信用等级公告

联合[2015]203 号

京投银泰股份有限公司:

联合信用评级有限公司通过对京投银泰股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2014 年公司债券进行综合分析和评估,确定:

京投银泰股份有限公司主体长期信用等级为 AA 京投银泰股份有限公司拟发行的 2014 年公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限

信评委主

分析师:到173

2/m

二0-五年 八月 亚日

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层 (100022)

电话: 010-85172818 传真: 010-85171273

http://www. unitedratings.com.cn

京投银泰股份有限公司 2014 年公司债券信用评级分析报告

本次公司债券信用等级: AAA 发行人主体信用等级: AA 评级展望: 稳定

担保方式、全额无条件不可撤销的连带责任保证投保

发行规模: 不超过 7.79 亿元

债券期限: 3年

还本付息方式:按年付息、到期一次还本

评级时间: 2015年6月5日

主要财务数据

发行人

项 目	2012年	2013年	2014年	2015年 3月
资产总额(亿元)	149.92	240.10	296.60	294.59
所有者权益(亿元)	23.60	22.62	21.71	21.02
长期债务(亿元)	45.68	124.02	75.30	79.06
全部债务(亿元)	79.39	168.64	188.59	181.82
营业收入(亿元)	11.22	9.96	34.86	0.55
净利润(亿元)	0.54	0.33	1.93	-0.70
EBITDA(亿元)	5.39	5.07	6.61	
经营性净现金流(亿元)	-7.28	-82.99	1.84	6.03
营业利润率(%)	37.77	0.21	16.91	12.59
净资产收益率(%)	2.26	1.42	8.71	-3.26
资产负债率(%)	84.26	90.58	92.68	92.87
全部债务资本化比率(%)	77.09	88.17	89.67	89.64
流动比率	1.65	2.45	1.41	1.42
EBITDA 全部债务比	0.07	0.03	0.04	
EBITDA 利息倍数(倍)	0.53	0.29	0.36	

担保方

3-11-74			
项 目	2012年	2013年	2014年
资产总额(亿元)	2,803.64	3,270.24	3,805.85
所有者权益(亿元)	971.88	1,100.11	1,255.09
营业收入(亿元)	64.71	106.03	111.73
净利润(亿元)	10.49	17.52	13.35
资产负债率(%)	65.34	66.36	67.02

注:①本报告中,部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异,系四舍五入造成;②本报告财务数据及指标计算均为合并口径;③公司 2015 年一季度财务报表未经审计,相关财务指标未经年化。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称"联合评级")对京投银泰股份有限公司(以下简称"公司"或"京投银泰")的评级反映了公司作为一家以北京轨道交通物业为专业特色的房地产开发企业,具有土地储备区域市场空间大、项目交通便利、轨道上盖项目开发专业化程度高等方面的优势。目前,公司开发的公园悦府、琨御府和西华府等地铁上盖项目体量大,未来,随着上述项目全部实现收入结转,公司的营收规模和盈利水平有望出现大幅提升,整体竞争实力也将随之明显增强。同时,联合评级也关注到公司所处房地产业面临政策调控、市场需求下滑等因素对公司发展带来的不利影响。

本次债券由公司控股股东北京市基础设施投资有限公司(以下简称"京投公司")提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。京投公司资产规模大,资产质量较好,其担保对本次债券的信用水平具有明显积极的提升作用。

基于对公司主体长期信用以及本次公司 债券偿还能力的综合评估,联合评级认为,本 期公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

- 1. 公司业务中心地处北京,北京作为全国政治、教育、文化中心,第三产业发达,人口较为集中;公司目标市场具备很强的区位优势。
- 2、公司在北京拥有的多个储备项目,且 多以轨道上盖和沿线物业项目为主;项目大多 交通便利,储备成本较为合理,在区域内有较 强竞争力,具有良好的盈利前景。
- 3. 公司执行"以北京为中心,以轨道交通为依托"的战略,避开了房地产开发行业大众化的激烈竞争,开辟了具有体量大、专业化程度高等独特竞争优势的细分领域。





4. 公司控股股东京投公司拥有大量轨道 项目一级开发土地资源,资产规模大、资金实力雄厚,为公司发展提供多方面支持,其提供 的担保对提升本次债券信用水平具有明显积 极意义。

关注

- 1. 房地产业受国家宏观调控政策的影响 较大。2014 年以来,房地产市场调控逐步从 行政手段转向市场手段,各地限购限贷政策也 逐步退出,但是伴随宏观经济增速放缓,房地 产市场完全复苏仍存在不确定性。
- 2. 公司未来几年的储备项目基本集中于 北京地区,且大多为轨道交通上盖物业类项 目,产品集中于同一市场区域,存在一定的区 域经营集中风险。
- 3. 公司在建项目较多,2014年新取得潭拓 寺地块,未来项目投资规模较大,公司面临的资 金压力值得关注。

分析师

刘洪涛

电话: 010-85172818

邮箱: liuht@unitedratings.com.cn

钟月光

电话: 010-85172818

邮箱: zhongyg@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址:北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC 大厦 12 层 (100022)

Http://www.unitedratings.com.cn



信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司(联合评级)与京投银泰股份有限公司 构成委托关系外,联合评级、评级人员与京投银泰股份有限公司不存在任何影响评级 行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务,有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因京投银泰股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级 意见。

本信用评级报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由京投银泰股份有限公司提供,联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证,但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次债券信用评级报告信用等级一年内有效;在信用等级有效期内,联合评级将 持续关注发行人动态;若存在影响评级结论的事件,联合评级将开展不定期跟踪评级, 该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

京投银泰股份有限公司(以下简称"公司"或"京投银泰")前身为在浙江省宁波市注册的宁波华联集团股份有限公司,于1992年9月以募集方式设立,股本总额为720万股,1993年9月经批准发行人民币普通股,并于同年10月在上海证券交易所挂牌上市,股票代码"600683",股票简称"宁波华联",发行完成后公司总股本增至9,600万股。1994~2000年间,公司经过多次送股、配股,总股本增至19,925.37万股。公司2002年更名为"银泰控股股份有限公司",股票简称更改为"银泰股份"。经过多次股权转让和股权分置改革,截至2006年,公司总股本增至23,520.98万股,其中中国银泰持有4,851.65万股。

2007年根据股东大会决议进行了利润转增股本(每10股送2股),转增后公司股本为28,225.17 万股。公司于2009年3月非公开发行A股股票21,160万股,本次发行完成后北京市基础设施投资有限公司(以下简称"京投公司")持有公司29.81%的股份,成为公司第一大股东;同年7月,公司更名为"京投银泰股份有限公司",证券简称变更为"京投银泰"。2010年,公司使用资本公积转增股本(每10股转增5股),转增后公司总股本为74,077.76万股。截至2015年3月底,公司总股本为74,077.76万股,最终控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会(图1)。

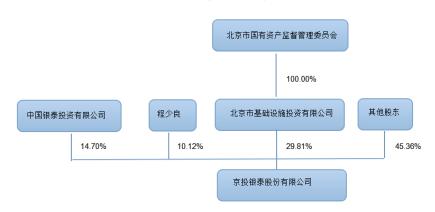


图1 截至2015年3月底公司股权结构图

资料来源:公司提供。

公司建立了股东大会、董事会、监事会的法人治理结构,目前设董事会办公室、审计部、风险控制部、人力行政部、财务管理部、成本管理部、计划运营中心、拓展部、资产管理部等9个部门(详见附件1-1);拥有北京京投置地房地产有限公司等20家直接或间接控股子、孙公司(详见附件1-2)。

公司经营范围:房地产开发、经营及租赁;家用电器及日用品的批发、零售;自营和代理货物和技术的进出口,但国家限制或禁止进出口的货物和技术除外;技术咨询、房地产咨询、实业投资及咨询。客运汽车出租及汽车保养(限分支机构经营)。

截至2014年底,公司合并资产总额296.60亿元,负债合计274.89亿元,所有者权益(含少数股东权益)21.71亿元。2014年公司实现营业收入34.86亿元,净利润(含少数股东损益)1.93亿元,经营活动产生的现金流量净额1.84亿元,现金及现金等价物净增加额11.37亿元。

截至2015年3月底,公司合并资产总额294.59亿元,负债合计273.57亿元,所有者权益(含少数股东权益)21.02亿元。2015年1~3月公司实现营业收入0.55亿元,净利润(含少数股东损益)-0.70亿元,经营活动产生的现金流量净额6.03亿元,现金及现金等价物净增加额-10.35亿元。



公司注册地址:宁波市海曙中山东路238号;办公地址:北京市朝阳区建国门外大街2号银泰中心C座17层;法定代表人:田振清。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为"京投银泰股份有限公司 2014 年公司债券"(以下简称"本次债券"),本次债券规模为不超过 7.79 亿元,期限为 3 年期固定利率债券。本次债券采用单利按年计息,不计复利,每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付。本次债券存续期内固定不变,票面利率由公司和保荐人(主承销商)通过市场询价协商确定。

京投公司为本次债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券的募集资金拟全部用于偿还金融机构借款。

三、行业分析

公司主营业务为房地产开发与销售,属房地产行业。

1. 行业概况

房地产业是我国国民经济的重要支柱产业,在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过十几年的发展,中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范运作,房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变,从主要靠政府政策调控向依靠市场和企业自身调节的方式转变。

从近年房地产行业发展趋势来看,2008年,金融危机爆发前,房地产市场受到政策严厉调控的影响,表现低迷。后随着金融危机的深化,国家调控方向发生明显转变,行业景气度大幅回升。之后几年,国家对房地产行业实施了持续的宏观调控,导致行业景气度出现明显波动。尤其是 2011年,受调控政策及货币政策持续紧缩等多种因素综合影响,房地产市场渐入低迷,同年 9 月~11月一二线城市价格均出现一定程度的下跌。2012年,受 2011年行业低迷影响,房地产开发企业对行业未来预期趋向谨慎,行业增速进一步放缓,全年房地产开发投资 71,804亿元,比上年增长16.19%,增速较 2011年放缓 11.86个百分点;商品房施工面积 57.3亿平方米,比上年增加 13.2%,增幅同比减小 12个百分点;新开工面积 17.7亿平方米,比上年减少 7.3%,增幅同比减小 23.5个百分点。进入 2013年,中国房地产市场景气度有所回升,2013年,全国房地产开发投资 86,013.38亿元,同比增长 19.79%,增速同比提高 3.6个百分点。2014年以来,我国房地产行业增速不断放缓,2014年,受经济增速放缓和限购效果逐步体现的影响,全国房地产开发投资 95,035.61亿元,名义同比增长 10.49%,较 2013年同期增速大幅下滑 9.30个百分点。2015年1至3月份,全国房地产开发投资 16,651亿元,同比名义增长 8.5%(扣除价格因素实际增长 9.5%)。其中,住宅投资 11,156亿元,增长 5.9%。住宅投资占房地产开发投资的比重为 67.0%。预计未来一段时间,房地产市场呈现一定的下降回调态势。

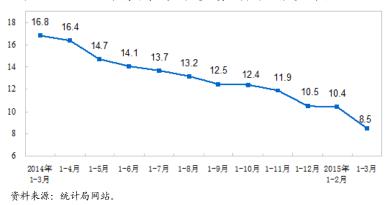


图 2 2010~2014 年我国房地产开发投资及其同比增速 单位: 亿元、%

总体看,房地产业是我国经济的重要支柱产业,但受宏观经济波动和调控政策影响,近年来 发展波动较大。

2. 市场供需

从商品房市场供求情况看,2008年以来房地产市场需求持续释放,成交量逐年走高,反观竣 工面积增幅小于销售面积,形成了供不应求的态势,尤其是一线城市更为明显。2012年全国房地 产开发企业房屋施工面积 57.34 亿平方米,比上年增长 13.2%;房屋新开工面积 17.73 亿平方米, 下降 7.3%;房屋竣工面积 9.94 亿平方米,增长 7.3%;其中,住宅竣工面积 79,043 万平方米,增 长 6.4%。与此同时,在一系列房地产市场调控政策作用下,全年商品房销售面积 11.13 亿平方米, 比上年增长 1.8%; 其中, 住宅销售面积增长 2%, 办公楼销售面积增长 12.4%, 商业营业用房销 售面积下降 1.4%。商品房销售额 6.45 万亿元,增长 10%;其中,住宅销售额增长 10.9%,办公楼 销售额增长 12.2%, 商业营业用房销售额增长 4.8%。2013 年统计数据显示, 房屋竣工面积 10.14 亿平方米,增长2.0%,增速下降0.5个百分点;其中,住宅竣工面积7.87亿平方米,下降0.4%。 2013 年,商品房销售面积 13.06 亿平方米,同比增长 17.3%,增速较上年回落 0.5 个百分点。2013 年房地产整体运行平稳,随着三月份出台新版"国五条"后,各地成交受政策末班车效应影响, 成交量普遍大幅上涨。2014年以来,随着限购逐步产生效果,全国商品房销售面积和销售金额均 出现下降,如下图所示。2014年,商品房销售面积 120,649 万平方米,同比下降 7.6%,其中住宅 销售面积下降 9.1%;商品房销售额 76,292 亿元,同比下降 6.3%,其中住宅销售额下降 7.8%。2015 年 1 至 3 月,全国商品房累计销售面积 18,254 万平方米,同比下降 9.2%。其中,商品住宅实现销 售面积同比下降9.8%。从供给方面看,商品房竣工面积存在下降的趋势,2014年,住宅竣工面积 107,459 万平方米, 同比增长 5.9%。2015 年 1 至 3 月房屋竣工面积 16,994 万平方米, 下降 8.2%, 降幅收窄 4.7 个百分点。其中,住宅竣工面积 12,392 万平方米,下降 10.9%。

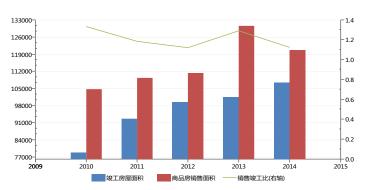


图 3 2010~2014 年全国商品住宅供求情况 (单位: 万平方米)

资料来源: 国家统计局、联合评级整理。

注: 销售竣工比为销售面积和竣工面积的比值,大于1说明供不应求,小于1说明供大于求。

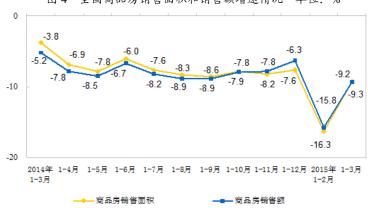


图 4 全国商品房销售面积和销售额增速情况 单位: %

资料来源: 国家统计局。

在经历了几年来的景气后,从 2014 年至 2015 年一季度的房地产市场运行情况来看,随着限购限贷等政策的逐步产生效果,行业增速放缓、景气度有所下降。

3. 竞争格局

从 2003 年至今,房地产市场已经走过了黄金时期,随着近年来调控政策的逐渐加码,房地产行业也在不断成熟。房地产行业整体呈现业绩持续增长,企业分化加剧,行业集中度不断提高的发展态势。

进入 2014 年,行业集中度进一步提升。2014 年房地产行业前 10 名企业和前 20 名企业销售 额占比分别提高到 17.49%和 23.49%,分别提高了 4.22 个和 5.24 个百分点;前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别达到 10.26%和 13.51%,分别提高了 1.89 和 2.39 个百分点(详见下表)。

项 目	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
前 10 大企业销售额占比	10.13	10.43	12.76	13.27	17.49
前 20 大企业销售额占比	14.24	14.54	17.62	18.25	23.49
前 10 大企业销售面积占比	5.10	5.73	7.72	8.37	10.26
前 20 大企业销售面积占比	7.09	6.72	10.38	11.12	13.51

表 1 2010~2014年前 20 名房地产企业销售额和销售面积占比情况 (单位: %)

资料来源:联合评级搜集整理。

房地产行业表现出明显的强者恒强的趋势,资金、品牌、资源等不断向大型房地产企业集中,龙头公司在竞争中占据明显优势。原因在于:大型房地产企业项目储备丰富,现金流稳定充裕,较为广泛的区域分布可以平衡和对冲政策风险;大型房地产公司的融资手段和渠道丰富,融资成本低;由于地价的上涨,一二线优质地块角逐逐渐只能在大型房企之间进行。目前看,中国房地产行业竞争的态势已经趋于固化,龙头企业的先发优势明显,万科、恒大等传统优势房企,稳居行业前列,领先规模进一步扩大。

	企业名称	排名	企业名称
1	万科企业股份有限公司	6	中国海外发展有限公司
2	恒大地产集团	7	世茂房地产控股有限公司
3	大连万达商业地产股份有限公司	8	碧桂园控股有限公司
4	绿地控股集团有限公司	9	绿城房地产集团有限公司
5	保利房地产(集团)股份有限公司	10	龙湖地产有限公司

表 2 2014 年发布的中国房地产开发公司测评前 10 强企业

资料来源:中国房地产研究会、中国房地产业协会与中国房地产测评中心联合发布。

总体看,房地产行业集中度不断提高,拥有资金、品牌、资源优势的大型房地产企业在竞争中占据优势。

4. 行业政策

2014年,经济下行压力加大,房地产开发投资增速下滑,商品房销售面积与销售额降幅持续扩大,房企存货显著增加,主要城市房地产市场继续分化,北京等一线城市房地产行业竞争加剧,行业告别黄金时代,进入白银时代。在行业利润率整体下降、去化速度减缓导致资金链绷紧的背景下,业内企业战略取向出现差异,部分企业选择业务转型或逐步退出房地产行业,部分企业实施多元化、降低地产业务或住宅地产比重,部分企业进行区域扩张、走向海外市场,部分企业开展管理或业务模式创新、打造自身竞争优势。与此同时,政府出台一系列政策,从调整限购限贷到降息降准,均在一定程度上提振了市场信心,到四季度库存上升趋缓,消化周期趋于稳定,市场开始出现积极态势。

2014年3月份全国"两会"中对房地产调控提出"分类调控"的原则,同时提出抑制投资性需求。过去十年,我国房地产市场一直保持着高速增长,经历了数轮调控之后,我国房地产市场区域的差异性日渐突出,尤其是2013年房地产市场快速升温,一线和部分二线城市房价持续攀升,而三、四线城市需求相对疲软,高库存城市的供求失衡日渐突出。"一刀切"的做法显然不再适合整体市场,调控的权力和责任转移至各地方政府,有针对性的出台调控政策。就实际情况来看,需求量大,房价偏热的一线城市楼市政策仅有微调,有效抑制投资投机性需求,满足自住型需求。而库存量较高供大于求的城市,地方政府一方面积极出台利好政策,全力去库存,另一方面控制房地产开发用地的供应规模,调整新建商品房的供应结构,从而减少供应。"分类调控"的取得了相对较好的实施效果。

2014 年 5 月 12 日央行座谈会上"建议"各银行"优先满足居民家庭首次购买自住普通商品住房的贷款需求"、"合理确定首套房贷款利率水平"、"及时审批和发放符合条件的个人住房贷款",继续支持和保障首套房购买者的按揭贷款需求。

2014年6月呼和浩特首当其冲解绑限购,之后绝大多数城市效仿,到目前为止,46个限购城市中仅余北京、上海、广州、深圳和三亚五城仍执行限购政策。限购的取消并没有带来成交大幅反弹或者暴增的情况,其效果远远不如市场各方预期,为了进一步刺激楼市,部分城市的"救市"



力度继续升级,从公积金贷款调整、契税减免、调整首付比例、购房补贴、户籍准入等方面入手, 呈现多元化、纵深化格局。

2014 年 10 月份, 央行与银监会联合发布通知, 正式放松了首套房认定, 拥有 1 套房还清贷款再购房算首套, 一定程度上放松"限贷"。并且对保障房、购房者、银行、开发商四个主体分别制定利好新规。

2015 年 3 月 30 日央行、住建部、银监会联合下发通知,对拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭购二套房,最低首付款比例调整为不低于 40%。使用住房公积金贷款购买首套普通自住房,最低首付 20%;拥有一套住房并已结清贷款的家庭,再次申请住房公积金购房,最低首付 30%。

2015 年 3 月 30 日财政部下发新规: 个人将购买不足 2 年的住房对外销售的,全额征收营业税;个人将购买 2 年以上(含 2 年)的非普通住房对外销售的,按照其销售收入减去购买房屋的价款后的差额征收营业税;个人将购买 2 年以上(含 2 年)的普通住房对外销售的,免征营业税。

总体来看,房地产行业经历过去十几年的快速增长后,各城市房地产市场形势出现分化,部分二三线城市供需严重失衡;同时,政府对房地产市场的调控方法也逐步从行政手段转向市场手段,各地限购限贷政策逐步退出。国家对房地产政策的调整,表明支持改善性住房需求,这或将带动新一轮开发投资增长。

5. 行业关注

房地产行业处于调整周期,行业风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。房地产企业往往通过增加外部融资扩大开发规模,这是国内房地产市场一直以来的基本模式。如果遇到加息、人民币贬值将导致热钱流出,上调存款准备金等因素导致市场资金面趋紧,房地产企业的融资能力和融资成本都将受到不利影响。

近几年来部分城市房地产市场快速扩张,需求有过度释放迹象。部分城市的房地产市场风险已经充分暴露,例如鄂尔多斯市、温州、杭州和青岛等。未来,如果中国经济在转型压力下低速增长,很可能有更多的城市出现住宅供求失衡、房地产泡沫破裂的现象。国内房地产市场的持续低迷,房地产企业销售全面下降,流动性风险增加,会让金融机构对房地产企业贷款更为谨慎甚至于收缩。而且受早期房地产暴利以及房地产调控政策影响,房地产企业在国内的融资很大一部分通过包括信托在内的影子银行实现,融资成本居高不下;而当前一旦遭遇销售不畅,很容易造成资金链断裂及风险暴露。

我国人口向老龄化发展,不利于房地产行业的长期发展

由于计划生育制度和医疗卫生水平提高,我国老年人的比例不断上升,全国将进入老年型社会。二十世纪八十年代以后出生的独生子女在二十一世纪初对住房的刚性需求较强,引起了房价的大幅上涨,到二十一世纪二十年代后,我国的人口增速将大幅降低,这些独生子女的下一代将可能继承多套房产,届时房地产将严重供大于需;同时,由于人口红利的丧失,我国宏观经济的增速将进一步放缓,也在一定程度上影响了居民对住房的购买力,房地产的价格也将会大幅下跌,这将不利于房地产行业的长期发展。

总体看,房地产行业面临国家宏观调控政策变化、融资困难和融资成本较高以及人口增速降低带来的不确定性风险。未来房地产行业发展面临一定的压力。

6. 未来发展

调控政策去行政化和长期化

在过去几年的房地产调控中,限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用,但是仍然缺少有效的长期调控手段。2013年5月国务院批准对发改委的批复意见中提出深化个人住房房产税改革试点范围。2014年初,国家税务机关下发通知,研究扩大个人住房房产税改革试点范围。未来,房产税将是一个长效的调控机制,用来替代目前的行政调控手段。从长远来看,由于中国经济转型的需要,中国政府抑制房价过快上涨和保持房地产行业健康发展的动力同时存在,这就导致调控政策向常态化和长期化方向发展,最终脱离行政管理体系的前景是比较确定的。

地方政策调整更趋灵活,空间更大

市场化改革和长效机制的建立不可能一蹴而就,随着多地限购政策的取消,各地政策的调整 或将迎来新的契机。北上广深等一线城市难以从限购方面取得突破,而将继续从公积金、信贷等 方面支持自住需求,对于其他城市来说,政策调整空间将有所扩大。

供需转变,城市分化增大;部分城市库存高位导致城市房价下行压力加大

需求方面,2014年央行发布"央五条"明确支持首套房贷款有助于平稳市场预期,同时两次定向降准释放一定流动性,预计未来一段时期中央或将继续采取金融措施支持自住型住房需求,合理引导和稳定市场预期,地方政策微调也将短期刺激市场,房地产市场需求或将缓慢回升。供应方面,前几年供应土地逐渐进入上市推盘周期,未来一段时期企业销售压力加大,预计企业推盘会更加积极,市场供应量将进一步增加。价格方面,"去库存"仍是房地产市场主基调,预计全国房价将在波动中延续阶段性下行趋向;库存持续高位、去化周期长的城市房价下行压力较大;而受需求量大、资源集中的影响,一线城市房地产业预计仍将保持平稳。

综合来看,在未来一段时期,针对房地产行业的调控政策将更加市场化、灵活化,但由于供需转变、库存高位等原因可能导致二三线城市房价下行压力较大。

7. 北京房地产业概况

北京作为中国经济、政治、文化中心和国际交流中心,是中国经济实力最强的城市之一。城市化的加速进行,对房地产业提出了巨大的需求,也为房地产业发展提供了广阔的发展空间。

从房地产开发投资完成情况来看,2014年,北京市完成房地产开发投资 3,911.3 亿元,同比增长 12.3%。其中,住宅投资完成 1,962 亿元(同比增长 13.8%);写字楼投资完成 750.2 亿元(同比增长 22.6%);商业、非公益用房及其他投资完成 1,199.1 亿元(同比增长 4.5%)。2015年一季度,北京市完成房地产开发投资 681.9 亿元,(同比增长 26.8%)。其中,住宅投资完成 305.1 亿元,(同比增长 10.8%);写字楼投资完成 128.9 亿元,(同比增长 21.7%);商业、非公益用房及其他投资完成 247.9 亿元(同比增长 58.2%)。

项 目 2014年		同比增长(%)	项目	2014年	同比增长 (%)
建设项目计划总投资	220,006,115.00	7.20	商业、非公益用房及其他	11,990,743.00	4.50
房地产开发投资	39,113,411.00	12.30	本年购置土地面积	673.20	-27.80
按构成分			自年初累计资金来源	95,386,850.00	-1.50
建筑工程	15,628,252.00	6.50	上年末结余资金	28,082,845.00	17.60
安装工程	390,501.00	-9.20	本年资金来源小计	67,304,005.00	-7.80
设备、工器具购置	473,386.00	-10.80	银行及非金融机构贷款(国	21,836,841.00	18.90

表 3 2014 年北京市房地产开发投资情况表

			LES		
			内)		
其他费用	22,621,272.00	17.80	利用外资	77,763.00	-33.00
其中: 土地购置价款	15,612,239.00	34.60	其中:外商直接投资	77,763.00	-33.00
按用途分			自筹资金	18,981,442.00	-11.20
其中: 住宅	19,620,321.00	13.80	其中: 自有资金	4,344,819.00	-30.40
公寓别墅	1,637,493.00	20.70	其他资金来源	26,407,959.00	-20.30
写字楼(办公楼)	7,502,347.00	22.60	其中:定金及预收款	17,515,898.00	-

资料来源:北京市统计局。

从房地产市场供给情况来看,截至2014年12月末,北京市商品房施工面积为13,641.5万平 方米,较上年末下降 1.8%。其中,住宅施工面积为 6.999.7 万平方米,同比下降 5.5%;写字楼为 2.277.1 万平方米,同比增长 7.7%;商业、非公益用房及其他为 4.364.7 万平方米,与上年持平。 2014年,北京市商品房新开工面积为 2.502.8 万平方米,同比下降 30%。其中,住宅新开工面积 为 1,304 万平方米,同比下降 24.9%;写字楼为 444.4 万平方米,同比下降 33.8%;商业、非公益 用房及其他为 754.4 万平方米,同比下降 35.5%。2014 年,北京市商品房竣工面积为 3,054.1 万平 方米,同比增长 14.5%。其中,住宅竣工面积为 1.804.3 万平方米,同比增长 6.6%; 写字楼为 387.5 万平方米,同比增长 41.9%;商业、非公益用房及其他为 862.3 万平方米,同比增长 23%。截至 2015年一季度,北京市商品房施工面积为10,699.1万平方米,同比下降7.1%。其中,住宅施工面 积为 5,254.5 万平方米,同比下降 9.8%;写字楼为 1,935.4 万平方米,同比下降 1.2%;商业、非 公益用房及其他为 3,509.2 万平方米,同比下降 6.1%。2015 年一季度,北京市商品房新开工面积 为 511.9 万平方米,同比下降 2.6%。其中,住宅新开工面积为 218.4 万平方米,同比下降 26.2%; 写字楼为 93.3 万平方米,同比下降 8.3%;商业、非公益用房及其他为 200.2 万平方米,同比增长 56.7%。2015 年一季度,北京市商品房竣工面积为 405 万平方米,同比增长 11.8%。其中,住宅 竣工面积为 224.5 万平方米,同比增长 26.6%;写字楼为 67.8 万平方米,同比下降 19.1%;商业、 非公益用房及其他为112.7万平方米,同比增长11.6%。

从房地产市场销售情况来看,2014年北京市商品房销售面积为1,459万平方米,比上年下降23.3%,但呈降幅收窄态势。其中,住宅销售面积为1,141.3万平方米,下降16.3%,降幅比1季度收窄26.9个百分点;写字楼为136.8万平方米,下降57%;商业、非公益用房及其他为180.9万平方米,下降18.3%。2015年一季度,北京市商品房销售面积为204万平方米,同比下降21.7%。其中,住宅销售面积为172.9万平方米,同比增长1.2%;写字楼为15.2万平方米,同比下降69.8%;商业、非公益用房及其他为15.9万平方米,同比下降59.5%。

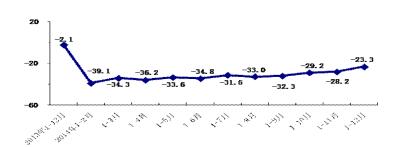


图 5 北京市商品房销售面积同比增速 (单位:%)

资料来源: 国家统计局。



从保障性住房建设情况来看,2014年,北京市保障性住房完成投资 639亿元。截至12月末,保障房施工面积为4,368万平方米,其中当年新开工面积为509.5万平方米,竣工面积为1,201.6万平方米。全年销售保障房470.5万平方米,比上年增长9.5%。2015年一季度,北京市保障性住房完成投资88.7亿元。截至2015年3月末,北京市保障房施工面积为3,157.4万平方米,其中,一季度新开工面积为107.7万平方米,竣工面积为195.2万平方米。

2014年,北京市房地产开发企业项目到位资金为 6,730.4 亿元,比上年下降 7.8%。其中,金融贷款为 2,183.7 亿元,增长 18.9%;自筹资金为 1,898.1 亿元,下降 11.2%;定金及预收款为 1,751.6 亿元,下降 22.4%。2015年一季度,北京市保障性住房完成投资 88.7 亿元。截至 3 月末,北京市保障房施工面积为 3,157.4 万平方米,其中,一季度新开工面积为 107.7 万平方米,竣工面积为 195.2 万平方米。

北京市房地产市场投资增速下滑,商品房需求及供给均呈下降态势。总体看,北京市房地产行业景气指数下降,未来其能否复苏仍存在不确定性。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是一家以房地产开发经营为主的综合性大型房地产企业。近年来,公司贯彻"以北京为中心,以轨道交通为依托"的发展战略,逐步收缩京外项目,回收现金流,将公司资源逐步集中到北京地区和轨道交通物业项目上。目前,公司子公司北京京投置地房地产有限公司(以下简称"京投置地")具有二级房地产开发资质。公司在建、拟建二级开发项目共8个(合并范围内6个,非合并范围内2个),合计总建筑面积约299.62万平方米,2014年全年公司施工面积131.34万平方米,竣工面积14.69万平方米。项目主要集中在北京、江苏(无锡)等地。2014年,公司实现签约销售面积18.36万平方米,签约销售金额71.27亿元,销售均价为38,831元/平方米。

2011年公司获取了北京市丰台区郭公庄车辆段五期项目(地铁郭公庄车辆段上盖,现名"北京•西华府"),标志着公司"以北京为中心,以轨道交通为依托"的战略导向落地,公司开始调整资源配置加大土地储备。2010年公司与控股股东京投公司形成了合作投资房地产项目的方案,即公司与京投公司组成联合体或其他合作方式参与开发地块的竞标,竞标成功后合资组建项目公司,京投公司为项目公司提供融资支持以支付部分或全部地价款。2013年公司相继获取了北京海淀区玉渊潭乡项目(地铁五路居车辆段上盖,现名"北京•琨御府")及昌平区东小口项目(地铁平西府车辆段上盖,现名"北京•公园悦府")等地块"。2014年10月公司中标潭柘寺C地块项目,年底已完成方案设计阶段稿,开始办理立项等前期手续。截至2014年末,公司现持有的项目总建筑面积300万平方米,权益建筑面积180万平方米,在京货值占90%以上。公司已获储备土地大部分紧密依托于北京市轨道交通,具备优越的地理区域优势,公司凭借独有的轨道交通开发优势以较为合理的价格获取储备土地,不但增强了公司的抗风险能力,也为公司后续可持续发展夯实了基础,为后续拓展盈利空间、实现经营利润最大化提供了重要保障。

轨道交通属于城市公共交通业,是一种独立运行的有轨交通系统,提供了资源集约利用、环境舒适、安全快捷的大容量运输服务,而衍生的轨道交通上盖物业符合国家关于节约集约用地的精神。但是轨道沿线物业与普通住宅开发存在明显的不同,尤其是地铁车辆段上盖物业在开发和施工上存在较大的复杂性和较高的安全性要求,公司作为全国唯一一家设立过轨道物业技术研究中心的房地产上市公司,在轨道上盖物业具有一定的技术优势,在无缝对接、无障碍通道、减震、防噪音等方面具有领先优势。



总体看,公司开发规模较大,并且在主营的轨道上盖项目上具有一定的技术优势。

2. 人员素质

公司现有主要管理人员包括董事长、副董事长兼总裁、副总裁、副总裁兼董秘和财务总监共5 人。公司管理人员均有丰富的行业经验和管理经验,充分了解行业的整体状况和公司的运营发展。

公司董事长田振清,1965年出生,博士研究生学历,曾就职于北京焦化厂、北京化学工业集团有限责任公司;2005年8月至2009年12月,任京投公司副总经理;2006年3月至2009年12月,任京投公司党委委员;2009年12月至2013年6月,任京投公司党委副书记、董事、总经理;2013年7月至今,任京投公司党委书记、董事长、总经理。2014年7月至今任京投公司党委书记、董事长。

公司副董事长兼总裁程少良,1963年出生,1999年10月至2009年5月,任中国银泰投资有限公司执行总裁、董事;2009年5月至今,任中国银泰投资有限公司执行董事;2009年5月至今任公司副董事长、总裁。

截至2014年底,公司在职员工502人,其中销售人员占6.97%,技术人员占37.25%,财务人员占8.76%,行政人员占17.13%,其他人员占29.88%;从文化程度看,专科及以下学历人员占47.61%,本科学历占41.38%,硕士及以上学历占10.56%。

总体看,公司主要管理人员从业时间较长,管理经验较为丰富,公司员工学历构成较合理, 能够满足目前经营需要。

3. 股东支持

公司控股股东京投公司主要承担北京市轨道交通等基础设施项目的投资、融资、资产管理、资源开发、资本运营等职责,拥有充沛的资产规模和大量的轨道沿线土地一级开发资源。截至2014年12月底,京投公司轨道交通运营线路已达18条共计527公里,在北京市城市轨道交通行业处于垄断地位。公司依托京投公司天然的资源优势,与京投公司形成了组建联合体或其他合作方式参与开发地块的竞标,竞标成功后合资组建项目公司的方案,京投公司为项目公司提供融资支持用以支付部分或全部地价款,此项合作方案有助于公司获取优质轨道上盖土地资源。另外,北京市政府2008年~2012年每年安排100亿元作为轨道交通建设专项基金(实施动态管理),北京市财政将在2016年~2035年每年安排60-100亿元用于轨道交通项目的还本付息。

公司主要股东中国银泰投资有限公司(以下简称"中国银泰")拥有多个高端物业和商业项目的开发和管理经验,并曾成功开发了北京的地标性建筑银泰中心等物业,有助于公司完成项目的商业开发和租售业务。目前公司副总裁程少良通过收购中国银泰投资有限公司所持有的部分股权,成为公司第二大股东。

总体看,京投公司在北京城市轨道交建设中具有突出地位和强大的资金保障,主要股东中国银泰及程少良对于公司的经营管理模式及经验提供了良好保证,上述股东支持为公司在未来发展中提供了强大的动力。

五、公司管理

1. 治理结构

公司建立了较为完善的法人治理结构,制定了以《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《总裁工作细则》等为主要架构的工作制度,明确决策、执行、监督等方面的职责权限,形成了科学有效的职责分工和制衡机制。



公司建立了由股东大会、董事会、监事会、经理层等组成的法人治理结构,股东大会是公司的最高权力机构;公司设董事会,对股东会负责。目前公司董事会由9名董事组成,包括独立董事3人,董事长和副董事长各1人;公司设监事会,监事会由3人组成,其中职工代表监事1名。监事会是公司的监督机构,负责对董事、高级管理人员执行公司职务的行为及公司财务进行监督。公司设总裁1名,副总裁若干名,由董事会聘任或解聘,总裁对董事会负责,行使"组织实施公司年度经营计划和投资方案"等职权。

总体看,公司法人治理结构较完善,已按现代企业治理要求逐步建立健全相关框架及制度, 认真履行相关的监管规定,股东大会、董事会、监事会独立运作。

2. 管理与内控

公司根据《企业内部控制基本规范》、《上海证券交易所上市公司内部控制指引》、《京投银泰股份有限公司章程》等有关规则,制定了相应的内控制度,有效落实公司各职能部门专业系统风险管理和流程控制,提高公司经营效率和盈利水平。公司内控制度涉及环境控制、战略控制、业务控制、会计系统控制、计算机管理信息系统控制、信息传递控制、内部审计控制等多个方面。

公司各职能部门根据自身专业系统的特点和业务需要,制定各项业务管理规章、操作流程和 岗位手册,以及针对各个风险点制定必要的控制程序等。业务制度所规定的业务控制主要包括: 项目论证、项目策划、项目设计、项目采购、项目施工、项目销售及客户入住等。例如,公司拓 展部负责建立市场、政策信息平台和土地资源信息库,负责根据公司战略拓展和获取新项目; 计 划运营中心负责组织拟定规划设计、市场营销、工程管理制度,牵头组织建立工程质量标准体系、 规划设计、产品定位和项目策划的成果文件标准,同时编制、调整和监督实施项目总体开发计划 等;成本管理部负责全面成本管理体系,建立和实施目标成本、动态成本和责任成本机制等。各 部门有严格的报批程序,完善的内控体制。

公司除业务控制以外,还制定了环境控制、战略控制、会计系统控制等多个方面。具体来讲,环境控制包括授权管理和人力资源管理;战略控制包括战略环境的分析和公司战略的选择;会计系统控制包括会计核算控制和财务管理控制,由财务部依据《会计法》、《企业会计准则》、《企业会计制度》、《企业财务通则》和《会计基础工作规范》等法律法规制定;公司设立审计部,受公司董事会或董事会审计委员会委派,对公司进行内部审计监督时,向公司董事会或董事会审计委员会负责并报告工作。

总体看,目前公司内部管理规范,内部控制水平较高。

六、经营分析

公司主营业务为房产销售和物业管理,其中房产销售为公司核心业务。

1. 经营概况

2012 年~2014 年,公司营业收入分别为 112,222.99 万元、99,627.47 万元和 348,617.34 万元。 从营业收入构成来看,2012 年其他业务收入达到 65,820.65 万元,占当年营业收入比例达 58.65%, 主要是以协议价格出售华联一号楼和华联大厦部分商业用房所致;2013 年和 2014 年的房产销售 占比很大,主要为新里程项目于 2013 年实现销售结转,公园悦府及西华府项目于 2014 年实现销售结转。其他板块的收入规模近三年较为平稳,其中进出口贸易板块收入维持在 24,000.00 万元左 右。公司建立了"以北京为中心,以轨道交通为依托"的战略规划,自 2012 年以来一直处于战略

调整阶段,陆续处置了北京地区以外的项目,回收现金流,集中优势资源获取北京地区轨道上盖类的土地储备,自 2013 年以来随着公司投资的轨道物业上盖项目陆续达到可结转收入条件,公司的盈利能力稳步提升。

从各业务板块的毛利率来看,公司房产销售业务毛利率在 2012 年和 2014 年度保持较高的水平,而 2013 年公司一方面受国家宏观政策调控影响,房地产市场遇冷,另一方面系当期结转的北京•新里程项目中部分为限价房,导致毛利率较低;公司物业租赁板块,主要项目中库房租赁及幼儿园场地可租赁面积占比为 46.41%,剩余部分为办公楼商铺,近三年毛利率均在 55%以上;进出口贸易和国内贸易板块等流通行业属于薄利行业,近三年上述板块的毛利率均未超过 2%。

营业收入	2012 年			2013年			2014年		
百业收入	收入	占营收比例	毛利率	收入	占营收比例	毛利率	收入	占营收比例	毛利率
房产销售	4,880.39	4.35	59.54	60,027.01	60.25	2.57	314,022.74	90.08	27.59
物业租赁	10,275.85	9.16	60.19	6,747.00	6.77	56.08	3,058.74	0.88	59.20
进出口贸易	25,410.20	22.64	1.68	24,619.18	24.71	1.67	23,500.81	6.74	1.43
国内贸易	3,510.85	3.13	1.05	5,088.74	5.11	1.21	5,361.41	1.54	0.91
旅游饮食服务等	2,325.05	2.07	22.14	2,791.39	2.80	27.96	2,630.53	0.75	16.69
其他业务收入	65,820.65	58.65	64.00	354.14	0.36	51.36	43.109528	0.01	100.00
合计	112,222.99	100.00	46.51	99,627.47	100.00	6.79	348,617.34	100.00	25.62

表 4 2012 年~2014 年公司营业收入情况 (单位: 万元、%)

资料来源:公司年报,联合评级整理。

2015年1~3月,公司共实现营业收入5,511万元,较上年同期上升35.02%,主要为西华府及公园悦府等项目实现销售结转,2015年1~3月净利润为-0.70万元,主要受到利息收入减少的影响,较上年同期下降0.23%;伴随2015年降息降准以及住房公积金政策的调整等利好因素,房地产市场回暖,公司营业收入和净利润将不断增加,公司整体盈利和抗风险水平有望大幅提升。

总体看,公司地铁上盖项目陆续结转收入,导致房产销售板块占营业收入比例不断上升,并且公司收入规模不断扩大。公司盈利能力的提高以及收入规模的扩大为满足公司发展以及未来投资需求提供了良好条件。

2. 项目获取及储备

公司主营业务为房地产开发与销售等,近年来,公司贯彻"以北京为中心,以轨道交通为依托"的发展战略,资源逐渐集中于北京的轨道交通物业项目,逐渐收缩外埠项目比重。

公司的项目主要通过招拍挂形式获取;公司项目获取的通常流程(详见附件 2-1)为:市场调研-项目信息收集-项目分析-项目评议会-项目可行性研究-项目决策会-项目获取(参加招拍挂继而签订合作协议);参与公司项目竞买的主要参与部门为公司拓展部、计划运营中心、成本管理部、财务管理部、风险控制部等。

项目获取的流程中,各个部门进行合理分工以及密切配合。项目初步阶段,由公司拓展部负责土地信息的收集,并由公司计划运营中心对项目所在城市发展、区域经济进行研究,编制可行性研究报告。财务成本分析的流程中,公司成本管理部对项目投资成本进行估算;公司财务管理部负责编制项目详细分析及可行性研究报告中的财务分析及收益测算部分。风险监控流程中,公司风险控制部门也独立参与评审评议工作。此外,公司设有项目评议委员会和项目决策委员会分

别对项目详细分析和可行性研究报告进行审议并作出决策。

2012 年以来,公司主动调整投资布局和资产结构,贯彻"以北京为中心,以轨道交通为依托"的发展战略,明确将业务重心回归北京,将优质资源集中于轨道物业,公司联合京投公司参与北京市海淀区玉渊潭乡项目(地铁五路居车辆段上盖,现名"琨御府")及昌平区东小口项目(地铁平西王府车辆段上盖,现名"公园悦府")的竞标并获得开发权,为公司轨道物业开发战略的落地实施夯实了基础。2014 年公司取得门头沟潭柘寺 MC01-0003-0067 等地块(原门头沟潭柘寺镇中心区 C 地块项目),扩大公司在京的土地储备规模。截至 2014 年底,公司主要项目储备情况如下表所示。

tot ere	-st 17	-st tt //. III	Joseph	l 36	占地面	总建筑	剩余可	持有土地及房产面积	
性质	项目	项目位置	状况	权益	积	面积	售面积	土地	房产
	公园悦府	北京昌平区	在建	51	25.94	62.82	37.58	23.49	56.88
_	琨御府	北京海淀区	在建	51	15.91	39.5	23.49	13.96	34.67
台 并	西华府	北京丰台区	在建	50	23.32	66.28	43.05	20.52	58.33
合并范围内	潭柘寺 C 地块	北京门头沟 区	拟建	51	23.62	42.63	27.89	23.62	42.63
r i	新里程	北京房山区	在建	80	7.14	17.14	3.98	2.89	6.94
	鸿墅	无锡惠山区	在建	100	24.16	47.04	36.85	23.62	45.97
合并范围	泰悦府	鄂尔多斯东 胜区	在建	49	25.16	17.25	13.40	25.16	17.25
<u></u>	金域公园	北京房山区	在建	49	2.75	6.96	4.04	2.19	5.55
7Å* 11 ±	w	总计	•		148.00	299.62	190.28	135.45	268.22

表 5 截至 2014 年底公司主要项目及储备情况 (单位: 万平方米、%)

资料来源:公司年报,联合评级整理。

注:剩余可售面积中未含车位等地下部分;表格中所有面积类数据均为项目整体面积,未按照公司权益折算,持有土地及房产面积均为拟发展作销售的土地及房产面积。

总体看,公司项目获取流程严谨规范,截至目前,公司已经取得三个"地铁上盖"项目,土 地和项目储备体现了公司业务重心围绕北京和轨道交通展开的发展战略。

3. 项目建设开发情况

公司房地产开发业务均以项目公司作为经营实体。截至 2014 年底,公司共有从事房地产开发业务的控股公司 10 家,其中有7 家注册地在北京,主营业务收入中北京地区占 90.47%。具体情况见下表所示,显示了公司主营业务围绕北京为中心展开的发展战略。

序号	公司名称	持股比例	主要经营范围	注册资本 (万元)	注册地
1	北京京投万科房地产开发有限公司	80.00	房地产开发经营	40,000.00	北京
2	北京京投置地房地产有限公司	100.00	房地产开发经营	23,000.00	北京
3	无锡惠澄实业发展有限公司	100.00	房地产开发经营	12,000.00	无锡
4	北京京投银泰尚德置业有限公司	51.00	房地产开发经营	10,000.00	北京
5	北京京投兴业置业有限公司	51.00	房地产开发经营	10,000.00	北京
6	北京京投银泰置业有限公司	50.00	房地产开发经营	10,000.00	北京
7	北京潭柘投资开发有限公司	100.00	房地产开发经营	5,000.00	北京
8	北京京投瀛德置业有限公司	51.00	房地产开发经营	5,000.00	北京
9	慈溪市住宅经营有限责任公司	100.00	房地产开发经营、投资管理	4,500.00	慈溪
10	宁波华联房地产开发有限公司	100.00	房地产开发经营	2,000.00	宁波
次料立沥.	八司担併 联入证纸数理				

表 6 截至 2014 年底从事房地产开发公司控股子公司情况 (单位:万元、%)

资料来源:公司提供,联合评级整理。

2012 年公司建设的项目有无锡鸿墅项目(原"悦湖花园"项目)、新里程项目; 2013 年至2014 年公司建设的项目有西华府项目、公园悦府项目、琨御府项目; 截至2015 年 3 月底公司完工及未完工项目情况如下表所示,其中公园悦府、琨御府、西华府等三个在建项目均位于北京,属于地铁上盖物业项目,总投资额均超过了80亿元,体量较大,预计上述三个项目未来实现预售并结转收入及利润后,将对公司整体经营规模及竞争力起到非常大的促进作用。

	衣/ 截至2015年3月底公	门无工及木	.无工坝目情况	」 (半位: 平)	万术、力兀)	
是否		权益占	规划建筑		建设情况	
合并	项目	地面积	面积	总投资	已投资	项目完工 情况
	北京•公园悦府	132,288	628,224	902,961	674,482	在建
	北京•琨御府	81,132	394,968	906,500	656,380	在建
合并	北京•西华府	116,605	662,789	843,619	598,227	在建
范围	北京•新里程家园	57,147	171,449	207,236	202,714	在建
项目	无锡•鸿墅	241,639	470,363	239,055	68,669	在建
7X II	北京•阳光花园	58,584	-	-	-	完工
	潭柘寺 C 地块	120,438	428,472	895,384	441,867	未开工
	慈溪 • 新铺半掘浦海涂垦地	166,800	-	1	143	未开工
非合	北京•金域公园	13,489	69,637	110,000	102,115	在建
并	鄂尔多斯•泰悦府	123,284	172,545	211,077	130,846	在建
	合 计	1,111,406	2,998,447	4,315,832	2,875,447	

表 7 截至 2015 年 3 月底公司完工及未完工项目情况 (单位:平方米、万元)

资料来源:公司提供。

公园悦府项目项目位于昌平区东小口镇,具体四至范围是:东至平西府车辆段东征地界,西至站前东街道路中线,南至回南北路道路中线,北至车辆段厂区(办公配套)南边界。该项目土地价款为47亿元,计划分三期开发,截至2014年12月31日,已经取得全部土地证和用地规划许可证,已经取得一期部分包括公租房和盖上住宅的工程规划许可证。2014年实现签约销售额17亿元,盖上商品房1-6#楼取得竣工备案表并交付。

琨御府项目地处北京市中心城区,位于海淀区西三环至西四环之间,玲珑路和蓝靛厂南路相交口的西北角,是地铁 10 号线二期车辆段和 6 号线慈寿寺站上盖开发综合项目,项目为中高档新中式设计风格。该项目土地价款为 46.5 亿元,已取得全部土地使用证、用地规划许可证,部分楼座已取得工程规划许可证及施工许可证,于 2014 年 2 月中旬开工,预计于 2016 年 10 月竣工。2014 年实现签约销售金额 32 亿元,位列北京商品住宅单盘销售第二名。

西华府项目位于北京市丰台区西南四环与西南五环之间郭公庄地区,地块往北距南四环 1.8 公里,往南距南五环 4.6 公里。郭公庄地区是首都城市功能拓展区,随着轨道交通的建设及总部基地的崛起项目与城市中心区的联系已日趋紧密,区域也将成为城市新核心功能区。该项目土地价款为 34.14 亿元,项目拟分二期开发,一期商品房及商业配套,其中上盖区商品房已于 2013 年 10 月开工,2013 年 11 月 "7-10#"楼已取得预售证即开盘。截至 2014 年底,项目累计签约销售金额 31 亿元,上盖商品房 7-10#楼取得竣工备案表并交付。

潭拓寺 C 地块项目,位于门头沟区潭柘寺镇,该宗地四至范围是: 东至潭柘寺东一路永中、东四街永中、镇区东边界,南至潭柘寺镇七街南红线、东四路南红线,西至潭柘寺镇八路永中,北至潭柘寺镇三街永中、东二街永中。公司取得潭柘寺 MC01-0003-0067 等地块为 R2 二类居住用地、F1 住宅混合公建用地等用途用地(配建经济适用住房),总建设用地面积 23.62 万平方米,成交价为 42 亿元。预计未来投资额为 89.53 亿元,截止 2014 年底,已完成方案设计阶段稿,开始办理立项等前期手续。

房地产项目开发具有周期长、投资大、涉及相关行业多等特点、并且要接受规划、国土、建

设、房管、消防和环保等多个政府部门的审批和监管,项目建设完成后还面临着销售、经营等环 节,如果项目的任一开发环节出现问题,都可能会直接或间接地导致项目开发周期延长、成本上 升、收益下降,造成项目预期经营目标难以如期实现等问题。

在上述位于北京的地铁上盖物业项目的开发建设过程中,公司获得了控股股东京投公司的大 力支持。京投公司主要通过委托贷款方式给予公司融资支持,以缓解公司建设资金紧张的局面。 截至 2014 年底,公司以委托贷款的形式从京投公司拆入资金合计为 152.63 亿元,未来公司在上 述项目后续建设过程中有望继续获得京投公司的资金支持。同时,由于上述项目大都是采用分期 滚动开发的方式,随着项目所处的地铁周边及相关配套不断完善,预计项目实现的预售收入可观, 或将有效缓解项目投资额大、资金紧张的局面。

总体看,目前公司房地产项目开发的体量较大,控股股东提供的资金支持有助于降低项目的 开发建设风险; 同时, 大部分项目属于地铁上盖物业, 采用滚动开发方式, 整体开发建设风险较 小;随着地铁运营及配套的不断完善,预售收入的逐步结转将缓解项目后期的开发建设风险。

4. 房产销售情况

公司 2012 年以来明确了以"北京地区为业务发展中心,以轨道交通为依托"的发展战略,公 司积极收缩京外房地产项目,对业务格局进行主动调整。公司实施了较为有效的销售策略,即在 项目正式开盘前,会做较为详细的客户调研,以此预先了解推房数量、价格区间以及售房进度安 排,为开盘后的销售做准备,避免出现有价无市、或供大于求等不利情形。近三年,公司实现合 同销售面积分别为 4.72 万平方米、8.36 万平方米和 18.36 万平方米,实现合同销售金额分别为 3.96 亿元、24.42亿元和71.27亿元,主要是公司房地产项目进入销售阶段的时点不同所致。公司房产 销售情况如下表所示。

项目名称	已开发面积	当年合同销售面积			当年合同销售金额			剩余可销售 面积
2	2015年3月	2012年	2013年	2014年	2012年	2013年	2014年	2015年3月
北京•公园悦府	31.96	-	-	5.94	-	-	17.28	37.19
北京•琨御府	39.50	-	-	4.83	-	-	32.18	22.62
北京•西华府	54.89	-	4.29	3.69	-	16.54	14.45	42.77
北京•金域公园	6.96	-	-	1.42	-	-	3.38	3.68
北京•新里程家园	17.14	4.72	4.08	1.41	3.96	7.88	3.14	3.56
无锡•鸿墅	7.08	-	-	1.07	-	-	0.84	36.68
合计	157.53	4.72	8.36	18.36	3.96	24.42	71.27	146.50
资料来源· 八司提供·								

表8 公司房产销售情况 (单位: 万平方米、亿元)

资料来源:公司提供;

注: 剩余可销售面积中未包含车位等地下面积。

2014年,公司新推售公园悦府、琨御府及无锡鸿墅项目,加上已开盘销售的西华府、新里程 及金域公园项目,公司年内实现签约销售面积 18.36 万平方米,签约销售金额 71.27 亿元,销售均 价为 38,831 元/平方米。

截至 2015 年 3 月底,公司己开发面积为 157.53 万平方米,由于房地产销售旺季多集中于下 半年,加之公司可售资源将进一步丰富,2015 年公司房产销售额或将大幅提升。截至 2015 年 3 月底,公司可销售的住宅、商业及写字楼等面积为146.50万平方米,未来可带来的总收入规模较 大。

从房产销售价格来看,近年来,公司房产销售价格总体呈上升趋势。公司房产销售以直销为

主,同时存在通过地产中介进行少量代销(中介公司仅居中介绍,无签订协议或收取销售款项的权利)。从客户集中度来看,因公司销售的房产多为普通住宅,相应客户多为个人或家庭,客户集中度不高。2014年,公司前五名客户收入合计 20,369.63 万元,占主营业务收入总额的 5.84%,前五大客户主要是公司贸易流通板块的客户,公司主营房产销售业务的客户主要为单一散户,客户集中度很低。

从公司的主要项目收入预测情况来看(如下表),依据相关公开信息估计相应项目的均价,结合公司项目建筑面积的实际情况,公司西华府、琨御府和公园悦府三个项目总体收入规模将在387亿元左右。

项目名称	预测要素	商品房	政府回购项目	车位	办公商业楼	小计			
西华府	建筑面积	18	22	12	9	61			
四字府	预测收入	73	14	6	31	124			
琨御府	建筑面积	8	7		12	27			
北仰竹	预测收入	53	4	-	76	133			
公园悦府	建筑面积	31	7	8	6	52			
公四	预测收入	104	5	4	17	130			
	收入总计								

表 9 公司主要项目总体收入预测情况表 单位: 万平方米、亿元

资料来源:联合评级依据公开资料预测整理。

注: 以上三个项目已于 2014 年开始预售及结转收入,由于市场变化,预测收入可能和实际收入存在差异。

总体看,公司轨道交通上盖项目的整体市场反应较好,公司产品定位较为清晰,在经历 2011 年~2013 年战略转型后,部分在建项目于 2014 年陆续进入销售和结算期,预计房产销售收入规模及占比有望继续提升。

5. 其他业务板块

公司其他业务板块主要由物业租赁、进出口贸易、国内贸易和旅游饮食服务等。物业租赁主要为公司对持有自有物业进行出租获取收益,2014年公司主要房地产出租情况如下表所示,2014年公司获得租金收入3,058.74万元,毛利润1,810.77万元。

物业名称	项目种类	可出租面积	出租率	2014 年度租 金收入	每平方米租金
阳光花园	幼儿园	2,436.00	100	81.00	0.91
泰悦豪庭	商铺	2,264.53	100	269.81	3.26
华联2号楼及中农信商厦	商用库房	10,794.11	100	440.90	1.12
华联 3 号楼	商铺及购物中心	6,539.58	100	1,479.64	6.20
	写字楼	6,468.56	95	630.78	2.81

表 10 2014 年公司主要房地产出租情况 (单位:平方米、万元、元/天、%)

资料来源:公司提供,联合评级整理。

注: 表中合计数为主要房产出租金额合计。

进出口贸易主要为公司子公司宁波银泰对外经济贸易公司经营进出口业务的收入,主要从事机电产品、轻工产品、医疗保健产品和纺织品等出口业务,2014年公司进出口贸易板块实现营业收入23,500.81万元,毛利润336.06万元;国内贸易主要是宁波银泰对外贸易公司经营的国内化工产品的批发业务,2014年公司国内贸易板块实现营业收入5,361.41万元,毛利润48.79万元;旅游饮食服务及其他主要是公司广告、出租汽车收益以及景区票款和绿植果蔬产品的销售收入,



2014年公司旅游饮食服务板块实现营业收入 2,630.53 万元, 毛利润 439.04 万元。

总体看,公司其他业务板块规模较小,盈利能力一般。

6. 经营效率

2014年公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 108.88 次、0.12 次、0.13 次,较上年均有所上升,主要是 2014年公司公园悦府及西华府项目结转销售以及本年项目施工规模较大,导致收入规模及成本较上年上升较多所致。

证券简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
华夏幸福	7.81	0.26	0.29
招商地产	597.69	0.30	0.30
世茂股份	14.02	0.34	0.23
万科 A	58.87	0.32	0.30
阳光城	29.23	0.35	0.35
保利地产	38.39	0.29	0.32
京投银泰	108.88	0.12	0.13

表11 房地产开发类上市公司2014年经营效率指标 (单位:次)

资料来源: Wind 资讯;

总体看,伴随部分项目陆续开盘结转收入,公司经营效率有所提升。

7. 关联交易

公司的关联交易主要分为关联采购/接受劳务、关联销售/提供劳务、关联租赁、关联担保、关联资金拆借和关联资产转让/债务重组等。其中,关联采购/接受劳务的主要内容为餐饮会议费,关联销售/提供劳务的主要内容为物业管理费用,关联租赁的主要内容为租赁商业用房等,上述关联交易金额均很小。

从关联担保来看,公司截至 2014 年底为合并范围内子公司、子公司之间的互相担保以及联营企业和合营企业的未履行完毕的担保金额合计为 78.93 亿元(详见下表),截至目前,被担保联营和合营企业经营情况正常。

A Total And A Tota							
被担保方	担保金额	担保期限					
上海礼兴酒店有限公司	9.00	2014年9月25日~2023年12月31日					
北京京投阳光房地产开发有限公司	2.50	2012年7月18日~2017年7月18日					
北京京投瀛德置业有限公司	35.00	2014年11月21日~2017年11月21日					
宁波银泰对外经济贸易有限公司	0.40	2012年1月10日~2015年1月9日					
宁波银泰对外经济贸易有限公司	0.30	2012年1月16日~2017年1月16日					
宁波银泰对外经济贸易有限公司	0.10	2014年5月4日~2015年4月30日					
宁波银泰对外经济贸易有限公司	0.35	2013年3月13日~2016年3月13日					
宁波银泰对外经济贸易有限公司	0.28	2014年8月21日~2015年8月20日					
北京京投银泰置业有限公司	5.00	2014年12月25日~2016年12月25日					
无锡惠澄实业发展有限公司	4.00	2013年8月7日~2015年8月6日					
北京京投兴业置业有限公司	12.00	2013年3月21日~2015年3月21日					
北京京投置地房地产有限公司	10.00	2014年3月31日~2015年4月17日					
合计	78.93						

表 12 截至 2014 年底公司关联担保情况 (单位: 亿元)

资料来源:公司年报,联合评级整理。

注:为便于同业比较,本表数据引自 wind,应收账款及存货计算均为净额口径,与本报告附表口径有一定差异。



公司关联资金拆入方为公司控股股东京投公司,关联资金拆出方为联营企业上海礼兴酒店有限公司、北京京投阳光房地产开发有限公司及鄂尔多斯市京投银泰房地产开发有限责任公司(以下简称"鄂尔多斯项目公司")。截至 2014 年底,公司以委托贷款的形式拆入尚未到期的资金合计为 51.56 亿元;以委托贷款的形式拆出尚未到期的资金合计为 13.37 亿元(详见附录 2-2)。

公司关联交易按市场协议价格定价,关联交易具备公允性。2014年公司不存在重大关联方资产转让、债务重组的情况。公司 2012~2013年关联方资产转让、债务重组情况如下表所示。

年份	关联方	关联交易内容	关联交 易类型	关联交易定 价原则	金额	占同类交易金 额的比例
2013年	杭州银泰奥特莱斯商业 发展有限公司	北京京泰祥和资产管理有 限责任公司 80%股权	出售	市场协议价格	25,526.67	32.56
	银泰百货宁波海曙有限 公司	华联一号楼和华联大厦部 分商业用房	出售	市场协议价格	65,800.00	100.00
2012年	中国银泰投资有限公司	杭州海威房地产开发有限 公司 37%股权	出售	市场协议价 格	5,500.00	17.60
	北京弘吉投资有限公司	北京潭柘阳坡园旅游开发 有限公司 100%股权	出售	市场协议价 格	577.00	1.85

表 13 公司近三年关联方资产转让、债务重组情况 (单位: 万元、%)

资料来源:公司年报,联合评级整理。

总体看,公司对联营和合营企业的关联担保风险不大,公司关联资金拆入显示了控股股东京 投公司对公司的资金支持,公司关联资产转让即公司处置北京地区以外非核心资产,转让价格公 允,显示了公司以北京为业务中心的发展战略。

8. 经营关注

政策风险

房地产行业经历过去十几年的快速增长后,总体来看,各城市房地产市场形势出现分化,部分二三线城市供需严重失衡;同时,政府对房地产市场的调控方法也逐步从行政手段转向市场手段,各地限购限贷政策逐步退出,不动产登记及房产税等市场调节方式提上议事日程。房地产项目受政策及市场形势影响较大,公司所开发的项目也在所难免,存在一定程度的政策及市场风险。

投资风险

近年,公司结合京外房地产市场形势的变化,先后处置了一批回收期较长的非核心资产,相继转让了多家在外埠的项目公司股权、债权,尚有部分款项待回收。公司的重要合营公司鄂尔多斯项目公司,地处鄂尔多斯,当地房地产市场较为萧条,大量房地产项目停工等影响,该项目公司累计亏损超过股权账面价值。出于谨慎性原则,公司于2014年对其委托贷款款计提减值8,438.45万元,并于2015年不再对其计提利息收入。对于该项投资风险应进行持续关注。

融资风险

房地产业是资金密集型行业,充足的现金流对企业的发展至关重要。随着公司业务的高速发展,经营规模快速扩张,对公司的融资能力提出了更高的要求。如果国家经济政策、产业政策及银行贷款政策发生变化,也将可能导致筹措不到所需资金或者需要支付较高的资金成本。

9. 未来发展

未来,随着房地产调控手段逐步市场化,政策面、资金面趋于利好,北京面临京津冀一体化

和申办冬奥会的新机遇,房地产开发企业之间竞争将愈加激烈,对企业的运营效率、产品竞争力和服务内容质量提出更高要求。在此趋势下,公司将依托股东的资源、资金和专业开发团队的优势,以北京为中心,以轨道交通为依托,调整优化资产结构,着力开发轨道物业,打造轨道物业专业开发核心竞争力,树立"亚洲轨道物业专家"的品牌形象,不断提升公司管理水平及盈利能力。

公司的具体实施计划分为如下几个方面:进一步调整优化投资结构,加快处置非核心资产;加大地产项目开发销售力度,加快资金回笼,扩大销售规模;积极参与北京土地市场,寻求合适的项目机会;努力拓展多元化融资渠道,创新融资方式,增强资金实力;建立完善产品标准化管理体系,提升轨道物业项目开发的核心竞争力,提升公司品牌溢价能力等。

总体看,公司未来仍将以北京为主要业务地区,打造轨道交通房产项目开发的核心竞争力。 公司战略清晰,发展目标符合自身资源优势的集中所在。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2012~2013 年度合并财务报表已经致同会计师事务所(特殊普通合伙)审计,公司 2014 年度合并财务报表已经天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)审计,均为标准无保留审计意见,公司 2015 年 1~3 月财务报表未经审计。公司执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》及其后颁布的相关规定("新会计准则")的要求。

近三年公司合并报表范围发生变化,2012 年~2014 年公司合并报表范围变化情况如附件 2-3 所示;但由于主营业务类型基本无变化,整体看,合并报表范围的变化对公司财务数据可比性影响较小。

截至 2014 年底,公司合并资产总额 296.60 亿元,负债合计 274.89 亿元,所有者权益(含少数股东权益) 21.71 亿元。2014 年公司实现营业收入 34.86 亿元,净利润(含少数股东损益) 1.93 亿元,经营活动产生的现金流量净额 1.84 亿元,现金及现金等价物净增加额 11.37 亿元。

截至2015年3月底,公司合并资产总额294.59亿元,负债合计273.57亿元,所有者权益(含少数股东权益)21.02亿元。2015年1~3月公司实现营业收入0.55亿元,净利润(含少数股东损益)-0.70亿元,经营活动产生的现金流量净额6.03亿元,现金及现金等价物净增加额-10.35亿元。

2. 资产质量

2012~2014年,公司资产规模逐年上升,年均复合增长率达40.66%,资产结构以流动资产为主,近三年流动资产占比均为90.00%以上,符合房地产开发企业的特征。截至2014年底,公司资产总额为296.60亿元,其中流动资产合计占94.48%,非流动资产合计占5.52%。

流动资产

截至2014年底,公司流动资产合计280.22亿元,以货币资金(占比8.08%)、其他应收款(占比4.35%)、存货(占比82.47%)和其他流动资产(占比4.07%)为主。

截至 2014 年底,公司货币资金总额 22.64 亿元,较期初增加 100.22%,主要系 2014 年公园悦府等项目开始预售,回笼资金增加所致。公司货币资金主要由银行存款(占比 99.10%)构成。公司货币资金期末余额中受限资金为 0.20 亿元,在货币资金余额中占比为 0.90%,其中 0.19 亿元为质押定期存款。

近三年,公司其他应收款规模年均复合减少5.57%,主要为2013年其他应收款关联方资金拆

借规模较大,导致 2013 年较前后两年变化较大。2013 年其他应收款余额 17.38 亿元,较 2012 年上升 27.33%;2014 年其他应收款余额为 12.18 亿元,较 2013 年下降 29.96%。截至 2014 年底,公司其他应收款主要为资金拆借款、股权转让款以及代垫费用,公司对其他应收款按账龄分析法计提坏账准备,其中 2 至 3 年、3 年以上的其他应收款占比分别为 24.16%、67.72%。截至 2014 年末,公司按照坏账计提政策已累计提取 0.70 亿元坏账准备。

近三年,随着公司房地产开发项目的增加及持续建设,存货规模逐年增加,复合增长 51.73%,主要为 2011 至 2012 年公司陆续取得地铁上盖项目以及 2014 年新取得潭拓寺 C 地块所致。公司存货构成主要为开发成本和开发产品。截至 2014 年底,公司存货账面余额为 231.10 亿元,其中开发成本占比 97.83%,开发产品占比 2.15%。公司对库存商品累计提取 151.86 万元跌价准备,主要系 2012 年对部分流转速度较低的库存商品计提跌价准备。

近三年,公司其他流动资产规模年均复合减少5.61%,其他流动资产主要为委托贷款及预缴税款。从其他流动资产的内部构成来看,伴随项目建设及部分项目达到预售条件过程,委托贷款规模不断下降,导致2012年至2014年委托贷款在其他流动资产占比由97.24%下降至65.96%;同时由于预缴税款的规模不断上升,2012年至2014年预缴税款在其他流动资产占比由0.28%上升至27.76%。

非流动资产

截至2014年底,公司非流动资产合计16.39亿元,近三年年均复合下降1.90%。公司非流动资产以可供出售金融资产(占比为13.04%)、长期股权投资(占比9.54%)、投资性房地产(占比12.37%)和其他非流动资产(占比53.32%)为主。

截至2014年底,公司可供出售金融资产余额为2.52亿元,较2013年上升99.89%,主要系对北京基石创业投资基金追加投资人民币1.26亿元所致。可供出售金融资产中,对北京基石创业投资基金投资占比为99.93%。

截至 2014 年底,公司长期股权投资余额为 1.85 亿元,年均复合减少 29.72%。主要为鄂尔多斯项目公司及上海礼兴酒店有限公司持续亏损,导致长期股权投资账面价值降低。

近三年,公司投资性房地产余额年均复合下降 46.40%,其中,2013 年末较 2012 年末减少70.10%,主要系公司转让项目公司股权导致合并范围发生变化所致。截至 2014 年底,公司按成本计量的投资性房地产余额 2.43 亿元,未计提减值准备。公司投资性房地产主要包括房屋建筑物和土地使用权,占比分别为 99.72%和 0.28%。

近三年,公司其他非流动资产年均复合增长 51.50%,其中 2014 年末较 2013 年末增长 94.32%,增长主要原因为公司增加对参股企业长期委托贷款。2014 年公司向鄂尔多斯项目公司提供借款本金(含置换到期贷款)合计 10.61 亿元;截至 2014 年底公司向其提供的资金余额合计 10.76 亿元。截至 2014 年底,公司其他非流动资产余额 7.46 亿元,其中出于谨慎性原则,公司对鄂尔多斯项目公司委托贷款计提减值准备 0.84 亿元,并从 2015 年 1 月 1 日起暂停确认对鄂尔多斯项目公司委托贷款利息收入,未来市场如何变化、是否需进一步减值存在不确定性。

截至 2015 年 3 月底,公司资产总计 294.59 亿元,与年初基本持平,资产结构基本保持不变。总体看,公司资产规模较大,资产结构以流动资产为主,资产构成较为稳定;流动资产中以房地产项目开发成本为主的存货占比较大;非流动资产以可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产和其他非流动资产为主,公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益



负债

截至2014年底,公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为92.68%、89.67%和77.62%,公司债务负担较重。近三年公司负债规模年均复合增长47.51%,主要系公司新增北京区域储备土地,而现有在建项目尚未实现大规模销售和结算,导致负债规模较大。截至2014年底,公司负债合计274.89亿元,其中流动负债占比较大(占比72.46%)。

截至2014年底,公司流动负债合计199.19亿元,近三年年均复合增长57.19%。公司流动负债主要以预收款项(占比28.25%)、其他应付款(占比6.88%)、一年内到期的非流动负债(占比52.05%)为主。

近三年,公司预收款项年均复合增长204.74%,大幅增长的原因主要系公司北京 西华府项目于2013年开始预售,以及琨御府和公园悦府等项目于2014年开始预售但部分未达到销售收入结转条件所致。截至2014年底,公司预收款项余额为56.27亿元,其中琨御府和西华府项目的预收房款占比为80.38%。预收款项中账龄为1年以内的占比为78.50%。公司预收款项大部分将在结算条件满足时结转为营业收入,因此公司不存在实际偿付压力。

近三年,公司其他应付款年均复合下降34.24%,主要为关联方拆借款、非关联方往来款、土地拆迁补偿金和土地开发款。其中,关联方拆借款主要为对控股股东京投公司以及对北京万科企业有限公司的往来拆借款。截至2014年底,公司其他应付款合计13.70亿元,其中账龄超过一年的其他应付款共计7.05亿元,在其他应付款中占比为51.44%。

近三年,公司一年內到期的非流动负债年均复合增长141.49%,主要系一年內到期的长期借款转入所致。截至2014年底,公司一年內到期的非流动负债合计103.69亿元,全部为一年內到期的长期借款,其中质押借款占比为51.74%,抵押借款占比为3.81%,其余借款为信用借款及保证借款。一年內到期的长期借款中金额中公司向京投公司借入的长期借款,共计99.74亿元,其中有69.24亿元于2015年3月到期,到期未清偿部分已经展期。

随着公司规模扩大所需资金不断增加,近三年,公司长期借款年均复合增长28.37%,主要为伴随地产项目的土地储备及建设规模不断增加,公司增加融资规模所致。但长期借款2014年较2013年下降39.31%,主要为部分长期借款到期重分类至一年内到期的非流动负债所致。截至2014年底,公司长期借款合计75.27亿元,其中质押借款占比为38.95%,抵押借款占比为29.72%,信用借款占比为31.32%。长期借款中金额前五名的长期借款总额为44.24亿元,均为向京投公司的借款,借款终止日为2017年至2018年,虽然公司届时可向京投公司申请展期,但仍存在一定的集中还款压力。

截至2015年3月底,公司负债合计273.57亿元,较年初下降了0.48%。从负债结构上看,流动负债占比为70.95%,其中短期借款、其他应付款及一年内到期流动负债分别较年初下降72.86%、43.50%、3.41%,预收账款较年初上升22.83%;非流动负债合计为79.46亿元,其中长期借款较年初增加3.77亿元。

近三年,公司有息债务随公司负债规模扩大而逐年有所上升,三年复合增长率为54.10%。截至2014年底,公司全部有息债务为188.59亿元,其中短期债务和长期债务分别占比60.07%和39.93%。截至2015年3月底,公司有息债务规模因部分债务到期下降至181.82亿元,资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为92.87%、89.64%和79.00%。资产负债率、全部债务资本化率较年初有小幅增加,主要系长期借款规模上升以及一季度亏损的综合影响,导致负债下降速度,低于资产总额下降速度所致;长期债务资本化率较年初有略有上升,主要由于长期借款有所上升所致,偿债负担有所加重。

总体看,公司负债规模较大,负债构成以非流动负债为主。公司债务中股东可展期借款占比

较大,公司的实际偿还压力较小,但公司整体债务负担仍较重。

所有者权益

近三年,公司所有者权益年均复合下降4.07%,主要源自于少数股东权益的减少。截至2014年底,公司所有者权益合计21.71亿元,其中归属于母公司所有者权益18.68亿元,占比为86.04%。归属于母公司所有者权益中股本占比39.65%,资本公积占比17.54%,未分配利润占比37.13%,盈余公积占比5.67%,公司权益结构的稳定性一般。

2015年3月底,公司所有者权益为21.02亿元,受公司未分配利润和少数股东权益减少影响, 所有者权益较年初减少了3.28%,公司所有者权益结构变化不大。

总体看,受少数股东权益减少的影响,公司所有者权益逐年小幅下降,权益结构的稳定性一般。

4. 盈利能力

近三年,公司营业收入呈波动上升态势,2012~2014年公司分别实现营业收入11.22亿元、9.96亿元和348.61亿元,三年年均复合上升达76.25%;公司营业利润同收入变动趋势一致,2012~2014年公司分别实现营业利润1.31亿元、0.77亿元和3.16亿元,三年年均复合上升达55.40%。2012~2014年净利润分别为0.54亿元、0.33亿元及1.93亿元,其中归属于母公司所有者的净利润分别为0.86亿元、0.75亿元及0.25亿元。公司营业收入及利润波动上升主要系2013年以前公司房地产业务一直处于战略调整阶段,陆续处置北京地区外房地产项目,伴随2014年北京地区的轨道交通物业结转销售,主营业务收入伴随开盘项目开始预售而上升。

近三年,公司期间费用总额分别为 3.53 亿元、3.78 亿元、3.12 亿元,年均复合下降 5.99%,主要系财务费用下降所致。期间费用中销售费用、管理费用、财务费用年均复合增长率分别为 79.64%、7.24%和-39.93%,由于地铁上盖项目陆续开盘导致销售费用增长较快;由于 2014 年公司转让股权收回投资款,有息贷款减少,导致财务费用下降较多。2014 年,公司期间费用总额 3.12 亿元,其中销售费用占比 36.03%、管理费用占比 39.60%、财务费用占比 24.37%。2012~2014 年,公司费用收入比分别为 31.47%、37.94%及 8.95%,收入费用比下降的原因主要系收入规模伴随开盘项目增多大幅度上升,公司费用控制能力较强。

从利润构成情况来看,公司利润主要来自于房产销售和物业租赁等主营业务。2014年,公司实现利润总额3.23亿元,主要为主营业务利润以及转让北京晨枫房地产开发有限公司(以下简称"晨枫公司")获得2.2亿元投资收益。鉴于公司已经完成战略转型,开盘项目陆续增多,导致公司收入规模及盈利能力不断上升。

从盈利指标来看,2012~2014年,公司营业利润率大幅度波动,分别为37.77%、0.21%和16.91%,2013年毛利较低主要为公司2013年结转收入的项目为限价房所致,并且受到国家对房地产市场宏观调控的影响;总资本收益率从2012年的4.06%下降到2014年的2.54%;净资产收益率伴随盈利波动,分别为2.26%、1.42%和8.71%。公司盈利指标与其他大型房地产上市公司对比情况如下表所示。

企业简称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
招商地产	37.33	14.75	6.38
世茂股份	41.40	12.50	6.50
 万科 A	29.94	19.08	5.24

表 14 2014 年主要房地产上市公司盈利能力指标情况 (单位:%)

阳光城	29.14	27.30	4.82
保利地产	32.03	21.56	5.93
京投银泰	25.62	1.35	1.47

资料来源: Wind 资讯。

注: Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异,为便于与同行业上市公司进行比较,本表相关指标统一采用 Wind 资讯 数据。

2015年1~3月,公司共实现营业收入0.55亿元,较上年同期增长35.02%;实现净利润-0.70亿元,亏损额较上年同期减少5.85%,主要是公司年初房地产市场遇冷销售规模下降,为了打开市场,广告费用较去年同期上升;同时根据鄂尔多斯项目公司的运营状况,公司出于谨慎性考虑,暂停计提该项目公司的利息收入,导致利息收入大幅下降。

总体看,公司战略转型已经基本完成,伴随开发项目陆续开盘,2015年房地产市场利好消息较多,公司盈利规模的增长有望得到保障。

5. 现金流

从经营活动来看,2012~2014年公司经营活动现金流量净额分别为-7.28亿元、-82.99亿元和1.84亿元,其中2013至2014年经营活动现金流出量较大,主要系公司2013年取得北京 琨御府项目及北京公园悦府项目用地,并于2014年取得潭拓寺项目用地,支付相应土地款所致。同时,2013年公司北京西华府项目、北京 琨御府项目、北京公园悦府及无锡鸿墅项目均开工建设,支付工程进度款增加所致。从现金收入质量来看,近三年公司现金收入比有所增长,2012~2014年分别为98.78%、275.58%和199.53%,其中,2013年至2014年现金收入比较高是由于新里程、西华府以及公园悦府、琨御府的开盘预售,导致现金流增加所致。

从投资活动来看,2012~2014年,投资活动现金流净额分别为-2.19亿元、15.22亿元和9.84亿元,2013年及2014年投资活动现金流量净额规模较大,主要系公司于2013年度转让宁波市钱湖国际会议中心开发有限公司、京投银泰(湖南)置地投资有限公司股权所致;2014年公司处置晨枫公司股权,并收回宁波市钱湖国际会议中心开发有限公司、长沙市万科房地产开发有限公司资金拆借款项,导致投资活动现金净流入9.84亿元。

从筹资活动来看,近三年公司筹资活动现金流量净额呈波动状态,2012~2014年分别为8.28亿元、74.47亿元及-0.30亿元,2013年公司筹资活动现金流量净额大幅增加主要系公司新取得房地产开发项目,资金需求较大而增加借款所致;2014年公司筹资活动现金净流量净额较小,主要为公司举借新债用于偿还到期债务,两者规模相差不大,导致净额较小。

2015年1~3月,公司经营活动现金流净额为6.03亿元;公司投资活动产生的现金流量净额为1.30亿元;公司筹资活动产生的现金流量净额为-17.68亿元。

总体看,2014年来公司经营活动现金首次呈现净流入,现金收入质量水平高;随着项目公司投资款的回收,投资活动现金由净流出状态转为净流入状态;随着公司规模的扩大和新项目的增加,公司筹资需求有所增加。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看,由于资产构成中流动资产占比较高,公司流动比率处于较高水平。但由于公司新获取的储备土地和项目开发成本增加,存货在流动资产中占比较大,导致公司速动比率较低。2014年末公司流动比率及速动比率较上年有所下降,主要系公司大部分长期借款于2015年陆续到期所致。2014年底,公司流动比率和速动比率分别为1.41和0.25,公司现金短期债务比为0.20



倍,扣除预收款和股东委托贷款后,公司流动负债较低,短期债务余额较低,偿债压力较小。

从长期偿债能力指标看,2012~2014年公司资产负债率分别为84.26%、90.58%和92.68%; 2014年底,公司EBITDA利息倍数和EBITDA全部债务比分别为0.36和0.04,EBITDA对全部债务的保障能力较弱;若不考虑控股股东提供的委托贷款,公司2012~2014年资产负债率分别为43.79%、26.03%和41.22%,资产负债水平显著下降。随着公司地铁车辆段上盖项目陆续开发及销售,公司获取的现金流将用于偿还金融机构借款,资产负债率有望下降。总体看,公司来自股东方面支持力度较大,且考虑到未来地产项目陆续结转收入,公司长期偿债能力尚可。

截至 2014 年末,公司及子公司在银行等金融机构获得总授信额度为 171.45 亿元,尚未使用的授信额度为 85.53 亿元,间接融资能力较强。

截至 2014 年末,公司为商品房承购人向银行提供抵押贷款担保的余额为 17.41 亿元,公司或有负债占比很低,对公司财务状况影响很小。

截至 2015 年 3 月底,公司不存在对财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能 产生较大影响的未决诉讼或仲裁事项。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(被查询企业贷款卡编码: 3302000000237032; 被查询企业组织机构代码(14405209-6)), 截至 2015 年 3 月底,公司不存在不良或关注类的信贷业务。

总体看,公司目前债务规模较大,资产负债率逐年增长并高于同行业上市公司,但主要负债 是控股股东委托贷款及资金拆借款,公司偿债压力不大。考虑到公司拥有的房地产开发项目盈利 前景良好,未来公司偿债能力有望得到提升。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2015 年 3 月底,公司负债合计 273.57 亿元,本次拟发行债券规模为 7.79 亿元,相对于目前公司负债规模,本次债券发债额度较小,对公司负债水平的影响不大。

以 2015 年 3 月底财务数据为基础,假设募集资金净额为 7.79 亿元,本次债券发行后,在其它因素不变的情况下,公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 80.52%、90.02%和 93.05%,债务负担进一步增加。

2. 本次债券偿债能力分析

以 2014 年底的相关财务数据为基础,公司 2014 年 EBITDA 为 6.61 亿元,为本次公司债券发行额度(7.79 亿元)的 0.85 倍,EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高;2014 年经营活动产生的现金流入为 71.46 亿元,为本次公司债券发行额度(7.79 亿元)的 9.17 倍,对本次债券覆盖程度较高;2014 年经营活动现金净流量为 1.84 亿元,为本次公司债券发行额度(7.79 亿元)的 0.24 倍,对本次债券覆盖程度尚可。未来,随着公司地铁车辆段上盖项目陆续开发及销售,公司的盈利能力有望得以增强,对本次债券的偿还能力也会有所提高。

综合以上分析,并考虑到公司在综合实力、在建项目前景、股东支持等方面所具有的竞争优势,联合评级认为,公司对本次债券的偿还能力较强。

九、债权保护条款分析

1. 担保条款

为确保本次债券如期兑付,公司采用第三方信用担保方式为本次债券提供担保。根据京投公司为本次债券向债券持有人出具的《担保函》,其载明京投公司为京投银泰发行总额不超过 8.6 亿元债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,担保范围包括本次债券本金及其利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。公司本次拟发行的人民币 7.79 亿元债券(拟发行债券金额未超过担保函载明金额)。

担保期间,公司如未按本募集说明书约定的时间、数额按期足额履行其应向债券持有人支付债权本金、利息、违约金、损害赔偿金以及实现债权费用的义务,保证人应于收到债券持有人或受托管理人书面通知后5个工作日内将兑付本金和/或利息差额部分的资金划入债券登记托管机构或主承销商指定账户。债券持有人可分别或联合要求保证人承担保证责任,债券受托管理人有权代表债券持有人要求保证人履行保证责任。

联合评级认为,上述担保措施有利于提升本次债券的信用水平。

2. 担保人信用分析

1) 京投公司概况

京投公司前身是成立于 1981 年的北京市地下铁道总公司,2001 年 12 月,北京市人民政府以"京政函[2001]110 号"文件批复,在北京市地下铁道总公司的基础上成立北京地铁集团有限责任公司。2004 年 3 月,根据北京市人民政府国有资产监督管理委员会《关于将北京地铁集团有限责任公司更名为北京市基础设施投资有限公司的函》(京国资函[2004]14 号),北京地铁集团有限责任公司更名为北京市基础设施投资有限公司。截至 2014 年底,京投公司注册资本 831.58 亿元,资产总额达 3,805.85 亿元。

作为北京市轨道交通类基础设施建设项目的投融资平台,京投公司的主要经营范围包括:制造地铁车辆、地铁设备。一般经营项目:授权内国有资产的经营管理、投资及投资管理、地铁新线的规划与建设;地铁已建成线路的运营管理;自营和代理各类商品及技术的进出口业务,但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外;地铁车辆的设计、修理;地铁设备的设计、安装;工程监理;物业管理;房地产开发;地铁广告设计及制作。

截至 2014 年底, 京投公司合并资产总额 3,805.85 亿元, 负债总额 2,550.76 亿元, 所有者权益 (含少数股东权益) 1,255.09 亿元。2014 年度, 京投公司实现合并营业收入 111.73 亿元, 净利润 (含少数股东损益) 13.35 亿元; 经营活动产生的现金流量净额-32.14 亿元, 现金及现金等价物净增加额 135.73 亿元。

京投公司注册地址:北京市朝阳区小营北路 6 号京投大厦 2 号楼 9 层 908 室;法人代表:田振清。



图6 截至2014年京投公司股权结构图

来源: wind资讯。



2) 经营环境

城市轨道交通以轨道交通运输方式为主要技术特征,是城市公共客运交通系统中具有中等以上运量的轮轨交通系统(有别于道路交通),主要为城市(有别于市际铁路,郊区及大都市圈范围)公共客运服务,是一种在城市公共客运交通中起骨干作用的现代化立体交通系统。大力发展轨道交通有利于解决当前突出的城市化问题。发展轨道交通,提升城轨对出行的分担率,不仅能够缓解交通压力,更能在空气、噪音、用地等方面带来很大改善。国际上,人口规模在一百万以上的城市基本都发展了轨道交通。

由于城市经济区域布局的变化以及大城市的聚集和辐射效应越来越强烈,城市流动人口大为增加,居民出行更为频繁,城市交通需求的矛盾越来越突出。同时,随着工业化进程和经济建设步伐的加快,人们的工作节奏越来越快,时间观念越来越强,对于准时、安全、快捷的交通方式的需求更为强烈。中国城市轨道交通建设已经历了超过 50 年的发展历程。20 世纪以来,随着城市面临的道路拥堵、流动性差、环境污染和安全等问题的愈加恶化,轨道交通环保性及便捷性的认可度逐渐提高,中国城市轨道交通建设已进入黄金发展期。

2014年末,全国城轨交通运营城市22个,比上年增加3个(长沙、宁波、无锡);当年新增运营线路长度427公里,其中地铁305公里,占71.4%,其它制式122公里,占28.6%。2014年末累计运营线路长度3,173公里,提前一年实现并超过2015年末运营线路长度3,000公里的预测目标值。其中:地铁2,361公里,占74.4%;其它制式812公里,占25.6%。地铁占比又有所下降,制式结构趋于优化。

全国轨道交通运营里程数超过 100 公里的城市共有 9 座,分别是上海(643 公里)、北京(604 公里)、广州(247 公里)、深圳(179 公里)、重庆(202 公里)和天津(147 公里)、成都(155 公里)、沈阳(114 公里)大连()。

截止 2014 年末, 我国城轨交通在建城市 40 个, 在建线路 4,073 公里, 首次突破 4,000 公里。 其中地铁 3,154 公里, 占 77.4%; 轻轨 31 公里, 占 0.8%; 单轨 22 公里, 占 0.5%; 有轨电车 312 公里, 占 7.7%; 磁浮交通 29 公里, 占 0.7%; 市域快轨 526 公里, 占 12.9%, 首次呈现 6 种制式 同时在建的新局面。

截止 2014 年末有 14 个城市在建线路超过 100 公里, 其中超过 200 公里的 6 市: 北京 368 公里(地铁 305 公里、有轨电车 9 公里、磁浮交通 10 公里、市域快轨 43 公里)、广州 359 公里(地铁 351 公里、有轨电车 8 公里)、上海 312 公里(地铁 281 公里和有轨电车 31 公里)、成都 241 公里(地铁 138 公里、有轨电车 4 公里、市域快轨成蒲线 99 公里)、南京 234 公里(地铁 100 公里、有轨电车 17 公里、市域快轨 117 公里)、重庆 201 公里(地铁 179 公里和单轨 22 公里)。

在资金投入方面,轨道交通是典型的资金密集型产业,建设周期长,一次性投资大。鉴于工程建设造价昂贵,在建设资金筹集上,主要依靠市、区两级政府投入资本金,将轨道交通建设与沿线土地开发结合,同时,也尝试通过吸引国内外企业投资,采取政府和企业共同筹集资本金、共同建设的模式进行。

为了缓解建设资金压力,在轨道交通建设中,不但采取多渠道融资,而且在技术上针对不同区域、不同地段采取不同的轨道铺设方式,从而减轻资金负担。例如,在上海市,对旧城区建筑物密集地段,轨道建设以地下铁道的方式通过,而在市郊或市郊连接部分,则以高架铁道或建成城市轻轨的形式。又如,南京地铁南北线一期工程作为国内地铁高水平国产化的代表,是当时平均造价最低的工程项目。该地铁沿主城区中轴线建设,线路全长 16.9km,其中地下线长 10.4km,地面高架线长 6.50km。地铁沿线共设车站 13 座,有 8 座是地下车站,5 座为地面车站。

北京作为中国经济、政治、文化中心和国际交流中心,是中国经济实力最强的城市之一。近几年,北京市地区生产总值逐年增加。据国家统计局数据显示,2012年北京市实现地区生产总值17,801.00亿元,同比增长9.53%;实现财政总收入3,314.90亿元,较上年增长10.27%;实现人均可支配收入为36,469.00元,同比增长10.84%。2013年,北京市实现地区生产总值19,171.68亿元,同比增长7.70%;实现财政总收入3,661.10亿元,较上年增长10.40%;实现人均可支配收入为40,321.00元,同比增长10.56%。2014年北京市实现地区生产总值21,330.8亿元,比上年增长7.3%;完成地方公共财政预算收入4,027.2亿元,比上年增长10.0%;,实现人均可支配收入达到43,910元,比上年增长8.9%。

城市化的加速进行,对城市轨道交通业提出了巨大的需求,也为城市轨道交通业的发展提供了广阔的发展空间。北京地铁始建于 1965 年,1969 年 10 月 1 日第一条地铁线路建成通车,使北京成为中国第一个拥有地铁的城市。建设初期,北京地铁一期、二期工程完全是具有独立自主知识产权的、完全通过自己独立设计建设的线路。之后,随着改革开放和轨道交通的快速发展,北京地铁开始逐渐在设计、施工、建设、运营等各个方面积极吸收、引进、消化国外的先进技术和理念。如今北京地铁的发展已经进入黄金建设期,先前北京地铁建设受到很多限制,建设周期长、速度慢、规模小。但奥运会之后,北京地铁进入了快速发展阶段。近年北京地铁进入巨大扩充时期。截至 2014 年年末,北京地铁总运营里程已达 526.7 公里,轨道交通运营线路 18 条,拥有 322个站点,包括 47 个换乘站,已成为人们出行的重要交通工具之一。

根据《北京市城市快速轨道交通近期建设规划(2007年—2015年)》,至2015年底,北京轨道交通线网规模达到19条线路,共计561.5公里。但近几年随着北京市人口规模、交通需求的迅猛发展,加上轨道交通建设周期较长,建设速度远赶不上交通需求的增长速度。因此,2013年,北京市对上一轮规划进行了调整,在原建设规划的基础上新增8号线三期、16号线、海淀山后线(16号线北延)、燕房线(房山线西延)以及新机场线5个建设项目,共计119公里。至2015年,北京市轨道交通将达到703公里。另根据《北京市城市轨道交通近期建设规划(2013—2020年)》,将在2015年建设规划调整版的基础上新增9个项目,该规划实现后,北京轨道交通线网运营线路将达30余条、运营里程将达1,000公里。届时,预计北京轨道交通路网日客运量将达到2,000多万人次,全市域轨道交通的出行比例将占25%左右。

总体看,城市轨道交通系统是未来城市交通体系中不可缺少的组成部分,特别是在超大城市、 大城市解决交通拥挤问题中具有很强的优势,具有广阔的发展市场。

3) 经营情况

作为北京市基础设施建设最重要的投融资主体之一,京投公司主要负责北京市轨道交通建设的投融资工作。2003年,北京地铁集团有限责任公司分拆为3个公司:北京市基础设施投资有限公司、北京市轨道交通建设管理有限公司和北京市地铁运营有限公司,分别负责北京市轨道交通的投资、建设和运营,其中京投公司主要负责建设前期的投融资、地铁资产管理、地铁资源开发和后期的线路更新改造等投资工作。2011年,北京市国资委将北京市地铁运营有限公司股权划转至京投公司名下,并明确京投公司作为北京市地铁运营有限公司的出资人,北京市国资委行使出资人职责。

为解决北京市公共交通供应量不足的问题,2005年北京市颁布了《北京交通发展纲要》,纲要规定"十一五"期间北京市公共交通投资将占交通基础设施投资的45%。在公共交通投资中,北京市"十二五"期间将重点加大对轨道交通建设的投资力度,推动全市轨道交通建设的发展。

申办 2008 年奥运会成功后,北京市轨道交通业迎来空前的发展机遇。2007 年北京城市轨道

交通运营里程仅有 142 公里,与国内外同等规模的城市相比,发展相对滞后;奥运会召开前夕地铁 5 号线、10 号线一期、8 号线一期(奥运支线)和机场快线陆续建成并投入使用;2009 年 9 月底 4 号线投入运营,北京市地铁的规模进一步扩大。2010 年底,北京市又相继开通 5 条地铁线路,包括亦庄线、大兴线、房山线、顺义线(15 号线一期的部分)和昌平线(部分),当年新投入运营里程达到 111.36 公里。2011 年,北京市开通 3 条地铁新线,轨道交通总里程从 336 公里增至 372 公里。2012 年,北京市继续新增运营线路 6 号线一期、8 号线二期南段部分线路、9 号线北段、10 号线二期。预计除 2014 年在建的 8 条地铁线路外,2015 年还将开工建设新机场线、3 号线一期、17 号线、19 号线一期、12 号线和 7 号线东延共计 6 条地铁新线,总里程 183 公里。此外,昌平线二期和 14 号线中段大部分将在 2015 年开通运营。截至 2014 年 9 月京投公司已建地铁项目情况如下表所示。

线路名称	起止点	站点数 量	运营 里程	投资总 额	已完成 投资额	建设期 (开工一完工)
1 号线	苹果园-四惠东	23	31	177.74	177.74	1965-1969
2 号线	环线	18	23			-1984
4 号线	公益西桥-安河桥北	24	28	153.85	131.34	2004-2009
5 号线	宋家庄-天通苑北	23	28	147.1	124.11	2002-2007
6 号线	海淀五路居-草房	20	31	280.3	215.43	2007-2012
8 号线	朱辛庄-南锣鼓巷	17	28	182.97	135.1	2007-2013
9 号线	国家图书馆-郭公庄	13	17	129.35	101.52	2007-2012
10 号线	环线	45	57	338.37	361.95	2007-2012
13 号线	西直门-东直门	16	41	67.85	66.03	-2002
14 号线	西局-张郭庄	6	12	329.1	182.68	2010-2014
15 号线	望京西-俸伯	12	33	200.4	163.55	2009-2010
八通线	四惠-土桥	13	19	34.8	34	2001-2003
昌平线	西二旗-南绍	7	21	80.16	75.15	2009-2010
大兴线	公益西桥-天宫院	11	22	114.36	96.83	2007-2010
房山线	郭公庄-苏庄	11	23	101.88	87.15	2009-2010
亦庄线	宋家庄-亦庄火车站	13	23	110.35	100.44	2007-2010
机场线	东直门-2/3 号航站楼	4	28	66.41	52.13	2005-2008
合计	죠. 숙사시키비사 만入证如화1	276	465	2,514.99	2,105.15	

表 15 截至 2014年 9月京投公司已建地铁项目情况 (单位: 个、公里、亿元)

资料来源: 京投公司提供, 联合评级整理。

京投公司作为北京市政府的投资运营主体,其雄厚的资金实力基于北京市政府的大力支持。 随着北京市政府财政实力的增强,以及轨道交通客运需求的增长,未来北京市政府将加大对轨道 交通的投入,对京投公司的支持力度也将进一步加大。

近年来北京市地铁有加快建设的趋势,地铁 4 号线、5 号线、机场线、奥运支线和 10 号线一期相继投入运营;亦庄线、大兴线、房山线、顺义线(15 号线一期的部分)和昌平线(部分)在 2010 年底投入运营;8 号线二期北段、9 号线南段、15 号线一期在 2011 年底投入运营,10 号线二期、9 号线北段、6 号线一期和 8 号线二期南段四条线路也已在 2012 年底投入运营。另有多条线路于 2013 年~2014 年投入运营,北京市地铁网络逐步完善。

线路 名称	里程	公司股比	计划 总投资	已完成投资	建设期 (开工-完工)		
M7 线	23.80	94.75	180.00	115.02	2010-2014		
M14 线	47.30	90.18	445.09	153.65	2010-2014		
西郊线	9.35	100.00	35.00	7.26	2011-2013		
S1	10.20	100.00	64.28		2010-2013		
昌平线二期	10.00	63.05	52.06	4.42	2011-2014		
M6 线二期	12.10	74.79	51.69	41.29	2011-2014		
M6 线西延线	9.00	74.79	78.00	1.71	2011-2015		
M8 线三期	16.00	73.77	173.00	1.39	2011-2015		
M15 线一期西段	10.25	51.22		43.05	2010-2014		
燕房线	21.30	100.00	91.0	0.25	2013-2015		
M16 线	26.10	100.00	273	12.05	2013-2015		
M16 线二期	23.70	100.00	231	22.70	2014-2017		
合计	219.10	1022.55	1674.12	402.79			
资料来源: 京投公司提供,联合评级整理。							

表 16 截至 2014年 9月京投公司在建地铁项目情况 (单位:公里、个、亿元、%)

目前,北京地铁除4号线、大兴线以及14号线(建成后一定期限内由北京京港地铁有限公司 运营)之外,剩余的线路均由北京市地铁运营有限公司运营, 2011 年其股权划转并入京投公司 后,其票务收入成为京投公司营业收入的重要来源之一。

目前,北京市地铁日客运量796.48万人次以上。2014年,京投公司票款收入为33.56亿元, 占营业总收入比重为30.51%。京投公司地铁运营业务涉及车辆运输、客运组织、行车电力调度、 供电、通信信号、机电和线路等。由于北京地铁现阶段处于亏损运营,票款收入无法弥补运营成 本,由北京市政府对京投公司进行运营亏损补贴。 2014 年京投公司获得政府补助资金 33.99 亿元。

另外,京投公司还经营以地铁相关资源开发为主的多元化业务,主要包括经济技术贸易、广 告、地下通信、商贸、旅游度假、教育培训、建筑安装、车辆制造、工程监理、出租汽车、设计 研究咨询及文化产业等。上述多元化经营业务扩大了地铁的服务领域,也满足了广大乘客的服务 需求。2014年, 京投公司广告服务业务收入为3.09亿元。

京投公司一直致力于研究并推动北京轨道交通沿线土地一级开发和地下空间的统筹规划和集 约利用,推动轨道交通与沿线土地协同发展,详见本报告发行人主体分析部分。

总体看,北京市国际化、城市化进程的加速为北京市轨道交通行业带来了良好的发展机遇, 京投公司作为北京市基础设施建设最重要的投融资主体之一,具有发展前景好、经营规模大的特 点。

4) 财务状况

京投公司 2012 和 2013 年度财务报表经致同会计师事务所(特殊普通合伙)审计,均出具了 标准无保留审计意见; 京投公司提供的 2014 年度财务报告经天职国际会计师事务所 (特殊普通合 伙) 审计, 出具了标准无保留审计意见。

截至 2014 年底,京投公司合并资产总额 3,805.85 亿元,负债总额 2,550.76 亿元,所有者权益 (含少数股东权益) 1,255.09 亿元。2014 年度, 京投公司实现合并营业收入 111.73 亿元, 净利润 (含少数股东损益) 13.35 亿元; 经营活动产生的现金流量净额-32.14 亿元, 现金及现金等价物净 增加额 135.73 亿元。

资产



近三年京投公司资产规模平稳增长,年均增长率为 16.51%。截至 2014 年底,京投公司资产总额达 3,805.85 亿元,其中非流动资产占 75.52%,是资产的主要构成部分。

京投公司流动资产中货币资金、其它应收款和存货占比较大,分别占流动资产的 29.86%、18.80%和 34.75%。截至 2014 年底,京投公司货币资金为 278.21 亿元,其中受限资金为 0.20 亿元;其他应收款为 175.21 亿元,其中主要的应收项目为"城中村"项目、京沪铁路往来款、房山线北天堂村下柳子村扩拆项目、北京站至北京西站地下直径线拆迁项目、北京南站及动车段项目和京津城际项目等,上述项目均已安排相关政府资金偿还或担保,回收风险很小,对其他应收款共计提坏账准备 0.74 亿元;存货金额为 323.74 亿元,其中房地产开发成本、自制半成品和在产品以及库存商品为主要构成,分别为 226.10 亿元、4.15 亿元和 4.12 亿元,截至 2014 年底,京投公司共计提存货跌价准备 3.08 亿元。

京投公司非流动资产中固定资产和在建工程占比较大,分别占非流动资产的 33.91%和60.72%。截至 2014 年底,京投公司固定资产原值 1,001.93 亿元,其中房屋建筑物和机器设备合计占比 96.09%,其余为运输工具和土地资产等等。截至 2014 年底,固定资产成新率为 97.38%,成新率很高;京投公司在建工程为 1,745.10 亿元,全部为地铁工程项目,不存在减值情形。

总体看,京投公司资产规模大,资产质量较好。

负债及所有者权益

近三年京投公司负债规模增长较快,年均增长率为 18.01%。截至 2014 年底,京投公司负债总额为 2,550.76 亿元,其中非流动负债占比 82.00%,资产与负债结构较匹配。

截至2014年底,京投公司流动负债合计为459.17亿元,流动负债以短期借款(占比为28.56%)、预收款项(占比为13.17%)、其他应付款(占比为21.72%)、一年内到期的非流动负债(占比为10.13%)和其他流动负债(占比为15.24%)为主,京投公司存在一定的短期偿债压力。非流动负债主要为长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债为主,占比分别为71.60%、13.11%、6.37%和8.56%,京投公司非流动负债规模为1,689.21亿元,负债结构与长期资产结构相匹配。

截至 2014 年底, 京投公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.02%、62.40%和 60.28%。2014 年底京投公司债务总额 2,082.61 亿元, 主要为长期债务。总体看, 京投公司负债规模较大, 债务负担相对较重。

所有者权益方面,近三年京投公司所有者权益稳步增长,年均增长 13.64%。2014 年底所有者权益合计达到了 1,255.09 亿元,其中归属于母公司所有者权益 1,054.52 亿元,占所有者权益合计的 84.02%。总体看,京投公司所有者权益规模较大,所有者权益结构相对稳定。

盈利能力

近三年京投公司营业收入增长稳健,年均增长率为31.40%,主要是来自开发运营收入和票款收入的增长。近三年京投公司营业外收入规模逐年上升,分别为22.70亿元、28.87亿元和34.28亿元,营业外收入的主要构成为政府补助,体现了北京市相关政府部门对京投公司的大力支持。2014年京投公司实现营业收入111.73亿元、净利润13.35亿元,盈利状况一般。从盈利指标看,2014年京投公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为0.70%、0.69%和1.13%,处于较低水平。

总体看, 京投公司整体收入较为稳健, 盈利水平一般。

现金流

2012~2013 年京投公司经营活动现金呈现净流出状态,且规模持续扩大,主要是经营的地铁



线路增加,地铁票款价格得不到提升导致经营现金流入水平较低所致;2014年经营活动现金净流出规模较2013年大幅减少,主要由于2014年地铁车票按里程收费,改变了固定票价的模式。近三年经营活动现金净流出金额分别为56.08亿元、90.35亿元和32.14亿元。

近三年京投公司投资活动现金净流出分别为 350.77 亿元、342.66 亿元、375.10 亿元,净流出规模逐年扩大主要是近几年北京地铁项目增多,京投公司投资规模扩大所致。

由于经营活动和投资活动现金均为净流出,近三年京投公司筹资规模较大,2012~2014 年筹资活动现金净流入分别为 447.91 亿元、409.35 亿元和 542.94 亿元。

总体看, 京投公司经营活动现金流状况一般。

偿债能力

从短期偿债能力指标看,截至 2014 年底,京投公司流动比率和速动比率分别为 2.03 和 1.32,偿债指标比较正常。现金短期债务比和经营现金流动负债比率分别为 1.57 倍和-7.00%,经营活动净现金流对短期债务的覆盖较差,但京投公司货币资金等现金类资产金额较大,综合看短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看,2014年京投公司 EBITDA 为26.52亿元,EBITDA 利息倍数为0.24倍,EBITDA 全部债务比为0.01倍,EBITDA 对全部债务和利息支出的保障程度一般。

总体看, 京投公司以地铁票款收入为主的业务模式, 加之受到相关政府部门的资金补助支持, 同时考虑到其总资产和净资产规模大、现金回款稳定等特点, 联合评级认为京投公司的整体偿债能力强。

以 2014 年 12 月底财务数据测算,本次公司债券发行额度(7.79 亿元)占京投公司资产总额的 0.20%、所有者权益总额的 0.62%、货币资金的 2.80%,占比均很小,该笔担保对京投公司整体债务负担影响不大。

综合来看, 京投公司资产规模较大, 资产质量较好, 担保实力极强。京投公司对本次债券的 担保体现出控股股东对公司的支持和信心,该担保对本次债券信用状况具有明显积极的提升作用。

十、综合评价

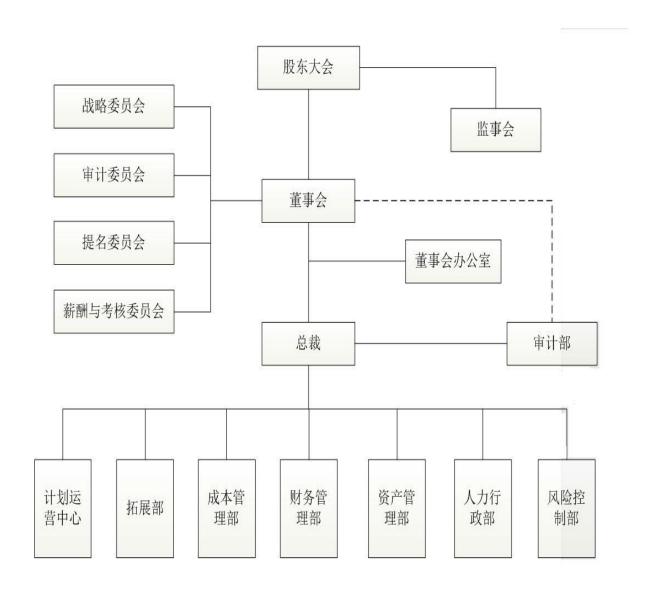
公司作为一家以北京轨道交通物业为专业特色的房地产开发企业,具备土地储备区域市场空间大、项目交通便利、轨道上盖项目开发专业化程度高等方面的优势。同时,联合评级也关注到公司所处房地产业面临政策调控、市场需求下滑等因素对公司发展带来的不利影响。

本次债券由公司控股股东京投公司提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。京投公司资产规模大,资产质量较好,担保实力极强,其担保对本次债券的信用水平具有明显积极的提升作用。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估,联合评级认为,本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

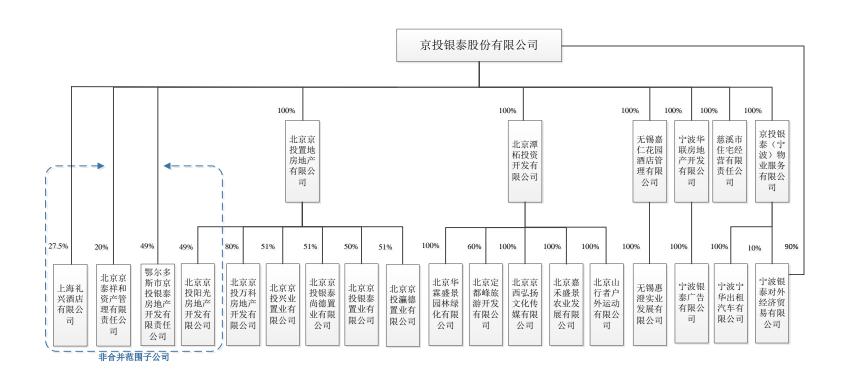


附件 1-1 京投银泰股份有限公司组织机构图





附件 1-2 截至 2015 年 3 月底公司投资权益图



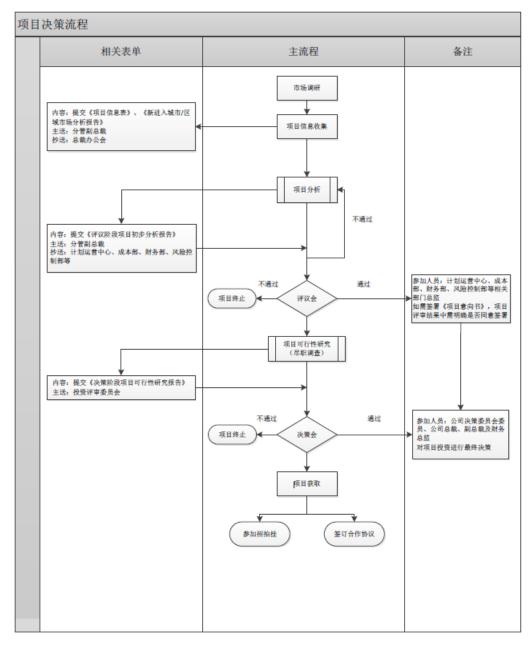


附件 1-3 截至 2014 年底公司主要控股及参股子公司情况

单位名称	业务性质	注册资本	总资产	净资产	净利润
孙、子公司:		•		-	
北京京投置地房地产有限公司	房地产开发与经营	23,000.00	876,876.35	48,783.37	-118.49
北京京投万科房地产开发有限公司	房地产开发与经营	40,000.00	158,523.93	35,411.66	-1,015.27
北京京投银泰置业有限公司	房地产开发与经营	10,000.00	529,900.41	29,657.04	21,784.42
北京京投银泰尚德置业有限公司	房地产开发与经营	10,000.00	587,931.03	18,960.00	17,342.47
北京京投兴业置业有限公司	房地产开发与经营	10,000.00	706,754.04	-611.22	-2,193.31
北京京投瀛德置业有限公司	房地产开发与经营	5,000.00	432,449.41	1,010.01	-9.99
北京潭柘投资发展有限公司	房地产开发与经营	5,000.00	22,781.08	-8,175.89	-5,535.43
宁波华联房地产开发有限公司	房地产开发与经营	2,000.00	18,994.48	3,132.57	-249.90
无锡嘉仁花园酒店管理有限公司	酒店管理	1,200.00	36,498.87	-3,312.46	-929.80
无锡惠澄实业发展有限公司	房地产开发与经营	12,000.00	162,304.78	52,763.62	-1,305.43
参股公司:		•		·	
鄂尔多斯市京投银泰房地产开发有限责任 公司	房地产开发与经营	3,000.00	111,792.30	-12,844.53	-12,263.10
上海礼兴酒店有限公司	酒店服务业	117,051.66	148,217.67	-1,853.52	-21,052.07
北京京投阳光房地产开发有限公司	房地产开发与经营	24,000.00	83,607.24	26,592.07	386.30
北京京泰祥和资产管理有限责任公司	房地产开发与经营	5,000.00	125,946.75	31,997.13	88.79



附件 2-1 公司项目获取决策流程





附件 2-2 截至 2014 年底公司未到期关联方资金拆借

单位: 万元

	拆借金额	起始日	到期日	说明		
拆入						
京投公司	1,960.00	2014/1/13	2015/3/21	年利率 10%		
京投公司	2,040.00	2014/1/13	2015/3/21	年利率 10%		
京投公司	980.00	2014/2/21	2015/3/21	年利率 10%		
京投公司	1,020.00	2014/2/21	2015/3/21	年利率 10%		
京投公司	6,370.00	2014/3/18	2015/3/21	年利率 10%		
京投公司	6,630.00	2014/3/18	2015/3/21	年利率 10%		
京投公司	1,960.00	2014/4/23	2015/3/21	年利率 10%		
京投公司	2,040.00	2014/4/23	2015/3/21	年利率 10%		
京投公司	6,860.00	2014/6/18	2015/3/21	年利率 10%		
京投公司	7,140.00	2014/6/18	2015/3/21	年利率 10%		
京投公司	3,920.00	2014/8/28	2015/3/21	年利率 10%		
京投公司	4,080.00	2014/8/28	2015/3/21	年利率 10%		
京投公司	2,000.00	2014/1/27	2015/3/18	年利率 11%		
京投公司	3,500.00	2014/2/26	2015/3/18	年利率 11%		
京投公司	15,000.00	2014/3/19	2015/3/18	年利率 11%		
京投公司	7,700.00	2014/6/18	2015/3/18	年利率 11%		
京投公司	7,545.00	2014/5/29	2018/4/22	利率 6.4%		
京投公司	5,030.00	2014/12/23	2018/4/22	利率 6.4%		
京投公司	214,200.00	2014/11/21	2017/11/21	年利率 10%		
京投公司	75,800.00	2014/11/21	2017/11/21	年利率 10%		
京投公司	130,000.00	2014/12/10	2017/11/21	年利率 10%		
京投公司	1,785.00	2014/12/10	2017/11/21	年利率 10%		
京投公司	1,715.00	2014/12/10	2017/11/21	年利率 10%		
京投公司	3,213.00	2014/12/23	2017/11/21	年利率 10%		
京投公司	3,087.00	2014/12/23	2017/11/21	年利率 10%		
拆出						
上海礼兴酒店有限公司	1,171.93	2014/1/9	2015/1/8	年利率 12%		
上海礼兴酒店有限公司	756.70	2014/3/18	2015/3/17	年利率 12%		
上海礼兴酒店有限公司	1,163.89	2014/4/1	2015/3/31	年利率 12%		
上海礼兴酒店有限公司	2,490.00	2014/5/29	2015/5/28	年利率 12%		
上海礼兴酒店有限公司	2,486.14	2014/6/30	2015/6/29	年利率 12%		
上海礼兴酒店有限公司	1,105.27	2014/7/1	2015/6/30	年利率 12%		
上海礼兴酒店有限公司	1,780.35	2014/7/2	2015/6/30	年利率 12%		
上海礼兴酒店有限公司	1,000.00	2014/8/27	2015/8/26	年利率 12%		
上海礼兴酒店有限公司	857.74	2014/9/18	2015/9/17	年利率 12%		
上海礼兴酒店有限公司	4,500.00	2014/9/25	2015/9/24	年利率 12%		
上海礼兴酒店有限公司	1,438.46	2014/10/10	2015/9/24	年利率 12%		
上海礼兴酒店有限公司	2,750.00	2014/12/23	2015/12/22	年利率 12%		
北京京投阳光房地产开发有限公司	185.00	2014/3/20	2015/12/31	年利率 12%		
北京京投阳光房地产开发有限公司	723.00	2014/4/30	2015/12/31	年利率 12%		
北京京投阳光房地产开发有限公司	1,242.00	2014/5/29	2015/12/31	年利率 12%		
北京京投阳光房地产开发有限公司	1,323.00	2014/7/25	2015/12/31	年利率 12%		
北京京投阳光房地产开发有限公司	2,646.00	2014/9/26	2015/12/31	年利率 12%		
鄂尔多斯市京投银泰房地产开发有限责任公司	1,600.00	2014/1/22	2015/1/21	年利率 11%		
鄂尔多斯市京投银泰房地产开发有限责任公司	559.63	2014/1/24	2015/1/21	年利率 11%		
鄂尔多斯市京投银泰房地产开发有限责任公司	2,120.08	2014/1/27	2015/1/26	年利率 11%		
鄂尔多斯市京投银泰房地产开发有限责任公司	9,360.00	2014/5/7	2016/3/31	年利率 11%		
鄂尔多斯市京投银泰房地产开发有限责任公司	10,500.00	2014/5/8	2016/3/31	年利率 11%		
鄂尔多斯市京投银泰房地产开发有限责任公司	10,000.00	2014/5/12	2016/3/31	年利率 11%		
鄂尔多斯市京投银泰房地产开发有限责任公司	12,000.00	2014/5/14	2016/3/31	年利率 11%		



鄂尔多斯市京投银泰房地产开发有限责任公司	11,800.00	2014/5/16	2016/3/31	年利率 11%
鄂尔多斯市京投银泰房地产开发有限责任公司	11,500.00	2014/5/19	2016/3/31	年利率 11%
鄂尔多斯市京投银泰房地产开发有限责任公司	11,000.00	2014/5/21	2016/3/31	年利率 11%
鄂尔多斯市京投银泰房地产开发有限责任公司	6,600.00	2014/5/23	2016/3/31	年利率 11%
鄂尔多斯市京投银泰房地产开发有限责任公司	230.00	2014/7/28	2016/3/31	年利率 11%
鄂尔多斯市京投银泰房地产开发有限责任公司	13,235.67	2014/9/18	2015/9/17	年利率 11%
鄂尔多斯市京投银泰房地产开发有限责任公司	5,600.00	2014/12/19	2015/12/18	年利率 11%

注:上述除对北京京投阳光房地产开发有限公司资金拆借方式为计息往来款外,其余资金拆借方式均为委托贷款。



附件2-3 2012~2014年京投银泰合并范围变化情况

时间	变动情况	公司名称
		北京定都峰旅游开发有限公司
		长沙京投银泰物业管理有限公司
	增加	北京华霖盛景园林绿化有限公司
		北京华安泰投资有限公司
2012		北京潭柘阳坡园旅游开发有限公司
		北京京投阳光房地产开发有限公司
	减少	陵水骏晟房地产开发有限公司
	观少	北京华安泰投资有限公司
		北京潭柘阳坡园旅游开发有限公司
		北京京泰祥和资产管理有限责任公司
		北京京投银泰尚德置业有限公司
	增加	北京京投兴业置业有限公司
	7日70日	北京山行者户外运动有限公司
		北京京西弘扬文化传媒有限公司
2013年		北京嘉禾盛景农业发展有限公司
		北京京泰祥和资产管理有限责任公司
		鄂尔多斯市京投银泰房地产开发有限责任公司
	减少	京投银泰(湖南)置地投资有限公司
		湖南湘诚壹佰置地有限公司
		长沙京投银泰物业管理有限公司
	增加	北京京投瀛德置业有限公司
2014年	减少	北京晨枫房地产开发有限公司
	が (ン	北京台湾会馆开发建设有限公司



附件 3-1 京投银泰股份有限公司 合并资产负债表(资产)

(单位:人民币万元)

资产	2012年	2013年	2014年	变动率(%)	2015年3月
流动资产:					
货币资金	46,780.54	113,056.05	226,365.87	119.97	122,827.82
交易性金融资产					
应收票据					160.00
应收账款	2,101.93	2,515.43	3,888.07	36.01	1,123.95
预付款项	11,728.35	13,000.79	25,165.39	46.48	15,478.40
应收利息					
应收股利					
其他应收款	136,539.02	173,849.86	121,764.08	-5.57	108,305.40
存货	1,003,809.27	1,877,806.80	2,310,980.00	51.73	2,399,103.54
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	127,976.99	104,560.73	114,028.67	-5.61	105,832.34
流动资产合计	1,328,936.08	2,284,789.65	2,802,192.08	45.21	2,752,831.44
非流动资产:					
可供出售金融资产			25,167.38		25,167.38
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	37,554.41	40,266.95	18,548.75	-29.72	18,426.21
投资性房地产	84,688.66	25,325.85	24,326.29	-46.40	23,888.57
固定资产	6,570.79	5,543.76	5,544.11	-8.14	5,502.31
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	304.63				
工程物资					
固定资产清理					
无形资产	569.83	476.42	478.25	-8.39	441.73
开发支出					
商誉	1,198.76	1,160.37	1,160.37	-1.61	1,160.37
长期待摊费用	1,235.05	1,071.53	1,101.09	-5.58	1,340.54
递延所得税资产	5,664.44	3,974.49	12,974.18	51.34	14,179.56
其他非流动资产	32,481.44	38,382.30	74,551.55	51.50	102,939.95
非流动资产合计	170,268.01	116,201.69	163,851.96	-1.90	193,046.62
资产总计	1,499,204.09	2,400,991.34	2,966,044.04	40.66	2,945,878.06



附件 3-2 京投银泰股份有限公司 合并资产负债表(负债及股东权益)

(单位:人民币万元)

负债和所有者权益	2012年	2013年	2014年	变动率(%)	2015年3月
流动负债:					
短期借款	159,350.00	50,450.00	96,080.00	-22.35	26,080.00
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	28,586.81	15,278.03	118,439.38	103.55	115,225.97
预收款项	60,594.61	215,186.54	562,724.20	204.74	691,170.83
应付职工薪酬	2,541.13	4,115.76	5,952.59	53.05	2,465.98
应交税费	33,097.68	8,499.39	26,588.62	-10.37	18,556.62
应付利息	27,225.35	14,091.13	8,048.47	-45.63	8,431.07
应付股利	268.24	263.98	263.98	-0.80	263.98
其他应付款	316,732.05	230,683.85	136,985.01	-34.24	77,398.16
一年内到期的非流动负债	177,800.00	395,736.25	1,036,861.54	141.49	1,001,502.54
其他流动负债				-	-
流动负债合计	806,195.88	934,304.92	1,991,943.79	57.19	1,941,095.14
非流动负债:					
长期借款	456,753.12	1,240,215.00	752,673.46	28.37	790,332.46
应付债券					
长期应付款	299.76	299.76	299.76	0.00	299.76
专项应付款					
			3,978.00	-	3,978.00
递延收益					
其他非流动负债					
	457,052.88	1,240,514.76	756,951.22	28.69	794,610.22
负债合计	1,263,248.76	2,174,819.68	2,748,895.01	47.51	2,735,705.36
所有者权益:					
股本	74,077.76	74,077.76	74,077.76	0.00	74,077.76
资本公积	32,778.14	32,778.14	32,778.14	0.00	32,778.14
减:库存股					
专项储备					
盈余公积	9,307.39	10,591.41	10,591.41	6.68	10,591.41
未分配利润	67,804.99	69,158.80	69,376.89	1.15	62,745.63
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	183,968.29	186,606.11	186,824.20	0.77	180,192.94
少数股东权益	51,987.05	39,565.55	30,324.83	-23.62	29,979.77
所有者权益合计	235,955.33	226,171.66	217,149.02	-4.07	210,172.70
负债和所有者权益总计	1,499,204.09	2,400,991.34	2,966,044.04	40.66	2,945,878.06



附件 4 京投银泰股份有限公司 合并利润表

(单位:人民币万元)

项 目	2012 年	2013年	2014年	变动率(%)	2015年1~3月
一、营业收入	112,222.99	99,627.47	348,617.34	76.25	5,511.28
减:营业成本	60,024.91	92,864.80	259,287.14	107.84	4,493.57
营业税金及附加	9,811.68	6,557.10	30,378.77	75.96	323.86
销售费用	3,484.86	5,582.95	11,246.18	79.64	1,364.14
管理费用	10,746.09	11,728.59	12,358.40	7.24	1,995.69
财务费用	21,081.27	20,488.85	7,605.98	-39.93	4,272.63
资产减值损失	213.73	5,471.86	9,733.11	574.82	320.76
加:公允价值变动收益					
投资收益	6,205.00	50,744.79	13,542.87	47.74	34.65
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-14,621.63	-15,187.52	-8,776.60		34.65
汇兑收益					
二、营业利润	13,065.45	7,678.11	31,550.64	55.40	-7,224.72
加:营业外收入	2,975.68	3,196.84	933.50	-43.99	27.45
减:营业外支出	1,272.29	62.97	186.59	-61.70	8.91
其中: 非流动资产处置损失	43.68	12.58	26.19	-22.57	23.25
三、利润总额	14,768.84	10,811.98	32,297.55	47.88	-7,206.18
减: 所得税费用	9,329.90	7,520.86	12,999.54	18.04	-244.20
四、净利润	5,438.94	3,291.12	19,298.01	88.36	-6,961.98
其中: 归属于母公司所有者的净利润	8,649.69	7,452.88	2,514.50	39.30	-6,631.26
少数股东损益	-3,210.75	-4,161.76	16,783.51		-345.06
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益					
(二)稀释每股收益					
六、其他综合收益					
七、综合收益总额	5,438.94	3,291.12	19,298.01	88.36	-6,961.98
归属于母公司所有者的综合收益总额	8,649.69	7,452.88	2,514.50	-46.08	-6,631.26
归属于少数股东的综合收益总额	-3,210.75	-4,161.76	16,783.51		-345.06



附件 5 京投银泰股份有限公司 合并现金流量表

(单位:人民币万元)

	2012 年	2013年	2014年	变动率 (%)	2015年 1~3月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	110,855.37	274,557.70	695,598.87	150.50	136,667.50
收到的税费返还	4,159.76	3,454.86	4,864.87	8.14	873.79
收到其他与经营活动有关的现金	4,926.54	14,658.68	14,099.59	69.17	3,433.58
经营活动现金流入小计	119,941.67	292,671.24	714,563.34	144.08	140,974.88
购买商品、接受劳务支付的现金	129,227.34	1,032,260.15	602,246.92	115.88	43,597.27
支付给职工以及为职工支付的现金	8,690.01	8,026.49	11,439.04	14.73	4,210.80
支付的各项税费	22,497.47	62,591.25	65,629.54	70.80	26,102.59
支付其他与经营活动有关的现金	32,316.13	19,653.07	16,891.03	-27.70	6,802.18
经营活动现金流出小计	192,730.96	1,122,530.96	696,206.53	90.06	80,712.83
经营活动产生的现金流量净额	-72,789.29	-829,859.72	18,356.81		60,262.05
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	5,500.00	11,193.14	7,462.10	16.48	0.00
取得投资收益收到的现金					
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收 回的现金净额	7,007.20	52,300.23	48.15	-91.71	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	10,007.65	34,079.04	34,333.51	85.22	376.59
收到其他与投资活动有关的现金	3,400.00	110,177.92	87,827.39	408.25	23,000.00
投资活动现金流入小计	25,914.85	207,750.34	129,671.15	123.69	23,376.59
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支 付的现金	6,107.66	6,329.52	1,986.80	-42.97	394.22
投资支付的现金	6,100.00	16,205.00	12,576.88	43.59	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	4,416.36	23,572.28		-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	31,141.58	9,483.60	16,754.95	-26.65	10,018.25
投资活动现金流出小计	47,765.60	55,590.41	31,318.63	-19.03	10,412.48
投资活动产生的现金流量净额	-21,850.75	152,159.94	98,352.52		12,964.12
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	14,754.50	1,960.00			
取得借款收到的现金	411,693.68	1,291,802.57	914,405.00	49.03	68,100.00
收到其他与筹资活动有关的现金	20,650.00	240,065.00	55,300.00	63.64	0.00
筹资活动现金流入小计	447,098.18	1,533,827.57	969,705.00	47.27	68,100.00
偿还债务支付的现金	272,800.91	312,600.00	715,191.25	61.92	135,800.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	75,779.78	159,751.95	183,359.76	55.55	48,247.42
支付其他与筹资活动有关的现金	15,672.24	316,755.88	74,161.57	117.53	60,822.77
筹资活动现金流出小计	364,252.93	789,107.84	972,712.58	63.41	244,870.20
筹资活动产生的现金流量净额	82,845.24	744,719.74	-3,007.58		-176,770.20
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	22.66	21.94	21.23	-3.19	4.70
五、现金及现金等价物净增加额	-11,772.14	67,041.89	113,722.98		-103,539.33
加:期初现金及现金等价物余额	55,366.67	43,594.53	110,636.41	41.36	224,359.39
六、期末现金及现金等价物余额	43,594.53	110,636.41	224,359.39	126.86	120,820.06



附件 6 京投银泰股份有限公司 合并现金流量表补充资料

(单位:人民币万元)

补充资料	2012年	2013年	2014年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	5,438.94	3,291.12	19,298.01	88.36
加:资产减值准备	213.73	5,471.86	9,733.11	574.82
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	4,478.59	3,151.08	1,807.49	-36.47
无形资产摊销	108.08	123.75	135.37	11.92
长期待摊费用摊销	288.49	208.87	235.91	-9.57
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-35,124.68	-176.10	17.64	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	21,405.90	20,456.22	8,275.47	-37.82
投资收益	6,205.00	50,744.79	-13,542.87	47.74
递延所得税资产增加	646.82	8.80	-8,999.68	273.01
递延所得税负债减少				
存货的增加	55,407.06	979,415.46	-440,788.11	182.05
经营性应收项目的减少	-19,166.39	-4,260.79	-959.02	-77.63
经营性应付项目的增加	11,826.93	172,043.33	443,143.48	512.12
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-72,789.29	-829,859.72	18,356.81	



附件 7 京投银泰股份有限公司 主要财务指标

项 目	2012年	2013年	2014年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	40.35	40.61	103.39
存货周转次数 (次)	0.06	0.06	0.12
总资产周转次数 (次)	0.08	0.05	0.13
现金收入比率(%)	98.78	275.58	199.53
盈利能力			
总资本收益率(%)	4.06	2.70	2.54
总资产报酬率(%)	3.43	2.42	2.38
净资产收益率(%)	2.26	1.42	8.71
主营业务毛利率(%)	21.70	6.63	25.61
营业利润率(%)	37.77	0.21	16.91
费用收入比(%)	31.47	37.94	8.95
财务构成			
资产负债率(%)	84.26	90.58	92.68
全部债务资本化比率(%)	77.10	88.18	89.67
长期债务资本化比率(%)	65.95	84.58	77.62
担保比率	3.93	0.04	80.16
偿债能力			
EBITDA 利息倍数(倍)	0.53	0.29	0.36
EBITDA 全部债务比(倍)	0.07	0.03	0.04
经营现金债务保护倍数(倍)	-0.09	-0.49	0.01
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.12	-0.40	0.06
流动比率 (倍)	1.65	2.45	1.41
速动比率(倍)	0.40	0.44	0.25
现金短期债务比 (倍)	0.14	0.25	0.20
经营现金流动负债比率(%)	-9.03	-88.82	0.92
经营现金利息偿还能力(倍)	-0.72	-4.71	0.10
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.93	-3.85	0.63
本期公司债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.69	0.65	0.85



附件 8-1 北京市基础设施投资有限公司 合并资产负债表(资产)

(单位:人民币亿元)

资产	2012 年	2013 年	2014年	变动率(%)
流动资产:				
货币资金	166.26	142.52	278.21	29.36
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	13.74	7.44	10.32	-13.33
预付款项	7.86	17.22	29.45	93.63
应收利息			0.16	
应收股利	0.02	0.18	0.21	259.74
其他应收款	121.21	204.46	175.21	20.23
	198.82	259.73	323.74	27.60
一年内到期的非流动资产	4.00	0.00	0.00	-100.00
其他流动资产	41.54	65.60	114.43	65.98
	553.44	697.15	931.73	29.75
非流动资产:				
可供出售金融资产	9.71	18.29	101.48	223.23
持有至到期投资	1.10	18.00	0.00	-100.00
长期应收款			13.74	
长期股权投资	78.47	94.78	20.82	-48.49
投资性房地产	8.47	4.06	3.88	-32.28
固定资产	408.75	546.32	974.70	54.42
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	1,737.44	1,884.13	1,745.10	0.22
工程物资				
固定资产清理				
无形资产	1.00	0.95	1.99	41.56
开发支出	0.03	0.03	0.01	-38.45
商誉	1.33	1.32	2.71	42.78
长期待摊费用	0.18	0.23	0.36	41.67
递延所得税资产	0.70	0.57	1.88	63.88
其他非流动资产	3.03	4.42	7.46	56.76
非流动资产合计	2,250.20	2,573.09	2,874.12	13.02
资产总计	2,803.64	3,270.24	3,805.85	16.51



附件 8-2 北京市基础设施投资有限公司 合并资产负债表(负债及所有者权益)

(单位:人民币亿元)

负债和所有者权益	2012 年	2013年	2014 年	变动率(%)
流动负债:				
短期借款	122.35	49.25	131.14	3.53
交易性金融负债				
应付票据	1.12		0.08	-72.95
应付账款	25.36	42.15	33.08	14.21
预收款项	12.04	24.30	60.47	124.14
应付职工薪酬	1.05	1.33	1.68	26.06
应交税费	5.02	6.27	7.12	19.06
应付利息	5.89	5.45	9.24	25.30
应付股利	0.17	0.09	0.12	-15.86
其他应付款	108.63	97.95	99.74	-4.18
一年内到期的非流动负债	74.58	164.12	46.49	-21.04
其他流动负债	20.00	90.00	70.00	87.08
流动负债合计	376.21	480.91	459.17	10.48
非流动负债:				
长期借款	1,060.96	1,308.27	1,497.60	18.81
应付债券	180.00	108.00	274.13	23.41
长期应付款	94.34	126.63	133.16	18.81
专项应付款	0.19	0.16	0.20	2.05
预计负债			0.40	#DIV/0
递延收益			179.09	#DIV/0
递延所得税负债	0.86	2.09	3.52	102.12
其他非流动负债	119.20	144.07	3.50	-82.86
 非流动负债合计	1,455.55	1,689.21	2,091.59	19.87
	1,831.76	2,170.13	2,550.76	18.01
股本	658.09	726.59	831.59	12.41
其他权益工具			10.00	
资本公积	105.02	146.22	149.23	19.21
综合收益		5.05	5.29	
其中:外币报表折算差额		-0.02	-0.27	
减:库存股				
专项储备				
盈余公积	4.59	5.94	7.22	25.47
未分配利润	30.05	43.72	51.19	30.53
外币报表折算差额				
—————————————————————————————————————	797.73	927.51	1,054.52	14.97
少数股东权益	174.15	172.83	200.57	7.32
所有者权益合计	971.88	1,100.35	1,255.09	13.64
负债和所有者权益总计	2,803.64	3,270.58	3,805.85	16.51



附件 9 北京市基础设施投资有限公司 合并利润表

(单位:人民币亿元)

项 目	2012 年	2013年	2014年	变动率(%)
一、营业收入	64.71	106.03	111.73	31.40
减: 营业成本	63.97	111.96	117.19	35.35
营业税金及附加	2.61	4.37	5.56	45.96
销售费用	0.94	0.94	1.40	22.04
管理费用	8.66	9.65	9.83	6.54
财务费用	2.61	2.76	3.07	8.52
资产减值损失	0.24	0.77	3.00	251.61
加: 公允价值变动收益				
投资收益	3.99	16.81	10.25	60.41
其中:对联营企业和合营企 业的投资收益	-1.04	4.96	0.08	
汇兑收益				
二、营业利润	-10.34	-7.62	-18.07	32.22
加:营业外收入	22.70	28.87	34.28	22.88
减:营业外支出	0.14	0.01	0.03	-54.59
其中: 非流动资产处置损失	0.01	0.00	0.00	-25.20
三、利润总额	12.23	21.25	16.19	15.06
减: 所得税费用	1.73	3.73	2.84	28.07
四、净利润	10.49	17.52	13.35	12.78



附件 10 北京市基础设施投资有限公司 合并现金流量表

(单位:人民币亿元)

项 目	2012 年	2013年	2014年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	59.56	131.31	164.16	66.02
收到的税费返还	0.42	0.36	0.49	8.26
收到其他与经营活动有关的现金	50.55	56.79	79.15	25.14
经营活动现金流入小计	110.52	188.47	243.80	48.53
购买商品、接受劳务支付的现金	81.79	167.93	140.18	30.91
支付给职工以及为职工支付的现金	29.95	35.13	40.98	16.97
支付的各项税费	6.59	10.68	15.22	52.02
支付其他与经营活动有关的现金	48.28	65.09	79.57	28.38
经营活动现金流出小计	166.60	278.82	275.94	28.70
经营活动产生的现金流量净额	-56.08	-90.35	-32.14	-24.30
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	310.50	547.42	656.33	45.39
取得投资收益收到的现金	3.20	4.15	8.63	64.26
处置固定资产、无形资产和其他长期资				
产收回的现金净额	0.74	5.23	0.00	-91.84
处置子公司及其他营业单位收到的现金	1.00	2.41	2 42	05.22
净额 收到其他与投资活动有关的现金	1.00	3.41	3.43	85.22
投资活动现金流入小计	30.02	27.90	26.86	-5.41
	345.46	588.10	695.26	41.87
产支付的现金	351.33	308.70	264.67	-13.21
投资支付的现金	295.96	601.89	765.54	60.83
取得子公司及其他营业单位支付的现金	2,3.,0	001.09	703.31	00.02
净额	6.43	2.36	0.96	-61.35
支付其他与投资活动有关的现金	42.52	17.82	39.19	-4.00
投资活动现金流出小计	696.23	930.77	1,070.36	23.99
投资活动产生的现金流量净额	-350.77	-342.66	-375.10	3.41
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	46.27	79.30	191.37	103.37
取得借款收到的现金	562.21	454.13	653.21	7.79
收到其他与筹资活动有关的现金	159.17	145.41	175.67	5.06
筹资活动现金流入小计	767.65	678.84	1,020.25	15.29
偿还债务支付的现金	170.24	159.19	353.20	44.04
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	75.45	90.80	102.89	16.78
支付其他与筹资活动有关的现金	74.05	19.50	21.22	-46.47
筹资活动现金流出小计	319.74	269.49	477.31	22.18
筹资活动产生的现金流量净额	447.91	409.35	542.94	10.10
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			0.03	
五、现金及现金等价物净增加额	41.05	-23.66	135.73	81.84
加:期初现金及现金等价物余额	124.89	165.94	142.28	6.73
六、期末现金及现金等价物余额	165.94	142.28	278.01	29.44



附件 11 北京市基础设施投资有限公司 主要财务指标

	2012年	2013年	2014年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	6.07	9.94	12.49
存货周转次数 (次)	0.38	0.49	0.40
总资产周转次数 (次)	0.03	0.03	0.03
现金收入比率(%)	92.04	123.84	146.93
盈利能力			
总资本收益率(%)	0.70	0.86	0.70
总资产报酬率(%)	0.67	0.87	0.69
净资产收益率(%)	1.11	1.69	1.13
营业利润率(%)	-2.89	-9.71	-9.86
费用收入比(%)	18.87	12.60	12.80
财务构成			
资产负债率(%)	65.34	66.36	67.02
全部债务资本化比率(%)	59.69	61.48	62.40
长期债务资本化比率(%)	56.08	58.37	60.28
偿债能力			
EBITDA 利息倍数(倍)	0.54	0.90	0.24
EBITDA 全部债务比(倍)	0.01	0.02	0.01
经营现金债务保护倍数 (倍)	-0.04	-0.05	-0.02
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.28	-0.25	-0.20
流动比率 (倍)	1.47	1.45	2.03
速动比率 (倍)	0.94	0.91	1.32
现金短期债务比(倍)	0.84	0.67	1.57
经营现金流动负债比率(%)	-14.91	-18.78	-7.00
经营现金利息偿还能力(倍)	-1.67	-2.99	-0.29
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-12.13	-14.31	-3.63



附件 12 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	11 71 21 21
年均增长率	(1)2年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100% (2)n年数据:增长率=[(本期/前n年)^(1/(n-1))-1]×100%
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益



附件 13 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成9级,分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示,其中,除AAA级,CCC级(含)以下等级外,每一个信用等级可用"+"、"-"符号进行微调,表示略高或略低于本等级。

AAA 级: 偿还债务的能力极强, 基本不受不利经济环境的影响, 违约风险极低;

AA 级: 偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响不大, 违约风险很低;

A级: 偿还债务能力较强, 较易受不利经济环境的影响, 违约风险较低;

BBB 级: 偿还债务能力一般, 受不利经济环境影响较大, 违约风险一般;

BB 级: 偿还债务能力较弱, 受不利经济环境影响很大, 违约风险较高;

B级: 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境, 违约风险很高;

CCC 级: 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境, 违约风险极高;

CC 级: 在破产或重组时可获得保护较小,基本不能保证偿还债务;

C级:不能偿还债务。

长期债券(含公司债券)信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。



联合信用评级有限公司关于 京投银泰股份有限公司 2014年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司(联合评级)对跟踪评级的有关要求,联合评级将在本次债券存续期内,在每年京投银泰股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级,并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

京投银泰股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求,提供有关财务报告以及其他相关资料。京投银泰股份有限公司如发生重大变化,或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件,应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注京投银泰股份有限公司的相关状况,如发现京投银泰股份有限公司或本次债券相关要素出现重大变化,或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时,联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响,据以确认或调整本次债券的信用等级。

如京投银泰股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况,联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级,必要时,可公布信用等级暂时失效,直至京投银泰股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站和交易所网站予以公布,并同时报送京投银泰股份有限公司、监管部门等。

