



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# 北京首都开发控股(集团)有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT





## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



## 评级报告导读

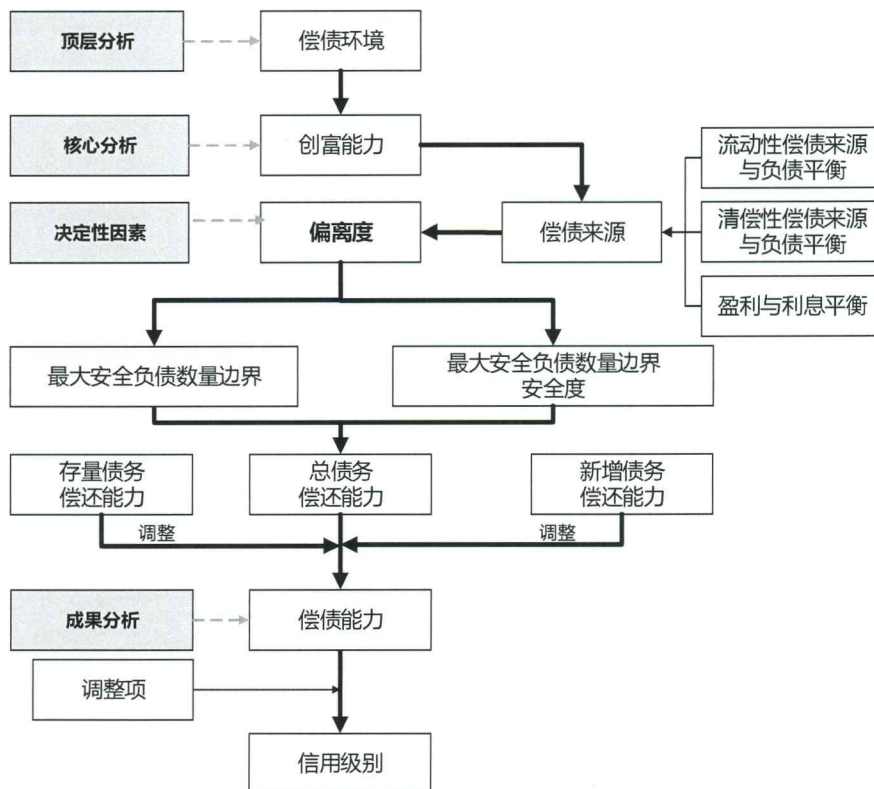
### 评级报告逻辑

评级结论回答的是债务人未来一定时期最大安全负债数量边界及其安全度，它由以财富创造能力为基石的偿债来源偏离度所决定。

偏离度是大公信用评级核心思想。偏离度是指以财富创造能力为基石每一种偿债来源与财富创造能力的距离，距离越远风险越大。偿债来源按照自主性和可靠性排序为：盈利、经营性现金流、债务收入、外部支持、可变现资产、外汇收入、货币发行。

评级报告依次分析偿债环境、财富创造能力和偿债来源，得到偿债来源偏离度，以此为核心测算出最大安全负债数量边界及其安全度，并最终得到偿债能力分析结论。

大公力求精准量化债务人偿债风险，体现的数字评级逻辑如下：



### 跟踪评级说明

根据大公承做的北京首都开发控股（集团）有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。



## ◆ 评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AAA		评级展望	稳定	
上次评级结果	AAA		评级展望	稳定	
债项信用					
债券简称	额度 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
12 首开债	16.00	7	AAA	AAA	2017.06
14 首开债 01 /PR 首开 01	6.50	7	AAA	AAA	2017.06
14 首开债 02 /PR 首开 02	10.00	7	AAA	AAA	2017.06

## ◆ 主要观点

大公对北京首都开发控股(集团)有限公司(以下简称“首开集团”或“公司”)“12 首开债”、“14 首开债 01/PR 首开 01”、

“14 首开债 02/PR 首开 02”信用等级维持 AAA, 主体信用等级维持 AAA, 评级展望维持稳定。中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“中债公司”)对“14 首开债 01/PR 首开 01”、“14 首开债 02/PR 首开 02”分别提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。本次评级结果反映首开集团面临较好的偿债环境, 市场竞争力很强, 具有极强的财富创造能力, 融资渠道通畅, 偿债来源充足, 偿债能力极强。主要理由阐述如下:

1、公司面临良好的偿债环境, 政府不断加大对房地产行业的宏观调控力度, 稳定行业投资增速, 推动行业健康发展。

2、公司财富创造能力极强, 在北京深耕多年, 参与北京市众多的房地产和基础设施建设项目, 并积累了丰富的项目资源, 2017 年利润总额继续提升。

3、公司流动性偿债来源充足, 债务融资渠道多元, 资产以变现能力较好的存货和货币资金为主, 但受限资产规模较大影响资产流动性。

4、公司偿债能力极强, 稳定的盈利能力、充裕的货币资金和较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障。



## ◆ 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 1、公司继续利用其在大型片区项目开发方面的丰富经验，在北京地区保持了较高的品牌知名度；
- 2、2017 年，公司保持较高的土地获取力度，土地储备充裕，对项目开发和销售提供良好基础；
- 3、2017 年，公司签约销售金额有所增长；
- 4、中债公司为“14 首开债 01/PR 首开 01”、“14 首开债 02/PR 首开 02”分别提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用。

### 主要风险/挑战:

- 1、全国多个城市出台限购限贷政策，国内房地产销售增速有所放缓；
- 2、2017 年，公司有息债务规模继续增长，资产负债率仍处于较高水平，随着未来项目开发的不断进行，公司仍将面临一定的资金支出压力。



## ◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元、%)

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产	2,668.14	2,066.66	1,608.30
所有者权益	554.59	403.70	281.33
总有息债务	1,110.25	930.48	689.34
营业收入	386.69	321.66	281.10
净利润	42.40	31.64	32.67
经营性净现金流	-183.48	-97.53	-100.11
毛利率	33.78	34.66	38.12
总资产报酬率	3.05	3.15	3.65
债务资本比率	66.69	69.74	71.02
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	1.80	1.42	1.37
经营性净现金流/总负债	-9.72	-6.52	-8.68

注：公司提供了 2017 年财务报表，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年财务报表进行了审计，并出具了带强调事项段的无保留意见的审计报告。强调事项段如下：“截至 2017 年 12 月 31 日止，首开集团之子公司北京首开天鸿集团有限公司的历史遗留房地产项目清理已接近尾声。本段内容不影响已发表的审计意见。”

## ◆ 联系方式

评级小组负责人：杜 蕾  
联系电话：+86-10-51087768  
传真：+86-10-84583355  
地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

评级小组成员：郭元白 王思明  
客服电话：+ 86-4008-84-4008  
Email: dagongratings@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司  
二〇一八年六月二十六日

## 基本经营

### （一）主体概况与公司治理

北京首都开发控股（集团）有限公司是在北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）主导下，由北京城市开发集团有限责任公司、北京天鸿集团公司（以下简称“天鸿集团”）两家集团公司合并成立的国有独资企业，注册资本为 10 亿元人民币。根据 2009 年 3 月 31 日北京市国资委京国资【2009】70 号文件，北京市国资委将公司划转注入北京国有资本经营管理中心（以下简称“北京国资中心”）。后经增资，截至 2017 年末，公司注册资本为 13.30 亿元，法定代表人为潘利群，北京市国资委是公司的实际控制人。

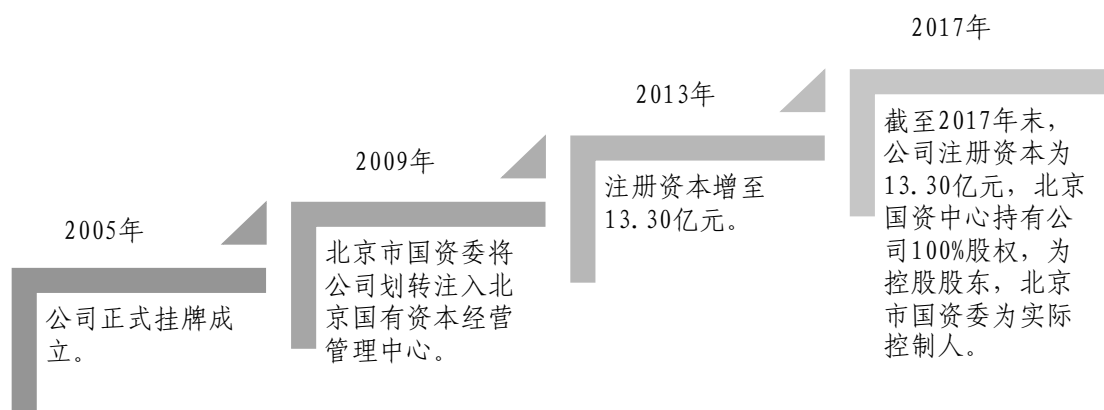


图 1 公司历史沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

公司按照《公司法》等有关规定，建立了完善的法人治理结构。公司不设股东会，董事会为公司的经营决策机构，对北京市国资委负责。董事会由 9 人组成，其中董事长 1 人，监事会由 6 名监事组成；公司设总经理 1 人、副总经理 3 人。公司建立了较为规范的法人治理结构，拥有严谨管理架构，管理水平较高。为适应管理需要，公司建立了一套较完整的内部管理制度体系，为公司健康发展奠定了良好基础。

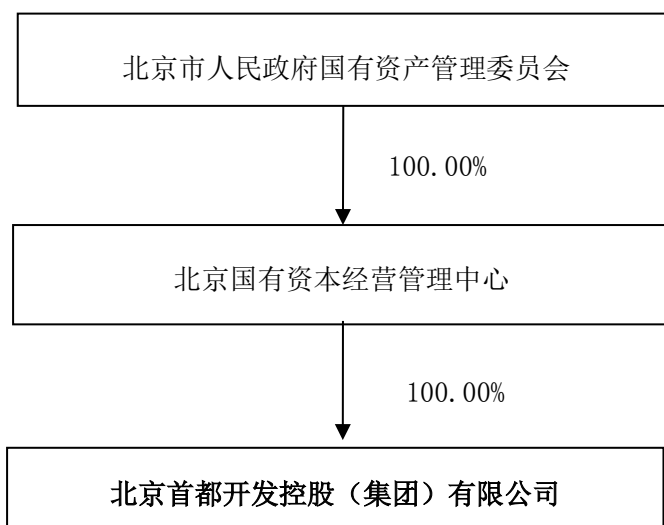


## （二）盈利模式

公司仍是北京国资中心下属最大的以房地产开发为主业的国有企业，主要从事房地产开发及持有型物业经营。公司作为北京最早从事房地产行业的大型国有企业之一，经过近三十多年的发展，积淀了土地整理、房产销售、物业经营、物业管理等所有产业链环节的业务管理经验，形成了很强的综合开发能力，特别是积累了大盘住宅开发能力；多年来参与了大量经济适用房、限价房和政府工程代建项目，为保障房开发积累了丰富的丰富经验；在长期的各项经营活动中，与各级政府主管部门及各业务相关单位客户建立并保持了长期良好的合作关系，在多个关键城市具备较强的项目获取能力，具有较强的产业资源整合能力。

## （三）股权链

截至 2017 年末，北京国资中心持有公司 100% 股权，为公司控股股东，北京市国资委为公司实际控制人。2017 年末，公司纳入合并范围的全资及控股二级子公司共有 17 家。其中控股子公司北京首都开发股份有限公司（以下简称“首开股份”）于 2001 年 3 月 12 日在上海证券交易所挂牌上市，股票代码为 600376.SH，仍为公司最主要的经营主体。截至 2017 年末，公司持有首开股份 46.09% 的股权，仍为首开股份的控股股东。



**图 2 截至 2017 年末公司股权结构**

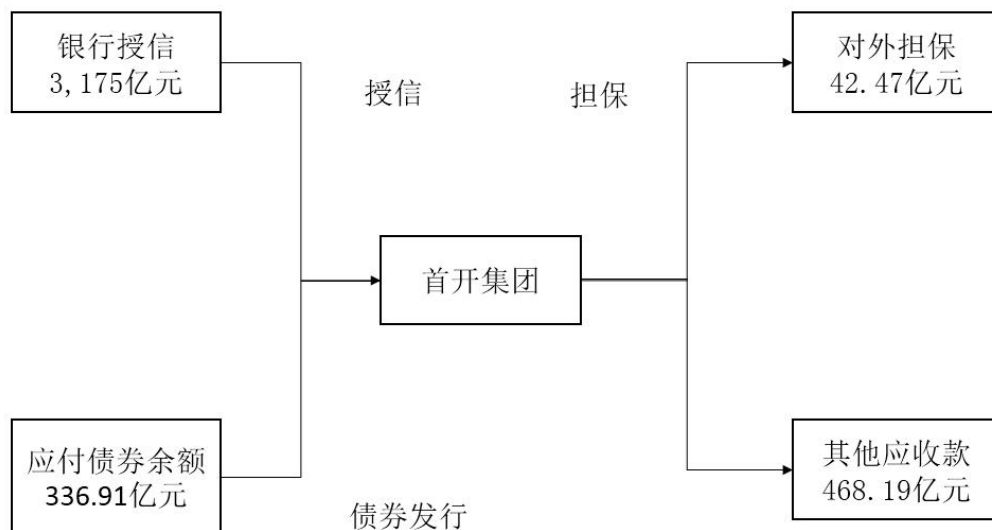
数据来源：根据公司提供资料整理





#### (四) 信用链

截至 2017 年末，公司总有息债务 1,110.25 亿元，其中短期有息债务 221.20 亿元，短期有息债务占总总有息债务比重为 19.92%，总有息债务占总负债比重为 52.53%。



**图 3 截至 2017 年末公司主要债权债务关系**

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2018 年 6 月 11 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开市场发行的各类债务融资工具均按时偿还到期本息。



### （五）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）				
债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
12 首开债	16.00 亿元	2012.05.29~ 2019.05.29	12.30 亿元将用于海淀区温泉镇 C06、C07、C08、C11 地块限价商品住房项目，3.70 亿元将用于首开馨城（丰台区卢沟桥乡小屯村小屯馨城）中低价位、中小套型普通商品房项目。	已按募集资金要求使用
14 首开债 01 /PR 首开 01	6.50 亿元	2014.01.15~ 2021.01.15	北京市顺义新城第 12 街区西马坡政策性住房项目。	已按募集资金要求使用
14 首开债 02 /PR 首开 02	10.00 亿元	2014.02.27~ 2021.02.27	北京市顺义新城第 12 街区西马坡政策性住房项目。	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

## 偿债环境

公司面临较好的偿债环境；政府不断加大对房地产行业的宏观调控力度，稳定行业投资增速，推动房地产行业健康发展。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### （一）宏观政策环境

中国供给侧改革不断推进，充足的政策支持有利于消费和产业结构升级，为公司业务发展提供良好的外部环境。

中国供给侧改革稳步推进：对内坚决淘汰过剩产能为制造业升级和技术产业发展腾出空间，对外以“一带一路”战略为依托，加快全球产业链布局，拓宽经济发展空间。2017 年以来，在强调稳增长、保就业的同时，中国政府围绕“三去一降一补”在过剩产能、农业、财政、金融、国有企业混业改革等重点领域进一步提出具体要求和措施、加快改革进度，并与众多国家和国际组织就“一带一路”建设达成合



作协议，在政策对接、经济走廊建设、项目合作、资金支持等方面提出多项举措，表明其改革的决心和毅力。政府政策调整空间依然充足，稳中求进的审慎态度、极强的政策执行能力将为中国经济转型和稳定政府偿债能力提供可靠保障。为防范系统性风险、抑制资产泡沫，2017 年以来政府着力发挥财政政策“经济稳定器”和“改革助推器”的作用。同时，政府在改革过程中注重稳增长、保就业、促民生，努力提高经济韧性，也有助于形成结构性改革与经济增长之间的良性互动，逐步化解改革阻力。

## （二）产业环境

**政府不断加大对房地产行业的宏观调控力度，稳定行业投资增速，推动房地产行业健康发展。**

作为投资的重要组成部分，稳定房地产投资成为对冲宏观经济下行压力的有力手段，房地产调控政策思路也因此出现重大调整。从政策基调来看，以去库存为主旋律，稳定市场和房价倾向明显。2015 年，政府工作报告提出，我国房地产行业政策面将延续市场化和去行政化理念，坚持分类指导，因地施策，稳定住房消费，促进房地产市场平稳健康发展。2015 年 12 月，中央经济工作会议明确提出化解房地产库存，按照加快提高户籍人口城镇化率和深化住房制度改革的要求，通过加快农民工市民化，扩大有效需求，消化库存，稳定房地产市场；落实户籍制度改革方案；明确深化住房制度改革方向，以满足新市民住房需求为主要出发点，以建立购租并举的住房制度为主要方向，把公租房扩大到非户籍人口；发展住房租赁市场，鼓励自然人和各类机构投资者购买库存商品房，成为租赁市场的房源提供者，鼓励发展以住房租赁为主营业务的专业化企业；鼓励房地产开发企业顺应市场规律调整营销策略，适当降低商品住房价格，促进房地产业兼并重组，提高产业集中度；取消过时的限制性措施。2016 年 3 月，政府工作报告提出完善支持居民住房合理消费的税收、信贷政策，适应住房刚性需求和改善性需求，因城施策化解房地产库存。从政策基调来看，以去库存为主旋律，维稳倾向明显。2016 年 12 月，中央经济工作会议提出 2017 年的目标是深入推进“三去一降一补”，坚持分类调控，将去库存和促进人口城镇化相结合，提高三四线城市和特大城市间基



基础设施的互联互通，增强对农业转移人口的吸引力，重点解决三四线城市房地产库存过多的问题。同时，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段促进房地产市场平稳发展，抑制房地产泡沫，严格限制信贷流向投资投机性购房。

受房地产市场销量及价格不断攀升、土拍市场过热影响，2016 年 9~10 月，全国二十余城市相继实施限购限贷政策，主要涵盖如下三类：一是仅对非本市户籍购房者的购房数量进行限制，如杭州、武汉和天津；二是加大购房首付款比例，如北京和天津等；三是对房屋面积有所限定，例如厦门、福州和珠海。2016 年 11 月，深圳、武汉和杭州等城市限购限贷升级，上调公积金贷款首付比例、上调首付比例，暂停发放第 3 套及以上住房贷款等。2017 年以来，新一轮楼市调控措施在全国热点一、二线城市及环一线城市周边县市等二十余城市先后出台，其中一线城市全部执行“认房又认贷”政策，且非户籍人口购房门槛均提高至 5 年；二线城市中，杭州、南昌、南京、郑州、成都等相继升级限购措施，将非户籍人口购房门槛均提高至 2 年，长沙、青岛、石家庄依次重启限购，非户籍人口限购一套，同时提高购房首付比。此外，受环一线城市房价的较快上涨影响，一线周边县市及省内热点城市，如环北京的河北涿州、沧州、保定市涞水县、张家口市崇礼区开始限购，廊坊市扩大限购范围，环上海的嘉兴、嘉善县升级限购限贷力度，环深圳的佛山限购升级，中山也重启限购，南京周边的句容、福州周边的连江县等均实施限购政策。2017 年 9 月，以西安、重庆等地为代表的多个城市出台或加强调控政策，且限售逐年成为调控政策新的着力点。随着热点城市及环一线城市房地产调控政策的加大和购房意愿的下降，房地产行业投资及销售有所放缓。

## 财富创造能力

公司的财富创造能力极强；公司在北京深耕多年，参与北京市众多的房地产和基础设施建设项目，并积累了丰富的项目资源；2017 年，公司签约销售金额继续增长。



财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置
--------------------------



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### （一）市场需求

2017 年，一二线城市调控力度增加，三线及以下城市库受益于一二线城市投资需求外溢以及去库存政策的驱动，房地产市场保持良好增长。

从城市分类来看，一、二线城市对房地产市场政策较为敏感，2017 年，在中央强调房屋居住属性的背景下，各地频繁出台严厉的调控政策，一二线城市进入调整，三四线城市受益于一二线城市投资需求外溢以及去库存政策的驱动，保持良好的增长。

2016 年 4 月以来，一方面一线及热点二线城市因城施策，出台收紧政策，另一方面部分压力较大的城市仍继续出台上调公积金贷款额度，提供购房补贴等刺激政策，因此一二线城市房价再次进入调整，房价回落，2017 年一线城市住宅价格环比涨幅由 2016 年 9 月的 3.10% 降低至 2017 年 8 月的 -0.30%，自 2015 年二月以来首次出现价格回落，此后房价连续 5 个月出现环比下降，2017 年 12 月一线城市价格指数环比降低 0.10%。二线城市价格环比涨幅由 2016 年 9 月的 2.90% 回落至 2017 年末的 0.30%，增速大幅放缓。三线及以下城市价格则保持稳定增长，至 2017 年末三线城市新建住宅价格指数环比增速已超过一二线城市。根据上海易居研究院报告显示，2017 年 1~11 月，一、二、三线典型城市新建商品住宅成交面积分别为 2,161 万平方米、12,629 万平方米和 6,397 万平方米，同比跌幅分别为 42%、22% 和 11%，其中，三线城市的成交跌幅最小。

因此，本轮房地产市场的回暖主要源自于一、二线城市的拉动，但随着一二线城市调控力度不断加大，价格增速不断放缓，成交量出现下降，而三线城市仍保持较为稳定的价格增长，成交量受限购政策影响较小，房地产市场仍保持较好的增长。

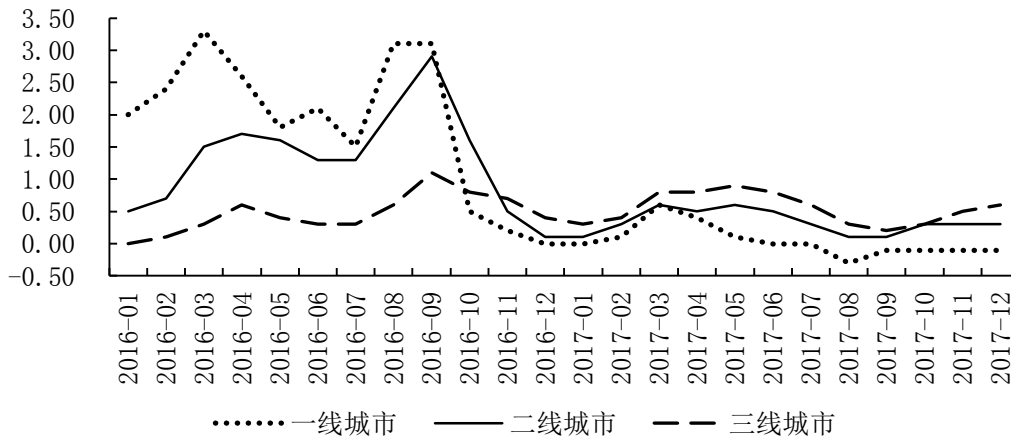


图4 2016年1月至2017年12月我国70个大中城市新建住宅价格指数环比情况（单位：%）

数据来源：Wind

在项目建设方面，大型房地产企业在供应链谈判中享有较大议价权和批量采购折扣，同时部分企业向房屋建筑领域的延伸有助于进一步降低建安成本，提升产品质量。由于大型房地产企业在项目选择、销售和建设方面均有较强的控制力，具备良好的业务发展基础。因此，预计未来3~5年，强者恒强的竞争格局将进一步提升行业集中度。

## （二）产品和服务竞争力

公司在北京深耕多年，参与北京市众多的房地产和基础设施建设项目，并积累了丰富的项目资源；2017年，公司签约销售金额继续增长。

公司房地产开发业务仍主要由子公司首开股份承担。作为以房地产开发为主业的A股上市企业，首开股份具有30多年的房地产开发经验，仍是北京市最大的上市房地产开发企业之一。公司在北京深耕多年，参与北京市众多的房地产和基础设施建设项目，并积累了丰富的项目资源。

公司房地产开发产品涉及刚需、高档住宅、住宅配套商业开发和保障性住房等。公司房地产业态产品领域涉及开发建设、资产持有、经营管理、物业服务等价值链环节，多业态的分布格局有利于继续提高整体的抗风险能力。市场布局方面，公司在巩固和扩大北京的市场的基础上，逐步进行京外区域的业务拓展，目前已进驻上海、沈阳、天津、苏州、成都、广州、海口等城市。

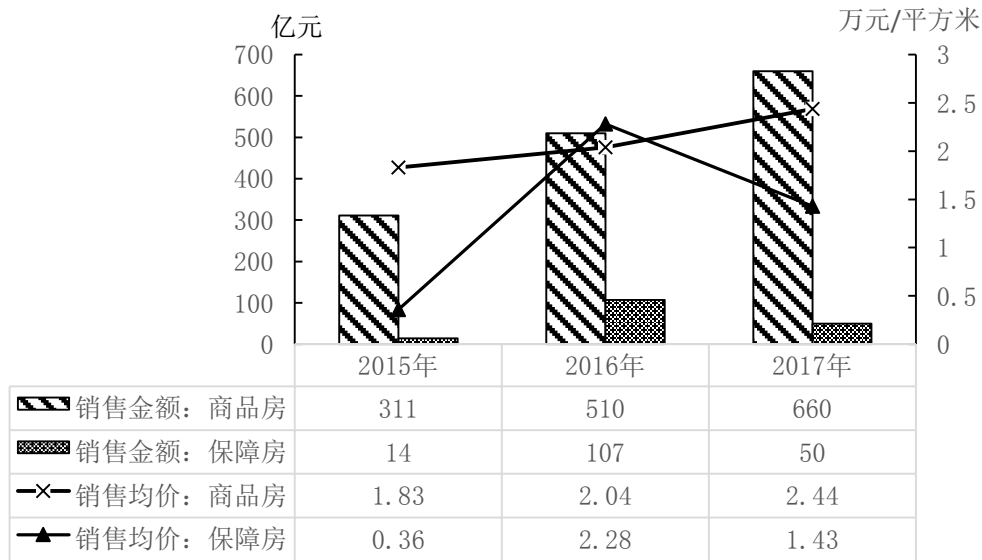


图5 2015~2017年公司房地产销售情况

房地产销售方面，2017 年公司合同销售金额 710 亿元，同比增长 15.07%，其中商品房销售金额 660 亿元，保障房销售金额 50 亿元，合同销售面积 306 万平方米，同比增长 3.03%，其中商品房销售面积 271 万平方米，保障房销售面积 35 万平方米。销售均价方面商品房销售均价 2.44 万元/平方米，保障房销售均价为 1.43 万元/平方米。根据克而瑞发布的《2017 年中国房地产企业销售 TOP200》名单，首开股份销售金额位列第 33 名，销售面积位列第 47 名。

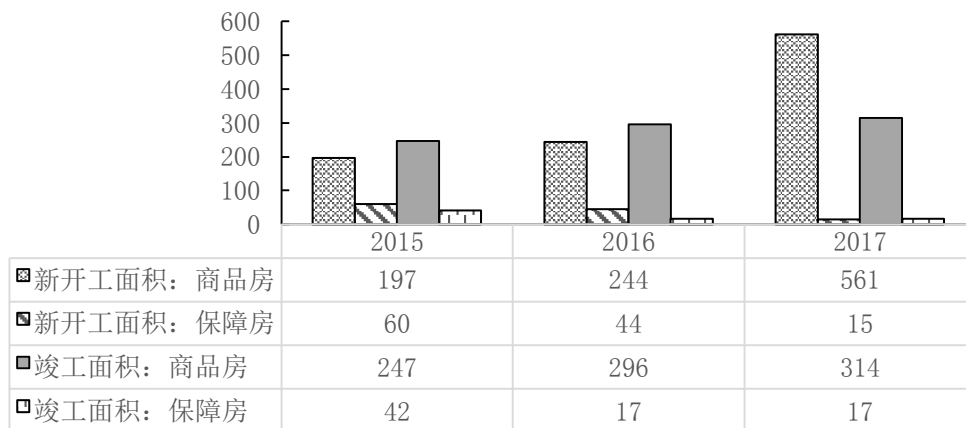


图6 2015~2017年公司房地产销售情况（单位：万平方米）

从开发节奏来看，2017 年公司新开工面积为 576 万平方米，同比大幅增长，开发节奏明显加快，其中商品房新开工面积 561 万平方米，同比大幅增加 317 万平方米，保障房新开工面积 15 万平方米，同比减少 29 万平方米。2017 年公司竣工面积为 331 万平方米，其中



商品房竣工面积 314 万平方米，同比增长 6.08%；保障房竣工面积 17 万平方米，与上年持平。

截至 2017 年末，首开股份全口径在建主要项目共有 69 个（包括新开工项目），在建项目建筑面积合计为 1,289.32 万平方米，其中北京地区在建项目建筑面积为 410.62 万平方米，占其总在建面积的 31.85%；京外区域在建面积为 878.70 万平方米。

2017 年，公司保持较高的土地获取力度，在北京地区仍具有较强的项目获取能力和拿地优势，京外土地储备主要集中在一、二线城市。

土地分布方面，本着“稳固京内、发展京外、拓展境外”的区域发展思路，公司继续加大外地市场的拓展力度。2017 年公司通过双方或多方联合体以公开市场和股权收购等方式获得 27 宗土地（不含土地一级开发项目），新增土地规划建筑面积 396 万平方米，其中在北京取得 16 宗土地，规划建筑面积 256 万平方米，在京外取得 11 宗土地，规划建筑面积 140 万平方米，主要分布在天津、成都、苏州、厦门等地。此外，2017 年公司获得北京市 8 宗地块的土地一级开发权，土地一级开发项目涉及的一级土地整理面积 780.72 万平方米<sup>1</sup>。

项目储备方面，截至 2017 年末，公司全口径房地产拟建项目共 30 个，规划计容建筑面积 452.36 万平方米，主要分布在北京、厦门、沈阳及无锡等城市。

### （三）盈利能力

公司仍主要从事房地产开发业务，2017 年公司营业收入、毛利润均继续增长，毛利率同比小幅下降。

公司仍主要从事房地产开发。2017 年，公司营业收入 386.69 亿元，同比增长 20.22%。具体来看，2017 年公司房地产销售收入为 368.76 亿元，同比增加 62.71 亿元，主要是当年结算的项目均价提升所致，物业经营管理与其他业务收入 17.93 亿元，同比增加 2.32 亿元，主要是出租经营收入增加所致。

<sup>1</sup> 土地一级开发面积包含非并表项目。



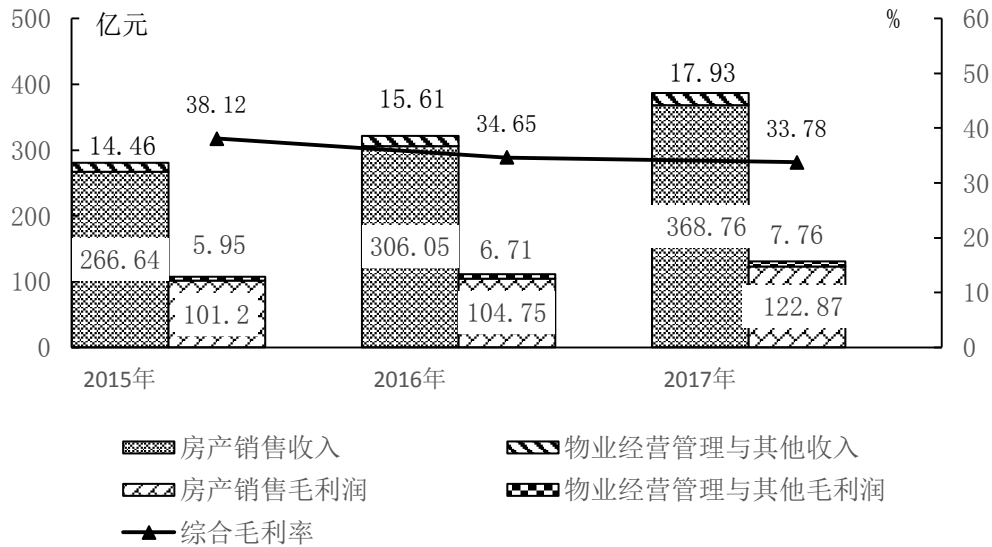


图 7 2015~2017 年公司主要板块收入、毛利润情况

数据来源：根据公司提供资料整理

从毛利率来看，2017 年公司毛利率 33.78%，同比下降 0.88 个百分点，其中房地产销售业务毛利率为 33.32%，同比小幅下降，物业经营管理与其他业务毛利率为 43.28%，同比小幅上升。2017 年公司毛利润为 130.63 亿元，同比增加 19.16 亿元。

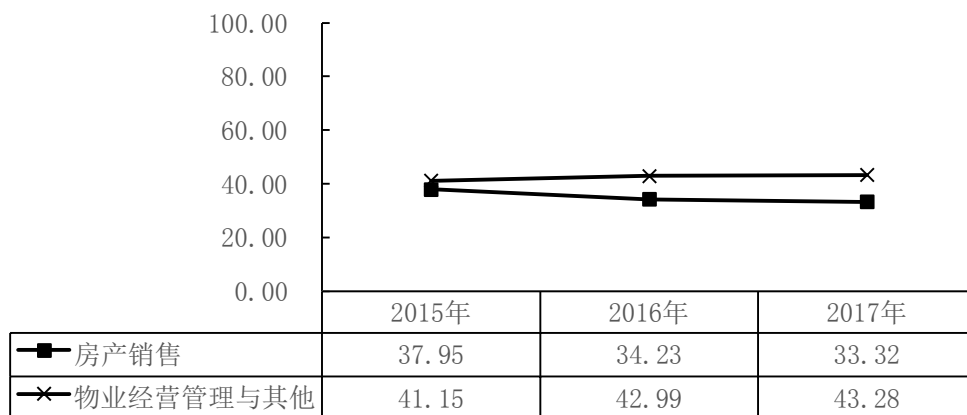


图 8 2015~2017 年公司主要板块毛利率情况 (单位：%)

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供资料，大公测算 2018 年营收及盈利情况。公司仍将以房地产开发为主营业务，主营业务结构仍将保持稳定。逐年提升的销售规模和充足的土地储备将为公司未来收入提供保障，盈利能力在 2018 年仍有提升空间，有利于进一步增强财富创造能力。

## 偿债来源

公司偿债来源充裕，盈利能力有所提升，但经营性现金流持续流出，债务融资需求较大，财富创造能力偏离度一般；融资渠道多元，能够对债务偿还形成一定保障，以存货为主的可变现资产质量较好。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### （一）盈利

2017 年公司盈利水平有所提升，期间费用占营业收入比重小幅下降，但仍处于较高水平，费用控制能力有待进一步加强。

2017 年，公司期间费用合计 38.74 亿元，同比增加 1.73 亿元，期间费用率为 10.02%，同比下降 1.49 个百分点。其中销售费用 11.33 亿元，同比增长 21.25%，主要是销售代理费和服务费增加所致；管理费用为 12.57 亿元，同比增长 10.89%，主要是职工薪酬增加所致；财务费用为 14.84 亿元，同比减少 1.50 亿元，主要是获得汇兑收益 3.29 亿元所致。

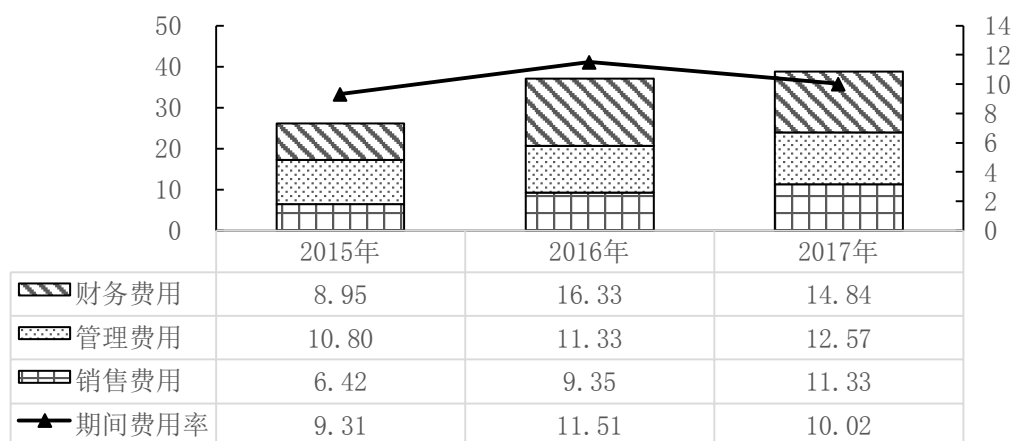


图9 2015~2017 年公司期间费用及占营业收入比重情况（单位：亿元、%）

2017 年，公司新增公允价值变动收益-3.32 亿元，主要是公司参与的英镑掉期交易产生的公允价值变动损失，为规避英镑兑美元汇率波动风险，公司于 2017 年 1 月于中国银行（香港）有限公司完成货币掉期交易，交易金额为 3.06 亿英镑，约定英镑交割利率 2.44%/年，期限为 5 年，由于 2017 年度亏损，计入衍生金融负债；投资收益为



11.65 亿元，同比增加 3.89 亿元，主要是处置联营企业上海众承房地产开发有限公司股权产生的投资收益，对公司利润水平的影响度继续增加；营业利润为 56.85 亿元，同比增加 14.93 亿元；营业外收入为 5.57 亿元，同比增加 4.42 亿元，主要为公司收到的拆迁补偿款，营业外支出为 1.00 亿元，主要为税收滞纳金；净利润为 42.40 亿元，同比增长 34.01%；总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.05%和 7.65%。

## （二）自由现金流

2017 年公司经营性现金流仍为净流出且流出规模较大，无法对债务和利息形成有效覆盖；随着项目开发的不断进行，公司未来仍将面临一定的资本支出压力。

2017 年，公司经营性净现金流为-183.48 亿元，净流出同比增加 85.94 亿元，主要是受项目建设规模扩大以及关联方往来款大幅增加影响；投资性净现金流为-88.10 亿元，净流出同比增加 64.11 亿元，主要是对联营企业的投资增加所致。

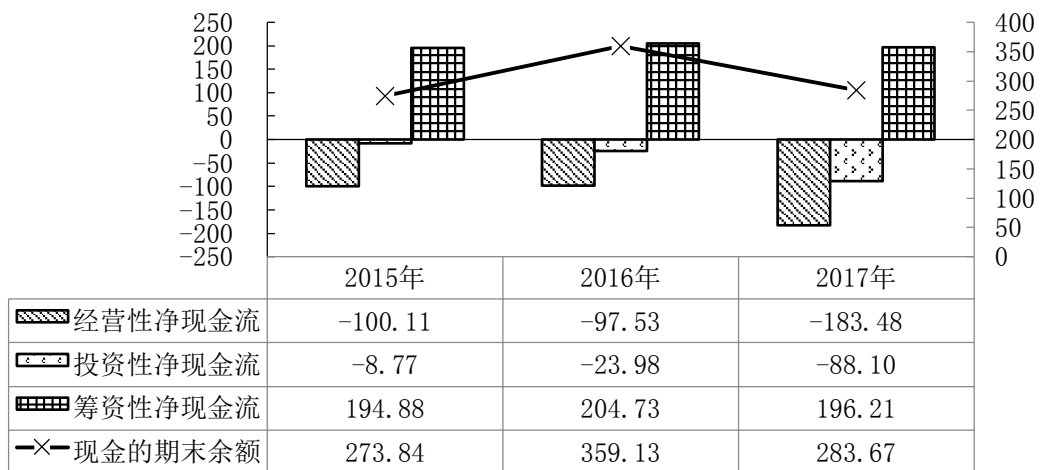


图 10 2015~2017 年现金流和期末现金及现金等价物余额情况（单位：亿元）

从经营性净现金流对债务和利息的保障能力来看，2017 年，公司经营性净现金流仍净流出且规模较大，仍无法对债务和利息的覆盖仍形成有效覆盖。EBIT 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 1.75 倍和 1.80 倍，对利息保障程度同比有所提升。公司近年来土地获取力度较大，随着未来项目开发的不断进行，公司仍将面临一定的资本支出压力。



### （三）债务收入

2017 年，公司筹资性净现金流仍保持净流入。公司与多家银行保持良好的合作关系，并在国内及境外债券市场发行过多期债券，总体来看公司融资渠道多元。

2017 年，公司筹资性净现金流净流入 196.21 亿元，流入规模同比小幅减少，主要是借款收到的现金。公司债务以银行借款和债券发行为主，公司与多家银行保持良好的合作关系，并在国内及境外债券市场发行过多期债券，上市公司首开股份于 2016 年成功通过非公开发行股票的形式获取股权融资，总体来看公司融资渠道多元。截至 2017 年末，公司共获得授信额度 3,415.34 亿元，已使用 672.31 亿元，剩余额度 2,743.03 亿元，授信额度充足。

**表2 2015~2017年债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2017 年	2016 年	2015 年
筹资性现金流入	602.38	634.33	530.40
借款所收到的现金	482.29	529.98	374.08
筹资性现金流出	406.17	429.60	335.52
偿还债务所支付的现金	323.47	327.61	281.50

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，公司债务收入的主要来源将以银行借款及债券发行为主，较好的融资能力对债务偿还将形成一定保障。

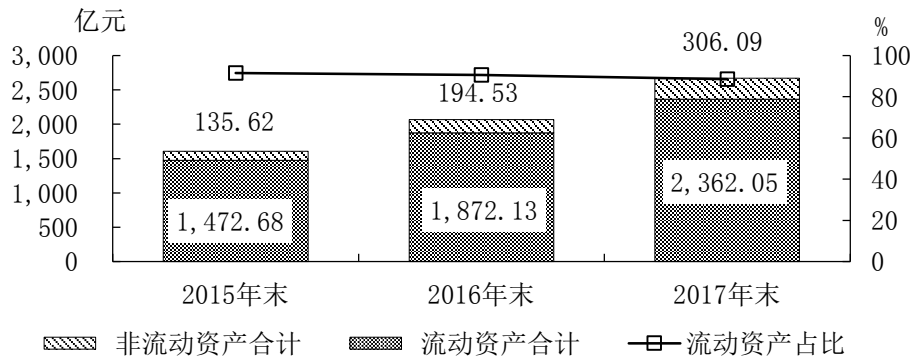
### （四）外部支持

2017 年公司获得政府补助 23.60 万元，对利润影响较小。

### （五）可变现资产

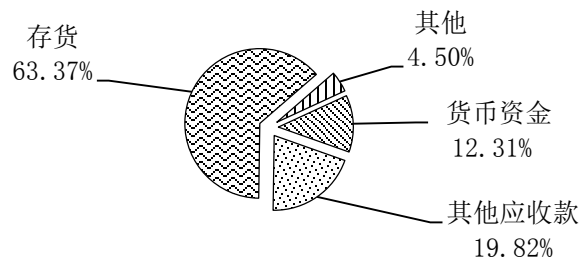
2017 年末，公司资产规模继续扩大，资产以质量较好的存货为主，但受限资产占比很高，对资产的流动性产生不利影响。

2017 年末，公司资产规模为 2,668.14 亿元，同比增长 29.10%；资产结构仍以流动资产为主，流动资产在总资产中的比重达 88.53%。



**图 11 2015~2017 年末公司资产构成情况**

公司流动资产仍主要由存货、其他应收款和货币资金等构成。2017 年末，公司存货为 1,496.94 亿元，同比增长 23.53%，存货构成仍以房地产开发成本和开发产品为主，分别占 86.28%和 13.71%；计提存货跌价准备 5.11 亿元，同比有所减少。存货受限规模为 356.69 亿元，占存货比例为 23.83%。



**图 12 2017 年末公司流动资产构成情况**

2017 年末，公司货币资金为 290.73 亿元，同比减少 21.85%，其中受限货币资金合计 7.07 亿元，主要为履约保证金和专项维修基金等，占货币资金比例为 2.43%；其他应收款为 468.19 亿元，同比增加 245.52 亿元，主要是由于公司以股东借款方式，按照持股比例与合作企业向合作开发项目共同进行投资使得应收关联方公司项目资金往来款增加所致，采用账龄法分析计提坏账准备的其他应收款账龄在 1 年以内的占比 96.03%，其他应收款期末余额前五名单位账面余额 102.37 亿元，占比为 21.59%，此外，其他应收款已计提坏账准备 5.98 亿元。

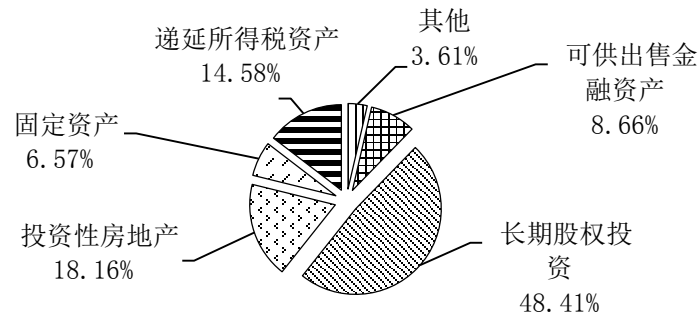


图 13 2017 年末公司非流动资产构成情况

公司非流动资产仍主要由长期股权投资、投资性房地产、递延所得税资产、可供出售金融资产和固定资产等构成。2017 年末，公司长期股权投资为 148.19 亿元，同比增加 84.62 亿元，主要为对联营企业的投资增加所致；投资性房地产为 55.60 亿元，同比增长 26.60%，主要是新增外购投资性房地产 12.41 亿元所致；递延所得税资产为 44.63 亿元，同比增长 53.94%，主要是预收账款预交所得税和应付未付款项产生的应纳税暂时性差异构成；可供出售金融资产为 26.50 亿元，同比增长 6.28%，其中按成本计量部分为 19.47 亿元，按公允价值计量部分为 7.03 亿元；固定资产为 20.12 亿元，同比变化不大。

2017 年末，公司受限资产合计 392.25 亿元，主要是受限的存货和投资性房地产，受限资产占总资产的比重为 14.70%，占净资产的比重为 70.73%，处于较高水平，对资产的流动性产生不利影响。

总体看，公司经营性现金流持续流出，债务融资需求较大；融资渠道较为多元，能够对债务偿还形成一定保障，流动性偿债来源以债务收入为主，清偿性偿债来源为可变现资产，以优质的存货为主，对公司整体债务偿还形成一定保障。

2017 年，公司经营性净现金流流出规模较大，对债务和利息的保障程度较弱。公司融资渠道多元，债务融资收入以银行借款和债券发行为主，与多家银行保持良好的合作关系，并在国内及境外债券市场发行过多期债券，流动性偿债来源能够对债务偿还形成一定保障。财富创造能力偏离度为 3.75。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，公司资产以较为优质的存货为主，能够对公司整体债务形成保障。整体来看，公司偿债来源较为



充足，安全度较高。

## 偿债能力

公司偿债能力极强，清偿性来源对债务有一定的覆盖能力；盈利能力有所增强，对利息的保障程度有所提升。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### （一）存量债务分析

随着业务的扩展，2017 年末公司负债规模继续增长，仍以流动负债为主，资产负债率处于较高水平。

2017 年末，公司负债规模继续增长，总负债为 2,113.55 亿元，仍以流动负债为主，流动负债在总负债中的比重为 57.66%，资产负债率为 79.21%，仍处于较高水平。

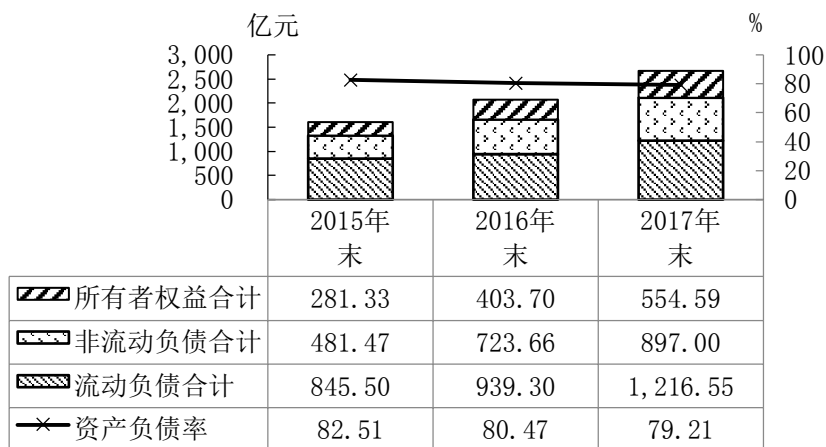


图 14 2015~2017 年末公司资本结构情况

公司流动负债主要由预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等构成。2017 年末，公司预收款项为 566.38 亿元，同比增长 24.40%，主要是由于房屋销售同比大幅增长所致；其他应付款为 231.68 亿元，同比增长 86.11%，其中资金往来款为 185.34 亿元，同比增加 101.35 亿元，主要合作项目少数股东的往来款增加；一年内到期的非流动负债为 209.27 亿元，同比增长 14.62%，主要是

一年内到期的长期借款和应付债券；其他流动负债为 83.80 亿元，同比增长 37.43%，主要是预提土地增值税增加所致。

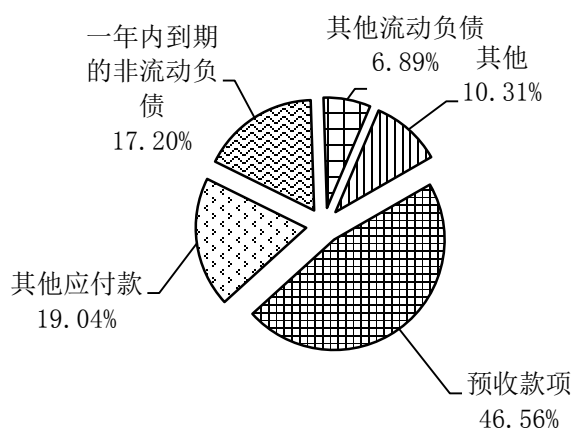


图 15 2017 年末公司流动负债构成情况

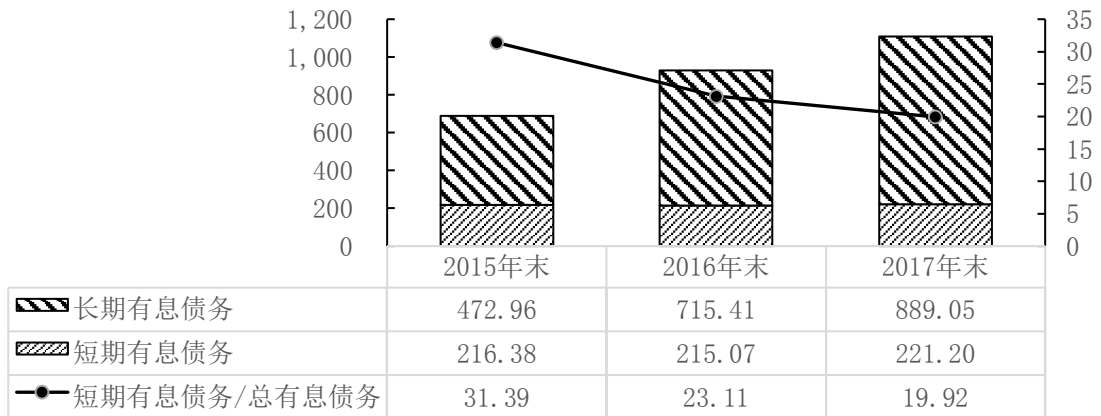
公司非流动负债主要由长期借款和应付债券等构成。2017 年末，长期借款为 582.61 亿元，同比增长 28.69%，主要是由于加大融资力度，抵押借款和保证借款继续增加所致，长期借款中质押借款为 43.32 亿元，抵押借款为 221.21 亿元，保证借款为 425.93 亿元；应付债券为 306.43 亿元，同比增长 16.66%，主要是新增 2017 年新发行中期票据和购房尾款资产支持证券所致。

2017 年末，公司总有息债务规模大幅增长，但期限结构较为合理。

2017 年末，公司总有息债务继续增长<sup>2</sup>，主要是长期借款和应付债券增幅较大使得长期有息债务同比大幅增长所致，构成仍以长期有息债务为主。2017 年末，短期有息债务占总总有息债务总额的 19.92%，非受限货币资金能够有效覆盖短期有息债务。

<sup>2</sup> 子公司首开股份存续的 80 亿元永续债未计入有息债务。




**图 16 2015~2017 年末公司有息债务及构成情况**

从公司有息债务期限结构来看，公司有息债务分布较为均衡，债务期限结构较为合理。

**表3 截至2017年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1年	(1,2]年	>3年	合计
金额	221.20	381.98	507.07	1,110.25
占比	19.92	34.40	45.67	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

或有负债方面，截至 2017 年末，公司对外担保余额为 42.47 亿元<sup>3</sup>，占公司净资产的比重为 7.66%。公司对外担保主体主要为房地产业务合作相关企业以及公司联营企业，包括中信国安集团有限责任公司、北京城乡建设集团有限责任公司等大型国有企业。公司对外担保明细见附件 2。

因公司地产业务主要经营主体为上市公司，且合作开发项目较多，公司所有者权益中少数股东权益占比很高。

2017 年末，公司所有者权益为 554.59 亿元，同比增长 37.38%，主要来源于未分配利润和少数股东权益的增加；其中实收资本仍为 13.30 亿元；资本公积为 44.33 亿元，同比减少 5.91%，主要是根据北京市国资委要求将持有的明斯克北京饭店有限责任公司股权和北京新奥集团有限公司股权分别无偿划转给北京住总集团和北京市国资委所致；未分配利润为 92.30 亿元，同比增长 15.90%，主要是归属于母公司所有者净利润转入所致；少数股东权益为 400.07 亿元，同比增长 55.43%，主要是由于新设合作项目公司，合作方所投入资金量

<sup>3</sup>公司未提供截至 2017 年末为商品房承购人提供按揭贷款担保的金额。



增加所致。

## （二）偿债能力分析

公司经营性现金流持续流出，债务融资需求较大；公司融资渠道较为多元，能够对债务偿还形成一定保障；以存货为主的可变现资产质量较好，清偿性偿债来源能够对债务形成一定覆盖。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物及债务收入为主。2017 年经营经营性净现金流流出 183.48 亿元，流出幅度大幅增加，缺乏对债务的保障能力。2017 年，公司期末现金及现金等价物为 283.67 亿元，能够覆盖短期有息债务，对流动性偿债来源形成较好支持。2017 年，公司的融资收入具体分为未使用授信，以及可循环使用的已用授信（到期续贷的短期借款及应付票据），发行债券融资等。截至 2017 年末，公司共获得授信额度 3,415.34 亿元，已使用 672.31 亿元，剩余额度 2,743.03 亿元，授信额度充足。

公司清偿性还本付息能力较强。公司清偿性偿债来源为可变现资产，较为优质的存货占资产比重较高，但受限资产规模较大影响资产流动性，对公司清偿性还本付息的能力产生一定的影响。2017 年末公司可变现资产为 1,850.72 亿元<sup>4</sup>，对总负债的覆盖程度为 0.88 倍。

2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.80 倍，同比有所提升，盈利能够覆盖利息。由于公司预收款项充足，且逐年增长，预计 2018 年公司结算金额将进一步提升，利润总额将有所增长，盈利对利息保障程度将进一步提升。

表 4 2017~2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）

三个平衡关系	2017 年	2018 年 F
流动性还本付息能力	12.74	15.48
清偿性还本付息能力	0.88	0.85
盈利对利息覆盖能力	1.80	1.93

数据来源：公司提供、大公测算

<sup>4</sup> 未经专业评估。



## 担保分析

中债公司为“14 首开债 01/PR 首开 01”、“14 首开债 02/PR 首开 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

中债公司成立于 2009 年 9 月，由中国石油天然气集团公司、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢集团有限公司、中银投资资产管理有限公司和中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）共同出资组建，是我国首家全国性专业债券信用增进机构。中债公司主要业务包括企业信用增进服务；信用增进的评审、培训、策划、咨询、技术推广；信用产品的创设和交易；资产投资；资产受托管理；投资策划、投资咨询；经济信息咨询；人员技术培训；会议服务等。中债公司通过商业化运作，服务于债务融资低信用级别发行主体特别是中小企业，建立起了银行间债券市场风险分担机制，为债券市场提供多种类的信用增进服务产品。

截至 2017 年末，中债公司总资产为 150.91 亿元，所有者权益为 79.76 亿元。2017 年，中债公司实现营业收入 12.66 亿元，其中信用增进收入 6.66 亿元，净利润 5.86 亿元，总资产收益率和净资产收益率分别为 3.78%和 7.46%。截至 2018 年 3 月末，中债公司总资产为 137.48 亿元，所有者权益为 81.40 亿元；增信责任余额为 1,015.95 亿元。2018 年 1~3 月，中债公司实现营业收入 3.66 亿元，其中信用增进业务收入 1.77 亿元，实现净利润 2.08 亿元，未经年化的总资产收益率和净资产收益率分别为 1.44%和 2.58%。截至 2018 年 3 月末，中债公司注册资本为 60.00 亿元，雄厚的资本实力为中债公司抵御风险提供了有力保障。

综合分析，由中债公司为首开集团发行的“14 首开债 01/PR 首开 01”、“14 首开债 02/PR 首开 02”分别提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

## 结论

综合分析，公司的抗风险能力极强。公司大型片区项目开发经验



丰富，京外项目均位于经济发达地区。2017 年，公司签约销售金额及销售均价均有所增长，盈利能力有所增强。政府加大房地产调控力度，多地密集出台限购限贷政策，房地产融资渠道收紧，房地产市场发展不确定性增加。公司经营性净现金流仍为净流出，随着未来项目开发的不断进行，公司仍将保持着较大的资金需求，面临一定的资金支出压力。由中债公司为首开集团发行的“14 首开债 01/PR 首开 01”、“14 首开债 02/PR 首开 02”分别提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。预计未来 1~2 年，公司仍保持很强的竞争力，经营保持稳定增长。

综合分析，大公对公司“12 首开债”、“14 首开债 01/PR 首开 01”、“14 首开债 02/PR 首开 02”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



## 附件 1

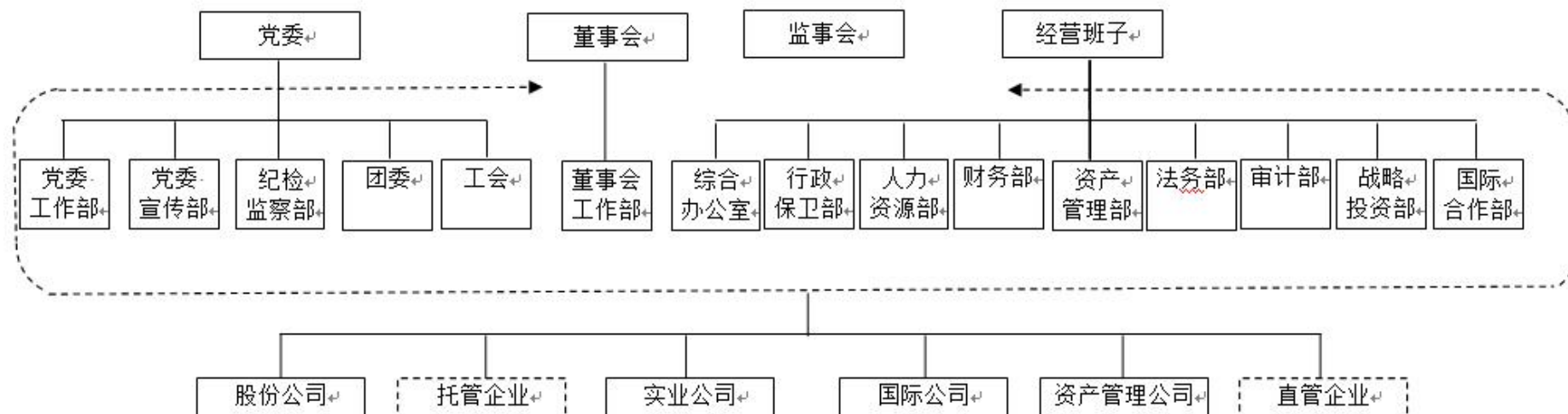
## 报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



附件 2

截至 2017 年末北京首都开发控股（集团）有限公司组织结构图





## 附件 3

## 截至 2017 年末公司对外担保情况

(单位:元)

被担保企业	担保余额	到期时间
北京城乡建设集团有限责任公司	100,000,000.00	2019/9/20
中信国安集团有限公司	500,000,000.00	2019/7/19
中信国安集团有限公司	348,000,000.00	2018/6/20
福州中庚房地产开发有限公司	200,000,000.00	2020/1/11
福州中庚房地产开发有限公司	25,000,000.00	2020/2/10
福州中庚房地产开发有限公司	111,500,000.00	2020/2/10
福州中庚房地产开发有限公司	443,750,000.00	2018/8/4
无锡泰茂置业有限公司	1,666,000,000.00	2019/11/14
北京俊泰房地产开发有限公司	850,000,000.00	2025/9/17
北京首开寸草养老服务有限公司	2,698,607.86	2018/4/27
北京首开寸草养老服务有限公司	500,000.00	2027/8/31
合计	4,247,448,607.86	-



## 附件 4

## 首开集团（合并）主要财务指标

(单位：万元)

资产类			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
货币资金	2,907,347	3,720,308	2,830,843
应收账款	47,333	30,261	39,000
其他应收款	4,681,878	2,226,706	1,392,728
预付款项	533,783	275,711	20,341
存货	14,969,358	12,117,743	10,120,024
流动资产合计	23,620,453	18,721,290	14,726,799
可供出售金融资产	265,031	249,369	200,612
长期股权投资	1,481,890	635,643	392,169
投资性房地产	555,993	441,052	276,529
固定资产	201,231	201,037	207,576
无形资产	47,624	49,444	39,917
长期待摊费用	8,018	9,166	9,328
递延所得税资产	446,269	289,889	222,984
非流动资产合计	3,060,917	1,945,298	1,356,193
资产总计	26,681,370	20,666,588	16,082,992
占资产总额比 (%)			
货币资金	10.90	18.00	17.60
应收账款	0.18	0.15	0.24
其他应收款	17.55	10.77	8.66
预付款项	2.00	1.33	0.13
存货	56.10	58.63	62.92
流动资产合计	88.53	90.59	91.57
可供出售金融资产	0.99	1.21	1.25
长期股权投资	5.55	3.08	2.44
投资性房地产	2.08	2.13	1.72
固定资产	0.75	0.97	1.29
无形资产	0.18	0.24	0.25
长期待摊费用	0.03	0.04	0.06
递延所得税资产	1.67	1.40	1.39
负债类			
短期借款	101,309	324,567	471,689
预收款项	5,663,823	4,552,748	2,813,884
应付职工薪酬	38,930	32,175	27,867
其他应付款	2,316,839	1,244,869	2,108,518
一年内到期的非流动负债	2,092,719	1,825,833	1,622,149





## 附件 4-1

## 首开集团（合并）主要财务指标

(单位：万元)

负债类			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
流动负债合计	12,165,532	9,393,032	8,454,988
长期借款	5,826,143	4,527,398	3,321,332
递延所得税负债	24,086	25,602	28,037
应付债券	3,064,340	2,626,673	1,408,250
非流动负债合计	8,969,957	7,236,574	4,814,746
负债合计	21,135,490	16,629,607	13,269,733
占负债总额比 (%)			
短期借款	0.48	1.95	3.55
预收款项	26.80	27.38	21.21
应付职工薪酬	0.18	0.19	0.21
其他应付款	10.96	7.49	15.89
一年内到期的非流动负债	9.90	10.98	12.22
流动负债合计	57.56	56.48	63.72
长期借款	27.57	27.22	25.03
递延所得税负债	0.11	0.15	0.21
应付债券	14.50	15.80	10.61
非流动负债合计	42.44	43.52	36.28
权益类			
股本	133,000	133,000	133,000
资本公积	443,323	471,156	416,455
盈余公积	10,542	8,491	7,627
未分配利润	922,975	796,375	699,097
归属于母公司所有者权益合计	1,545,170	1,462,991	1,307,239
少数股东权益	4,000,710	2,573,990	1,506,020
所有者权益合计	5,545,880	4,036,982	2,813,258
损益类			
营业收入	3,866,932	3,216,580	2,811,035
营业成本	2,560,662	2,101,870	1,739,541
营业税金及附加	442,410	382,571	340,050
销售费用	113,314	93,452	64,166
管理费用	125,676	113,330	108,004
财务费用	148,373	163,326	89,546
公允价值变动收益	-33,196	-	-
投资收益	116,501	77,570	32,644
营业利润	568,487	419,205	437,077
营业外收支净额	45,706	54,489	49,303



## 附件 4-2

## 首开集团（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2017 年	2016 年	2015 年
利润总额	614,193	473,694	486,380
所得税费用	190,209	157,301	159,681
净利润	423,984	316,393	326,699
归属于母公司所有者的净利润	152,539	132,416	184,399
占营业收入比 (%)			
营业成本	66.22	65.34	61.88
销售费用	2.93	2.91	2.28
管理费用	3.25	3.52	3.84
财务费用	3.84	5.08	3.19
投资收益	3.01	2.41	1.16
营业利润	14.70	13.03	15.55
营业外收支净额	1.18	1.69	1.75
利润总额	15.88	14.73	17.30
所得税费用	4.92	4.89	5.68
净利润	10.96	9.84	11.62
归属于母公司所有者的净利润	3.94	4.12	6.56
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-1,834,766	-975,328	-1,001,063
投资活动产生的现金流量净额	-880,954	-239,818	-87,721
筹资活动产生的现金流量净额	1,962,091	2,047,308	1,948,835



## 附件 4-3

## 首开集团（合并）主要财务指标

主要财务指标			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
EBIT	814,938	651,619	587,495
EBITDA	842,636	673,956	607,369
总有息债务	11,102,511	9,304,771	6,893,419
毛利率 (%)	33.78	34.66	38.12
营业利润率 (%)	14.70	13.03	15.55
总资产报酬率 (%)	3.05	3.15	3.65
净资产收益率 (%)	7.65	7.84	11.61
资产负债率 (%)	79.21	80.47	82.51
债务资本比率 (%)	66.69	69.74	71.02
长期资产适合率 (%)	474.23	579.53	562.46
流动比率 (倍)	1.94	1.99	1.74
速动比率 (倍)	0.71	0.70	0.54
保守速动比率 (倍)	0.24	0.40	0.33
存货周转天数 (天)	1,904.07	1,904.40	1,089.26
应收账款周转天数 (天)	3.61	3.88	4.71
经营性净现金流/流动负债 (%)	-17.02	-10.93	-12.81
经营性净现金流/总负债 (%)	-9.72	-6.52	-8.68
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-3.93	-2.05	-2.26
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.75	1.37	1.33
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	1.80	1.42	1.37
现金比率 (%)	23.90	39.61	33.48
现金回笼率 (%)	134.14	157.48	106.90
担保比率 (%)	7.66	10.45	21.99



## 附件 5

## 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数 =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额 + 未使用授信额度 + 外部支持 + 经营活动产生的现金流量净额



23. 流动性损耗 = 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出+到期债务本金和利息+股利+或有负债（确定的支出项）+其他确定的收购支出
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）



## 附件 6

## 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		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		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		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		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		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		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		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		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		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。