



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

CREDIT RATING REPORT

报告名称

北京首都开发控股(集团)有限公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

跟踪债券及募资使用情况

发债主体

偿债环境

财富创造能力

偿债来源

偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SD【2019】184 号

大公国际资信评估有限公司通过对北京首都开发控股（集团）有限公司及“14 首开债 01/PR 首开 01”、“14 首开债 02/PR 首开 02”的信用状况进行跟踪评级，确定北京首都开发控股（集团）有限公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“14 首开债 01/PR 首开 01”、“14 首开债 02/PR 首开 02”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月二十日





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	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
14 首开债 01/PR 首开 01	6.50	7	AAA	AAA	2018.06
14 首开债 02/PR 首开 02	10.00	7	AAA	AAA	2018.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019.3	2018	2017	2016
总资产	3,155.22	3,132.78	2,668.14	2,066.66
所有者权益	668.31	655.14	554.59	403.70
总有息债务	1,279.36	1,256.88	1,110.25	930.48
营业收入	87.24	426.53	386.69	321.66
净利润	12.96	43.80	42.40	31.64
经营性净现金流	-92.00	88.05	-183.48	-97.53
毛利率	38.60	32.99	33.78	34.66
总资产报酬率	0.57	3.12	3.32	3.15
资产负债率	78.82	79.09	79.21	80.47
债务资本比率	65.69	65.74	66.69	69.74
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.49	1.96	1.42
经营性净现金流/总负债	-3.71	3.84	-9.72	-6.52

注: 公司提供了 2018 年及 2019 年 1~3 月财务报表, 致同会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2018 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。本报告 2017 年数据使用 2018 年审计报告的年初数, 按照新会计准则要求合并或拆分的科目进行了追溯调整。公司 2019 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 王思明

评级小组成员: 赵亿锦 宋美霖

电话: 010-51087768

传真: 010-84583355

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

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”)主要从事房地产开发及持有型物业经营业务。跟踪期内公司受益于京津冀一体化战略加速推进,项目资源丰富,土地储备充裕,签约销售金额稳定增长,经营性净现金流转为净流入。但国内房地产行业增速放缓;公司有一定的集中偿付压力;受限资产规模增长且占净资产比重较高,对资产流动性形成一定不利影响。此外,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。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 受益于京津冀一体化战略的加速推进,公司未来发展前景良好,北京地区项目资源较为丰富,京外项目均位于经济发达地区;
- 2018 年,公司土地获取节奏有所放缓,但土地储备仍较充裕,能够对项目开发和销售提供良好的可持续发展基础;
- 2018 年,公司签约销售金额有所增长,京外项目对销售形成有力补充,经营性净现金流转为净流入;
- 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:

- 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;
- 2018 年末公司有息债务继续增长,短期有息债务占比提高,资产负债率仍在较高水平,有一定的集中偿付压力;
- 由于贷款抵押受限的存货增长,公司受限资产规模增长且占净资产比重较高,资产流动性受到一定影响。



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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级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。

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。大公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。

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，在有效期限内，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、本评级报告所依据的评级方法为《大公房地产企业信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



跟踪评级说明

根据大公承做的首开集团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。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

首开集团于 2014 年发行了 16.50 亿元的企业债券，根据债券募集说明书约定，债券募集资金全部用于北京市顺义新城第 12 街区西马坡政策性住房项目，截至本报告出具日，上述资金已使用完毕，顺义新城第 12 街区西马坡政策性住房项目已建设完成。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	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
14 首开债 01 /PR 首开 01	6.50	2.60	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	4.00	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

发债主体

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 2019 年 3 月末，公司实收资本为 13.70 亿元，注册资本为 13.30 亿元¹，法定代表人为潘利群，北京国资中心持有公司 100% 股权，为公司控股股东，北京市国资委是公司的实际控制人。根据北京市国资委 2019 年 3 月 7 日的通知文件，首开集团将与北京房地集团有限公司（以下简称“房地集团”）实施合并重组，将房地集团的国有资产无偿划转给首开集团，由首开集团对其行使出资人职责。

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业务。公司作为北京最早从事房地产行业的大型

¹ 2018 年，北京市国资委两次增加国家资本金共计 0.4 亿元；2018 年末，公司实收资本 13.70 亿元，尚未进行工商信息变更。



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。房地集团与公司合并重组后，公司“十三五”时期定位为“服务国资国企改革，打造全国领先的非经营性资产管理处置平台；探索超大型城市内涵式发展的新路径，力争成为城市有机更新的综合服务企业”，主业为非经营性资产管理平台、房地产开发经营与物业管理、建筑工程，培育主业为土地一级开发、投资与资产管理。

截至 2018 年末，公司纳入合并范围的全资及控股二级子公司共有 16 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 2018 年末，公司直接及间接持有首开股份 51.62% 的股权，仍为首开股份的控股股东。

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 10 人组成，其中董事长 1 人，职工监事 2 人，董事 10 人。公司设总经理 1 人、副总经理 3 人，财务总监 1 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。

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 2019 年 5 月 23 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。

偿债环境

我国经济运行整体表现较好，政府不断加大对房地产行业的宏观调控力度，2018 年以来，全国商品房销售面积和销售金额增速均有所放缓；受益于雄安新区及京津冀一体化战略的加速推进，公司未来发展前景良好。

（一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，



增速同比下降 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，同比增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.0%，增速同比减少 20.2 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

（二）行业环境

房地产行业受宏观调控政策及部分城市调控政策的影响仍较大，行业仍面临结构性调整压力。

调控政策作为主导房地产行业周期变换的关键因素，在整个房地产行业的波动中起着至关重要的作用。从政策端来看，2018 年 7 月末，中央政治局工作会议专门对房地产进行了论述：“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促



进房地产市场平稳健康发展长效机制”；2018 年 10 月末，人民日报多次刊文表态“房地产调控不会放松”；2018 年 12 月，针对房地产领域，中央经济工作会议和住房和城乡建设工作会议提出，要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系。政策方面更为强调地方政府的权责，以便于各地政府结合自身的情况进行因城施策的调控。政策的稳定性和连贯性，意味着既不会放松房地产调控，让房地产调控半途而废、前功尽弃；也不宜盲目加大调控，突然增加相关企业、银行和购房者的额外压力。

调控区域方面，2018 年以来，房地产调控整体呈分散化和扩大化趋势。地方房地产政策调控在旧有强化的基础上，调控覆盖区域也进一步扩大，呈现出在热点城市调控政策全面升级的同时，部分三四线城市调控政策频出的现象。2018 年以来，扣除常规性的监管政策，仍有共计超过 30 个地级以上城市和 13 个县级城市出台调控政策。整体来看，目前各线城市常用的调控手段仍围绕着限购、限贷和限售来进行；但此轮调控政策精准化的特点，使得不同城市政策的具体内容差异化明显，且调控力度上对一二线城市明显严厉于三四线城市。

除了传统的限购、限售、限贷等政策，2018 年以来调控政策的另一大变化就是非常注重对于市场监管的强化，通过规范市场秩序，保障合理购房需求。全年全国共计超过 60 市县出台房地产市场监管政策，且监管政策涉及范围较为广泛。其中，既有如湖北、福建、海南、辽宁、福州、江门、长春和绍兴等地就住房价格监管进行强化；也有湖南、重庆、西安、长沙、石家庄、丹东、嘉兴、淄博、宁乡市、北京、贵阳等省市对房地产市场监管检查进行加强；而武汉、佛山和赣州等地区则在住房销售房价对监管进行加强；海南省、南京强化对新房网签备案管理；另外，随着公证摇号销售政策的普及，长沙、成都、武汉、西安、佛山、杭州、高安、嘉兴、西安、青岛高新区等均出台公证摇号销售政策。除了地方层面的自我监管加强外，住建部等七部委也对北京、上海等 30 城市多次开展治理房地产市场乱象专项行动。

同时，在加强商品房调控的同时，通过加快租赁住房、政策性住房建设，我国住房供应结构不断优化。住建部发布的《住房城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，强调热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应需在未来的三到五年内提升至 50%以上。在中央各项鼓励政策出台的大背景下，全国各地已在持续推进租赁住房、政策性住房建设。

整体来看，目前房地产行业受宏观调控政策及部分城市调控政策的影响仍较大，行业仍面临结构性调整压力。



2018 年以来，随着部分城市调控政策的实施，全国商品房销售面积和销售金额增速均有所放缓。

2018 年以来，随着部分城市调控政策的实施，全国商品房销售面积和销售金额增速均有所放缓。2018 年全国商品房销售面积 171,654 万平方米，销售金额 149,973 亿元，销售面积及销售金额同比分别增长 1.30% 和 12.20%，但较 2017 年增速分别下滑 6.40 和 1.50 个百分点。2019 年 1~3 月，商品房销售面积 29,829 万平方米，同比下降 0.90%，销售金额 27,039 亿元，同比增长 5.60%。

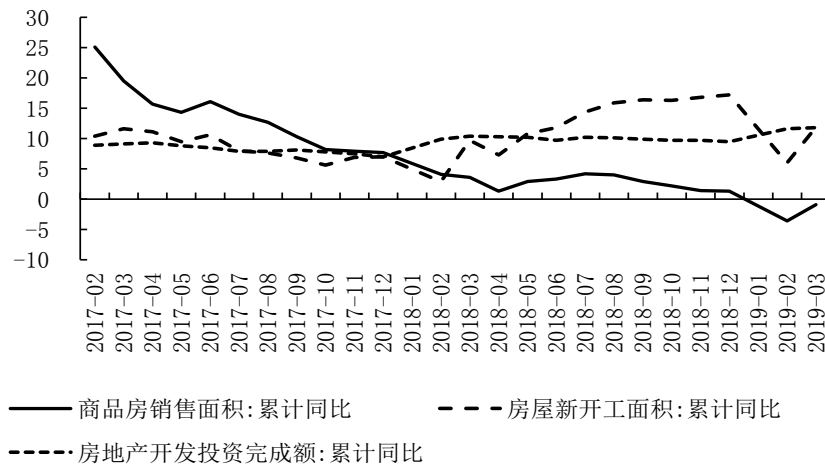


图 1 2017 年 1 月~2019 年 3 月我国房地产市场销售及房屋开发情况 (%)

数据来源: Wind

开发投资方面，2018 年，全国房地产开发投资完成额 12.00 万亿，同比增长 9.50%，其中新开工面积同比增长 17.20%，土地购置面积累计同比增长 14.20%，土地成交价款累计同比增长 18.00%。新开工面积增速持续高位，土地购置端增速略有下行。2019 年 1~3 月，全国房地产开发投资 2.38 万亿元，同比增长 11.80%，增速比 1~2 月提高 0.20 个百分点。其中，住宅投资 1.73 万亿元，住宅投资占房地产开发投资的比重为 72.50%。

(三) 区域环境

京津冀地区经济实力保持在全国前列，产业结构的持续优化及京津冀协同发展的推进，为区域内企业发展奠定良好基础；受益于京津冀一体化战略的加速推进，公司未来发展前景良好。

京津冀城市圈由首都经济圈的概念发展而来，包括北京、天津以及河北省保定、廊坊、唐山、张家口、承德、秦皇岛、沧州、衡水、邢台、邯郸、石家庄共 11 个地级市。京津冀土地面积 21.68 万平方公里，2018 年地区生产总值 8.50 万亿元，占全国 GDP 的 9.44%；其中，北京、天津、河北生产总值分别为 3.30 万亿元、1.88 万亿元和 3.60 万亿元，分别同比增长 6.6%、3.6% 和 6.6%。2018 年，京津冀地区产业结构继续优化，农业、工业、服务业产业构成为 4.3:34.4:61.3，



第三产业增加值占地区生产总值的比重同比增加 1.2 个百分点，北京达到 81%、天津升至 58.6%、河北增至 46.2%。较强的综合经济实力及产业结构的持续优化为区域内企业发展奠定了良好基础。

2016 年 2 月，《“十三五”时期京津冀国民经济和社会发展规划》印发实施，规划提出到 2020 年，京津冀地区的整体实力将进一步提升，经济保持中高速增长，协同发展取得阶段性成效，首都“大城市病”问题得到缓解，区域一体化交通网络基本形成。2017 年 4 月 1 日，中共中央、国务院印发通知，决定设立河北雄安新区，是国家深入推进京津冀协同发展作出的一项重大决策部署，雄安新区是继深圳经济特区和上海浦东新区之后又一具有全国意义的新区，规划范围涉及河北省雄县、容城、安新 3 县及周边部分区域，地处北京、天津、保定腹地，区位优势明显，资源环境承载能力较强，发展空间充裕，对于集中疏解北京非首都功能，探索人口经济密集地区优化开发新模式，调整优化京津冀城市布局和空间结构，培育创新驱动发展新引擎，具有重大现实意义和深远历史意义。自 2017 年 3 月以来，京津冀地区房地产调控力度加大，2017 年 3 月 17 日，北京市住建委、北京市规划国土委等监管部门联合发布《关于完善商品房销售和差别化信贷政策的通知》。截至目前，环京津周边区域中保定、石家庄、崇礼、涞水、涿州、廊坊、三河、固安、大厂、永清、香河、怀来 12 地均已开启限购措施。2019 年，位于京津冀三地接壤地带的北京大兴国际机场正式启用将为京津冀协同发展注入新动能；2015~2018 年北京到津冀投资的认缴出资额累计超过 7,000 亿元，产业转移取得重大突破，京津冀协同发展的顶层设计规划正逐步落地。2019 年 3 月 14 日，北京购房者公积金异地提取的范围放宽至天津、河北两地。2019 年北京产业的对外疏解进入落地年，大量外溢的住房需求将推动环京区域限制性销售以及出台相应的土地政策。

财富创造能力

公司仍主要从事房地产开发业务，2018 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业务。2018 年，公司营业收入 426.53 亿元，同比增长 10.30%；毛利润为 140.70，同比增长 7.71%；毛利率为 32.99%，同比小幅下降。分板块看，2018 年公司房地产销售收入为 406.16 亿元，同比增长 10.14%，在营业收入中占比 95.22%，销售收入随着房产销售竣工结算增多而增加；毛利润为 132.28 亿元，同比增长 7.66%；毛利率为 32.57%，同比略有降低。同期，公司物业经营管理与其他业务收入 20.37 亿元，同比增加 2.44 亿元，主要是出租经营收入增加所致；毛利润为 8.42 亿元，同比增长 8.51%；毛利率为 41.34%，同比小幅下降。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 87.24 亿元，同比增长 41.86%；



毛利润为 33.68 亿元，同比增加 21.51 亿元；毛利率为 38.60%，同比增加 18.82 个百分点，主要由于一季度安排结利的项目所在区域及项目类型毛利率较高所致。

未来随着房地集团资产划转，以及重组后公司定位调整为非经营性资产管理处置平台和城市有机更新的综合服务企业，公司还将增加非经营性资产管理业务，同时房地集团的建筑施工业务能够对公司业务形成补充，覆盖从建筑工程到房地产开发的产业链闭环，有利于降低成本，提升竞争优势。

表 2 2016~2018 年公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元，%）²

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	426.53	100.00	386.69	100.00	321.66	100.00
房产销售	406.16	95.22	368.76	95.36	306.05	95.15
物业经营管理与其他	20.37	4.78	17.93	4.64	15.61	4.85
毛利润	140.70	100.00	130.63	100.00	111.46	100.00
房产销售	132.28	94.02	122.87	94.06	104.75	93.97
物业经营管理与其他	8.42	5.98	7.76	5.94	6.71	6.02
综合毛利率	32.99		33.78		34.66	
房产销售	32.57		33.32		34.23	
物业经营管理与其他	41.34		43.28		42.99	

数据来源：根据公司公开资料整理

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；2018 年，公司签约销售金额持续增长，京外业务对房地产销售形成有力补充。

公司房地产开发业务仍主要由首开股份承担。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，目前已进驻天津、上海、苏州、成都、广州、厦门、福州、海口、沈阳等城市，境外公司拥有 7 个项目，分布于美国、加拿大、澳大利亚。

从开发节奏来看，2018 年公司新开工面积为 760 万平方米，同比大幅增长，开发节奏加快，其中商品房新开工面积 752 万平方米，同比大幅增加 191 万平方米，保障房新开工面积 8 万平方米，同比减少 7 万平方米。2018 年公司竣工面

² 公司未提供 2019 年 1~3 月分业务经营情况。



积为 355 万平方米，其中商品房竣工面积 312 万平方米，同比变化不大；保障房竣工面积 43 万平方米，同比大幅增长。

表 3 2016~2018 年公司房地产开发及销售情况（单位：万平方米，亿元）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	商品房	保障性住房	商品房	保障性住房	商品房	保障性住房
新开工面积	752	8	561	15	244	44
竣工面积	312	43	314	17	296	17
签约销售面积	357	21	271	35	250	47
签约销售金额	975	32	660	50	510	107
签约销售均价 (元/平方米)	26,292	23,231	24,354	14,285	20,400	22,766

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年公司仍主要由首开股份承担房地产销售，合同销售金额达 1,007.27 亿元，同比增长 41.83%，其中商品房销售金额 975 亿元，保障房销售金额 32 亿元；合同销售面积 377.56 万平方米，同比增长 23.53%，其中商品房销售面积 357 万平方米，保障房销售面积 21 万平方米，随着北京配建住房政策调整，保障房销售仍有所下降。

表 4 2018 年首开股份分区域销售情况

区域	签约金额 (亿元)	签约金额占比 (%)	签约面积 (万平方米)	签约面积占比 (%)
京津冀区域	493.12	48.96	129.65	34.34
华南区域	191.03	18.97	71.64	18.98
华东区域	206.43	20.49	86.41	22.89
西南区域	63.40	6.29	51.33	13.60
华中区域	36.18	3.59	18.40	4.87
东北区域	17.11	1.70	20.11	5.33
合计	1,007.27	100.00	377.56	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

签约销售均价方面，商品房销售均价 2.63 万元/平方米，保障房销售均价为 2.32 万元/平方米。分区域来看，京津冀区域签约销售金额占总销售金额 48.96%，京外签约销售金额占总销售金额 51.04%，在 2018 年北京地区限购政策趋严、公司京内产品主要为限竞房³且去化率较低的情况下，京外业务对公司房地产销售形成有力补充。根据克而瑞发布的《2018 年中国房地产企业销售 TOP200》名单，首开股份流量销售金额位列第 31 名，权益销售金额位列第 33 名，销售面积位列第 56 名。

³ 限竞房是防止开发商通过炒地推高房价的一种调控举措，指在土地出让时提前锁定房屋未来的上市销售价格，土地则由参与竞买的房地产开发企业竞拍，由出价最高者获得。



2018 年，公司土地获取节奏有所放缓，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，土地储备仍较充裕，能够对项目开发和销售提供良好的可持续发展基础；2019 年公司投资计划主要用于京内及京外的商品房开发，以及京内的土地整理、保障房建设项目。

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。2018 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 23 宗土地（不含土地一级开发项目），新增土地储备面积 269.48 万平方米，其中在北京取得 10 宗土地，土地储备面积 104.47 万平方米，同比大幅下降 59.19%；在京外取得 13 宗土地，土地储备面积 165.01 万平方米，主要分布在福州、成都、杭州、天津、苏州等地，同比增长 17.86%；新增土地储备金额 542.09 亿元，同比减少 326.91 亿元；按照公司权益出资统计，新增土地储备金额 236.94 亿元，新增土地储备面积 140.27 万平方米，拿地节奏有所放缓。截至 2018 年末，首开股份持有待开发的土地面积为 251.38 万平方米，其中京内土地面积 192.04 万平方米，京外土地面积为 59.34 万平方米。公司土地储备较为充裕，能够对项目开发和销售提供良好的可持续发展基础。

表 5 截至 2018 年末公司新增土地储备情况（单位：万平方米，亿元）

区域	占地面积	计容建筑面积	楼面地价	权益出资
北京地区	50	104	29,311	118.55
京外地区	66	165	14,380	118.39
合计	116	269	20,149	236.94

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司计划投资 1,466.67 亿元，计划投资项目 164 个，其中京内项目 75 个，外埠项目 78 个，境外项目 11 个。京内项目计划投资 1,078.62 亿元，项目类型主要包含商品房开发、土地整理、保障房建设，占计划投资总额 73.54%；外埠项目计划投资 372.93 亿元，项目类型主要为商品房开发；境外项目计划投资 15.13 亿元，项目类型主要为商品房开发。



表 6 2019 年公司投资计划 (单位: 亿元)

项目所处地域	项目类型	房地产投资	股权投资	固定资产	投资合计
京内	商品房开发	743.41	120.00	-	863.41
	土地整理	101.47	-	-	101.47
	保障房建设	78.47	-	-	78.47
	资本运营	-	21.00	-	21.00
	其他	11.95	1.00	0.32	13.27
	股权投资	-	1.00	-	1.00
外埠	商品房开发	372.93	-	-	372.93
境外	商品房开发	12.62	0.00	1.60	14.22
	股权投资	-	0.91	-	0.91
	物业经营	-	0.00	-	0.00
合计	-	1,320.84	143.91	1.92	1,466.67

数据来源: 根据公司提供资料整理

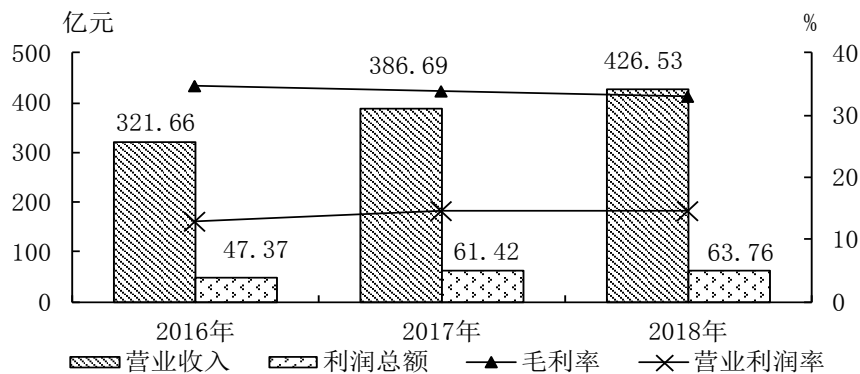
偿债来源

2018 年, 公司营业收入及毛利润均保持增长, 经营性净现金流大幅增长, 融资渠道较为多元, 可变现资产仍以优质的存货为主, 偿债来源仍较为充足。但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; 由于贷款抵押受限的存货增长, 受限资产规模增长且占净资产比重较高, 对资产的流动性产生一定不利影响。

(一) 盈利

2018 年以来, 公司营业收入及毛利润均保持增长, 但期间费用率有所上升, 仍处于较高水平, 费用控制能力有待进一步加强, 非经常性损益对利润贡献较大; 整体来看, 公司盈利能力仍较为稳定。

2018 年, 公司营业收入为 426.53 亿元, 同比增长 10.30%; 毛利率为 32.99%, 同比减少 0.79 个百分点, 相对仍较稳定。

图 2 2016~2018 年公司营业收入及盈利情况⁴

数据来源: 根据公司提供资料整理

⁴ 2016 年研发费用包含于管理费用中。



同期,公司期间费用合计 50.02 亿元,同比增长 29.12%,期间费用率 11.73%,同比增加 1.71 个百分点;其中销售费用 13.49 亿元,同比增长 19.01%,主要是销售代理费和服务费增加所致;管理费用 14.75 亿元,同比增长 17.34%,主要是随着公司业务规模扩大,职工薪酬相应增加所致;财务费用为 21.78 亿元,同比增长 46.83%,主要是 2018 年公司汇兑损益同比由净流入 3.29 亿元转为净流出 2.38 亿元以及利息费用增加 6.72 亿元所致,利息费用主要由于长期借款、应付债券及需付息的其他应付款增加所致。

表7 2016~2018年及2019年1~3月公司期间费用及占营业收入的比重(单位:亿元,%)⁵

财务指标	2019年1~3月	2018年	2017年	2016年
销售费用	1.83	13.49	11.33	9.35
管理费用	3.06	14.75	12.57	11.33
财务费用	4.39	21.78	14.84	16.33
期间费用	9.28	50.02	38.74	37.01
期间费用/营业收入	10.64	11.73	10.02	11.51

数据来源:根据公司提供资料整理

2018年,公司资产减值损失由-0.62亿元转为6.54亿元,同比增加7.17亿元,主要是上海及苏州出台的限价政策,导致部分项目存货跌价产生损失较大所致;公允价值变动收益同比由净流出3.32亿元转为净流入1.60亿元,同比增加4.92亿元,主要由于衍生金融工具公允价值变动产生收益增加所致,公司为规避英镑兑美元汇率波动风险,于2017年1月17日与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5年,2018年由于汇率变动产生收益;投资收益为15.71亿元,同比增加4.06亿元,主要由于公司合作项目销售结转增加,截至2018年末,公司拥有合营企业和联营企业分别为5家和69家,2018年公司对合营企业和联营企业投资获得的投资收益分别为1.55亿元和11.11亿元。同期,公司营业利润为62.11亿元,同比增长9.25%;营业外收入为1.89亿元,同比减少3.68亿元,主要由于2017年收到的拆迁补偿款较多所致;营业外支出为0.24亿元,主要为捐赠支出、赔偿款和税收滞纳金。同期,公司净利润为43.80亿元,同比增长3.31%,其中归属于母公司所有者的净利润为14.94亿元,占比有所下降,主要由于合作项目获利较多所致;总资产报酬率为3.12%,同比略有下降;净资产收益率为6.69%,同比下降0.96个百分点;非经常性损益对利润贡献较大,盈利稳定性受到一定影响,但整体来看公司盈利能力仍较为稳定。

2019年1~3月,公司营业收入为87.24亿元,同比增长41.86%,主要由于

⁵ 2017年管理费用已进行追溯调整,期间费用包括销售费用、管理费用、财务费用及研发费用,公司近三年未产生研发费用。



公司 2015 年~2016 年间合作开发的大部分项目进入预售及结利期所致；营业利润为 18.04 亿元，同比增长 19.56%；期间费用为 9.28 亿元，同比增长 48.64%，期间费用率为 10.64%，同比变化不大；利润总额和净利润分别为 18.09 亿元和 12.96 亿元，同比分别大幅增加 13.27 亿元及 9.26 亿元。

（二）自由现金流

2018 年公司经营性现金流转为净流入，同比大幅增长，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。

2018 年，公司经营性净现金流同比由净流出 183.48 亿元转为净流入 88.05 亿元，同比增加 271.53 亿元，主要由于京内、京外项目结利规模增长所致；投资性净现金流为-60.55 亿元，净流出同比减少 27.54 亿元，主要是公司放缓与联营企业合作拿地节奏所致。

表 8 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元，倍）

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	-92.00	88.05	-183.48	-97.53
投资性净现金流	-7.20	-60.55	-88.10	-23.98
筹资性净现金流	32.13	87.69	196.21	204.73
经营性净现金流利息保障倍数	-	1.30	-3.93	-2.05
经营性净现金流/流动负债（%）	-5.76	6.23	-17.02	-10.93

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1~3 月，公司经营性净现金流为-92.00 亿元，净流出同比增加 83.28 亿元，主要是由于公司采购活动及与合营公司合作项目的开发支出相应增加所致；投资性净现金流为-7.20 亿元，净流出同比增加 5.20 亿元，主要随着公司 2019 年投资计划实施而相应增加。

截至 2018 年末，公司在建工程账面余额 1.56 亿元，同比增加 1.41 亿元，主要为新增酒店项目 1.21 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司在建工程账面余额 4.16 亿元，较 2018 年末增加 2.60 亿元。2019 年，公司计划投资 1,466.67 亿元，计划投资项目 164 个，主要用于京内的商品房开发、土地整理、保障房建设以及京外的商品房开发项目。未来随着业务规模持续扩大，公司仍将面临一定的资本支出压力。

（三）债务收入

2018 年，受偿还部分到期债务及拿地节奏放缓影响，公司筹资性净现金流同比大幅下降；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，仍保持通畅。

2018 年，公司筹资性净现金流为 87.69 亿元，同比减少 108.52 亿元，主要由于公司偿还部分到期债务，且随着 2018 年拿地节奏放缓，对资金的需求有所



减少所致。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,2018 年公司发行了中期票据“18 首开集团 MTN001”,发行规模 15.00 亿元,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。截至 2018 年末,公司共获得授信额度 3,729.85 亿元,已使用 684.45 亿元,剩余额度 3,045.40 亿元,授信额度充足。总体来看,公司融资渠道多元,具有很好的外部融资能力。

表9 2016~2018年及2019年1~3月公司债务融资情况分析(单位:亿元)

财务指标	2019年1~3月	2018年	2017年	2016年
筹资性现金流入	130.52	547.58	602.38	634.33
借款所收到的现金	126.75	492.46	482.29	529.98
筹资性现金流出	98.40	459.89	406.17	429.60
偿还债务所支付的现金	76.73	384.23	323.47	327.61

数据来源:根据公司提供资料整理

(四) 外部支持

公司直接获得的外部支持主要为政府补助,规模仍较小。

2018 年公司获得政府补助 1.00 万元,对利润影响很小。截至 2018 年末,递延收益中政府补助为 1,526.80 万元,同比大幅增长,主要为新增超低能耗奖励、建筑产业现代化专项引导资金补助及废水处理奖励。

(五) 可变现资产

2018 年末,公司资产规模继续扩大,资产以质量较好的存货为主,但由于贷款抵押受限的存货增长,受限资产规模增长且占净资产比重较高,对资产的流动性产生不利影响。

2018 年末,公司资产规模为 3,132.78 亿元,同比增长 17.41%;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 85.87%,同比略有下降。2019 年 3 月末,公司总资产 3,155.22 亿元,其中流动资产 2,704.77 亿元,在总资产中占比为 85.72%。

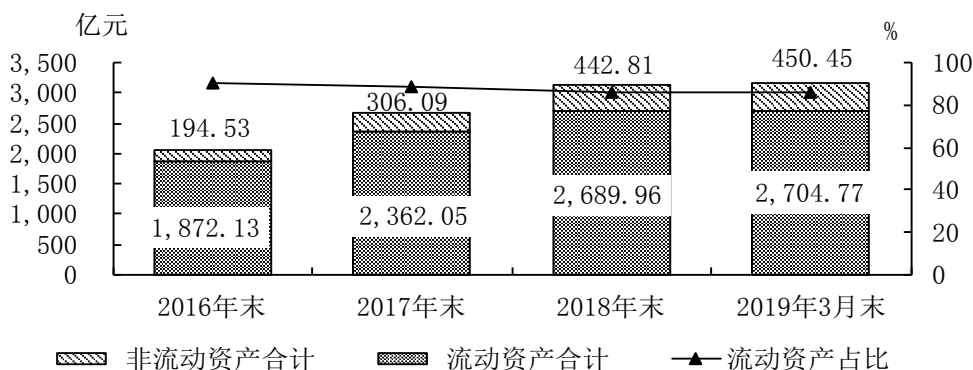


图3 2016~2018年末及2019年3月末公司资产构成情况

数据来源:根据公司提供资料整理

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；2018 年末，公司流动资产为 2,689.96 亿元；其中，存货为 1,691.78 亿元，同比增长 13.02%，存货构成仍以房地产开发成本和开发产品为主，分别占 80.69%和 19.31%，计提存货跌价准备 10.44 亿元，同比增加 5.34 亿元，主要由于公司上海及苏州部分项目受限价政策影响产生跌价所致。2018 年末，公司其他应收款为 479.41 亿元，同比变化不大；其中，应收利息和应收股利分别为 65.83 万元及 10.63 亿元，同比均有所增长；其他应收款细分科目为 468.77 亿元，同比变化不大，按账龄组合分析的其他应收款占比为 1.35%，其他应收款期末余额前五名单位账面余额 106.09 亿元，占其他应收款总额比例为 22.33%，主要为 2015 年至 2016 年期间开始合作开发的客户，合作项目预售完成后往来款将收回；此外，其他应收款已计提坏账准备 6.26 亿元，其中单项计提坏账准备的其他应收款共计计提坏账准备 5.19 亿元，单项金额重大的主要包括京澳有限公司破产债权 1.60 亿元、美都能源股份有限公司坏账 1.42 亿元无法收回。

表 10 2018 年末公司其他应收款前五名单位情况（单位：亿元，%）

客户名称	款项性质	金额	期限	占其他应收款总额之比	是否关联方
成都佳逸投资有限公司	往来款	29.47	2 年以内	6.20	否
深圳联新投资管理有限公司	往来款	21.74	3 年以内	4.58	否
北京龙湖中佰置业有限公司	往来款	19.25	2 年以内	4.05	否
广州市铭岳城房地产有限公司	往来款	17.84	3 年以内	3.76	否
北京保利营房地产开发有限公司	往来款	17.79	3 年以内	3.74	否
合计	-	106.09	-	22.33	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，公司货币资金为 408.04 亿元，同比增长 40.35%，其中存放在境外的款项总额为折算人民币 8.54 亿元，使用权受限制的资金为 8.97 亿元，占货币资金比例为 2.20%，主要为按揭贷款保证金、项目资本金及专项维修基金。

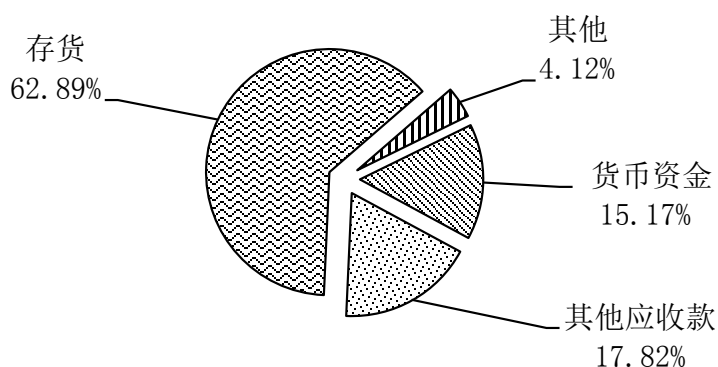


图 4 2018 年末公司流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理



2019 年 3 月末，公司流动资产为 2,704.77 亿元，较 2018 年末有所增长。其中存货为 1,787.14 亿元，其他应收款为 495.71 亿元，随着业务规模扩大较 2018 年末均有所增长，货币资金为 338.41 亿元，较 2018 年末有所下降；流动资产其他科目较 2018 年末相比均变动不大。

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、可供出售金融资产等构成。2018 年末，公司非流动资产为 442.81 亿元；其中，公司长期股权投资为 200.93 亿元，同比增加 52.74 亿元，主要为对成都隆中策置业有限公司、开茂置业（杭州）有限公司、苏州茂泰置业有限公司、无锡泰茂置业有限公司（以下简称“无锡泰茂”）等 24 家联营企业追加投资 61.43 亿元所致⁶；投资性房地产为 129.47 亿元，同比增加 73.87 亿元，主要由于自用房地产或存货转入增加 71.20 亿元，投资性房地产原值减少额 0.42 亿元，为汇率变动所致；递延所得税资产为 51.36 亿元，同比增长 15.10%，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 29.06 亿元，同比增长 9.63%，其中按成本计量部分为 14.06 亿元，按公允价值计量部分为 14.99 亿元。

2019 年 3 月末，公司非流动资产为 450.45 亿元，较 2018 年末有所增长，其中可供出售金融资产为 17.29 亿元，较 2018 年末减少 11.77 亿元。非流动资产其他各主要科目较 2018 年末均变化不大。

截至 2018 年末，公司受限资产合计 610.88 亿元，同比大幅增加 218.63 亿元；受限的流动资产主要为存货和货币资金共计 566.82 亿元，其中，存货受限规模为 557.85 亿元，占存货的 32.97%，同比大幅增加 201.16 亿元，主要用于贷款抵押授信；货币资金受限规模为 8.97 亿元；长期股权投资受限规模为 9.49 亿元，主要用于贷款抵押；投资性房地产受限规模为 25.46 亿元，占投资性房地产总额比例为 19.67%，主要用于贷款抵押。

表 11 截至 2018 年末公司受限资产情况（单位：亿元，%）

科目名称	账面价值	受限部分	受限占比
货币资金	408.04	8.97	2.20
存货	1,691.78	557.85	32.97
固定资产	20.10	6.21	30.92
长期股权投资	200.93	9.49	4.72
投资性房地产	129.47	25.46	19.67
无形资产	4.91	2.90	58.96
合计	2,455.23	610.88	-

数据来源：根据公司提供资料整理

⁶ 2018 年，首开股份追加对合营企业北京发展大厦有限公司，以及联营企业无锡泰茂、苏州茂泰置业有限公司的投资，并对上述三家企业实现控制，纳入公司 2018 年合并范围。



总体来看，受限资产占总资产的比重为 19.50%，同比增加 4.80 个百分点，占净资产的比重为 93.24%，同比增加 23.51 个百分点，处于较高水平，对资产的流动性形成一定不利影响。

2018 年，公司经营性净现金流大幅增长，融资渠道较为多元；可变现资产仍以优质的存货以及货币资金为主，但由于贷款抵押受限的存货增长，公司受限资产规模大幅增长且占净资产比重较高，对资产的流动性形成一定不利影响。整体来看，公司偿债来源仍较为充足。

公司流动性偿债来源以债务收入和经营性净现金流为主；2018 年公司经营性净现金流同比由净流出 183.48 亿元转为净流入 88.05 亿元，同比大幅增长；同期，公司筹资性净现金流为 87.69 亿元，同比有较大幅度减少。截至 2018 年末，公司剩余授信额度 3,045.40 亿元，授信额度充足；但随着未来公司在建工程等投资计划实施，公司未来仍将面临一定的资本支出压力。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，还通过下属上市子公司进行股权融资，拥有较强的融资能力。

截至 2018 年末，公司资产以较为优质的存货以及货币资金为主，公司非受限存货为 1,133.92 亿元，能够对公司整体债务形成保障；非受限货币资金为 399.08 亿元，较为充足；但公司受限资产为 610.88 亿元，同比大幅增加 218.63 亿元，主要由于用于贷款抵押授信的存货同比增加 201.16 亿元所致，受限资产占总资产及净资产的比重分别为 19.50%和 93.24%，占比较高，对资产的流动性形成一定不利影响。整体来看，公司偿债来源仍较为充足。

偿债能力

随着业务的扩展，2018 年末公司负债规模继续增长，仍以流动负债为主。

2018 年末，公司负债规模继续增长，总负债为 2,477.63 亿元，仍以流动负债为主，流动负债在总负债中的比重为 65.08%，同比增加 7.52 个百分点。2019 年 3 月末，公司总负债为 2,486.91 亿元，其中流动负债 1,584.06 亿元，在总资产中占比为 63.70%。

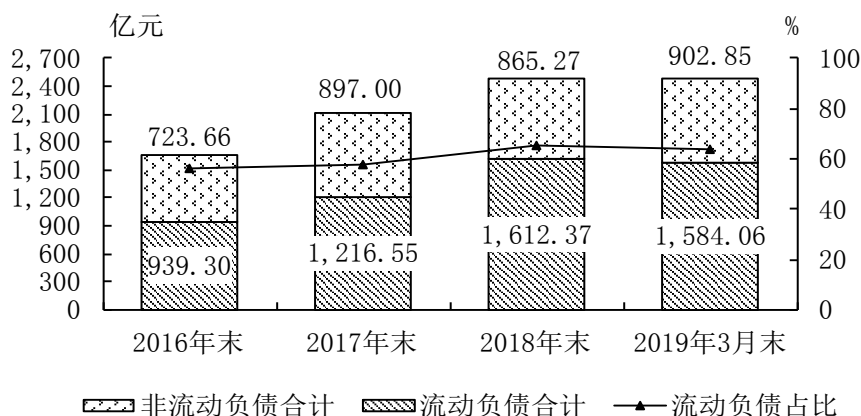


图 5 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司负债构成⁷

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由预收款项、一年内到期的非流动负债、其他应付款和其他流动负债等构成。2018 年末，公司流动负债为 1,612.37 亿元；其中，公司预收款项为 616.62 亿元，同比增长 16.81%，主要是房屋销售同比大幅增长所致；一年内到期的非流动负债为 360.43 亿元，同比增加 151.16 亿元，主要是一年内到期的长期借款大幅增长；其他应付款为 328.61 亿元，同比增长 38.51%，其中应付利息 7.52 亿元，同比有所增长，其他应付款细分科目为 321.04 亿元，主要由资金往来款 261.26 亿元构成，同比增加 75.91 亿元，为主要合作项目少数股东的往来款增加；其他流动负债为 112.86 亿元，同比增长 34.69%，主要为首开股份 2018 年发行超短期融资券⁸的新增债务共计 24.98 亿元。2019 年 3 月末，公司流动负债为 1,584.06 亿元，流动负债各主要科目较 2018 年末均变化不大。

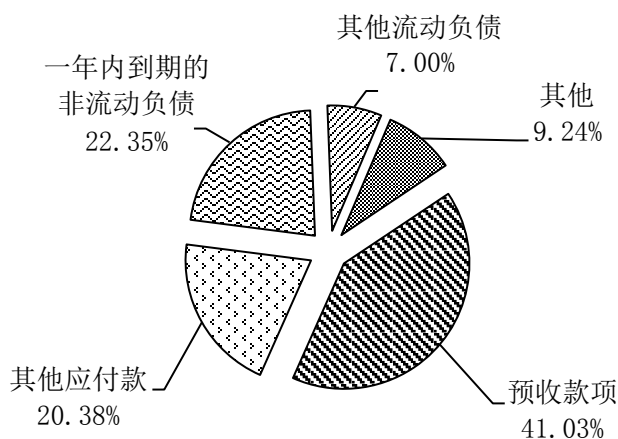


图 6 2018 年末公司流动负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

⁷ 由于四舍五入的原因，本报告图表部分分项之和与合计项之间可能存在尾差。

⁸ 2018 年首开股份发行了“18 首开 SCP001”、“18 首开 SCP002”和“18 首开 SCP003”，发行金额共计 35.00 亿元，其中“18 首开 SCP001”10.00 亿元已于 2018 年 12 月 10 日兑付。



公司非流动负债主要由长期借款和应付债券等构成；2018 年末，公司非流动负债为 865.27 亿元；其中，长期借款为 460.60 亿元，同比减少 20.94%，主要是由于部分借款转入一年内到期的非流动负债科目所致，质押借款、抵押借款和信用借款规模继续增长，分别为 70.05 亿元、247.50 亿元和 113.04 亿元，保证借款为 365.61 亿元，同比有所减少；应付债券为 396.73 亿元，同比增长 29.47%，主要是 2018 年新发行中期票据、债权融资计划、非公开发行公司债券和购房尾款资产支持证券等新增 123.95 亿元所致。2019 年 3 月末，公司非流动负债 902.85 亿元，较 2018 年末继续增长，非流动负债各主要科目较 2018 年末均变化不大。

随着融资规模扩大，公司有息债务规模继续增长，短期有息债务占总息债务比例大幅提高，公司面临一定的集中偿债压力。

2018 年末，公司总有息债务继续增长⁹，主要是应付短期债券、一年内到期的非流动负债及应付债券增幅较大所致，构成仍以长期有息债务为主。截至 2018 年末，公司总有息债务为 1,256.88 亿元，短期有息债务占总息债务总额的 31.79%，同比大幅增加。截至 2019 年 3 月末公司总有息债务为 1,279.36 亿元，规模继续上升，总有息债务在总负债中占比为 51.44%，较 2018 年末有所增加。

表 12 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司有息债务构成及占总负债的比重（单位：亿元，%）

项目	2019 年 3 月末	2018 年末	2017 年末	2016 年末
短期有息债务	384.44	399.56	221.20	215.07
长期有息债务	894.92	857.33	889.05	715.41
总有息债务	1,279.36	1,256.88	1,110.25	930.48
短期有息债务/总有息债务	30.05	31.79	19.92	23.11
总有息债务/总负债	51.44	50.73	52.53	55.95

数据来源：根据公司提供资料整理

从公司有息债务期限结构来看，截至 2018 年末，公司将于一年内到期的有息债务为 399.56 亿元，占总息债务 31.79%，同比增加 11.87 个百分点，短期偿付压力有所增加；两年以内到期的有息债务占比为 58.33%，整体来看，公司面临一定的集中偿付压力。

表 13 截至 2018 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元，%）¹⁰

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	>3 年	合计
金额	399.56	333.58	282.00	241.75	1,256.88
占比	31.79	26.54	22.44	19.23	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

⁹ 子公司首开股份存续的 80.00 亿元永续债未计入有息债务。

¹⁰ 企业未提供 2019 年 3 月末有息债务期限结构数据。



公司对外担保余额大幅增长，仍具有一定的或有风险。

或有负债方面，截至 2018 年末，公司对外担保余额为 51.85 亿元¹¹，同比增加 9.38 亿元，担保比率为 7.91%，同比增加 0.25 个百分点。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，其他主要的对外担保主体包括公司与天津房地产发展（集团）有限公司（以下简称“天房发展”）的联营企业天津海景实业有限公司（以下简称“海景实业”），以及中信国安有限责任公司（以下简称“中信国安”）¹²、北京城乡建设集团有限责任公司等大型国有企业。公司对中信国安 5.00 亿元银行借款提供全额担保，担保期限为 2016 年 4 月 30 日到 2020 年 7 月 31 日，目前公司已于 2018 年底开展工作，与平安银行、中信国安及时沟通事件进展，积极协商解决方案，以避免违约代偿事件发生。海景实业向交银国际信托有限公司及西藏信托有限公司申请信托贷款 10.00 亿元及 5.00 亿元，首开股份提供全额担保，担保期限分别为 2018 年 8 月 31 日到 2021 年 8 月 30 日以及 2018 年 12 月 19 日到 2021 年 12 月 18 日；天房发展用其持有的海景公司 50.00% 股权质押给首开股份提供反担保，担保金额共计 7.50 亿元。

因公司房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仍很高。

2018 年末，公司所有者权益为 655.14 亿元，同比增长 18.13%，主要来源于资本公积和少数股东权益的增加；其中实收资本为 13.70 亿元，同比增加 0.40 亿元，为母公司北京国资中心增加投资所致；资本公积为 56.25 亿元，同比增加 26.87%；盈余公积为 1.61 亿元，同比增加 0.55 亿元；未分配利润为 91.63 亿元，同比有所减少，主要由于根据财[2015]年 65 号文，公司 2007 年整体上市过程中评估增值应缴纳的企业所得税 11.91 亿元，从未分配利润中转增资本公积所致；少数股东权益为 490.03 亿元，同比增长 22.49%，主要是由于新设合作项目公司，合作方所投入资金量增加所致，少数股东权益在所有者权益中占比达 74.80%，占比仍很高且同比有所增加。

2019 年 3 月末，公司所有者权益为 668.31 亿元，继续保持增长；公司股本、资本公积、盈余公积均保持不变，未分配利润和归属于母公司所有者权益分别为 92.77 亿元及 166.46 亿元，均有所增长。

¹¹ 公司未提供截至 2018 年末为商品房承购人提供按揭贷款担保的金额；另外，原联营企业无锡泰茂已于 2018 年纳入公司合并报表范围，公司对其提供担保 16.66 亿元，担保到期时间为 2019 年 11 月 14 日，因此在对外担保余额统计中剔除。公司对外担保明细见附件 2。

¹² 截至 2019 年 4 月 28 日，中信国安的永续债“15 中信国安 MTN001”未能按期足额偿付利息，已构成实质性违约，根据中信国安 2019 年 5 月陆续发布的公告，其持有的上市公司中信国安（000839.SZ）、白银有色（601212.SH）和中葡股份（600084.SH）股权几乎全部被质押或冻结。



公司盈利对利息的覆盖程度一般；经营性现金流转为净流入，偿债来源较为充足，融资渠道较为多元，能够对债务偿还形成一定保障；以存货及货币资金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。

2018 年以来，公司 EBIT 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 1.44 倍和 1.49 倍，同比均有所下降，盈利对利息的覆盖程度一般。

公司流动性偿债来源以货币资金、债务收入和经营性净现金流为主。2018 年，公司经营性净现金流转为净流入 88.05 亿元，同比大幅增长；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，还通过下属上市子公司进行股权融资，拥有较强的融资能力，截至 2018 年末，公司共获得授信额度 3,729.85 亿元，已使用 684.45 亿元，剩余额度 3,045.40 亿元，授信额度充足。2018 年，公司经营性净现金流对流动负债及总负债的覆盖比例分别为 6.23 倍和 3.84 倍，对公司债务的保障能力大幅提高；流动比率及速动比率分别为 1.67 倍和 0.62 倍，同比有所下降；流动性偿债来源对流动性消耗的覆盖比例为 15.80 倍，覆盖程度有所提高。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，2018 年末，公司可变现资产仍以优质的存货以及货币资金为主，其中非受限存货为 1,133.92 亿元，非受限货币资金为 399.08 亿元，较为充足；但受限资产合计 610.88 亿元，同比大幅增长，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。2018 年末，公司债务资本比率为 65.74%，小幅下降；2018 年末及 2019 年 3 月末，公司资产负债率逐渐小幅下降，分别为 79.09% 和 78.82%，仍处于较高水平；可变现资产对总负债的覆盖程度为 0.89 倍。整体来看，清偿性偿债来源能够对债务形成一定覆盖。

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、北京国资中心、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。截至 2018 年末，中债公司注册资本为 60.00 亿元；除持有中债公司 1.00% 股份的交易商协会外，其余六家机构均为大型国有企业，综合实力很强，各持有中债公司 16.50% 的股份。

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。

雄厚的资本实力为中债公司抵御风险提供了有力保障。除交易商协会外,中债公司主要股东均为资本实力雄厚的大型国有企业。此外,中债公司的发展还得到了国内商业银行的授信支持。截至 2018 年末,中债公司已与 13 家银行及其他机构签订了授信合作协议,共获得业务授信额度 256.00 亿元,为中债公司业务的扩张奠定了坚实基础。此外,中债公司已与多地政府以及多家证券公司、信托公司、担保公司等金融机构建立了良好合作关系,有利于中债公司信用增进业务的进一步拓展。

截至 2018 年末,中债公司总资产为 139.83 亿元,所有者权益为 82.71 亿元;增信责任余额为 1,068.79 亿元。2018 年,中债公司实现营业总收入 13.37 亿元,其中信用增进收入 7.06 亿元,净利润 6.28 亿元;总资产收益率和净资产收益率分别为 4.32%和 7.73%,同比均有所提升。

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

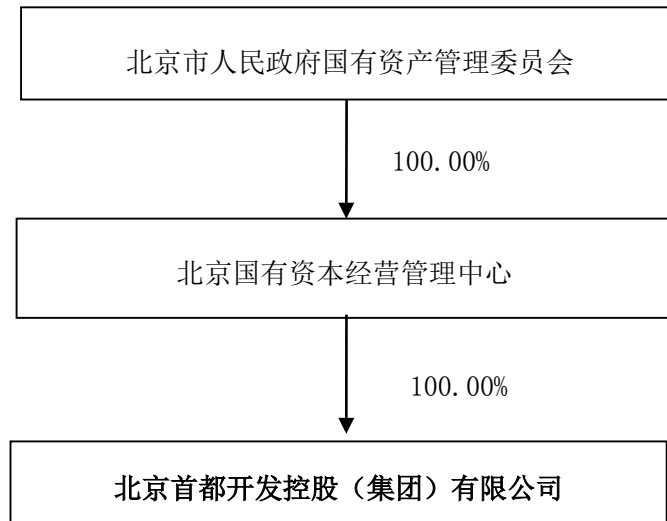
综合分析,公司的抗风险能力极强。受益于京津冀一体化战略的加速推进,公司未来发展前景良好,北京地区项目资源较为丰富,具有丰富的大型片区开发经验,京外项目均位于经济发达地区。2018 年,公司土地获取节奏有所放缓,但土地储备仍较充裕,对项目开发和销售提供良好基础;签约销售金额及销售均价均有所增长,京外项目对销售形成有力补充,经营性净现金流转为净流入,融资渠道较为多元。但 2018 年以来,政府加大房地产调控力度,多地密集出台限购限贷政策,房地产市场发展不确定性增加;公司有息债务规模增长,短期有息债务占总息债务比例大幅提高,有一定的集中偿付压力;由于贷款抵押受限的存货增长,公司受限资产规模增长且占净资产比重较高,对资产流动性形成一定不利影响。此外,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。

综合分析,大公对公司“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。



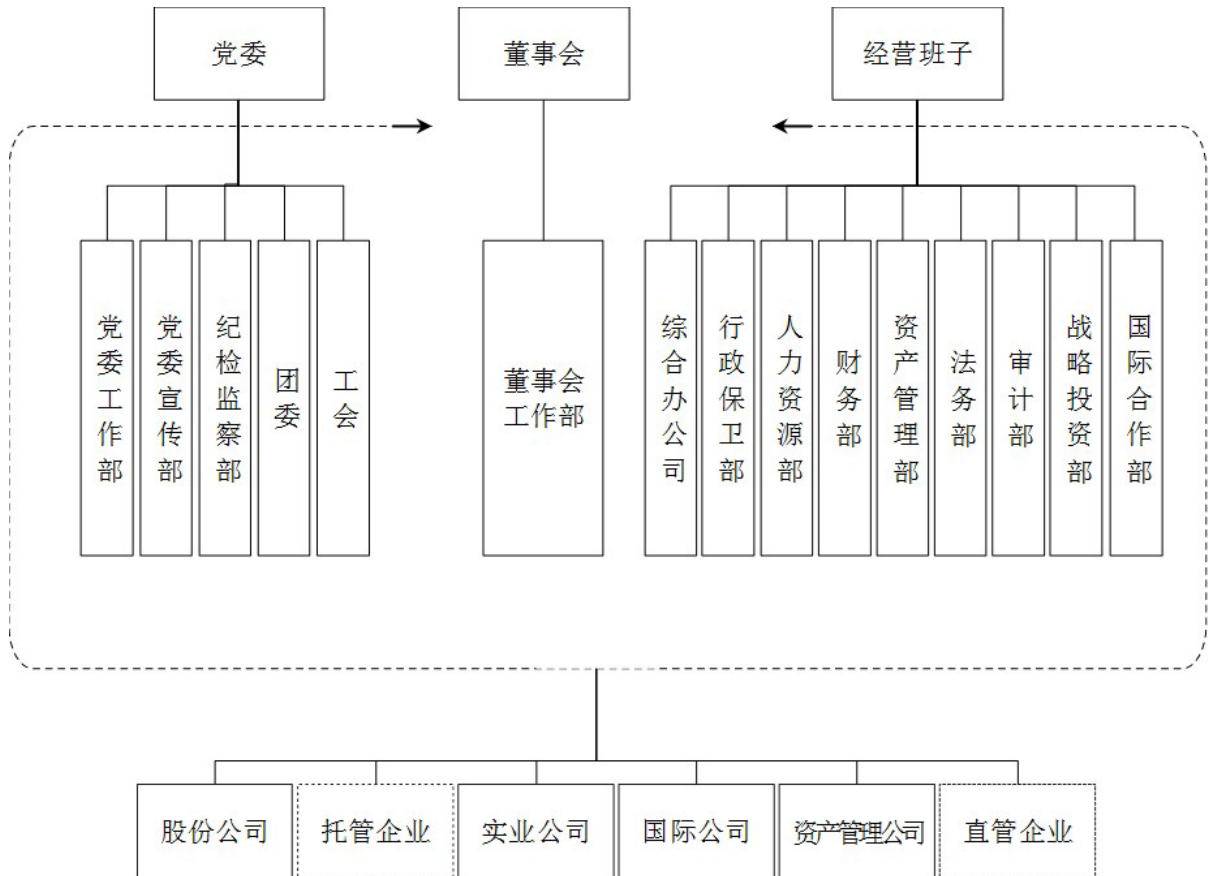
附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年 3 月末北京首都开发控股（集团）有限公司股权结构图





1-2 截至 2019 年 3 月末北京首都开发控股（集团）有限公司组织结构图





1-3 截至 2018 年末北京首都开发控股（集团）有限公司子公司情况

单位：万元

序号	子公司名称 ¹³	注册资本	直接投资	业务性质
1	北京首都开发股份有限公司	257,956.52	316,156.09	房地产开发
2	北京首开天鸿集团有限公司	23,000.00	23,000.00	房地产开发
3	北京市城开实业发展公司	4,000.00	4,000.00	房产租赁等
4	北京岳安实业股份有限公司	18,043.47	16,580.47	房地产开发
5	《城市开发》杂志社有限公司	30.00	15.30	出版、发行
6	北京京信大厦	100.00	50.00	出租写字楼等
7	海南首开燕海房屋建设开发有限公司	1,000.00	1,000.00	房地产开发
8	首开控股（国际）有限公司	11.07 亿港币	92,465.94	投资
9	海南天鸿投资控股有限公司	10,000.00	10,000.00	实业投资
10	北京宝晟住房股份有限公司	1,000.00	1,000.00	房地产开发
11	北京首开鸿城实业有限公司	10,000.00	10,000.00	物业管理
12	首开集团培训中心	50.00	50.00	岗培、短期业余面授
13	北京世安住房股份有限公司	101,407.62	94,215.58	房地产开发
14	北京首开鸿晟投资有限公司	7,000.00	5,600.00	房地产开发
15	北京首开资产管理有限公司	100,000.00	190,000.00	资产管理
16	北京首开丝路企业管理中心（有限合伙）	1,000,100.00	--	资产管理

数据来源：根据公司提供资料整理

¹³ 公司纳入 2018 年合并范围全级次子公司共 175 家，表中为公司所属全资及控股子公司（二级）。



附件 2 经营指标

2-1 截至 2018 年末北京首都开发控股（集团）有限公司对外担保明细

(单位：万元)

被担保企业	担保方式	担保金额	担保期限 ¹⁴	是否反担保
福州中庚房地产开发有限公司	保证担保	14,000	2017/02/10~2020/02/10	否
	保证担保	2,500	2017/08/23~2020/02/10	否
	保证担保	11,150	2017/09/28~2020/02/10	否
天津海景实业有限公司	保证担保	100,000	2018/08/31~2021/08/30	否
	保证担保	50,000	2018/12/19~2021/12/18	否
北京和信金泰房地产开发有限公司	保证担保	31,250	2018/05/17~2022/05/16	否
	保证担保	6,875	2018/05/17~2043/05/16	否
北京城志置业有限公司	保证担保	52,920	2018/05/31~2021/05/31	否
北京俊泰房地产开发有限公司	保证担保	85,000	2017/09/17~2025/09/17	否
北京首开寸草养老服务有限公司	保证担保	40	2017/09/01~2027/08/31	否
	保证担保	680	2018/02/06~2019/02/05	否
	保证担保	709	2018/10/23~2019/12/12	否
中信中信国安有限公司 ¹⁵	保证担保	50,000	2016/04/30~2020/07/31	否
北京建工集团有限责任公司	保证担保	45,000	2017/01/01~2019/04/10	否
北京城乡建设集团有限责任公司	保证担保	36,364	2018/04/18~2019/04/18	否
	保证担保	12,000	2018/06/20~2020/06/20	否
	保证担保	20,000	2018/04/04~2019/04/04	否
合计	-	518,488	-	-

¹⁴ 根据公司提供信息，担保期限已到期的北京首开寸草养老服务有限公司、北京建工集团有限责任公司及北京城乡建设有限责任公司的 4 项担保为综合授信担保，均未续保，公司承担保证责任的保证期间为到期后两年。

¹⁵ 截至 2019 年 4 月 28 日，中信中信国安有限公司（以下简称“中信国安”）的永续债“15 中信国安 MTN001”未能按期足额偿付利息，已构成实质性违约。



附件 3 主要财务指标

3-1 北京首都开发控股（集团）有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2019 年 3 月末 (未经审计)	2018 年末	2017 年末 (追溯调整)	2016 年末
资产类				
货币资金	3,384,056	4,080,412	2,907,347	3,720,308
应收票据及应收账款	27,301	22,322	47,333	-
其他应收款	4,957,053	4,794,062	4,774,982	2,226,706
预付款项	216,349	581,651	533,783	275,711
存货	17,871,444	16,917,765	14,969,358	12,117,743
流动资产合计	27,047,696	26,899,605	23,620,453	18,721,290
长期股权投资	2,077,683	2,009,322	1,481,890	635,643
可供出售金融资产	172,875	290,558	265,031	249,369
投资性房地产	1,312,234	1,294,726	555,993	441,052
固定资产	212,711	200,988	201,231	201,037
递延所得税资产	463,204	513,642	446,269	289,889
非流动资产合计	4,504,539	4,428,149	3,060,917	1,945,298
总资产	31,552,235	31,327,754	26,681,370	20,666,588
占资产总额比 (%)				
货币资金	10.73	13.02	10.90	18.00
应收票据及应收账款	0.09	0.07	0.18	-
其他应收款	15.71	15.30	17.90	10.77
预付款项	0.69	1.86	2.00	1.33
存货	56.64	54.00	56.10	58.63
流动资产合计	85.72	85.87	88.53	90.59
长期股权投资	0.55	0.93	0.99	1.21
可供出售金融资产	6.58	6.41	5.55	3.08
投资性房地产	4.16	4.13	2.08	2.13
固定资产	0.67	0.64	0.75	0.97
递延所得税资产	1.47	1.64	1.67	1.40
非流动资产合计	14.28	14.13	11.47	9.41



3-2 北京首都开发控股（集团）有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2019年3月末 (未经审计)	2018年末	2017年末 (追溯调整)	2016年末
负债类				
短期借款	98,995	99,131	101,309	324,567
应付票据及应付账款	852,837	882,418	619,265	-
预收款项	6,793,170	6,616,173	5,663,823	4,552,748
其他应付款	2,860,411	3,286,054	2,372,473	1,244,869
应交税费	317,341	444,321	406,981	209,094
一年内到期的非流动负债	3,745,435	3,604,334	2,092,719	1,825,833
其他流动负债	1,115,936	1,128,620	837,960	609,730
流动负债合计	15,840,612	16,123,674	12,165,532	9,393,032
长期借款	4,567,345	4,605,968	5,826,143	4,527,398
应付债券	4,381,873	3,967,300	3,064,340	2,626,673
非流动负债合计	9,028,529	8,652,658	8,969,957	7,236,574
负债合计	24,869,141	24,776,332	21,135,490	16,629,607
占负债总额比 (%)				
短期借款	0.40	0.40	0.48	1.95
应付票据及应付账款	3.43	3.56	2.93	0.00
预收款项	27.32	26.70	26.80	27.38
其他应付款	11.50	13.26	11.23	7.49
应交税费	1.28	1.79	1.93	1.26
一年内到期的非流动负债	15.06	14.55	9.90	10.98
其他流动负债	4.49	4.56	3.96	3.67
流动负债合计	63.70	65.08	57.56	56.48
长期借款	18.37	18.59	27.57	27.22
应付债券	17.62	16.01	14.50	15.80
非流动负债合计	36.30	34.92	42.44	43.52
权益类				
实收资本(股本)	137,000	137,000	133,000	133,000
资本公积	562,451	562,451	443,323	471,156
未分配利润	927,703	916,331	922,975	796,375
归属于母公司所有者权益	1,664,611	1,651,144	1,545,170	1,462,991
少数股东权益	5,018,483	4,900,278	4,000,710	2,573,990
所有者权益合计	6,683,094	6,551,422	5,545,880	4,036,982



3-3 北京首都开发控股（集团）有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
损益类				
营业收入	872,390	4,265,257	3,866,932	3,216,580
营业成本	535,612	2,858,253	2,560,662	2,101,870
营业税金及附加	69,445	401,385	442,410	382,571
销售费用	18,301	134,856	113,314	93,452
管理费用	30,602	147,463	125,676	113,330
财务费用	43,893	217,849	148,373	163,326
资产减值损失	-26	65,422	-6,242	20,397
投资收益/损失	9,430	157,137	116,501	77,570
营业利润	180,382	621,115	568,517	419,205
营业外收支净额	556	16,497	45,676	54,489
利润总额	180,937	637,611	614,193	473,694
所得税	51,361	199,583	190,209	157,301
净利润	129,577	438,029	423,984	316,393
归属于母公司所有者的净利润	11,372	149,373	152,539	132,416
少数股东权益	118,204	288,656	271,445	183,976
占营业收入比 (%)				
营业成本	61.40	67.01	66.22	65.34
营业税金及附加	7.96	9.41	11.44	11.89
销售费用	2.10	3.16	2.93	2.91
管理费用	3.51	3.46	3.25	3.52
财务费用	5.03	5.11	3.84	5.08
资产减值损失	0.00	1.53	-0.16	0.63
投资收益/损失	1.08	3.68	3.01	2.41
营业利润	20.68	14.56	14.70	13.03
利润总额	0.06	0.39	1.18	1.69
所得税	20.74	14.95	15.88	14.73
净利润	5.89	4.68	4.92	4.89
归属于母公司所有者的净利润	14.85	10.27	10.96	9.84
少数股东权益	1.30	3.50	3.94	4.12
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	-919,965	880,537	-1,834,766	-975,328
投资活动产生的现金流量净额	-72,021	-605,508	-880,954	-239,818
筹资活动产生的现金流量净额	321,274	876,898	1,962,091	2,047,308



3-4 北京首都开发控股（集团）有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
主要财务指标				
EBIT	180,937	977,149	886,521	651,619
EBITDA	-	1,006,170	914,219	673,956
总有息债务	12,793,648	12,568,818	11,102,511	9,304,771
毛利率(%)	38.60	32.99	33.78	34.66
营业利润率(%)	20.68	14.56	14.70	13.03
总资产报酬率(%)	0.57	3.12	3.32	3.15
净资产收益率(%)	1.94	6.69	7.65	7.84
资产负债率(%)	78.82	79.09	79.21	80.47
债务资本比率(%)	65.69	65.74	66.69	69.74
长期资产适合率(%)	348.80	343.35	474.23	579.53
流动比率(倍)	1.71	1.67	1.94	1.99
速动比率(倍)	0.58	0.62	0.71	0.70
保守速动比率(倍)	0.21	0.25	0.24	0.40
存货周转天数(天)	2,922.85	2,008.11	1,904.07	1,072.57
应收账款周转天数(天)	1.15	2.94	3.61	3.88
经营性净现金流/流动负债(%)	-5.76	6.23	-17.02	-10.93
经营性净现金流/总负债(%)	-3.71	3.84	-9.72	-6.52
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	1.30	-3.93	-2.05
EBIT 利息保障倍数(倍)	-	1.44	1.90	1.37
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.49	1.96	1.42
现金比率(%)	21.44	25.31	23.90	39.61
现金回笼率(%)	108.03	123.48	134.14	157.48
担保比率(%)	-	7.91	7.66	10.45



3-5 中债信用增进投资股份有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
资产类			
货币资金	6,058	5,263	2,441
存放同业款项	2,557	25,499	21,712
拆出资金	23,000	-	20,000
交易性金融资产	100,192	89,514	55,122
买入返售金融资产	11,908	87,807	106,939
应收利息	-	21,117	27,249
应收代偿款	35,110	40,285	44,339
流动资产合计	200,256	370,019	278,478
持有至到期投资	335,592	383,284	171,624
可供出售金融资产	565,026	561,615	868,485
固定资产	109,936	134,318	241
在建工程	-	-	174,598
递延所得税资产	58,976	53,604	49,789
非流动资产合计	1,198,044	1,239,049	1,315,151
资产总计	1,398,300	1,509,069	1,593,628
负债类			
卖出回购金融资产款	135,339	282,714	451,248
预收款项	3,472	3,380	1,419
应付职工薪酬	14,119	13,131	13,187
应交税费	4,133	5,542	8,266
其他应付款	2,049	1,885	84
流动负债合计	162,212	320,217	484,559
长期借款	191,595	191,695	147,083
风险准备金	209,883	194,148	184,900
递延所得税负债	7,472	5,386	5,333
非流动负债合计	408,949	391,229	337,316
负债合计	571,161	711,446	821,874
权益类			
股本	600,000	600,000	600,000
盈余公积	43,806	37,530	31,673
未分配利润	178,255	151,766	129,055
其他综合收益	5,077	8,327	11,026
所有者权益合计	827,139	797,623	771,754



3-6 中债信用增进投资股份有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
损益类			
营业总收入	133,715	126,567	132,332
主营业务收入	70,610	66,551	69,684
利息收入	1,772	2,995	1,672
投资收益	49,369	53,808	55,930
公允价值变动收益	3,845	73	4,838
其他业务收入	8,046	3,140	207
营业总成本	50,684	50,145	41,366
主营业务成本	2,005	1,882	1,896
提取风险准备金	15,735	8,248	9,805
利息支出	12,541	13,275	9,939
营业税金及附加	2,621	2,069	2,646
业务及管理费	16,988	17,912	15,692
资产减值损失	794	5,758	1,388
营业利润	83,031	76,422	90,965
利润总额	83,029	76,421	91,101
所得税费用	20,264	17,853	21,499
净利润	62,766	58,568	69,601
现金流量类			
经营活动产生的现金流量净额	39,517	29,655	-30,580
投资活动产生的现金流量净额	138,851	122,973	101,191
筹资活动产生的现金流量净额	-200,204	-146,019	-75,130
主要财务指标（单位：亿元，%）			
增信责任余额	1,068.79	959.94	953.94
资本占用	28.92	31.74	30.63
风险准备金	20.99	19.41	18.49
准备金拨备率	1.97	2.03	1.94
净资产收益率	7.73	7.46	9.26
总资产收益率	4.32	3.78	4.35



附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = (1 - 营业成本/营业收入) × 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 (%) = EBITDA/营业收入 × 100%
5. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额 × 100%
6. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产 × 100%
7. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%
8. 资产负债率 (%) = 负债总额/资产总额 × 100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) × 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 (%) = 担保余额/所有者权益 × 100%
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] × 100%
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] × 100%
16. 存货周转天数¹⁶ = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
17. 应收账款周转天数¹⁷ = 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
18. 流动比率 = 流动资产/流动负债
19. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
20. 保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债
21. 现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
22. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)

¹⁶ 一季度取 90 天。

¹⁷ 一季度取 90 天。



23. 可变现资产= $\min(\sum \text{资产科目} \times \text{变现系数}, \text{非受限资产})$
24. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
25. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
26. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
27. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额+未使用授信额度+外部支持产生的现金流净额+经营活动产生的现金流量净额
28. 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



附件 5 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。