

跟踪评级公告

联合[2017]738 号

北京华业资本控股股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

北京华业资本控股股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

北京华业资本控股股份有限公司公开发行的“15 华业债”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年 之 月 十九 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>

北京华业资本控股股份有限公司 公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 华业债	15 亿元	5 年 (3+2)	AA	AA	2016 年 6 月 28 日

跟踪评级时间：2017 年 6 月 19 日

主要财务数据

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额 (亿元)	202.63	194.99	193.75
所有者权益 (亿元)	45.90	56.64	57.90
长期债务 (亿元)	36.80	56.11	51.34
全部债务 (亿元)	80.19	72.22	70.40
营业收入 (亿元)	46.81	52.03	4.37
净利润 (亿元)	8.79	12.14	1.25
EBITDA (亿元)	16.78	22.18	--
经营性净现金流 (亿元)	34.27	20.82	-3.59
营业利润率 (%)	28.02	21.11	21.67
净资产收益率 (%)	20.83	23.68	--
资产负债率 (%)	77.35	70.95	70.12
全部债务资本化比率 (%)	63.60	56.04	54.87
流动比率 (倍)	0.92	0.93	1.00
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.21	0.31	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.99	2.56	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.12	1.48	--

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；除特别说明外，均指人民币；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。3、2017 年 1 季度财务数据未经审计。

评级观点

2016 年，一线城市房地产市场行情较好，北京华业资本控股股份有限公司（以下简称“公司”或“华业资本”）商品房签约销售面积和销售金额稳步增长；医疗产业布局逐步成熟，医疗产业收入大幅增长；净利润大幅增长，整体盈利能力和偿债能力有所提高。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到主营业务毛利率下降、土地储备不足、商品房可售面积规模较小、部队医院政策调整等因素给公司信用水平带来的不利影响。

随着公司产业布局逐渐成熟，公司医疗和金融板块逐步产生投资收益，公司未来收入结构可能发生改变，盈利水平有望进一步提高。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望“稳定”；同时维持“15 华业债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 2016 年，公司房地产业务行业环境较好，签约销售面积和销售金额均稳步增长。

2. 随着公司医疗产业布局逐渐趋于完善，公司 2016 年代理的医疗器械及药品增加，医疗产业收入大幅增长。

3. 2016 年，公司债务规模有所下降，债务负担有所减轻，偿债能力有所增强。

4. 2016 年，公司净利润大幅增长，盈利能力有所提高。

关注

1. 公司无土地储备，且可售面积不大，将对公司未来房地产板块可持续性发展造成一定影响；公司将加大对医疗健康、金融投资业务的投资力度，打造成为“医疗健康+金融控股”为主业的优质上市企业，未来主业将有所调整。

2. 2016 年，受部队医院政策调整影响，

公司医疗中心收入大幅下降，多元化布局未来仍面临一定挑战。

3. 2016 年，公司主营业务毛利率有所下降，削弱了公司的盈利能力。

4. 公司利润对投资收益和公允价值变动损益依赖度较高，盈利存在一定不确定性。

分析师

高 鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

孙林林

电话：010-85172818

邮箱：sunll@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

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，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评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

北京华业资本控股股份有限公司（以下称“公司”或“华业资本”）于 1998 年 10 月 9 日正式成立，原名内蒙古华业地产股份有限公司，曾用名北京华业地产股份有限公司，2015 年更名为现名。公司是由内蒙古仕奇集团有限责任公司（以下简称“仕奇集团”）作为主要发起人，联合呼和浩特市第一针织厂、呼和浩特市纺织建筑安装公司、内蒙古塞北星啤酒有限责任公司、包头市信托投资公司共同发起设立的，初始注册资本为人民币 1.00 亿元。

2000 年 5 月，经中国证券监督管理委员会“证监发行字[2000]58 号文”批准，公司向社会公开发行人民币普通股 7,500 万股，股票代码为“600240.SH”，股票简称“华业资本”。公司于 2000 年 6 月 12 日在内蒙古自治区工商行政管理局变更注册登记，变更后公司注册资本为 1.75 亿元。

2002 年 12 月，仕奇集团与华业发展（深圳）有限公司（以下简称“华业发展”）签署了《股权转让协议》，仕奇集团将其持有的公司国有法人股 5,075 万股转让给华业发展。此次股权转让完成后，华业发展成为公司第一大股东。经过历次变更后，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本为 14.24 亿元，总股本为 14.24 亿股，华业发展持有 23.44% 的股权，为公司第一大股东。公司实际控制人为周文焕（周文焕先生持有澳大利亚国籍）。

图1 截至2016年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2016 年，公司经营范围未发生变化。

截至 2016 年底，公司组织结构较上年底未发生变化。2016 年，公司新成立了北京玫瑰坊酒店管理有限公司（以下简称“北京玫瑰坊”），并纳入合并范围。截至 2016 年底，公司合并范围内子公司共计 35 家；拥有在职员工 286 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 194.99 亿元，负债合计 138.35 亿元，所有者权益（含少数股东权益）56.64 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 56.64 亿元。2016 年，公司实现营业收入 52.03 亿元，净利润（含少数股东损益）12.14 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 12.18 亿元；经营活动产生的现金流量净额 20.82 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.39 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 193.75 亿元，负债合计 135.86 亿元，所有者权益（含少数股东权益）57.90 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 57.90 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.37 亿元，净利润（含少数股东损益）1.25 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.26 亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.59 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.10 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区东四环中路 39 号 A 座 16 层；法定代表人：徐红。

二、债券概况

经中国证监会证监许可[2015]1739 号文核准，公司获准面向合格投资者公开发行面值不超过 15 亿元的公司债券。2015 年 8 月，公司完成了“北京华业资本控股股份有限公司 2015 年公司债券”发行（证券简称“15 华业债”，证券代码为“122424.SH”），发行规模 15 亿元，发行利率为 5.80%，期限为 5 年，并附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。

截至 2016 年底，“15 华业债”募集资金已全部按募集说明书约定（偿还银行贷款和补充公司流动资金）使用完毕。截至 2016 年底，“15 华业债”余额为 15.00 亿元。公司已于 2016 年 8 月 8 日支付 2015 年 8 月 6 日至 2016 年 8 月 5 日期间的利息，下一付息日为 2017 年 8 月 6 日。

三、行业分析

公司目前主营业务以房地产开发销售为主，在公司营业收入中占比在 85%以上，医疗产业收入主要为医疗器械收入，因此，本报告行业分析围绕房地产行业 and 医疗器械行业展开。

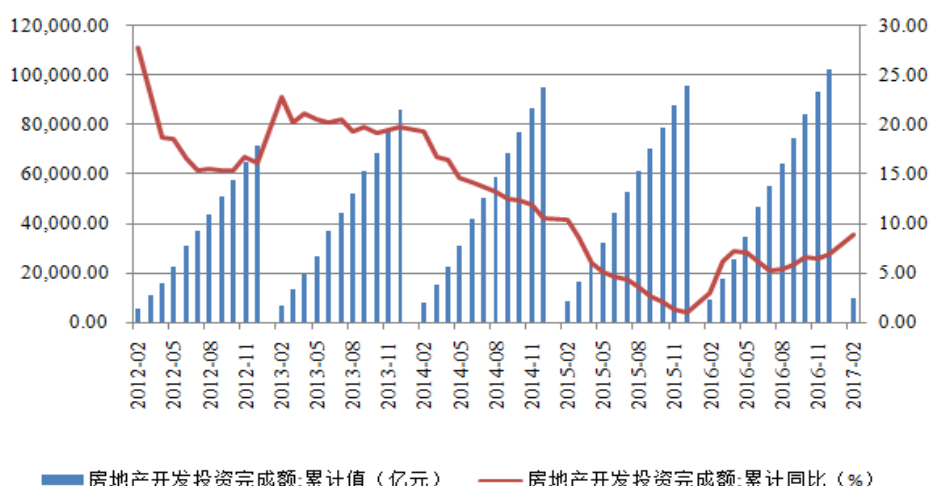
1. 房地产行业

（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情况来看，受限购政策持续影响，2015 年，全国房地产开发投资 95,978.84 亿元，较上年名义增长 1.0%，增速较上年同期下滑 9.5 个百分点，为近五年来最低点。其中，住宅投资 64,595.24 亿元，同比增长 0.38%；办公楼投资 6,210.00 亿元，同比增长 10.10%；商业营业用房投资 14,607.00 亿元，同比增长 1.82%。受信贷刺激以及去库存政策的影响，2016 年房地产行业有所回暖，全国房地产开发投资 102,580.61 亿元，同比增长 6.90%，增速显著回升。其中，住宅投资 68,703.87 亿元，增长 6.40%，增速提高 6.02 个百分点，住宅投资占房地产开发投资的比重为 66.98%；全国办公楼开发投资额为 6,532.60 亿元，同比增长 5.20%；商业营业用房开发投资额为 15,837.53 亿元，同比增长 8.40%。

图 2 2012~2017 年 2 月全国房地产市场发展情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

总体看，房地产业作为国民经济的重要支柱产业，近几年行业发展较快、波动较大，自 2014 年起房地产业告别了高速增长态势，开发投资增速逐步放缓；但进入 2016 年后，房地产投资增速有所回升。

（2）行业政策

房地产行业产业链长、行业容量大、相关产业占国民经济比重大，是国家调控经济运行的重要抓手。近年来，随着金融危机的发生和不断发展深化，国家多次通过调控地产行业的发展速度达到稳定经济增速的目的。

2016 年，政府出台两项利好政策，包括降低非限购城市首付比例，最低可至 20%；同时调整契税税率，降低购房成本等。2016 年 6 月，国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》，明确指出要支持住房租赁消费，允许将商业用房等按规定改建为租赁住房。这项政策不仅可以增强土地政策的适用性和灵活性，还可实现对商业存量用房的再利用，助力商业地产去库存。

为了应对房价快速上涨防止房地产市场泡沫化，2016 年“十一假期”，全国一线及重点二线城市合计 21 个城市（包括：北京、广州、深圳、上海一线城市以及南京、苏州、武汉、天津、东莞等二线城市）陆续推出房地产调控政策，从限购、限贷和限价三个方面具有不同程度的趋严。一线城市中广州提高了首套房最低首付比率至 30%，同时提高有一套住房相应购房款未结清购买二套房首付比率不低于至 70%，北京与上海对新房销售价格实施限制。重点二线城市均对购房进行了限制，同时部分城市上调了购房首付比率。

进入 2017 年后，一线城市、部分二线城市和环京津冀、长三角、珠三角都市圈的部分三、四线城市楼市仍然持续火爆，为了防范楼市泡沫，抑制投资投机需求，北京、杭州、南京、廊坊等城市陆续多次加码限购限贷政策来促使以上热点城市降温，但后续效果仍需观察。

总体看，近年来，我国楼市波动较大；2014 年起，中央及地方相继出台了多重利好政策，使得房地产业政策环境有所好转，房地产市场也开始逐步回暖。但由于多种原因，自 2015 年下半年起，部分地区楼市价格出现较大波动，为了防范过大波动而带来的风险，各地分别于 2016 年“十一”期间以及 2017 年 3 月颁布和加码了限购限贷政策来促使楼市降温，目前热点地区的房地产政策环境已不再宽松。

（3）行业关注

发债规模激增，行业资产负债率较高，需防范潜在风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。由于近年来对房地产企业融资渠道的控制，导致房地产企业融资成本高企。2015年以来，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房企融资环境明显改善。百亿房企把握政策机遇，积极通过低成本公司债和定向增发等市场化融资方式，导致行业债务余额提升，需警惕可能产生的资金风险。

房地产调控政策再度趋严

2016年10月及2017年3月，我国房地产调控政策再度趋严，全国各个热点城市陆续出台限购、限价和限贷政策来促使当地房地产市场降温；政策环境已较为趋紧，但后续降温效果仍有待观察，未来不排除多轮调控后仍有政策继续出台的可能性，房地产行业可能再度面临进入行业紧缩期的可能。

中小房企面临被整合风险

高库存状态下的中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批待收购机会，为百亿房企提供了收购项目加速扩张的助力，实力突出的百亿房企，相继在上海、深圳、成都、东莞等热点城市以收购、合作两种主要方式，进一步优化总体布局，保障企业稳定发展。

2. 医药器械行业概况

根据中国医药物资协会发布的《2016中国医疗器械行业发展蓝皮书》（以下简称《蓝皮书》），2016年，中国医疗器械市场总规模约为3,700亿元，较上年增长约20.1%。其中，医用医疗器械市场约为2,690亿元，约占72.70%；家用医疗器械市场约为1,010亿元，占比27.30%。家用医疗器械市场中，传统零售市场销售规模约为645亿元，约占63.86%；电子商务销售约365亿元，约占36.14%。随着我国医疗行业发展逐渐从治疗向康复、预防阶段过渡，医疗器械开始呈现从医院用医疗器械到家用医疗器械的发展趋势。目前，我国家用医疗器械在行业占比远远低于发达国家40.00%这一比例，未来家用医疗器械市场发展潜力巨大。

行业政策方面，2016年起施行的《医疗器械临床试验质量管理规范》（以下简称“规范”）涵盖医疗器械临床试验全过程，包括临床试验的方案设计、实施、监查、核查、检查，以及数据的采集、记录，分析总结和报告等，“规范”的实施有利于规范国内医疗器械行业临床试验，促进行业规范健康发展。2017年1月5日，国家食品药品监督管理总局审议通过了新修订的《医疗器械召回管理办法》（以下简称“办法”），“办法”重点对召回的范围和个别操作程序作了补充和调整，强化了生产企业的主体责任和法律责任，加大了对违法违规行为的惩处力度，同时明确了召回的适用范围，调整了缺陷产品的范围，办法的实施提高了行业质量管理水平，有利于保障消费者合法权益。

行业发展方面，根据《蓝皮书》，预计在2017年，真正的智能化、具备连接功能的家用医疗器械将快速增长，未来五年之内会替换及淘汰部分传统品类，尤其对现有的血糖品类结构造成巨大影响，甚至出现颠覆性改变。

总体看，2016年，我国医疗器械行业仍处于快速发展时期，未来市场潜力较大；国家政策的陆续出台有助于规范业内竞争秩序，行业发展前景较好。

四、管理分析

2016年，公司管理制度连续，内控体系健全，高级管理团队保持稳定，保证了公司稳定运营。

五、经营分析

1. 经营概况

2016年，公司主要从事房地产开发与经营及自有物业出租，同时按照发展战略，进一步优化资源配置，完善医疗投资布局，2016年实现营业收入52.03亿元，较上年增长11.15%，主要系医疗产业收入增加所致；实现净利润12.14亿元，较上年增长38.11%，主要系投资收益大幅增长所致。

收入方面，2016年，商品房销售仍是公司的核心业务，但占比有所下降。具体看，2016年，公司实现商品房销售收入44.67亿元，较上年增长0.35%，占营业收入的比重为85.85%，较上年下降9.24个百分点，仍是公司最主要收入来源；医疗产业收入6.71亿元，较上年大幅增长273.64%，主要系子公司重庆捷尔医疗设备有限公司（以下简称“捷尔医疗”）器械、耗材销售收入大幅增加所致，占营业收入的比重为12.90%，较上年提高9.06个百分点；房地产租赁业务收入和其他收入分别为0.37亿元和0.28亿元，对公司经营影响较小。

毛利率方面，2016年，公司综合毛利率较上年下降3.35个百分点至34.11%，主要系商品房销售和医疗产业毛利率下降所致。具体看，商品房销售毛利率为34.28%，较上年下降2.13个百分点；医疗产业毛利率较上年下降19.53个百分点至28.15%，主要系医疗产业中毛利率较高的医疗中心收益权收入大幅减少，毛利率较低的医疗器械及设备销售收入大幅增加所致；房地产租赁业务和其他业务毛利率分别为89.03%和76.19%，较上年分别下降5.26个百分点和17.70个百分点，但由于收入占比较小，对综合毛利率影响较小。

表1 2016年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

业务	收入	占比	毛利率	收入较上年增减	占比较上年增减	毛利率较上年增减
商品房销售	446,675.53	85.85	34.28	0.35	下降9.24个百分点	下降2.13个百分点
房地产租赁	3,682.13	0.71	89.03	8.96	下降0.01个百分点	下降5.26个百分点
医疗产业	67,098.29	12.90	28.15	273.64	提高9.06个百分点	下降19.53个百分点
其他	2,847.18	0.54	76.19	70.82	提高0.18个百分点	下降17.70个百分点
合计	520,303.13	100.00	34.11	11.15	--	下降3.35个百分点

资料来源：根据公司年报整理

2017年1~3月，公司实现营业收入4.37亿元，较上年同期下降82.98%，主要系公司房地产项目结算大幅减少所致；实现净利润1.25亿元，较上年同期下降33.53%，主要系公司房地产项目结算大幅减少以及应收债权到期收回确认的投资收益增加综合影响所致。

总体看，2016年，公司营业收入稳步增长，医疗产业收入占比大幅提高；公司各业务板块毛利率均有所下降，带动综合毛利率下滑。

2. 业务运营

(1) 房地产开发及销售

土地储备

公司土地储备的取得方式全部为协议转让方式。由于近年来一、二线城市土地价格上升较快，公司综合考虑自身实力、土地成本和项目定位，为保证项目利润，对购置土地持谨慎态度。截至 2016 年底，公司无土地储备。公司尚有一块待一级开发整理的土地，即东小马土地一级开发，位于北京市通州区梨园镇，面积为 421,939.00 平方米。公司全资子公司北京高盛华房地产开发有限公司（以下简称“北京高盛华”）受北京市通州区梨园镇人民政府委托，负责对该地块进行一级土地开发整理，整理后交还予政府，目前仍未完工。

项目开发

公司开发的房地产全部为独立开发，主要涉及主体建安工程、项目可行性研究、勘察设计、造价、监理、铝合金、外墙涂料、园林绿化、智能化等工程的招标以及门窗、电梯、空调、配电等设备以及精装修材料的采购等。采购结算方式一般为安装完成后支付 95%、余下部分作为质保金在两年内支付完毕。2016 年，公司向前五名供应商采购额占总采购额的比重合计为 49.98%，较上年提高 3.60 个百分点，集中度较高。

公司通常通过招投标方式选择建设方。招投标完成后，公司与建设方签订建造合同，再由专业建筑工程公司进行开发建设。公司按照工程进度支付工程款，一般在建筑物封顶验收时支付约 50%~60% 的工程款，剩余款项在质保期内（通常为 2 年）支付。

项目的开工计划方面，根据公司提供的已开发完成项目统计，公司从获得土地到实现预售平均时间约为 6 个月；开发项目从开始建设到竣工的平均时间约为 24 个月。

公司开发的项目定位为普通住宅，客户群体以刚需人群为主。公司房地产开发业务均以项目公司作为运营实体。从 2016 年公司开发数据来看，公司无新开工面积；竣工面积为 33.11 万平方米，较上年增长 93.15%，全部为通州东方玫瑰项目；期末在建面积为 7.94 万平方米，较上年大幅下降，主要系公司将发展重心逐渐向医疗投资板块转移所致。

表 2 2015~2016 年公司主要开发数据（单位：万平方米）

项目	2015 年	2016 年
新开工面积	1.48	--
竣工面积	17.09	33.11
期末在建面积	40.93	7.94

数据来源：公司提供

从公司项目开发的具体情况来看，截至 2016 年底，公司在建项目 2 个，即通州东方玫瑰和华业玫瑰四季馨园（二期），分别位于在北京和深圳；公司在建项目的预计总投资为 132.60 亿元，截至 2016 年底已累计投资 106.70 亿元，预计仍需投资额 25.90 亿元，未来开发仍有一定的资金需求。公司在建项目总建筑面积为 109.44 万平方米，其中通州东方玫瑰竣工面积 101.50 万平方米，仍有较少的工程；华业玫瑰四季馨园（二期）尚无竣工面积。

表3 截至2016年底公司在建及新开工项目情况（单位：亿元、万平方米）

地区	项目名称	预计总投资	已完成投资	总建筑面积	累计竣工
北京	通州东方玫瑰	114.60	103.71	101.50	101.50
深圳	华业玫瑰四季馨园（二期）	18.00	2.99	7.94	--
合计		132.60	106.70	109.44	101.50

资料来源：公司年报

项目销售

公司仍采取联合委托代理销售、委托代理销售的模式；其中，北京与大连地区项目采用自有团队与外聘销售团队联合销售模式，长春与深圳地区项目采用委托代理方式销售。

从商品房销售看，2016年，随着房地产市场回暖，公司以灵活的营销策略盘活项目库存、加快项目销售步伐，实现签约销售面积和签约销售金额稳步增长。2016年，公司实现销售面积18.69万平方米，较上年增长10.99%；签约销售均价为2.44万元/平方米，较上年下降2.40%；签约销售金额为45.58亿元，较上年增长8.32%。从收入的结转情况来看，2016年公司结转收入面积为19.74万平方米，较上年下降13.04%；结转收入44.67亿元，较上年变动不大。

表4 2015~2016年公司商品房销售情况

项目	2015年	2016年
签约销售面积（万平方米）	16.84	18.69
签约销售金额（亿元）	42.08	45.58
签约销售均价（万元/平方米）	2.50	2.44
结转收入面积（万平方米）	22.70	19.74
结转收入（亿元）	44.51	44.67

资料来源：公司提供

从公司目前在售的项目和库存来看，截至2016年底，公司在售项目4个，分别为通州东方玫瑰、长春华业玫瑰谷（二期）、大连华业玫瑰东方（二期）和华业玫瑰四季馨园（二期），项目所在地区包括北京、长春、大连和深圳。公司在售项目的总可售面积合计139.59万平方米，总建筑面积为147.24万平方米；截至2016年底，累计已预售面积为118.24万平方米，已签约销售金额185.59亿元；待售面积合计21.15万平方米。

表5 截至2016年底公司在售项目和库存情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目类型	所在地区	总建筑面积	总可售面积	已预售面积	待售面积		签约销售金额
						已取得预售证	未取得待售证	
通州东方玫瑰	住宅、商业	北京	101.50	88.80	75.65	13.15	--	135.09
长春华业玫瑰谷（二期）	住宅	长春	21.92	30.70	29.99	0.71	--	18.57
大连华业玫瑰东方（二期）	住宅	大连	15.88	14.29	10.21	4.08	--	16.18
华业玫瑰四季馨园（二期）	住宅	深圳	7.94	5.80	2.59	3.21	--	15.75
合计	--	--	147.24	139.59	118.44	21.15	--	185.59

资料来源：公司提供

总体看，2016年公司房地产销售稳步增长，但公司已无土地储备，且现有项目剩余可售规模不大，可能会对公司未来业务可持续性带来一定的负面影响。

（2）医疗产业

公司医疗产业主要由子公司捷尔医疗、重庆医科大学附属第三医院（以下简称“重医三院”）以及四家医疗中心运营。

捷尔医疗系公司 2015 年收购所得，主要从事医疗设备、器械、耗材的经销及医药流通业务。捷尔医疗按照医院的医疗器械需求清单，按时、按质、按量的以统一招标规定的医疗器械产品价格将其采购的医疗器械直接销售给医院。截至 2016 年底，公司代理产品（生产线）26 种，较上年底增加 9 种，新增代理药品 1,158 种。2016 年，捷尔医疗实现营业收入 6.85 亿元，其中销售器械、耗材收入 5.87 亿元，销售药品收入 0.40 亿元，全年实现净利润 2.26 亿元。

2015 年，捷尔医疗与重庆医科大学投资共建的重医三院于 2016 年 5 月正式开业，重医三院积极推行以病人为中心、以系统疾病为主体的“中心制”整合式医疗服务模式，全年展开床位 500 张，门诊人数达 12 万人次，治愈出院病人 1 万人次，开展手术 2000 余台，2016 年实现收入 1.50 亿元。捷尔医疗作为重医三院的药品、试剂、医用设备、器械、耗材等项目的主要提供商，为公司在医院建设、医药流通及供应链金融、医院信息管理及市场推广、业务托管等多条业务链条带来显著收益。

除重医三院项目外，捷尔医疗还与重庆大坪医院、武警重庆市总队医院合作投资了四家医疗中心，2016 年，由于部队医院政策调整，四家医疗中心无法继续平稳运行，收入大幅下降。由于医疗中心未来收益存在重大不确定性，为保障公司利益，经与原股东沟通，原股东同意从捷尔医疗回购四家医疗中心收益权。

总体看，2016 年，公司医疗产业收入大幅增长，成为公司收入的重要来源，但部队医院政策的调整对公司的医疗产业布局造成一定的困难。

（3）房地产租赁及其他业务

房地产租赁

在房地产开发的过程中，对于部分地理位置优越、未来增值潜力巨大的商业物业，公司对其采用出租方式长期持有。公司的出租物业主要集中在深圳和北京，其中北京地区物业出租面积 3.07 万平米，即华业国际中心和东方玫瑰项目，其中华业国际中心项目租赁期为 16 年；深圳地区物业出租面积 1.85 万平方米，两处物业租赁期均为 10 年。2016 年，公司北京、深圳地区物业出租收入分别为 0.19 亿元和 0.16 亿元，较上年相比均有所下降。

表 6 截至 2016 年底公司出租物业情况（单位：平方米、万元）

地区	承租方	出租物业	出租面积	租赁期	2015 年租金收入	2016 年租金收入
北京	北京家乐福商业有限公司	华业国际中心	16,920.00	2008.6-2024.6	1,630.35	1,662.47
	散租项目	东方玫瑰 ¹	13,740.24	--	648.53	259.98
深圳	深圳市永胜投资发展有限公司太平洋桑拿中心	太平洋大厦	7,048.35	2014.7-2024.6	482.11	466.80
	深圳市好百年家居连锁股份有限公司	彩虹新都裙楼	11,454.20	2009.12-2019.12	1,064.85	1,153.52
合计	--	--	52,242.67	--	3,825.84	3,542.77

资料来源：公司年报

金融投资业务

2016 年，公司以 0.74 亿元认购了宁波益方瑞祥投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“益方

¹ 东方玫瑰项目为散租项目，出租面积为合计出租面积，各租户租赁期有所差异。

瑞祥”）28.57%的合伙份额，益方瑞祥专项用于投资受让链家地产股权，截至2016年底，本次投资尚未产生收益。公司投资的深圳国泰君安申易投资基金一期（有限合伙）在2016年投资房地产项目4个，投资金额3.40亿元，成功退出4个项目，实现退出金额1.92亿元。2016年，该基金实现净利润2,824.34万元，基金投资收益率7.06%。

2016年，公司逐步搭建医疗金融平台，子公司西藏华烁投资有限公司（以下简称“西藏华烁”）与上海北信瑞丰资产管理有限公司合作，成立专项资管计划用于收购对三甲医院享有的应收账款债权，2016年确认投资收益7.40亿元。

西藏华烁与北京国锐民合投资有限公司（以下简称“国锐民合”）2016年参与设立了景太龙城投资管理中心（有限合伙），合伙企业专门用于投资医疗健康产业，受让应收账款债权，截至2016年底合伙企业总规模47.29亿元，由于投资的应收账款尚未到期，国锐民合、西藏华烁在2016年尚未产生投资收益。

矿业投资业务

2016年，公司主要进行了探矿权、采矿权的维护和延续，完成新疆托里县木哈塔依金矿详查、新疆新源县贝勒金矿勘探、新疆新源县确鹿特金矿勘探、新疆拜城县喀拉萨依铜矿勘探4个项目前期遗留的地质勘查和验收工作。陕西小燕子沟金矿已于2016年取得采矿许可证，并获得陕西省发改委立项批复、环评批复，矿山投产前所涉及政府主管部门的各项审批手续已基本全部完成，下一阶段矿山在完成选矿厂、尾矿库、井下建设后，即可具备投产条件。

总体看，2016年，公司其他业务的收入对营业收入形成有效补充；未来，随着公司金融投资业务相关投资产生收益以及矿产投产，公司收入及利润有望进一步提高，但由于公司跨主业投资，涉及的领域经验积累较少，可能会面临一定的投资风险。

3. 经营效率

2016年，公司应收账款周转率由上年的53.46次下降至27.67次，主要系医疗业务收入增长，相应的应收账款大幅增加所致；存货周转率由0.41次提高至0.68次，主要系商品房销售并逐渐结转收入，存货减少所致；总资产周转率由上年的0.25次提高至0.26次。与同行业公司相比，公司应收账款周转率和总资产周转率属于偏低水平，存货周转率属于较高水平，综合看，公司经营效率一般。

表7 2016年主要房地产上市公司经营效率指标情况（单位：次）

证券代码	证券简称	总资产周转率	应收账款周转率	存货周转率
600240.SH	华业资本	0.23	25.65	0.68
最高值	最高值	0.57	435.06	0.90
中位值	中位值	0.27	54.19	0.38
000615.SZ	京汉股份	0.57	63.86	0.90
600675.SH	中华企业	0.37	435.06	0.46
600185.SH	格力地产	0.13	163.11	0.11
000042.SZ	中洲控股	0.27	83.42	0.34
600162.SH	香江控股	0.29	72.65	0.37
600158.SH	中体产业	0.31	14.52	0.38
600064.SH	南京高科	0.20	9.13	0.38
600748.SH	上实发展	0.19	54.19	0.27

002314. SZ	南山控股	0.34	7.78	0.46
000918. SZ	嘉凯城	0.08	8.76	0.11

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。

总体看，公司经营效率一般。

4. 经营关注

（1）土地储备、在建商品房项目以及待售面积不足风险

截至 2016 年底，公司无土地储备，且剩余待售面积规模不大，无法满足公司未来房地产开发需求，这将对公司未来房地产板块可持续性发展造成一定影响。

（2）多元化产业布局变动风险

公司除了房地产外，在医疗产业、金融投资和矿业投资均有所布局，多元化布局带来的行业变动风险加大。如医疗产业方面，2016 年，由于部队医院政策调整，公司四家医疗中心无法继续平稳运行，收入大幅下降，医疗中心未来收益存在重大不确定性。公司医疗产业布局仍面临一定的风险。

5. 未来发展

2016 年，公司与重庆医科大学合作建设的重医三院已正式开业，未来公司将借鉴重医三院的成功经验，继续收购优质医疗资产，搭建公立医院与民营资本合作办医平台，并积极参与公立医院混合所有制改革，利用互联网手段落实分级诊疗，创建新型医疗服务体系。公司将结合自身优势，加快转型升级步伐，充分运用地产项目结算回流现金，加大对医疗健康、金融投资业务的投资力度，把公司打造成为以医疗健康为主、金融为辅的“医疗健康+金融控股”为主业的优质上市公司。

总体看，公司的经营思路务实稳健，发展战略清晰可行。

六、财务分析

公司 2016 年财务报表已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2017 年一季度财务报表未经审计。2016 年，公司会计政策和会计估计均未变更。截至 2016 年底，公司合并范围内子公司共计 35 家，较上年增加 1 家，为公司新设立的北京玫瑰坊，北京玫瑰坊规模较小，公司财务数据可比性仍较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 194.99 亿元，负债合计 138.35 亿元，所有者权益（含少数股东权益）56.64 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 56.64 亿元。2016 年，公司实现营业收入 52.03 亿元，净利润（含少数股东损益）12.14 亿元，归属于母公司所有者的净利润 12.18 亿元；经营活动产生的现金流量净额 20.82 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.39 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 193.75 亿元，负债合计 135.86 亿元，所有者权益（含少数股东权益）57.90 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 57.90 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.37 亿元，净利润（含少数股东损益）1.25 亿元，归属于母公司所有者的净利润 1.26 亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.59 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.10 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 194.99 亿元，较上年底下降 3.77%，主要系流动资产减少所致。其中非流动资产占比提高 12.73 个百分点至 62.29%，资产结构以非流动资产为主。

(1) 流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 73.53 亿元，较上年底下降 28.06%，主要系存货大幅减少所致。流动资产以货币资金（占比 38.06%）和存货（占 54.86%）为主。

截至 2016 年底，公司货币资金 27.99 亿元，较上年底下降 11.21%，主要系公司项目建设投入减少以及支付购买捷尔医疗收购款所致；货币资金以银行存款（占 87.18%）和其他货币资金（占 12.79%）为主。截至 2016 年底，公司存货 40.34 亿元，较上年底下降 33.89%，主要系通州东方玫瑰、华业玫瑰东方二期和华业玫瑰四季馨园二期等部分楼盘交房，成本结转所致；存货主要由开发成本（占比 50.36%）和开发产品（占比 47.88%）构成。存货中不存在可变现净值低于成本的情况，因此公司未计提存货跌价准备。

(2) 非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 121.46 亿元，较上年底增长 20.96%，主要系可供出售金融资产、投资性房地产及在建工程增加所致。非流动资产以可供出售金融资产（占比 41.36%）、投资性房地产（占比 19.48%）、在建工程（占比 10.78%）、商誉（占比 10.35%）及其他非流动资产（占比 8.20%）为主。

截至 2016 年底，可供出售金融资产 50.24 亿元，较上年底增长 145.11%，主要系子公司西藏华烁购买景太龙城系列产品和北信瑞丰专项资产管理计划系列产品所致。截至 2016 年底，公司投资性房地产 23.66 亿元，较上年底增长 107.29%，主要系北京市通州区梨园镇小街村（玫瑰 SOHO）1 号投入使用后转入以及房产评估增值 3.02 亿元所致。截至 2016 年底，公司在建工程 13.10 亿元，较上年底增长 101.65%，主要系重庆医科大学附属第三院项目持续投入所致。截至 2016 年底，公司商誉为 12.57 亿元，较上年底无变化，主要系收购捷尔医疗形成的溢价；公司商誉受捷尔医疗经营业绩影响较大，一旦捷尔医疗经营不善或者发生亏损等情况，公司商誉或将面临减值风险。截至 2016 年底，公司其他非流动资产合计 9.96 亿元，较上年底下降 74.83%，主要系收购债权减少所致；公司其他非流动资产主要由收购其他债权（占比 75.56%）和勘探开发成本构成（占比 23.78%），其中收购其他债权为西藏华烁收购重庆慈恩健康咨询有限公司持有的应收债权。

截至 2016 年底，公司受限资产合计 18.49 亿元，占资产总额比例 9.48%，受限比例较低。

表 8 截至 2016 年底公司受限资产情况（单位：元、%）

项目	期末账面价值	受限占比	受限原因
货币资金	358,550,754.90	1.84	用于质押担保的定期存款和其他使用受限的存款
存货	17,421,629.38	0.09	抵押
固定资产	20,418,461.07	0.10	抵押
无形资产	283,887,921.24	1.46	抵押
投资性房地产	1,168,990,000.00	6.00	抵押
合计	1,849,268,766.59	9.48	--

资料来源：公司年报

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 193.75 亿元，较上年底增长 0.63%；其中流动资产 80.96

² 见（北京）华信（2017）（咨）字第 00051 号房地产估价报告

亿元，较上年底增长 10.10%，主要系预付医疗设备款增加所致；非流动资产 112.80 亿元，较上年底下降 7.13%，主要系应收债权到期收回所致。公司资产结构变动较小。

总体看，2016 年，公司资产有所下降，资产结构从以流动资产为主变为以非流动资产为主；流动资产以存货为主，非流动资产中投资性房地产、在建工程和商誉占比较大，公司资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

截至2016年底，公司负债合计138.35亿元，较上年底下降11.73%，主要系流动负债的大幅减少所致。其中流动负债占比下降13.44个百分点至57.14%，仍以流动负债为主。

（1）流动负债

截至2016年底，公司流动负债为79.05亿元，较上年底下降28.54%，主要系其他应付款和一年内到期非流动负债减少所致。流动负债以短期借款（占19.50%）、应付账款（占7.63%）、预收款项（占45.08%）、应交税费（占15.27%）和其他应付款（占比11.52%）为主。

截至2016年底，公司短期借款15.41亿元，较上年底增长36.39%，主要系抵押、质押借款增加所致；应付账款6.03亿元，较上年底增长4.79%，以应付材料款（占比11.17%）和应付工程款（占比87.24%）为主；预收账款35.64亿元，较上年底增长3.42%，预收账款主要为预收房屋销售款；其他应付款9.10亿元，较上年底下降47.10%，主要系未支付的捷尔医疗股权收购款减少所致；其他应付款以未支付的收购捷尔医疗的股权收购款（占比80.33%）为主。截至2016年底，一年内到期非流动负债0.70亿元，较上年底大幅下降97.82%，主要系公司偿还转入的长期借款所致。

（2）非流动负债

截至2016年底，公司非流动负债合计59.30亿元，较上年底增长28.58%，主要系应付债券增加所致；非流动负债以长期借款（占比28.79%）和应付债券（占比65.83%）为主。

截至2016年底，公司长期借款17.07亿元，较上年底增长2.22%；其中北京高盛华对中信银行股份有限公司总行营业部的保证、质押借款占35.15%，公司对中国金融租赁有限公司的保证、抵押、质押借款占29.29%，西藏华烁对昆仑信托有限责任公司和九江银行股份有限公司广州广园支行的保证和抵押借款占18.16%，其余为深圳市华佳业房地产开发有限公司对中国工商银行为主的银团的保证和抵押借款；公司长期借款2019年到期金额为12.07亿元，2021年到期金额为5.00亿元，偿债日期较为集中，可能面临一定集中支付压力。截至2016年底，公司应付债券39.04亿元，较上年底增长94.17%，主要系公司发行债券“16华业01”、“16华业02”和“16华业03”所致；截至2016年底，公司共发行5支债券，发行规模为38.00亿元，债券余额为38.00亿元，其中2019年到期债券4支，到期金额23.00亿元，2020年到期债券1支，到期金额15.00亿元。结合长期借款和应付债券看，公司2019~2021年到期债务分别为35.07亿元、15.00亿元和5.00亿元，偿债年份较为集中，可能面临一定的集中偿债压力。

表9 截至2016年底公司发行债券情况（单位：亿元、%）

债券名称	发行日期	到期日	发行方式	发行金额	利率	债券余额
15华业债	2015年8月6日	2020年8月6日	公开发行	15.00	5.80	15.00
15华资债	2015年12月25日	2019年12月25日	非公开发行	5.00	7.40	5.00
16华业01	2016年3月4日	2019年3月4日	非公开发行	6.00	7.00	6.00
16华业02	2016年6月3日	2019年6月3日	非公开发行	4.30	7.00	4.30
16华业03	2016年9月14日	2019年9月14日	非公开发行	8.00	6.90	8.00
合计	--	--	--	38.00	--	38.00

资料来源：公司年报

截至 2016 年底，公司全部债务合计 72.22 亿元，较上年底下降 9.94%，主要系短期债务减少所致；其中短期债务占 22.31%，长期债务占 77.69%，长期债务占比较上年底提高 31.79 个百分点，公司债务结构以长期债务为主。具体看，短期债务 16.11 亿元，较上年底下降 62.86%，主要系公司偿还转入一年内到期的非流动负债中的长期借款所致；长期债务 56.11 亿元，较上年底增长 52.44%，主要系公司发行“16 华业 01”、“16 华业 02”和“16 华业 03”债券所致。

从债务指标看，截至 2016 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 70.95%和 56.04%，分别较上年底下降 5.26 个百分点和 7.56 个百分点；由于 2016 年公司债券发行规模较大，公司长期债务资本化比率较上年提高 5.26 个百分点至 49.76%。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 135.86 亿元，较上年底下降 1.80%；其中流动负债 81.36 亿元（占比 59.88%），较上年底增长 2.92%；非流动负债 54.50 亿元（占比 40.12%），较上年底下降 8.09%，主要系“16 华业 01”到期回购所致。公司负债结构变动较小。

总体看，2016 年底，公司负债结构仍以流动负债为主，债务规模有所下降，债务结构有所优化，以长期债务为主；公司还款集中在 2019 年和 2021 年，还款集中度压力较大；公司资产负债率有所下降，但负债水平仍较高。

（3）所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 56.64 亿元，较上年底增长 23.40%，主要系未分配利润增加所致。归属于母公司所有者权益为 56.64 亿元，主要由股本（占比 25.14%）、资本公积（占比 4.96%）和未分配利润（占比 68.68%）构成，较上年底相比股本占比下降 5.90 个百分点，未分配利润提高 7.35 个百分点，所有者权益结构有所变动，稳定性较弱。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 57.90 亿元，较上年底增长 2.22%，所有者权益结构变动较小。

总体看，2016 年，公司所有者权益规模有所增长，结构有所变动，稳定性较弱。

3. 盈利能力

2016 年，随着公司医疗产业销售策略调整以及代理品种增加，公司实现营业收入 52.03 亿元，较上年增长 11.14%；营业成本 34.28 亿元，较上年增长 17.11%，高于营业收入增速；实现净利润 12.14 亿元，较上年增长 138.08%，其中归属于母公司的净利润为 12.18 亿元，较上年增长 138.06%。

2016 年，公司期间费用总计 6.73 亿元，较上年增长 36.80%，主要系财务费用增加所致。其中销售费用 0.51 亿元，较上年变动较小；管理费用 1.32 亿元，较上年下降 8.53%，主要系公司将费用性税金调出管理费用所致；财务费用 4.90 亿元，较上年增长 64.97%，主要系公司融资规模扩大，利息支付增加以及资本化利息减少所致。2016 年，公司费用收入比为 12.93%，较上年提高 2.42 个百分点，费用控制能力有所弱化。

2016 年，公司公允价值变动损益为 3.02 亿元，较上年增加 2.94 亿元，主要系公司投资性房地产评估增值所致；实现投资收益 8.97 亿元，较上年增长 80.46%，主要系转让子公司北京华富新业房地产开发有限公司和国锐民合和西藏华烁收购的债权到期收回确认的投资收益所致。公允价值变动损益占营业利润的 19.20%，投资收益占营业利润的 57.02%，营业利润对公允价值变动损益和投资收益依赖度较高，由于公允价值变动损益和投资收益变动较大，公司未来营业利润存在一定不确定性。

营业外收入方面，2016 年，公司营业外收入为 0.74 亿元，主要为债务重组利得（占比 99.68%），占利润总额的 4.51%，公司利润对营业外收入的依赖程度较低。

从盈利指标来看, 2016 年, 公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 13.26%、10.63%和 23.68%, 分别较上年提高 3.02 个百分点、1.96 个百分点和 2.85 个百分点, 主要系公司医疗产业发展较快, 盈利大幅增加所致。

2017 年 1~3 月, 由于公司房地产结算规模大幅减小, 公司实现营业收入 4.37 亿元, 较上年同期下降 82.98%; 实现净利润 1.25 亿元, 较上年同期下降 33.53%。

总体看, 2016 年, 公司营业收入以及净利润稳步增长, 但投资收益和公允价值变动损益对公司盈利影响较大, 公司未来盈利存在一定不确定性。

4. 现金流

从经营活动现金流来看, 2016 年, 公司经营活动净流入 20.82 亿元, 较上年下降 39.23%, 主要系经营活动现金流出大幅增加所致。2016 年, 公司经营活动现金流入 60.84 亿元, 较上年增长 7.24%, 主要系房地产销售收入和医疗产业收入增加所致; 经营活动现金流出 40.02 亿元, 较上年增长 78.12%, 主要系项目建设投入以及医疗产业支出增加所致。2016 年, 公司现金收入比率较上年提高 8.64 个百分点至 109.12%, 收入实现质量较好。

投资活动方面, 2016 年, 公司投资活动产生的现金流量净流出 11.55 亿元, 较去年大幅下降 57.82%, 主要系公司投资活动现金流入增加所致。2016 年, 公司投资活动现金流入 49.42 亿元, 较上年大幅增长 235.70%, 主要系公司应收债权到期收回、转让子公司确认的收益及投资的应收债权确认的收益增加所致; 投资活动现金流出合计 60.97 亿元, 较上年增长 44.82%, 主要系公司增加了相关金融资产投资所致。

筹资活动方面, 2016 年, 公司筹资活动现金流净额为 -10.67 亿元, 较上年流出增加近 10.00 亿元, 主要系筹资活动现金流入减少所致。2016 年, 公司筹资活动现金流入 60.49 亿元, 较上年下降 13.62%, 主要系收到的用于担保的定期存款及保证金减少所致; 筹资活动现金流出 71.16 亿元, 较上年变动较小, 其中主要为偿还债务支付的现金。

2017 年 1~3 月, 公司经营活动现金流净额为 -3.59 亿元, 较上年同期变动不大; 投资活动产生的现金流量净额由上年同期净流出 2.19 变为净流入 2.61 亿元, 主要系收回到期债权所致; 筹资活动产生的现金流量净额为 -3.12 亿元, 净流出规模大幅减少, 主要系偿还债务大幅减少所致。

总体看, 公司经营活动产生的现金净流入和投资活动净流出均有所减少, 公司经营活动产生的现金能支持公司的投资活动; 随着公司加大偿债力度, 筹资活动产生的现金净流出大幅增加。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2016 年, 公司流动比率和速动比率分别为 0.93 倍和 0.42 倍, 较上年变动不大; 现金短期债务比由上年的 0.73 倍提高至 1.74 倍, 对短期债务覆盖程度较好, 公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看, 2016 年, 公司 EBITDA 为 22.18 亿元, 较上年增长 32.20%, 主要系利润总额增加所致; EBITDA 主要由利润总额和计入财务费用的利息支出构成, 占比分别为 73.75%和 21.50%。从长期偿债能力指标看, 2016 年, EBITDA 全部债务比为 0.31 倍, EBITDA 对全部债务的保障程度尚可; EBITDA 利息倍数为 2.56 倍, 对利息的保障程度较高。公司经营现金债务保护倍数为 0.29 倍, 经营现金流对债务的保障程度较低, 总体看, 公司长期偿债能力一般。

截至 2016 年底, 公司获得各银行授信合计 12.50 亿元, 已使用 11.00 亿元, 间接融资渠道有待拓展; 公司作为上市公司, 直接融资渠道畅通。

截至 2016 年底，公司无对外担保。

根据人民银行征信报告（机构信用代码：G10110105056644001），截至 2017 年 3 月 27 日，公司已结清贷款和未结清贷款均无关注类或者不良/违约类贷款，已结清贷款中有两笔欠息，主要系银行系统错误所致，最后一笔已经于 2008 年 10 月结清，整体看公司过往债务履约情况良好。

截至 2016 年底，公司无重大诉讼、仲裁事项。

总体看，公司短期偿债能力和长期偿债能力尚可；公司间接融资渠道亟需拓宽，但直接融资渠道畅通。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年底，公司现金类资产 27.99 亿元，为“15 华业债”待偿本金（15 亿元）的 1.87 倍，公司现金类资产对“15 华业债”待偿本金的覆盖程度较高；截至 2016 年底，公司净资产达 56.64 亿元，约为“15 华业债”待偿本金（15 亿元）的 3.78 倍，公司现金类资产和净资产对“15 华业债”按期偿付的保障作用较强。

从盈利情况来看，2016 年公司 EBITDA 为 22.18 亿元，约为“15 华业债”待偿本金（15 亿元）的 1.48 倍，公司 EBITDA 对“15 华业债”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 60.84 亿元，约为债券本金（15 亿元）的 4.06 倍，公司经营活动现金流入量对“15 华业债”的覆盖程度较强。

总体看，公司已初步形成房地产、医疗健康、金融和矿业四大业务板块，2016 年医疗产业等板块增长强劲，偿债能力很强。

八、综合评价

2016 年，一线城市房地产市场行情较好，公司商品房签约销售面积和销售金额稳步增长；医疗产业布局逐步成熟，医疗产业收入大幅增长；净利润大幅增长，整体盈利能力和偿债能力有所提高。同时，联合评级也关注到主营业务毛利率下降、土地储备不足、商品房可售面积规模较小、部队医院政策调整等因素给公司信用水平带来的不利影响。

随着公司产业布局逐渐成熟，公司医疗和金融板块逐步产生投资收益，公司未来收入结构可能发生改变，盈利水平有望进一步提高。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“15 华业债”的债项信用等级为“AA”。

附件 1 北京华业资本控股股份有限公司

主要计算指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	202.63	194.99	193.75
所有者权益（亿元）	45.90	56.64	57.90
短期债务（亿元）	43.39	16.11	19.06
长期债务（亿元）	36.80	56.11	51.34
全部债务（亿元）	80.19	72.22	70.40
营业收入（亿元）	46.81	52.03	4.37
净利润（亿元）	8.79	12.14	1.25
EBITDA（亿元）	16.78	22.18	--
经营性净现金流（亿元）	34.27	20.82	-3.59
应收账款周转次数（次）	53.46	27.67	--
存货周转次数（次）	0.41	0.68	--
总资产周转次数（次）	0.25	0.26	--
现金收入比率（%）	100.48	109.12	169.95
总资本收益率（%）	10.25	13.26	--
总资产报酬率（%）	8.67	10.63	--
净资产收益率（%）	20.83	23.68	--
营业利润率（%）	28.02	21.11	21.67
费用收入比（%）	10.51	12.93	34.91
资产负债率（%）	77.35	70.95	70.12
全部债务资本化比率（%）	63.60	56.04	54.87
长期债务资本化比率（%）	44.50	49.76	47.00
EBITDA 利息倍数（倍）	1.99	2.56	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.31	--
流动比率（倍）	0.92	0.93	1.00
速动比率（倍）	0.37	0.42	0.51
现金短期债务比（倍）	0.73	1.74	1.25
经营现金流动负债比率（%）	30.98	26.34	-4.42
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.12	1.48	--

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；除特别说明外，均指人民币；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。3、2017 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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%
经营效率指标	
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]
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	自由负债 / 自有资产 × 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	
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 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 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 3 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。