



信用等级通知书

信评委函字 [2013]跟踪315号

北京建工集团有限责任公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司2012年以来的经营状况及相关行业进行综合分析评估的基础上，我公司对贵公司2012年8亿元公司债券、2013年度第一期5亿元短期融资券债券的信用状况进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司AA的主体信用等级，评级展望为稳定，维持公司债券AA的债项信用等级和短期融资券A-1的债项信用等级。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一三年六月二十八日

北京建工集团有限责任公司 2013 年度跟踪评级报告

发行主体 北京建工集团有限责任公司

本次主体信用等级 **AA** 评级展望 稳定

上次主体信用等级 **AA** 评级展望 稳定

存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	期限	上次债项 信用等级	本次债项 信用等级
12 北京建工 债	8	2012.7~2019.7	AA	AA
13 北建工 CP001	5	2013.1~2014.1	A-1	A-1

概况数据

北京建工	2010	2011	2012	2013.3
总资产(亿元)	256.86	324.40	398.90	406.23
所有者权益(含少数股东权	36.50	39.19	62.55	63.04
总负债(亿元)	220.36	285.21	336.34	343.19
总债务(亿元)	168.84	180.35	214.57	217.78
营业总收入(亿元)	199.56	288.14	298.55	52.43
EBIT(亿元)	7.76	10.86	12.85	-
EBITDA(亿元)	10.86	15.05	15.82	-
经营活动净现金流(亿元)	4.49	2.68	2.85	-2.67
营业毛利率(%)	12.27	12.79	11.96	13.67
EBITDA/营业总收入(%)	5.44	5.22	5.30	-
总资产收益率(%)	3.33	3.74	3.43	-
资产负债率(%)	85.79	87.92	84.32	84.48
总资本化比率(%)	82.22	82.15	77.43	77.55
总债务/EBITDA(X)	15.55	11.98	13.57	-
EBITDA 利息倍数(X)	1.38	1.34	1.96	-

注：北京建工的财务报表根据新会计准则编制；公司财务数据分别取自 2010 年连审的审计报告和 2011~2012 年度审计报告以及未经审计的 2013 年一季度财务报表。

分析师

项目负责人：潘永曜 yypan@ccxi.com.cn

项目组成员：胡莹 yhu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2013 年 6 月 28 日

基本观点

中诚信国际维持北京建工集团有限责任公司（以下简称“北京建工”或“公司”）主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“12 北京建工债”债项信用等级为 AA；维持“13 北建工 CP001”的债项信用等级为 A-1。

中诚信国际肯定了城镇化进程为房建市场带来的发展空间，充足的项目储备以及经营区域结构的不断优化，公司房地产板块发展较好以及融资渠道畅通等积极因素。同时，中诚信国际关注房地产行业调控给房地产开发业务带来不确定性及偿债压力较大等因素对公司整体信用状况的影响。

优势

- **城镇化进程为房屋建筑市场带来持续发展动力。**我国随着我国城镇化的推进和居民收入水平的提高，住宅、商业地产、企业生产和办公用房、城市公共设施等的建设需求将保持增长，房屋建筑市场未来发展空间依然广阔，总体将保持增长趋势，但增速将有所放缓。
- **公司建筑施工业务项目储备充足、业务区域结构逐步优化。**2012 年，公司建筑施工业务新签合同额为 626.04 亿元，同比增长 16.29%。近年来公司京外、境外市场开拓顺利，2012 年公司京外和境外新签合同额分别新签合同总额的 30.47% 和 15.86%，抵御单一地区市场风险的能力很强。
- **公司房地产业务发展较好。**2010 年~2012 年，公司房地产收入分别为 18.41 亿元、28.71 亿元和 33.13 亿元，年均复合增长率为 34.15%。截至 2013 年 3 月末，商品房和保障房可售面积分别为 129.87 万平方米和 62.62 万平方米，可售面积储备较为充足，为未来房地产业务的增长提供了较有力保障。
- **公司融资渠道畅通。**公司银企关系良好，银行授信充足，截至 2012 年末，公司共获得各银行综合授信额度约 499.70 亿元，其中未使用额度约 265.03 亿元，为公司提供了较强的流动性支持。

关注

- **房地产业务发展存在不确定性。**公司房地产业务经过多年的发展，已经形成了相对成熟的发展模式和合理的区域结构，有一定规模的可售和可结算资源，对未来的业绩形成了较为有利的保障；但受严厉的调控政策影响，公司未来的发展存在不确定性。
- **债务规模持续增长，偿债压力较大。**近年来，公司债务规模持续增长。截至 2012 年末，总债务为 214.57 亿元，总债务/EBITDA 指标为 13.57 倍，经营活动净现金流对总债务的覆盖能力为 0.01 倍，偿债压力较大。

声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、六、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际将对存续期内的债券进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

近期关注

我国城镇化建设提速将释放巨大内需能量，为建筑业发展注入了强劲动力

2012年12月4日，中共中央政治局召开会议，这次会议传递出一系列经济信号，其中“城镇化”被摆在了显著位置；另外，李克强副总理也多次在不同场合提及新型城镇化，并寄望于通过推行新型城镇化来解决当下中国诸多问题，带动经济发展。中诚信国际认为，我国新一届政府大力倡导新型城镇化建设，无疑将加快城市现代化进程，并释放出巨大的内需能量，这也正是未来几十年我国经济结构调整的主要源动力。

根据国家统计局公布的数据显示，2011年我国城镇化率为51.27%，这不仅明显低于发达国家近80%的水平，也低于许多同等发展阶段国家的水平。按发展规律，城镇化率超过30%以后会进入加速发展期，城镇化将带来大量的内需，若以每年1%的城镇化增长速度计算，可拉动约5.2万亿元的内需，约等于国内生产总值39万亿元的13%。中诚信国际认为，城镇化已成为我国未来经济发展新的巨大“引擎”，每一个百分点的城镇化率，对应的都是上千万人口以及数以万亿元计的投资和消费，而这些投资和消费很大一部分要用于住房建设，这无疑为建筑行业发展注入了强劲动力。

就建筑行业本身而言，除现有的老城镇改造以外，新型城镇化所要避免的交通拥堵、环境恶化、设施短缺、住房紧张等问题，会衍生出巨大的新兴市场，这必将为建筑企业提供巨大的市场空间。此外，中诚信国际还注意到“新型城镇化”不同于传统意义中的“城镇化”，未来的城镇化将协调工业化、信息化、城镇化、农业现代化同步发展，是比较高水平的城镇化，主要体现在以县域城镇为主要载体的城乡一体化协调发展，并融入建设智能城市

和绿色城市等概念。未来，建筑企业需合理把握市场契机，把环保、低碳、低能耗等建设融入到企业管理经营中，并不断吸收新技术，培养和使用复合型人才，拓宽新的建设领域，增强综合竞争实力。

综上，伴随着我国城镇化进程的加快推进，必然导致对住宅、办公楼、体育场馆等城市基础设施产生大量需求，尤其对以房建和基建为主业的建筑企业发展带来有力的支撑。但中诚信国际也关注到，“新型城镇化”对建筑行业带来的积极效应不会在短期内显现，预计市场需求将在中长期逐步释放。

2012年以来，公司建筑施工业务发展良好，新签合同额稳定增长，区域结构合理，房建工程占公司新签合同总额的比例也维持在75%以上

近年来受益于城市化进程的推进，公司建筑施工业务的新签合同额稳定增长。2012年公司新签合同额为626.04亿元，同比增长16.29%。2013年1~3月，建筑施工业务新签合同额为139.07亿元，占上年全年的22.21%。

表1：2010年~2013年3月末公司新签合同额区域结构

地区（亿元）	2010	2011	2012	2013.3
北京	213.03	270.00	336.02	87.02
京外	238.03	217.70	190.76	49.74
境外	53.94	50.64	99.26	2.31
合计	505.00	538.34	626.04	139.07

资料来源：公司提供

从业务区域分布看，公司建筑施工业务的发展战略为“立足北京，辐射全国，拓展海外”。作为北京的老牌国有建筑企业，北京建工在北京的建筑施工市场具有很高的品牌认知度和很强的市场竞争力。2012年公司实现京内新签合同额336.02亿元，同比增长24.45%；2013年1~3月公司京内新签合同额为87.02亿元，占上年全年的25.90%。公司在北京建筑施工市场的占有率一直维持在北京市属国有建筑企业前列。2012年以来，公司承揽了奔驰汽车总装车间、奔驰汽车新建发动机厂、北京市政务服务中心等一批大型标志性工程，合同额超过5亿元重点项目的达到19个，继续保持在京内

建筑施工市场的领先地位。

表 2: 2012 年以来公司主要承揽京外项目

时间	项目名称	合同金额 (亿元)
2012 年	长春市快速路工程	19.40
	苏地 2009-B-76 号地块综合楼工程	5.33
2013 年 1~3 月	冲压厂等 24 项	8.24

资料来源: 公司提供

在稳固京内市场的同时, 为降低单一市场风险, 保持业务的较快增长, 近年来公司重点开拓京外市场并取得了较为显著的成效, 施工业务区域结构逐步趋于合理。目前, 公司的施工项目已遍布全国 20 多个省, 形成以环渤海、长三角、珠三角和中西部地区为中心的市场布局, 并开始发挥辐射效应。2012 年以来, 公司承接了长春市快速路工程和苏地 2009-B-76 号地块综合楼工程等项目。2012 年, 公司实现京外新签合同额 190.76 亿元, 占新签合同额的 30.47%; 2013 年一季度, 公司实现京外新签合同额 49.74 亿元, 占新签合同额的 35.77%。

表 3: 2012 年以来公司主要承揽境外项目

时间	项目名称	合同金额 (亿美元)
2012 年	沙特延布皇家委员会办公大楼及配套基础设施	6.10
	蒙古乌兰巴托“第七和第十四微型小区建设”及配套基础设施	1.17
2013 年 1~3 月	美国老年公寓二期	0.47

资料来源: 公司提供

在境外项目方面, 公司已在毛里求斯、坦桑尼亚、阿联酋、哈萨克斯坦、蒙古和新加坡等 20 个国家设立了分支机构, 业务主要集中在非洲、中东和东南亚等地区。同时公司加快转型升级, 积极进军高端市场, 2012 年成功签署 35.8 亿美元阿根廷风力发电项目意向, 中标毛里求斯最大高档住宅社区、沙特延布皇家委员会总部办公楼、安哥拉 3955 套保障性住房、蒙古国王王大厦等一批重点标志性工程, 集团海外市场品牌影响力进一步扩大。2012 年, 公司境外新签合同额 99.26 亿元, 同比增长 96.01%。

北京建工今后将进一步完善海外布局, 争取进入发达国家的建筑施工市场; 公司的施工模式也将

向高端转变, 逐步提升 EPC、BT、BOT 项目在所承揽海外项目中的比例。

表 4: 2010 年~2013 年 3 月末公司新签合同额业务构成

业务类型(亿元)	2010	2011	2012	2013.3
房建工程	388.04	444.70	487.34	116.02
市政工程 (含轨道交通)	43.40	28.40	67.23	9.91
装饰	31.25	25.90	19.67	4.49
安装	26.76	22.20	31.61	5.30
其他	15.55	17.14	20.19	3.35
合计	505.00	538.34	626.04	139.07

资料来源: 公司提供

从业务类型看, 北京建工的建筑施工业务主要以房建工程为主, 公司参与了北京众多标志性建筑物的建设, 自 1953 年成立至 2010 年末已完成各类建筑约 1.18 亿平方米。近年来受益于城市化的推进, 公司房建工程的新签合同额保持稳定增长, 2012 年实现新签合同额 487.34 亿元, 同比增长 9.59%, 占公司新签合同总额的比例一直维持在 75% 以上。2013 年 1~3 月, 房建工程新签合同额为 116.02 亿元, 占公司新签合同总额的比例超过 80%。

近年来, 公司在房建业务规模扩张的同时重点发展轨道交通工程, 承建了多个北京市地铁项目, 还成功进入了广州、西安和郑州等市场。近年来, 轨道交通工程新签合同额在市政工程新签合同总额的比例一直保持在 40% 以上, 是公司市政工程施工业务的重要组成部分。2012 年, 公司市政工程(含轨道交通)新签合同额 67.23 亿元, 同比增长 136.73%。

表 5: 截至 2013 年 3 月末公司主要在施工轨道交通项目

项目名称	合同金额 (亿元)	开工日期	竣工日期
北京地铁 7 号线 11 标段	2.71	2010.5.1	2014.12.30
北京地铁 10 号线二期 1 标段	5.21	2007.11.28	2013.7.1
北京地铁 14 号线土建施工 13 标段	4.07	2010.5.1	2014.11.30
北京地铁 14 号线 20 合同段	3.79	2010.11.20	2014.12.13
北京地铁 15 号线 12 标段	2.55	2010.9.10	2014.12.19
北京轨道交通昌平线 10 合同段 15 标段	3.44	2012.4.1	2015.8.21
北京地铁 6 号线二期标段	3.85	2011.7.7	2013.12.31

北京地铁 16 号线工程土建施工 24 合同段	5.86	2013.6.1	2016.12.22.
-------------------------	------	----------	-------------

资料来源：公司提供

公路桥梁方面，目前公司并不具备相关施工资质，还不能独立承接路桥工程项目，但承揽了宜兴开发区东区基础设施 EPC-BT 项目。该项目总投资 34 亿元，分三期建设，目前正在进行第一期的投资建设。公司通过该项目以总承包方式间接进入路桥领域，并利用该项目积累的施工经验申请路桥建设相关资质，为将来进入路桥施工建设领域奠定基础。

整体来看，建筑施工业务作为北京建工的核心业务，目前发展势头良好，已经形成了京内、京外、境外共同发展的经营布局，市场区域结构逐步趋于合理；同时，施工业务领域的拓展将增强公司的综合实力。中诚信国际也注意到房地产市场调控政策频出将对公司房建业务产生一定影响，并且在全球经济依旧低迷的形势下，承揽海外业务对公司风险管理提出了更高的要求，中诚信国际将密切关注公司海外项目的实施情况。

受房地产调控政策的影响，公司新开工面积大幅下降，土地储备较为充足，为房地产业务的持续发展提供保障；保障房项目顺利推进

2012 年以来，国家频频出台房地产政策调控政策，调控力度加大，公司调整了开发新项目的速度，当年新开工面积为 15.02 万平方米，同比大幅下降。截至 2012 年末，公司房地产项目的在建面积为 130.10 万平方米。2013 年以来，“国五条”政策出台，房地产调控政策持续严厉，公司一季度没有开发新项目，同期在建面积为 87.10 万平方米。

销售方面，受近年来严厉的房地产调控政策影响，公司房地产业务实现签约面积逐年下降。2012 年，公司实现签约面积 23.70 万平方米，同比下降 14.90%，但同期签约金额达到 35.00 亿元，同比增长了 20.11%，主要是由于商品房销售占比上升所致。2013 年以来，“国五条”政策抑制了投资、投机性的购房需求需求，一季度签约面积仅为 3.31 万

平方米，签约金额 5.27 亿元。

表 6：2010 年~2013 年 3 月末公司房地产业务运营情况

指标	2010	2011	2012	2013.3
新开工面积 (万平方米)	63.70	60.59	15.02	0
竣工面积 (万平方米)	21.00	47.40	20.01	43.00
在建面积 (万平方米)	121.90	135.09	130.10	87.10
签约面积 (万平方米)	33.00	27.85	23.70	3.31
签约金额 (亿元)	35.00	29.14	35.00	5.27
销售均价 (元/平方米)	10,606	10,463	14,768	15,921

资料来源：公司提供

截至 2013 年 3 月末，公司在售商品房项目共 6 个，主要位于北京，并有项目分布在上海、济南、西安和苏州等地，可售总面积达 129.87 万平方米，预计总收入为 187.53 亿元，截至 2013 年 3 月末已实现回款 42.23 亿元。

土地储备方面，2012 年公司新增土地储备 64.41 万平方米，土地购置支出为 14.11 亿元；2013 年一季度，公司未新增土地储备。截至 2013 年 3 月末，公司的土地储备面积为 89.74 万平方米。为确保房地产板块的稳定发展，未来公司仍将有一定规模的购地支出。

作为北京市重要的国有房地产开发企业，北京建工承担北京市部分保障房开发任务。截至 2013 年 3 月末，公司在建的保障房项目一共有 2 个，全部位于北京市，其中 1 个项目已竣工，1 个项目处于项目后期。公司上述保障房项目的总投资额达 45.80 亿元，规划建筑面积达 68.82 万平方米；截至 2013 年 3 月末，公司已完成保障房项目投资的 93.14%，清河小营项目已竣工。

截至 2013 年 3 月末，公司保障房项目可售总面积达 62.62 万平方米，预计总收入为 45.75 亿元，截至 2013 年 3 月末已实现回款 38.41 亿元。

虽然保障房项目的盈利水平较低，但其销售由政府安排，极有保障，且 2011 年以来政府显著加大对保障房开发的投入力度，为相关项目在土地获取和融资等方面提供有力支持。公司参与保障房项目能够在一定程度上抵御因行业调控导致的业绩波动，保持其业务的平稳发展。

表 7: 截至 2013 年 3 月末公司主要在售房地产项目情况

项目名称	可售面积 (万平方米)	预计收入 (亿元)	已实现回款 (亿元)
长阳建邦华庭	17.32	27.63	7.89
南礼士路建邦-礼士阁	4.77	9.68	7.36
上海新港城	19.13	72.43	16.72
济南原乡溪谷	52.94	47.66	2.32
香河香庭时尚公寓项目	10.52	7.00	2.20
西安建邦华庭项目	25.19	23.13	5.74
商品房项目合计	129.87	187.53	42.23
王四营双合家园	58.34	42.34	35.46
清河小营东居住项目	4.28	3.41	2.95
保障性住房项目合计	62.62	45.75	38.41

资料来源: 公司提供

总体看, 公司房地产业务稳定发展, 有一定规模的可售资源, 对未来业绩形成较有力保障; 但是受调控政策影响, 2013 年以来公司的销售情况存在不确定性。为确保房地产板块的稳定发展, 公司仍将密切关注行业现状适时增加土地储备, 未来公司存在一定的资本支出压力。

公司水务运营规模进一步上升; 环境修复业务极具成长性, 上市工作有序推进

近年来环境公司通过 BOT 和 TOT 方式在宜兴、昆山、盐城、徐州和奉化等地区投资建立污水处理厂, 进行城市及工业污水处理、回收利用。截至 2013 年 3 月末, 公司目前拥有污水处理厂(其中包括 BOT 项目 22 项、TOT 项目 14 项); 拥有 93 万吨日污水处理能力。水务工程方面, 2012 年以来公司新承接了 1 个项目, 为北京市高碑店再生水厂建设(二标段)项目, 合同金额为 3.69 亿元。

表 8: 截至 2013 年 3 月末公司水务投资项目情况

地区	污水处理规模 (万吨/日)
江苏省盐城市	12.00
江苏省昆山市	20.00
江苏省宜兴市	14.00
江苏省徐州市	11.50
江苏太仓市	4.00
安徽省合肥市(委托运营)	5.00
北京经济开发区	5.00
浙江省奉化市	1.00

江苏省昆山市	20.00
江苏省宜兴市	0.50
合计	93.00

资料来源: 公司提供

公司环境修复业务的运营平台为北京建工环境修复有限责任公司(以下简称“环境修复公司”), 北京建工持有其 70% 的股权。环境修复公司是国内第一家土壤环境修复企业, 具有国内领先的技术水平。环境修复公司通过与荷兰 TNO 公司、清华大学环境科学与工程系、北京市科委、中科院生态中心和地理所、南京大学和南京土壤所等多家机构采取多种合作方式, 联合研究开发实用修复技术。

近年来, 公司环境修复业务逐步拓展, 2012 年新承揽了北京地铁 7 号线土壤修复项目 01 合同, 合同金额为 0.79 亿元, 行业内知名度进一步提升。2012 年, 公司环境修复业务实现收入 3.66 亿元; 2013 年 1~3 月, 公司环境修复业务实现收入 0.47 亿元。环境修复板块是公司最具成长性的业务, 具有广阔的发展空间。目前公司土壤修复板块的上市工作正在有序进行中, 该业务板块的上市是未来实现公司主营业务整体上市的重要环节。

财务分析

以下分析基于经京都天华会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的公司 2010 年连审审计报告、2011 年度审计报告、致同会计师事务所出具标准无保留意见的公司 2012 年度审计报告

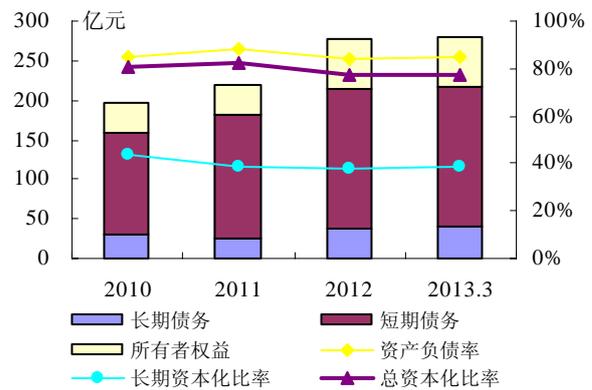
以及未经审计的公司 2013 年 1~3 月财务报表。公司财务报表均依照新会计准则进行编制。

资产规模随着业务的增长而稳定上升，资产负债率持续维持较高水平

近年来随着公司生产经营规模的扩大，公司资产规模稳定增长，2010 年~2012 年末资产总额分别为 256.86 亿元、324.40 亿元和 398.90 亿元，年均复合增长率为 24.62%；2013 年 3 月末为 406.23 亿元，较上年末增长 1.84%。资产规模的提升一方面是因为随着建筑施工和房地产开发等板块业务量的增长，公司的货币资金、对业主的应收账款、存货中的房地产开发成本/开发产品和已完工未结算款的增加导致流动资产规模显著上升；另一方面，公司新购置的工程施工机械设备和无形资产中新增的以特许经营权核算的环境公司 TOT 和 BOT 项目也使资产规模有所上升。

由于建筑施工企业对营运资本需求较高，属于高杠杆经营，因此建筑企业负债水平较高是行业的普遍特征；另外，公司从事的房地产开发业务也具有高负债经营的特性。近年来随着北京建工的建筑施工和房地产开发业务规模的不断上升，公司的资产负债率始终维持在高位运行，2010 年~2013 年 3 月末分别为 85.79%、87.92%、84.32% 和 84.48%；同期总资本化比率分别为 82.22%、82.15%、77.43% 和 77.55%；其中 2011 年，公司应付账款和预收款项大幅增长，分别由上年末的 15.76 亿元和 17.30 亿元上升到 35.84 亿元和 34.75 亿元，同比分别增长了 127.35% 和 100.81%，同时公司还需支付给北京市保障性住房建设投资中心 16 亿元长期应付款，上述往来款项的大幅增长导致 2011 年资产负债率由 2010 年的 85.79% 进一步上升至 2011 年的 87.92%。2012 年，公司负债总额增速低于资产总额增速，使得当年资产负债率下降至 84.32%，同比降低了 3.60 个百分点。

图 1：2010 年~2013 年 3 月末公司资本结构



资料来源：公司财务报告

债权融资是公司主要的融资方式。随着业务的发展，债务规模快速增长，2010 年~2012 年末公司的总债务分别为 168.84 亿元、180.35 亿元和 214.57 亿元，年均复合增长 12.73%。2013 年 3 月末，公司总债务为 217.78 亿元，较 2012 年末增长 1.49%，主要系业务经营的增长对运营资金的需求量增加所致。

公司的债务以短期为主，且随着业务的扩张而呈迅速上升趋势。公司短期债务由 2010 年末的 139.38 亿元增至 2012 年末的 177.05 亿元。2010 年~2012 年末公司短期债务占总债务的比例分别为 82.55%、86.14% 和 82.51%。2012 年以来，公司对债务结构进行了调整，提高了长期债务。截至 2013 年 3 月末，公司短期债务为 178.67 亿元，在当期总债务中的占比下降至 82.04%。短期债务占比较高，体现了建筑企业在工程施工中对流动资金的很大需求。

2010 年~2012 年末公司的所有者权益分别为 36.50 亿元、39.19 亿元和 62.55 亿元，年均复合增长率为 30.90%。2013 年 3 月末，所有者权益为 63.04 亿元。

总体看，北京建工的资产规模随着业务的增长而稳定上升，未来随着建筑工程施工业务和房地产开发业务的稳步发展以及未来在房地产方面的资本支出，中诚信国际预计公司负债及债务将维持在较高水平。此外，由于建筑企业对流动资金需求较大，导致公司短期债务占比较高，公司面临较大的短期偿债压力。

收入规模随着业务量的增长而稳定上升；但房建领域激烈的竞争、生产成本的持续上升等因素使公司的盈利能力呈下降趋势

随着业务规模的上升，公司的收入稳定增长，2010年~2012年营业总收入分别为199.55亿元、288.14亿元和298.55亿元，年均复合增长率为22.32%；2013年1~3月公司实现营业总收入52.43亿元。因建筑行业较低的盈利水平较低，公司的营业毛利率保持在低位，2010年~2012年营业毛利率分别为12.27%、12.79%和11.96%；2013年1~3月为13.67%。

表9：2010年~2013年3月公司各板块收入（单位：亿元）

业务板块	2010	2011	2012	2013.3
建筑施工	146.76	219.39	224.56	42.34
房地产开发	18.41	28.71	33.13	2.35
建材销售	14.16	18.43	18.33	4.05
污水处理及环境工程	2.03	4.74	6.10	1.36
其它	18.18	16.87	16.43	2.33
营业总收入	199.55	288.14	298.55	52.43

资料来源：公司财务报告

从收入构成看，公司的业务主要可分为建筑施工、房地产开发、建材销售和环保产业四大板块。

建筑施工是北京建工的核心业务，占公司营业总收入的比例一直维持在73%以上。近年来随着新签工程施工合同额的增长，公司的建筑施工收入呈稳定上升趋势，2010年~2012年年均复合增长率为23.70%；2013年1~3月建筑施工收入为42.34亿元，占上年全年的18.85%。

房地产开发是北京建工的重要业务板块，虽然该板块占公司营业总收入的比例并不高，但其较强的盈利能力仍为公司贡献了较多的利润。近年来受益于房地产行业的快速增长和公司可售商品房资源的增加，商品房结算收入呈逐年增长趋势，2010年~2012年的年均复合增长率达34.15%。2013年1~3月，公司商品房收入为2.35亿元。截至2013年3月末，可售面积储备较为充足，为未来房地产业务的增长提供了较有力保障。

建材销售板块是公司建筑施工主业的重要补充，主要销售产品为商品混凝土，在北京地区有较高市场占有率。2012年，公司建材销售实现收入18.33亿元，同比小幅下降了0.54%。2013年1~3

月，该板块实现收入4.05亿元。

环保板块的收入规模较小，但近年来增长迅速，2010年~2012年该板块收入的年均复合增长率高达73.35%，2012年实现收入6.10亿元。2013年1~3月该板块实现收入1.36亿元。水务运营、土壤修复和建筑节能等业务的盈利能力较强，且有广阔的发展前景，是公司未来的业务增长点。

表10：2010年~2012年公司主要业务板块毛利率

业务板块	2010	2011	2012
建筑施工	8.63%	8.39%	7.94%
房地产开发	33.01%	34.31%	26.86%
建材销售	13.94%	20.76%	21.54%
污水处理及环境工程	38.58%	29.38%	30.37%
营业毛利率	12.27%	12.79%	11.96%

资料来源：公司财务报告

从盈利能力看，行业特性决定了公司建筑施工业务的毛利率一直保持在较低水平。公司施工业务以房建为主，在房建领域激烈的市场竞争、人工成本的上升以及原材料价格持续上涨等因素的影响下，公司建筑施工业务的毛利率呈逐年下降趋势，2012年建筑施工毛利率下降为7.94%。

公司房地产开发业务的毛利率要远高于建筑施工业务，但预售制度的存在使房地产开发业务的营业收入确认具有一定的滞后性。2010年~2012年，该板块毛利率分别为33.01%、34.31%、26.86%。2012年，公司房地产开发业务毛利率同比下降7.45个百分点，主要是由于在结转收入的项目中盈利空间较低的保障房业务占比上升所致。

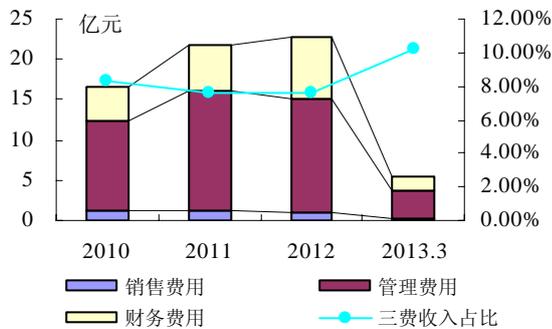
公司建材销售业务的毛利率受材料市场价格变动而呈波动趋势。近年来，原材料价格的下落使该板块毛利持续上升；2010年~2012年毛利率分别为13.94%、20.76%和21.54%。

公司环保业务的盈利能力在公司的各项业务中最强，虽然近年来随着业务规模的增长，其毛利率有所下降，但仍保持在高位。2011年公司承揽的土壤修复项目以异地为主，导致成本显著上升，使公司环保业务毛利率下降至29.38%；2012年该业务毛利率小幅回升至30.37%。

随着业务的发展，公司的期间费用也稳步上升。2010年~2012年公司的三费合计金额分别为16.74亿元、21.76亿元和22.77亿元，年均复合增

长率为 16.64%，低于收入的增速；三费收入占比也从 2010 年的 8.39% 降至 2012 年的 7.63%；2013 年 1~3 月，三费合计为 5.38 亿元，三费收入占比为 10.25%。

图 2：2010 年~2013 年 3 月末公司三项费用变化情况



资料来源：公司财务报告

2010 年~2012 年公司实现的 EBITDA 分别为 10.86 亿元、15.05 亿元和 15.82 亿元；经营性业务利润分别为 2.34 亿元、5.21 亿元和 3.57 亿元；净利润分别为 2.16 亿元、3.07 亿元和 3.54 亿元。收入规模的上升则使利润逐年增长。2013 年 1~3 月公司实现经营性业务利润和净利润分别为 0.54 亿元和 0.42 亿元。

总体看，政府对基础设施建设的投入保持在较大规模，房地产行业的快速发展为北京建工的发展创造了有利的外部环境，公司的收入规模随着业务量的增长而稳定上升；但房建领域激烈的竞争、生产成本的持续上升等因素使其盈利能力呈下降趋势，政府对房地产行业实施的调控也使公司的房地产开发业务面临不确定性，持续上升的资金成本将对公司的盈利能力构成影响。

2012 年经营活动净现金流有所改善，业务及对外投资规模扩张导致公司对外融资需求上升

经营活动方面，公司 2010 年~2012 年的经营活动净现金流分别为 4.49 亿元、2.68 亿元和 2.85 亿元；2013 年 1~3 月份为 -2.67 亿元。2011 年，受紧缩的货币政策影响，业主支付能力下降，致使当年经营活动净现金流同比下降 40.31%；2012 年，业主支付能力有所改善，经营活动净现金流回升至 2.85 亿元。

投资活动方面，公司 2010 年~2012 年的投资活动净现金流分别为 -17.31 亿元、-0.08 亿元 -6.48 亿元，波动较为显著；2013 年 1~3 月投资活动净现金流为 -1.26 亿元。公司的投资活动现金流出主要用于购置工程施工设备和对环保等板块的股权投资，以及闲置资金的短期理财投资。2010 年~2012 年，公司用于购买短期理财的空闲资金规模变化较大，导致支付其他与投资活动有关的现金流分别为 12.74 亿元、5.46 亿元和 2.52 亿元；同期公司收到其他与投资活动有关的现金流分别为 2.36 亿元、11.55 亿元和 1.23 亿元。

筹资活动方面，公司 2010 年~2012 年的筹资活动净现金流分别为 26.00 亿元、11.45 亿元和 -5.95 亿元；2013 年 1~3 月为 -4.32 亿元。公司主要通过以银行贷款为主的债权融资方式获得业务发展所需资金，施工业务规模的快速增长和房地产、水务板块资金投入加大导致近年公司对外融资的需求上升，筹资活动现金流入持续上涨。2011 年，公司通过增加预收款项和应付账款的规模，在一定程度上缓解了对银行借款的高度依赖，导致当期筹资活动净现金流水平由 2010 年的 26.00 亿元下降至 2011 年的 11.45 亿元。2012 年，公司向关联方提供资金拆借的金额较大，致使筹资活动现金流出增加并超过净流入，当期筹资活动呈净流出态势。

表 11：2010 年~2013 年 3 月公司现金流状况（单位：亿元）

指标	2010	2011	2012	2013.3
经营活动产生现金流入	239.33	293.34	314.10	98.09
经营活动产生现金流出	234.84	290.67	311.25	100.76
经营活动净现金流	4.49	2.68	2.85	-2.67
投资活动产生现金流入	3.09	16.01	6.32	3.63
投资活动产生现金流出	20.40	16.09	12.80	4.89
投资活动净现金流	-17.31	-0.08	-6.48	-1.26
筹资活动产生现金流入	171.49	193.34	213.06	40.26
其中:吸收投资所收到的现金	0.78	0.75	2.11	0.04
借款所收到的现金	170.71	187.59	203.12	39.94
筹资活动产生现金流出	145.49	181.89	219.00	44.58
其中:偿还债务支付的现金	133.92	156.56	178.70	35.16
筹资活动净现金流	26.00	11.45	-5.95	-4.32
现金及现金等价物净增加额	13.02	13.77	-9.65	-8.28

资料来源：公司财务报告

总体上看，北京建工的建筑施工和房地产开发等业务使公司的现金流承受较大压力，施工业务规模的快速增长和房地产、水务板块资金投入加大导

致近年公司对外融资的需求上升。

债务规模持续增长，偿债压力较大

近年来，在资产规模不断扩大的同时公司债务规模也持续增长。公司以短期债务为主，截至 2012 年末，总债务为 214.57 亿元，其中短期债务 177.05 亿元。2013 年 3 月末，公司总债务为 217.78 亿元，较上年末增长 1.49%。

表 12：2010 年~2013 年 3 月末公司偿债能力指标

指标	2010	2011	2012	2013.3
总债务(亿元)	168.84	180.35	214.57	217.78
净债务(亿元)	106.89	100.65	142.23	154.11
EBITDA(亿元)	10.86	15.05	15.82	-
经营活动净现金流(亿元)	4.49	2.68	2.85	-2.67
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.57	0.24	0.35	-
经营活动净现金流/总债务(X)	0.03	0.01	0.01	-0.05*
EBITDA 利息倍数(X)	1.38	1.34	1.96	-
总债务/EBITDA(X)	15.55	11.98	13.57	-

注：带“*”指标经年化处理
资料来源：公司财务报告

从偿债能力指标分析，2012 年随着业务的增长而稳定上升，公司 EBITDA 同比增长 5.08%；同期总债务同比增长 18.98%，增速高于 EBITDA 增速，总债务/EBITDA 指标较上年有所弱化。2012 年，公司资金成本有所下降，利息支出较上年降低，EBITDA 对利息支出的覆盖能力也从 2011 年的 1.34 倍上升至 2012 年的 1.96 倍。

2012 年，公司经营活动净现金流为 2.85 亿元，同比增长 6.62%；对债务和利息支出的覆盖倍数分别为 0.01 倍和 0.35 倍，覆盖能力较低，偿债压力较大。

表 13：截至 2013 年 3 月末公司对外担保情况

被担保单位	担保金额(亿元)
北京住总集团有限责任公司	5.80
北京城市开发集团有限责任公司	11.10
北京市政建设集团有限责任公司	1.50
北京城乡建设集团有限责任公司	8.70
北京首都开发控股(集团)有限公司	1.50
合计	28.60

资料来源：公司提供

或有负债方面，截至 2013 年 3 月末，北京建工对外担保总计 28.60 亿元，约为公司当期净资产的 45.37%，但公司对外担保企业多为采取互保形式

的同行业大型国企，目前经营状况良好。不过公司对外担保金额较大，与被担保企业的行业相关度很高，中诚信国际将对此保持关注。

公司与金融机构保持良好合作关系，截至 2012 年末，共获得各银行综合授信额度约 499.70 亿元，其中未使用额度约 265.03 亿元。良好的银企关系为公司经营性资金需求和债务本息支付提供了较有力的保障。

过往债务履约情况

根据公开资料显示，截至 2013 年 3 月末公司在公开市场无任何信用违约记录。

表 14：截至 2013 年 3 月末公司存续债券情况

债券简称	发行额(亿元)	期限	上次债项信用等级	本次债项信用等级
12 北京建工债	8	2012.7~2019.7	AA	AA
13 北建工 CP001	5	2013.1~2014.1	A-1	A-1

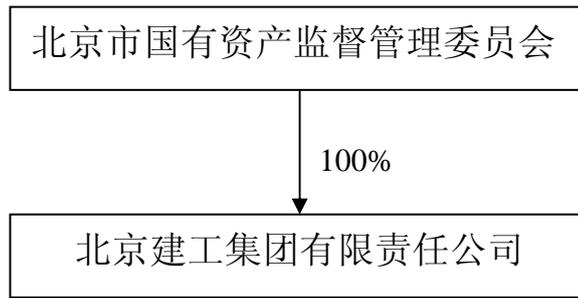
资料来源：中国货币网

根据公司提供资料，2010 年~2013 年 3 月末公司借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

结论

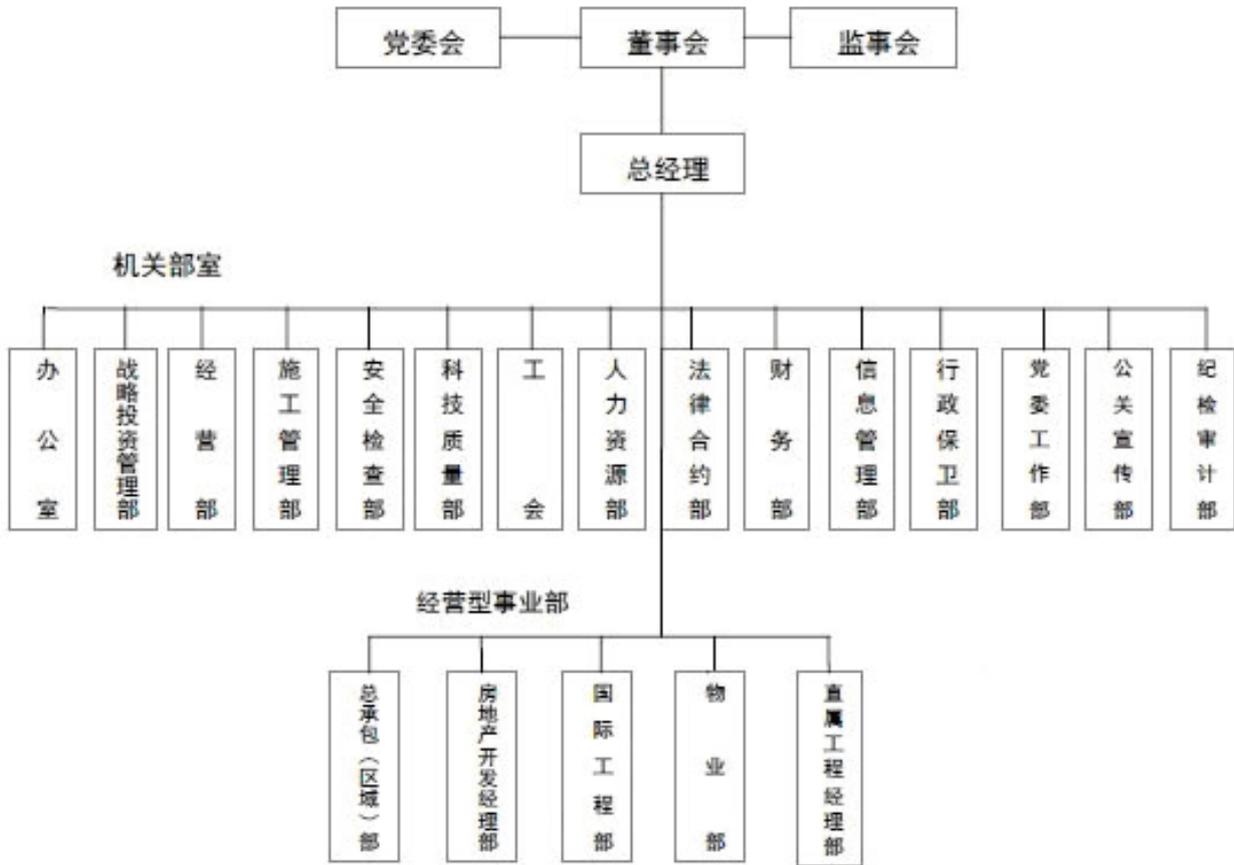
中诚信国际维持北京城建集团有限责任公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“12 北京建工债”的债项信用等级为 AA；维持“13 北建工 CP001”的债项信用等级为 A-1。

附一：北京建工集团有限责任公司股权结构图（截至 2012 年末）



序号	子公司全称	经营范围	注册资本（万元）	持股比例
1	北京建工集团控股有限责任公司	投资	145,849.06	100%
2	北京六建集团有限责任公司	工程承包	30,000.00	100%
3	北京建工置业有限责任公司	物业管理	10,000.00	100%
4	江苏建宜建设发展有限责任公司	BT 项目建设	10,000.00	100%
5	北京市建筑工程研究院有限责任公司	建设技术研发	5,180.00	100%
6	北京市建筑材料供应公司	建材供应	4,926.24	100%
7	北京市建筑工程机械厂	建筑机械	3,278.45	100%
8	北京市第一建筑构件厂	建材生产	2,895.20	100%
9	北京国际建设集团有限公司	工程承包	6,000.00	52%
10	北京广宇建筑机械设备租赁公司	设备租赁	2,276.17	100%
11	北京市建工锅炉压力容器工程公司	供热、锅炉安装维修	2,049.01	100%
12	海南恒均建材有限责任公司	建材生产	2,000.00	100%
13	深圳京圳建设监理公司	建设监理	1,000.00	100%
14	北京建工集团有限公司党校	培训	266.83	100%
15	珠海北建商贸有限公司	商贸	226.43	100%
16	建筑技术杂志社	出版社	25.78	100%
17	北京建工劳务开发公司	劳务服务	20.00	100%
18	北京建工环境修复有限责任公司	土壤修复	5,000.00	70%
19	北京市第五十七职业鉴定所	职业鉴定	5.00	100%
20	北京市第三建筑工程有限公司	工程承包	12,000.00	98%
21	济南建邦置业有限公司	房地产开发	8,000.00	83.50%
22	北京万象国纪投资有限公司	智能停车管理	1,500.00	62%
23	北京建工物流配送有限公司	物流	3,000.00	63%
24	北京建工莱茵玻璃钢制品有限公司	建材生产	2,709.63	59.85%
25	北京建工四建工程建设有限公司	工程承包	6,000.00	54.16%
26	成都京彭建材有限公司	建材生产	680.00	52%
27	北京北建置地投资有限公司	房地产开发	5,000.00	100%

附二：北京建工集团有限责任公司组织结构图（截至 2012 年末）



附三：北京建工集团有限责任公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2010	2011	2012	2013.3
货币资金	619,547.63	796,954.09	723,434.98	636,653.00
短期投资(交易性金融资产)	1,209.75	936.66	995.93	1,160.00
应收账款净额	254,789.37	383,535.94	487,397.38	515,728.25
存货净额	780,867.63	1,076,692.44	1,392,792.33	1,454,457.20
其他应收款	221,044.11	224,016.11	267,523.72	298,634.82
长期投资	129,018.55	161,671.90	152,536.04	152,121.35
固定资产(合计)	230,841.72	256,355.59	497,649.63	499,135.37
总资产	2,568,596.99	3,244,023.76	3,988,963.68	4,062,271.31
其他应付款	131,701.60	152,000.88	78,214.00	66,269.06
短期债务	1,393,796.60	1,553,519.32	1,770,514.94	1,786,722.69
长期债务	294,626.10	249,942.71	375,199.13	391,054.98
总债务	1,688,422.71	1,803,462.03	2,145,714.07	2,177,777.66
净债务	1,068,875.08	1,006,507.94	1,422,279.09	1,541,124.66
总负债	2,203,557.87	2,852,115.58	3,363,446.78	3,431,884.84
财务性利息支出	48,289.07	62,600.55	80,713.05	-
资本化利息支出	30,470.48	49,734.33	50.26	-
所有者权益(含少数股东权益)	365,039.11	391,908.18	625,516.90	630,386.47
主营业务收入(营业总收入)	1,995,579.02	2,881,443.76	2,985,487.53	524,320.28
主营业务利润(三费前利润)	190,799.21	269,682.66	263,434.34	59,144.66
投资收益	2,240.50	6,571.78	11,021.30	-4.83
EBIT	77,635.29	108,552.76	128,544.94	-
EBITDA	108,587.21	150,512.23	158,162.68	-
经营活动产生现金净流量	44,863.23	26,761.79	28,534.25	-26,671.30
投资活动产生现金净流量	-173,145.96	-754.65	-64,797.25	-12,577.27
筹资活动产生现金净流量	260,015.82	114,513.22	-59,467.20	-43,163.29
现金及现金等价物净增加额	130,226.87	137,720.82	-96,470.68	-82,813.02
资本支出	41,046.27	50,315.67	41,973.59	7,505.97
财务指标	2010	2011	2012	2013.3
主营业务毛利率(营业毛利率)(%)	12.27	12.79	11.96	13.67
三费收入比(%)	8.39	7.55	7.63	10.25
EBITDA/主营业务收入(营业总收入)(%)	5.44	5.22	5.30	4.56
总资产收益率(%)	3.33	3.74	3.43	-
流动比率(X)	1.09	1.09	1.05	1.05
速动比率(X)	0.68	0.64	0.58	0.57
存货周转率(X)	2.78	2.71	2.10	1.27*
应收账款周转率(X)	7.68	9.03	6.82	4.18*
资产负债率(%)	85.79	87.92	84.32	84.48
总资本化比率(%)	82.22	82.15	77.43	77.55
短期债务/总债务(%)	82.55	86.14	82.51	82.04
经营活动净现金/总债务(X)	0.03	0.01	0.01	-0.05*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.03	0.02	0.02	-0.06*
经营活动净现金/利息支出(X)	0.57	0.24	0.35	-
总债务/EBITDA(X)	15.55	11.98	13.57	-
EBITDA/短期债务(X)	0.08	0.10	0.09	-
EBITDA 利息倍数(X)	1.38	1.34	1.96	-

注：北京建工的财务报表根据新会计准则编制，公司财务数据分别取自 2010 年连审的审计报告和 2011~2012 年度审计报告以及未经审计的 2013 年一季度财务报表；带“*”指标经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 =（流动资产-存货）/ 流动负债

存货周转率 = 营业成本 / 存货平均净额

应收账款周转率 = 营业总收入净额 / 应收账款平均净额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 /（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

附六：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

附七：短期融资券信用等级的符号及定义

等级	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调