

信用等级通知书

信评委函字 [2015]跟踪032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2014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“12北京建工债”、“14京建工MTN001”、“14京建工CP001”和“15京建工MTN001”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“12北京建工债”、“14京建工MTN001”和“15京建工MTN001”AA的债项信用等级，维持“14京建工CP001”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

二零一五年六月二十六日

北京建工集团有限责任公司 2015 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

本次跟踪债券列表

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
14 京建工 MTN001	8	2014.7~2017.7	AA	AA
14 京建工 CP001	10	2014.7~2015.7	A-1	A-1
15 京建工 MTN001	7	2015.5~2018.5	AA	AA

概况数据

北京建工	2012	2013	2014	2015.3
总资产(亿元)	398.90	450.45	471.99	518.27
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	62.55	65.19	68.47	69.16
总负债(亿元)	336.34	385.26	403.52	449.11
总债务(亿元)	214.57	239.92	275.61	294.50
营业总收入(亿元)	298.55	338.67	336.12	60.72
EBIT(亿元)	12.85	12.50	16.00	-
EBITDA(亿元)	15.82	15.45	18.80	-
经营活动净现金流(亿元)	2.85	4.48	4.03	-27.44
营业毛利率(%)	11.96	11.00	12.10	12.80
EBITDA/营业总收入(%)	5.30	4.56	5.59	-
总资产收益率(%)	3.43	2.94	3.47	-
资产负债率(%)	84.32	85.53	85.49	86.66
总资本化比率(%)	77.43	78.63	80.10	80.98
总债务/EBITDA(X)	13.57	15.53	14.66	-
EBITDA 利息倍数(X)	1.96	1.39	1.19	-

注：公司财务报表根据新会计准则编制；公司财务数据取自 2012~2014 年度审计报告以及未经审计的 2015 年一季度财务报表；公司将“应付短期融资券”计入“其他流动负债”，中诚信国际将其调至“交易性金融负债”。

分析师

项目负责人：潘永曜 yypan@ccxi.com.cn

项目组成员：盛京京 jjsheng@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2015 年 6 月 26 日

基本观点

2014 年以来，新型城镇化进程推进为房地产市场带来广阔的发展空间，北京建工集团有限责任公司（以下简称“北京建工”或“公司”）建筑施工业务充足的项目储备、经营区域结构的逐步完善、业务结构的不断优化以及畅通的融资渠道等对其整体信用实力提供了良好的支持。同时，中诚信国际也关注到房地产行业政策波动给房地产开发业务带来不确定性及总债务规模持续增长等对公司整体信用状况的影响。

综上，中诚信国际维持北京建工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”、“14 京建工 MTN001”和“15 京建工 MTN001”债项信用等级为 AA，维持“14 京建工 CP001”债项信用等级为 A-1。

优 势

- **城镇化进程推进为房屋建筑市场带来持续发展动力。**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。
- **建筑施工业务项目储备充足、区域结构逐步完善。**2014 年，公司建筑施工业务新签合同额为 757.01 亿元；当期京外新签合同额 324.45 亿元，达到新签合同总额的 42.86%，多元化的业务区域能够抵御单一地区市场风险。
- **建筑施工业务结构优化。**公司加快发展以轨道交通为重点的市政工程项目，2014 年该业务板块新签合同额 109.40 亿元，同比增长 218.39%，增强了抵抗房地产市场波动性风险的能力，业务结构逐步优化。
- **公司融资渠道畅通。**公司银企关系良好，银行授信充足，截至 2015 年 3 月末，共获得各银行综合授信额度约 715.24 亿元，其中未使用额度约 392.07 亿元，良好的银企关系使其具备较强的财务弹性。

关 注

- **房地产业务发展存在不确定性。**受近年来房地产调控政策的影响，2014 年公司房地产业务实现签约面积 12.75 万平方米，签约金额 16.23 亿元，同比均有所下降，行业政策的不断波动对其房地产业务发展造成一定不确定性。
- **总债务规模持续增加。**公司总债务规模持续增长，2014 年末为 275.61 亿元；截至 2015 年 3 月末，总债务进一步增加至 294.50 亿元，总资本化比率随之提升至 80.98%，存在一定的偿债压力。

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、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，中诚信国际将在债券的存续期内每年或每半年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级，本次评级为定期跟踪评级。

近期关注

我国城镇化建设提速将释放巨大内需能量，为建筑业发展注入强劲动力

2012 年 12 月 4 日，中共中央政治局召开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。2014 年 3 月 16 日，新华社发布中共中央、国务院印发的《国家新型城镇化规划（2014—2020 年）》指出，我国未来一段时间内要着重解决好农业转移人口落户城镇、城镇棚户区 and 城中村改造、中西部地区城镇化等问题，推进城镇化沿着正确方向发展。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，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，我国城镇化率已由 2012 年末的 52.57% 上升至 2014 年末的 54.77%，但仍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。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，会衍生出广大的新兴

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。

建筑施工业务发展良好，新签合同额稳定增长，京外区域市场不断扩展，业务结构趋于优化

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，2014 年为 757.01 亿元；2015 年 1~3 月，建筑施工业务新签合同额为 121.00 亿元。

表 1：2012 年~2015 年 3 月公司新签合同额区域结构

地区（亿元）	2012	2013	2014	2015.3
北京	336.02	353.05	352.75	64.18
京外	190.76	280.51	324.45	52.13
境外	99.26	93.65	79.81	4.69
合计	626.04	727.21	757.01	121.00

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。2014 年公司实现京内新签合同额 352.75 亿元；2015 年 1~3 月京内新签合同额为 64.18 亿元。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。2014 年以来，公司承揽北京市清河第二再生水厂二标段、清华大学教工住宅及

配套幼儿园（双清苑）和校租公寓等 10 亿元以上的大型工程，公司在“大区域、大客户、大项目”上竞争实力较强，继续保持在京内建筑施工市场的领先地位。

在稳固京内市场的同时，为降低单一市场风险，保持业务稳定增长，近年来公司努力开拓京外市场。目前，公司的施工项目已遍布全国除西藏、台湾外的各省市自治区，并形成了 6 个 10 亿元以上区域市场，1 个 30 亿元以上区域市场，2014 年以来，承接了四川中国西部国际博览城（二期）、西安国际金融中心、海口中心、上海 SK 大厦等项目。当年，公司实现京外新签合同额 324.45 亿元，占当期新签合同额的 42.86%，同比有所提升；2015 年一季度，京外新签合同额为 52.13 亿元。

表 2：2014 年以来公司主要承揽境外项目

时间	项目名称	合同金额 (亿元)
2014 年	四川中国西部国际博览城（二期）	30.00
	西安国际金融中心项目	20.00
	教工住宅及配套幼儿园（双清苑）和校租公寓	18.89
	北京市清河第二再生水厂二标段	11.63
	朝阳区垡头地区焦化厂棚户区改造安置房项目（第一标段）	8.13
	研发中心二期 E09 地块	8.13
	海口中心项目	8.00
	杭政储出[2013]57 号地块（华家池）	8.00
	长沙国际会展中心一期工程施工总承包二标段	7.29
2015 年 1~3 月	上海 SK 大厦项目施工总承包工程	9.64
	北京银行顺义科技研发中心	9.27

资料来源：公司提供

在境外项目方面，北京建工是北京市属建筑企业中较早拓展海外业务的公司，其境外业务规模在同类企业中位列前茅。目前公司已在毛里求斯、坦桑尼亚、阿联酋、哈萨克斯坦、蒙古、加拿大和新加坡等 27 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，并已成功进入北美和欧洲西方发达国家的建筑施工市场。公司正加快转型升级，积极进军高端市场，2014 年以来成功签署了 3.71 亿美元合同额的伊朗胡列斯坦五市一期污水处理厂，3.69 亿美元的伊朗伊斯法罕污水系统

主次干线的检查及修复项目等一批重点标志性工程。2014 年公司境外新签合同额 79.81 亿元，继续保持一定的规模；2015 年一季度，境外新签合同额 4.69 亿元。但中诚信国际同时关注到，公司承揽海外工程项目仍面临政治风险、法律风险与汇率风险等非经营性风险，对运营管理和风险控制提出了更高的要求。

表 3：2014 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)
2014 年	伊朗胡列斯坦五市一期污水处理厂	3.71
	伊朗伊斯法罕污水系统主次干线的检查及修复项目	3.69
	特立尼达和多巴哥工业园项目	1.50
2015 年 1~3 月	美国德克萨斯州达拉斯酒店项目	3.47 (亿人民币)

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，2014 年以来受房地产市场政策波动较大、房建施工业务竞争日益激烈的影响，公司主动降低该业务板块的承揽规模，实现新签合同额 551.76 亿元，同比有所下降；2015 年 1~3 月，房建工程新签合同额为 90.66 亿元。

表 4：2012 年~2015 年 3 月公司新签合同额业务构成

业务类型(亿元)	2012	2013	2014	2015.3
房建工程	487.34	607.79	551.76	90.66
市政工程 (含轨道交通)	67.23	34.36	109.40	4.57
装饰	19.67	30.15	21.58	14.01
安装	31.61	35.52	32.75	6.05
其他	20.19	19.39	41.52	5.71
合计	626.04	727.21	757.01	121.00

资料来源：公司提供

近年来，公司在保持房建业务项目承揽规模的同时加快发展以轨道交通为重点的市政工程项目，承建了多个北京市地铁项目，还成功进入了广州和郑州等地市场。2014 年来，在国家对基础设施建设投资增加、“京津冀一体化”等战略逐步推进的利好环境下，公司市政工程业务承揽力度大幅增强，当年实现新签合同额 109.40 亿元，同比增长 218.39%；2015 年一季度，受季节性因素影响，该板块新签合同额 4.57 亿元。

表 5：截至 2015 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 16 号线工程土建施工 24 合同段	5.85	2013.6	2016.12
北京地铁 6 号线西延工程土建施工 04 合同段	5.41	2013.6	2016.12
北京地铁海淀山后线土建施工 01A 合同段	5.18	2014.1	2016.12
北京地铁 16 号线 01 标段	5.18	2014.7	2016.12
广州市轨道交通二十一条号线工程（施工 3 标）土建工程	4.08	2014.3	2016.4
北京地铁 14 号线土建施工 13 标段	4.07	2010.5	2015.12
北京地铁 16 号线 23 标段	3.93	2013.6	2016.12
广州市轨道交通 14 号线支线工程（施工 2 标）土建工程	3.73	2013.12	2015.6
北京轨道交通昌平线 10 合同段 15 标段	3.44	2012.4	2015.8
广州地铁 7 号线 2 标	3.41	2012.12	2016.12
北京地铁 7 号线 11 标段	2.71	2010.5	2016.3

资料来源：公司提供

整体来看，建筑施工作为北京建工的核心业务，目前发展势头良好，京外市场不断扩展，区域结构不断完善；同时，提高市政工程业务在建筑施工中的比重能够增强抵抗房建市场波动性风险的能力，提升整体盈利水平，优化业务结构。

2014 年受行业调控影响，公司房地产开发投资放缓，签约面积和金额有所下降，但项目储备较为充足，为房地产业务的持续发展提供保障

2014 年随着国家对房地产市场调控力度的加大，国房景气指数一度下滑，北京等一线城市也逐步进入调整状态，房地产投资增速持续放缓，公司当年新开工面积仅为 4.68 万平方米；截至 2015 年

一季度末，房地产项目的在建面积为 49.98 万平方米。2015 年以来支持房地产行业发展的利好政策不断出台，预计未来该业务板块运营情况较将有一定改观。

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。2014 年，公司实现签约面积 12.75 万平方米，签约金额 16.23 亿元，销售均价也随之下降。

表 6：2012 年~2015 年 3 月公司房地产业务运营情况

指标	2012	2013	2014	2015.3
新开工面积（万平方米）	15.02	26.31	4.68	1.24
竣工面积（万平方米）	20.01	66.77	41.92	1.10
在建面积（万平方米）	130.10	89.64	49.87	49.98
签约面积（万平方米）	23.70	15.22	12.75	3.04
签约金额（亿元）	35.00	23.80	16.23	3.36
销售均价（元/平方米）	14,768	15,637	12,728	11,720

资料来源：公司提供

截至 2015 年 3 月末，公司在售商品房项目共 8 个，主要位于北京，并有项目分布在上海、河北、西安和苏州等地，可售总面积达 137.78 万平方米，预计总收入为 214.06 亿元，累计已实现回款 68.91 亿元，充足的项目储备为其房地产业务持续发展提供有力保障。

在保障房建设方面，作为北京市重要的国有房地产开发企业，北京建工也承担了该市部分保障房开发任务。截至 2015 年 3 月末，公司保障房在建项目为王四营双合家园，该项目总面积达 58.34 万平方米，计划总投资 43.27 亿元，已投资 41.85 亿元。预计总收入为 38.35 亿元，截至 2015 年 3 月末已实现回款 32.56 亿元。

表 7：截至 2015 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	18.83	32.38	22.31
上海新港城	19.13	89.79	18.87
香河香庭时尚公寓项目	10.52	5.55	5.45
江苏建邦华悦项目	3.93	2.48	1.22
西安建邦华庭项目	28.64	24.55	7.37
南礼士路项目	1.58	9.68	7.78
济南原香溪谷	52.94	47.69	5.31

福煦广场 14、16#楼	2.21	1.94	0.60
商品房项目合计	137.78	214.06	68.91
王四营双合家园	58.34	38.35	32.56
保障性住房项目合计	58.34	38.35	32.56
合计	196.12	252.41	101.47

资料来源：公司提供

目前，公司主要有彩虹之门城市综合体、天津东丽区建邦·华明商务综合体、上海新港城等 11 个大型在建地产项目，预计总投资额 597.44 亿元，截至 2015 年 3 月末已完成投资额 229.29 亿元，未来还将有较大规模的房地产投资支出。此外，公司将利用其在建筑施工和房地产开发方面的既有优势和管理经验向产业链的上游延伸，从地区规划做起，为地方政府地区基础设施建设提供从设计规划到开发运营的完备服务，打造“城市基础设施综合服务提供商”。

土地储备方面，2014 年公司新增三亚铂尔曼酒店改扩建项目和成都花园镇项目土地储备合计 2.04 万平方米，土地购置支出 4.86 亿元；2015 年一季度，公司扩展彩虹之门项目，增加土地储备 4.71 万平方米，土地购置支出 50.40 亿元，未来仍将有一定规模的购地资金支出。截至 2015 年 3 月末，公司土地储备面积为 32.11 平方米，为确保房地产板块的稳定发展，未来或将有一定规模的购置支出。

整体来看，公司房地产业务已经形成了相对成熟的发展模式和较为合理的区域结构，但受调控政策影响，2014 年销售面积和销售金额同比均有所下降。中诚信国际将关注未来房地产行业政策的波动对公司商品房开发项目产生的影响。

环境修复和建筑节能业务极具成长性，环境修复公司上市工作有序推进

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 60.234% 的股权。2014 年公司环境修复业务新签合同额为 24.98 亿元，实现营业收入 4.04 亿元，日新增处理规模 78.75 万吨。环境修复板块是公司最具成长性的业务，公司开展的广西河池综合环境服务模式成为生态修复和流域治理领域国家级示范、推广项目，该业务板块具有广阔的

发展空间。此外，截至 2015 年 3 月末，北京建工环境修复有限责任公司已向证监会提交上市申请，中诚信国际将对上市进展保持持续关注。

表 8：2014 年以来公司环境修复业务主要新签合同

项目名称	合同金额（亿元）
河池市龙岩滩水库生态环境保护试点项目总体方案	19.00
大化集团搬迁及周边改造（钻石湾）项目 E1-E6、A4、A5、D3、D4 地块土壤综合治理工程	2.50
南通醋酸化工股份有限公司退役场地污染土壤修复工程	1.75

资料来源：公司提供

公司建筑节能业务的运营平台为北京建筑技术发展有限责任公司，目前，公司下属子公司北京建工集团控股有限责任公司持有其 83% 股权。2014 年公司低碳、节能领域新签合同额为 0.18 亿元，在通州新城、大兴新航城、贵州贵安新区等地智慧低碳服务范围新增约 50 平方公里。

整体来看，环境修复和建筑节能在国内均属于朝阳产业，未来发展前景广阔，但目前上述业务还处于成长期，短期内并不能给北京建工的收入和利润带来明显提升。

财务分析

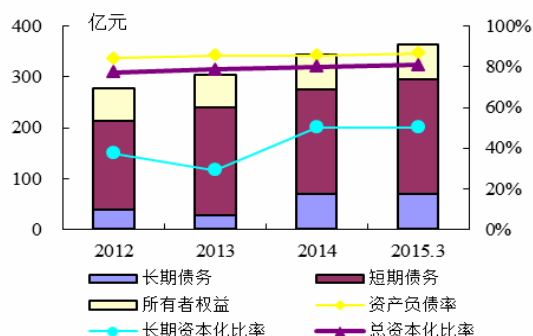
以下分析基于经致同会计师事务所出具标准无保留意见的公司 2012 年~2014 年审计报告以及未经审计的 2015 年一季度财务报表。公司财务报表均依照新会计准则进行编制。

资产规模随着业务的增长而稳定上升，所有者权益逐年增加，债务结构有所优化，资产负债率维持较高水平

近年来随着生产经营规模的扩大，公司资产规模稳定增长，2012 年~2014 年末资产总额分别为 398.90 亿元、450.45 亿元和 471.99 亿元；2015 年 3

月末为 518.27 亿元。公司资产规模的提升主要是因为随着业务量的增长，存货、货币资金和预付账款等流动资产保持较大规模，而应收账款快速上升所致，截至 2014 年末，上述科目合计为 356.97 亿元，在流动资产中的比重为 93.68%；其中，存货占比最高，当年末为 156.35 亿元，较上年末有所降低主要由于公司对完工项目结算力度增加，使得存货中已完工未结算款减少较多所致，截至 2015 年 3 月末，受季节性因素影响存货规模回升至 216.43 亿元。

图 1：2012 年~2015 年 3 月末公司资本结构



资料来源：公司财务报告

债务融资是公司主要的融资方式，随着施工业务的发展，公司对运营资金的需求量增加带动总债务规模快速增长，2014 年末达到 275.61 亿元，2015 年 3 月末进一步上升至 294.50 亿元。从债务结构来看，建筑企业在工程施工中对流动资金的较大需求导致公司的债务以短期为主，2014 年末短期债务为 206.47 亿元；此外，同期公司发行了 8 亿元的中期票据并增加了较多的长期借款，使得当期末长期债务提升较多，长短期债务比降低至 2.99 倍，债务结构有所优化。较高的债务规模导致公司资产负债率和总资本化比率维持高位，截至 2015 年 3 月末分别为 86.66% 和 80.98%，存在一定的偿债压力。

近年来，公司所有者权受益于未分配利润的积累保持稳步增长的态势，2012 年~2014 年末分别为 62.55 亿元、65.19 亿元和 68.47 亿元；截至 2015 年 3 月末，所有者权益进一步提升至 69.16 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，所有者权益逐年增加，债务结构有所优化，但资产负债率和总资本化比率持续处于高位，未来随着建筑工程施工业务的稳步发展以及房地产业务资本支出，预计其债务规模仍将维持在较

高水平。

政府对新型城镇化建设较大的投资规模为公司创造了有利的发展环境，其收入规模和盈利水平均保持稳定状态

近年来，公司收入规模保持较为稳定的状态，同时更加注重工程项目的盈利能力，2014 年实现收入 336.12 亿元，营业毛利率提升至 12.10%。2015 年一季度，公司营业收入和毛利率分别为 60.72 亿元和 12.80%。

表 9：2012 年~2015 年 3 月公司各板块收入（单位：亿元）

业务板块	2012	2013	2014	2015.3
建筑施工	224.56	243.96	263.74	52.42
房地产开发	33.13	52.04	31.36	3.88
建材销售	18.33	22.83	22.02	1.40
环保产业	6.10	5.93	3.92	0.30
其它	16.43	13.91	15.08	2.72
营业总收入	298.55	338.67	336.12	60.72

资料来源：公司财务报告

从收入构成看，建筑施工是北京建工的核心业务，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，由 2012 年 224.56 亿元增长至 2014 年 263.74 亿元；2015 年 1~3 月建筑施工收入为 52.42 亿元。房地产开发是北京建工的重要业务板块，2014 年来受房地产行业景气度下滑的影响，当年实现收入为 31.36 亿元，同比有所下降；由于房地产收入结算存在滞后性，2015 年一季度仅实现收入 3.88 亿元，预计全年收入水平也将同比有一定程度的下降。建材销售板块是公司建筑施工主业的重要补充，2014 年实现收入 22.02 亿元，同比保持稳定；2015 年 1~3 月，该板块实现收入 1.40 亿元。环保业务的收入规模较小，且受公司转让水务运营业务影响，近年来收入有所下降，但该业务板块具有广阔的发展前景，有望成为未来的业绩增长点，2014 年和 2015 年一季度，分别实现收入 3.92 亿元和 0.30 亿元。

表 10：2012 年~2015 年 3 月公司主要业务板块毛利率（%）

业务板块	2012	2013	2014	2015.3
建筑施工	7.94	8.46	8.81	8.56
房地产开发	26.86	16.70	26.53	33.31
建材销售	21.54	7.31	9.40	21.41
环保产业	30.37	33.39	27.44	10.41
营业毛利率	11.96	11.00	12.10	12.80

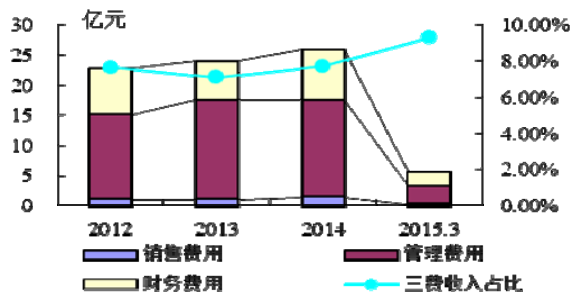
北京建工集团有限责任公司 2015 年度跟踪评级报告

资料来源：公司财务报告

从盈利能力看，在房建领域激烈的市场竞争、人工成本的上升等因素的影响下，公司建筑施工业务的毛利率一直保持在较低水平，2014 年为 8.81%。公司房地产开发业务的毛利率远高于建筑施工业务，2014 年和 2015 年一季度分别为 26.53% 和 33.31%，毛利率水平提升主要因为商业项目收入结转较多所致。公司建材销售业务的毛利率受材料品类结构及市场价格变动而呈波动趋势，2014 年和 2015 年一季度分别为 9.40% 和 21.41%；其中 2015 年一季度销售的商品混凝土为高标号冬季产品，使得毛利率较上年提升较多。公司环保业务的盈利能力在公司的各项业务中最强，近年来其营业毛利率持续保持在高位，2014 年为 27.44%，有望成为北京建工业务的下一个利润增长点。

公司期间费用近年来保持较为稳定的状态，2014 年三费合计为 25.94 亿元，三费收入占比为 7.72%。2015 年一季度，公司三费合计及三费收入占比分别为 5.64 亿元和 9.29%。

图 2：2012 年~2015 年 3 月公司三项费用变化情况



资料来源：公司财务报告

利润水平方面，2012 年~2014 年，公司净利润分别为 3.54 亿元、3.93 亿元和 3.41 亿元，盈利能力保持较为稳定的状态。

总体看，政府对新型城镇化建设的投入保持在较大规模，为公司核心板块业务的发展创造了有利的外部环境，公司的收入规模和盈利水平均保持较为稳定的状态；但房建领域激烈的竞争、生产成本的持续上升以及保障性住房开发等因素对公司保持盈利能力构成一定影响。

经营活动净现金流保持净流入态势，投资活动和筹资活动现金流出随着项目的推进保持一定的规模，

偿债能力小幅波动

经营活动方面，近年来公司预售房款及预收工程款较多，同时议价能力较强，经营活动净现金流持续呈净流入态势，2012 年~2014 年分别为 2.85 亿元、4.48 亿元和 4.03 亿元；2015 年一季度，由于彩虹之门项目投标款支出较多，经营活动净现金流为 -27.44 亿元。

投资活动方面，公司 2012 年~2014 年的投资活动净现金流分别为 -6.48 亿元、-11.48 亿元和 -7.23 亿元；2015 年 1~3 月投资活动净现金流为 -35.68 亿元，主要由于彩虹之门项目土地购置支出较多使得投资活动现金流出增加所致。

筹资活动方面，公司 2012 年~2014 年的筹资活动净现金流分别为 -5.95 亿元、16.13 亿元和 4.78 亿元；2015 年 1~3 月为 49.09 亿元，主要由于彩虹之门项目增加了较多银行借款。

表 11：2012 年~2015 年 3 月公司现金流状况（单位：亿元）

指标	2012	2013	2014	2015.3
经营活动产生现金流入	314.10	300.25	336.37	120.42
经营活动产生现金流出	311.25	295.78	332.34	147.86
经营活动净现金流	2.85	4.48	4.03	-27.44
投资活动产生现金流入	6.32	10.22	19.31	6.93
投资活动产生现金流出	12.80	21.70	26.54	42.61
投资活动净现金流	-6.48	-11.48	-7.23	-35.68
筹资活动产生现金流入	213.06	246.45	282.14	96.57
其中：吸收投资所收到的现金	2.11	0.55	0.06	0.27
借款所收到的现金	203.12	245.90	282.01	60.39
筹资活动产生现金流出	219.00	230.33	277.36	47.49
其中：偿还债务支付的现金	178.70	214.29	252.05	40.69
筹资活动净现金流	-5.95	16.13	4.78	49.09
现金及现金等价物净增加额	-9.65	8.96	1.41	-14.17

资料来源：公司财务报告

偿债能力方面，2014 年公司 EBITDA 增速高于总债务，使得总债务/EBITDA 下降至 14.66 倍；受利息支出增加较多的影响，EBITDA 利息保障倍数下降至 1.19 倍。2014 年公司经营活动净现金流对总债务和利息支出的覆盖倍数分别为 0.01 倍和 0.26 倍，同比均有所降低；2015 年一季度，公司经营活动净现金流转为净流出，相关偿债能力指标均大幅降低。

表 12：2012 年~2015 年 3 月末公司偿债能力指标

指标	2012	2013	2014	2015.3
总债务 (亿元)	214.57	239.92	275.61	294.50

净债务 (亿元)	142.23	160.80	196.57	230.01
EBITDA (亿元)	15.82	15.45	18.80	-
经营活动净现金流 (亿元)	2.85	4.48	4.03	-27.44
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.35	0.40	0.26	-
经营活动净现金流/总债务(X)	0.01	0.02	0.01	-0.37*
EBITDA 利息倍数(X)	1.96	1.39	1.19	-
总债务/EBITDA(X)	13.57	15.53	14.66	-

资料来源：公司财务报告

注：带“*”指标经年化处理

或有负债方面，截至 2015 年 3 月末，北京建工对外担保总计 53.87 亿元，约为当期净资产的 78.68%，被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。但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。

表 13：截至 2015 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	7.90
北京首都开发控股 (集团) 有限公司	29.00
北京市政建设集团有限责任公司	10.00
北京城乡建设集团有限责任公司	6.97
合计	53.87

资料来源：公司提供

未决诉讼方面，截至 2015 年 3 月末，公司无重大涉诉事项。

公司与金融机构保持良好合作关系，截至 2015 年 3 月末，共获得各银行综合授信额度约 715.24 亿元，其中未使用额度约 392.07 亿元。良好的银企关系使公司具有较强的财务弹性。

过往债务履约情况

根据公开资料显示，截至 2015 年 3 月末公司在公开市场无任何信用违约记录。

表 14：截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	发行额 (亿元)	存续期
12 北京建工债	8	2012.7~2019.7
14 京建工 MTN001	8	2014.7~2017.7
14 京建工 CP001	10	2014.7~2015.7
15 京建工 MTN001	7	2015.5~2018.5

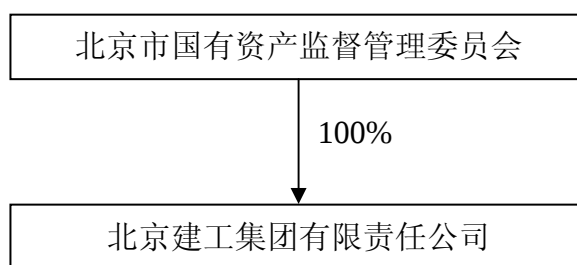
资料来源：中国货币网

根据公司提供资料，2012 年~2015 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

综上，中诚信国际维持北京建工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”、“14 京建工 MTN001”和“15 京建工 MTN001”债项信用等级为 AA，维持“14 京建工 CP001”债项信用等级为 A-1。

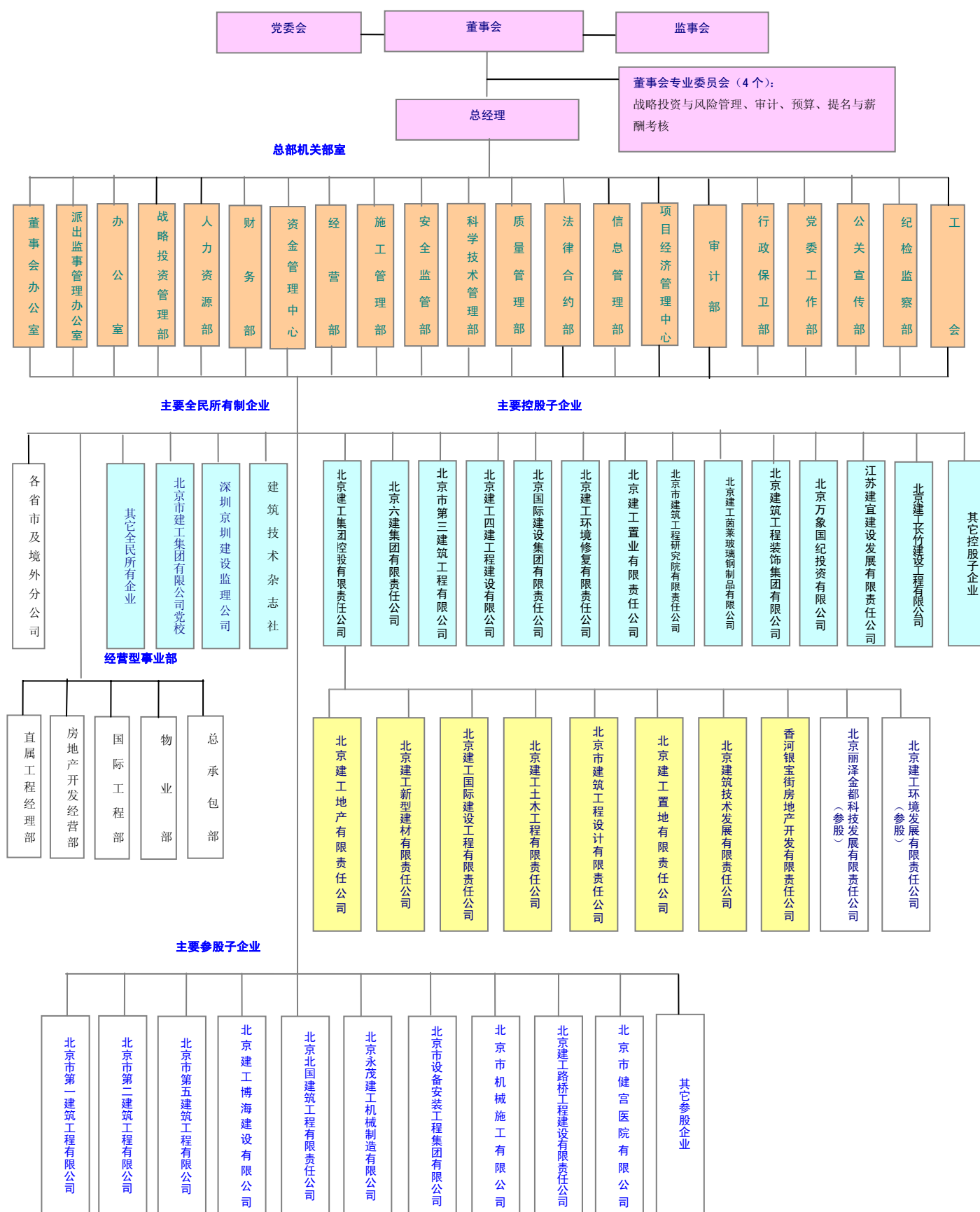
附一：北京建工集团有限责任公司股权结构图（截至 2015 年 3 月末）



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	146,049.06	100.00
2	北京市第三建筑工程有限公司	建安	32,000.00	98.00
3	北京六建集团有限责任公司	建安	30,000.00	100.00
4	北京建工四建工程建设有限公司	建安	15,000.00	100.00
5	北京建工置业有限责任公司	物业	10,000.00	100.00
6	江苏建宜建设发展有限责任公司	BT 投资	10,000.00	100.00
7	北京建工环境修复有限责任公司	环境工程	9,600.00	60.23
8	北京市建筑工程装饰集团有限公司	建筑装饰	8,000.00	100.00
9	北京市建筑工程研究院有限责任公司	建筑技术	7,380.00	100.00
10	北京国际建设集团有限公司	建安	6,000.00	52.00
11	北京建工资源循环利用投资有限公司	工业	5,000.00	100.00
12	北京建成长竹建设工程有限公司	建筑工程施工	6,000.00	70.00
13	北京市建筑工程机械厂	工业	3,584.00	100.00
14	北京建工物流配送有限公司	物流	3,000.00	63.00
15	北京市建筑材料供应公司	材料供应	2,844.00	100.00
16	北京建工芮莱玻璃钢制品有限公司	建材生产	2,709.63	59.85
17	北京广宇建筑机械设备租赁公司	设备租赁	2,276.20	100.00
18	北京市第一建筑构件厂	工业	2,248.00	100.00
19	北京万象国纪投资有限公司	投资	1,500.00	62.00
20	深圳京圳建设监理公司	监理服务	1,000.00	100.00
21	北京建工集团吉林建筑工程有限公司	建安	1,000.00	100.00
22	成都京彭建材有限公司	建材	680.00	52.00
23	北京建工集团有限公司党校	教育	551.00	100.00
24	珠海北建商贸有限公司	商贸	226.43	100.00
25	建筑技术杂志社	出版	25.00	100.00
26	北京建工劳务开发公司	服务	20.00	100.00
27	北京市第五十七职业鉴定所	服务	5.00	100.00
28	北京建工新城投资发展有限公司	投资	9,000.00	70.00

资料来源：公司提供

附二：北京建工集团有限责任公司组织结构图（截至 2015 年 3 月末）



资料来源：公司提供

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)	2012	2013	2014	2015.3
货币资金	723,434.98	791,163.02	790,410.33	644,898.03
短期投资(交易性金融资产)	995.93	1,135.67	1,405.14	1,764.65
应收账款净额	487,397.38	696,647.37	949,118.17	849,500.18
存货净额	1,392,792.33	1,605,785.87	1,563,495.96	2,164,256.17
其他应收款	267,523.72	264,327.03	231,016.84	324,597.39
长期投资	152,536.04	171,002.98	213,344.09	206,794.17
固定资产(合计)	497,649.63	539,665.47	546,844.00	544,649.42
总资产	3,988,963.68	4,504,525.55	4,719,871.48	5,182,742.42
其他应付款	78,214.00	149,051.54	103,681.37	586,541.16
短期债务	1,770,514.94	2,132,121.94	2,064,667.87	2,249,417.05
长期债务	375,199.13	267,084.62	691,432.41	695,547.18
总债务	2,145,714.07	2,399,206.56	2,756,100.28	2,944,964.23
净债务	1,422,279.09	1,608,043.54	1,965,689.94	2,300,066.20
总负债	3,363,446.78	3,852,596.14	4,035,162.76	4,491,145.61
财务性利息支出	80,713.05	70,588.35	104,916.42	-
资本化利息支出	50.26	40,296.48	52,993.94	-
所有者权益（含少数股东权益）	625,516.90	651,929.41	684,708.72	691,596.81
主营业务收入(营业总收入)	2,985,487.53	3,386,659.01	3,361,206.02	607,235.84
主营业务利润(三费前利润)	263,434.34	274,159.79	300,858.92	62,753.68
投资收益	11,021.30	14,742.26	10,436.18	-468.59
EBIT	128,544.94	124,977.65	160,028.84	-
EBITDA	158,162.68	154,491.51	188,046.07	-
经营活动产生现金净流量	28,534.25	44,759.05	40,329.65	-274,365.82
投资活动产生现金净流量	-64,797.25	-114,797.27	-72,298.57	-356,826.83
筹资活动产生现金净流量	-59,467.20	161,278.34	47,825.90	490,869.07
现金及现金等价物净增加额	-96,470.68	89,587.96	14,114.37	-141,653.07
资本支出	41,973.59	40,440.56	30,283.71	4,910.51
财务指标	2012	2013	2014	2015.3
主营业务毛利率(营业毛利率)(%)	11.96	11.00	12.10	12.80
三费收入比(%)	7.63	7.07	7.72	9.29
EBITDA/主营业务收入(营业总收入)(%)	5.30	4.56	5.59	-
总资产收益率(%)	3.43	2.94	3.47	-
流动比率(X)	1.05	1.01	1.14	1.13
速动比率(X)	0.58	0.57	0.67	0.56
存货周转率(X)	2.10	2.01	1.86	1.14*
应收账款周转率(X)	6.82	5.72	4.11	2.70*
资产负债率(%)	84.32	85.53	85.49	86.66
总资本化比率(%)	77.43	78.63	80.10	80.98
短期债务/总债务(%)	82.51	88.87	74.91	76.38
经营活动净现金/总债务(X)	0.01	0.02	0.01	-0.37*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.02	0.02	0.02	-0.49*
经营活动净现金/利息支出(X)	0.35	0.40	0.26	-
总债务/EBITDA(X)	13.57	15.53	14.66	-
EBITDA/短期债务(X)	0.09	0.07	0.09	-
EBITDA 利息倍数(X)	1.96	1.39	1.19	-

注：公司财务报表根据新会计准则编制，财务数据分别取自 2012~2014 年度审计报告以及未经审计的 2015 年一季度财务报表；带“*”指标经年化处理；公司将“应付短期融资券”计入“其他流动负债”，中诚信国际将其调至“交易性金融负债”。

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-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：短期融资券信用等级的符号及定义

等 级	含 义
A-1	为最高级短期融资券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。

附七：中期票据信用等级的符号及定义

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

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。