

# 信用等级公告

联合[2015]196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北京华业资本控股股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2015 年公司债券进行综合分析和评估，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拟发行的 2015 年公司债券信用等级为 AA**

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：刘刚 张青

二零一五年六月二十三日

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

## 2015 年公司债券信用评级分析报告

本次公司债券信用等级: AA

公司主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

本次发行规模: 不超过人民币 15 亿元

债券期限: 5 年

还本付息方式: 每年付息一次, 到期一次还本

评级时间: 2015 年 6 月 23 日

主要财务数据:

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
资产总额(亿元)	112.57	137.35	168.88	177.91
所有者权益(亿元)	32.86	34.48	38.52	38.09
长期债务(亿元)	47.40	45.10	64.17	41.27
全部债务(亿元)	50.82	65.08	74.27	78.19
营业收入(亿元)	15.65	27.93	27.51	2.05
净利润(亿元)	2.48	4.97	4.10	-0.45
EBITDA(亿元)	3.78	7.47	8.97	--
经营性净现金流(亿元)	7.21	15.20	13.85	3.16
营业利润率(%)	32.58	31.95	28.08	31.48
净资产收益率(%)	15.09	14.77	11.24	-1.17
资产负债率(%)	70.81	74.89	77.19	78.59
全部债务资本化比率(%)	60.73	65.37	65.85	67.24
流动比率	3.23	2.17	1.91	1.28
EBITDA 全部债务比	0.07	0.11	0.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.78	1.36	1.09	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.25	0.50	0.60	--

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本报告中数据如无特别注明均为合并口径。③2015 年一季度数据未经审计, 相关指标未经年化处理。

### 评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对北京华业资本控股股份有限公司(以下简称“华业资本”或“公司”)的评级反映了其作为北京地区知名的房地产开发企业, 具有丰富的房地产开发经验; 公司盈利能力较强, 未来可结转收入规模较大。同时联合评级也关注到公司所在房地产行业受国家宏观政策影响较大、公司土地储备规模较小、债务规模增长较快、有息债务到期日较为集中等因素对公司经营发展带来的不利影响。

2014 年, 公司启动重大资产重组, 在开展房地产开发业务的同时, 新增医药商业和医疗服务业务, 与公司现有业务关联度较低, 若所投资医院达到预期经营规模, 将有利于提升公司未来的盈利能力和经营稳定性。整体看, 公司发展前景良好。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体及本次债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本次债券到期不能偿还的风险很低。

### 优势

1. 公司具有多年的房地产开发经验, 在北京地区具有较高的知名度。
2. 公司收入实现质量高, 经营性现金流情况较好; 预收款项规模较大, 未来随着项目结转收入, 公司营业收入有望进一步提升。
3. 公司自持物业价值高, 租赁期相对较长, 租金收入稳定。
4. 公司将进行重大资产重组, 新增医药商业和医疗服务业务, 或将提升公司经营规模及经营稳定性。

### 关注

1. 房地产行业正处于调整周期, 政策变动频繁, 对公司的经营带来一定不确定性。

定性。

2. 公司土地储备规模较小,难以满足公司未来的房地产开发需求。

3. 近年来公司发展速度快,债务规模增长较快,有息债务到期日较为集中,且融资成本较高;且公司投资医疗板块仍存在较大融资需求。

4. 新设医院投资规模大,虽现金流稳定,但投资回报期较长,若成立后无法达到预期经营规模,则公司盈利能力将受到一定影响。

#### 分析师

刘洪涛

电话: 010-85172818

邮箱: liuht@unitedratings.com.cn

张 雪

电话: 010-85172818

邮箱: zhangx @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

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与北京华业资本控股股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与北京华业资本控股股份有限公司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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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，未因北京华业资本控股股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用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。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由北京华业资本控股股份有限公司提供，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发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次债券信用评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

## 一、主体概况

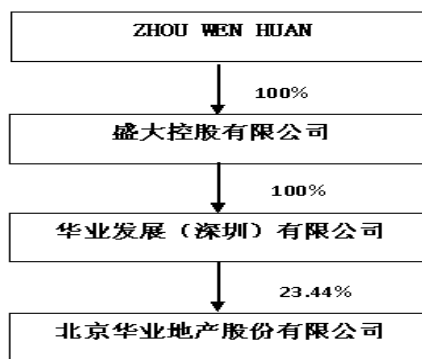
北京华业资本控股股份有限公司（以下称“公司”或“华业资本”），原名内蒙古华业地产股份有限公司，北京华业地产股份有限公司，2015年更为现名。公司于1998年10月9日正式成立，是以内蒙古仕奇集团有限责任公司（以下简称“仕奇集团”）作为主要发起人，联合呼和浩特市第一针织厂、呼和浩特市纺织建筑安装公司、内蒙古塞北星啤酒有限责任公司、包头市信托投资公司共同发起设立，初始注册资本为人民币1亿元。

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普通股7,500万股，其中：向一般投资者上网发行4,000万股，于2000年6月28日上市交易；向法人配售3,500万股，于2000年12月28日上市流通。公司股票代码“600240”，股票简称“华业资本”<sup>1</sup>。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。

仕奇集团与华业发展（深圳）有限公司（以下简称“华业发展”）于2002年12月23日签署了《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2015年3月末，公司注册资本为14.24亿元。

截至2015年3月底，公司总股本为14.24亿股，华业发展持有23.44%的股权，为公司第一大股东。公司最终实际控制人为自然人周文焕（图1）。

图1 截至2015年3月末公司股权结构图



资料来源：公司提供。

公司经营范围为：房地产开发（不含土地成片开发；高档宾馆、别墅、高档写字楼和国际会议中心的建设、经营；大型主题公园的建设、经营。）；矿业投资。

截至本报告出具日，公司下设地产板块、医疗板块、金融板块、矿业板块等四个板块（详见附件1）；下设北京君合百年房地产开发有限公司（以下简称“君合百年”）、深圳市华盛业投资有限公司等一级子公司共29家。截至2014年末，公司拥有在册员工253人。

截至2014年末，公司合并资产总额168.88亿元，负债合计130.36亿元，所有者权益（含少数股东权益）38.52亿元。2014年公司实现营业收入27.51亿元，净利润（含少数股东损益）4.10亿元，经营活动产生的现金流量净额13.85亿元，现金及现金等价物净增加额5.21亿元。

截至2015年3月末，公司合并资产总额177.91亿元，负债合计139.82亿元，所有者权益（含

<sup>1</sup> 公司于2015年6月16日召开董事会会议，由“北京华业地产股份有限公司”变更为“北京华业资本控股股份有限公司”。公司债券简称自2015年6月23日起由“华业地产”变更为“华业资本”，公司债券代码“600240”不变。

少数股东权益) 38.09 亿元。2015 年 1~3 月, 公司实现营业收入 2.05 亿元, 净利润(含少数股东损益) -0.45 亿元, 经营活动产生的现金流量净额 3.16 亿元, 现金及现金等价物净增加额-9.25 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、本次公司债券概况

### 1. 本次债券概况

本次债券名称为“北京华业资本控股股份有限公司 2015 年公司债券”(以下简称“本次债券”)。本次债券发行规模为不超过人民币 15 亿元(含 15 亿元), 期限为 5 年。本次债券为固定利率债券, 采取网上发行与网下发行相结合的发行方式。本次债券票面金额为人民币 100 元, 按面值发行。本次债券采用单利按年计息, 不计复利。每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金的兑付一起支付。

### 2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金扣除掉发行费用后, 用于偿还公司银行贷款 7 亿元, 优化债务结构; 剩余募集资金用于补充公司流动资金, 改善公司资金状况。

## 三、行业分析

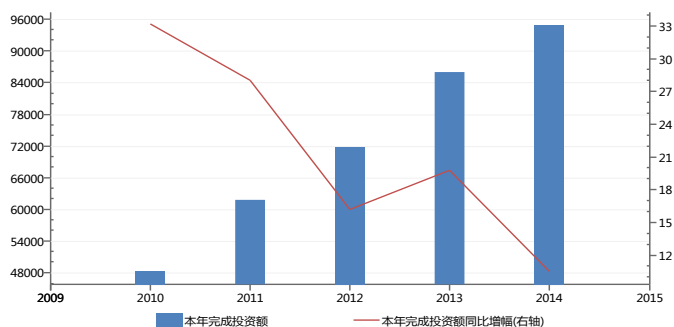
公司目前主营业务以房地产开发销售为主, 在公司营业收入中占比在 92%以上。基于此, 本报告行业分析围绕房地产行业展开。

### 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模化、品牌化和规范运作, 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。

从近年房地产业发展趋势来看, 2008 年, 金融危机爆发前, 房地产市场受到政策严厉调控的影响, 表现低迷。后随着金融危机的深化, 国家调控方向发生明显转变, 行业景气度大幅回升。之后几年, 国家对房地产行业实施了持续的宏观调控, 导致行业景气度出现明显波动。尤其是 2011 年, 受调控政策及货币政策持续紧缩等多种因素综合影响, 房地产市场渐入低迷, 同年 9 月~11 月一二线城市价格均出现一定程度的下跌。2012 年, 受 2011 年行业低迷影响, 房地产开发企业对行业未来预期趋向谨慎, 行业增速进一步放缓, 全年房地产开发投资 71,804 亿元, 比上年增长 16.19%, 增速较 2011 年放缓 11.86 个百分点; 商品房施工面积 57.3 亿平方米, 比上年增加 13.2%, 增幅同比减小 12 个百分点; 新开工面积 17.7 亿平方米, 比上年减少 7.3%, 增幅同比减小 23.5 个百分点。进入 2013 年, 中国房地产市场景气度有所回升, 2013 年, 全国房地产开发投资 86,013.38 亿元, 同比增长 19.79%, 增速同比提高 3.6 个百分点。2014 年以来, 我国房地产行业增速不断放缓, 2014 年, 受经济增速放缓和限购效果逐步体现的影响, 全国房地产开发投资 95,035.61 亿元, 名义同比增长 10.49%, 较 2013 年同期增速大幅下滑 9.30 个百分点。预计未来一段时间, 房地产市场将呈现一定的回调或波动态势(如下图所示), 房地产市场将逐步进入平稳、理性增长的新时期。

图 2 2010~2014 年我国房地产开发投资及其同比增速（单位：亿元、%）



资料来源：wind 资讯。

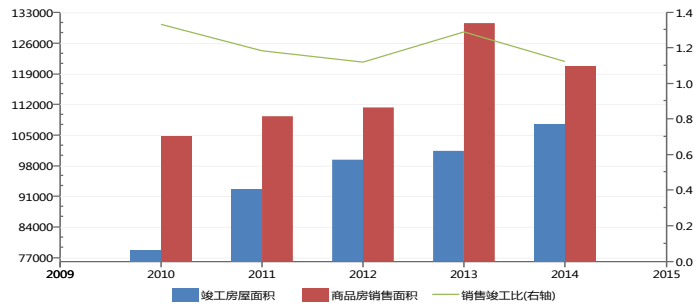
总体看，房地产业是我国经济的重要支柱产业，但受宏观经济波动和调控政策影响，近年来发展波动较大。

## 2. 市场供需

从行业上游来看，房地产开发企业成本主要包括土地成本、建安成本、税费、销售费用和财务费用等。虽然各个开发企业成本结构各不相同，但是行业内一般认为土地成本约占总成本的 40% 左右，建安成本约占 30% 到 40%，税费约占 10% 到 20%。建安成本中各种建筑材料如钢材、水泥供给充足，近年价格相对稳定，因此土地成本是影响房地产开发企业利润的重要因素。受楼市下行的影响，2014 年，全国土地市场呈现下行趋势，土地成交减少，低溢价率成为主流。2014 年，全国 300 个城市共成交土地 27,907 宗，同比减少 28%；成交面积 104,032 万平方米，同比减少 31%。其中，住宅用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）7,941 宗，同比减少 35%，成交面积 35,377 万平方米，同比减少 36%；商办类用地 5,363 宗，同比减少 29%，成交土地面积 15,917 万平方米，同比减少 31%。从溢价率来看，低溢价率成为主流，2014 年全国 300 个城市土地平均溢价率 10%，较 2013 年同期下降 5 个百分点。其中住宅类用地平均溢价率 12%，同比下降 7 个百分点。土地市场分化也日趋明显，2014 年，全国 300 城市土地出让金总额同比下降 27%，总额为 23,412 亿元，其中 10 个重点城市占比约为 40%，较 2013 年增加 7 个百分点。2014 年，一线城市的土地成交量创五年新低，但成交均价则是五年新高。2014 年，一线城市共推出土地 833 宗，推出土地面积 3,665 万平方米，同比减少 26%；成交方面，共成交土地 772 宗，成交土地面积 3,401 万平方米，同比减少 27%；楼面均价 7,705 元/平方米，同比上涨 41%；土地出让金为 5,068 亿元，同比减少 3%。

从供求情况看，2008 年以来房地产市场需求持续释放，成交量逐年走高，反观竣工面积增幅小于销售面积，形成了供不应求的态势，尤其是一线城市更为明显。2013 年房屋竣工面积 10.14 亿平方米，增长 2.02%；其中，住宅竣工面积 7.87 亿平方米，同比下降 0.38%。2013 年份房地产整体运行平稳，随着三月份出台新版“国五条”后，各地成交受政策末班车效应影响，成交量普遍大幅上涨。2013 年全国商品房销售面积 13.06 亿平方米，同比增长 17.34%；其中，住宅销售面积 11.57 亿平方米，同比增长 17.46%。2014 年以来，随着限购逐步产生效果，全国商品房销售面积和销售金额均出现下降，如下图所示。2014 年，商品房销售面积 120,649 万平方米，同比下降 7.6%，其中住宅销售面积下降 9.1%；商品房销售额 76,292 亿元，同比下降 6.3%，其中住宅销售额下降 7.8%。从供给方面看，商品房竣工面积仍保持增长，2014 年，住宅竣工面积 107,459 万平方米，同比增长 5.9%。我国住宅供不应求的状态出现明显好转。

图3 2010~2014年全国商品住宅供求情况(单位:万平方米)

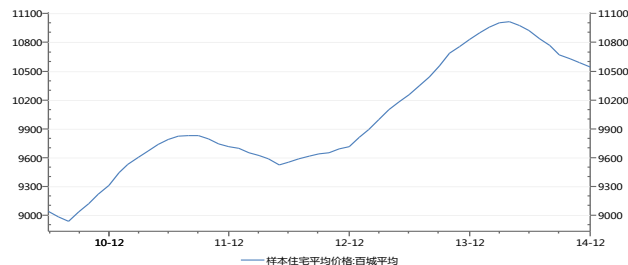


资料来源: wind 资讯、联合评级整理。

注: 销售竣工比为销售面积和竣工面积的比值, 大于1说明供不应求, 小于1说明供大于求。

从商品房销售价格看, 2010年以来随限购、限贷等一系列房地产调控措施逐步深入, 调控效果逐步显现。2011年9月百城住宅均价自发布以来首次环比下跌, 其中一二线城市价格均出现一定程度的下跌, 特别是上海、南京、杭州、苏州、北京、深圳等地, 同时主流房地产品牌企业纷纷实行“以价换量”策略, 部分楼盘价格降幅超过20%, 新开楼盘亦以相对周边较低的价格优势进入市场。而进入2012年, 房价呈先抑后扬态势, 百城价格指数于2012年6月实现环比小幅上涨, 结束了连续9个月下跌趋势, 呈止跌回升态势。根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示, 2013年12月百城住宅均价为10,833元/平方米, 同比上涨11.51%。2014年以来, 由于各地限购的影响持续深化, 全国百城住宅价格出现明显回落, 2014年12月百城住宅均价为10,542元/平方米, 环比下跌0.44%。2015年4月, 百城住宅均价为10,522元/平方米, 环比下跌0.01%, 连续12个月下跌, 如下图所示。

图4 百城住宅平均价格情况(单位:元)



资料来源: Wind 资讯。

总体看, 从2008年开始, 全国房屋平均销售价格基本呈震荡上行态势, 2013年也已经基本确立了持续上涨趋势, 但2014年以来房价上涨趋势得以扭转, 未来房价走势仍待进一步观察。

### 3. 竞争格局

从2003年至今, 房地产市场已经走过了黄金10年, 随着近年来调控政策的逐渐加码, 房地产行业也在不断成熟。房地产行业整体呈现业绩持续增长, 企业分化加剧, 行业集中度不断提高的发展态势(详见下表)。



表 1 2010~2014 年前 20 名房地产企业销售额和销售面积占比情况

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
前 10 大企业销售额占比	10.13%	10.43%	12.76%	15.29%	16.92%
前 20 大企业销售额占比	14.24%	14.54%	17.62%	21.36%	22.79%
前 10 大企业销售面积占比	5.10%	5.73%	7.72%	9.88%	8.79%
前 20 大企业销售面积占比	7.09%	6.72%	10.38%	13.12%	13.65%

资料来源：联合评级搜集整理。

房地产行业表现出明显的强者恒强的趋势，资金、品牌、资源等不断向大型房地产企业集中，龙头公司在竞争中占据明显优势，原因在于：大型房地产企业项目储备丰富，现金流稳定充裕，较为广泛的区域分布可以平衡和对冲政策风险；大型房地产公司的融资手段和渠道丰富，稳定的现金流提高其信用等级，融资成本低；由于地价的上涨，一二线优质地块角逐渐只能在大型房企之间进行。目前看，中国房地产行业竞争的生态已经趋于固化，龙头企业的先发优势明显，万科、恒大等传统优势房企，稳居行业前列，领先优势进一步扩大。2014 年中国房地产开发公司测评前 10 强企业如下表所示：

表 2 2014 年中国房地产开发公司测评前 10 强企业

排名	企业名称	排名	企业名称
1	万科企业股份有限公司	6	中国海外发展有限公司
2	恒大地产集团	7	世茂房地产控股有限公司
3	大连万达商业地产股份有限公司	8	碧桂园控股有限公司
4	绿地控股集团有限公司	9	绿城房地产集团有限公司
5	保利房地产（集团）股份有限公司	10	龙湖地产有限公司

资料来源：中国房地产研究会、中国房地产业协会与中国房地产测评中心联合发布。

总体看，房地产行业集中度不断提高，拥有资金、品牌、资源优势的大型房地产企业在竞争中占据优势。

#### 4. 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。与此同时，随着房地产行业的蓬勃发展，住宅价格迅速攀升，已经成为影响社会稳定和民生福祉的重要经济指标，对此，中央政府亦多次出台抑制房价快速上涨的政策。

2009 年上半年，房地产行业宏观调控政策相对宽松。但是，随着各地纷纷出台房地产鼓励政策，房价明显上涨。下半年，政策逐渐转向收紧，12 月国务院出台“新国四条”抑制房价过快上涨。2010 年，国家出台了更为严厉的房地产政策，如明确二套房贷首付不能低于 40%，贷款利率严格按照风险定价，增加住房有效供给，抑制房地产投机，实行更为严格的差别化信贷政策等。

2011 年房地产调控政策频出，调控力度不断加大。2011 年 1 月，国务院办公厅发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》，要求已取得预售许可的房地产开发企业一次性公开全部房源，并明码标价。1 月 26 日，国务院公布八条最新楼市调控政策，简称“新国八条”，主要内容包括提高二套房首付比例和贷款利率，明确保障房三年 1,000 万套的建设目标，各地制定住房价格控制目标，房价上涨过快的地区严格制定和执行限购令也推向全国等等。2011 年 1 月 27 日，中国财政部表示，自 2011 年 1 月 28 日起，个人购买不足五年住房对外销售，全额征收营业

税。

2012年，虽然没有出台国家级的楼市调控新措施，但是楼市调控政策力度不减。据统计2012年中央强调调控不动摇60次；4次提及“决不让房价反弹”；房价合理回归被提到156次；2次提及问责。限购、限价、限贷继续严格执行。五大政策显得最为重要，它们分别是公积金贷款政策、个人住房信息联网、查处小产权房、禁墅令政策以及经济领域内的央行降息政策。

进入2013年，房地产调控进一步升级。2013年2月20日，国务院常务会议确定的五项加强房地产市场调控的政策措施，包括完善稳定房价工作责任制、坚决抑制投机投资性购房、增加普通商品住房及用地供应、加快保障性安居工程规划建设、加强市场监管等五项内容，与此前的“新国八条”相比，此次中央并未提出更新的调控手段，但“新国五条”的出台意味着楼市政策“高压期”仍将持续一段时间。另一方面，保障性住房建设作为一项重要的民生工程越来越受到政府有关部门的重视。中央及各级地方政府在保障房建设资金来源、信贷支持、土地供应、税费政策优惠、鼓励民间资本参与等多个方面出台了一系列优惠政策，大力推动我国的保障性住房建设进程。

表3 2009年至今主要房地产调控政策

年份	调控政策
2009年5月	国务院发布《关于调整固定资产投资项目资本金比例的通知》
2009年12月	国务院常务会议提出“新国四条”
2010年1月	国务院发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》
2010年4月	国务院发布《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》
2011年1月	国务院办公厅发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》
2011年1月	国务院“新国八条”
2013年2月	国务院“新国五条”
2013年3月	国务院《关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》
2014年	央行多次降息，多地取消限购
2015年2月	央行降息
2015年3月	央行调整二套房首付比例；财政部调整营业税征收标准

资料来源：联合评级搜集整理。

2014年以来，我国房地产行业投资增速明显放缓，各地土地出让情况不佳，部分城市出现土地流拍等情况，对地方政府财政状况造成较大压力。经济下行压力与日俱增，国家稳定住房消费以防止房地产市场进一步下滑，刺激房地产市场以保经济增速。房地产市场调控政策因此由强力行政干预走向市场化，由令出中央到下放地方。2014年，全国大多数城市相继取消或者放松了当地的限购政策，以维护房地产市场的稳定健康发展，到目前为止，46个限购城市中仅余北京、上海、广州和深圳仍执行限购政策。此外，部分城市的救市措施还从公积金贷款调整、契税减免、调整首付比例、购房补贴、户籍准入等方面入手，呈现多元化、纵深化格局。

进入2015年，国家房地产调控政策相继出台。2月28日，央行决定自2015年3月1日起，金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至5.35%，一年期存款基准利率下调0.25个百分点至2.5%，存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的1.2倍调整为1.3倍。3月30日，人民银行和财政部相继发文，对拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭购买二套房，最低首付比例调整为不低于40%；个人将购买2年以上（含2年）的普通住房对外销售的，免征营业税。相关政策反映出国家层面对房地产行业的支持，对房地产行业形成利好。

总体看，目前房地产行业调控方向将从行政手段逐渐向长效的经济手段转变。未来房地产调控仍然是重要的宏观政策，有望继续保持和改进。行业在可预见的未来仍将受政策影响体现出比

较明显的行业波动。

## 5. 行业关注

### 房地产行业处于调整周期，行业风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。房地产企业往往通过增加外部融资扩大开发规模，这是国内房地产市场一直以来的基本模式。如果遇到加息、人民币贬值将导致热钱流出，上调存款准备金等因素导致市场资金面趋紧，房地产企业的融资能力和融资成本都将受到不利影响。

近几年来部分城市房地产市场快速扩张，需求有过度释放迹象。部分城市的房地产市场风险已经充分暴露，例如鄂尔多斯市、温州、杭州和青岛等。未来，如果中国经济在转型压力下低速增长，很可能有更多的城市出现住宅供求失衡、房地产泡沫破裂的现象。国内房地产市场的持续低迷，房地产企业销售全面下降，流动性风险增加，会让金融机构对房地产企业贷款更为谨慎甚至收缩。而且受早期房地产暴利以及房地产调控政策影响，房地产企业在国内的融资很大一部分通过包括信托在内的影子银行实现，融资成本居高不下；而当前一旦遭遇销售不畅，很容易造成资金链断裂及风险暴露。

### 我国人口向老龄化发展，不利于房地产行业的长期发展

由于计划生育制度和医疗卫生水平提高，我国老年人的比例不断上升，全国将进入老年型社会。二十世纪八十年代以后出生的独生子女在二十一世纪初对住房的刚性需求较强，引起了房价的大幅上涨，到二十一世纪二十年代后，我国的人口增速将大幅降低，这些独生子女的下一代将可能继承多套房产，届时房地产将严重供大于需；同时，由于人口红利的丧失，我国宏观经济的增速将进一步放缓，也在一定程度上影响了居民对住房的购买力，房地产的价格也将会大幅下跌，这将不利于房地产行业的长期发展。

总体看，房地产行业面临国家宏观调控政策变化、融资困难和融资成本较高以及人口增速降低带来的不确定性风险。未来房地产行业发展面临一定的压力。

## 6. 行业发展

### 调控政策去行政化和长期化

在过去几年的房地产调控中，限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用，但是仍然缺少有效的长期调控手段。2013年5月国务院批准对发改委的批复意见中提出深化个人住房房产税改革试点范围。未来，房产税将是一个长效的调控机制，用来替代目前的行政调控手段。从长远来看，由于中国经济转型的需要，中国政府抑制房价过快上涨和保持房地产行业健康发展的动力同时存在，这就导致调控政策向常态化和长期化方向发展，最终脱离行政管理体的前景是比较确定的。

### 地方政策调整更趋灵活，空间更大

市场化改革和长效机制的建立不可能一蹴而就，随着多地限购政策的取消，各地政策的调整或将迎来新的契机。北上广深等一线城市难以从限购方面取得突破，而将继续从公积金、信贷等方面支持自住需求；对于其他城市来说，政策调整空间将有所扩大。

### 供需转变，城市分化增大；部分城市库存高位导致城市房价下行压力加大

需求方面，2014年央行发布“央五条”明确支持首套房贷款有助于平稳市场预期，同时两次定向降准释放一定流动性，预计未来一段时期中央或将继续采取金融措施支持自住型住房需求，合理引导和稳定市场预期，地方政策微调也将短期刺激市场，房地产市场需求或将缓慢回升。供

应方面，前几年供应土地逐渐进入上市推盘周期，未来一段时期企业销售压力加大，预计企业推盘会更加积极，市场供应量将进一步增加。价格方面，“去库存”仍是房地产市场主基调，预计全国房价将在波动中延续阶段性下行趋向；库存持续高位、去化周期长的城市房价下行压力较大；而受需求量大、资源集中的影响，一线城市房地产业预计仍将保持平稳。

综合来看，在未来一段时期，针对房地产行业的调控政策将更加市场化、灵活化，但由于供需转变、库存高位等原因可能导致二三线城市房价下行压力较大。

#### 7. 北京市房地产概况

公司立足北京地区，其开发的重大项目位于北京，北京市房地产市场情况对公司业务发展具有重要影响。

近年来，我国房地产市场整体进入调整周期，但不同城市出现分化。三四线城市房地产库存高企，房地产市场继续处于较低景气区间，而以北京为代表的一二线城市由于集中了优质服务资源而持续吸引外来人口进入，其房地产市场需求保持稳定增长。

##### 土地市场

2014年北京土地市场共有141宗土地实现成交，较2013年减少73宗。土地出让面积合计1,295.3万平方米，规划总建筑面积1,663万平方米，相比上年分别减少37%、29%。虽然成交土地宗数与面积同比均有所减少，但2014年北京土地出让金总金额再创有史以来新高，1,916.9亿元的成交总金额较2013年高出了95亿元。

##### 供需情况

根据北京市统计局的数据，2014年，北京市完成房地产开发投资3,911.3亿元，比2013年增长12.3%。其中，住宅投资完成1,962亿元，增长13.8%；写字楼投资完成750.2亿元，增长22.6%；商业、非公益用房及其他投资完成1,199.1亿元，增长4.5%。2014年，全市商品房新开工面积为2,502.8万平方米，比上年下降30%。其中，住宅新开工面积为1,304万平方米，下降24.9%；写字楼为444.4万平方米，下降33.8%；商业、非公益用房及其他为754.4万平方米，下降35.5%。2014年，全市商品房竣工面积为3,054.1万平方米，比上年增长14.5%。其中，住宅竣工面积为1,804.3万平方米，增长6.6%；写字楼为387.5万平方米，增长41.9%；商业、非公益用房及其他为862.3万平方米，增长23%。

总体看，由于集中了全国的优质服务资源，吸收了大量人口流入，北京房地产市场景气度较高，保持了稳定发展。

## 四、基础素质分析

### 1. 规模与竞争力

公司借助大股东华业发展在房地产行业二十多年的开发经验和拿地优势，同时通过不断提升公司自身品牌地位和行业影响力，逐渐形成具有一定优势的符合自身特点的核心竞争力。

房地产开发方面，公司经过近十年的持续经营，在北京区域项目稳步推进的同时，公司业务范围已拓展至深圳、长春、大连等地区。公司在建项目建筑资质齐全，其中子公司君合百年具有房地产开发企业一级资质。已竣工项目包括北京华业玫瑰东方项目、北京华业玫瑰郡项目、深圳华业玫瑰郡项目、大连华业玫瑰东方项目一期等。

公司“房地产开发销售”加“物业持有经营”的业务模式，既可以通过房地产开发获得快速增长收益，又能通过出租、经营物业获得长期稳定收益，抗风险能力优于单纯从事开发的房地产

企业。公司具有较强的综合运营能力，使公司在大型、综合房地产项目的开发中具有明显优势。公司在 2013 年、2014 年多次获得荣誉称号，荣获实力品牌地产、“楼市十年”地产杰出贡献企业、2013 年度最具投资价值上市公司、2013 年沪深 A 股上市房企 TOP20、“2013-2014 地产年度风云榜”品牌企业年度大奖、最具影响力品牌、中国地产最佳城市运营商、最具公信力品牌企业、中国十大领袖地产品牌、最具投资价值地产上市公司、北京房地产行业标杆影响力企业、2014 年度最具价值地产上市公司等。

金融行业方面，2014 年公司在开展原主营业务的同时积极拓展金融领域投资，2014 年 1 月 6 日公司与国泰君安申易（深圳）基金管理有限公司、伟星集团有限公司、国泰君安创新投资有限公司、国泰君安投资管理股份有限公司共同签署了《深圳国泰君安申易投资基金一期（有限合伙）之合伙协议》，共同发起设立合伙企业深圳国泰君安申易投资基金一期（有限合伙），公司通过此次投资，成功实现了金融产业布局。

矿业投资方面，公司陕西小燕子沟金矿 2014 年度完成了地质勘探报告评审备案工作，并进行开发前的选址、征地、论证工作。新疆矿业 2014 年度采矿权主要工作为增储及进一步分选，其中，齐求 3 采矿权完成备案矿量；立鑫塔尔巴斯套金矿提交增储报告。探矿权主要进行了探矿权维护及地质勘查、矿山基建探矿，2014 年进行了 3 个重点项目和 17 个异常查证、筛选项目。

医疗投资方面，公司启动了重大资产重组项目，拟以现金购买方式收购捷尔医疗 100% 股权，参与医疗行业投资，公司将通过此次收购医疗资产，新增医药商业和医疗服务业务。

总体看，公司已逐渐形成多元化发展格局，公司投资的领域涉及房地产、矿业、金融及医疗等行业，未来公司将加大医疗行业和医疗供应链业务的投入，切实推行多元化经营战略，以提高公司盈利能力。

## 2. 人员素质

公司现有董事、监事以及高级管理人员等 12 人，其中董事长 1 人、执行董事兼总经理 1 人、独立董事 2 人、监事会主席 1 人。

公司董事长徐红女士，现年 47 岁，硕士学历。2002 年至 2006 年 2 月任华业发展执行董事、常务副总裁；2006 年 2 月 28 日至今任北京华业资本控股股份有限公司董事长，并于 2007 年 12 月 26 日至 2013 年 8 月 22 日兼任总经理。

公司董事及总经理燕飞先生，现年 38 岁，硕士学历。2000 年至今任华业发展投资部经理；2005 年 6 月至今就职于北京华业资本控股股份有限公司，历任证券事务代表、董事会秘书、副总经理；2010 年 7 月起任公司董事；2013 年 8 月 22 日至今任公司总经理。

截至 2014 年末，公司拥有在职员工 253 人，按学历结构划分，硕士及以上学历占 3.95%，本科学历占 44.27%，专科及以下学历占 51.78%；按职能划分，中高层管理人员占 8.30%，行政人员占 9.49%，财务人员占 13.04%，工程技术人员占 26.09%，销售人员占 13.04%，其他人员占 30.04%。

总体看，公司管理层行业及管理经验丰富，员工素质符合公司行业特点。

## 3. 外部环境

公司重点开发项目集中在北京，2014 年全年北京实现生产总值 21,330.8 亿元，比上年增长 7.3%。其中，第一产业增加值 159 亿元；第二产业增加值 4,545.5 亿元；第三产业增加值 16,626.3 亿元。从消费价格来看，2014 年全年北京居民消费价格比上年上涨 1.6%，涨幅比上年回落 1.7 个百分点。从固定资产投资额来看，2014 年全年北京完成全社会固定资产投资 7,562.3 亿元，比上

年增长 7.5%。从基础设施投资来看,2014 年全年北京完成基础设施投资 2,018.1 亿元,增长 13.0%。从投向上看,交通运输投资 756.5 亿元,所占比重为 37.5%,公共服务业投资 502.5 亿元,所占比重为 24.9%。

总体看,北京地区经济呈平稳较快发展,有利于公司北京地区房地产的销售。

## 五、公司管理

### 1. 治理结构

公司依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》和《公司章程》的相关规定,设立了股东大会、董事会、监事会,行使公司的决策权、经营管理权和监督权。

股东大会是公司的权力机关,决定公司的经营方针和投资计划。

公司董事会向股东大会负责,执行股东大会的决议。公司董事会由 5 名成员组成,其中 1 名董事长、2 名董事、2 名独立董事。董事任期 3 年,董事会下设 4 个专门委员会,分别为审计委员会、战略委员会、薪酬与考核委员会和提名委员会,各专门委员会由 3 名委员组成。审计委员会职责包括监督和检查公司的财务汇报程序及内部控制制度;战略委员会主要职责是对公司长期发展战略和重大投资决策进行研究并提出建议。薪酬与考核委员会职责在于研究董事及经理人员的考核标准,进行考核并提出建议,以及研究和审查董事、高级管理人员的薪酬政策及方案。提名委员会主要职责是对公司董事提名问题进行研究、提出建议。

公司设立的监事会为专门的监督机关,负责对董事会及其成员以及经理、副经理等高级管理人员进行监督。监事会由 3 名监事组成,其中 1 人出任监事会主席。监事任期 3 年,可连选连任。

公司设总经理 1 名,由董事会提名,董事会聘任或者解聘。经理任期 3 年,可连聘连任。总经理对董事会负责。

总体看,公司法人治理结构较完善,通过权力的制衡,保证了公司顺利运行。

### 2. 管理制度

公司已建立了一套财务管理和招投标等内部控制管理制度,并能够得到有效执行,能够满足公司当前发展需要。同时公司将根据发展情况,不断更新和完善相关制度,保障公司健康平稳运行。

公司内部控制管理组织由内部控制决策机构、内部控制执行机构和内部控制监督机构三个层面的组织机构组成。董事会是内部控制的决策机构,负责内部控制的建立健全、有效实施和监督评价。公司成立内部控制领导小组,作为管理内部控制建立健全、有效实施和监督评价的专业机构,负责审核公司内部控制总体规划、内部控制年度实施方案和内部控制管理办法,并提交董事会审议。公司内部控制领导小组下设内部控制办公室,是由相关部门组成的跨部门工作机构,共同完成内部控制领导小组部署的工作。公司审计部在审计委员会和公司内部控制领导小组的指导下,负责对公司及各单位内部控制的有效性进行监督评价。公司各职能部门是内部控制实施的责任主体,设置兼职内控人员,负责本部门职责范围内的内部控制相关工作。

财务管理方面,公司根据《中华人民共和国会计法》、《企业会计制度》等法律法规制定了《财务管理制度》,并建立了“财务管理流程”、“预算与计划管理流程”等流程,制定了《财务审批制度》、《财务核算办法》、《财务报告管理办法》等相关的公司制度和管理办法,以保证与财务报告的编制、对外提供和分析利用等相关的内部控制健全有效。

招投标方面,公司依据《中华人民共和国招标投标法》、《工程建设施工招标投标管理办法》

及有关法律法规，结合公司实际情况制定了《招投标管理办法》。制度中规定了招标工作流程及审批制度、合作单位评价管理等具体细则，确保公司各项工作顺利进行，建立规范流畅的招标管理秩序，提高招标管理工作的效率和透明度，合理控制开发成本。

同时，公司还制定了《董事会提名委员会议事规则》、《董事会审计委员会议事规则》、《内幕信息知情人管理制度》、《房地产开发项目工程建设监督管理办法》、《投资项目后评价实施细则》等制度和管理办法二十余项，在公司治理、工程项目管理、信息化管理和人力资源管理的制度规范和管控执行方面进行了完善和加强。

总体看，目前公司内部管理规范，内部控制水平较高。

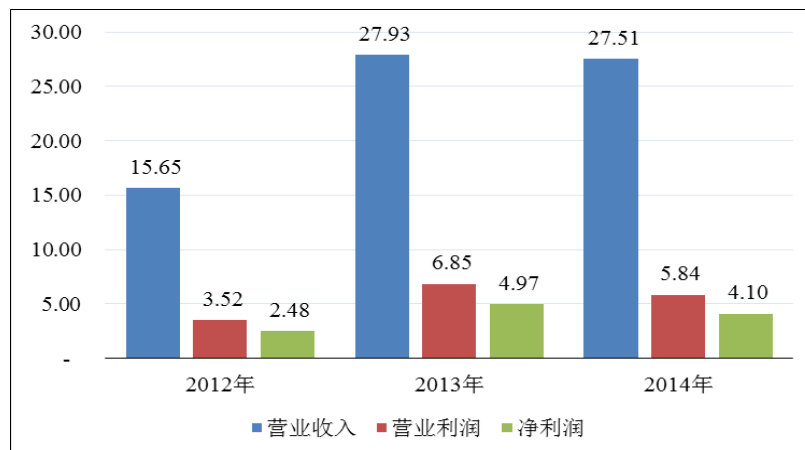
## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司目前主要从事房地产开发与经营及自有物业出租。根据公司整体经营发展计划，公司未来将在保证公司现有房地产开发业务稳定发展的基础上，积极实施多元化发展战略，形成房地产、医疗健康、金融和矿业投资四大业务板块，并结合国家政策导向及市场发展状况，明确将医疗健康产业作为公司未来重点投资方向。近三年公司主要业务收入来源于房地产业务，其他业务目前仍处于投资发展期。

2012~2014年，公司营业收入分别为15.65亿元、27.93亿元和27.51亿元。2013年，受益于君合百年通州东方玫瑰家园项目以及大连海孚房地产开发有限公司（以下简称“大连海孚”）玫瑰东方二期项目商品房销售收入大幅增长，公司营业收入同比增加78.44%。2014年，通州东方玫瑰家园项目工程进展顺利，公司营业收入与上年基本持平。由于公司房地产开发项目结转周期有所不同，公司营业收入呈现波动增长态势。2012~2014年，公司净利润分别为2.48亿元、4.97亿元和4.10亿元，由于财务费用高企，2014年公司营业利润及净利润有所下滑，如下图所示：

图5 2012年~2014年公司盈利情况（单位：亿元）



资料来源：公司年报，联合评级整理。

近三年，公司无其他业务收入，主营业务突出。主营业务收入主要来自商品房销售，近三年商品房销售收入占比一直在98%以上，其他部分为房地产租赁等，主营业务收入结构稳定。近三年公司主营业务收入构成如下表所示：

表4 2012年~2014年公司营业收入情况 (单位: 万元、%)

项 目	2012 年		2013 年		2014 年	
	收入	收入占比	收入	收入占比	收入	收入占比
商品房销售	153,599.35	98.14	276,286.44	98.93	271,946.68	98.86
房地产租赁	2,916.29	1.86	2,998.19	1.07	3,142.03	1.14
其他	0.65	0.00	1.73	0.00	6.53	0.00
合计	156,516.28	100.00	279,286.36	100.00	275,095.23	100.00

资料来源: 公司年报, 联合评级整理。

如下表所示, 从毛利率来看, 商品房销售是公司毛利主要来源, 2012~2014 年, 商品房销售毛利占公司主营业务毛利比重在 95% 以上。受房地产行业逐步告别粗放式增长而进入调整周期影响, 公司房地产开发销售业务毛利率呈逐年下降趋势, 由 2012 年的 47.18% 下降为 2014 年的 41.59%, 虽然公司商品房销售毛利率持续下降, 但仍保持在一个较高水平。近三年房地产租赁毛利率一直维持在 90% 以上, 较为平稳。

表5 2012年~2014年公司毛利情况 (单位: %)

项 目	2012 年		2013 年		2014 年	
	毛利率	毛利占比	毛利率	毛利占比	毛利率	毛利占比
商品房销售	47.18	96.38	45.76	97.81	41.59	97.47
房地产租赁	93.35	3.62	94.27	2.19	93.91	2.54
其他	98.79	0.00	98.69	0.00	-266.34	-0.01
合 计	48.04	100.00	46.28	100.00	42.18	100.00

资料来源: 公司年报, 联合评级整理。

如下表所示, 从营业收入的地区分布来看, 公司近三年房地产开发项目集中在北京、大连、深圳和长春等地。公司位于北京的项目主要是通州东方玫瑰项目, 近三年北京地区收入占公司总收入的比重一直维持在 69% 以上。近三年, 公司大连地区的营业收入有所波动。2013 年, 大连海孚华业玫瑰东方二期项目新盘销售, 新增收入 5.76 亿元, 带动大连地区营业收入占总营业收入比重超过 20%。长春地区近三年收入贡献度较为平稳, 基本维持在 7% 左右。

表6 2012年~2014年公司主营业务收入分地区情况 (单位: 万元、%)

区域	2012 年		2013 年		2014 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
北京	128,368.29	82.02	193,837.30	69.40	217,085.46	78.91
深圳	1,996.25	1.28	1,532.14	0.55	1,606.19	0.58
长春	12,446.74	7.95	21,189.22	7.59	18,100.79	6.58
大连	13,705.01	8.76	62,727.71	22.46	38,296.26	13.92
新疆					6.53	0.00
合计	156,516.28	100.00	279,286.36	100.00	275,095.23	100.00

资料来源: 公司年报, 联合评级整理。



2015年一季度，公司项目结转收入减少，公司实现营业收入2.05亿元，较上年同期减少2.63亿元；净利润由上年同期的1.11亿元减少至-0.45亿元。公司主营业务仍以房地产销售及出租为主，另外，公司产生其他业务收入781.89万元，主要系2014年公司与华恒兴业房地产开发有限公司（以下简称“华恒兴业”）<sup>2</sup>签订资产管理服务协议，根据协议相关约定，华恒兴业当期应付公司781.89万元资产管理费。

总体看，近三年公司主要业务收入来源于房地产业务，营业收入整体呈增长趋势。商品房销售是公司毛利主要来源，近三年毛利率逐年走低，但仍保持较好水平。

## 2. 业务运营

公司业务运营包括房地产开发及出租、矿业、金融和医疗投资等板块。

### 房地产开发及出租

#### （1）项目开发

在项目建设开发过程中，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。近三年及一期，公司前五名供应商采购额占总采购额的比重分别为47.52%、65.87%、75.21%和48.70%，采购集中度偏高。

公司从事房地产开发业务的主要模式为：研究立项，独立开发，即独立完成土地购置、自主进行土地开发后，办理《土地规划许可证》和《施工许可证》，并通过招投标由专业建筑工程公司进行开发建设，与建设方签订建造合同。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。公司房地产开发的主要资金来源为自有资金、银行和信托借款以及预收款。

从项目的开工计划来看，公司房地产开工计划是按照年初制定的销售计划来安排，以配合销售目标的实现。当可售房源的规模较大时，公司会考虑资金成本等因素，对少数项目采取施工暂时放缓的措施，以利公司资源的合理使用。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。

公司开发的房地产项目包括北京通州东方玫瑰、长春华业玫瑰谷、大连华业玫瑰东方、深圳玫瑰四季馨园等。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。如下表所示，从近三年公司开发数据来看，公司新开工面积及竣工面积有所波动。2012年，仅通州东方玫瑰项目存在新开工与竣工工程。2013年，公司房地产开发的规模较2012年均均有大幅增长，新开工面积和竣工面积分别达到34.50万平方米和37.60万平方米；其中，通州东方玫瑰项目新开工面积达17.54万平方米；深圳华业玫瑰四季馨园新开工面积16.96万平方米。2014年，通州东方玫瑰项目已进入开发后期，年内新开工面积15.61万平方米，竣工14.45万平方米。此外，长春华业玫瑰谷项目年内竣工3.28万平方米。近三年公司房地产开发数据如下表所示：

表7 2012~2014年公司主要开发数据

项 目	2012年	2013年	2014年
新开工面积（万平方米）	14.57	34.50	15.61
竣工面积（万平方米）	2.67	37.60	17.73

<sup>2</sup>华恒兴业原为公司全资子公司，现公司持股20%。

资料来源：公司提供。

从近三年公司项目开发的具体情况来看：

2012年，由君合百年负责建设开发的通州东方玫瑰取得施工许可证的新增开工面积 24.79 万平方米，实际新开工面积 14.57 万平方米。目前各项手续办理及工程进展顺利，2012年，A区、B区、C区累计 21 幢单体楼已完成竣工备案手续的办理，年末累计竣工面积 32.81 万平方米。全资子公司长春华业房地产开发有限公司负责开发华业玫瑰谷项目工程进展顺利，项目主体工程已完工。由大连海孚负责开发建设的华业玫瑰东方二期项目工程进展顺利，年末项目全部楼栋已完成主体结构封顶。由全资子公司大连晟鼎房地产开发有限公司负责开发的华业玫瑰东方项目已基本完成尾盘销售。

2013年，通州东方玫瑰项目 A 区、D 区约 10 幢单体楼已完成竣工备案手续的办理，竣工面积约 21.65 万平米。项目 C 区全面开工建设，大部份楼栋进入主体施工阶段。华业玫瑰谷项目主体工程已完工。华业玫瑰东方二期项目已全部办理竣工备案手续，竣工面积约 15.88 万平方米。华业玫瑰东方项目已完成尾盘销售工作。公司全资子公司深圳市华佳业房地产开发有限公司（以下简称“华佳业”）负责开发建设的华业玫瑰四季馨园项目已开工建设。该项目分两期滚动开发，项目各项前期手续办理工作进展顺利。

2014年，通州东方玫瑰项目工程进展顺利。2014年，项目 B 区、D 区约 5 幢单体楼已完成竣工备案手续的办理，竣工面积约 14.45 万平方米，项目 C 区大部份楼栋已完成主体结构封顶。华业玫瑰谷项目新取得竣工备案手续面积约 3.28 万平方米。华业玫瑰四季馨园一期项目工程进展顺利。项目主体工程已基本完工，目前正在进行公共区域装修、室外工程及消防工程等项目阶段。

从公司在手项目基本情况来看，截至 2014 年末，华业玫瑰东方（二期）项目已完成投资额 16.07 亿元，该项目总建筑面积 15.88 万平方米；华业玫瑰谷（二期）项目已完成投资额 16.57 亿元，该项目总建筑面积 21.92 万平方米，以上两个项目已竣工完毕。在建项目中，北京通州东方玫瑰项目已完成投资 67.66 亿元，该项目总建筑面积 101.5 万平方米，累计竣工 68.35 万平方米；华业玫瑰四季馨园（一期）项目已完成投资额 19.79 亿元，该项目总建筑面积 16.96 万平方米；华业玫瑰四季馨园（二期）项目已完成投资额 2.27 亿元，该项目总建筑面积 5.92 万平方米。在建项目中，预计投资额 125.57 亿元，尚需投资额 38.83 亿元，未来开发仍需要一定的资金投入。

表 8 截至 2014 年末公司在手项目基本情况 单位：（亿元、万平方米、元/平米）

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	可售面积	2014 年均价
北京	通州东方玫瑰	96.37	67.66	101.5	68.35	73.44	住宅：22,172 商业：29,105
大连	华业玫瑰东方(二期)	17.60	16.07	15.88	15.88	12.32	住宅：16,664 商业：54,683
长春	华业玫瑰谷(二期)	17.97	16.57	21.92	19.15	19.36	住宅：8,258
深圳	华业玫瑰四季馨园(一期)	19.79	16.81	16.96	--	11.39	住宅：24,422
	华业玫瑰四季馨园(二期)	9.41	2.27	5.92	--	5.80	--
合计		161.14	119.38	162.18	103.38	122.31	--

资料来源：公司提供。

总体看，近三年公司结合自身资金状况和市场环境，对项目建设和销售进度进行调节，总体开发进度有所波动但仍属基本正常。目前，公司在建项目中除通州东方玫瑰项目外，其余项目基本已完工。

### (2) 房屋销售

公司开发的房地产全部为独立开发，销售模式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。根据区域不同，公司与代理商的销售结算方式分为月度结算和季度结算，其中大连与长春采用季度结算方式；深圳与北京采用月度结算方式。公司与代理商的支付方式为在合同签订后先支付合同佣金的 90%，待住户入住时再支付余下的 10%。

公司住宅销售的目标对象以刚性需求和改善型需求为主。为了能够实现房屋的快速销售，以及资金的及时回笼，公司取得预售证后能够及时推出可售房源。对于销售前景较佳的项目，公司会通过价格策略来调整销售进度。公司确认收入主要包括两个条件：房屋竣工备案和全款收讫。

从销售数据来看，公司库存去化情况尚可。如下表所示，近三年，公司房屋竣工面积与销售面积均有所波动，2013 年二者较 2012 年均大幅增长，分别达到 37.60 万平方米与 23.86 万平方米。2014 年，受市场环境的影响，公司库存去化明显放缓，房屋竣工面积与销售面积也有所下降。销售价格方面，近三年公司房地产平均销售价格逐年增长，2014 年，随着深圳华业玫瑰四季馨园（一期）的开盘销售，带动公司平均价格大幅增长。收入结转方面，2013 年，随着可售资源面积的大幅增长，公司结转面积 19.43 万平方米，结转收入 27.63 亿元，较上年均有大幅增长。2014 年，公司项目结转收入面积与结转收入与上年基本持平。

表 9 2012~2014 年公司房地产销售数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
房屋施工面积（万平方米）	14.57	34.50	15.61
房屋竣工面积（万平方米）	2.67	37.60	17.73
房屋销售面积（万平方米）	15.12	23.86	19.37
平均价格（万元/平方米）	1.40	1.57	2.20
实际签约额（亿元）	21.21	37.52	40.72
结转收入面积（万平方米）	11.37	19.43	17.31
结转收入（亿元）	15.36	27.63	27.20

资料来源：公司提供。

总体看，近年公司房产销售情况受政策影响有所波动，2013 年随着可售资源的增加，公司房产销售呈增长态势，但 2014 年房地产竣工销售面积均明显下降，公司未来可售项目集中于北京，由此带来的政策风险和经营风险需持续关注。

### (3) 土地储备

公司土地储备的取得方式全部为协议转让方式。从土地储备的目标区域来看，公司房地产项目的开发区域定位于全国具有经济活力的一、二线城市的核心区域或发展潜力大的区域。公司玫瑰麓湖项目拿地时间较早。近三年由于各大一、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。近三年，公司仅于 2013 年 3 月购置深圳市宝安区宗地面积 4.45 万平方米的土地，用于开发玫瑰四季馨园项目。该项目原属于华业发展的子公司华佳业，2013 年 3 月公司购买华佳业 100% 股权，从而拥有玫瑰四季项目，股权转让价款共计 14.46 亿元。目前，该项目一期已基本完工，项目二期宗地面积 1.48 万平方米。

表 10 截至 2015 年 3 月末公司土地储备情况 (单位: 万平方米、万元)

项目名称	宗地位置	宗地面积	公司权益	土地用途	获得时间
华业 玫瑰东筑家园	北京市通州区	0.82	100%	住宅、配套	2011 年 11 月
华业 玫瑰麓湖	武汉东湖新技术开发区	28.56	100%	住宅	2002 年 6 月

资料来源: 公司提供。上述土地储备为未开发项目土地储备, 在建项目中的土地储备未列入其中。

玫瑰东筑项目位于北京市通州区玉桥办事处砖厂北里, 该项目系北京国锐房地产开发有限公司转让, 该部分土地宗地面积 0.82 万平方米, 于 2011 年 11 月取得。截至 2015 年 3 月末, 该土地尚未获得建筑工程施工许可证。

玫瑰麓湖项目位于武汉东湖新技术开发区荷叶山, 该项目系公司通过股权转让方式取得, 项目宗地面积 28.56 万平方米, 截至 2015 年 3 月末, 该项目尚未获得建设工程规划许可证。

此外, 公司全资子公司北京高盛华房地产开发有限公司受北京市通州区梨园镇人民政府委托, 负责通州区梨园镇东小马旧村土地一级合作开发项目, 土地一级开发总面积 45.84 公顷。

总体看, 公司土地储备规模一般, 近三年获取土地面积较少, 需持续关注公司土地储备对其未来发展的影响。

#### (4) 自有物业出租

公司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, 其中北京地区物业的承租方为北京家乐福商业有限公司, 出租面积 1.69 万平米, 租赁期 17 年; 深圳地区物业的承租方有两家, 一家为深圳市永胜投资发展有限公司太平洋桑拿中心, 出租面积 0.70 万平方米, 租赁期 10 年, 另一家为深圳市好百年家居连锁股份有限公司, 出租面积 1.15 万平方米, 租赁期 10 年。公司出租物业情况如下表所示:

表 11 截至 2014 年末公司出租物业情况 (单位: 平方米、万元)

地区	承租方	出租物业	出租面积	2014 年租金收入
北京	北京家乐福商业有限公司	北京市朝阳区东四环中路 39 号建筑物地上首层的部分区域和地下一层的部分区域	16,920	1,587.48
深圳	深圳市永胜投资发展有限公司太平洋桑拿中心	深圳市罗湖区嘉宾路 4028 号太平洋商贸大厦地上一层及地下一层	7,048.35	446.15
	深圳市好百年家居连锁股份有限公司	深圳市福田区彩田路彩虹新都裙楼一至四层	11,454.2	1,033.84

资料来源: 公司提供。

2008 年, 公司全资子公司北京高盛华房地产开发有限公司与北京家乐福商业有限公司签订《物业租赁合同》, 高盛华公司将其开发的北京市朝阳区东四环中路 39 号建筑物 (即华业国际中心) 地上首层的部分区域和地下一层的部分区域合计 1.69 万平方米商业物业出租给北京家乐福商业有限公司, 年租金 0.15 亿元。上述物业租赁期限从 2008 年 6 月至 2025 年 6 月, 其中 2008 年 7 月至 2009 年 2 月为免租期。从租赁期起始日起三年内租金保持不变, 从第四年开始, 每年租金以上一年度年租金为基础递增 2.2%。

2009 年, 公司与深圳市好百年家居连锁股份有限公司签订《房屋租赁合同书》, 公司将深圳市福田区彩田路彩虹新都裙楼一至四层合计 1.15 万平方米的自用商业物业出租给深圳市好百年家居连锁股份有限公司, 月租金为 79.03 万元, 租赁期限从 2009 年 12 月 11 日至 2019 年 12 月

10日。自2012年1月1日起，每年租金在上一年租金基础上逐年递增3%。

2014年，公司全资子公司北京高盛华房地产开发有限公司与深圳市太平洋休闲文化管理有限公司签订《房屋租赁合同》，将其持有的深圳市罗湖区嘉宾路4028号太平洋商贸大厦负一层、一层、二层、三层区域合计0.70万平方米商业物业出租给深圳市太平洋休闲文化管理有限公司，月租金40.18万元。上述物业租赁期限从2014年7月至2024年6月。从租赁期起始日起三年内租金保持不变，从第四年开始，每年租金以上一年度年租金为基础递增5%。

总体看，公司出租物业均与大型承租方签订长期租赁合同，租赁期较长，收益稳定性较好。

### 矿产投资业务

公司矿产投资业务主要为矿业勘探及建设。公司矿业开采以金矿为主，由于近几年金价一直在低位徘徊，公司处于成本效益考虑，暂缓对矿山的开采工作。截至2015年3月末，公司在新疆、云南和陕西拥有39个探矿权，已拥有新疆托里县齐求3号金矿采矿权和新疆托里塔尔巴斯套金矿采矿权。新疆托里县齐求3号金矿、新疆托里塔尔巴斯套金矿2处采矿权保守的可采储量为99.45万吨，预计出矿品位2.03克/吨，回收率90%，每吨原矿可产出金金属1.827克。

新疆托里塔尔巴斯套金矿建设工程已完成了矿山线路改造、生产手续办理及井下恢复，包括修复炸药库及安全评审、主井安装，巷道掘进150米。

新疆托里县齐求3号金矿建设工程已完成了资源初步验证、井下恢复和外租选厂试生产，包括炸药库修建、措施井井架安装、井筒修复，风井掘进105米并安装，主井掘进150米。目前缓建选厂、尾矿库、引水工程及办公生活区，以井下基建及探矿为主。

截至2015年3月末，公司矿业资源分布如下表所示：

表12 截至2015年3月末公司矿产分布情况

序号	子公司名称	产品
1	托里县华兴业矿业投资有限公司	新疆托里县齐求3号金矿采矿权、新疆阿合奇县苏木塔什金矿探矿权
2	陕西盛安矿业开发有限公司	陕西省宁强县鸡头山-小燕子沟一带金矿探矿权、陕西省宁强县金铜子沟一带铜金矿探矿权
3	托里县立鑫矿业有限公司	新疆托里塔尔巴斯套金矿采矿权
4	奎屯华圣商贸有限公司	新疆托里县翁格尔阔腊金矿探矿权、新疆托里县巴孜勒阔腊斯铜矿探矿权
5	新疆达文矿业有限公司	新疆和布克赛尔县乌兰柯顺金矿探矿权、新疆鄯善县红柳沟北铜金矿探矿权、新疆和布克赛尔县巴音郭勒金矿探矿权
6	新疆舜天矿业有限公司	新疆和丰县哈克顿铜矿探矿权
7	新疆博金矿业有限公司	新疆富蕴县加乌尔铜矿探矿权、新疆富蕴县沙汗达拉铜金矿探矿权、新疆富蕴县舍勒高金矿探矿权、新疆富蕴县玉什塔斯北金矿探矿权
8	新疆大绿洲生物工程技术有限公司	新疆布尔津县阿斯道乌山金矿探矿权、新疆布尔津县韦子沟铍矿探矿权、新疆富蕴县-福海县玉依塔勒铜铅矿探矿权、新疆富蕴县玉依尔塔勒克铜铅矿探矿权
9	西安中正矿业信息咨询有限公司	新疆温泉县松滚特铜矿探矿权、新疆温泉县果勒尔协力金矿探矿权、新疆温泉县捷麦克金矿探矿权
10	北京经世高矿业咨询有限公司	新疆阿图什市西塔琼金矿（一）探矿权、新疆阿图什市西塔琼金矿（二）探矿权、新疆阿图什市托库依尔克金矿探矿权、新疆阿图什市哈尔乔阔山金矿探矿权
11	内蒙古大有投资有限公司	新疆新源县确鹿特金矿探矿权、新疆昭苏县那英卡木尔金矿探矿权、新疆玛纳斯县也格致阿苏金矿探矿权
12	中矿元亨（北京）矿业投资有限公司	新疆乌苏市乌兰萨德克诺尔南金矿普查、新疆和静县嘎图铅锌矿普查、新疆和静县哈布其罕沟铅锌多金属矿详查、新疆和静县哈尔咳勒达坂东铅锌矿详查、新疆乌苏市却兰金矿探矿权、新疆尼勒克县努拉塞西铜矿探矿权、新疆新源县喀拉库勒阿苏西区一带金矿探矿权、新疆新源县贝勒金矿探矿权、新

疆拜城县喀拉萨依铜矿探矿权、新疆尼勒克县托斯巴萨依金矿探矿权、云南省寻甸县大石岩铜矿探矿权、云南省景洪市叭庄金矿探矿权

资料来源：公司提供。

总体看，公司矿业投资仍处于投资阶段，未形成收益。

### 金融投资业务

公司于 2014 年 1 月 6 日与国泰君安申易（深圳）基金管理有限公司、伟星集团有限公司、国泰君安创新投资有限公司、国泰君安投资管理股份有限公司共同签署了《深圳国泰君安申易一期投资基金企业（有限合伙）之合伙协议》，共同发起设立合伙企业深圳国泰君安申易一期投资基金企业（有限合伙）（以下简称“合伙企业”）。合伙企业成立时，基金的募集规模为人民币 4 亿元，其中公司出资人民币 1 亿元，出资金额占合伙企业出资总额的比例为 25%。

合伙企业本着谨慎安全的原则，开展项目考察工作，按照相关投资决策流程进行稳步投资。截至 2014 年末，基金已成功投资 3 个项目，投资金额合计 2.4 亿元，占基金总额的 60%。另有多个储备项目正在积极进展中。

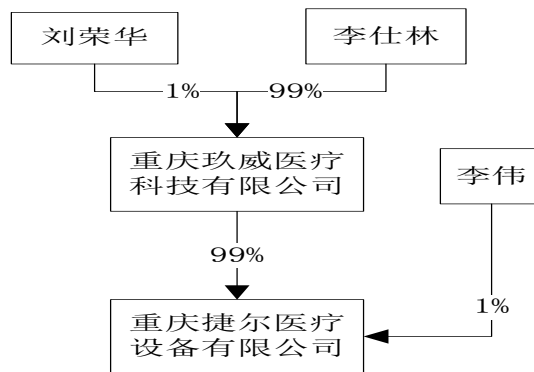
总体看，公司金融投资业务尚处于投资初期，未形成收益。未来公司或将筛选一线城市优质项目以房地产基金等金融模式进行投资。

### 医疗投资业务

2014 年，公司启动了重大资产重组项目，拟以现金购买方式收购捷尔医疗 100% 股权，参与医疗行业投资，公司将通过此次收购医疗资产，新增医药商业和医疗服务业务。

2015 年 1 月 6 日，公司与重庆玖威医疗科技有限公司（以下简称“玖威医疗”）、自然人李伟及玖威医疗实际控制人李仕林签署了《重大资产购买协议》，公司以支付现金的方式购买玖威医疗、李伟（以下简称“交易对方”）合计持有的重庆捷尔医疗设备有限公司（以下简称“捷尔医疗”）100% 股权，捷尔医疗股权关系如下图所示：

图 6 截至 2015 年 3 月末捷尔医疗股权结构图



资料来源：公司提供。

公司收购捷尔医疗 100% 股权的交易对价为 21.50 亿元，交易价格较捷尔医疗账面净资产增值率为 239.52%，此次评估选用的方法是收益法。公司此次收购价款主要来源为自有资金，在自有资金存在其他使用安排的情况下，公司可能以其他融资方式融资支付此次收购价款。本次交易之交易价款由公司向交易对方分三次支付完毕。其中，交割日后 5 个工作日内，支付交易价款的 33%；2015 年捷尔医疗《专项审核报告》出具后 5 个工作日内，支付交易价款的 33%；2016 年捷尔医疗《专项审核报告》出具后 5 个工作日内，支付交易价款的 34%。

捷尔医疗主营业务包括医药（含药品、设备、器械、耗材）商业业务和医疗服务业务。捷尔医疗的医疗服务分为以下两种模式：通过合作分成方式投资医疗中心和投资重庆医科大学附属第

三医院<sup>3</sup>（以下简称“重医三院”），目前重医三院正在建设中。因医院运营需要满足的条件较多，后续也可能因其他原因导致医院无法设立或正常运营，从而导致公司对重医三院的投资无法产生回报。为进一步确保公司不会因重医三院无法设立或无法正常运营受到损失，交易各方在《重大资产购买协议》中约定，重医三院应于 2016 年 1 月 1 日前办理完成开业所需的全部手续并开业正常运营，如果《重大资产购买协议》签署后 18 个月内重庆医科大学附属第三医院无法设立或正常运营，则公司可选择将本次受让的全部捷尔医疗的股权以原交易价格转让给交易对方，并加收银行同期存款利息；同时将公司对捷尔医疗及重医三院的资本性支出以原账面价值转让给交易对方，并加收银行同期存款利息。李仕林保证公司选择权的实现并承担连带责任。

重医三院成立后，捷尔医疗后续将成为重医三院的药品、医疗设备、医用器械、医疗耗材的供应商，并对重医三院提供市场推广、供应链支持、财务管理、财务支持、医疗设施改善、咨询科技系统、品牌管理等支持与管理服务并收取管理费，捷尔医疗的盈利能力与重医三院的经营情况直接相关。捷尔医疗是重医三院主要的投资人之一，根据李仕林出具的承诺，李仕林保证捷尔医疗未来向重医三院进行药品、试剂、医用器械、耗材的供应及配送金额不低于重医三院采购总额的 75%。

同时，公司与交易对方和李仕林签订了《业绩承诺及补偿协议》，交易对方承诺捷尔医疗 2015 年至 2020 年合并报表口径下归属于母公司所有者的净利润（以扣除非经常性损益后孰低，并按照公司的会计政策调整后）分别不低于 13,153 万元、22,017 万元、29,834 万元、36,706 万元、41,071 万元、41,929 万元。如果捷尔医疗未实现上述承诺的业绩，则由交易对方将按照《业绩承诺及补偿协议》的规定进行补偿，补偿方式为现金，李仕林对此承担连带责任。

总体看，本次交易完成后，公司将新增医药商业和医疗服务业务，切实推行多元化经营战略。且重医三院建设标准较高，地区医疗资源较为紧缺，捷尔医疗可借助重庆医科大学丰富的医院运营经验经营重医三院，本次重大重组方案已经股东大会批准。但医疗板块与公司现有业务关联度较低，另外，重医三院作为新设医院，若成立后无法达到预期经营规模，则捷尔医疗未来经营业绩将受一定影响。

### 3. 经营效率

2012~2013 年，公司销售回款较好，年末不存在应收账款。2014 年末，公司存在一笔小额应收租金款。总体看，受益于公司对销售回款的控制力度强。近三年公司存货周转率逐年增长，三年加权平均值为 0.18 次。近三年公司总资产周转率分别为 0.16 次、0.22 次和 0.18 次，呈波动上升态势，主要系近三年营业收入有所波动而总资产逐年增加所致。

从同行业上市公司比较情况看（详见下表），公司流动资产周转率、存货周转率和总资产周转率处于行业中等偏下水平。整体看公司经营效率一般。

表13 2014年房地产开发类上市公司经营效率指标（单位：次）

证券简称	流动资产周转率	存货周转率	总资产周转率
万科 A	0.32	0.32	0.30
招商地产	0.33	0.30	0.30
保利地产	0.33	0.29	0.32
世茂股份	0.39	0.34	0.23
绿景控股	0.26	0.15	0.21
<b>华业资本</b>	<b>0.23</b>	<b>0.18</b>	<b>0.18</b>

资料来源：Wind 资讯。

注：为便于同业比较，本表数据引自 Wind，应收账款及存货计算均为净额口径，与本报告附表口径有一定差异。

<sup>3</sup>重庆医科大学附属第三医院（捷尔医院），系重庆医科大学（通过重庆重医大医院管理有限公司作为项目公司运营）拟与重庆捷尔医疗设备有限公司（通过重庆瀚新医院管理有限公司作为项目公司运营）合作共建的非营利性医院。

#### 4. 关联交易

近三年，公司每年按照市场价格向关联方深圳华业物业管理有限公司支付服务费，随着租金的增长，公司物业服务费也有所增长，但该服务费占公司营业成本的比重均低于 1.50%，对公司经营的影响有限。近三年无向关联方销售、提供劳务等关联交易，如下表所示：

表 14 2012~2014 年公司发生与日常经营活动相关的关联方交易情况

年份	从关联方采购、接受劳务		向关联方销售、提供劳务	
	金额 (万元)	占营业成本比例 (%)	金额 (万元)	占营业收入比例 (%)
2012 年	990.63	1.22	--	--
2013 年	1,837.35	1.22	--	--
2014 年	2,261.17	1.42	--	--

资料来源：公司年报，联合评级整理。

如下表所示，近三年，为满足公司及下属子公司项目开发的资金需求，缓解公司阶段性资金压力，公司向第一大股东华业发展拆入数笔资金。截至 2015 年 3 月末，所拆借资金均已到期并归还。此关联交易的实施有利于公司发展，不存在损害公司利益的情形。

表 15 2012~2014 年公司与关联方资金拆借情况（单位：万元）

关联方	拆入金额	起始日	到期日
华业发展（深圳）有限公司	15,000.00	2012/9/7	2014/9/6
华业发展（深圳）有限公司	20,000.00	2012/9/13	2014/9/12
华业发展（深圳）有限公司	57,600.00	2013/4/8	2014/11/28
华业发展（深圳）有限公司	24,600.00	2014/11/29	2014/12/25
华业发展（深圳）有限公司	90,000.00	2014/8/18	2014/9/5

资料来源：公司年报，联合评级整理。

总体看，公司发生的日常经营活动相关的关联交易规模不大，对公司经营影响有限。为满足项目开发需求，公司向母公司拆入多笔资金，为公司正常经营提供了支持，但也应关注由此对公司财务独立性带来的影响。

#### 5. 经营风险

##### 多元化发展带来的人力资源风险

公司根据多元化发展的总体规划，投资领域逐渐向金融、矿业、医疗等相关行业发展。公司近年来涉足的行业与公司主营业务关联度不高，随着公司进一步深入多元化发展，将需要大量相关行业高素质的管理人员、专业技术人员等各类人力资源，特别是高级管理人员、核心技术人员。目前公司尚没有足够的人员储备。人力资源将成为公司发展的瓶颈，有可能对公司经营造成一定影响。因此，公司存在因人力资源开发不足可能带来的风险。

##### 财务风险

2015 年公司面临房地产项目销售受市场影响可能出现销售去化缓慢的风险；公司面临市场整体资金成本持续降低，公司部分债务为固定利率而产生的融资成本无法及时降低的风险；公司还



将面临业务转型，涉足医药领域并购及后续投入的资金缺口风险。

### 土地储备不足风险

受调控影响，主要城市房地产市场“急转直下”。调控政策延续，市场风险正在积聚。因此，中小地产商已经停止拿地项目，一些主业非地产的公司也开始剥离房地产业务。近三年由于各大一、二线城市土地价格上升较快，尤其在地价高企的背景下，公司对购置土地也持谨慎态度。土地储备不足，有可能对公司未来发展造成一定影响。

### 投资医疗业务风险

中国医疗卫生体制改革尚在持续深化，虽然国务院出台了系列文件鼓励民营资本参与医院等医疗服务行业的发展，但在民营医院参与医疗服务行业尤其是公立医院改革方面，其组织形式、盈利模式等层面尚未完全理顺，面临一定的政策风险。另外，医院通常投资规模大，虽现金流稳定，但投资回收期较长，可能面临较长时期无法收回投资的风险。

## 6. 未来发展

2015年公司管理层根据当前市场环境和公司情况适当调整公司战略，将公司现有业务进行分行业管理，目前初步形成医疗健康、房地产、金融和矿业四大业务板块。对行业侧重点进行调整，加大医疗健康产业的投资力度，计划在未来三到五年内将公司打造成健康管理集团，进军医疗健康上下游全产业链。公司2014年公告了收购捷尔医疗100%股权的预案，捷尔医疗拥有医药商业、医疗服务业务并持有医院相关资产，通过收购捷尔医疗实现向医疗健康产业迈进，2015年将继续加大医疗健康领域的投资力度。同时，紧跟中央提出的“稳中求进”思路，继续寻求更好的发展机遇，积极探索新的经营发展思路，未来两年将通过进一步优化公司产业结构，实现以大健康产业为主的多元化发展的总体战略目标，以确保公司持续经营能力。具体经营计划如下：

①公司加速现有房地产项目的销售，迅速回笼资金。对于新的房地产项目，将筛选一线城市优质项目以房地产基金等金融模式进行投资。

②从事医疗健康产业上下游产业链的投资与运营。上游涉及医药工业、医药商业以及供应链业务，下游涉及医疗服务、养老服务等，通过收购、新建医院等方式扩大医院持有规模；通过医疗数据采集建立健康信息管理系统，适时开展远程医疗及健康管理。

③运用上市公司平台开展各种融资工作，扩大融资规模，降低公司资金成本。

④打造金融平台，适时开展医疗供应链金融业务。

⑤充分利用上市公司的品牌影响力和管理优势，拓展医疗项目资源，并对收购的医疗项目进行规范管理，实现公司在医疗健康领域的快速发展。

⑥矿业项目继续投入勘探，并加快探转采进程。

总体看，公司未来发展规划明确，随着公司在建住宅项目实现销售和对医疗板块投资的进一步深入，公司整体盈利能力有望增强。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2012年~2014年财务报表均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审计意见。公司根据财政部2014年新发布和修订的企业会计准则对会计政策进行相应变更，并自2014年7月1日起执行新会计准则。2014年的会计政策变更不涉及对上年同期或期初数相关项目及其金额做出变更或调整。公司近两年合并范围变化如下表所示，由于公

司主业未发生变化，故财务数据可比性较强。

表 16 2013~2014 年公司财务报表合并范围变化情况

时间	变动情况	公司名称	注册资本	业务性质	持股比例
2013 年	收购股权	深圳市华佳业房地产开发有限公司	5,000	房地产开发	100%
	收购股权	深圳市华恒兴业投资有限公司	3,000	房地产开发、经营	100%
	收购股权	海南长盛置业有限公司	2,000	房地产开发	65%
	投资设立	三亚恒信业房地产开发有限公司	1,000	房地产开发、销售	70%
2014 年	出售股权	深圳市亚森文化实业有限公司	--	--	--
	出售股权	北京华恒业房地产开发有限公司	20,000	房地产开发	20%
	出售股权	北京华恒兴业房地产开发有限公司	20,000	房地产开发	20%
	出售股权	北京华富新业房地产开发有限公司	20,000	房地产开发	20%
	投资设立	北京康年养老服务有限公司	100	养老服务项目	100%

资料来源：公司年报，联合评级整理。注：上述公司注册资本及持股比例均已更新至 2014 年末，北京华恒业房地产开发有限公司、北京华恒兴业房地产开发有限公司、北京华富新业房地产开发有限公司均已不再纳入合并报表范围。

截至 2014 年末，公司合并资产总额 168.88 亿元，负债合计 130.36 亿元，股东权益（含少数股东权益）38.52 亿元。2014 年公司实现营业收入 27.51 亿元，净利润（含少数股东损益）4.10 亿元，2014 年公司经营活动现金流量净额为 13.85 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.21 亿元。

截至 2015 年 3 月末，公司合并资产总额 177.91 亿元，负债合计 139.82 亿元，股东权益（含少数股东权益）38.09 亿元。2015 年 1~3 月公司实现营业收入 2.05 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.45 亿元，2015 年 1~3 月公司经营活动现金流量净额为 3.16 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.25 亿元。

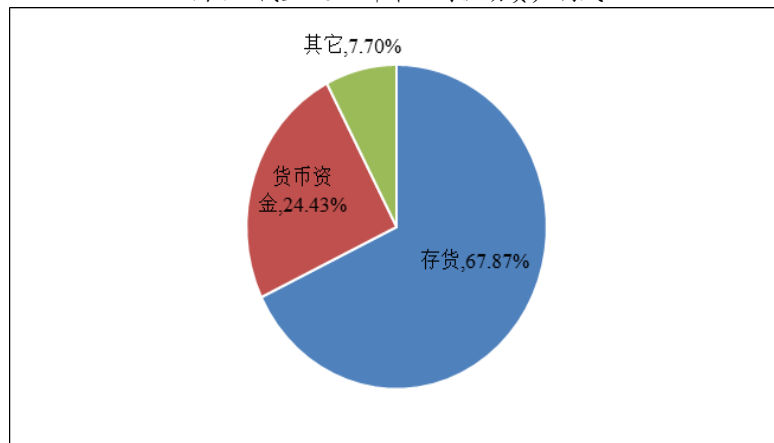
## 2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产规模逐年稳步上升，年均复合增长率为 22.48%，资产构成以流动资产为主，近三年流动资产占比均在 70%以上，符合房地产开发企业的特征。截至 2014 年末，公司资产总额 168.88 亿元，其中流动资产占比 72.30%，非流动资产占比 27.70%。

### 流动资产

近三年，公司流动资产规模逐年增长，年均复合增长率为 11.63%。截至 2014 年末，公司流动资产合计 122.10 亿元，以货币资金和存货为主。

图 7 截至 2014 年末公司流动资产构成



数据来源：公司年报。  
注：各项之和不等于 100%系四舍五入所致。

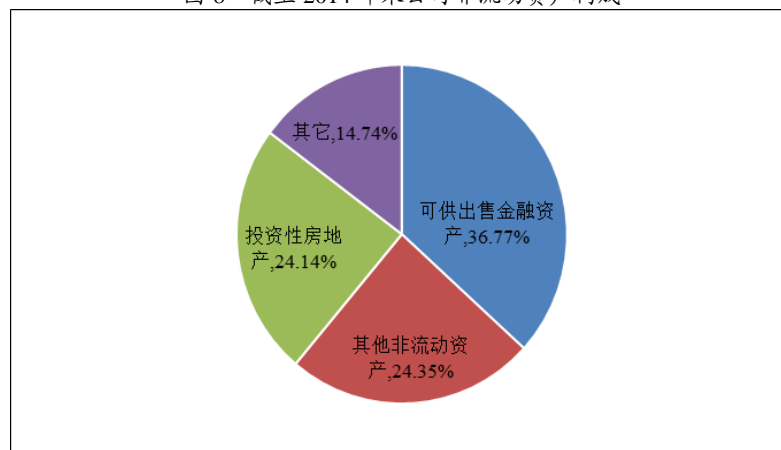
2012~2014 年，货币资金总额随资产规模增加有所增长，年均复合增长率为 41.95%。截至 2014 年末，公司货币资金总额 29.83 亿元，同比增加 13.35%，主要是销售回款及取得的借款增加。货币资金以银行存款（占比 66.53%）及其他货币资金（占比 33.46%）为主，其中其他货币资金主要为用于担保的定期存款等。

2012~2014 年，随着公司房地产开发项目的进展及近三年整体行业影响，公司存货规模存在小幅波动，三年复合增长率为 0.89%。公司存货构成主要为开发成本和开发产品，近三年合计占比均在 99%以上。截至 2014 年末，公司存货账面价值为 82.86 亿元，其中开发成本和开发产品分别占比 76.43%和 23.57%。由于房地产开发项目保值增值的能力较强，且近几年房地产开发项目发生减值的风险较小，故公司未对存货计提跌价准备。

#### 非流动资产

2012~2014年，公司非流动资产规模呈上升态势，近三年年均复合增长了79.05%，主要系投资性房地产和可供出售金融资产增加所致。截至2014年末，公司非流动资产合计46.78亿元，以投资性房地产、可供出售金融资产和其他非流动资产为主。

图 8 截至 2014 年末公司非流动资产构成



数据来源：公司年报。  
注：各项之和不等于 100%系四舍五入所致。

公司投资性房地产主要为商业物业等，公司对投资性房地产按公允价值计量并定期评估。2012~2014年，公司投资性房地产以年均复合41.35%的速度增长。截至2014年末，公司投资性房地产总额11.29亿元，同比增加88.00%，主要是存货转入及公允价值增加所致。

截至2014年末，公司账面新增加可供出售金融资产17.20亿元，主要为新增投资上海晟科投资中心（有限合伙）（以下简称“上海晟科”）16.00亿元。另外，公司原全资子公司北京华恒业房地产开发有限公司、北京华恒兴业房地产开发有限公司、北京华富新业房地产开发有限公司2014年均已不再纳入合并范围，截至2014年末，公司持有该三家公司股权比例均为20%，计入可供出售金融资产核算。

2012~2014年，公司递延所得税资产年均复合增长145.90%，截至2014年末，递延所得税资产账面余额为1.47亿元，同比增长355.29%，主要由于未确认股权转让收入产生的可抵扣暂时性差异所致。

公司其他非流动资产主要为矿业项目投入。2012~2014年，公司其他非流动资产逐年增长，三年复合增长率65.63%。截至2014年末，公司其他非流动资产11.39亿元，其中勘探开发成本5.39亿元，较前两年小幅增长，公司勘探成本在未来开采时再进行摊销，未来是否产生收益具有不确定性；收购其他债权6.00亿元，主要系下属投资公司北京国锐民合投资有限公司收购重庆慈慷医疗科技有限公司持有的应收医院的应收债权，回收风险不大。

截至2015年3月末，公司资产总计177.91亿元，较年初增长5.35%，资产结构基本保持稳定。其中，随着在建项目的推进，存货较年初增长3.31%；其他非流动资产较年初增长70.31%，主要系收购债权所致。

总体看，公司资产规模逐年增长，结构以流动资产为主，资产构成较为稳定；流动资产中货币资金和存货占比较大，符合房地产开发企业特征；公司现金类资产相对充足，整体资产质量较好。

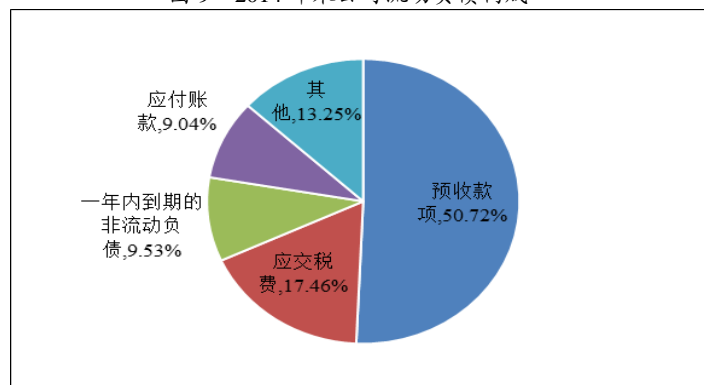
### 3. 负债及所有者权益

#### 负债

2012~2014年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长率27.89%。近三年，负债结构中非流动负债所占比重逐步减少。截至2014年末，公司负债合计130.36亿元，其中流动负债占比49.09%，非流动负债占比50.91%。

截至2014年末，公司流动负债合计64.00亿元，近三年年均复合增长率为45.28%。公司流动负债主要以应付账款、预收款项、应交税费、一年内到期的非流动负债为主。

图9 2014年末公司流动负债构成



数据来源：公司年报。

注：各项之和不等于100%系四舍五入所致

2012~2014年，公司应付账款规模波动增长，年均复合增长率10.11%。截至2014年末，公司应付账款合计5.79亿元，主要为应付工程款、材料款及设备款，其中账龄超过一年的应付账款2.24亿元，主要为尚未结算的工程款。

公司预收款项主要为对已经签订商品房销售合同，但未达到竣工结算条件的项目所收取的客户购房款。2012~2014年，随着公司开发项目实现预售的规模持续增长，预收款项增速较快，年均复合增长89.89%。截至2014年末，公司预收款项为32.46亿元。公司预收款项大部分将在结算条件满足时结转为营业收入，因此公司不存在实际偿付压力。

2012~2014年，公司应交税费逐年增长，年均复合增长84.64%，主要系企业所得税和土地增值税增加所致。截至2014年末，公司应交税费合计11.18亿元。

公司一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的长期借款。2012~2014年，随着公司长期借款的逐步到期，公司一年内到期的非流动负债随之波动增长，年均复合增长74.64%。截至2014年末，公司一年内到期的非流动负债合计6.10亿元。

近三年，随着长期借款的波动增长，公司非流动负债年均复合增加15.93%。截至2014年末，公司非流动负债合计66.36亿元，以长期借款为主，长期借款占比96.69%。

为了满足公司项目建设的资金需求，公司长期借款一直保持较大规模。2012~2014年，公司长期借款年均复合增长16.35%。截至2014年末，公司长期借款合计64.17亿元，同比增长42.28%，且公司多笔长期借款利率较高，融资成本大。长期借款主要为保证抵押借款（占比65.77%）。由于公司长期借款到期日集中在2016~2017年，未来两年，公司将面临较大的借款偿还压力。

2012~2014年，公司有息债务随公司负债规模扩大而逐年上升，三年复合增长率为20.88%。截至2014年末，公司全部债务为74.27亿元，其中短期债务和长期债务分别占比13.60%和86.40%。2014年公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为77.19%、65.85%和62.49%。

截至2015年3月末，公司负债合计139.82亿元，较年初小幅上涨了7.25%，其中预收款项较年初增长20.83%，主要系项目预售回款增加；随着长期借款的结转，一年内到期的非流动负债较年初增长264.78%；为了满足公司项目建设资金、流动资金等资金需求，公司短期借款增长较快，较年初上升266.75%，同时公司归还了部分长期借款；公司有息债务规模继续扩大，较年初增长5.29%，但有息负债规模仍处于可控水平。

总体看，公司负债规模逐年增长，从行业性质来看，负债水平一般。非流动负债中长期借款规模较大、到期期限比较集中、融资成本较高，届时公司将存在一定的集中到期偿付压力。剔除预收房款因素的影响，公司实际负债水平会相应降低。

#### 所有者权益

2012~2014年，公司所有者权益年均复合增长8.26%。截至2014年末，所有者权益合计38.52亿元，其中归属于母公司所有者权益占99.92%。归属于母公司所有者权益中股本占比37.01%，资本公积占比7.31%，资本公积近三年年均复合下降9.91%，下降原因主要为注销股票期权激励计划行权期的股票期权所致，未分配利润占比54.63%，盈余公积占比1.05%，公司权益结构的稳定性一般。

截至2015年3月末，公司所有者权益合计38.09亿元，受一季度亏损影响，所有者权益较年初小幅下降1.10%，公司所有者权益结构变化不大。

总体看，公司所有者权益逐年增长，但未分配利润占比较大，权益结构的稳定性一般。

#### 4. 盈利能力

近三年，受房地产市场及政策变动影响，公司营业收入波动增长。近三年公司分别实现营业收入 15.65 亿元、27.93 亿元和 27.51 亿元，三年复合增长 32.58%。2013 年，君合百年通州东方玫瑰项目商品房销售收入较上年增加 6.64 亿元，大连海孚玫瑰东方二期项目当年实现销售，新增商品房销售收入 5.76 亿元，带动公司 2013 年营业收入较上年大幅增加 78.44%。2014 年公司营业收入与 2013 年基本持平。近三年，公司营业利润三年复合增长 28.73%，受期间费用增长所致，营业利润增幅较营业收入略低。净利润三年复合增长 28.66%，2014 年为 4.10 亿元，其中归属于母公司的净利润 4.15 亿元。

从利润构成来看，近三年公司利润主要来自于经营性业务利润，非经常性损益金额不大。2014 年，经营性利润中，投资收益为 8,639.58 万元，较之前大幅增长，主要系公司新成立合伙基金取得的基金投资收益。近三年，公司营业外收入分别为 488.37 万元、821.57 万元和 38.77 万元，占利润总额的比重均不足 1.50%，公司盈利能力对营业外收入的依赖度极低。

近三年，公司期间费用逐年增长，其中销售费用、管理费用、财务费用年均复合增长率分别为 45.37%、3.95% 和 199.93%，销售费用和财务费用增长较快，主要由于商品房销售的广告宣传费用增加和银行借款增加所致。2014 年，公司期间费用总额 4.25 亿元，其中销售费用占比 22.98%、管理费用占比 26.88%、财务费用占比 50.14%。2012~2014 年，公司费用收入比分别为 11.21%、8.16% 和 15.43%，费用控制能力有待提升。

从盈利指标来看，2012~2014 年，受费用增长影响，公司营业利润率逐年下降，近三年分别为 32.58%、31.95% 和 28.08%。总资本收益率与总资产报酬率三年波动增长，2014 年分别为 6.62% 和 5.70%。近三年，由于权益增速快于利润的增速，净资产收益率逐年下降，2014 年为 11.24%。从同行业上市公司比较来看，公司的各项盈利能力指标尚可。

表 17 2014 年主要房地产上市公司盈利指标情况

指标名称	绿景控股	万科 A	招商地产	保利地产	世茂股份	华业资本
净资产收益率(%)	1.61	19.08	14.75	21.56	12.50	<b>11.38</b>
总资产报酬率(%)	1.36	5.24	6.38	5.93	6.50	<b>5.11</b>
毛利率(%)	58.71	29.94	37.33	32.03	41.40	<b>42.18</b>
销售期间费用率(%)	25.83	6.19	5.20	4.95	9.88	<b>15.43</b>

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。

2015 年 1~3 月，公司共实现营业收入 2.05 亿元，较上年同期下降 56.14%，主要是预收款项结转规模较上年同期减少所致；净亏损 0.45 亿元，较上年同期减少 1.56 亿元。公司预收款项规模较大，随着公司在建项目的逐步结转，预收款项的逐步释放，公司盈利能力有望好转。

总体看，由于结算进度不同，近三年公司营业收入难以稳步增长，但总体呈增长态势。随着费用的增长，公司营业利润率有所下滑。未来，随着在建项目陆续竣工，相应收入实现结转，加之公司对医疗板块的投资转型，公司盈利水平有望得到改善。

## 5. 现金流

从经营活动来看，近三年，公司经营活动现金流三年年均增长 79.79%，一方面受益于公司销售回款增长，另一方面，2014 年公司拆入资金规模较前两年大幅增长。近三年公司经营活动现金流出三年年均增长 93.65%，主要系 2014 年公司交易“新北京中心”项目<sup>4</sup>，缴纳 41 亿元地价

<sup>4</sup> 该项目系北京华恒业房地产开发有限公司、北京华恒兴业房地产开发有限公司、北京华富新业房地产开发有限公司合作开发的项目，由于上述三家公司股权转让，该项目随之一起转让。

款所致。2012~2014 年公司经营活动现金流量净额分别为 7.21 亿元、15.20 亿元和 13.85 亿元，2013 年经营活动现金流量大幅增加，主要系商品房销售回款增加所致；从现金收入质量来看，近三年公司现金收入比有所增长，2012~2014 年分别为 139.43%、130.61%和 154.12%，公司收入质量很高。

从投资活动来看，近三年公司投资活动均呈现金净流出状态。2014 年，公司频繁买入国债逆回购理财产品，经多次滚动转入、转出后，公司收到的其他与投资活动有关的现金、支付的其他与投资活动有关的现金大幅增长，2014 年二者分别为 24.72 亿元、23.22 亿元。2012~2014 年，投资活动现金净流出额分别 0.97 亿元、6.09 亿元和 22.85 亿元，投资活动现金净流出呈逐年增长态势，主要系 2014 年公司认缴上海晟科有限合伙份额 16 亿元，同时收购医疗器械应收账款债权 6 亿元所致。

从筹资活动来看，近三年公司筹资活动现金流量净额呈波动状态，2012~2014 年分别为-1.35 亿元、-2.82 亿元及 14.21 亿元。公司筹资活动现金流入量主要是公司取得的借款，流出量为偿还借款本息支付的现金。2014 年，公司短期借款金额较上年大幅增长，导致筹资活动现金流量呈现净流入状态。

2015 年 1~3 月，随着预售回款的增加，公司经营活动现金流净额为 3.16 亿元，较上年同期大幅增长 1175.01%，经营活动现金流水平高；公司投资活动产生的现金流量净额为-8.05 亿元，较上年同期下降 612.91%，主要系公司收购债权所致；公司筹资活动产生的现金流量净额为-4.36 亿元，较上年同期下降 224.47%，主要系偿还借款所致。

总体看，近三年来公司经营活动现金呈净流入状态，且现金流入净额持续增加，现金收入实现质量高。新增投资活动支出主要集中于金融投资，所需现金投入逐年上升。未来，随着公司收购捷尔医疗，投资支出将进一步扩大。由于经营活动的现金流入不能完全满足公司投资需求，公司对融资的需求不断增长，筹资活动现金净流入的规模较大。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力看，由于资产构成中流动资产占比较高，公司流动比率处于较高水平。但公司流动资产中存货占比高，导致公司速动比率较低，2014 年末两项指标值分别为 1.91 倍、0.61 倍，公司现金短期债务比为 2.95 倍，短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，近三年，公司 EBITDA 逐年增长，三年复合增长率为 54.00%。2014 年 EBITDA 为 8.97 亿元，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 1.09 倍和 0.12 倍，EBITDA 对利息的保障能力尚可，对全部债务的保障能力较弱。但考虑公司的预收账款规模较大，随着收入的陆续结转，未来公司的收入将维持在较好水平，EBITDA 水平有望得到提升，其对利息和全部债务的覆盖程度有望提升。

截至 2015 年 3 月末，公司不存在银行授信。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10110105056644001），截至 2015 年 3 月 19 日，公司无关注类与不良类信贷信息记录。

截至 2015 年 3 月末，公司不存在重大未决诉讼。

对外担保方面，截至 2014 年末，公司对外担保合计 35.00 亿元。被担保公司均为公司原子公司。2014 年，公司进行部分股权转让，下列被担保公司遂不再纳入合并范围。被担保公司经营状况良好，公司或有风险不大。公司对外担保情况如下表所示：

表 18 截至 2014 年末公司对外担保情况

被担保方	担保金额 (万元)	担保起始 日	担保到期 日	担保类型	备注
北京华恒兴业房地产开发有限公司	119,020.00	2014-4-4	2016-4-4	连带责任担保	持股 20%
北京华富新业房地产开发有限公司	100,000.00	2014-12-5	2019-12-4	连带责任担保	持股 20%
北京华恒兴业房地产开发有限公司	30,980.00	2014-12-9	2019-12-8	连带责任担保	持股 20%
北京华恒业房地产开发有限公司	100,000.00	2014-12-3	2019-12-2	连带责任担保	持股 20%

资料来源：公司提供。

总体看，公司现金资产及存货规模较大。伴随未来相关项目结转收入，加之公司对捷尔医疗的投资实现效益，公司盈利水平有望提高，整体偿债能力也有望得到改善。

## 八、本次公司债券偿债能力分析

### 1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2015 年 3 月末，公司全部债务合计 78.19 亿元，本次拟发行债券规模为 15 亿元，相对于目前公司债务规模，本次债券发债额度适中，对公司负债水平有一定影响。

以 2015 年 3 月末的财务数据为基础，假设募集资金净额为 15 亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 59.63%、70.99% 和 80.25%，债务负担有所增加。根据公司股东大会决议，本次债券募集资金将有部分用于偿还银行借款，上述测算的债务指标数值实际将会降低。

### 2. 本次公司债券偿债能力分析

以 2014 年末的相关财务数据为基础，公司 2014 年 EBITDA 为 8.97 亿元，为本次公司债券发行额度（15 亿元）的 0.60 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高；2014 年经营活动产生的现金流入 82.46 亿元，为本次公司债券发行额度（15 亿元）的 5.50 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度高；经营活动现金净流入 13.85 亿元，为本次公司债券发行额度（15 亿元）的 0.92 倍，经营活动现金净流量对本次公司债券的覆盖程度较高。现金类资产 29.83 亿元，为本次债券发行额度（15 亿元）的 1.99 倍，现金类资产对本次债券的覆盖程度高。

综合以上分析，考虑到公司在综合实力、房地产项目所处地域、区域品牌知名度等方面具有一定的竞争优势，加之公司将进入医疗投资领域，公司盈利水平有望提高。联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力较强。

## 九、综合评价

公司作为房地产开发企业，具有丰富的房地产开发经验，在北京地区具有较高的知名度；公司盈利能力较强，未来可结转收入规模较大。同时联合评级也关注到公司所在房地产行业受国家宏观政策影响较大、公司土地储备规模较小、债务规模增长较快、有息债务到期日较为集中等因素对公司经营发展带来的不利影响。

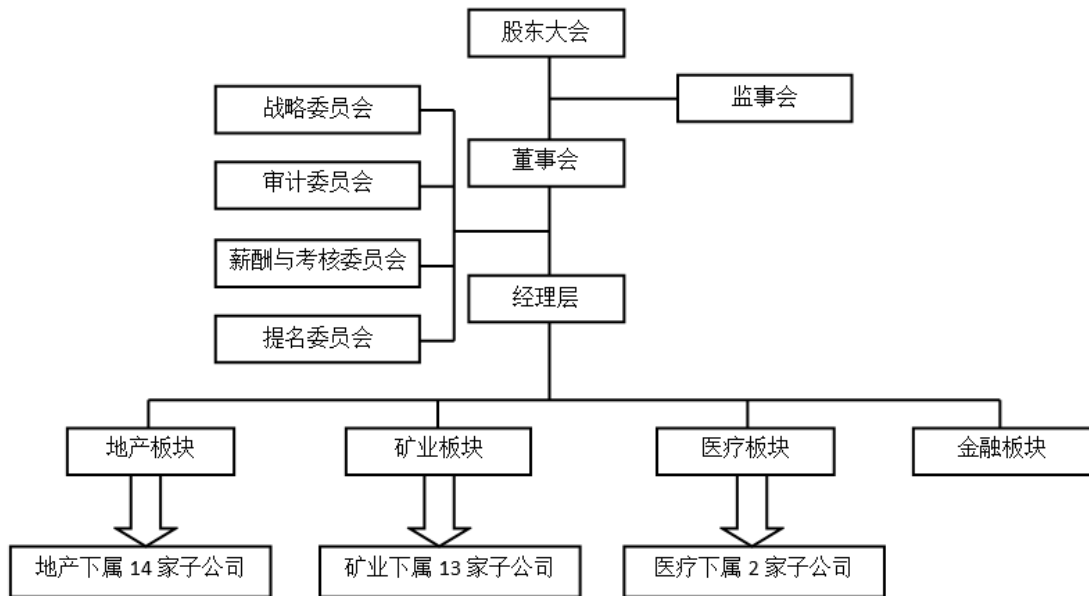
2014 年，公司启动重大资产重组，在开展房地产开发业务的同时，新增医药商业和医疗服务业务，与公司现有业务关联度较低，若所投资医院达到预期经营规模，将有利于提升公司未来的盈利能力和经营稳定性。整体看，公司发展前景良好。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的



风险很低。

附件 1 北京华业资本控股股份有限公司组织结构图



附件 2-1 北京华业资本控股股份有限公司  
2012 年~2015 年 3 月合并资产负债表（资产）  
（单位：人民币万元）

资产	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
<b>流动资产：</b>					
货币资金	148,062.02	263,203.75	298,342.65	41.95	272,835.93
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	0.00	0.00	81.18	--	40.18
预付款项	7,379.03	4,173.23	2,769.08	-38.74	2,787.07
应收利息					
应收股利					
其他应收款	9,635.68	18,455.67	66,254.84	162.22	66,018.91
存货	814,110.51	901,579.37	828,636.39	0.89	856,053.51
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	585.30	26,709.28	24,893.97	552.17	33,677.19
<b>流动资产合计</b>	<b>979,772.54</b>	<b>1,214,121.30</b>	<b>1,220,978.12</b>	<b>11.63</b>	<b>1,231,412.78</b>
<b>非流动资产：</b>					
可供出售金融资产	0.00	0.00	172,000.00	--	172,000.00
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	0.00	0.00	10,347.10	--	10,468.45
投资性房地产	56,512.00	60,061.00	112,913.00	41.35	112,913.00
固定资产	25,003.44	23,855.46	21,852.72	-6.51	21,600.72
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	4,302.70	4,385.56	5,738.76	15.49	5,483.29
工程物资	0.00	39.42	6.02	--	6.02
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	--	10.38
无形资产	12,655.79	12,766.42	12,834.44	0.70	12,828.50
开发支出					
商誉	3,488.43	3,488.43	3,488.43	0.00	3,488.43
长期待摊费用	2.60	618.00	19.88	176.52	137.00
递延所得税资产	2,429.42	3,226.56	14,690.16	145.90	14,690.16
其他非流动资产	41,528.50	50,905.61	113,932.53	65.63	194,035.33
<b>非流动资产合计</b>	<b>145,922.87</b>	<b>159,346.46</b>	<b>467,823.04</b>	<b>79.05</b>	<b>547,661.27</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,125,695.40</b>	<b>1,373,467.76</b>	<b>1,688,801.16</b>	<b>22.48</b>	<b>1,779,074.05</b>

附件2-2 北京华业资本控股股份有限公司  
2012年~2015年3月合并资产负债表（负债及股东权益）  
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2012年	2013年	2014年	变动率(%)	2015年3月
<b>流动负债：</b>					
短期借款	10,000.00	9,000.00	40,000.00	100.00	146,700.00
交易性金融负债					
应付票据	4,200.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
应付账款	47,740.60	63,634.06	57,883.11	10.11	47,874.45
预收款项	90,022.38	178,013.73	324,591.86	89.89	392,190.76
应付职工薪酬	145.16	231.80	113.79	-11.46	77.67
应交税费	32,780.65	73,496.26	111,761.17	84.64	105,775.24
应付利息	405.17	560.40	671.70	28.76	381.35
应付股利					
其他应付款	97,951.00	43,248.97	43,983.26	-32.99	48,080.95
一年内到期的非流动 负债	20,000.00	190,800.00	61,000.00	74.64	222,513.00
其他流动负债					
<b>流动负债合计</b>	<b>303,244.96</b>	<b>558,985.22</b>	<b>640,004.88</b>	<b>45.28</b>	<b>963,593.42</b>
<b>非流动负债：</b>					
长期借款	474,027.00	450,990.00	641,663.00	16.35	412,700.00
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	19,785.97	18,683.34	18,914.52	-2.23	18,809.12
其他非流动负债	0.00	0.00	3,059.50	--	3,059.50
<b>非流动负债合计</b>	<b>493,812.97</b>	<b>469,673.34</b>	<b>663,637.02</b>	<b>15.93</b>	<b>434,568.62</b>
<b>负债合计</b>	<b>797,057.93</b>	<b>1,028,658.56</b>	<b>1,303,641.90</b>	<b>27.89</b>	<b>1,398,162.04</b>
<b>所有者权益：</b>					
股本	141,900.00	142,425.36	142,425.36	0.18	142,425.36
资本公积	34,664.70	28,824.20	28,132.80	-9.91	28,132.80
减：库存股					
其他综合收益					
专项储备					
盈余公积	1,220.54	1,220.54	4,052.09	82.21	4,052.09
未分配利润	150,796.76	171,598.66	210,231.59	18.07	205,787.89
外币报表折算差额					
<b>归属于母公司所有者权 益合计</b>	<b>328,582.00</b>	<b>344,068.77</b>	<b>384,841.84</b>	<b>8.22</b>	<b>380,398.14</b>
少数股东权益	55.48	740.43	317.42	139.19	513.86
<b>所有者权益合计</b>	<b>328,637.48</b>	<b>344,809.20</b>	<b>385,159.26</b>	<b>8.26</b>	<b>380,912.00</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>1,125,695.40</b>	<b>1,373,467.76</b>	<b>1,688,801.16</b>	<b>22.48</b>	<b>1,779,074.05</b>

附件 3 北京华业资本控股股份有限公司  
2012 年~2015 年一季度年合并利润表  
(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
<b>一、营业收入</b>	156,516.28	279,286.36	275,095.23	32.58	20,541.17
减: 营业成本	81,324.86	150,037.14	159,069.70	39.86	11,556.08
营业税金及附加	24,199.43	40,025.57	38,784.98	26.60	2,517.73
销售费用	4,617.85	5,564.60	9,758.54	45.37	1,059.26
管理费用	10,561.65	10,926.85	11,412.48	3.95	3,614.02
财务费用	2,366.19	6,306.48	21,286.38	199.93	5,463.02
资产减值损失	400.70	1,435.36	-890.75	--	-5.18
加: 公允价值变动收益	2,188.00	3,549.00	14,071.96	153.60	0.00
投资收益	1.62	4.30	8,639.58	7,195.61	121.34
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	347.10	--	0.00
汇兑收益					
<b>二、营业利润</b>	<b>35,235.23</b>	<b>68,543.66</b>	<b>58,385.43</b>	<b>28.73</b>	<b>-3,542.41</b>
加: 营业外收入	488.37	821.57	38.77	-71.82	0.00
减: 营业外支出	160.25	624.88	319.20	41.13	27.66
其中: 非流动资产处置损失	14.31	103.50	8.29	-23.89	0.00
<b>三、利润总额</b>	<b>35,563.34</b>	<b>68,740.35</b>	<b>58,105.00</b>	<b>27.82</b>	<b>-3,570.07</b>
减: 所得税费用	10,770.02	19,012.77	17,063.54	25.87	922.18
<b>四、净利润</b>	<b>24,793.32</b>	<b>49,727.58</b>	<b>41,041.46</b>	<b>28.66</b>	<b>-4,492.25</b>
其中: 归属于母公司所有者的净利润	25,550.07	50,041.91	41,464.47	27.39	-4,443.70
少数股东损益	-756.74	-314.33	-423.01	-25.23	-48.55

附件 4 北京华业资本控股股份有限公司  
2012 年~2015 年一季度合并现金流量表  
(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率 (%)	2015 年 1~3 月
<b>一、经营活动产生的现金流量:</b>					
销售商品、提供劳务收到的现金	218,226.36	364,775.29	423,970.99	39.38	88,003.61
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	36,855.77	38,846.77	400,602.72	229.69	4,319.89
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>255,082.13</b>	<b>403,622.06</b>	<b>824,573.71</b>	<b>79.79</b>	<b>92,323.49</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	95,519.43	170,510.00	615,816.31	153.91	35,923.60
支付给职工以及为职工支付的现金	4,760.71	5,761.99	6,701.18	18.64	2,229.63
支付的各项税费	25,877.18	32,340.95	43,920.65	30.28	18,522.09
支付其他与经营活动有关的现金	56,780.55	43,000.37	19,616.68	-41.22	4,061.38
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>182,937.87</b>	<b>251,613.31</b>	<b>686,054.82</b>	<b>93.65</b>	<b>60,736.71</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>72,144.26</b>	<b>152,008.75</b>	<b>138,518.89</b>	<b>38.57</b>	<b>31,586.79</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量:</b>					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金	0.00	4.30	44.54	--	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.02	6.08	0.00	-100.00	0.87
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	3,000.00	0.00	632.89	-54.07	245.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	17,000.87	247,207.77	--	0.00
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>3,000.02</b>	<b>17,011.25</b>	<b>247,885.20</b>	<b>809.00</b>	<b>245.87</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	9,518.80	7,697.62	3,545.52	-38.97	780.67
投资支付的现金	0.00	0.00	230,600.00	--	80,000.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	3,195.02	37,299.63	10,000.00	76.91	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	32,905.12	232,203.52	--	0.00
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>12,713.82</b>	<b>77,902.37</b>	<b>476,349.04</b>	<b>512.10</b>	<b>80,780.67</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-9,713.80</b>	<b>-60,891.12</b>	<b>-228,463.83</b>	<b>384.97</b>	<b>-80,534.80</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量:</b>					
吸收投资收到的现金	0.00	2,243.83	0.00	--	0.00
发行债券所收到的现金					
取得借款收到的现金	404,477.00	337,203.00	826,020.00	42.91	146,700.00
收到其他与筹资活动有关的现金	34.80	4,200.00	71,647.08	4,437.43	43,000.00
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>404,511.80</b>	<b>343,646.83</b>	<b>897,667.08</b>	<b>48.97</b>	<b>189,700.00</b>
偿还债务支付的现金	256,082.97	248,040.00	615,127.00	54.99	107,450.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	54,173.20	60,888.72	84,194.32	24.67	17,068.15
支付其他与筹资活动有关的现金	107,767.00	62,946.01	56,253.60	-27.75	108,740.56
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>418,023.16</b>	<b>371,874.72</b>	<b>755,574.92</b>	<b>34.44</b>	<b>233,258.71</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-13,511.36</b>	<b>-28,227.89</b>	<b>142,092.17</b>	<b>--</b>	<b>-43,558.71</b>
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>					
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>48,919.10</b>	<b>62,889.74</b>	<b>52,147.22</b>	<b>3.25</b>	<b>-92,506.73</b>
加: 期初现金及现金等价物余额	34,559.26	83,478.36	146,368.10	105.80	198,515.33
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>83,478.36</b>	<b>146,368.10</b>	<b>198,515.33</b>	<b>54.21</b>	<b>106,008.60</b>

附件 5 北京华业资本控股股份有限公司  
2012 年~2014 年合并现金流量表补充资料  
(单位: 人民币万元)

补充资料	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
<b>将净利润调节为经营活动现金流量:</b>				
<b>净利润</b>	<b>24,793.32</b>	<b>49,727.58</b>	<b>41,041.46</b>	<b>28.66</b>
加: 资产减值准备	400.70	1,435.36	-890.75	--
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,683.36	1,956.86	1,979.07	8.43
无形资产摊销	5.95	17.58	25.39	106.47
长期待摊费用摊销	2.40	126.20	376.88	1,153.13
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	7.30	103.50	5.65	-12.06
固定资产报废损失				
公允价值变动损失	-2,188.00	-3,549.00	-14,071.96	153.60
财务费用	2,111.55	3,846.05	29,190.96	271.81
投资损失	-1.62	-4.30	-8,639.58	7,195.61
递延所得税资产减少	-418.19	-797.14	-1,209.98	70.10
递延所得税负债增加	-778.64	-1,102.62	231.17	--
存货的减少	-10,195.14	-36,251.00	-403,276.71	528.93
经营性应收项目的减少	-6,954.36	-5,798.72	-150,436.97	365.10
经营性应付项目的增加	62,531.31	142,797.37	644,885.66	221.14
其他	1,144.31	-498.97	-691.40	--
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>72,144.26</b>	<b>152,008.75</b>	<b>138,518.89</b>	<b>38.57</b>

附件 6 北京华业资本控股股份有限公司  
主要财务指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
<b>经营效率</b>				
应收账款周转次数(次)	--	--	6,370.71	324.66
存货周转次数 (次)	0.11	0.17	0.18	0.01
总资产周转次数 (次)	0.16	0.22	0.18	0.01
现金收入比率 (%)	139.43	130.61	154.12	428.43
<b>盈利能力</b>				
总资本收益率 (%)	6.06	5.85	6.62	-0.39
总资产报酬率 (%)	3.67	5.81	5.70	-0.21
净资产收益率 (%)	15.09	14.77	11.24	-1.17
主营业务毛利率 (%)	48.04	46.28	42.18	43.74
营业利润率 (%)	32.58	31.95	28.08	31.48
费用收入比 (%)	11.21	8.16	15.43	49.35
<b>财务构成</b>				
资产负债率 (%)	70.81	74.89	77.19	78.59
全部债务资本化比率 (%)	60.73	65.37	65.85	67.24
长期债务资本化比率 (%)	59.06	56.67	62.49	52.00
<b>偿债能力</b>				
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.78	1.36	1.09	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.07	0.11	0.12	--
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.14	0.23	0.19	0.04
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.12	0.14	-0.12	-0.06
流动比率 (倍)	3.23	2.17	1.91	1.28
速动比率 (倍)	0.55	0.56	0.61	0.39
现金短期债务比 (倍)	4.33	1.32	2.95	0.74
经营现金流动负债比率 (%)	23.79	27.19	21.64	3.28
经营现金利息偿还能力 (倍)	1.49	2.76	1.69	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	1.29	1.65	-1.10	--
<b>本次公司债券偿债能力</b>				
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.25	0.50	0.60	--



## 附件 7 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
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]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>财务构成指标</b>	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
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)
<b>本次债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次债券到期偿还额
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 / 本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+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 8 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。

## 联合信用评级有限公司 关于北京华业资本控股股份有限公司 2015 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，每年北京华业资本控股股份有限公司公告年报后 2 个月内对北京华业资本控股股份有限公司 2015 年公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

北京华业资本控股股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。北京华业资本控股股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注北京华业资本控股股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现北京华业资本控股股份有限公司或本次债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如北京华业资本控股股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至北京华业资本控股股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在联合信用评级网站予以公布并同时报送北京华业资本控股股份有限公司、监管部门、交易机构等，且上海证券交易所网站公告披露时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。

联合信用评级有限公司

二零一五年六月二十三日