



北京首都开发股份有限公司 2018 年第一期短期融资券信用评级报告

大公报 D【2017】976 号（债）

信用等级：A-1

发债主体：北京首都开发股份有限公司
注册总额：30 亿元
本期发债额度：15 亿元
本期债券期限：365 天
偿还方式：到期一次还本付息
发行目的：偿还公司本部及下属子公司借款

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.6	2016	2015	2014
货币资金	249.21	268.57	195.88	116.37
总资产	2,166.78	1,814.17	1,405.15	976.14
所有者权益	408.81	364.48	243.05	161.31
营业总收入	111.69	298.83	236.18	208.51
利润总额	7.42	39.84	39.13	28.92
经营性净现金流	-133.03	-85.10	-95.69	32.90
资产负债率(%)	81.13	79.91	82.70	83.47
速动比率(倍)	0.60	0.63	0.47	0.33
毛利率(%)	27.31	33.90	40.58	34.55
净资产收益率(%)	1.07	7.08	10.51	12.28
应收账款周转天数(天)	3.85	3.13	4.41	7.89
存货周转天数(天)	2,748.60	1,915.26	2,100.40	1,741.79
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-3.67	-1.20	-1.30	0.52
经营性净现金流/流动负债(%)	-13.64	-10.55	-13.94	6.01

注：2017 年 6 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：张建国
评级小组成员：王婧 郭元白
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传真：010-84583355
Email：rating@dagongcredit.com

评级观点

北京首都开发股份有限公司（以下简称“首开股份”或“公司”）主要从事房地产开发和酒店物业经营等业务。评级结果反映公司能够得到股东北京首都开发控股（集团）有限公司（以下简称“首开集团”）大力支持，融资渠道畅通，在北京地区保持了较高的品牌知名度，京外土地储备主要集中在二线城市，对项目开发和销售提供良好基础等有利因素；同时也反映了近期各地出台紧缩调控政策，公司受限资产占净资产比例较高，面临一定的资金支出压力等不利因素。综合分析，公司能够对本期融资券的偿还提供很强的保障。

有利因素

- 公司作为控股股东首开集团房地产开发和物业经营业务的核心平台，能够得到首开集团的大力支持；
- 公司为 A 股上市公司，融资渠道畅通，有利于资本实力的提升；
- 公司利用其在大型片区项目开发方面的丰富经验，在北京地区保持了较高的品牌知名度；
- 近年来，公司不断加大土地获取力度，京外土地储备主要集中在二线城市，对项目开发和销售提供良好基础。

不利因素

- 受近期各地出台紧缩调控政策的影响，行业投资增速将出现下滑；
- 公司受限资产占净资产比例较高，对资产流动性产生一定影响；
- 近年来，公司有息债务规模持续增长，资产负债率处于较高水平，随着未来项目开发的不断进行，公司面临一定的资金支出压力。

大公国际资信评估有限公司
二〇一七年十月十七日



大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债情况

本期融资券概况

首开股份拟在银行间市场交易商协会注册总额为30亿元的短期融资券，分期发行，本期为第一期，发行金额15亿元人民币，发行期限365天。融资券面值100元，采用簿记建档、集中配售发行方式，到期一次性还本付息。本期短期融资券无担保。

募集资金用途

本期短期融资券拟募集资金15亿元，用于偿还公司本部及下属子公司借款。

发债主体信用

北京首都开发股份有限公司前身为北京天鸿宝业房地产股份有限公司，成立于1993年12月29日，是由北京市房地产开发经营总公司、北京华澳房产有限公司、北京市房屋建筑设计院共同发起，以定向募集方式设立的股份有限公司。1996年12月24日，北京天鸿集团公司（原北京市房地产开发经营总公司，现更名为北京首开天鸿集团公司，以下简称“天鸿集团”）、北京华澳房产有限公司、海南宝华实业股份有限公司、京华房产有限公司、北京宝华饭店等共11家发起人将原以定向募集方式设立的股份有限公司重新确定为以发起方式设立的股份有限公司。

2001年3月12日公司在上海证券交易所挂牌上市，股票代码为600376.SH。截至2016年6月22日，公司完成非公开发行A股股票，增加注册资本人民币33,755.27万元，募集资金将全部用于募集资金投资项目的经营开发，股权认购完毕后首开集团直接持有公司股份变更为45.93%。根据公司于2017年2月14日发布的《北京首都开发股份有限公司关于控股股东增持公司股份的公告》，首开集团通过上海证券交易所交易系统于2017年2月13日增持公司1,000,000股股份，增持数量占公司总股本比例0.04%。截至2017年6月末，公司注册资本为人民币257,956.52万元，其中首开集团直接持有公司45.97%的股份，通过天鸿集团间接持有公司5.53%的股份，为公司的控股股东，股份无质押；公司的实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）。根据公司于2017年9月2日发布的《北京首都开发股份有限公司关于控股股东增持公司股份的公告》，首开集团于2017年8月31日、9月1日通过上海证券交易所交易系统买入方式增持了公司部分股份。累计增持数量占公司已发行总股份的0.04%。本次增持后，首开集团持有首开股份1,186,811,899股，占公司已发行总股份的46.01%。

7月14日，公司发布上海证券交易所出具的《关于对北京首都开

发股份有限公司控股股东北京首都开发控股（集团）有限公司予以通报批评的决定》称，2016年6月21日，首开集团通过上海证券交易所交易系统累计买入公司股份880万股。其后，首开集团披露增持公告及补充公告称：“在未来6个月（不超过6个月，自本次增持之日起算）以自有资金继续通过上海证券交易所交易系统增持本公司股份，不少于800万股，但不超过4,484万股，增持价格不超过13元”。首开集团披露增持计划后，直至6个月期满的2016年12月21日，并未按上述承诺履行增持义务。经督促，首开集团于2017年2月13日通过上海证券交易所交易系统增持公司股份100万股，并承诺公司未来12个月内（不超过12个月，自本次增持之日起算，包含本次增持之日）拟以不超过13元/股增持公司股份累计不少于400万股，且不超过1,000万股（累计增持数量包含本次增持的股份），承诺严格履行新的增持计划。首开集团不履行增持承诺的行为违反了《上海证券交易所股票上市规则》等有关规定。首开集团虽然提交了新增持计划，但承诺增持的下限400万股未达到原增持承诺的800万股下限，差距较大。对此，上海证券交易所对首开集团予以通报批评，对于上述纪律处分，上海证券交易所将通报中国证监会，并记入上市公司诚信档案。

2017年7月29日，公司发布《北京首都开发股份有限公司出售资产公告》称，为获得现金流用于改善财务结构、继续扩大经营，公司以11.73亿元的价格向深圳市万科房地产有限公司出售子公司深圳市祈年实业发展有限公司100%股权。本次出售不构成重大资产重组，不构成关联交易。截至本报告出具日，相关合同已经签署完毕，并已在北京产权交易所备案。

公司是以房地产开发为主业的上市企业，主要从事房地产开发和持有型物业经营，具有国家一级房地产开发资质。公司坚持“巩固根基、择机布点、选点带面”的区域发展战略，已经成为全国性的大型房地产开发企业。公司完成了奥运村、国家体育馆、顺义水上运动中心、五棵松文化体育中心、中国残疾人体育综合训练基地等北京奥运会和残奥会工程项目的建设开发任务，同时完成了北京昌平区回龙观文化居住小区、常营和小屯地区的保障房项目开发，大型片区项目开发经验丰富。

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2017年10月12日，公司本部无不良或关注类信贷信息；截至本报告出具日，公司在债券市场发行债券本金均尚未到期，到期利息均已按时支付。

2014年以来我国经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

公司主要从事房地产开发和酒店物业经营业务，房地产开发是主

要的收入和利润来源；2014~2016年，公司营业收入和毛利润持续增长，毛利率有所波动；2017年以来，受当期结转面积下降、结转低毛利项目较多影响，公司营业收入、毛利率和毛利润均同比有所下降。

近年来，首开集团运用多种融资渠道帮助公司解决资金需求，截至2016年6月22日，包括首开集团在内的5家发行对象认购公司以非公开形式发行的A股股票，持股比例增至45.93%，有效提升了公司的资本实力。首开集团于2017年2月14日增持公司股份至45.97%，于2017年9月1日增持公司股份至46.01%。此外，截至2017年6月末，首开集团对公司提供借款金额为17.11亿元，对公司16笔合计174.90亿元的银行贷款提供担保。

公司本着“巩固根基、择机布点、选点带面”的原则，巩固和扩大北京的市场的基礎，立足已进入的外埠城市，适时向区域重点城市延伸，形成较为合理的全国战略布局。目前，公司已涉足天津、重庆、辽宁、山西、山东、江苏、湖北、福建、河北、四川、贵州、海南、大连、杭州等地区。房地产销售方面，2014~2016年，公司签约销售面积、签约销售金额及销售均价均大幅增长，其中2016年实现签约销售面积296.93万平方米，同比上升53.20%，其中京内占比为44.60%，京外占比为55.40%；签约销售金额为631.03亿元，同比上升93.92%，其中京内为351.11亿元，京外为279.89亿元；合同均价为21,251.81元/平方米，同比增长26.58%，主要得益于2016年上半年房地产行业销售回暖。2017年1~6月，公司实现签约销售面积149.27万平方米，同比下降3.68%；签约销售金额383.25亿元，同比增长19.96%，合同销售均价为25,674.95元/平方米，同比上升24.54%。根据克而瑞发布的《2017年上半年中国房地产企业销售TOP200》名单，公司销售金额位列第23名，销售面积位列第40名。

土地分布方面，本着“稳固京内、发展京外、拓展境外”的区域发展思路，公司继续加大外地市场的拓展力度。公司多年来参与了北京市众多的房地产和基础设施建设项目，拥有较好的品牌形象、丰富的人脉和项目资源，获得了宝贵廉价的土地储备。公司京外项目优先选择有投资价值和成长性好的东部一、二线城市，覆盖苏州、大连、厦门、杭州和福州等地区，对开发和销售提供良好基础，近年来，公司京外土地储备逐年大幅增长，其中2016年公司通过与龙湖地产有限公司联合竞标的方式在北京地区取得1块开发用地，同时以单独竞标和联合竞标相结合方式在广州、福州、厦门、苏州、杭州、武汉、上海、无锡等地共取得13块开发用地，占地面积合计107.68万平方米，地上建筑规模面积合计305.84万平方米，同比有所增长。2017年1~6月，公司在北京地区取得9块开发用地，在成都、苏州、天津、无锡和廊坊共取得7块用地，占地面积合计162.77万平方米，同比增长135.57万平方米，地上建筑规模面积合计275.57万平方米，同比增长173.01万平方米，其中商品房面积合计253.81平方米，同比增长159.58%，总地价为609.00亿元，同比增长493.80亿元。

公司酒店物业经营业务主要为持有型物业经营。截至 2017 年 6 月末，公司主要的持有型物业可供出租总建筑面积达 40.97 万平方米，实际出租建筑面积为 40.03 万平方米，出租率为 97.71%，主要位于北京，少量分布于苏州、深圳、三亚等京外城市。

房地产行业作为支柱性行业之一，随着中国城镇化建设的进一步深化和居民可支配收入的持续增加，住宅商品房市场的需求将继续扩大。同时随着房地产土地成本和建安成本持续上升，房地产企业运营压力将进一步增加。公司拥有较多北京市土地储备，大型片区项目开发经验丰富，综合实力排名位于前列，京外项目均位于经济较发达地区，合作拿地的方式有利于分散风险以及资本实力增强。此外，公司还面临着部分城市出台调控政策的风险，以及经营性净现金流波动较大，面临一定的资金支出压力等风险。综合分析，大公对首开股份 2018 年度企业信用等级评定为 AAA。

预计未来 1~2 年，公司主营业务结构将保持稳定，且营业收入随着项目收入的结转而持续增长。因此，大公对首开股份的评级展望为稳定。

注：发债主体的信用状况是评价短期融资券发行信用风险的基础，本部分观点详见《北京首都开发股份有限公司 2018 年度企业信用评级报告》。

资本结构

近年来，公司负债规模持续增加，以流动负债为主；有息债务规模较大且持续增长，债务期限结构较为分散；得益于公司完成非公开发行股票，2016 年所有者权益规模大幅增长，资产负债率有所下降，但仍处于较高水平

2014~2016 年末及 2017 年 6 月末，随着公司新开工项目的不断增加，公司负债规模不断增长，分别为 814.83 亿元、1,162.10 亿元、1,449.70 亿元和 1,757.97 亿元。公司负债结构以流动负债为主，流动负债在总负债中的比重始终为 55%以上。

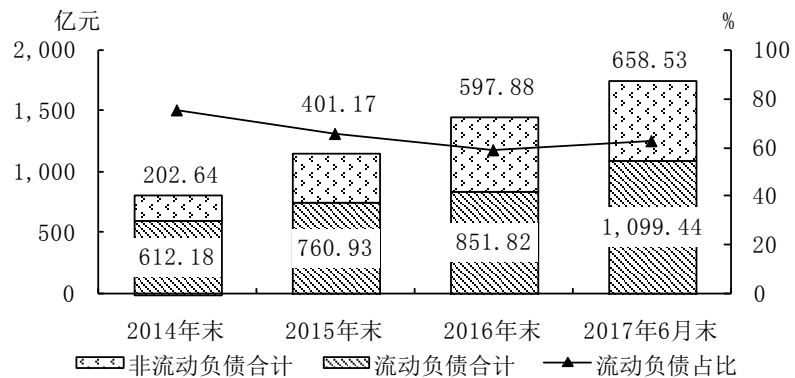


图 1 2014~2016 年末及 2017 年 6 月末公司负债构成情况

公司流动负债主要由预收款项、一年内到期的非流动负债、其他应付款、其他流动负债和应付账款等构成。2014~2016年末，公司主要由预收房款构成的预收款项逐年增长，分别为187.98亿元、233.12亿元和412.44亿元，主要是房屋销售导致预售款增加所致。2014~2016年末，一年内到期的非流动负债有所波动，分别为199.53亿元、147.76亿元和164.01亿元，2016年末同比增长11.00%，主要是长期借款将于一年内到期转入所致。2014~2016年末，公司其他应付款波动较大，分别为80.01亿元、209.70亿元和115.48亿元，2016年末同比减少44.93%，其中资金往来款为96.46亿元，同比下降51.38%，主要是由于子公司北京昭泰房地产开发有限公司归还少数股东北京保利营房地产开发有限公司借款33.79亿元、子公司北京万信房地产开发有限公司归还少数股东北京华润曙光房地产开发有限公司和深圳联新投资管理有限公司49.27亿元所致。

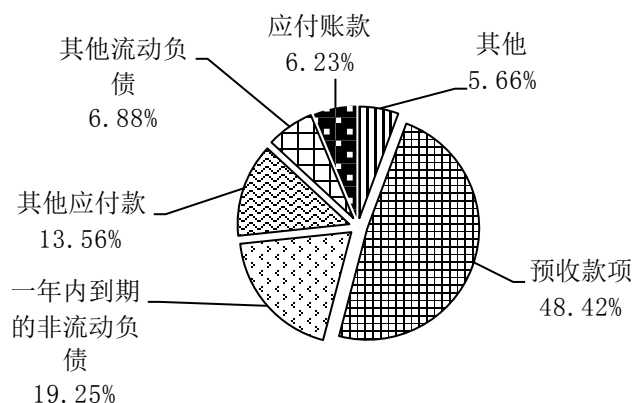


图2 2016年末公司流动负债构成

2014~2016年末，公司其他流动负债有所波动，分别为54.20亿元、53.48亿元和58.59亿元，2016年末同比增长9.55%，主要是由于预提工程成本及预提项目土地增值税增加所致。2014~2016年末，公司应付账款持续增长，分别为49.93亿元、52.82亿元和53.08亿元，其中2016年末同比增长0.48%。

2017年6月末，公司流动负债为1,099.44亿元，较2016年末增长29.07%，其中预收款项为530.31亿元，较2016年末增长28.58%，主要是由于售房款同比增加所致；一年内到期的非流动负债为255.71亿元，较2016年末增长55.91%，一方面由于一年内到期的长期借款转入，另一方面是由于2015年6月24日发行的规模为24.00亿元的15首开股份MTN001转入所致；其他应付款为175.42亿元，较2016年末增长51.90%，主要是由于子公司向少数股东借款增加所致；其他流动负债为71.33亿元，较2016年末增加21.74%，主要是由于预提工程成本和预提项目土地增值税规模增加所致；应付账款为45.76亿元，较

2016 年末下降 13.79%，主要是由于应付供应商货款、工程款减少所致；其他流动负债主要科目较 2016 年末均变化不大。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券等构成。2014~2016 年末，公司长期借款持续增长，分别为 182.58 亿元、307.28 亿元和 432.30 亿元，主要为保证借款、抵押借款和信用借款，2016 年末，公司长期借款同比增长 40.69%，主要是由于扩大融资规模所致。2014~2016 年末，应付债券分别为 19.51 亿元、93.33 亿元和 164.95 亿元，其中 2016 年末同比增长 76.74%，主要是由于公司于 2016 年公开发行三期合计 59.56 亿元的公司债券和一期金额为 11.89 亿元的 ABN 所致。

2017 年 6 月末，公司非流动负债为 658.53 亿元，较 2016 年末增长 10.15%，其中长期借款为 476.89 亿元，较 2016 年末增长 10.31%，主要是由于公司增加银行融资力度所致，其中保证借款为 330.37 亿元，抵押借款为 256.54 亿元，保证借款为 63.75 亿元，质押借款为 28.00 亿元，转入一年内到期的长期借款为 231.77 亿元；应付债券为 180.94 亿元，较 2016 年末增长 9.69%，主要是由于公司于 2017 年 6 月 6 日发行规模为 40.00 亿元的“17 首开股份 MTN003”所致；非流动负债其他主要科目较 2016 年末变化不大。

2014 年以来，公司总有息债务持续增长，总有息债务以长期有息负债为主。2016 年末，公司长期有息债务在总有息债务中占比为 75.91%，同比增长 8.58 个百分点，主要是由于一方面公司增大银行长期借款融资力度，另一方面是由于发行多期债券所致；2017 年 6 月末，由于部分长期借款和“15 首开股份 MTN001”将于一年内到期，公司短期有息债务较 2016 年末增长 40.16%，在总有息债务中占比上升至 28.77%，总有息债务占负债总额的比重为 52.53%。同期，非受限货币资金是短期有息债务的 0.93 倍，无法实现完全覆盖。

表 1 2014~2016 年末及 2017 年 6 月末公司有息债务¹情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 6 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
短期有息债务	265.65	189.54	194.43	226.49
长期有息债务	657.82	597.25	400.61	202.08
总有息债务	923.48	786.79	595.04	428.57
总有息债务占总负债比重	52.53	54.27	51.20	52.60

从公司有息债务期限结构来看，公司有息债务较为分散，其中未来一年内到期的债务占比为 28.77%，债务期限结构较为合理。

¹ 2015 年末，公司其他权益工具中存在 60.00 亿元永续债未计入有息债务，此债务无固定还款期限。若将该永续债及永续中票计入有息债务，则长期有息债务为 460.61 亿元，总有息债务为 655.04 亿元；2016 年末，公司其他权益工具中存在 20.00 亿元永续中票以及 50.00 亿元永续债未计入有息债务。若将该永续债及永续中票计入有息债务，则长期有息债务为 667.25 亿元，总有息债务为 856.79 亿元；2017 年 6 月末，公司其他权益工具中存在 99.85 亿元永续债和永续中票未计入有息债务。若将该永续债及永续中票计入有息债务，则长期有息债务为 757.67 亿元，总有息债务为 1,023.32 亿元。

表 2 截至 2017 年 6 月末公司有息债务期限结构 (单位: 亿元、%)

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	265.65	150.60	204.10	91.00	89.70	122.42	923.48
占比	28.77	16.31	22.10	9.85	9.71	13.26	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

从截至 2017 年 6 月末未来一年内到期负债期限结构看, 偿还压力集中于 2018 年第一、第二季度, 到期债务之和占比为 74.34%。

表 3 截至 2017 年 6 月末公司一年内到期负债期限结构 (单位: 亿元)

到期期限	短期借款	应付票据	一年内到期的非流动负债	合计
2017 年三季度	1.00	0.00	40.50	41.50
2017 年四季度	0.00	0.00	26.68	26.68
2018 年一季度	1.00	0.00	113.90	114.90
2018 年二季度	7.71	0.24	74.63	82.58
合计	9.71	0.24	255.71	265.65

资料来源: 根据公司提供资料整理

2014~2016 年末及 2017 年 6 月末, 公司所有者权益持续上升, 分别为 161.31 亿元、243.05 亿元、364.48 亿元和 408.81 亿元。2014~2016 年末, 公司股本分别为 22.42 亿元、22.42 亿元和 25.80 亿元, 其中 2016 年末同比增长 15.06%; 资本公积分别为 40.52 亿元、40.52 亿元和 76.63 亿元, 其中 2016 年末同比增长 89.12%, 主要是由于公司于 2016 年 6 月以非公开方式发行 A 股股票使得股本增加 3.38 亿元的同时股本溢价增加 36.11 亿元所致; 2014~2016 年末, 公司盈余公积分别为 13.16 亿元、14.86 亿元和 17.30 亿元, 持续增长, 其中 2016 年同比增长 16.38%, 主要是由于公司提取的法定盈余公积增加所致; 2014~2016 年末, 公司未分配利润分别为 68.91 亿元、81.84 亿元和 86.93 亿元, 持续增长, 其中 2016 年同比增长 6.21%, 主要是由于净利润转入所致; 2014~2016 年末, 公司其他权益工具分别为 0.00 亿元, 60.00 亿元和 70.00 亿元, 其中 2015 年末新增 60.00 亿元, 主要是由于发行了合计 60 亿元的永续债, 2016 年末同比增加 10.00 亿元, 主要是由于公司于 2016 年发行 20.00 亿元永续中期票据以及 30.00 亿元永续债, 但同时偿还部分 2015 年所发行合计 40.00 亿元的永续债。2017 年 6 月末, 公司股本、资本公积和盈余公积较 2016 年末均无变化; 未分配利润为 79.61 亿元, 较 2016 年末降低 8.41%, 主要是由于向股东分配共计 9.03 亿元的利润所致; 其他权益工具为 99.85 亿元, 较 2016 年末增长 42.64%, 主要是由于公司于 2017 年 3 月发行 30.00 亿元永续中票所致; 少数股东权益为 108.44 亿元, 较 2016 年末增长 24.77%, 主要是由于新设合作项目公司, 合作方所投入资金量增加所致。

2014 年~2016 年末, 公司负债规模小幅增加, 得益于所有者权益显著增长, 资产负债率持续下降; 2017 年 6 月末, 受总负债增长影响,

公司资产负债率较 2016 年末上升 1.22 个百分点至 81.13%，处于较高水平；预收款项占负债比重始终很高，2014~2016 年末及 2017 年 6 月末，扣除预收款项的负债占资产的比重分别为 64.22%、66.11%、57.18%和 56.66%。受总负债增长影响，公司债务资本比率亦有所下降。2014~2016 年末及 2017 年 6 月末，公司流动比率和速动比率变化均不大，其中流动资产对流动负债可形成有效覆盖，速动资产对流动资产的覆盖程度不足。

综合来看，公司高速发展导致对资本的依赖程度较高，但债务期限结构较为分散。

表 4 2014~2016 年末及 2017 年 6 月末公司部分财务指标

指标	2017 年 6 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产负债率 (%)	81.13	79.91	82.70	83.47
债务资本比率 (%)	69.32	68.34	71.00	72.65
流动比率 (倍)	1.81	1.98	1.72	1.45
速动比率 (倍)	0.60	0.63	0.47	0.33

2017 年 6 月末，公司对外担保²金额为 12.00 亿元，担保比率为 2.93%，担保对象均为公司的联营或合营公司。

综合来看，近年来公司负债规模持续增加，以流动负债为主；有息债务规模较大且持续增长，债务期限结构较为分散；公司资产负债率处于较高水平。

内部流动性

近年来，公司资产规模持续上升，资产构成以流动资产为主；受限资产占净资产比例较高，对资产流动性产生一定影响；其他应收款占比较高且增幅较大，对资金形成一定占用

2014~2016 年末及 2017 年 6 月末，随着业务规模的不断扩张，公司存货持续上涨导致资产规模逐年增长，分别为 976.14 亿元、1,405.15 亿元、1,814.17 亿元和 2,166.78 亿元。从资产构成来看，公司资产主要以流动资产为主，流动资产占总资产的 90%以上。

² 公司未提供为商品房承购人提供按揭贷款担保的金额。

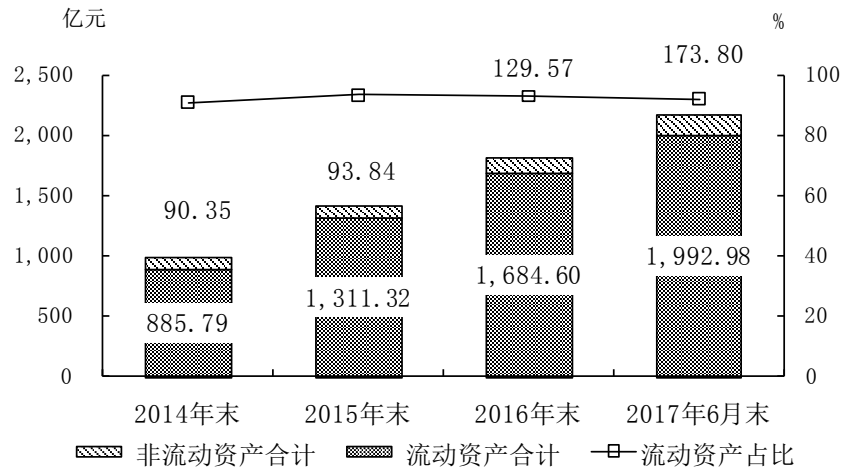


图3 2014~2016年末及2017年6月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款等构成。2014~2016年末，公司存货规模持续增加，分别为680.78亿元、956.74亿元和1,144.97亿元，其中2016年末，公司存货同比增长19.67%，主要是公司新增较多项目导致开发成本大幅上升，其中开发成本为1,009.74亿元，在存货中的占比为87.86%；开发产品为12.14亿元，在存货中的占比为12.14%；受限存货规模为339.25亿元，受限比例为29.63%。截至2016年末，公司计提存货跌价准备8.75亿元，同比略有增加。

2014~2016年末，公司货币资金持续增加，分别为116.37亿元、195.88亿元和268.57亿元，2015年末，货币资金同比上升68.33%，主要是合并范围增加、加大银行借款力度和发行债券所致；2016年末货币资金同比增长37.11%，主要由于融资规模增大使得银行存款同比大幅增加75.69亿元所致，其中受限货币资金为1.00亿元，全部为保证金及项目资本金，占货币资金比重为0.37%。

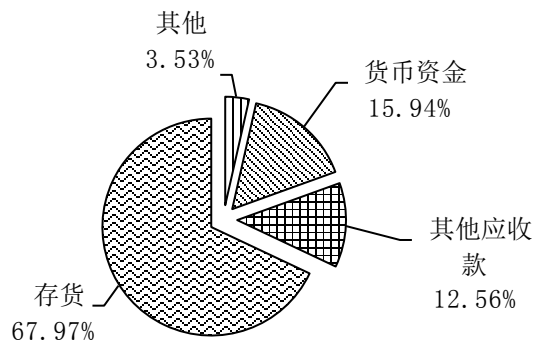


图4 2016年末公司流动资产构成

2014~2016年末,公司其他应收款持续增加,分别为63.20亿元、127.96亿元和211.66亿元,其中2015年末,公司其他应收款同比上升102.46%,主要是由于应收关联方往来款和应收保证金有所增加所致;2016年末同比增长65.41%,主要是由于公司以股东借款方式,按照持股比例与合作企业向合作开发项目共同进行投资使得应收关联方公司项目资金往来款增加所致,其他应收款期末余额前五名单位账龄均为2年以内,在期末余额中占比为31.09%,此外,其他应收款已提坏账准备1.46亿元,计提比例为0.69%。

表5 截至2017年6月末公司其他应收款金额前五名单位情况(单位:万元、%)

单位名称	关系	性质	账面余额	账龄	占其他应收款总额比例
北京和信金泰房地产开发有限公司	关联方	往来款	287,000	1年以内	8.38
上海众承房地产开发有限公司	关联方	往来款	276,545	1~2年	8.08
广州市君庭房地产有限公司	关联方	往来款	217,677	1年以内	6.36
北京首开龙湖盈泰置业有限公司	关联方	往来款	174,000	1年以内	5.08
苏州茂泰置业有限公司	关联方	往来款	169,750	1年以内	4.96
合计	-	-	1,124,972	-	32.86

数据来源:根据公司提供资料整理

2017年6月末,公司流动资产为1,992.98亿元,较2016年末上升18.31%,其中存货为1,334.59亿元,较2016年末增长16.56%,主要是由于公司2017年上半年对在建项目持续投入资金使得在存货中占比为86.32%的开发成本上升所致,计提跌价准备8.11亿元,较2016年末略有下降,受限比例为30.62%,主要用于抵押借款;其他应收款为340.84亿元,较2016年末增长61.03%,主要是由于应收关联方公司项目资金往来款增加所致,对资金形成一定占用,期末余额前五名单位账龄均为2年以内,在期末余额中占比为32.86%。此外,其他应收款已提坏账准备1.45亿元,计提比例为0.43%;货币资金为249.21亿元,较2016年末下降7.21%,其中受限比例为0.33%,主要用于贷款质押、汇票保证金及项目资本金;其他流动资产主要科目较2016年末无明显变化。

公司非流动资产主要由长期股权投资、递延所得税资产、投资性房地产和固定资产等构成。2014~2016年末,长期股权投资持续增长,分别为36.93亿元、37.79亿元和61.20亿元,主要为对合营、联营企业以及其他企业的投资持续增加所致。2014~2016年末,递延所得税资产有所波动,分别为21.97亿元、20.17亿元和26.82亿元,其中2016年末递延所得税资产同比增长32.93%,主要是由于项目竣工结算增加使得预计利润及应付未付款项增加所致。2014~2016年末,投资性房地产持续减少,分别为19.10亿元、18.93亿元和18.60亿元,主要由于商铺、出租房、写字楼和车库等自持物业减少所致。2014~2016年末,可供出售金融资产持续增长,分别为2.61亿元、7.55亿元和

12.49 亿元，主要是由于新增对中信并购投资基金（深圳）合伙企业（有限合伙）、深圳市信中龙成投资合伙企业（有限合伙）等股权所致。

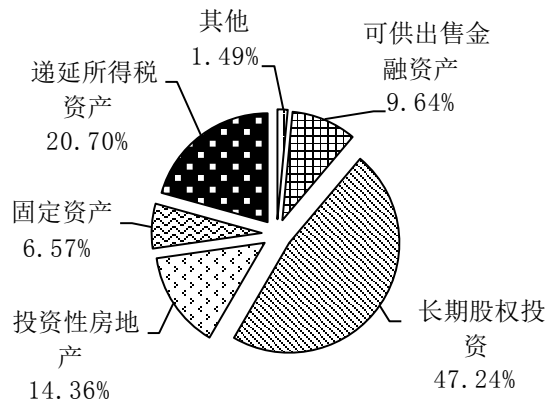


图 5 2016 年末公司非流动资产构成

2017 年 6 月末，公司非流动资产为 173.80 亿元，较 2016 年末增长 34.13%，其中长期股权投资为 102.74 亿元，较 2016 年末增长 67.86%，一方面是由于新设苏州首龙置业有限公司、北京首开龙湖盈泰置业有限公司、厦门跃泰置业有限公司等关联公司，并注入资本金，另一方面是由于对联营公司厦门璋泰置业有限公司追加 10.46 亿元投资所致；递延所得税资产为 29.59 亿元，较 2016 年末增长 10.31%；其他非流动资产主要科目较 2016 年末变化不大。

2017 年 6 月末，公司用于质押等造成所有权受到限制的资产合计 412.51 亿元，占总资产比重为 19.04%，是净资产 1.01 倍，占比较高。受限资产主要为抵押的存货、持有型物业、长期股权投资和货币资金等，其中存货为 408.66 亿元，投资性房地产为 1.70 亿元，长期股权投资为 1.31 亿元，主要用于抵、质押借款，货币资金为 0.83 亿元，主要用于贷款质押、汇票保证金及项目资本金。

2014~2016 年，公司存货周转天数有所波动，分别为 1,741.79 天、2,100.40 天和 1,915.26 天，周转效率较差³；应收账款周转天数分别为 7.89 天、4.41 天和 3.13 天，周转效率较好⁴。2017 年 1~6 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 2,748.60 天和 3.85 天。

总体来看，公司资产规模持续上升，资产构成以流动资产为主；受限资产占净资产比例较高，对资产流动性产生一定影响。

³ Wind 资讯：2014~2016 年末房地产开发行业存货周转天数较差值分别为 1,800.00 天，1,800 天和 3,600 天。

⁴ Wind 资讯：2014~2016 年末房地产开发行业应收账款周转天数优秀值分别为 12.77 天，13.19 天和 13.14 天。

2014~2016年，由于房产销售竣工结算面积的增加，公司营业收入、毛利润及利润总额均有所增加，带动净利润逐年增长；2017年以来，受当期结转面积下降、结转低毛利项目较多影响，公司营业收入、毛利率和毛利润均同比有所下降，净利润随之同比减少

2014~2016年，由于房产销售竣工结算面积的增加，公司营业收入和毛利润持续增加，但由于京外低毛利项目的结转，2016年毛利率有所下降。

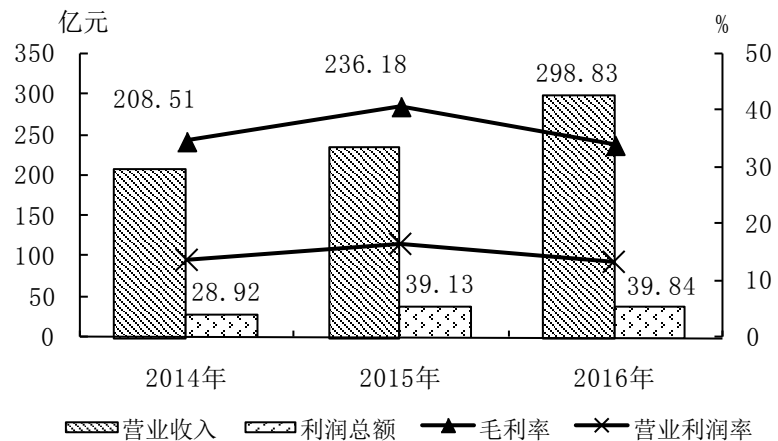


图6 2014~2016年公司收入和盈利情况

2014~2016年，公司期间费用总额逐年增长，以财务及管理费用为主，期间费用占主营业务收入的比重持续增加；2016年，公司期间费用同比增长47.12%，其中公司财务费用为13.73亿元，同比增长75.13%，主要是由于一方面公司融资规模不断扩大，另一方面是由于公司以股东借款方式向子公司借出的款项未进行资本化处理所致；期间费用占收入的比重同比上升1.41个百分点；期间费用率同比增加1.41个百分点。

表6 2014~2016年及2017年1~6月公司期间费用情况（单位：万元、%）

期间费用	2017年1~6月	2016年	2015年	2014年
销售费用	30,122	89,127	61,029	55,854
管理费用	34,760	74,737	65,265	60,196
财务费用	54,601	137,324	78,435	58,147
期间费用合计	119,482	301,188	204,729	174,198
期间费用/营业收入	10.70	10.08	8.67	8.35

2014~2016年，公司资产减值损失分别2.54亿元、6.37亿元和1.80亿元，其中2015年大幅上升，主要是坏账损失和存货跌价损失增加所致；2016年同比减少71.75%，主要是由于房地产市场回暖使得存货跌价损失大幅下降。

2014~2016年，公司投资收益逐年增加，分别为0.90亿元、1.35

亿元和 7.04 亿元，其中 2015 年公司投资收益同比上升 50.38%，主要是权益法核算的长期股权投资收益大幅增加所致；2016 年同比增长 5.70 亿元，主要是由于联营企业经营情况向好导致权益法核算的长期股权投资收益大幅增长。2014~2016 年，营业外收入分别为 0.55 亿元、0.50 亿元和 0.51 亿元，主要由政府补助构成的；利润总额分别为 28.92 亿元、39.13 亿元和 39.84 亿元，净利润分别为 19.82 亿元、25.54 亿元和 25.79 亿元，均逐年增长。2014~2016 年，公司总资产报酬率分别为 6.71%、5.72%和 4.59%，净资产收益率分别为 12.28%、10.51%和 7.08%。

2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 111.69 亿元，同比下降 10.31%，主要是由于当期结转面积下降所致；毛利率为 27.31%，同比下降 8.02 个百分点，主要是由于当期结转京内、京外低毛利项目较多所致；公司期间费用率同比变化不大；投资收益为-0.20 亿元，同比由正转负，主要是由于所投资联营项目公司尚未结利所致；利润总额为 7.42 亿元，同比下降 61.03%，净利润为 4.37 亿元，同比下降 67.35%，主要是由于毛利率、投资收益同比下降所致，总资产收益率为 1.31%，净资产收益率为 1.07%。

综合来看，2014~2016 年，由于房产销售竣工结算面积的增加，公司营业收入、毛利润及利润总额均有所增加，带动净利润逐年增长；2017 年以来，受当期结转面积下降、结转低毛利项目较多影响，公司营业收入、毛利率和毛利润均同比有所下降，利润随之同比减少。

2014~2016 年，公司经营性净现金流波动较大；随着项目开发的不断进行，公司将保持着较大的投资量，面临一定的资金支出压力

2014~2016 年，公司经营性净现金流大幅波动，分别为 32.90 亿元、-95.69 亿元和-85.10 亿元，其中 2015 年由净流入变为大幅净流出，主要是受到公司房地产开发项目数量的增长以及支付的关联公司往来款大幅增长所致；2016 年净流出规模同比减少 11.07%，主要是由于公司销售回款增加所致，但由于存货及应收款项增加较多，使得经营活动现金流维持净流出状态。

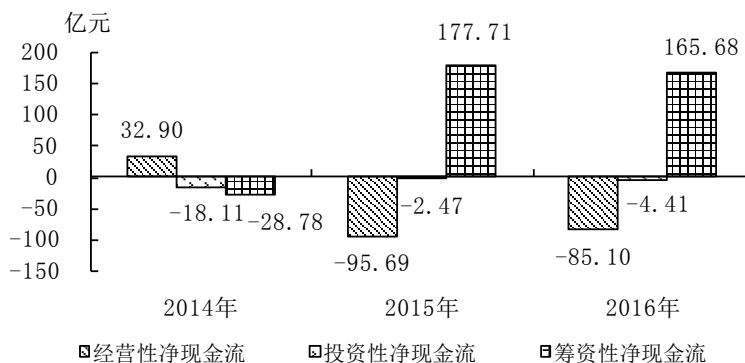


图 7 2014~2016 年公司现金流状况

2014~2016年，公司投资性净现金流有所波动，分别为-18.11亿元、-2.47亿元和-4.41亿元，其中2015年投资性现金流净流出额同比减少15.64亿元，主要是投资所支付的现金减少所致；2016年净流出额同比增长78.74%，主要是由于一方面子公司所投资理财产品到期金额减少使得收回投资收到的现金及取得投资收益收到的现金同比有所下降所致。

2014~2016年，公司筹资性净现金流波动较大，分别为-28.78亿元、177.71亿元和165.68亿元，其中2015年筹资性净现金流同比增加206.49亿元，主要是银行借款增多和债券融资增加使筹资性现金流增加较多所致；2016年筹资性净现金流入净额降至165.68亿元，同比下降6.77%，主要是由于本期偿还债务较多致，公司发展中资金需求量很大，通过吸收投资和发行债券等方式筹集大量资金，导致筹资活动现金流呈现净流入状态。

2017年1~6月，公司经营性净现金流为-133.03亿元，同比转正为负，净流出额同比增加137.39亿元，主要是由于公司于2017年上半年加大拿地力度，支付土地款规模增加所致；投资性净现金流为-42.00亿元，同比转正为负，净流出额同比增加49.63亿元，主要是由于新设子公司和对关联公司增资使得投资支付的现金同比大幅上升所致；筹资性净现金流为155.84亿元，同比增加47.57亿元，一方面是由于“17首开股份MTN003”的发行使得发行债券收到的现金大幅上升，另一方面是由于公司加大银行借款力度所致。随着未来项目开发的不断进行，公司将保持着较大的投资量，面临一定的资金支出压力。

2014~2016年，公司经营性净现金流大幅波动，导致经营性净现金流对债务和利息的保障程度不稳定；同期，EBIT和EBIDA对利息的保障程度有所上升。

表7 2014~2016年及2017年1~6月公司经营性净现金流及盈利对债务及利息的覆盖情况

项目	2017年1~6月	2016年	2015年	2014年
经营性净现金流/流动负债(%)	-13.64	-10.55	-13.94	6.01
经营性净现金流/总负债(%)	-8.29	-6.52	-9.68	4.16
经营现金流利息保障倍数(倍)	-3.67	-1.20	-1.30	0.52
EBIT利息保障倍数(倍)	0.78	1.17	1.09	1.04
EBITDA利息保障倍数(倍)	0.80	1.19	1.11	1.06

外部流动性

公司与多家银行机构合作良好，授信额度保持稳定，并且已发行多期债券，且自身为上市公司，融资渠道较为多元。公司在北京地区保持了较高的品牌知名度，近年来签约销售面积、签约销售金额及销售均价均大幅增长，并且能够得到首开集团在融资方面的大力支持，有助于增强公司的融资能力。



短期偿债能力

2014~2016 年末，公司负债和有息债务规模均逐年增加，负债以流动负债为主；截至 2017 年 6 月末，公司资产负债率为 81.13%，总有息债务占总债务比重为 52.53%，其中短期有息债务占总总有息债务比重为 28.77%，短期有息债务为 265.65 亿元，短期偿债压力不大。公司资产规模持续上升，应收账款周转效率保持良好水平。2014~2016 年，公司经营性净现金流大幅波动，导致经营性净现金流对债务和利息的保障程度不稳定，但 EBIT 和 EBIDA 对利息的保障程度持续上升。综合分析，公司的债务偿还能力极强。

结论

综合分析，公司能够对本期融资券的到期偿付提供很强的保障。

跟踪评级安排

北京首都开发股份有限公司（以下简称“发债主体”）拟发行 15 亿元人民币的 2018 年度第一期短期融资券。在本期短期融资券的存续期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对其进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体本期融资券的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

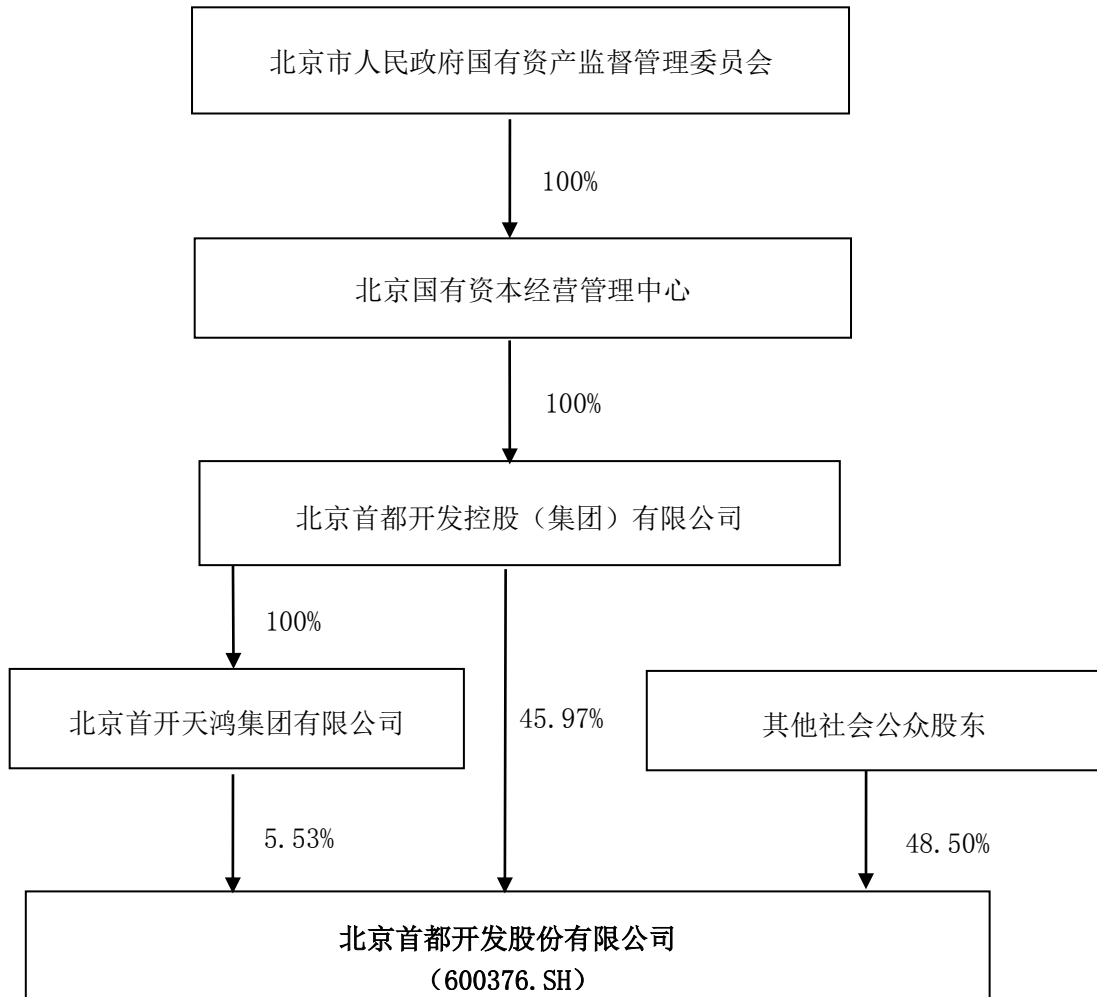
2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

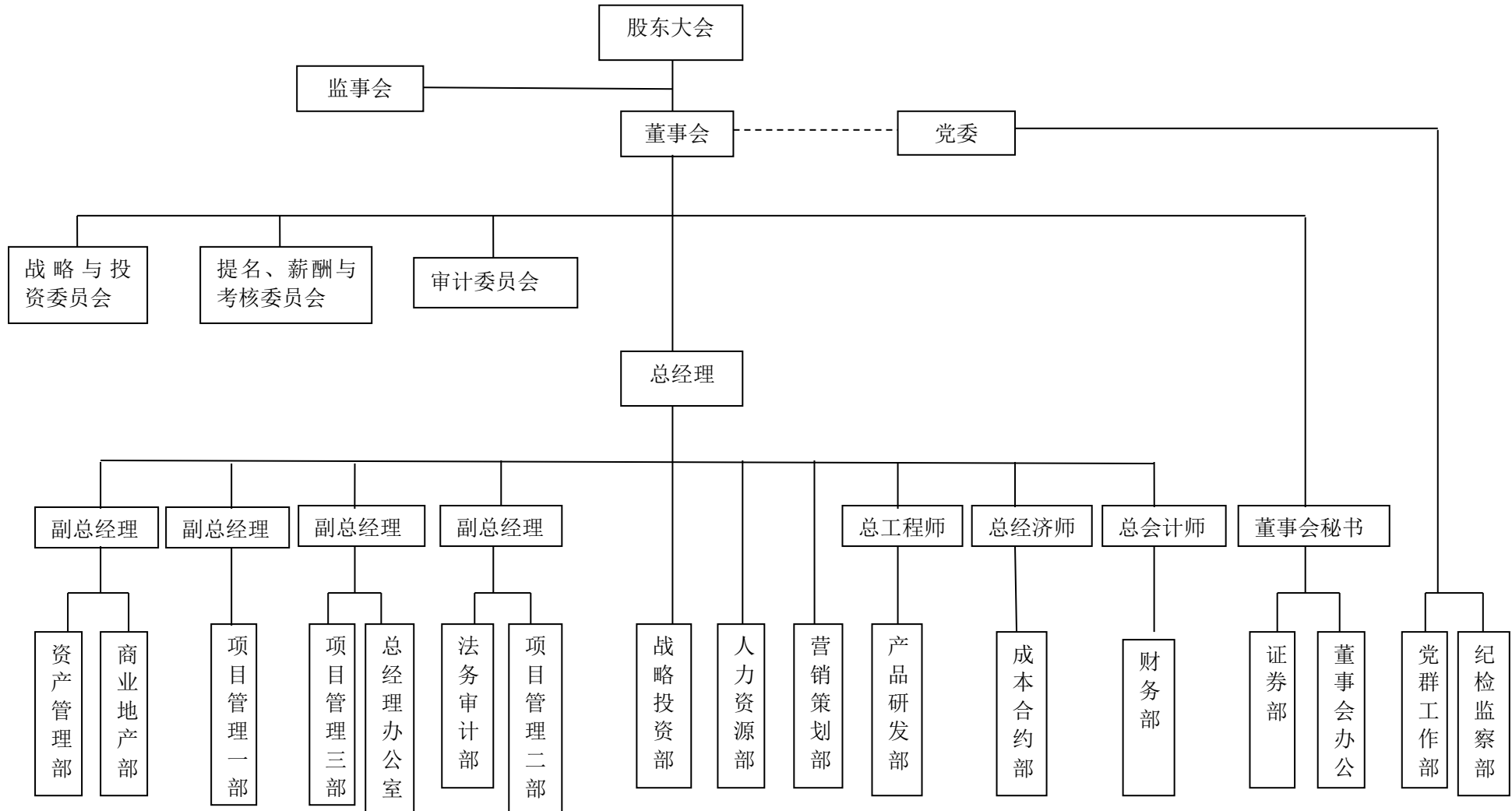
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1 截至 2017 年 6 月末北京首都开发股份有限公司股权结构图



附件 2 截至 2017 年 6 月末北京首都开发股份有限公司组织结构图



附件3 截至2017年6月末北京首都开发股份有限公司对外担保情况

被担保方	担保余额 (万元)	担保期限		担保方式
		起始日	到期日	
福州中庚房地产开发有限公司	44,375	2016.08.04	2018.08.03	连带责任担保
	20,000	2017.02.10	2020.02.09	一般担保
北京首开住总房地产开发有限公司	30,600	2016.05.11	2019.05.11	连带责任担保
	22,500	2016.05.11	2018.05.11	连带责任担保
	2,500	2016.09.27	2018.09.27	连带责任担保
合计	119,975	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 4 北京首都开发股份有限公司对外担保企业财务指标

主要被担保企业 2016 年及 2017 年 1~6 月财务情况 (单位: 亿元、%)					
受保企业	期末总资产	期末资产 负债率	营业收入	净利润	经营性净 现金流
2017 年 1~6 月 (未经审计)					
福州中庚房地产开发有限公司	19.13	96.15	-	-0.06	-1.90
北京首开住总房地产开发有限公司	17.91	72.43	-	-0.03	0.002
2016 年					
福州中庚房地产开发有限公司	18.35	95.53	-	-0.18	-11.14
北京首开住总房地产开发有限公司	16.17	69.27	-	-0.02	-10.58

资料来源: 根据公司提供资料整理

附件 5 北京首都开发股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017年6月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
资产类				
货币资金	2,492,063	2,685,739	1,958,843	1,163,706
应收账款	25,372	22,370	29,587	28,287
其他应收款	3,408,350	2,116,554	1,279,554	632,018
预付款项	297,063	270,118	14,621	4,327
存货	13,345,939	11,449,685	9,567,362	6,807,773
流动资产合计	19,929,814	16,846,017	13,113,175	8,857,933
可供出售金融资产	128,693	124,943	75,479	26,092
长期股权投资	1,027,388	612,047	377,906	369,313
投资性房地产	183,741	186,002	189,272	191,023
固定资产	83,238	85,173	81,670	83,971
长期待摊费用	7,710	8,234	8,489	10,666
递延所得税资产	295,831	268,191	201,747	219,686
非流动资产合计	1,737,999	1,295,722	938,366	903,455
总资产	21,667,813	18,141,738	14,051,541	9,761,388
占资产总额比 (%)				
货币资金	11.50	14.80	13.94	11.92
应收账款	0.12	0.12	0.21	0.29
其他应收款	15.73	11.67	9.11	6.47
预付款项	1.37	1.49	0.10	0.04
存货	61.59	63.11	68.09	69.74
流动资产合计	91.98	92.86	93.32	90.74
可供出售金融资产	0.59	0.69	0.54	0.27
长期股权投资	4.74	3.37	2.69	3.78
投资性房地产	0.85	1.03	1.35	1.96
固定资产	0.38	0.47	0.58	0.86
长期待摊费用	0.04	0.05	0.06	0.11
递延所得税资产	1.37	1.48	1.44	2.25
非流动资产合计	8.02	7.14	6.68	9.26

附件 5 北京首都开发股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2017年6月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
负债类				
短期借款	97,060	255,000	466,662	269,540
应付账款	2355	300	0	0
预收款项	5,303,139	4,124,408	2,331,186	1,879,762
其他应付款	1,754,158	1,154,810	2,097,047	800,058
一年内到期的非流动负债	2,557,119	1,640,080	1,477,608	1,995,340
其他流动负债	713,277	585,892	534,804	542,015
流动负债合计	10,994,377	8,518,195	7,609,279	6,121,849
长期借款	4,768,863	4,323,003	3,072,783	1,825,770
应付债券	1,809,374	1,649,525	933,325	195,059
非流动负债合计	6,585,327	5,978,772	4,011,734	2,026,430
负债合计	17,579,704	14,496,967	11,621,013	8,148,279
占负债总额比 (%)				
短期借款	0.55	1.76	4.02	3.31
应付账款	2.60	3.66	4.55	6.13
预收款项	30.17	28.45	20.06	23.07
其他应付款	9.98	7.97	18.05	9.82
一年内到期的非流动负债	14.55	11.31	12.71	24.49
其他流动负债	4.06	4.04	4.60	6.65
流动负债合计	62.54	58.76	65.48	75.13
长期借款	27.13	29.82	26.44	22.41
应付债券	10.29	11.38	8.03	2.39
非流动负债合计	37.46	41.24	34.52	24.87
权益类				
实收资本（股本）	257,957	257,957	224,201	224,201
其他权益工具	998,500	700,000	600,000	0
资本公积	766,313	766,313	405,207	405,207
盈余公积	172,955	172,955	148,614	131,588
未分配利润	796,135	869,269	818,437	689,122
归属于母公司所有者权益	3,003,675	2,775,649	2,204,527	1,457,678
少数股东权益	1,084,434	869,123	226,001	155,432
所有者权益合计	4,088,109	3,644,772	2,430,528	1,613,110

附件 5 北京首都开发股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2017年6月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
损益类				
营业收入	1,116,905	2,988,326	2,361,788	2,085,050
营业成本	811,908	1,975,226	1,403,317	1,364,720
销售费用	30,122	89,127	61,029	55,854
管理费用	34,760	74,737	65,265	60,196
财务费用	54,601	137,324	78,435	58,147
投资收益	-1,989	70,434	13,470	8,957
营业利润	77,293	394,869	387,350	285,584
利润总额	74,188	398,358	391,251	289,208
所得税费用	30,532	140,455	135,826	91,042
净利润	43,656	257,903	255,426	198,166
归属于母公司所有者的净利润	31,554	190,142	208,349	164,777
占营业收入比（%）				
营业成本	72.69	66.10	59.42	65.45
销售费用	2.70	2.98	2.58	2.68
管理费用	3.11	2.50	2.76	2.89
财务费用	4.89	4.60	3.32	2.79
营业利润	6.92	13.21	16.40	13.70
投资收益	-0.18	2.36	0.57	0.43
利润总额	6.64	13.33	16.57	13.87
净利润	3.91	8.63	10.81	9.50
归属于母公司所有者的净利润	2.83	6.36	8.82	7.90
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-1,330,282	-850,983	-956,935	329,020
投资活动产生的现金流量净额	-419,997	-44,075	-24,658	-181,075
筹资活动产生的现金流量净额	1,558,431	1,656,775	1,777,079	-287,841
财务指标				
EBIT	284,056	832,568	803,158	655,004
EBITDA	290,511	846,648	816,361	668,165
总有息负债	9,234,771	7,867,908	5,950,379	4,285,709

附件 5 北京首都开发股份有限公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2017年6月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
毛利率 (%)	27.31	33.90	40.58	34.55
营业利润率 (%)	6.92	13.21	16.40	13.70
总资产报酬率 (%)	1.31	4.59	5.72	6.71
净资产收益率 (%)	1.07	7.08	10.51	12.28
资产负债率 (%)	81.13	79.91	82.70	83.47
债务资本比率 (%)	69.32	68.34	78.67	73.49
长期资产适合率 (%)	614.12	742.72	686.54	402.85
流动比率 (倍)	1.81	1.98	1.72	1.45
速动比率 (倍)	0.60	0.63	0.47	0.33
保守速动比率 (倍)	0.23	0.32	0.26	0.19
存货周转天数 (天)	2,748.60	1,915.26	2,100.40	1,741.79
应收账款周转天数 (天)	3.85	3.13	4.41	7.89
经营性净现金流/流动负债 (%)	-13.64	-10.55	-13.94	6.01
经营性净现金流/总负债 (%)	-8.29	-6.52	-9.68	4.16
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-3.67	-1.20	-1.30	0.52
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.78	1.17	1.09	1.04
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.80	1.19	1.11	1.06
现金比率 (%)	22.67	31.53	25.74	19.01
现金回笼率 (%)	218.30	163.29	117.31	95.72
担保比率 (%)	2.93	2.99	0.41	3.44

附件 6 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁵ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁶ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

⁵ 半年取 180 天。

⁶ 半年取 180 天。

21. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 7 短期融资券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。