（上接A47版）

筹资活动产生现金流量净额（万元）	269,267.48	−287,841.20	707,392.42	245,182.46
营业毛利率	50.69%	34.55%	36.78%	41.62%
EBIT（万元）	109,648.72	362,422.57	259,499.14	312,587.20
EBITDA（万元）	111,460.42	375,583.80	269,976.47	322,003.47
EBITDA全部债务比	2.46%	8.76%	6.52%	10.35%
EBIT利息保障倍数（倍）	1.32	0.99	0.82	1.44
EBITDA利息保障倍数（倍）	1.34	1.03	0.85	1.48
总资产报酬率	3.63%	3.83%	3.20%	7.55%
应收账款周转率（次/年）	58.25	45.61	38.64	223.66
存货周转率（次/年）	0.11	0.21	0.16	0.17
总资产周转率（次/年）	0.15	0.22	0.17	0.19

注:2015年1–3月,应收账款周转率、存货周转率和总资产周转率均为年化数据。

（二）最近三年及一期净资产收益率及每股收益

最近三年及一期,发行人净资产收益率及每股收益情况如下表所示:

表4-25 最近三年及一期发行人净资产收益率及每股收益情况

项 目	2015年1–3月	2014年度	2013年度	2012年度
归属于母公司股东的每股收益（元）	0.27	0.73	0.57	0.72
归属于母公司股东的每股收益（稀释）（元）	0.27	0.73	0.57	0.72
归属于母公司股东的加权平均净资产收益率	4.12%	11.80%	9.65%	13.16%
扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的每股收益（元）	0.27	0.64	0.49	0.70
扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的每股收益（稀释）（元）	0.27	0.64	0.49	0.70
扣除非经常性损益后的归属母公司股东加权平均净资产收益率	4.06%	10.28%	8.33%	12.81%

（三）上述财务指标的计算方法

上述指标中除母公司资产负债率的指标外,其他均依据合并报表口径计算。各指标的具体计算公式如下:

总债务=长期债务+短期债务;
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+一年内到期的非流动负债;
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;
资产负债率=负债合计/资产合计;
营业毛利率=（营业收入–营业成本）/营业收入;
总资产报酬率=（利润总额+计入财务费用的利息支出）/总资产平均余额;
EBIT=利润总额+计入财务费用的利息支出;
EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+摊销;
EBITDA全部债务比=EBITDA/总债务;
EBIT利息保障倍数=EBIT/全部利息支出;
EBITDA利息保障倍数=EBITDA/全部利息支出;
应收账款周转率=营业收入/应收账款平均余额;
存货周转率=营业成本/存货平均余额;

净资产收益率及每股收益指标根据中国证监会《公开发行证券公司信息披露编报规则第9号——净资产收益率和每股收益的计算及披露》（2011修订）的规定计算。上表中其他每股指标均比照执行。

如无特别说明,本节中出现的指标均依据上述口径计算。

五、最近三年及一期非经常性损益明细表

根据中国证监会发布的《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第1号——非经常性损益（2008）》的规定,非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系,以及虽与正常经营业务相关,但由于其性质特殊和偶发性,影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。发行人最近三年一期非经常性损益项目明细如下表所示:

表4-26 最近三年及一期发行人非经常性损益项目明细

单位:万元

项 目	2015年1–3月	2014年度	2013年度	2012年度
非流动资产处置损益	0.77	3.34	−211.10	−89.51
计入当期损益的政府补助,但与公司正常经营业务密切相关,符合国家政策规定、按照一定标准定额或定量持续享受的政府补助除外	10.39	388.30	360.06	90.18
计入当期损益的对非金融企业收取的资金占用费	–	17,078.91	2,679.99	2,494.60
企业取得子公司、联营企业及合营企业的投资成本小于取得投资时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值产生的收益	–	4,386.38	10,368.41	–
除同公司正常经营业务相关的有效套期保值业务外,持有交易性金融资产、交易性金融负债产生的公允价值变动损益,以及处置交易性金融资产、交易性金融负债和可供出售金融资产取得的投资收益	1,037.08	4,552.09	5,402.02	2,238.77
受托经营取得的托管费收入	–	125.00	125.00	125.00
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	85.00	−1,153.66	666.78	627.54
少数股东权益影响额	4.71	−1,740.01	−29.04	−30.79
所得税影响额	−283.31	−2,460.05	−1,769.33	−1,180.64
合 计	854.64	21,180.31	17,592.78	4,275.15

六、管理层讨论与分析

秉承"市场导向、效益为先、责任为上、和谐共赢"的经营理念,发行人致力于建立并持续保持在国内房地产行业的领先地位,将公司打造成为效益和责任并重的国内房地产知名品牌,通过巩固公司在北京房地产市场的龙头地位、保持公司运作大型片区住宅开发项目的优势、增强公司在中高端住宅产品方面的开发能力,成为中国最受尊敬的房地产开发企业和品牌,实现公司战略发展目标。

发行人管理层结合最近三年及一期的财务报表,对资产负债结构、现金流量、偿债能力、盈利能力、未来业务目标以及盈利能力的可持续性进行了如下分析。

（一）最近三年及一期合并口径分析

1、资产结构分析

最近三年及一期末,发行人资产构成情况如下表所示:

表4-27 最近三年及一期末发行人资产构成情况

单位:万元

项 目	2015年3月31日		2014年12月31日		2013年12月31日		2012年12月31日	
	金 额	比 例	金 额	比 例	金 额	比 例	金 额	比 例
流动资产:								
货币资金	1,192,310.20	11.82%	1,163,706.48	11.92%	1,310,453.99	14.29%	1,460,711.72	20.73%
应收账款	23,532.94	0.23%	28,287.08	0.29%	63,151.71	0.69%	6,736.32	0.10%
预付款项	20,305.85	0.20%	4,326.52	0.04%	46,639.07	0.51%	10,684.45	0.15%
应收股利	50,081.12	0.50%	50,081.12	0.51%	43,009.84	0.47%	22.19	0.00%
其他应收款	834,620.58	8.28%	632,017.62	6.47%	370,515.22	4.04%	218,621.95	3.10%
存货	6,879,988.74	68.22%	6,807,773.25	69.74%	6,398,061.35	69.75%	4,527,174.73	64.24%
一年内到期的非流动资产	86.91	0.00%	271.82	0.00%	134.42	0.00%	102.79	0.00%
其他流动资产	178,757.07	1.77%	171,469.31	1.76%	172,920.13	1.89%	201,043.05	2.85%
流动资产合计	9,179,683.42	91.02%	8,857,933.20	90.74%	8,404,885.73	91.63%	6,425,097.20	91.17%
非流动资产:								
可供出售金融资产	24,337.79	0.24%	26,092.18	0.27%	24,463.49	0.27%	29,035.24	0.41%
长期股权投资	377,753.87	3.75%	369,313.09	3.78%	314,037.54	3.42%	282,587.62	4.01%
投资性房地产	190,135.55	1.89%	191,022.51	1.96%	139,361.38	1.52%	61,306.85	0.87%
固定资产	82,728.43	0.82%	83,971.36	0.86%	88,634.64	0.97%	92,264.69	1.31%
无形资产	1,023.67	0.01%	1,031.19	0.01%	1,138.49	0.01%	938.02	0.01%
长期待摊费用	10,219.01	0.10%	10,665.77	0.11%	7,043.33	0.08%	5,638.74	0.08%
递延所得税资产	217,345.10	2.16%	219,686.00	2.25%	190,966.26	2.08%	148,684.73	2.11%
其他非流动资产	1,673.18	0.02%	1,673.15	0.02%	1,728.38	0.02%	1,785.43	0.03%
非流动资产合计	905,216.60	8.98%	903,455.26	9.26%	767,373.52	8.37%	622,241.33	8.83%
资产总计	10,084,900.02	100.00%	9,761,388.46	100.00%	9,172,259.25	100.00%	7,047,338.53	100.00%

最近三年及一期,随着发行人各项业务发展,其资产规模持续稳定增长。截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人资产总额分别为7,047,338.53万元、9,172,259.25万元、9,761,388.46万元和10,084,900.02万元。发行人主营业务为房地产开发,因此发行人资产以货币资金、存货等流动资产为主。截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人流动资产占总资产的比例分别为91.17%、91.63%、90.74%和91.02%,基本保持稳定。

发行人资产构成情况如下:

（1）货币资金

发行人为维持日常的经营活动,始终保持一定规模的货币资金,包括现金和银行存款等。截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人货币资金期末余额分别为1,460,711.72万元、1,310,453.99万元、1,163,706.48万元和1,192,310.20万元,占总资产的比例分别为20.73%、14.29%、11.92%,和11.82%,占流动资产的比例分别为22.73%、15.59%、13.14%和12.99%。最近三年末,发行人货币资金逐年减少,这主要是因为其经营活动现金流入出现逐年回落,同时对外投资支付的现金增加所致。

（2）应收账款

发行人应收账款主要为房屋的销售尾款和出租物业的租金欠款。截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人应收账款期末净额分别为6,736.32万元、63,151.71万元、28,287.08万元和23,532.94万元,占总资产的比例分别为0.10%、0.69%、0.29%和0.23%,占流动资产的比例分别为0.10%、0.75%、0.32%和0.26%。总体来看,发行人应收账款占总资产和流动资产的比例均很小。2013年末,发行人应收账款期末净额较2012年末大幅增加56,415.39万元,这主要是因为发行人下属子公司北京天鸿嘉诚房地产开发有限公司新增应收北京市土地整理储备中心昌平区分中心土地收储款55,208.80万元。2014年末,发行人应收账款期末净额较2013年末大幅减少34,864.63万元,这主要是由于发行人下属子公司北京天鸿嘉诚房地产开发有限公司回收土地收储款所致。

（3）预付款项

截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人预付款项期末余额分别为10,684.45万元、46,639.07万元、4,326.52万元和20,305.85万元,占总资产的比例分别为0.15%、0.51%、0.04%和0.20%,占流动资产的比例分别为0.17%、0.55%、0.05%和0.22%。2013年末,发行人预付款项期末余额较2012年末大幅增加35,954.62万元,这主要是由于发行人下属子公司北京首开商业地产有限公司预付房款增加所致。2014年末,发行人预付款项期末余额较2013年末大幅减少42,312.55万元,这主要因为发行人预付工程款结算。2015年3月末,发行人预付款项期末余额较2014年末增加15,979.33万元,这要是由于发行人预付工程款增加。

最近三年末,发行人预付款项账龄结构如下表所示:

表4-28 最近三年末发行人预付款项账龄结构

单位:万元

账 龄	2014年12月31日		2013年12月31日		2012年12月31日	
	金 额	比 例	金 额	比 例	金 额	比 例
1年以内	2,209.22	51.07%	44,524.87	95.47%	8,199.96	76.75%
1至2年	22.11	0.51%	86.20	0.18%	336.25	3.15%
2至3年	86.20	1.99%	–	–	61.68	0.57%
3年以上	2,009.00	46.43%	2,028.00	4.35%	2,086.55	19.53%
合 计	4,326.52	100.00%	46,639.07	100.00%	10,684.45	100.00%

最近三年及一期末,发行人预付款项中不存在持有发行人5%（含5%）以上表决权股份股东或关联方的款项。

（4）存货

发行人存货分为原材料、库存商品、低值易耗品、开发成本、开发产品、短期出租开发产品等,盘存制度采用永续盘存制。发行人存货取得时按实际成本计价。发行人低值易耗品领用时采用一次转销法摊销。

存货可变现净值是按存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额。期末存货成本高于其可变现净值的,计提存货跌价准备。发行人通常按照单个存货项目计提存货跌价准备。期末,以前减记存货价值的影响因素已经消失的,存货跌价准备在原已计提的金额内转回。

最近三年及一期,发行人房地产开发业务保持了较好的发展势头,带动存货规模持续增长。截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人存货账面价值分别为4,527,174.73万元、6,398,061.35万元、6,807,773.25万元和6,879,988.74万元,占总资产的比例分别为64.24%、69.75%、69.74%和68.22%,占流动资产的比例分别为70.46%、76.12%、76.86%和74.95%。2013年末,发行人存货账面价值较2012年末增加1,870,886.62万元,增幅达到41.33%,这主要是因为发行人于2013年内集中增加部分项目储备,全年在北京地区取得12块开发用地,在京外取得9块开发用地,带动项目投入支出大幅增加。2014年末,发行人存货账面价值较2013年末增加409,711.90万元,增幅为6.40%。

最近三年末,发行人存货分类情况如下表所示:

表4-29 最近三年末发行人存货分类情况

单位:万元

存货分类	2014年12月31日			
	账面余额	比 例	跌价准备	账面价值
原材料	68.98	0.00%	0.00	68.98
库存商品	226.63	0.00%	0.00	226.63
低值易耗品	10.67	0.00%	0.00	10.67
开发成本	5,618,297.15	82.18%	20,612.00	5,597,685.14
开发产品	1,217,578.81	17.81%	7,796.98	1,209,781.83
合 计	6,836,182.23	100.00%	28,408.98	6,807,773.25
存货分类	2013年12月31日			
	账面余额	比 例	跌价准备	账面价值
原材料	156.83	0.00%	–	156.83
库存商品	191.74	0.00%	–	191.74
开发成本	5,609,364.11	87.60%	2,046.26	5,607,317.85
开发产品	793,618.32	12.39%	3,223.39	790,394.93
合 计	6,403,331.00	100.00%	5,269.65	6,398,061.35
存货分类	2012年12月31日			
	账面余额	比 例	跌价准备	账面价值
原材料	156.23	0.00%	–	156.23
库存商品	202.74	0.00%	–	202.74
开发成本	3,986,470.64	87.94%	2,802.96	3,983,667.67
开发产品	546,243.79	12.05%	3,095.70	543,148.08
合 计	4,533,073.40	100.00%	5,898.67	4,527,174.73

截至2014年12月31日,发行人开发成本跌价准备为20,612.00万元,系葫芦岛国风海岸项目受当地房地产价格波动影响开盘价格低于预期而相应计提的跌价准备;开发产品跌价准备为7,796.98万元,主要系沈阳国风润城、海门首开?紫郡项目在房地产市场调整的背景下无法按预期价格开盘而相应计提的跌价准备,此外望京住宅及商业、国风华府、苏州悦澜湾等项目由于剩余部分车位尚未销售,改为出租后收益减少,相应计提跌价准备。

截至2014年12月31日,发行人存货跌价准备明细如下表所示:

表4-30 截至2014年12月31日发行人存货跌价准备明细

单位:万元

项 目	跌价准备金额	占 比
开发产品–国风润城	2,696.81	9.49%
开发产品–望京住宅及商业	2,193.06	7.72%
开发成本–国风海岸	20,612.00	72.55%
开发产品–国风华府	523.34	1.84%
开发产品–海门紫郡	1,748.30	6.15%
开发产品–苏州悦澜湾	420.46	1.48%
开发产品–班芙春天	215.00	0.76%
合 计	28,408.98	100.00%

（5）其他应收款

发行人其他应收款主要为与联营公司的往来款、土地竞买保证金等。截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人其他应收款期末净额分别为218,621.95万元、370,515.22万元、632,017.62万元和834,620.58万元,占总资产的比例分别为3.10%、4.04%、6.47%和8.28%,占流动资产的比例分别为3.40%、4.41%、7.14%和9.09%。2013年末,发行人其他应收款期末净额较2012年末增加151,893.27万元,增幅为69.48%,这主要是由于新增关联方北京首开万科置业有限公司、北京首开万科和泰置业有限公司、北京朗泰房地产开发有限公司等往来款,以及新增土地投标保证金。2014年末,发行人其他应收款期末净额较2013年末增加261,502.39万元,增幅为70.58%,这主要是因为新增关联方北京屹泰房地产开发有限公司、北京住总首开置业有限公司等往来款。2015年3月末,发行人其他应收款期末净额较2014年末增加202,602.96万元,增幅为32.06%,这主要是由于新增北京万信房地产开发有限公司、北京锦泰房地产开发有限公司等关联项目公司资金往来以及投标保证金所致。

（6）其他流动资产

发行人其他流动资产主要包括预缴营业税、土地增值税、企业所得税等税费,以及购买的短期理财产品等。截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人其他流动资产期末余额分别为201,043.05万元、172,920.13万元、171,469.31万元和178,757.07万元,占总资产的比例分别为2.85%、1.89%、1.76%和1.77%,占流动资产的比例分别为3.13%、2.06%、1.94%和1.95%。最近三年及一期末,发行人其他流动资产期末余额基本保持稳定。

最近三年末,发行人其他流动资产构成情况如下表所示:

表4-31 最近三年末发行人其他流动资产构成情况

单位:万元

项 目	2014年12月31日		2013年12月31日		2012年12月31日	
	金 额	比 例	金 额	比 例	金 额	比 例
预缴税费	170,770.10	99.59%	170,289.00	98.48%	105,142.53	52.30%
短期理财产品	0.00	0.00%	2,000.00	1.16%	95,000.00	47.25%
预付保险费、维护费、修缮费等	178.59	0.10%	154.09	0.09%	134.35	0.07%
其他	520.62	0.30%	477.04	0.28%	766.17	0.38%
合 计	171,469.31	100.00%	172,920.13	100.00%	201,043.05	100.00%

（7）可供出售金融资产

发行人可供出售金融资产主要系发行人持有的交通银行股份有限公司、美都能源股份有限公司和北京巴士传媒股份有限公司等上市公司股权以及根据财政部2014年修订的《企业会计准则第2号—长期股权投资》等会计准则补充规定,由"长期股权投资"科目重分类入"可供出售金融资产"的部分股权投资。截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人可供出售金融资产期末余额分别为29,035.24万元、24,463.49万元、26,092.18万元和24,337.79万元,占总资产的比例分别为0.41%、0.27%、0.27%和0.24%,占非流动资产的比例分别为4.67%、3.19%、2.89%和2.69%。

截至2015年3月31日,发行人持有的可供出售金融资产不存在变现的重大限制。

（8）长期股权投资

截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人长期股权投资期末余额分别为282,587.62万元、314,037.54万元、369,313.09万元和377,753.87万元,占总资产的比例分别为4.01%、3.42%、3.78%和3.75%,占非流动资产的比例分别为45.41%、40.92%、40.88%和41.73%。最近三年及一期末,发行人长期股权投资期末余额持续增长,这主要是因为发行人增加对联营企业投资,以及确认的对合营企业、联营企业投资的损益。2014年根据《企业会计准则第2号—长期股权投资》的修订,发行人将部分长期股权投资重分类为可供出售金融资产。

（9）投资性房地产

发行人投资性房地产按照取得时的成本进行初始计量,并按照固定资产或无形资产的有关规定,采用年限平均法计提折旧或摊销。如若投资性房地产存在减值迹象,发行人根据投资性房地产的公允价值减去处置费用后的净额与投资性房地产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定可回收金额,并进行减值测试。当可回收金额低于投资性房地产账面价值时,发行人将其账面价值减记至可收回金额,减记的金额计入当期损益,同时计提相应的资产减值准备。投资性房地产减值损失一经确认,在以后会计期间不再转回。

截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人投资性房地产账面价值分别为61,306.85万元、139,361.38万元、191,022.51万元和190,135.55万元,占总资产的比例分别为0.87%、1.52%、1.96%和1.89%,占非流动资产的比例分别为9.85%、18.16%、21.14%和21.00%。2013年末,发行人投资性房地产账面价值较2012年末大幅增加78,054.53万元,增幅达127.32%,这主要是因为发行人下属子公司北京城市开发集团有限责任公司、北京首开商业地产有限公司投资性房地产大幅增加。2014年末,发行人投资性房地产账面价值较2013年末增加51,661.13万元,增幅达37.07%,这主要是由于其外购投资性房地产增加所致。

（10）固定资产

发行人固定资产按照取得时的实际成本进行初始计量,折旧采用年限平均法计提,在不考虑减值准备的情况下,按固定资产类别、预计使用寿命和预计残值确定各类固定资产的年折旧率。

作为房地产开发企业,发行人资产主要由存货、货币资金等流动资产构成,固定资产账面价值占总资产的比例较小。发行人固定资产主要包括少量房产、设备等,账面价值基本保持稳定。截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人固定资产账面价值分别为92,264.69万元、88,634.64万元、83,971.36万元和82,728.43万元,占总资产的比例分别为1.31%、0.97%、0.86%和0.82%,占非流动资产的比例分别为14.83%、11.55%、9.29%和9.14%。最近三年及一期末,发行人固定资产账面价值变动的主要原因是每年（期）计提固定资产折旧。

（11）递延所得税资产

截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人递延所得税资产期末余额分别为148,684.73万元、190,966.26万元、219,686.00万元和217,345.10万元,占总资产的比例分别为2.11%、2.08%、2.25%和2.16%,占非流动资产的比例分别为23.90%、24.89%、24.32%和24.01%。最近三年末,发行人递延所得税资产期末余额逐年上升,这要是由于应付未付款项和预收账款预计利润逐年增加所致。

2、负债结构分析

最近三年及一期末,发行人负债构成情况如下表所示:

表4-32 最近三年及一期末发行人负债构成情况

单位:万元

项 目	2015年3月31日		2014年12月31日		2013年12月31日		2012年12月31日	
	金 额	比 例	金 额	比 例	金 额	比 例	金 额	比 例
流动负债:								
短期借款	410,630.00	4.89%	269,540.00	3.31%	288,140.00	3.76%	361,000.00	6.34%
应付账款	437,964.27	5.21%	499,301.99	6.13%	296,608.12	3.87%	207,592.28	3.65%
预收款项	1,808,508.16	21.52%	1,879,761.89	23.07%	2,009,700.91	26.22%	1,265,764.90	22.24%
应付职工薪酬	13,901.16	0.17%	14,965.28	0.18%	18,799.67	0.25%	16,253.62	0.29%
应交税费	65,683.44	0.78%	117,066.46	1.44%	91,220.13	1.19%	91,681.44	1.61%
应付利息	0	0.00%	551.74805	0.01%	577.641047	0.01%	909.49	0.02%
应付股利	602.37	0.01%	3,249.25	0.04%	4,461.63	0.06%	15,069.87	0.26%
其他应付款	866,656.07	10.31%	800,057.56	9.82%	578,604.88	7.55%	513,916.68	9.03%
一年内到期的非流动负债	1,478,596.00	17.59%	1,995,340.00	24.49%	1,017,032.45	13.27%	770,366.78	13.54%
其他流动负债	560,377.28	6.67%	542,014.55	6.65%	520,590.57	6.79%	462,642.05	8.13%
流动负债合计	5,642,918.75	67.14%	6,121,848.71	75.13%	4,825,736.00	62.95%	3,705,197.10	65.10%
非流动负债:								
长期借款	2,557,960.00	30.43%	1,825,770.00	22.41%	2,641,954.00	34.47%	1,496,704.00	26.30%
应付债券	198,575.99	2.36%	195,058.53	2.39%	192,548.70	2.51%	483260.97	8.49%
长期应付职工薪酬	0.00	0.00%	431.41	0.01%	640.20	0.01%	812.72	0.01%
递延所得税负债	4,792.52	0.06%	5,147.10	0.06%	4,494.63	0.06%	5,549.06	0.10%
非流动负债合计	2,761,840.53	32.86%	2,026,430.24	24.87%	2,839,671.49	37.05%	1,986,340.68	34.90%
负债合计	8,404,759.28	100.00%	8,148,278.96	100.00%	7,665,407.49	100.00%	5,691,537.78	100.00%

随着发行人房地产开发销售业务的持续发展,发行人负债规模伴随着资产规模的增长而逐年上升。截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人负债总额分别为5,691,537.78万元、7,665,407.49万元、8,148,278.96万元和8,404,759.28万元。最近三年末,发行人负债总额的年均复合增长率达到19.65%,这一方面是由于发行人销售规模不断扩大,带动其预收款项余额快速增长;另一方面是因为发行人除依靠销售回款外,还主要通过借款、发行债券等债务融资手段满足项目建设开发的资金需求。

发行人负债结构主要以流动负债为主。截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人流动负债占总负债的比例分别为65.10%、62.95%、75.13%和67.14%,非流动负债占总负债的比例分别为34.90%、37.05%、24.87%和32.86%。

（1）短期借款

截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人短期借款期末余额分别为361,000.00万元、288,140.00万元、269,540.00万元和410,630.00万元,占总负债的比例分别为6.34%、3.76%、3.31%和4.89%,占流动负债的比例分别为9.74%、5.97%、4.40%和7.28%。最近三年末,发行人短期借款占总负债的比例持续回落。2015年3月末,发行人短期融资规模增加,带动短期借款期末余额回升。

最近三年末,发行人短期借款构成情况如下表所示:

表4-33 最近三年末发行人短期借款构成情况

单位:万元

项 目	2014年12月31日		2013年12月31日		2012年12月31日	
	金 额	比 例	金 额	比 例	金 额	比 例
质押借款	–	0.00%	–	0.00%	–	0.00%
抵押借款	–	0.00%	–	0.00%	200,000.00	55.40%
保证借款	100,000.00	37.10%	120,000.00	41.65%	70,000.00	19.39%
信用借款	169,540.00	62.90%	168,140.00	58.35%	91,000.00	25.21%
合 计	269,540.00	100.00%	288,140.00	100.00%	361,000.00	100.00%

发行人的短期借款主要为信用借款。截至2012年12月31日、2013年12月31日和2014年12月31日,发行人信用借款余额分别为91,000.00万元、168,140.00万元和169,540.00万元,占短期借款的比例分别为25.21%、58.35%和62.90%,在短期借款中的比重逐年提升。

（2）应付账款

发行人应付账款主要系应付货款、工程款等。截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人应付账款期末余额分别为207,592.28万元、296,608.12万元、499,301.99万元和437,964.27万元,占总负债的比重分别为3.65%、3.87%、6.13%和5.21%,占流动负债比重分别5.60%、6.15%、8.16%和7.76%。随着发行人业务量的增加,最近三年末发行人应付账款期末余额呈现逐年增长的趋势。

（3）预收款项

发行人预收款项主要包括预收售房款、预收租金等。其中预收售房款系客户在签订了商品房销售合同,但未达到商品房销售收入确认条件时已经支付给公司的购房款所形成的公司负债。在项目竣工并向客户办理交付手续时,相应的预收款项结转为主营业务收入。

截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人预收款项期末余额分别为1,265,764.90万元、2,009,700.91万元、1,879,761.89万元和1,808,508.16万元,占总负债的比例分别为22.24%、26.22%、23.07%和21.52%占流动负债的比例分别为34.16%、41.65%、30.71%和32.05%。

最近三年末,发行人预收款项构成情况如下表所示:

表4-34 最近三年末发行人预收款项构成情况

单位:万元

项 目	2014年12月31日		2013年12月31日		2012年12月31日	
	金 额	比 例	金 额	比 例	金 额	比 例
售房款	1,873,562.05	99.67%	2,006,661.10	99.85%	1,263,592.50	99.83%
租金	6,199.84	0.33%	3,039.81	0.15%	2,172.40	0.17%
合 计	1,879,761.89	100.00%	2,009,700.91	100.00%	1,265,764.90	100.00%

最近三年末,发行人预收售房款期末余额分别为1,263,592.50万元、2,006,661.10万元和1,873,562.05万元,占预收款项的比例始终保持在99%以上。2013年末,发行人预收售房款期末余额较2012年末大幅增加58.81%,这主要系受当年房地产市场需求旺盛带动所致。2014年末,发行人预收售房款期末余额较2013年末小幅回落6.63%,这主要是因为当年房地产市场需求放缓,发行人加大了现房的供应比例;以及发行人前期预售房屋交付结算。

（4）其他应付款

截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人其他应付款期末余额分别为513,916.68万元、578,604.88万元、800,057.56万元和866,656.07万元,占总负债的比例分别为9.03%、7.55%、9.82%和10.31%,占流动负债的比例分别为13.87%、11.99%、13.07%和15.36%。2014年末发行人其他应付款期末余额较2013年末大幅增加221,452.68万元,增幅达到38.27%,这主要是由于发行人新增与首开集团往来款所致。

发行人其他应付款主要由资金往来款和购房定金等构成,其中资金往来款主要包括首开集团向发行人提供的财务资助以及在发行人纳入合并报表范围的合作开发项目中合作方根据合作协议按照股权比例投入的建设资金。最近三年末,发行人其他应付款构成情况如下:

表4-35 最近三年末发行人其他应付款构成情况

单位:万元

项 目	2014年12月31日		2013年12月31日		2012年12月31日	
	金 额	比 例	金 额	比 例	金 额	比 例
资金往来款	643,732.36	80.46%	418,883.09	72.40%	351,389.13	68.37%
购房定金	102,908.08	12.86%	109,389.88	18.91%	88,833.21	17.29%
押金保证金	10,982.16	1.37%	7,845.88	1.36%	8,421.85	1.64%
代收代付款	21,828.57	2.73%	20,713.23	3.58%	27,212.87	5.30%
代建项目工程款	7,249.98	0.91%	2,703.50	0.47%	4,155.13	0.81%
债券承销费	7,716.01	0.96%	14,846.13	2.57%	16,932.02	3.29%
滞纳金	1,358.79	0.17%	–	0.00%	–	0.00%
其他	4,281.63	0.54%	4,223.17	0.73%	16,972.47	3.30%
合 计	800,057.56	100.00%	578,604.88	100.00%	513,916.68	100.00%

最近三年末,发行人其他应付款的账龄结构如下:

表4-36 最近三年末发行人其他应付款的账龄结构

单位:万元

项 目	2014年12月31日		2013年12月31日		2012年12月31日	
	金 额	比 例	金 额	比 例	金 额	比 例
1年以内	511,076.77	63.88%	442,292.00	76.44%	303,349.21	59.03%
1–2年	207,294.91	25.91%	66,086.13	11.42%	175,498.19	34.15%
2–3年	51,043.67	6.38%	53,041.29	9.17%	14,400.34	2.80%
3年以上	30,562.20	3.82%	17,185.46	2.97%	20,668.94	4.20%
合 计	800,057.56	100.00%	578,604.88	100.00%	513,916.68	100.00%

截至2015年3月31日,发行人其他应付款金额前五名债权人欠款金额合计为458,745.52万元,占其他应付款余额的57.34%,主要明细情况如下:

表4-37 截至2015年3月31日发行人其他应付款金额前五名债权人情况

单位:万元

债权人名称	金 额	账 龄	比 例	与发行人关系
北京首开控股（集团）有限公司	273,320.34	1年以内	34.16%	关联方
北京保利首开兴泰置业有限公司	101,562.59	1年以内	12.69%	关联方
北京建工地产有限责任公司	38,617.94	1–2年	4.83%	非关联方
北京惠信端泰商业地产有限公司	33,081.04	1年以内	4.13%	关联方
北京城乡建设集团有限公司	12,163.61	1–2年	1.52%	非关联方
合 计	458,745.52		57.34%	

为支持发行人的日常经营和业务发展,首开集团向发行人提供了财务资助。截至2015年3月31日,首开集团向发行人提供的正在执行的财务资助情况如下:

表4-38 截至2015年3月31日首开集团提供的正在执行的财务资助情况

序号	借款金额	借款起始时间	借款结束时间	借款利率
1	4亿元	2012年7月	2019年7月	5.95%
2	3亿元	2014年11月	2015年11月	同期基准利率
1	6亿元	2014年1月	2017年1月	同期基准利率上浮30%
2	2亿元	2014年9月	2017年9月	同期基准利率上浮30%
4	5亿元	2014年12月	2015年6月	同期基准利率上浮20%
5	7.5亿元	2015年1月	2016年1月	同期基准利率上浮20%
6	5亿元	2015年2月	2018年2月	同期基准利率上浮30%

（5）一年内到期的非流动负债

发行人一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款和应付债券等。截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31和2015年3月31日,发行人一年内到期的非流动负债期末余额分别为770,366.78万元、1,017,032.45万元、1,995,340.00万元和1,478,596.00万元,占总负债的比例分别为13.54%、13.27%、24.49%和17.59%,占流动负债的比例分别为20.79%、21.08%、32.59%和26.20%。2013年末,发行人一年内到期的非流动负债期末余额较2012年末增加246,665.67万元,增幅为32.02%,这主要是因为发行人于2011年发行的30亿元3年期非公开定向债务融资工具转入一年内到期的非流动负债科目核算。2014年末,发行人一年内到期的非流动负债期末余额较2013年末增加978,307.55万元,增幅为96.19%,这主要是因为发行人部分金融机构长期借款即将于一年内到期,相应转入一年内到期的非流动负债科目核算。2015年3月末,发行人一年内到期的非流动负债余额较2014年末减少516,744.00万元,降幅为25.90%,这主要是由于发行人偿还一年内到期的借款所致。

（6）长期借款

截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人长期借款期末余额分别为1,496,704.00万元、2,641,954.00万元、1,825,770.00万元和2,557,960.00万元,占总负债的比例分别为26.30%、34.47%、22.41%和30.43%,占非流动负债的比例分别为75.38%、93.04%、90.10%和92.62%。2013年末,发行人长期借款期末余额较2012年末增加1,145,250.00万元,增幅为76.52%,这主要是因为发行人通过长期借款满足项目建设、开发、投资的需要。2014年末,发行人长期借款期末余额较2013年末下降816,184.00万元,降幅为30.89%,这主要是由于发行人部分长期借款转入一年内到期的非流动负债科目核算所致。2015年3月末,发行人长期借款期末余额较2014年末增加732,190.00万元,增幅为40.10%,这主要系发行人增加长期融资规模所致。

最近三年末,发行人长期借款构成情况如下表:

表4-39 最近三年末发行人长期借款构成情况

单位:万元

项 目	2014年12月31日		2013年12月31日		2012年12月31日	
	金 额	比 例	金 额	比 例	金 额	比 例
质押借款	30,000.00	1.64%	180,000.00	6.81%	60,000.00	4.01%
抵押借款	730,044.00	39.99%	851,822.00	32.24%	679,126.90	45.37%
保证借款	1,892,666.00	103.66%	1,630,596.00	61.72%	1,472,443.88	98.38%
信用借款	1,168,400.00	63.99%	699,900.00	26.49%	55,500.00	3.71%
减:一年内到期的长期借款	−1,995,340.00	109.29%	720,364.00	27.27%	770,366.78	51.47%
合 计	1,825,770.00	100.00%	2,641,954.00	100.00%	2,267,070.78	100.00%

（7）应付债券

发行人应付债券系其于2011年成功发行的50亿元非公开定向债务融资工具。截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人应付账款期末余额分别为483,260.97万元、192,548.70万元、195,058.53万元和198,575.99万元,占总负债的比例分别为8.49%、2.51%、2.39%和2.36%,占非流动负债的比例分别为24.33%、6.78%、9.63%和7.19%。2013年末,发行人应付债券期末余额较2012年末下降290,712.27万元,降幅为60.16%,这主要是因为其发行的30亿元3年期非公开定向债务融资工具转入一年内到期的非流动负债科目核算。

3、现金流量情况分析

最近三年及一期,发行人现金流量情况如下表所示:

表4-40 最近三年及一期发行人现金流量情况

单位:万元

项 目	2015年1–3月	2014年度	2013年度	2012年度
经营活动产生的现金流量净额	−228,514.33	329,020.42	−827,384.76	214,306.00
其中:销售商品、提供劳务收到的现金	373,767.26	1,995,823.70	1,958,247.30	1,561,223.85
收到其他与经营活动有关的现金	171,961.00	748,047.30	752,429.44	447,698.04
购买商品、接受劳务支付的现金	308,859.99	1,440,924.71	2,001,925.15	1,031,127.81
支付其他与经营活动有关的现金	362,404.56	648,281.68	1,216,398.46	508,679.57
投资活动产生的现金流量净额	−228,514.33	−181,075.10	−42,054.82	−140,101.83
筹资活动产生的现金流量净额	269,267.48	−287,841.20	707,392.42	245,182.46
现金及现金等价物净增加额	28,603.72	−139,895.34	−162,054.41	319,374.38

（1）经营活动产生的现金流量

最近三年及一期,发行人经营活动产生的现金流量净额分别为214,306.00万元、–827,384.76万元、329,020.42万元和–228,514.33万元,波动较大。

2012年度,由于房屋销售价格上涨,发行人房屋销售规模进一步扩大以及公司对项目开发成本加强管理控制,销售商品、提供劳务收到的现金同比增长32.69%,高于购买商品、接受劳务支付的现金同期14.63%的增幅,因此当年经营活动产生的现金流量净额转为正数,为214,306.00万元。

2013年度,发行人销售策略以项目去化为主,全年实现销售商品、提供劳务收到的现金1,958,247.30万元,同比增长25.43%。同时,发行人为了增强公司未来发展潜力,加强了项目储备力度,全年在北京地区取得12块开发用地,在京外地区取得9块开发用地,土地价款和相关保证金相应大幅增加。此外,发行人进一步落实"合作共赢"的经营理念,加大了对参股合作项目的资金支持。因此,发行人当年经营活动现金流出3,538,100.52万元,同比大幅增长97.15%,进而导致当年经营活动产生的现金流量净额为–827,384.76万元,同比大幅回落486.08%。

2014年度,发行人在房地产市场出现调整的情况下,对后续项目获取更趋审慎,土地价款支出相应减少。当期,发行人经营活动产生的现金流量净额为329,020.42万元。

目前,发行人已完成了在北京、苏州、扬州、福州、厦门、太原等城市的战略布局,为公司持续稳健发展打下坚实基础。房地产项目开发需要历经土地储备、开发建设、销售、交付使用等多个环节,经营周期较长。发行人现有部分项目尚处于前期规划设计和建设投入期,未来相关项目进入销售回款阶段后,将为公司经营活动现金流进一步提供有力支撑。

（2）投资活动产生的现金流量

最近三年及一期,发行人投资活动产生的现金流量净额分别为–140,101.83万元、–42,054.82万元、–181,075.10万元和–12,149.43万元。

最近三年及一期,发行人分别实现投资活动现金流入34,090.87万元、105,250.43万元、328,980.71万元和1,373.93万元。2013年度,发行人收回理财产品本金及收益,因此当年投资活动现金流入出现大幅回升。2014年度,发行人投资活动现金流入大幅增加,这主要是因为当年发行人购买的理财产品到期金额较大。

最近三年及一期,发行人分别实现投资活动现金流出174,192.70万元、147,305.25万元、510,055.80万元和13,523.36万元,持续保持了较大的对外投资力度。特别是2013年度和2014年度,发行人通过并购方式获取京内外重点城市的核心土地资源,规避高价拿地的风险。

（3）筹资活动产生的现金流量

最近三年及一期,发行人筹资活动产生的现金流量净额分别为245,182.46万元、707,392.42万元、–287,841.20万元和269,267.48万元。2012年度和2013年度,发行人筹资活动产生的现金流量净额均为正数,反映出筹资活动是其重要的资金来源。

最近三年及一期,发行人分别实现筹资活动现金流入1,892,620.00万元、2,654,897.19万元、2,080,815.70万元和1,319,230.00万元。最近三年,发行人筹资活动现金流入较大,这主要是因为发行人通过银行借款信托融资等多种方式筹集资金满足土地储备、项目开发与拓展的资金需要。

最近三年及一期,发行人分别实现筹资活动现金流出1,647,437.53万元、1,947,504.77万元、2,368,656.90万元和1,049,962.52万元。2012年以来,发行人筹资活动现金流出持续大幅增加,这主要是由于发行人前期借入的款项陆续到期兑付所致。

4、偿债能力分析

（1）主要偿债能力指标分析

最近三年及一期,发行人主要偿债能力指标如下表所示:

表4-41 最近三年一期及发行人主要偿债能力指标

偿债能力指标	2015年3月31日	2014年12月31日	2013年12月31日	2012年12月31日
流动比率	1.63	1.45	1.74	1.73
速动比率	0.41	0.33	0.42	0.51
资产负债率	83.34%	83.47%	83.57%	80.76%
偿债能力指标	2015年1–3月	2014年度	2013年度	2012年度
EBIT（万元）	109,648.72	362,422.57	259,499.14	312,587.20
EBITDA（万元）	111,460.42	375,583.80	269,976.47	322,003.47
EBIT利息保障倍数（倍）	1.32	0.99	0.82	1.44
EBITDA利息保障倍数（倍）	1.34	1.03	0.85	1.48

从短期偿债能力指标来看,截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人流动比率分别为1.73、1.74、1.45和1.63,速动比率分别为0.51、0.42、0.33和0.41。2014年末,受一年内到期的非流动负债余额大幅增加的影响,发行人流动比率和速动比率均出现较大幅度回落。2015年3月末,由于发行人偿付部分一年内到期的借款,因此流动比率和速动比率均出现明显回升。

从长期偿债能力指标来看,截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人资产负债率分别为80.76%、83.57%、83.47%和83.34%。总体来看,发行人资产负债率的保持在较高水平,并呈现出逐渐上升的趋势,这主要是因为一方面发行人房地产开发与销售业务形成较大规模的预收房款,预收款项余额较高;另一方面,最近三年,特别是2013年,发行人加大了土地储备和项目拓展、开发的力度,扩张速度较快,并主要通过银行借款、信托融资等债务融资方式筹集资金,导致负债规模快速增长。

2012年度、2013年度、2014年度和2015年1–3月,发行人EBIT利息保障倍数分别为1.44倍、0.82倍、0.99倍和1.32倍,EBITDA利息保障倍数分别为1.48倍、0.85倍、1.03倍和1.34倍。2013年度,由于发行人土地储备拓展力度加大,债务规模相应大幅扩大,利息支出增加,进而导致利息保障倍数下降。2014年度,发行人商品房项目结算规模增加,带动利息保障倍数回升。

截至2014年12月31日,同行业上市公司主要偿债能力指标见下表所示:

表4-42 截至2014年12月31日同行业上市公司主要偿债能力指标

证券代码	公司简称	流动比率	速动比率	资产负债率	扣除预收账款的资产负债率
000002.SZ	万科A	1.34	0.43	77.20%	64.52%
600048.SH	保利地产	1.87	0.45	77.89%	67.97%
000024.SZ	招商地产	1.75	0.49	71.16%	62.32%
600383.SH	金地集团	1.94	0.55	67.50%	61.94%
600340.SH	华夏幸福	1.27	0.35	84.74%	75.14%
600376.SH	首开股份	1.45	0.33	83.47%	79.53%
000402.SZ	金融街	2.06	0.53	69.40%	65.98%
000656.SZ	金科股份	1.64	0.28	83.96%	77.92%
002146.SZ	荣盛发展	1.46	0.41	79.58%	71.77%
000046.SZ	泛海控股	0.00	0.00	82.35%	81.81%
600208.SH	新湖中宝	1.89	0.54	71.06%	67.98%
600325.SH	华发股份	1.92	0.48	80.74%	79.15%
000732.SZ	泰禾集团	1.90	0.26	89.23%	86.85%
600823.SH	世茂股份	1.13	0.38	65.99%	61.66%
600266.SH	北京城建	2.09	0.49	66.86%	61.31%
000031.SZ	中粮地产	1.72	0.34	76.97%	71.86%
000671.SZ	阳光城	1.46	0.34	84.69%	78.39%
600663.SH	陆家嘴	0.84	0.16	66.59%	65.72%
000540.SZ	中天城投	1.38	0.28	82.41%	73.95%
600649.SH	城投控股	1.52	0.29	58.98%	53.29%
中位数		1.58	0.36	77.55%	69.88%
算术平均		1.53	0.37	76.04%	70.45%

注1:同行业上市公司的分类标准为中国证监会公布的《上市公司行业分类指引》。

注2:样本来源为已公布2014年年度报告的房地产上市公司中,截至2014年12月31日总资产排名前20名的房地产上市公司。

注3:数据来源:Wind资讯。

截至2014年12月31日,发行人资产负债率、扣除预收账款的资产负债率高于同行业上市公司的平均水平,而流动比率、速动比率低于同行业上市公司的平均水平,表现出公司资本结构中债务比例偏高。最近三年,发行人业务规模扩张较快,为满足开发项目的资金需求,其主要采用了债务融资的方式,导致公司的负债水平高于同行业公司。

（2）融资渠道分析

发行人资信情况良好,与银行等金融机构保持良好的长期合作关系,持续获得其授信支持。截至2014年12月31日,发行人合并口径的银行授信额度合计为412.42亿元,其中已使用授信额度为207.56亿元,尚余授信额度为204.86亿元。

5、营运能力分析

最近三年及一期,发行人主要营运能力指标如下表所示:

表4-43 最近三年及一期发行人主要营运能力指标

营运能力指标	2015年1–3月	2014年度	2013年度	2012年度
应收账款周转率（次/年）	58.25	45.61	38.64	223.66
存货周转率（次/年）	0.11	0.21	0.16	0.17
总资产周转率（次/年）	0.15	0.22	0.17	0.19

注:2015年1–3月,应收账款周转率、存货周转率和总资产周转率均为年化数据。

发行人对客户销售通常采取预售模式,应收账款主要为房屋的销售尾款和出租物业的租金欠款,应收账款规模相对较小,同时发行人对应收账款的管理控制较为严格,因此应收账款周转率保持在较高水平。最近三年及一期,发行人应收账款周转率分别为223.66次/年、38.64次/年、45.61次/年和58.25次/年。由于2013年发行人下属子公司北京天鸿嘉诚房地产开发有限公司新增应收北京市土地整理储备中心昌平区分中心土地收储款55,208.80万元,因此当年发行人应收账款周转率出现大幅下降。

最近三年及一期,发行人存货周转率分别为0.17次/年、0.16次/年、0.21次/年和0.11次/年。总体来看,发行人存货周转率较低,这主要因为近年来发行人土地储备和项目拓展力度较大,带动存货规模持续增长。

2014年度,同行业上市公司主要营运能力指标见下表所示:

表4-44 2014年度同行业上市公司主要营运能力指标

证券代码	公司简称	应收账款周转率（次/年）	存货周转率（次/年）	总资产周转率（次/年）
000002.SZ	万科A	58.87	0.32	0.30
600048.SH	保利地产	38.39	0.29	0.32
000024.SZ	招商地产	597.69	0.30	0.30
600383.SH	金地集团	2,962.70	0.42	0.37
600340.SH	华夏幸福	7.81	0.26	0.29
600376.SH	首开股份	45.61	0.21	0.22
000402.SZ	金融街	21.31	0.33	0.27
000656.SZ	金科股份	37.68	0.25	0.24
002146.SZ	荣盛发展	121.17	0.34	0.34
000046.SZ	泛海控股	0.00	0.00	0.14
600208.SH	新湖中宝	5.16	0.23	0.17
600325.SH	华发股份	1,861.05	0.12	0.13
000732.SZ	泰禾集团	19.26	0.15	0.17
600823.SH	世茂股份	14.02	0.34	0.23
600266.SH	北京城建	146.62	0.23	0.23
000031.SZ	中粮地产	42.85	0.18	0.21
000671.SZ	阳光城	29.23	0.35	0.35
600663.SH	陆家嘴	145.43	0.12	0.12
000540.SZ	中天城投	12.69	0.28	0.29
600649.SH	城投控股	27.50	0.18	0.13
中位数		33.45	0.26	0.24
算术平均		48.35	0.26	0.24

注1:同行业上市公司的分类标准为中国证监会公布的《上市公司行业分类指引》。

注2:样本来源为已公布2014年年度报告的房地产上市公司中,截至2014年12月31日总资产排名前20名的房地产上市公司。

注3:计算同行业应收账款周转率指标时剔除了异常值（招商地产、金地集团、泛海控股、华发股份）,存货周转率剔除了异常值（泛海控股）

注4:数据来源:Wind资讯。

从同行业上市公司的比较来看,房地产行业上市公司应收账款周转率差异较大,2014年度发行人应收账款周转率与行业平均水平基本持平;由于发行人所开发的房地产项目大多位于北京地区,受益于北京住宅市场,产品利润率较高,但去化速度相对较慢,因此其存货周转率、总资产周转率略低于行业平均水平。

6、盈利能力分析

最近三年及一期,发行人经营业绩情况如下表所示:

表4-45 最近三年及一期发行人经营业绩情况

单位:万元

项 目	2015年1–3月	2014年度	2013年度	2012年度
营业收入	377,286.23	2,085,050.29	1,350,133.97	1,267,554.64
减:营业成本	186,053.97	1,364,720.22	853,621.11	739,985.38
营业税金及附加	57,519.39	244,150.06	178,132.49	172,180.95
销售费用	9,047.72	55,854.42	43,599.24	50,900.84
管理费用	11,141.64	60,196.38	63,947.81	57,506.40
财务费用	20,714.87	58,147.32	57,806.25	112,976.07
资产减值损失	−28.99	25,355.56	1,382.01	−1,019.32
投资收益	−2,922.15	8,957.26	27,557.71	66,020.30
营业利润	89,915.49	285,583.60	179,202.76	201,044.63
利润总额	90,011.65	289,207.96	190,578.72	202,219.97
净利润	68,094.97	198,165.79	141,406.53	152,248.60
归属于母公司所有者的净利润	61,294.52	164,776.55	128,508.77	160,359.23

（1）营业收入分析

发行人的营业收入主要来自于房屋销售收入、酒店物业经营收入等。最近三年,发行人营业收入情况如下表所示:

表4-46 最近三年发行人营业收入情况

单位:万元

项 目	2014年度		2013年度		2012年度	
	金 额	比 例	金 额	比 例	金 额	比 例
主营业务收入	2,081,675.22	99.84%	1,346,597.66	99.74%	1,265,933.93	99.87%
其中:房屋销售	2,032,550.25	97.48%	1,254,548.12	92.92%	1,226,858.67	96.79%
土地开发、转让	9,606.32	0.46%	57,418.02	4.25%	4,937.58	0.39%
酒店物业经营等	39,518.65	1.90%	34,631.53	2.57%	34,137.68	2.69%
其他业务收入	0.00	0.00%	3,536.31	0.26%	1,620.71	0.13%
营业收入合计	2,085,050.29	100.00%	1,350,133.97	100.00%	1,267,554.64	100.00%

最近三年,发行人分别实现营业收入1,267,554.64万元、1,350,133.97万元和2,085,050.29万元。总体来看,发行人实现的营业收入持续增长,最近三年营业收入年均复合增长率为28.26%。2014年度,发行人实现的营业收入同比大幅上升54.43%,这主要是因为其竣工交付的房屋面积增加。

发行人主营业务收入占营业收入的绝对比重。最近三年,发行人主营业务收入占比持续保持在99%以上;其他业务收入比重较小。发行人主营业务包括房屋销售、土地开发、转让和酒店物业经营等,其中又以房屋销售收入最为突出。最近三年,发行人房屋销售收入分别为1,226,858.67万元、1,254,548.12万元和2,032,550.25万元,占营业收入的比重分别为96.79%、92.92%和97.48%;土地开发、转让收入分别为4,937.58万元、57,418.02万元和9,606.32万元,占营业收入的比重分别为0.39%、4.25%和0.46%。2013年度,发行人开发的回龙观G区部分地块完成出让,相应地确认土地开发、转让收入。

最近三年,发行人主营业务收入分地区构成情况如下表所示:

表4-47 最近三年发行人主营业务收入分地区构成情况

单位:万元

项 目	2014年度		2013年度		2012年度	
	金 额	比 例	金 额	比 例	金 额	比 例
北京地区	1,302,768.14	62.58%	863,881.83	64.15%	1,004,022.24	79.31%
京外地区	778,907.08	37.42%	482,715.83	35.85%	261,911.69	20.69%
合 计	2,081,675.22	100.00%	1,346,597.66	100.00%	1,265,933.93	100.00%

发行人主营业务收入主要来自于北京地区,反映出北京地区市场的核心地位。最近三年,发行人在北京地区实现的主营业务收入占比分别为79.31%、64.15%和62.58%。随着发行人稳步拓展京外地区项目,京外项目结算收入持续增长,对发行人主营业务收入的贡献也呈现出逐年上升的态势。此外,截至2014年12月31日发行人京外地区在建、拟建项目的规划建筑面积（扣除竣工面积）已达到1,241万平方米,占到总量的75.27%。预计未来发行人主营业务收入的地区分布情况将进一步得到优化,从而降低公司业务经营的区域集中度较高的风险。

（2）营业成本分析

最近三年,发行人营业成本情况如下表所示:

表4-48 最近三年发行人营业成本情况

单位:万元

项 目	2014年度		2013年度		2012年度	
	金 额	比 例	金 额	比 例	金 额	比 例
主营业务成本	1,364,336.42	99.97%	853,338.81	99.97%	739,704.72	99.96%
其中:房屋销售	1,337,189.11	97.98%	836,415.17	97.98%	723,652.87	97.79%
土地开发、转让	9,220.26	0.68%	1,791.80	0.21%	864.67	0.12%
酒店物业经营等	17,927.04	1.31%	15,131.84	1.77%	15,187.18	2.05%
其他业务成本	383.80	0.03%	282.30	0.03%	280.66	0.04%
营业成本合计	1,364,720.22	100.00%	853,621.11	100.00%	739,985.38	100.00%

最近三年,随着发行人业务规模的持续扩大,其营业成本也相应逐年增加,年均复合增长率为35.80%。发行人的营业成本主要由主营业务成本构成,其他业务成本比重极小。最近三年,发行人发生的主营业务成本分别为739,704.72万元、853,338.81万元和1,364,336.42万元,其中房屋销售成本分别为723,652.87万元、836,415.17万元和1,337,189.11万元。房屋销售成本主要由土地取得成本和房屋建安成本等构成。

最近三年,发行人主营业务成本分地区构成情况如下表所示:

表4-49 最近三年发行人主营业务成本分地区构成情况

单位:万元

项 目	2014年度		2013年度		2012年度	
	金 额	比 例	金 额	比 例	金 额	比 例
北京地区	819,291.36	60.05%	472,813.59	55.41%	547,138.46	73.97%
京外地区	545,045.06	39.95%	380,525.22	44.59%	192,566.26	26.03%
合 计	1,364,336.42	100.00%	853,338.81	100.00%	739,704.72	100.00%

发行人主营业务成本的地区构成和主营业务收入的地区构成基本一致。最近三年,发行人发生在北京地区的主营业务成本占比均超过50%,体现了北京地区市场的基础地位。

（3）毛利润分析

最近三年,发行人毛利润情况如下表所示:

表4-50 最近三年发行人毛利润情况

单位:万元

项 目	2014年度		2013年度		2012年度	
	金 额	比 例	金 额	比 例	金 额	比 例
主营业务毛利润	717,338.80	99.58%	493,258.85	99.34%	526,229.21	99.75%
其中:房屋销售	695,361.14	96.53%	418,132.95	84.21%	503,205.80	95.38%
土地开发、转让	386.06	0.05%	55,626.22	11.20%	4,072.91	0.77%
酒店物业经营等	21,591.60	3.00%	19,499.69	3.93%	18,950.50	3.59%
其他业务毛利润	2,991.27	0.42%	3,254.01	0.66%	1,340.05	0.25%
毛利润合计	720,330.07	100.00%	496,512.86	100.00%	527,569.26	100.00%

最近三年,发行人分别实现毛利润527,569.26万元、496,512.86万元和720,330.07万元。

（4）毛利率分析

最近三年,发行人毛利率情况如下表所示:

表4-51 最近三年发行人毛利率情况

项 目	2014年度	2013年度	2012年度
主营业务毛利率	34.46%	36.63%	41.57%
其中:房屋销售	34.21%	33.33%	41.02%
土地开发、转让	4.02%	96.88%	82.49%
酒店物业经营等	54.64%	56.31%	55.51%
其他业务毛利率	88.63%	92.02%	82.68%
综合毛利率	34.55%	36.78%	41.62%

最近三年,发行人毛利率分别为41.62%、36.78%和34.55%,总体来看发行人营业毛利率持续回落。2013年度,由于京外低毛利率项目结算规模上升,导致当年房屋销售业务毛利率下降至33.33%,进而营业毛利率回落至36.78%。2014年度,由于当期结算的国风美仑、睿府嘉园等京内项目毛利率较低,导致营业毛利率进一步下降2.23个百分点至34.55%。

（5）利润情况分析

最近三年及一期,发行人分别实现营业利润201,044.63万元、179,202.76万元、285,583.60万元和89,915.49万元;利润总额202,219.97万元、190,578.72万元、289,207.96万元和90,011.65万元;净利润152,248.60万元、141,406.53万元、198,165.79万元和68,094.97万元。2013年,受营业毛利率回落、投资收益减少等因素影响,发行人实现的营业利润、利润总额、净利润均较上年有所下降。2014年由于商品房项目结算规模增加,发行人实现的营业利润、利润总和和净利润均较上年出现明显回升

（6）期间费用分析

最近三年,发行人期间费用情况如下表所示:

表4-52 最近三年发行人期间费用情况

单位:万元

项 目	2014年度		2013年度		2012年度	
	金 额	比 例	金 额	比 例	金 额	比 例
销售费用	55,854.42	2.68%	43,599.24	3.23%	50,900.84	4.02%
管理费用	60,196.38	2.89%	63,947.81	4.74%	57,506.40	4.54%
财务费用	58,147.32	2.79%	57,806.25	4.28%	112,976.07	8.91%
合 计	174,198.12	8.35%	165,353.30	12.25%	221,383.31	17.47%

最近三年,发行人发生的期间费用分别为221,383.31万元、165,353.30万元和174,198.12万元,占当期营业收入的比例分别为17.47%、12.25%和8.35%。最近三年,发行人严格控制费用支出,财务费用和管理费用总体保持稳中有降,期间费用占营业收入的比例逐年回落。

A、销售费用

发行人销售费用主要包括营销广告费用和销售人员工资、奖金及福利等。最近三年,发行人发生的销售费用分别为50,900.84万元、43,599.24万元和55,854.42万元,占当期营业收入的比例分别为4.02%、3.23%和2.68%。最近三年,发行人销售费用得到较好控制,其在营业收入中的占比呈现逐年稳步下降的趋势。

B、管理费用

发行人管理费用主要为研究开发费用、办公费用、业务招待费、管理人员薪酬、职工福利费等。最近三年,发行人发生的管理费用分别为57,506.40万元、63,947.81万元和60,196.38万元,占当期营业收入的比例分别为4.54%、4.74%和2.89%。最近三年,发行人管理费用基本保持稳定,其中2013年受人力成本上升的影响,管理费用出现一定程度回升。

C、财务费用

发行人财务费用主要由不能资本化计的利息支出构成。最近三年,发行人发生的财务费用分别为112,976.07万元、57,806.25万元和58,147.32万元,占当期营业收入的比例分别为8.91%、4.28%和8.35%。2012年,发行人财务费用金额较大,这一方面是因为发行人通过银行借款、信托融资和发行债券等债务融资方式筹集资金满足项目拓展开发的需要;另一方面是因为信托融资比重增加,融资成本上升。2013年度,由于发行人利息支出资本化金额增加,导致计入当期损益的财务费用同比出现大幅回落。

（7）营业外收入分析

最近三年,发行人分别实现营业外收入1,742.83万元、11,771.27万元和5,483.57万元。2013年,发行人营业外收入出现大幅增加,这主要是因为发行人收购大连中嘉房地产开发有限公司60%股权,并按照合并成本与净资产公允价值间的差额计入营业外收入。

（8）利润和毛利率持续下降对公司现金流、盈利能力和偿债能力的影响分析

A、房地产行业利润率逐步回归理性

近年来,国家对房地产行业出台了一系列的宏观调控政策,部分地区房地产市场过热势头得到有效控制,房地产销售价格上涨势头放缓,同时部分三、四线城市出现供大于求的情况,房地产销售难度显著增加。另一方面,作为房地产基本生产资料的土地价格持续上升,建材及人工费用亦呈上升趋势,房地产企业开发成本压力不断显现。在上述因素综合作用下,房地产行业利润率将呈现下降趋势。

B、发行人采取一系列措施保证盈利、偿债和抗风险能力

（a）加速项目周转,提高运作水平

在营销方面,发行人实施了积极灵活的定价策略,优化项目营销推广策略,合理安排销售节奏,注重情景销售;在前期规划设计方面,发行人加大了产品标准化研究,严控大户型比例;在工程建设方面,发行人继续加大成本控制力度,完善工程招标采购和材料设备集中采购,加强工程质量管理;在计划执行方面,发行人加强组织领导,落实经营责任制,同时充分发挥绩效考核机制的作用。

（b）把握北京市加快棚户区改革政策,巩固北京市场地位

2014年7月,北京市人民政府正式印发《关于加快棚户区改造和环境整治工作的实施意见》（以下简称"意见"）。根据《意见》中明确规定"对于纳入政府统一组织实施棚户区改造的国有土地,规划含有回迁商品住房的,可将棚户区改造前期工作及拟改造土地的使用权一并在土地市场通过招标方式确定土地使用权人",因此发行人有望通过参与棚户区改造项目以较低的成本获取开发项目,进而形成新的利润增长点。

发行人将充分把握北京市加快改造棚户区政策的契机,重点将部分棚户区改造项目、危旧房改造项目转化为后续发展的项目资源,继续巩固公司在北京地区市场的领先地位。

（c）审慎获取后续项目,慎重选择新进入城市

2014年以来,发行人对获取后续土地资源采取更加谨慎的态度,并根据宏观政策及企业自身资金情况,及时调整投资节奏。发行人重点以合作形式参与土地招拍挂,或以并购方式获取重点城市的核心土地资源,规避高价拿地的风险,同时也为提高项目毛利率创造了条件。

在区域布局方面,发行人将继续立足现已进入的苏州、扬州、福州、厦门、太原等京外各城市,不失时机增加新的区域布点,在多点辐射的基础上,优先选择有投资价值和成长性好的城市圈进行区域深耕拓展。

（d）针对不同区域市场、不同项目采取差异化经营策略

对于北京核心地段项目,发行人将通过高端定位、精装修、现房销售等策略,最大限度发掘溢价空间。对于北京非核心地段的一般商品房项目,由于面临自住型商品房的直接竞争,发行人将采取快速周转策略,加快资金回笼。对于部分三四线城市项目,发行人将进一步加强项目运作风险管控,合理安排开发节奏,继续通过合作开发等方式控制风险。

C、房地产政策环境持续改善,发行人盈利能力有望得到改善,偿债能力得到进一步增强

2014年以来,房地产行业政策环境不断改善,包括实施限购的城市逐步开始放松或取消限购;人民银行和银监会联合下发通知,要求金融机构支持居民家庭合理住房贷款需求,并在一定程度上放宽了对限贷标准的认定等;2014年11月和2015年2月,人民银行两次公告降低贷款基准利率,将5–30年公积金贷款利率由4.50%调低至4.00%;2015年3月,人民银行、住建部、银监会联合下发通知,进一步降低"二套房"首付款比例至40%。相关政策的实施不仅加大了对刚性住房需求的保障力度,并将促进合理改善性住房需求的释放,发行人房地产开发项目销售和盈利情况有望得到改善。

7、发行人借款偿还安排分析

发行人借款偿还集中于2015年和2016年,还款金额分别为2,344,880万元和1,324,700万元。总体来看,发行人借款期限相对较短,这一方面是因为发行人取得的银行贷款主要系房地产开发贷款,期限通常为2–3年;另一方面是因为发行人取得的信托借款期限通常为1–2年,符合房地产行业的一般特点。截至2014年12月31日,发行人借款偿还安排如下:

表4-53 截至2014年12月31日发行人借款偿还安排

单位:万元

项 目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
金融机构借款	2,344,880	1,124,700	581,370	16,700	0
非公开定向债务融资工具	0	200,000	0	0	0
合 计	2,344,880	1,324,700	581,370	16,700	0

总体来看发行人借款金额较高,短期内到期偿还规模较大,但是发行人稳步增长的经营活动现金流入、与主要贷款银行良好的合作关系、充裕的货币资金均为相关债务和本次债券的偿还提供了有效保障。

（1）经营活动现金流入稳步增长

最近三年,发行人经营活动现金流入分别为200.89亿元、271.07亿元和274.41亿元,其中房地产销售回款分别为153.70亿元、192.21亿元和188.89亿元,保持了良好的发展态势。发行人房地产销售回款规模上升主要是由于发行人房屋签约销售规模持续扩大,最近三年发行人签约销售面积分别为135万平方米、141万平方米和154万平方米。

此外,发行人合作开发项目也陆续进入销售期。2014年度,发行人合作项目实现签约面积25万平方米,签约金额46亿元,回笼房屋销售款42亿元。发行人可通过现金分红、资金调回等方式从合作项目回笼资金,作为其房地产销售回款的有效补充。

（2）与主要贷款银行良好的合作关系

发行人资信情况良好,与兴业银行、工商银行、建设银行等金融机构保持良好的长期合作关系,持续获得其授信支持。截至2014年12月31日,发行人合并口径银行授信额度合计为412.42亿元,其中已使用授信额度为207.56亿元,尚余授信额度为204.86亿元。凭借与贷款银行良好的合作关系以及规模较大的未使用授信额度,发行人向相关银行申请房地产项目开发贷款将更为便利,可以较好的满足公司房地产开发项目的建设资金需求。

（3）充裕的货币资金

截至2015年3月31日,发行人货币资金期末余额为1,192,310.20万元,主要为银行存款和现金。总体来看,发行人货币资金较为充裕,这不仅将为其未来业务的开展提供强有力的支持,同时也将有效提高发行人的抗风险能力,增强偿债保障能力。

（二）最近三年及一期母公司口径分析

1、资产结构分析

最近三年及一期末,发行人母公司资产构成情况如下表所示:

表4-54 最近三年及一期末发行人母公司资产构成情况

单位:万元

项 目	2015年3月31日		2014年12月31日		2013年12月31日		2012年12月31日	
	金 额	比 例	金 额	比 例	金 额	比 例	金 额	比 例
流动资产:								
货币资金	491,459.28	7.78%	402,898.46	6.65%	720,595.42	12.65%	845,661.64	19.12%
应收账款	509.30	0.01%	528.56	0.01%	710.68	0.01%	1,071.30	0.02%
预付款项	47.88	0.00%	47.88	0.00%	7.00	0.00%	302.80	0.01%
应收股利	15,490.96	0.25%	15,490.96	0.26%	12,940.96	0.23%	10,645.96	0.24%
其他应收款	3,039,613.28	48.10%	2,944,041.50	48.56%	2,467,393.95	43.32%	1,550,102.23	35.05%
存货	1,304,021.79	20.63%	1,244,784.21	20.53%	1,226,928.83	21.54%	832,931.29	18.83%
其他流动资产	21,712.90	0.34%	19,375.13	0.32%	27,775.46	0.49%	110,723.56	2.50%
流动资产合计	4,872,855.40	77.10%	4,627,166.69	76.33%	4,456,352.30	78.25%	3,351,438.77	75.77%
非流动资产:								
可供出售金融资产	150.00	0.00%	150.00	0.00%	150.00	0.00%	150.00	0.00%
长期股权投资	1,435,645.14	22.72%	1,423,587.20	23.48%	1,227,076.16	21.55%	1,059,683.36	23.96%
投资性房地产	8,427.38	0.13%	8,487.01	0.14%	8,725.52	0.15%	8,964.03	0.20%
固定资产	574.39	0.01%	583.72	0.01%	569.73	0.01%	623.98	0.01%
无形资产	545.09	0.01%	545.09	0.01%	627.36	0.01%	409.98	0.01%
长期待摊费用	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
其他非流动资产	1,590.73	0.03%	1,601.98	0.03%	1,647.00	0.03%	1,693.84	0.04%
非流动资产合计	1,446,932.73	22.90%	1,434,955.00	23.67%	1,238,795.78	21.75%	1,071,525.18	24.23%

截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人母公司资产总额分别为4,422,963.95万元、5,695,148.08万元、6,062,121.70万元和6,319,788.14万元,呈现出快速增长的趋势。

发行人母公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产构成。截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人母公司流动资产占总资产的比例分别为75.77%、78.25%、76.33%和77.10%。最近三年及一期末,发行人母公司流动资产占比基本保持稳定。

发行人母公司非流动资产主要由长期股权投资构成。截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人母公司非流动资产占总资产的比例分别为24.23%、21.75%、23.67%和22.90%。

（1）货币资金

截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人母公司货币资金期末余额分别为845,661.64万元、720,595.42万元、402,898.46万元和491,459.28万元,占总资产的比例分别为19.12%、12.65%、6.65%和7.78%。

（2）其他应收款

发行人母公司其他应收款主要是与下属子公司、合营企业、联营企业间的往来款项。截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人母公司其他应收款期末净额分别为1,550,102.23万元、2,467,393.95万元、2,944,041.50万元和3,039,613.28万元,占总资产的比例分别为35.05%、43.32%、48.56%和48.10%。

（3）存货

截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人母公司存货账面价值分别为832,931.29万元、1,226,928.83万元、1,244,784.21万元和1,304,021.79万元,占总资产的比例分别为18.83%、21.54%、20.53%和20.63%。

（4）其他流动资产

发行人母公司其他流动资产主要包括预缴营业税、土地增值税、企业所得税等税费,购买的短期理财产品等。截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人母公司其他流动资产期末余额分别为110,723.56万元、27,775.46万元、19,375.13万元和21,712.90万元,占总资产的比例分别2.50%、0.49%、0.32%和0.34%。2012年末,发行人母公司其他流动资产金额较大,这主要是因为发行人母公司运用暂时闲置资金购买短期理财产品。

（5）长期股权投资

截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人母公司长期股权投资期末余额分别为1,059,683.36万元、1,227,076.16万元、1,423,587.20万元和1,435,645.14万元,占总资产的比例分别为23.96%、21.55%、23.48%和22.72%。发行人母公司通常采取独资设立或与合作方共同设立公司的方式进行项目开发。随着被投资企业业务规模的持续扩大,发行人母公司长期股权投资规模相应逐年上升。

2、负债结构分析

最近三年及一期末,发行人母公司负债构成情况如下表所示:

表4-55 最近三年及一期末发行人母公司负债构成情况

单位:万元

项 目	2015年3月31日		2014年12月31日		2013年12月31日		2012年12月31日	
	金 额	比 例	金 额	比 例	金 额	比 例	金 额	比 例
流动负债:								
短期借款	403,630.00	8.14%	269,540.00	5.76%	268,140.00	6.10%	200,000.00	6.20%
应付账款	79,854.25	1.61%	86,921.33	1.86%	17,503.26	0.40%	1,094.06	0.03%
预收款项	212,876.58	4.30%	194,752.53	4.16%	320,248.13	7.29%	177,364.68	5.50%
应付职工薪酬	3,791.77	0.08%	3,954.91	0.08%	4,189.44	0.10%	4,372.41	0.14%
应交税费	3,221.48	0.07%	6,232.63	0.13%	2,241.19	0.05%	5,178.21	0.16%
应付股利	476.38	0.01%	476.38	0.01%	476.38	0.01%	1,649.43	0.05%
其他应付款	1,056,622.19	21.32%	1,055,802.52	22.58%	1,055,188.45	24.02%	1,322,283.22	40.98%
一年内到期的非流动负债	1,115,300.00	22.51%	1,565,800.00	33.48%	675,768.45	15.38%	475,144.20	14.72%
其他流动负债	3,354.29	0.07%	3,763.40	0.08%	7,986.31	0.18%	451.38	0.01%
流动负债合计	2,879,126.94	58.10%	3,187,243.69	68.15%	2,351,741.60	53.53%	2,187,537.60	67.79%
非流动负债:								
长期借款	1,878,000.00	37.90%	1,294,400.00	27.68%	1,848,800.00	42.08%	556,000.00	17.23%
应付债券	198,575.99	4.01%	195,058.53	4.17%	192,548.70	4.38%	483,260.97	14.98%
非流动负债合计	2,076,575.99	41.90%	1,489,458.53	31.85%	2,041,348.70	46.47%	1,039,260.97	32.21%
负债合计	4,955,702.92	100.00%	4,676,702.22	100.00%	4,393,090.30	100.00%	3,226,798.57	100.00%

随着发行人母公司资产规模的逐步扩大,其负债总额也相应呈现快速增长的趋势。截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人母公司负债总额分别为3,226,798.57万元、4,393,090.30万元、4,676,702.22万元和4,955,702.92万元。

发行人母公司流动负债主要由短期借款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成;非流动负债全部由长期借款和应付债券组成。截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人母公司流动负债占总负债的比例分别为67.79%、53.53%、68.15%和58.10%;非流动负债占总负债的比例分别为32.21%、46.47%、31.85%和41.90%。

（1）短期借款

截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人母公司短期借款期末余额分别为200,000.00万元、268,140.00万元、269,540.00万元和403,630.00万元,占总负债的比例分别为6.20%、6.10%、5.76%和8.14%。

（2）预收款项

截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人母公司预收款项期末余额分别为177,364.68万元、320,248.13万元、194,752.53万元和212,876.58万元,占总负债的比例分别为5.50%、7.29%、4.16%和4.30%。2012年度和2013年度,随着发行人母公司房地产项目预售规模持续扩大,预收款项保持了快速增长的势头。2013年末,发行人母公司开发的房地产项目达到收入确认条件,预收款项结转收入导致期末余额较2013年末大幅下降125,495.60万元,降幅为39.19%。

（3）其他应付款

发行人母公司其他应付款主要为与下属子公司、联营企业间的往来款项。截至2012年12月31日、2013年12月31日和2014年12月31日,发行人母公司其他应付款期末余额分别为1,322,283.22万元、1,055,188.45万元、1,055,802.52万元和1,056,622.19万元,占总负债的比例分别为40.98%、24.02%、22.58%和21.32%。

（4）一年内到期的非流动负债

发行人母公司一年内到期的非流动负债主要系即将到期转入的长期借款和应付债券。截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人母公司一年内到期的非流动负债期末余额分别为475,144.20万元、675,768.45万元、1,565,800.00万元和1,115,300.00万元,占总负债的比例分别为14.72%、15.38%、33.48%和22.51%。

（5）长期借款

截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人母公司长期借款期末余额分别为556,000.00万元、1,848,800.00万元、1,294,400.00万元和1,878,000.00万元,占总负债的比例分别为17.23%、42.08%、27.68%和37.90%。

（6）应付债券

发行人母公司应付债券系其于2011年成功发行的500,000.00万元非公开定向债务融资工具。截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人母公司应付债券期末余额分别为483,260.97万元、192,548.70万元、195,058.53万元和198,575.99万元,占总负债的比例分别为14.98%、4.38%、4.17%和4.01%。

3、现金流量情况分析

最近三年及一期,发行人母公司现金流量情况如下表所示:

表4-56 最近三年及一期发行人母公司现金流量情况

单位:万元

项 目	2015年1–3月	2014年度	2013年度	2012年度
经营活动产生的现金流量净额	−99,918.00	−121,915.33	−912,061.23	496,040.75
其中:销售商品、提供劳务收到的现金	35,537.04	286,866.41	320,209.94	202,344.91
收到其他与经营活动有关的现金	2,160,295.23	2,520,069.18	3,727,279.27	2,774,141.04
购买商品接受劳务支付的现金	69,101.60	435,637.69	631,375.94	84,596.38
支付其他与经营活动有关的现金	2,218,575.22	2,459,871.77	4,292,607.40	2,379,693.27
投资活动产生的现金流量净额	−12,407.25	−190,852.01	−82,983.33	−240,703.28
筹资活动产生的现金流量净额	200,886.07	−4,929.61	876,478.34	−118,301.91
现金及现金等价物净增加额	88,560.83	−317,696.96	−118,566.22	137,035.56

（1）经营活动产生的现金流量

最近三年及一期,发行人母公司经营活动产生的现金流量净额分别为496,040.75万元、–912,061.23万元、–121,915.33万元和–99,918.00万元。最近三年及一期,发行人母公司实现的经营活动产生的现金流量净额波动较大,这一方面是受到往来款收付情况的影响,另一方面土地出让金、工程款项支付与项目预售款回笼之间存在一定程度的时间错配。

（2）投资活动产生的现金流量

最近三年及一期,发行人母公司投资活动产生的现金流量净额分别为–240,703.28万元、–82,983.33万元、–190,852.01万元和–12,407.25万元。

（3）筹资活动产生的现金流量

最近三年及一期,发行人母公司分别实现筹资活动产生的现金流量净额–118,301.91万元、876,478.34万元、–4,929.61万元和200,886.07万元。最近三年,随着经营规模的扩张和投资力度的加强,发行人母公司资金需求不断扩大,并持续通过债务方式进行融资。2012年度,由于前期债务到期兑付规模较大,且当年新取得的借款金额较少,导致当年发行人母公司筹资活动产生的现金流量为净流出。2015年1–3月,发行人母公司筹资活动产生的现金流量净额较大,这主要是由于当期新增借款规模较大所致。

4、偿债能力分析

最近三年及一期末,发行人母公司主要偿债能力指标如下表所示:

表4-57 最近三年发行人母公司主要偿债能力指标

偿债能力指标	2015年3月31日	2014年12月31日	2013年12月31日	2012年12月31日
流动比率	1.69	1.45	1.89	1.53
速动比率	1.24	1.06	1.37	1.15
资产负债率	78.42%	77.15%	77.14%	72.96%

从短期偿债能力指标来看,截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人母公司流动比率分别为1.53、1.89、1.45和1.69,速动比率分别为1.15、1.37、1.06和1.24。

从长期偿债能力指标来看,截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年3月31日,发行人母公司资产负债率分别72.96%、77.14%、77.15%和78.42%。最近三年及一期末,发行人母公司资产负债率呈现出上升趋势,这一方面是因为部分项目预售实现的收入尚未结算转为营业收入导致预收款项期末余额持续增加;另一方面是由于发行人母公司为满足项目拓展的需要持续进行债务融资,导致负债规模不断增大。

5、营运能力分析

最近三年及一期,发行人母公司主要营运能力指标如下表所示:

表4-58 最近三年发行人母公司主要营运能力指标

偿债能力指标	2015年1–3月	2014年度	2013年度	2012年度
应收账款周转率（次/年）	46.01	667.75	232.17	2.26
存货周转率（次/年）	0.0134	0.2952	0.1713	0.0006
总资产周转率（次/年）	0.0039	0.0704	0.0409	0.0006

注:2015年1–3月,应收账款周转率、存货周转率和总资产周转率均为年化数据

最近三年及一期,发行人母公司应收账款周转率分别为2.26次/年、232.17次/年、667.75次/年和46.01次/年,存货周转率分别为0.0006次/年、0.1713次/年、0.2952次/年和0.0134次/年,总资产周转率分别为0.0006次/年、0.0409次/年、0.0704次/年和0.0039次/年。2013年度和2014年度,由于发行人母公司开发的熙悦山一期、国风美仑等项目竣工交付,结转营业收入并相应确认营业成本,进而导致发行人母公司营运能力指标出现大幅上升。

6、盈利能力分析

最近三年及一期,发行人母公司经营业绩情况如下表所示:

表4-59 最近三年及一期发行人母公司经营业绩情况

单位:万元

项 目	2015年1–3月	2014年度	2013年度	2012年度
营业收入	5,969.25	413,752.46	206,857.70	2,278.67
营业成本	4,263.69	364,870.23	176,478.11	445.30
营业税金及附加	438.91	33,166.08	13,540.79	463.08
销售费用	1,545.43	7,684.01	4,832.29	3,949.12
管理费用	1,526.13	11,014.93	9,439.79	7,976.61
财务费用	19,297.20	26,492.88	38,349.43	57,975.59
资产减值损失	–	204.82	390.69	−1,097.09
投资收益	−342.06	153,305.90	177,871.62	417,050.70
营业利润	−21,444.17	123,625.41	141,698.22	349,616.76
利润总额	−21,334.27	123,717.92	141,764.59	349,501.24
净利润	−21,334.27	123,717.92	141,764.59	349,501.24

最近三年及一期,发行人母公司实现的营业收入分别为2,278.67万元、206,857.70万元、413,752.46万元和5,969.25万元,利润总额分别为349,501.24万元、141,764.59万元、123,717.92万元和–21,334.27万元;净利润分别为349,501.24万元、141,764.59万元、123,717.92万元和–21,334.27万元。2013年度和2014年度,发行人母公司开发的熙悦山一期、国风美仑等项目结算收入,导致营业收入大幅增加。同时,由于发行人母公司主要行使管理职能,经营业务规模较小,因此其盈利能力对投资收益的依赖程度较高。

（三）可能影响公司盈利能力持续性、稳定性的因素分析

发行人实现本次公司债券发行以后,资产规模将进一步扩大,在行业内的竞争力将进一步增强。受国家对房地产行业金融、税收政策和公司自身特点的影响,发行人盈利能力的持续性、稳定性可能受以下因素的影响而产生波动:

1、房地产行业的发展将对发行人的发展产生直接影响。发行人以房地产销售为最重要的收入来源,如果房地产市场转向低迷,销售价格下降、销售进度放慢,公司的经营业绩也会随之下降。

2、房地产行业依然是当前国家宏观调控的重点。国家通过房地产行业土地政策、金融政策、税收政策等对房地产企业的投资、融资、税收和客户的消费需求进行调节,也会直接影响到公司的盈利水平。

3、由于发行人在签订销售合同,取得客户付款证明,房产完工并交付业主后才确认实现销售收入,因此,发行人销售收入的确认受交楼工作的影响较为明显。如果竣工交楼的手续办理或者计划安排出现问题,就可能造成短期内收入和利润的波动。

4、土地储备是影响房地产企业未来发展的重要因素。目前,发行人在北京、苏州、扬州、福州、厦门、太原等城市的在建、拟建项目的规划建筑面积超过1,700万平方米,丰富的土地储备为公司持续快速发展提供了保障。但是,由于土地资源的稀缺性,以及"招拍挂"制度的全面实施,土地成本可能将不断增加,同时获取土地的难度增加,这将对公司未来的盈利水平和经营业绩的稳定性造成影响。

5、相关行业的发展状况对发行人的经营业绩也会产生直接影响。房地产企业对钢材、水泥、装饰材料等有着较大的需求,房地产开发过程中的设计、施工、销售代理等工作基本上都采用外委方式承包给其他单位,原材料价格和相关行业报酬水平的波动也会造成发行人业绩的波动。

（四）未来业务发展目标

发行人总体发展战略是致力协调发展房地产开发和持有型物业两大业务结构,并促进资本运营与产业经营的良好互动,通过全面市场化转型,优化产品结构和品质、加强成本控制、加快开发周转速度,保证公司稳健、可持续发展。

随着调控政策的更加严厉以及市场竞争的更加白热化,发行人将按照"十二五"规划目标和资本市场要求,全面推进各方面工作。发行人短期总体发展思路主要包括:坚持创新变革;坚持与标杆企业开展战略合作;坚持稳健经营;坚持加快项目周转。在继续推进全国布局的同时,加大在北京获取土地储备的力度,不放弃每一个优质地块的机会,持续增强在北京核心市场的竞争力。同时把握新型城镇化发展趋势,立足现已进入的苏州、扬州、福州、厦门、太原等京外各城市,不失时机增加新的区域布点,在多点辐射的基础上,有限选择有投资价值和成长性好的城市圈进行区域深耕拓展,实现公司从区域性公司向全国性公司的战略跨越。

七、本次发行后公司资产负债结构变化

1、相关财务数据模拟调整的基准日为2015年3月31日;
2、假设本次债券的募集资金净额为40亿元,即不考虑融资过程中所产生的相关费用且全部发行;
3、假设本次债券募集资金净额40亿元计入2015年3月31日的资产负债表;
4、本次债券募集资金净额40亿元,其中34亿元用于偿还公司本部原有债务,其余募集资金用于补充公司流动资金。

基于上述假设,本次债券发行对公司合并资产负债结构的影响如下表所示:

表4-60 本次债券发行对公司合并资产负债结构的影响

单位:万元

项 目	历史数	模拟数	变化值
流动资产合计	9,179,683.42	9,239,683.42	60,000.00
非流动资产合计	905,216.60	905,216.60	–
资产总计	10,084,900.02	10,144,900.02	60,000.00
流动负债合计	5,642,918.75	5,302,918.75	−340,000.00
非流动负债合计	2,761,840.53	3,161,840.53	400,000.00
负债合计	8,404,759.28	8,464,759.28	60,000.00
资产负债率	83.34%	83.44%	0.10%

本次债券发行对公司母公司资产负债结构的影响如下表所示:

表4-61 本次债券发行对公司母公司资产负债结构的影响

单位:万元

项 目	历史数	模拟数	变化值
流动资产合计	4,872,855.40	4,932,855.40	60,000.00
非流动资产合计	1,446,932.73	1,446,932.73	–
资产总计	6,319,788.13	6,379,788.13	60,000.00
流动负债合计	2,879,126.94	2,539,126.94	−340,000.00
非流动负债合计	2,076,575.99	2,476,575.99	400,000.00
负债合计	4,955,702.92	5,015,702.92	60,000.00
资产负债率	78.42%	78.62%	0.20%

第五节 本次募集资金运用

一、公司债券募集资金数额

根据《公司债券发行试点办法》的相关规定,结合公司财务状况及未来资金需求,经公司董事会审议,并经2013年第三次临时股东大会批准,本次公司债券的发行规模为不超过58亿元。公司向中国证监会一次申请不超过40亿元的公司债券发行额度。

二、本次募集资金运用计划

本次债券拟发行40亿元,扣除相关发行费用后,其中34亿元将用于偿还下列贷款中的部分或全部,优化公司债务结构,其余募集资金用于补充公司流动资金。

（一）偿还公司原有债务

公司将根据预计募集资金到位时间,本着有利于优化公司债务结构及尽可能节省公司利息费用的原则灵活安排偿还公司部分借款,其中,募集资金中的34亿元将用于偿还下列借款中的部分或全部。如本次债券募集资金实际到位时间与公司预计不符,公司将运用自有资金偿还已到期的借款,募集资金到位后与上述借款相对应的募集资金将用于补充流动资金。

表5-1 本次募集资金拟用于偿还的债务情况

序号	借款人	贷款机构	到期时间	贷款金额（万元）	公司债券募集资金分配（万元）
1	首开股份	招商银行北京分行	2015.04	80,000.00	80,000.00
2	首开股份	云南国际信托有限公司	2015.04	150,000.00	150,000.00
3	首开股份	渤海国际信托有限公司	2015.04	1,000.00	1,000.00
4	首开股份	东海证券股份有限公司	2015.05	80,000.00	60,000.00
5	首开股份	华能贵诚信托有限公司	2015.05	49,900.00	49,000.00
合 计				360,900.00	340,000.00

（二）补充流动资金

公司主营业务通常具有资金投入规模较大的特点,因此充足的资金供应是公司进一步扩大业务规模、提升营运效率的必要条件。公司拟将本次债券募集资金偿还公司债务后的剩余部分用于补充公司流动资金。随着公司业务范围和经营规模的不断扩大,公司近年来对流动资金的总体需求逐步增加。因此,从公司稳健经营和持续发展的方面考虑,补充流动资金将对公司正常经营发展提供有力保障。整体上看,通过发行本次债券募集资金,有助于改善公司的流动性指标,满足公司不断增长的流动资金需求。

三、本次募集资金运用对发行人财务状况的影响

（一）对发行人负债结构的影响

本次债券发行完成且根据上述募集资金运用计划予以执行后,发行人资产负债率水平将较2015年3月31日的83.34%小幅增加至83.44%;非流动负债占总负债的比例将较2015年3月31日的32.86%增加至37.35%。中长期债务融资规模的增加,有利于改善公司资金使用的稳定性。

（二）对发行人短期偿债能力的影响

本次债券发行完成且根据上述募集资金运用计划予以执行后,发行人的流动比率将较2015年3月31日的1.63增加至1.74,速动比率也将较2015年3月31日的0.41增加至0.44,流动资产对于流动负债的覆盖能力将得到提升,进而增强发行人的短期偿债能力。

第六节 备查文件

一、备查文件内容

本次债券供投资者查阅的有关备查文件如下:

1、北京首都开发股份有限公司2012年度、2013年度和2014年度经审计的财务报告以及北京首都开发股份有限公司2015年第一季度未经审计的财务报表;
2、致同会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《关于北京首都开发股份有限公司2014年度会计政策、会计估计变更及重大会计差错更正的专项说明》（致同专字[2015]第110ZA2062号）
3、中信证券股份有限公司关于北京首都开发股份有限公司公开发行2014年公司债券的发行保荐书;
4、北京市海润律师事务所关于北京首都开发股份有限公司公开发行2014年公司债券的法律意见书;
5、北京首都开发股份有限公司2014年公司债券信用评级报告;
6、北京首都开发股份有限公司2014年公司债券受托管理协议
7、北京首都开发股份有限公司2014年公司债券持有人会议规则
8、中国证监会核准本次发行的文件。

在本次债券发行期内,投资者可以至发行人及保荐人/主承销商处查阅募集说明书全文及上述备查文件,或访问上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）查阅募集说明书及本摘要。

二、备查文件查阅地点

投资者可以自募集说明书公告之日起到下列地点查阅募集说明书全文及上述备查文件:

1、发行人:北京首都开发股份有限公司
办公地址:北京市西城区复兴门内大街156号D座
联系人:王怡
电话:010–66428156
传真:010–66428061

2、保荐人/主承销商
办公地址:北京市朝阳区亮马桥路48号中信证券大厦22层
联系人:刘忠江、王艳艳
电话:010–60833515
传真:010–60833504

三、备查文件查阅时间

本次债券发行期间,每日9:00—11:30,14:00—17:00（非交易日除外）。

投资者若对募集说明书及本摘要存在任何疑问,应咨询自己的证券经纪人、律师、专业会计师或其他专业顾问。

北京首都开发股份有限公司
2015年6月1日