# 北京天鸿宝业房地产股份有限公司向特定对象发行股份购买资产暨关联交易报告书

（上接46版）

10、公司盈利预测期内对子公司的股权比例不会发生重大变化，同时对外无新增股权投资行为；

11、本次向特定对象北京首都开发控股(集团)有限公司（以下简称首开集团）发行股票，收购首开集团的主营业务资产的行为按计划完成；

12、无其他不可预见因素和人力不可抗拒因素造成的重大不利影响。

盈利预测表（定向增发前）

单位：万元

| 项目 | 2006年已审数 | 2007年预测数 | | | 2008年度预测数 |
|---|---|---|---|---|---|
| | | 2007年1-3月审定金额 | 2007年4-12月预测金额 | 2007年度合计预测数 | |
| 一、营业收入 | 4,993.26 | 752.86 | 113,799.99 | 114,552.85 | 90,321.89 |
| 减：营业成本 | 3,411.61 | 410.39 | 98,177.71 | 98,588.10 | 64,199.71 |
| 营业税金及附加 | 320.90 | 38.75 | 6,558.55 | 6,597.30 | 8,719.36 |
| 销售费用 | 1,385.55 | 120.30 | 2,392.42 | 2,512.72 | 6,439.25 |
| 管理费用 | 2,755.52 | 651.98 | 2,516.45 | 3,168.43 | 3,332.57 |
| 财务费用（收益以“－”号填列） | 717.54 | 156.00 | 98.01 | 254.01 | -71.23 |
| 资产减值损失 | 133.12 | -255.66 | － | -255.66 | － |
| 加：公允价值变动净收益（净损失以“－”号填列） | － | － | － | － | － |
| 投资收益（损失以“－”号填列） | 4,777.61 | -21.00 | 69.33 | 48.33 | 436.93 |
| 其中：对联营企业和合营企业的投资收益 | -383.01 | -73.50 | 69.33 | -4.17 | 436.93 |
| 二、营业利润（亏损以“－”号填列） | 1,046.63 | -389.90 | 4,126.18 | 3,736.28 | 8,139.16 |
| 加：营业外收入 | 18.75 | 2.11 | － | 2.11 | － |
| 减：营业外支出 | 1.23 | 0.61 | － | 0.61 | － |
| 其中：非流动资产处置损失（净收益以“－”号填列） | － | 0.49 | － | 0.49 | － |
| 三、利润总额（亏损总额以“－”号填列） | 1,064.15 | -388.40 | 4,126.18 | 3,737.78 | 8,139.16 |
| 减：所得税费用 | 895.54 | -79.50 | 1,654.18 | 1,574.68 | 2,034.79 |
| 四、净利润（净亏损以“－”号填列） | 168.61 | -308.90 | 2,472.00 | 2,163.10 | 6,104.37 |
| （一）归属于母公司所有者的净利润 | 692.39 | -283.78 | 629.89 | 346.11 | 3,522.27 |
| （二）少数股东损益 | -523.78 | -25.12 | 1,842.18 | 1,816.99 | 2,582.10 |

盈利预测表（定向增发后）

单位：万元

| 项目 | 2006年已审备考数 | 2007年预测数 | | | 2008年度预测数 |
|---|---|---|---|---|---|
| | | 2007年1-3月已审备考数 | 2007年4-12月预测金额 | 2007年度合计预测数 | |
| 一、营业收入 | 462,944.90 | 73,596.31 | 759,656.38 | 833,252.69 | 846,882.01 |
| 减：营业成本 | 317,079.66 | 45,304.35 | 577,203.32 | 622,507.67 | 576,762.18 |
| 营业税金及附加 | 44,678.27 | 6,489.09 | 62,775.89 | 69,264.98 | 67,030.03 |
| 销售费用 | 24,511.10 | 3,944.38 | 23,323.64 | 27,268.02 | 37,797.77 |
| 管理费用 | 27,629.69 | 5,787.70 | 33,883.34 | 39,671.04 | 39,719.54 |
| 财务费用（收益以“－”号填列） | 20,014.46 | 8,789.44 | 26,172.49 | 34,961.93 | 36,009.86 |
| 资产减值损失 | 1,560.72 | 1,013.47 | 90.00 | 1,103.47 | － |
| 加：公允价值变动净收益（净损失以“－”号填列） | 637.64 | 5,648.57 | -2,715.43 | 2,933.14 | － |
| 投资收益（损失以“－”号填列） | -154.75 | -457.78 | 12,816.12 | 12,358.34 | -1,923.82 |
| 其中：对联营企业和合营企业的投资收益 | 361.42 | -510.28 | -412.56 | -922.84 | -1,962.58 |
| 二、营业利润（亏损以“－”号填列） | 27,953.89 | 7,458.67 | 46,308.39 | 53,767.06 | 87,638.81 |
| 加：营业外收入 | 266.61 | 36.76 | － | 36.76 | － |
| 减：营业外支出 | 456.45 | 143.88 | 250.36 | 394.24 | － |
| 其中：非流动资产处置损失（净收益以“－”号填列） | 11.20 | 20.25 | － | 20.25 | － |
| 三、利润总额（亏损总额以“－”号填列） | 27,764.05 | 7,351.55 | 46,058.03 | 53,409.58 | 87,638.81 |
| 减：所得税费用 | 13,562.32 | 4,326.45 | 15,782.55 | 20,109.00 | 21,752.17 |
| 四、净利润（净亏损以“－”号填列） | 14,201.73 | 3,025.10 | 30,275.48 | 33,300.58 | 65,886.64 |
| （一）归属于母公司所有者的净利润 | 15,721.92 | 2,384.63 | 25,425.69 | 27,810.32 | 61,927.84 |
| （二）少数股东损益 | -1,520.19 | 640.47 | 4,849.79 | 5,490.26 | 3,958.80 |

## 第九章 管理层讨论

一、业务与经营影响分析

（一）对公司可持续发展的影响

本次收购前，公司自主拥有或合作开发的项目仅包括位于北京市的回龙观文化居住区后期G04-06、08、09区经济适用房项目、单店住宅小区二期项目、耀辉国际城项目以及位于天津市的天津湾项目、万德花园（二期）项目。本次收购将极大地充实公司的房地产项目储备和土地储备，新增房地产开发项目21个，并由此新增土地面积259.94万平方米，新增建筑面积557.86万平方米。本次收购前后，公司拥有的项目储备对比见下表。

收购前后公司拥有的房地产开发项目对比表

| 收购前 | | | | 收购后 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 序号 | 项目名称 | 占地面积（万平米） | 建筑面积（万平米） | 序号 | 项目名称 | 占地面积（万平米） | 建筑面积（万平米） |
| 1 | 回龙观G04-06、08、09 | 78.40 | 97.31 | 1 | 回龙观G04-06、08、09 | 78.40 | 97.31 |
| 2 | 单店住宅小区二期 | 50.49 | 44.84 | 2 | 单店住宅小区二期 | 50.49 | 44.84 |
| 3 | 耀辉国际城 | 2.68 | 24.76 | 3 | 耀辉国际城 | 2.68 | 24.76 |
| 4 | 天津湾 | 30.0 | 107.7 | 4 | 天津湾 | 30.0 | 107.7 |
| 5 | 天津万德花园二期 | 0.68 | 7.41 | 5 | 天津万德花园二期 | 0.68 | 7.41 |
| | | | | | 小计 | 162.25 | 282.02 |
| | | | | 6 | 大兴榆垡项目 | 14.09 | 7.30 |
| | | | | 7 | 紫芳园3、4、5、6区 | 15.99 | 47.72 |
| | | | | 8 | 时代龙和项目 | 13.4 | 33.15 |
| | | | | 9 | 北京广渠路36号项目 | 20 | 59.94 |
| | | | | 10 | 望京A1区C组团 | 10.92 | 31.99 |
| | | | | 11 | 望京B区商业综合楼 | 2.91 | 10.62 |
| | | | | 12 | 望京K7区 | 13.07 | 27.6 |
| | | | | 13 | 北京通惠家园C区、B区 | 12.83 | 22.17 |
| | | | | 14 | 回龙观F03东区、F04东区、F05区 | 40.31 | 58.87 |
| | | | | 15 | 回龙观A03区、A05区 | 16.04 | 27.16 |
| | | | | 16 | 幸福二村（B区）综合楼 | 2.6 | 15.23 |
| | | | | 17 | 幸福三村C区 | 3.1 | 18.3 |
| | | | | 18 | 北京西内大街1#、2#、3# | 1.15 | 3.46 |
| | | | | 19 | 奥运村项目 | 27.5 | 52.4 |
| | | | | 20 | 奥林匹克国家体育馆项目 | 6.87 | 8.09 |
| | | | | 21 | 北京华侨村二期 | 1.40 | 9.24 |
| | | | | 22 | 重庆江北收场地块住宅及商业项目 | 41.4 | 60.00 |
| | | | | 23 | 江苏海门市理想城项目 | 10.87 | 30.85 |
| | | | | 24 | 烟台天鸿时代凯旋城 | 1.93 | 16.7 |
| | | | | 25 | 烟台滨海景区5号、6号楼 | 1.53 | 11.89 |
| | | | | 26 | 武汉酜聚苑住宅小区 | 2.03 | 5.18 |
| | | | | | 小计 | 259.94 | 557.86 |
| 合计 | | 162.25 | 282.02 | | 合计 | 422.19 | 839.88 |

本次收购完成后，首开集团将主营业务资产注入上市公司，一方面充实了上市公司的业务、人才储备，极大地拓展了上市公司的业务范围和经营规模，有利于上市公司发挥规模经济效应，做大做强主业；另一方面，原来在国有体制和机制下运行的庞大国有资产，随着本次交易而进入上市公司，完全按照资本市场和上市公司的要求，在新的制度和新的机制下运行，将大大提高资产运行效率。由于上市公司规范的公司治理、合理的资本结构、严密的内部控制、科学的决策和管理机制，以及严格的信息披露制度和监督机制，注入上市公司的资产质量将逐步提高，效益将得到更好发挥，从而奠定上市公司持续发展的基础，有利于上市公司持续、稳定、健康发展。

（二）对公司业务结构与业绩稳定性的影响

本次收购完成后，本公司仅拥有5个房地产开发项目。由于项目少，难以进行跨期配置，加上房地产开发周期较长，容易造成业绩波动。本次收购完成后，本公司将新增21个房地产开发项目，房地产开发业务作为主营业务的地位得到大大加强；另外，增加2个土地一级开发项目和13个持有型物业，业务结构更加合理。

本次收购完成后，由于公司拥有的项目增多，从2007年起每年均有可结转收入的项目，这样有利于克服房地产公司业绩波动大的缺点，有利于本公司业绩稳定增长。收购前后本公司各房地产项目结转收入的时间对比如下：

本次收购前后本公司房地产开发项目收入结转时间对比表

| 收购前 | | | 收购后 | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 序号 | 项目名称 | 预计收入结转时间 | 序号 | 项目名称 | 预计收入结转时间 |
| 1 | 回龙观G04-06、08、09 | 2007-2008 | 1 | 回龙观G04-06、08、09 | 2007-2010 |
| 2 | 单店住宅小区二期 | 2009-2010 | 2 | 单店住宅小区二期 | 2009-2010 |
| 3 | 耀辉国际城 | 2009 | 3 | 耀辉国际城 | 2009 |
| 4 | 天津湾 | 2012 | 4 | 天津湾 | 2012 |
| 5 | 万德花园（二期） | 2010 | 5 | 万德花园（二期） | 2010 |
| | | | 6 | 大兴榆垡项目 | 2009 |
| | | | 7 | 紫芳园3、4、5、6区 | 2007-2009 |
| | | | 8 | 时代龙和项目 | 2007-2008 |
| | | | 9 | 北京广渠路36号项目 | 2009-2010 |
| | | | 10 | 望京A1区C组团 | 2009 |
| | | | 11 | 望京B区商业综合楼 | 2007-2008 |
| | | | 12 | 望京K7区 | 2011 |
| | | | 13 | 北京通惠家园C区、B区 | 2007-2008 |
| | | | 14 | 回龙观F03东区、F04东区、F05区 | 2007-2011 |
| | | | 15 | 回龙观A03区、A05区 | 2007-2011 |
| | | | 16 | 幸福二村（B区）综合楼 | 2007-2008 |
| | | | 17 | 幸福三村C区 | 2009-2010 |
| | | | 18 | 北京西内大街1#、2#、3# | 2007-2008 |
| | | | 19 | 奥运村项目 | 待奥运会结束后结算收入，结转成本 |
| | | | 20 | 奥林匹克国家体育馆项目 | 奥运会结束后有30年的自主经营权，2038年无偿转让给政府 |
| | | | 21 | 北京华侨村二期 | 2010 |
| | | | 22 | 重庆江北收场地块住宅及商业项目 | 2008-2010 |
| | | | 23 | 江苏海门市理想城项目 | 2009 |
| | | | 24 | 烟台天鸿时代凯旋城 | 2007-2008 |
| | | | 25 | 烟台滨海景区5号、6号楼 | 2008-2009 |
| | | | 26 | 武汉酜聚苑住宅小区 | 2008-2009 |

（三）对公司竞争能力与抗风险能力的影响

近年来，国家对房地产行业实施了一系列的宏观调控，在土地供给、信贷等方面采取了比较严厉的措施，目的在于引导房地产行业走向持续健康发展的轨道。在这种背景下，房地产行业进入调整期，行业整合步伐加快，行业集中度在逐步提高。同时，外资积极进入中国房地产市场，房地产行业竞争加剧，资源向优势房地产企业集中，这将导致一批资本实力雄厚的大型房地产企业在竞争中脱颖而出，同时也淘汰一批规模小的房地产企业。

本次收购完成后，首开集团将下属主营业务资产注入本公司，不仅做大了本公司的资产规模和项目规模，而且将自身在北京市场的行业地位、市场影响力、特大型项目开发能力以及与各金融机构长期良好的合作关系移植到本公司，大大增强了本公司的市场竞争能力。同时，由于增加了一些北京以外地区的房地产项目，分散了本公司业务区域市场过于集中的风险，提高了公司抗风险能力。

本次收购前公司总股本为25,980万股，截止2007年3月31日的净资产为82,964.06万元（新准则合并报表数）。本公司资本规模不大的现状导致天鸿宝业在市场竞争中处于较为不利的地位，在融资能力以及获取土地资源和房地产项目等方面的能力明显不足，仅靠自身积累发展的速度太慢，丧失了许多市场机会，尤其是最近几年房地产市场和资本市场双景气的市场条件下，公司业绩仍不理想，发展严重滞后。通过本次收购，公司总股本增加到80,980万股，总股本规模增加了211.7%；净资产增加到327,182万元（经审计的备考合并会计报表数），净资产规模增加了294.37%，极大地提升了本公司的资本实力以及抗风险的能力。

（四）控股股东与上市公司的利益更加趋同

本次收购前，天鸿集团是公司的第一大股东，持有本公司的股权比例仅为28.17%，首开集团全资拥有天鸿集团，是本公司的实际控制人。由于首开集团间接控股本公司的股权比例小，本公司对首开集团利润贡献并不大，因此首开集团与本公司的利益并不完全一致。此外，本公司虽然是首开集团旗下唯一的上市公司，但规模很小，在首开集团整体业务中所占比重并不大，无法成为首开集团的房地产业务主体。本次收购后，首开集团把包括土地一级开发、房地产开发和持有型物业经营在内的房地产主营业务注入本公司，持有本公司的股权比例提高至67.92%，本公司由此成为首开集团从事房地产业务的主体，控股股东与上市公司之间的利益趋于一致。

（五）发掘和强化“首开”品牌优势

作为北京最大的房地产公司，首开集团具有二十多年的房地产市场经营经验，其前身天鸿集团和城开集团均为北京市的国有大型房地产开发集团公司，成功开发了回龙观文化居住区、方庄小区、望京新城、万象新天、北岸布鲁斯、幸福村、大运村、华侨村、首开幸福广场、国风北京、观澜国际花园、银领国际、紫芳苑、芳星园、时代绿荫、北京香颂等许多知名楼盘及大型居住社区，在业界以擅长特大型片区项目开发而著称，已经成功开发了18个40万平方米以上的大型社区。截止到2006年底，首开集团累计竣工建筑面积3,500万平方米。

首开集团在业界享有很高的声誉，在广大消费者心目中树立了良好品牌形象。在2006年中国房地产百强企业评比中，首开集团位列规模第一和综合实力第四名，并先后多次获得中国房地产企业500强、中国房地产百强企业、中国房地产诚信企业、国家建设部“十五”全国建设科技先进集体、责任地产十大功勋企业等数十个奖项。

随着首开集团主营业务资产注入本公司，“首开”品牌的价值将会得到充分发掘，在资本市场和产业经营的“双轮驱动”下，品牌知名度和影响力将得到极大提升，最终再造出一个深受广大消费者信赖的、全新的房地产强势品牌。

（六）对公司同业竞争和关联交易的影响

本次收购前，公司主营房地产开发业务，首开集团主营房地产开发、土地一级开发和持有型物业以及其他相关辅业经营，本公司与首开集团的房地产开发业务存在同业竞争。本次收购后，首开集团主营业务资产注入本公司，同业竞争问题仍然存在，但将会逐渐改善和解决。

随着同业竞争问题的解决，公司过去长期存在的再融资障碍得以消除，再融资渠道得到拓宽，有利于公司顺利实施资本战略，从而实现资本和产业的良性互动，促进公司持续健康发展。

本次收购前，公司与首开集团及其下属子公司存在关联交易；本次收购后，公司与首开集团及其下属子公司之间的关联交易仍然存在，但将会全面规范和逐渐减少。

本次收购对公司的同业竞争和关联交易影响的详细情况可参考本报告书第十三章“同业竞争和关联交易”相关描述。

二、财务影响分析

本节财务影响分析的依据是经岳华会计师事务所出具岳总审字[2007]第A1359号审计报告审计的公司2004-2006年度以及2007年一季度三年一期的财务报告，以及经京都会计师事务所出具北京京都审字（2007）第1248号审计报告审计的公司2004-2006年度以及2007年一季度三年一期的备考财务报告。

以上报告均按新企业会计准则及应用指南的规定编制而成，其中2004年、2005年、2006年财务报表和备考财务报表，根据中国证监会证监发[2006]136号《关于做好与新会计准则相关财务会计信息披露工作的通知》、证监会计字[2007]10号《关于发布＜公开发行证券的公司信息披露规范问答第7号——新旧会计准则过渡期间比较财务会计信息的编制和披露＞的通知》、《企业会计准则第38号——首次执行企业会计准则》第五条至第十九条，对相关项目进行了追溯调整。

（一）财务状况及分析

1、资产规模

单位：元

| 项目 | 2007年3月31日 | | | 2006年12月31日 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 合并数据 | 备考合并数据 | 增长率 | 合并数据 | 备考合并数据 | 增长率 |
| 总资产 | 3,863,641,195.52 | 22,821,638,798.92 | 491% | 3,791,928,293.90 | 21,894,345,159.61 | 477% |
| 净资产 | 829,640,557.57 | 3,271,819,918.97 | 294% | 832,729,572.06 | 3,197,050,955.32 | 284% |

从上表可以看出，本次收购后，截至2007年3月31日公司的总资产和净资产较收购前分别增长了491%、294%；2006年末公司的总资产和净资产较收购前分别增长了477%、284%。本次收购后，公司的总资产和净资产规模迅速扩张，公司整体实力大大增强。

2、资产结构

单位：元

| 项目 | 合并数据 2007年3月31日 | | 备考数据 2007年3月31日 | | 余额增长率 |
|---|---|---|---|---|---|
| | 余额 | 占总资产比例 | 余额 | 占总资产比例 | |
| 货币资金 | 102,937,598.37 | 2.66% | 1,919,273,925.85 | 8.41% | 1,765% |
| 交易性金融资产 | － | － | 125,698,870.00 | 0.55% | － |
| 应收账款 | 1,786,547.74 | 0.05% | 74,180,235.61 | 0.33% | 4,052% |
| 其他应收款 | 304,256,427.88 | 7.87% | 3,144,020,898.00 | 13.78% | 933% |
| 预付账款 | 356,319,203.22 | 9.22% | 480,261,864.26 | 2.10% | 35% |
| 存货 | 2,801,161,439.50 | 72.50% | 13,274,278,011.80 | 58.17% | 374% |
| 流动资产合计 | 3,566,573,574.83 | 92.31% | 19,327,440,751.39 | 84.69% | 442% |
| 长期股权投资 | 149,548,452.59 | 3.87% | 1,253,345,674.95 | 5.49% | 738% |
| 投资性房地产 | 127,192,547.01 | 3.29% | 758,275,835.43 | 3.32% | 496% |
| 固定资产 | 6,673,368.83 | 0.17% | 962,571,834.50 | 4.22% | 14,324% |
| 无形资产 | － | － | 13,026,376.24 | 0.06% | － |
| 资产总计 | 3,863,641,195.52 | 100.00% | 22,821,638,798.92 | 100.00% | 491% |

从上表可以看出，本次收购后公司的（1）货币资金余额较收购前增长了17.65倍，货币资金占总资产的比重从收购前的2.66%上升到收购后的8.41%，公司的流动性状况得到显著改善。（2）存货余额较收购前增长了3.74倍，是注入了大量的房地产开发项目所致；存货占总资产的比重从收购前的72.5%下降到收购后的58.17%，主要是货币资金、其他应收款和固定资产的比重上升所致。（3）其他应收款余额较收购前增长了9.33倍，同时其他应收款占总资产的比重从收购前的7.87%上升到收购后的13.78%。新增的其他应收款主要是公司非合并范围的下属关联企业借款，其中有2.6亿元是需要清理的关联方非经营性占用，截至本报告签署日，需要清理的2.6亿元其他应收款已基本清理完毕，还有1800万元正在办理中。（4）预付账款余额较收购前增加了35%，但是预付账款占总资产的比例从收购前的9.22%下降到收购后的2.10%，说明进入上市公司的主业公司与上游供应商有良好的谈判能力。（5）流动资产总额较收购前增长了4.42倍，但流动资产占总资产的比重从收购前的92.31%下降到收购后的84.69%，主要是本次收购后固定资产比例大幅上升所致；（6）固定资产余额较收购前增长了143.24倍，固定资产占总资产比重从收购前的0.17%上升到收购后的4.22%。主要是因为本次收购为上市公司注入了一部分持有型物业。

3、营运能力分析

| | 2007年3月31日 | | | 2006年12月31日 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 合并数据 | 备考合并数据 | 增长率 | 合并数据 | 备考合并数据 | 增长率 |
| 应收账款周转率 | 3.79 | 10.03 | 165% | 26.66 | 57.04 | 114% |
| 存货周转率 | 0.001 | 0.04 | 3,487% | 0.01 | 0.30 | 2,860% |
| 流动资产周转率 | 0.002 | 0.04 | 1,845% | 0.01 | 0.26 | 2,542% |
| 总资产周转率 | 0.002 | 0.03 | 1,546% | 0.01 | 0.22 | 2,121% |

从上表可以看出，本次收购后公司的应收账款周转率、存货周转率、流动资产周转率和总资产周转率都得到了显著改善，公司的资产运营能力整体提高。

4、负债结构

单位：元

| 财务指标 | 合并数据 2007年3月31日 | | 备考数据 2007年3月31日 | | 余额增长率 |
|---|---|---|---|---|---|
| | 余额 | 占总负债比例 | 余额 | 占总负债比例 | |
| 短期借款 | 1,050,000,000.00 | 34.61% | 5,400,000,000.00 | 27.62% | 414% |
| 应付账款 | 141,798,247.52 | 4.67% | 1,166,839,910.42 | 5.97% | 723% |
| 其他应付款 | 288,421,551.38 | 9.51% | 1,387,665,419.71 | 7.10% | 381% |
| 预收账款 | 694,600,307.66 | 22.89% | 4,588,196,647.80 | 23.47% | 561% |
| 一年内到期的非流动负债 | 750,000,000.00 | 24.72% | 3,587,000,000.00 | 18.35% | 378% |
| 流动负债合计 | 2,925,946,246.11 | 96.44% | 17,384,543,369.40 | 88.92% | 494% |
| 长期借款 | 98,000,000.00 | 3.23% | 2,116,000,000.00 | 10.82% | 2,059% |
| 负债合计 | 3,034,000,637.95 | 100% | 19,549,818,879.95 | 100.00% | 544% |

从上表可以看出，本次收购以后（1）公司的有息负债（短期借款、一年内到期的长期借款、长期借款）余额较收购前增加了4.95倍，主要是由于注入资产所对应的银行借款增加。有息负债占总负债的比重由收购前的62.56%下降到收购后的56.79%，有息负债相对规模有所下降，公司的负债结构有所改善。（2）长期借款余额较收购前增长了20.59倍，长期借款占负债的比重从收购前的3.23%上升到收购后的10.82%，长期借款的增加可以提供与项目相匹配的长期稳定的资金来源，有利于公司业务的稳定发展。（3）短期借款余额较收购前增长了4.14倍，短期借款占负债的比重从收购前的34.61%下降至收购后的27.62%，短期借款占比有所下降。

5、债务偿还力分析

| 项目 | 2007年3月31日 | | 2006年12月31日 | |
|---|---|---|---|---|
| | 合并数据 | 备考合并数据 | 合并数据 | 备考合并数据 |
| 资产负债率 | 78.53% | 85.66% | 78.04% | 85.40% |
| 流动比率 | 1.22 | 1.11 | 1.23 | 1.16 |
| 速动比率 | 0.26 | 0.35 | 0.37 | 0.41 |

从上表可以看出，本次收购后公司截至2007年3月31日的资产负债率从78.53%上升到85.66%，主要原因是（1）本次注入的21个房地产开发项目中有13个项目处于拆迁阶段或开工初期，这些处于开发周期前期的项目往往需要大量的资金投入，相应也会带来较高的资产负债率。随着项目的陆续进展和资金回笼，负债率会得到相应降低。（2）公司长期以来的融资渠道较为单一，严重依赖于间接融资。

本次收购后，公司截至2007年3月31日的流动比率从1.22下降到1.11；而速动比率从0.26上升到0.35。总的来看，交易前后公司的偿债能力没有发生显著变化。

截至2007年底，国家出台了土地使用权出让政策、加息政策、购买第二套房房贷政策和解决城市低收入家庭住房困难的政策等房地产宏观调控政策。同时，近期召开的中央经济工作会议提出2008年实施从紧的货币政策，并强调改善民生，促进社会和谐，其中居民住房是一个重要方面。

土地出让政策增加公司获取土地的成本，占用公司更多的现金；连续加息加重公司的利息负担，增加了公司的财务成本，紧缩性货币政策也将增加公司债权融资的难度；对第二套房提高首付比例和贷款利率，肯定对需求产生抑制作用，从而影响公司的销售和资金来源；宏观政策导向也提高了上市公司再融资的审核难度。公司重组完成后，资产负债率较高，公司短期的还款金额所占比重较大，在目前的宏观调控形势下，存在一定的现金流不足和资金周转不畅等财务风险。

面对目前情况，公司积极采取措施，规避财务风险：

第一，公司充分认识到宏观政策的调整对公司资金的压力，将在国家行业政策的指导下，稳健地开拓经营，适度的调整公司的扩张速度，保证充分的现金流。

第二，加强企业内部财务管理，加快在建项目的开发速度，通过提高项目周转率，实现快速开发、快速结利，从而提高资金使用效率，保证稳定的现金流，有效降低负债率。本次交易完成后，未结转利润目增加导致预收账款余额增加。而预收账款随着项目逐步完工，将结转为销售收入，会进一步降低负债比率。2007年6月30日报告日预收账款余额44亿元，其中有多个项目计划在2007年底交付使用并结转收入。预计2007年末，预收账款余额将有较大幅度的降低。同时根据公司2008年的预算计划，经营性现金为净流入。经营性现金的净流入也为公司的贷款偿还提供了一定的保证。

第三，公司2007年6月30日备考财务数据显示当期的短期贷款与一年内到期的长期贷款合计90亿元，其中短期贷款52亿元，主要是公司为降低财务费用尽量采用短期贷款所致。截至2007年11月30日，公司已经偿还90亿元贷款中的42.65亿元。从2007年11月30日到2008年底，同口径到期的贷款约为70亿元。公司的将到期的贷款规模稳中有降，呈现良性变化趋势。公司已与多家银行签订授信协议，目前还有30余亿元未使用，只要公司项目符合贷款条件，就可以取得贷款，融资渠道通畅。根据公司预测，2008年可以取得的新开发项目贷款数额大于70亿元中必须偿还部分的数额，通过贷款的合理安排，从而使银行筹资带来的现金流为正。

第四，适当维持双限房和经济适用房的开发比重。这部分产品具有一定的社会保障作用，在项目建设阶段或多或少都将得到政府部门的支持从而加快项目的运作速度提高周转率。从公司开发的回龙观、通惠经济适用房的实践来看，此类项目的销售回款速度也相当快，融资渠道通畅，有利于项目资金的快速平衡与周转。

（二）盈利能力分析

1、收入构成

单位：元

| 财务指标 | 2007年1-3月 | | | 2006年度 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 合并数据 | | 备考数据 | 合并数据 | | 备考数据 |
| | 绝对数 | 占营业收入比例 | 绝对数 | 占营业收入比例 | 绝对数 | 占营业收入比例 | 绝对数 | 占营业收入比例 |
| 主营业务收入 | 6,769,850.18 | 89.91% | 729,401,955.28 | 99.11% | 48,341,234.70 | 96.81% | 4,624,194,843.38 | 99.89% |
| 销售商品 | 3,005,957.00 | 39.93% | 620,322,976.52 | 84.29% | 32,317,025.07 | 64.72% | 4,178,409,222.46 | 90.26% |
| 土地转让 | － | － | 55,000,000.00 | 7.47% | － | － | 226,782,500.00 | 4.90% |
| 经营物业收入 | 3,762,693.18 | 49.98% | 17,354,546.93 | 2.36% | 16,024,209.63 | 32.09% | 71,978,881.93 | 1.55% |
| 客房餐饮收入 | － | － | 27,814,962.06 | 3.78% | － | － | 116,755,063.92 | 2.52% |
| 物业管理 | － | － | 1,704,415.40 | 0.23% | － | － | 7,261,432.21 | 0.16% |
| 其他收入 | － | － | 7,205,055.37 | 0.98% | － | － | 23,007,742.86 | 0.50% |
| 其他业务收入 | 759,919.70 | 10.09% | 6,561,120.63 | 0.89% | 1,591,375.89 | 3.19% | 5,254,163.94 | 0.11% |
| 营业收入 | 7,529,769.88 | 100% | 735,963,075.91 | 100% | 49,932,610.59 | 100% | 4,629,449,007.32 | 100% |

本次收购前，公司的房地产开发项目中基本没有可结转项目，因此公司2006年度和2007年一季度经营型物业收入占营业收入的比重较高。本次收购后，2006年度商品房销售收入从0.32亿元上升到41.78亿元，增长了128.3倍，公司房地产主营业务得到大大加强。

本次收购后公司新增了土地转让、客房餐饮、物业管理等收入来源。2006年度的备考营业收入中有90.26%来自商品销售收入，4.9%来自土地转让收入，1.55%来自经营物业收入，2.52%来自客房餐饮收入。2007年一季度的备考营业收入中有84.29%来自房地产产品的销售，7.47%来自土地转让，2.36%来自经营物业，3.78%来自客房餐饮。公司的收入来源更为多样化，收入结构更为合理。

2、收入的地域分布

单位：元

| | 2007年1～3月 | | | 2006年度 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 合并数据 | 备考合并数据 | | 合并数据 | 备考合并数据 | |
| 北京 | 7,528,569.88 | 712,074,154.32 | 96.75% | 49,932,610.59 | 4,435,361,932.54 | 95.81% |
| 天津 | － | － | | － | － | － |
| 三亚 | － | 3,513,011.86 | 0.48% | － | 9,593,995.62 | 0.21% |
| 苏州 | － | 13,012,285.31 | 1.77% | － | 152,521,689.76 | 3.29% |
| 深圳 | － | 7,363,624.42 | 1.00% | － | 31,965,389.40 | 0.69% |
| 武汉 | － | － | － | － | － | － |
| 烟台 | － | － | － | － | 6,000.00 | 0.00% |
| 合计 | 7,528,569.88 | 735,963,075.91 | 100% | 49,932,610.59 | 4,629,449,007.32 | 100% |

从上表可以看出，本次收购前公司的项目收入全部来自北京地区。本次收购后，公司新增了三亚、苏州、深圳、烟台等地区的项目收入，而且未来还将新增天津、武汉等地的项目收入，这在一定程度上改善了公司业务集中在单一地区的经营风险。

3、盈利能力

| 项目 | 2007年3月31日 | | 2006年12月31日 | |
|---|---|---|---|---|
| | 合并数据 | 备考合并数据 | 合并数据 | 备考合并数据 |
| 净资产收益率 | -0.37% | 0.92% | 0.2% | 4.44% |
| 销售毛利率 | 42.54% | 38.02% | 31.29% | 31.47% |
| 扣除非经常性损益的净利率 | -45.64% | 3.5% | -0.72% | 3.07% |

本次收购前公司基本没有可结转收入的项目，扣除非经常性损益后处于亏损状态。其主要原因是房地产项目周期一般跨若干年度，只有当项目完成竣工决算之后才能结转收入，在满足收入结转条件之前，期间费用会持续发生，因此项目公司在运营初的若干年经常是亏损的。由于本次收购为公司注入了大量的主营业务优质资产，收入结转时间的分布更为均衡，因此收购后公司的净资产收益率和扣除非经常性损益的销售净利率都得到了显著改善。

另外，由于本次收购前公司2007年一季度的营业收入中50%来自物业经营，而物业经营的毛利率通常较高，因此公司2007年一季度的销售毛利率达到了42.54%，高于收购后的备考销售毛利率38.02%。

4、每股收益、每股净资产

单位：元

| 项目 | 2007年3月31日 | | 2006年12月31日 | |
|---|---|---|---|---|
| | 合并数据 | 备考合并数据 | 合并数据 | 备考合并数据 |
| 每股收益 | -0.01 | 0.03 | 0.01 | 0.18 |
| 每股净资产 | 3.19 | 4.04 | 3.21 | 3.95 |

注：每股收益＝净利润÷总股本。合并数据采用发行前的总股本，备考合并数据采用发行后的总股本。

本次收购后，2007年一季度的每股收益由-0.01元/股提高到0.03元/股；2006年度每股收益由0.01元/股提高到0.18元/股，提高了29倍。2007年一季度的每股净资产由3.19元增加到4.04元；2006年度的每股净资产由3.21元增加到3.95元。

（三）现金流分析

单位：元

| | 2007年一季度合并 | 2007年一季度备考 | 2006年度合并 | 2006年度备考 |
|---|---|---|---|---|
| 经营活动产生的现金流量净额 | -26,676,627.20 | -197,655,964.87 | -504,191,059.28 | -2,073,031,368.70 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | 1,108,990.00 | -45,606,763.48 | 194,739,189.74 | 323,993,511.90 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -30,390,600.50 | -184,065,775.80 | 166,731,389.96 | 1,546,279,396.96 |
| 汇率变动对现金及现金等价物的影响 | | -1,026,278.31 | | -2,185,731.97 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -55,958,237.70 | -428,353,782.46 | -142,720,479.68 | -204,944,191.81 |
| 期初现金及现金等价物余额 | 158,895,836.07 | 2,270,472,649.73 | 301,616,315.75 | 2,475,416,841.54 |
| 期末现金及现金等价物余额 | 102,937,598.37 | 1,842,118,867.27 | 158,895,836.07 | 2,270,472,649.73 |

总体来看，本次收购后（1）公司的经营活动现金流为负数，这是因为项目开发的前期需要大量的资金投入，是房地产开发企业的普遍现象。（2）公司的投资活动现金流为负数，是公司增加投资规模所致。（3）公司的融资活动现金流为负数，是贷款到期还贷所致。

（四）重大担保、诉讼、其他或有事项

截至2007年3月31日止，本公司对外担保形成的或有负债：

本公司之子公司为非关联方提供担保412,371.51万元。

| 担保人 | 被担保人 | 担保事项 | 担保金额（万元） |
|---|---|---|---|
| 城开集团 | 北京建工集团有限责任公司 | 综合授信 | 60,000.00 |
| 城开集团 | 北京建工集团有限责任公司 | 综合授信 | 50,000.00 |
| 城开集团 | 北京建工集团有限责任公司 | 保函 | 19,200.00 |
| 城开集团 | 北京建工集团有限责任公司 | 综合授信 | 90,000.00 |
| 城开集团 | 北京建工集团有限责任公司 | 保函 | 14,694.00 |
| 城开集团 | 北京建工集团有限责任公司 | 保函 | 4,086.00 |
| 城开集团 | 北京城建集团有限责任公司 | 综合授信 | 25,000.00 |
| 城开集团 | 北京城建集团有限责任公司 | 综合授信 | 40,000.00 |
| 城开集团 | 北京城建集团有限责任公司 | 综合授信 | 12,000.00 |
| 城开集团 | 北京住总集团有限责任公司 | 银行贷款 | 5,000.00 |
| 城开集团 | 北京住总集团有限责任公司 | 银行贷款 | 5,240.00 |
| 城开集团 | 北京住总集团有限责任公司 | 银行贷款 | 4,300.00 |
| 城开集团 | 北京住总集团有限责任公司 | 银行贷款 | 4,683.00 |
| 城开集团 | 北京住总集团有限责任公司 | 银行贷款 | 6,594.00 |
| 城开集团 | 北京住总集团有限责任公司 | 银行贷款 | 3,000.00 |
| 城开集团 | 北京住总集团有限责任公司 | 银行贷款 | 4,800.00 |
| 城开集团 | 北京住总集团有限责任公司 | 保函 | 25,000.00 |
| 城开集团 | 北京城乡建设集团有限责任公司 | 银行贷款 | 3,000.00 |
| 城开集团 | 北京城乡建设集团有限责任公司 | 银行贷款 | 750.00 |
| 城开集团 | 北京城乡建设集团有限责任公司 | 银行贷款 | 5,850.00 |
| 城开集团 | 北京城乡建设集团有限责任公司