

信用评级公告

联合〔2020〕5437号

联合资信评估股份有限公司通过对北京城建投资发展股份有限公司主体长期信用状况及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定北京城建投资发展股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，北京城建投资发展股份有限公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二〇年十二月二十九日



北京城建投资发展股份有限公司 2021年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：品种一初始发行规模为不超过8亿元，品种二初始发行规模为不超过8亿元，发行人与主承销商有权根据簿记建档情况对本期中期票据各品种最终发行规模进行回拨调整；两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制。两个品种的最终发行金额合计不超过16亿元

本期中期票据期限：品种一期限为3年，品种二期限为5年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2020年12月29日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V3.0.201907
房地产企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺		AAA	
	评价内容	评价结果	风险因素	评价要素
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
公司实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会，股东背景强				+1

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1~F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对北京城建投资发展股份有限公司(以下简称“公司”或“北京城建”)的评级结果反映了其作为北京市国资委下属北京城建集团有限责任公司(以下简称“城建集团”)的重要子公司，房地产开发主业突出，在北京地区具备较高知名度，公司在项目储备与获取、开发规模和融资渠道与成本等方面保持很强的竞争优势。同时，联合资信也关注到公司资本支出压力大、债务规模持续增长，土地一级开发及棚改项目资金占用明显以及非经常性损益波动性较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

未来随着公司项目的陆续开发和销售，公司收入和利润规模有望保持稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极小，本期中期票据于到期日不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 公司控股股东支持力度大。公司是北京市国资委下属城建集团的重要子公司，在资金、项目等方面能够得到控股股东的大力支持。
2. 公司土地储备区域分布较好，且拥有较多棚改和一级开发项目，未来有望提供较多土地补充。公司土地储备主要位于北京、重庆和成都等一、二线城市和三亚、黄山等旅游城市；同时，公司在北京有较多土地一级开发及棚改项目，土地储备规模尚可，且楼面均价合理。

分析师：韩家麒

戴彤羽

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. **公司融资渠道通畅，融资成本合理。**公司依托上市公司优势，综合利用银团融资、地产基金、中期票据等多种融资方式，融资成本合理。

关注

1. **受房地产行业调控政策影响，公司个别项目去化速度减缓。**公司作为立足北京区域发展的房地产开发企业，所在区域市场的调控政策对个别项目去化速度造成一定的影响。
2. **公司资本支出压力大，对筹资活动依赖程度高；土地一级开发及棚改项目周期长，资金占用情况明显。**公司在建项目较多，资本支出压力大，经营性现金流持续净流出；债务规模不断扩大，债务负担较重；同时土地一级开发及棚改业务周期较长、面临不确定因素较多，且资金占用情况明显。
3. **非经常性损益波动性较大。**公司投资了较多的金融类资产和高科技企业股权，公允价值变动收益和投资收益是公司营业利润重要来源，但存在较大波动性和不确定性。
4. **新冠肺炎疫情对公司施工及收入结转进度造成一定影响。**2020年初新冠肺炎疫情导致公司施工进度减缓，2020年1—6月，公司实现营业收入34.38亿元，同比下降45.12%。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年6月
现金类资产(亿元)	120.76	91.86	140.51	134.62
资产总额(亿元)	982.09	1099.50	1225.19	1264.46
所有者权益合计(亿元)	221.73	259.63	279.76	277.74
短期债务(亿元)	69.31	94.70	77.77	96.13
长期债务(亿元)	417.65	471.00	538.18	560.00
全部债务(亿元)	486.95	565.71	615.95	656.14
营业收入(亿元)	140.43	133.81	164.32	34.38
利润总额(亿元)	18.67	18.14	27.23	0.35
EBITDA(亿元)	21.56	20.65	35.31	--
经营性净现金流(亿元)	-139.36	-86.21	-7.59	-24.25
营业利润率(%)	18.30	20.32	16.20	22.02
净资产收益率(%)	7.09	5.21	7.94	--
资产负债率(%)	77.42	76.39	77.17	78.03
全部债务资本化比率(%)	68.71	68.54	68.77	70.26
流动比率(%)	257.78	249.15	250.15	246.26
经营现金流动负债比(%)	-41.70	-22.02	-1.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.00	0.80	1.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.59	27.40	17.45	--

公司本部(母公司)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年6月
资产总额(亿元)	351.45	374.74	467.12	472.63
所有者权益(亿元)	165.71	198.26	227.49	225.31
全部债务(亿元)	94.43	109.62	139.05	153.48
营业收入(亿元)	0.50	0.51	3.33	0.15
利润总额(亿元)	17.88	15.49	36.72	1.95
资产负债率(%)	52.85	47.09	51.30	52.33
全部债务资本化比率(%)	36.30	35.60	37.94	36.30
流动比率(%)	237.89	353.34	333.80	323.43
经营现金流动负债比(%)	-0.57	-63.22	-16.09	--

注: 1. 公司 2020 年上半年财务数据未经审计; 2. 本报告将“其他非流动负债”中有息债务和“其他权益工具”中的永续中票计入长期债务及相关指标计算; 3. 集团类客户提供公司本部(母公司)财务信息

评级历史:

主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/07/10	韩家麒 柳丝丝	房地产企业信用评级方法 (V3.0.201907) / 房地产企业主体信用评级模型(打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
AAA	稳定	2018/05/08	刘薇 支亚梅	房地产行业企业信用评级方法及分析要点/--	阅读全文
AA+	稳定	2015/04/24	刘洪涛 王安娜	房地产企业信用评级方法(2009年) /--	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本号

声 明

一、本报告引用的资料主要由北京城建投资发展股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

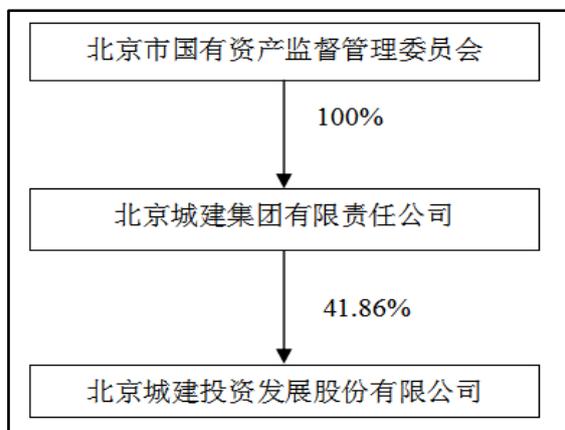
六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

北京城建投资发展股份有限公司 2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

北京城建投资发展股份有限公司（以下简称“公司”或“北京城建”）系经北京市人民政府京政函（1998）57 号文批准，由北京城建集团有限责任公司（以下简称“城建集团”）独家发起，以募集方式设立的股份有限公司。经中国证券监督管理委员会证监发字（1998）305 号文批复，公司于 1998 年 12 月 9 日发行人民币普通股 10000 万股，发行后总股本 40000 万股，注册资本为人民币 40000 万元，股票代码为 600266.SH。经历多次增资转股及定向增发，截至 2020 年 6 月底，公司总股本为 225653.76 万股。公司控股股东为城建集团，持股比例为 41.86%；公司实际控制人为北京市国有资产监督管理委员会。

图1 截至2020年6月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主要经营房地产开发业务、土地一级开发、棚户区改造等。

截至 2020 年 6 月底，公司设置了董事会秘书部、总经理办公室、人力资源部、企业发展部、策划管理部、产品研发中心、成本控制管理部、工程管理部、销售管理部、客户服务部、财务部、投资证券部、审计部、商业地产事业部等 21 个职能部门。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 1225.19 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 25.06 亿元）279.76 亿元；2019 年，公司实现营业收入 164.32 亿元，利润总额 27.23 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司合并资产总额 1264.46 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 24.37 亿元）277.74 亿元；2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 34.38 亿元，利润总额 0.35 亿元

公司注册地址：北京市海淀区大柳树富海中心 2 号楼 19 层；法定代表人：陈代华。

二、本期中期票据概况

公司已于 2021 年注册额度为 44.50 亿元的中期票据，本期拟发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度不超过 16 亿元，其中品种一初始发行规模为不超过 8 亿元，品种二初始发行规模为不超过 8 亿元，公司与主承销商有权根据簿记建档情况对本期中期票据各品种最终发行规模进行回拨调整；两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制，两个品种的最终发行金额合计不超过 16 亿元。品种一发行期限为 3 年，品种二发行期限为 5 年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金拟用于偿还有息债务。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续

发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速，经济在2020年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP累计同比增长0.7%，其中一季度同

比下降6.8%、二季度同比增长3.2%、三季度同比增长4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长2.3%、0.9%和0.4%，全面实现正增长。

表 1 2017 - 2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的 -2.35% 回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53% 上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01% 下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。**固定投资增速转正，制造业投资降幅收窄。**2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月

份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1% 和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅(11.7%)显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。**进出口逐季回稳，出口韧性较强。**2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为 -13.4%、0.1% 和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2% 的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个

百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9月，规模以上工业增加值累计同比增长1.2%；分季度看，一季度下降8.4%，二季度增长4.4%，三季度增长5.8%。1—9月工业企业利润总额同比下降2.4%，较1—3月下降36.7%、1—6月下降12.8%的降幅大幅收窄。

CPI涨幅回落，PPI降幅收窄。2020年前三季度，CPI累计同比上涨3.3%，涨幅较上半年回落0.5个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI累计同比下降2.0%，降幅较上半年扩大0.1个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2增速有所回落。2020年9月末，社会融资规模存量280.1万亿元，较上年同期增长13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模29.6万亿元，比上年同期多增9.0万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为11.1万亿元、9.8万亿元和8.8万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9月末M2余额216.4万亿元，较上年同期增长10.9%，较6月末增速（11.1%）略有下降。同期M1余额60.2万亿元，较上年同期增长8.1%，较6月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。2020年前三季度，全国一般公共预算收入14.1万亿元，同比下降6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入11.9万亿元，同比下降6.4%；非税收入2.2万亿元，同比下降6.7%。同期全国政府性基金收入5.5万亿元，同比增长3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020年前三季度全国一般公共预算支出17.5万亿元，同比下降1.9%，降幅比二季度（5.8%）

显著缩小。其中中央本级累计支出2.5万亿元，同比下降2.1%；地方本级累计支出15.1万亿元，同比下降1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6万亿元）、卫生健康支出（1.4万亿元）、农林水支出（1.6万亿元）和债务付息支出（7351.0亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020年前三季度公共财政收支缺口3.4万亿元，较二季度缺口（2.0万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9月城镇调查失业率5.4%，较6月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020年前三季度，城镇居民人均可支配收入3.3万元，比上年同期名义增长2.8%，名义增速比上年回升1.3个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020年前三季度，全国实现减税降费累计2.09万亿元。其中，新增减税降费1.37万亿元，翘尾新增减税降费7265亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020年前三季度，全国累计发行国债4.80万亿元，较上年同期（2.99万亿元）大幅增长；发行地方政府债券5.68万亿元，较上年同期（4.18万亿元）增长35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领

域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至2020年9月底，在实行直达管理的1.70万亿元资金中，各地已将1.57万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出1.02万亿元，占中央财政已下达地方资金的61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9月份三次降准释放长期流动性1.75万亿元，开展中期借贷便利MLF操作，净投放中期流动性4100亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率LPR均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020年9月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.34%、5.21%和4.52%，较6月（分别为4.14%、5.11%和4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020年7月30日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫

情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但8月制造业投资单月增速或已经是2020年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自7月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020年尚剩余407亿元一般债券和1848亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情

控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及GDP增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测2020年第四季度全球贸易同比增长将下降3%，较三季度收窄4个百分点；从主要发达经济体制造业PMI来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、行业分析

1. 房地产行业概况

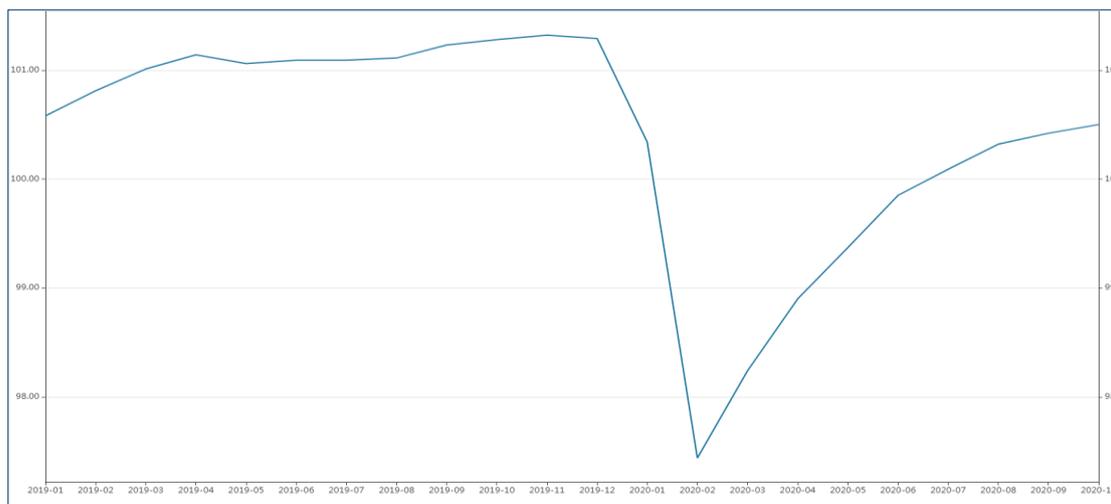
2019年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄，整体市场趋稳。2020年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自2020年3月陆续复工以来，景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业

进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019年6月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。从具体调控方式上来看，有别于前期从“需求端”进行调控的思路，2019年以来，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，房地产行业实施了全面的融资政策调控，对房地产企业各主要融资渠道都进行了管控，虽然2019年底政策面出现小幅宽松和边际调整，但在2020年初，“房住不炒”再次被明确，确立了稳地价、稳房价、稳预期的调控核心目标。

2020年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情的影响，促进需求端复苏。自2020年3月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图2 2019年-2020年10月全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面, 2019年, 全国房地产开发投资完成额 13.22 万亿元, 累计同比增长 9.90%, 增速较 2018 年提升 0.40 个百分点, 整体增速仍维持高位。其中, 住宅开发投资完成额 9.71 万亿元, 累计同比增长 13.90%, 增速相较于 2018 年提升 0.50 个百分点; 办公楼完成投资额 0.62 万亿元, 累计同比增长 2.80%, 增速相较于 2018 年提升 14.10 个百分点; 商业营业用房完成投资额 1.32 万亿元, 累计同比下降 6.70%, 相较于 2018 年降幅收窄 2.70 个百分点。2020 年 1—9 月, 全国房地产开发投资完成额 10.35 万亿元, 累计同比增长 5.6%, 增速较 2019 年下降 4.90 个百分点。其中, 住宅开发投资完成额 7.66 万亿元, 累计同比增长 6.1%。

施工方面, 2019 年以来, 新开工增速较 2018 年明显回落, 竣工增速转正且有企稳迹象。具体来看, 2019 年, 房屋新开工面积 22.72 亿平方米, 同比增长 8.50%, 增幅较 2018 年收窄 8.70 个百分点; 在 2018 年以来房屋新开工面积增长的带动下, 2019 年全国房屋施工面积达 89.38 亿平方米, 同比增长 8.70%, 增速相较于 2018 年提升 3.50 个百分点; 同期全国房屋竣工面积 9.59 亿平方米, 同比增长 2.60%, 竣工增速在维持了两年负增长后首次转正, 相较于 2018 年增速提升 10.40 个百分点。2020 年以来, 受年初新冠肺炎疫情的影响, 施工进度较 2019 年进一步放缓。具体来看, 2020 年 1—9 月, 全国房屋新开工面积 16.01 亿平方米, 同比下降 3.4%, 其中住宅新开工面积为 11.72 亿平方米, 同比下降 4.2%。全国房屋施工面积 85.98 亿平方米, 同比增长 3.1%, 其中住宅施工面积 60.70 亿平方米, 同比增长 4.0%。全国房屋竣工面积 4.13 亿平方米, 同比下降 11.6%, 其中住宅竣工面积 2.96 亿平方米, 同比下降 10.5%。

从销售情况来看, 2019 年, 商品房销售面积 17.16 亿平方米, 同比下降 0.10%, 销售面积增速自 2015 年以来首次年度增速跌入负值区间。其中, 住宅销售面积 15.01 亿平方米(占

87.47%), 同比增长 1.50%, 增速于 2019 年 2 月跌入负值区间; 在房企下半年加速去化回笼资金的情况下, 增速于 2019 年 8 月转正, 全年增速相较于 2018 年下滑 0.70 个百分点。2019 年, 商品房销售金额为 15.97 万亿元, 同比增长 6.50%, 增速较 2018 年下滑 5.70 个百分点。其中, 住宅销售金额 13.94 万亿元(占 87.29%), 同比增长 10.30%, 增速较 2018 年下降 4.40 个百分点。分城市能级来看, 一线城市商品房销售面积增速明显高于二、三、四线城市, 一线及强二线城市整体经济环境及人口支撑情况较好, 未来房价下探空间或较为有限; 部分三四线城市受前期需求透支影响, 市场冷淡较快, 加之棚改货币化力度减弱使得三四线城市购买力有所下滑; 但“一城一策”的城市周期独立性以及城市群红利的释放提振了城市群中强三四线的需求, 预计整体销售面积保持稳中有降的态势。2020 年 1—9 月, 商品房销售面积 11.71 亿平方米, 同比下降 1.8%; 商品房销售额 11.56 万亿元, 同比增长 3.7%。

2. 土地市场与信贷环境

2019 年, 土地市场降温明显, 受信贷政策维持紧缩影响, 房企到位资金增速虽有所回升, 但仍处近年以来的低位; 资金来源中以自筹资金和以定金及预收款项为主的其他资金为主。

土地市场方面, 2019 年, 房地产开发企业土地购置面积 2.58 亿平方米, 同比下降 11.40%, 相较于 2018 年累计同比增长 14.20% 的增速下滑 25.60 个百分点; 土地成交价款 14709.28 亿元, 累计同比下降 8.70%, 相较于 2018 年累计同比增长 18.00% 的增速下滑 26.70 个百分点。土地市场降温明显, 各能级城市供给成交分化。分月份来看, 2019 年 1—3 月, 土地市场较为冷清; 4 月开始随着行业融资有所松动以及小阳春行情的影响, 加之在房企库存普遍下降的情况下, 房企拿地意愿有所增强; 6 月开始随着小阳春行情的消退以及行业融资的再度收紧, 土地市场同步降温。2020 年 1—9 月, 房地产

开发企业土地购置面积 1.50 亿平方米，同比下降 2.87%；土地成交价款 9315.51 亿元，同比增长 13.80%。

从资金来源上看，2019 年，房地产开发到位资金合计 17.86 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2018 年回升 1.20 个百分点。其中，国内贷款合计 2.52 万亿元，同比增长 5.10%，国内贷款增速于 2018 年全年维持负增长，于 2019 年 3 月增速开始转正，全年增速较 2018

年回升 10.00 个百分点；自筹资金合计 5.82 万亿元，同比增长 4.20%，增速较 2018 年下滑 5.50 个百分点；其他资金合计 9.50 万亿元，同比增长 10.49%，增速较 2018 年提升 2.65 个百分点。2020 年 1—9 月，房地产开发到位资金合计 13.64 万亿元，同比增长 4.45%；从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 33.10%）、自筹资金（32.62%）、个人按揭（占 15.97%）和国内贷款（15.02%）为主。

表 2 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元）

主要开发资金来源	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25241.76	16.18	24004.52	14.46	25228.77	14.13	20484.26	15.02
利用外资	168.19	0.11	107.98	0.07	175.72	0.10	93.71	0.07
自筹资金	50872.22	32.60	55830.65	33.64	58157.84	32.56	44485.11	32.62
其他资金	79770.46	51.12	86019.74	51.83	95046.26	53.21	71313.39	52.29
其中：定金及预收款	48693.57	31.20	55418.17	33.39	61359.00	34.35	45144.52	33.10
个人按揭	23906.31	15.32	23705.89	14.28	27281.00	15.27	21783.24	15.97
合计	156052.62	100.00	165962.89	100.00	178608.59	100.00	136376.47	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，对房地产企业的融资渠道进行全面管控。

从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日，央行发布《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因

城施策”，短期政策出现边际调整。

2020 年以来，“房住不炒”再次被强调，在 3 月召开的金融支持疫情防控和经济社会发展座谈会以及 4 月召开的中央政治局会议中，均重提坚持房子是用来住的、不是用来炒的，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2019 年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见表 3。

表 3 2019 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策文件名	主要内容
2019 年 3 月	两会政府工作报告	房地产调控政策，坚持“房住不炒”，保持政策的连续性和稳定性；房地产金融政策，总方针不变，严控高杠杆房企和投资投机性住房贷款；房地产税立法，稳步推进，目前正在抓紧完善法律草案；新型城镇化，坚持以中心城市引领城市群发展，城镇化速度仍会加快；房地产市场，形势稳地价稳房价稳预期，防止大起大落
2019 年 4 月	银保监会	继续遏制房地产泡沫化，控制居民杠杆率过快增长
2019 年 4 月	中央政治局会议	继续重申“房住不炒”，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制
2019 年 7 月	中央政治局会议	会议中提到坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段
2019 年 9 月	全国人民代表大会	主要针对房地产的开发用地、房地产开发、房地产交易、房地产权属登记管理方面做了新的修正

2019年11月	央行	强调“因城施政”，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段
2020年2月	央行	2020年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行
2020年5月	央行	央行发布《2020年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化LPR改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年5月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群的带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020年7月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康发展

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的

监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。2019年以来房地产融资相关政策具体内容见表4。

表4 2019年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2019年5月	银保监会	房地产信托资金受限：银保监会日前正式发布银保监发〔2019〕23号文《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》，强调不得向四证不全、开发商/股东资质不达标、资本金未足额到位的房地产开发项目直接提供融资，或通过股权投资+股东借款、股权投资+债权认购劣后、应收账款、特定资产收益权等方式变相提供融资
2019年7月	发改委	要求房企发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务；房企在外债备案登记申请材料中要列明拟置换境外债务的详细信息，包括债务规模、期限情况、备案登记情况等，并提交《企业发行外债真实性承诺函》；房企发行外债要加强信息披露，在募集说明书等文件中需明确资金用途等情况
2019年7月	央行	“点名”房地产行业占用了较多的信贷资源，旨在引导银行充分认识信贷结构调整的必要性和迫切性，转变传统信贷路径依赖，合理控制房地产贷款投放。并明确对房地产信贷领域提出以下几点要求：①保持个人住房贷款合理适度增长，严禁消费贷款违规用于购房；②加强对银行理财、委托贷款等渠道流入房地产的资金管理；③加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率
2019年8月	银保监会	银保监会决定在32个城市开展银行房地产业务专项检查工作。关于检查内容和要点，一是贯彻落实党中央、国务院关于规范房地产市场决策部署和监管部门规定的情况；二是房地产信贷业务管理情况，包括房地产开发贷款和土地储备贷款管理情况等；三是房地产业务风险管理情况；四是信贷资金被挪用流向房地产领域，例如个人综合消费贷款、经营性贷款、“首付贷”、信用卡透支等资金挪用于购房等；五是同业和表外业务，包括对银行理财资金投向房地产领域非标准化资产的监督管理情况等
2019年9月	财政部	专项债额度提前下达，不能用于房地产领域
2020年1月	央行	2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020年4月	银保监会	4月22日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020年8月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020年10月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围

资料来源：联合资信整理

2020年8月20日，央行、住建部等召开房企座谈会，会上提出了“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，即扣除预收款项后的资产负债率不得高于70%、净负债率不得高于100%、现金对短期债务的覆盖倍数不得低于1倍，根据指标完成情况将房企按照“红-橙-黄-绿”四档进行

管理，三项指标均超出管理规则的红线要求，则企业对应为红档，超出两项即为橙档，超出一项即为黄档，若均低于红线要求则对应为绿档。根据企业的分档表现，给予不同的负债增长限额，从红至绿四档对应的有息负债增速上限分别为0%、5%、10%和15%。该管理规则计划对12家企业进行试点，并根据试点情况

向全国推广。在管理规则颁布后，监管部门下发《试点地产企业主要经营、财务指标统计监测表》，要求试点房企每月报送监测财务指标数据情况，此外还要求填报参股未并表住宅地产项目、明股实债项目融资等数据，反映出监管部门对房地产表内表外融资全覆盖的强监管思路。房企资金监测和融资管理规则预计于2021年1月1日起在全行业全面推行，该项政策的推行将对红档和橙档企业的融资产生较大影响。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年6月底，公司控股股东为城建集团，北京市国有资产监督管理委员会是公司的实际控制人。

2. 公司规模

公司作为北京市国资委下属的国有控股房地产开发上市公司，房地产开发经验丰富；公司开发规模较大，具有较强的竞争力。

公司作为北京市国资委下属的一家大型国有控股房地产开发上市公司，具有丰富的开发运营经验。经过多年积累，公司在北京、天津、重庆、成都、三亚和青岛等城市相继开发一批住宅和商业项目，逐步建立了立足北京、辐射外埠重点区域的开发布局，具有一级房地产开发资质。公司的行业地位和影响力不断提升，公司品牌影响力日益扩大。

3. 人员素质

公司高管人员具有较好的专业背景和丰富的管理经验，整体素质较高；公司员工结构合理，符合行业特点。

截至2020年6月底，公司高管人员包括董事长、总经理、副总经理、财务总监等共计12人。公司高管均有丰富的行业经验和管理经验，充分了解行业的整体状况和公司的运营发展情况。

公司董事长陈代华先生，1963年生，EMBA。陈代华先生于2009年12月至2012年5月任城建集团副总经理；2012年5月至2015年3月任城建集团董事、总经理、党委副书记；2015年3月至2015年11月任城建集团董事长、总经理、党委书记；2015年11月至今任城建集团董事长、党委书记。陈代华先生于2007年10月至2009年12月任公司董事、总经理、党委副书记；2009年12月至2012年3月任公司董事、党委书记；2012年3月至2012年6月任公司董事；2012年6月至2015年4月任公司副董事长；2015年4月至今任公司董事长，主要负责城建集团和公司的总体发展规划战略以及决策企业发展方向等。

公司总经理储昭武先生，1965年生，EMBA。储昭武先生于2009年3月至2012年3月任城建集团总经理助理兼建筑工程总承包部经理、党委副书记；2012年3月至2013年4月任公司董事、副总经理、党委书记；2013年4月至2016年8月任公司董事、总经理、党委副书记；2016年8月至今任城建集团党委常委及公司董事、总经理、党委副书记，全面负责公司的各项工作。

截至2019年底，公司在职工共计2757人。从教育程度看，本科以上学历人员共174人，本科学历人员共702人，大专学历人员共618人，高中中专学历人员共576人，初中以下学历人员共687人；从年龄分类来看，30岁以下人员共1030人，30~50岁人员共1282人，50岁及以上人员共445人。公司员工结构比较合理，能够满足公司经营需要。

4. 股东实力

公司在城建集团下属子公司中处于重要地位，在资金、项目等方面能得到城建集团的大力支持。

公司控股股东城建集团成立于1993年，北京市国有资产监督管理委员会持有城建集团100%股权。城建集团作为北京市国资委旗下大型综合建筑企业集团，业务涵盖建筑施工、

房地产、设计勘察、园林绿化等多个领域，产业链完整且协同作用较强，近年收入及利润规模稳定增长，具有很强的综合实力。

公司为城建集团最重要子公司，股东的支持与重视体现在多方面。城建集团部分领导兼任公司的领导，其中，城建集团董事长陈代华先生同时兼任公司董事长。同时，城建集团对公司提供包括认购公司非公开发行股票等资金支持，以及为公司对外融资提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保等支持。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，（机构信用代码：G1011010801382300S），截至2020年12月4日，公司无未结清的不良信贷信息记录；过往债务融资工具均正常还款。总体看，公司债务履约情况良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司作为上市公司，法人治理结构规范，实际运行情况良好。

截至2020年6月底，城建集团持有公司41.86%的股权，为公司控股股东，公司最终控制人为北京市国资委。公司在业务、人员、资产、机构和财务等方面建立了独立的运作体系，公司董事会、监事会和高管能按照各自的职责独立运作。根据《公司法》等法律、法规的要求，公司建立了规范的公司治理结构和议事规则。

股东大会是公司的最高权力机构，享有法律法规和公司章程规定的合法权利，依法行使企业经营方针、发展战略、投资、利润分配等重大事项的表决权，由全体股东构成。

董事会向股东大会负责，依法行使企业的经营决策权，负责内部控制的建立健全和有效实施。董事会下设战略发展与投资决策委员会、预算委员会、提名与薪酬委员会、审计委员会四个专业委员会。公司的董事会由7名董事组

成，任期三年，可连选连任；董事可由总经理或其他高级管理人员兼任，但兼任董事不得超过公司董事总数的二分之一。董事会设董事长1名，由全体董事的过半数选举产生；独立董事3名。

监事会是公司的监督机构，对股东大会负责，公司设监事4名，任期3年，可连选连任。其中，监事会主席1名，由全体监事过半数选举产生；职工监事2名，由公司职工通过职工代表大会或职工大会民主选举产生。

经理层负责组织实施股东大会、董事会的决议事项，公司总经理在董事会的领导下，全面负责公司的日常生产经营管理工作和组织领导企业内部控制的日常运行。

2. 管理水平

公司内部管理体制及管理制度较为完善，内控机制有效运行。

公司采取直线职能制和母子公司两种管理体制，基于集中资源，增强房地产主业经营运作及开拓市场竞争能力的思路，公司的组织架构正在从金字塔型向扁平化发展，以实现各项资源的共享与集中配置。

公司企业发展部具体负责组织协调内部控制的建立、实施及完善等日常工作，通过梳理业务流程、编制了内部控制手册。组织总部各部门、各相关子公司进行自我评估，推进内控体系的建立健全。总部各部门及各相关子公司均设有或明确相关内控管理岗位，负责本部门、本单位内部控制的日常管理工作。

内部控制和财务管理方面，公司依据《会计法》及其他相关规定，建立、健全了内部控制体系和财务管理制度，制定了适合公司的会计制度和开发成本核算流程，并设置了财务部，负责公司会计核算、会计监督、资金管理等工作。此外，公司建立了一系列资产管理制度，对财产物资进行定期盘点、财产记录、帐实核对等进行了明确规定；对公司经营性资产的租赁经营建立台账，随时记录，定期跟踪。为保

持可持续性发展，有效控制投资风险，避免投资决策失误，提高投资经济效益，实现公司资产的保值增值，公司根据法律、法规及《公司章程》，建立了规范、有效、科学的投资决策体系和机制，制定了一系列关于投资管理的制度。公司实行了包含预算编制、预算执行、预算分析、预算考核各环节的全面预算管理。公司将经营成果、固定资产、现金流量、对外投资等主要经营目标或事项均纳入预算管理的范围，定期将实际业绩与预算进行对比分析，寻找差异与原因，并据此进行预算考核。

人力资源管理方面，为加强人力资源队伍建设，公司在人才的引进、培养、管理、薪酬等方面形成一套统一的管理体系。制定了规范的员工聘用、培训、辞退与辞职、薪酬、考核、奖惩、晋升等人力资源管理流程，建立完善公司培训体系，大力开发员工潜能；完善绩效管理体系，构建公开、公平、公正的人才竞争机制；逐步完善与市场相适应的薪酬制度，加强人力资源队伍自身素质建设。

运营与绩效考核方面，公司建立了较全面的季度运营情况分析制度，每季度定期从财务、销售、投资管理、项目管理、成本控制等方面对公司运营情况进行分析，撰写季度运营情况分析报告，对公司、项目的经济活动情况及时跟踪和分析，积极开展项目全案策划和后续评估工作，以便发现存在的问题或面临的困境，深入分析相关原因，并及时加以解决、完善。此外，公司按照客观、公正、公开原则，建立了适用于各层级人员的绩效考评制度，设置了较为科学、全面的绩效考评体系，从经济指标、管理指标、安全生产等各个方面与下属各单位签订年度经营业绩考核责任书进行考核，考核结果与各单位的职工薪酬挂钩，并明确了各项奖惩办法，以有效测评各单位的经营绩效，充分调动各单位的积极性，保证公司经营目标和战略目标的实现。此外，公司继续执行对各部门普通员工的考核制度，考评结果作为确定员工薪酬及评优、岗位管理的依据。

对外担保方面，公司原则上只为控股子公司向银行等金融机构融资提供担保，并实行公司统一管理。除特殊情况外，公司及控股子公司不得为其他任何单位或个人提供担保。

子公司管理方面，公司实行“集中决策、授权管理、分级核算”的基本管理制度，即资金筹集、管理和收益分配由总部集中决策，事业部、项目部及各子公司的成本费用控制、资金具体使用和财务监督等财务活动在总部授权下自行管理。

七、经营分析

1. 经营现状

公司业务以房地产开发为主，受项目施工进度影响，结转项目规模有所波动；土地一级开发项目当期能否实现收入存在一定的不确定性，公司整体毛利率波动下降。2020年以来，受新冠肺炎疫情的影响，开发项目施工进度减缓，结转规模大幅下降。

2017—2019年，公司分别实现主营业务收入140.27亿元、132.86亿元和163.23亿元，其中2018年有所减少主要系土地一级开发业务未实现收入所致。从业务构成情况来看，2017—2019年，公司房屋销售分别实现收入116.38亿元、127.95亿元和118.16亿元，主要系房地产项目结转波动所致；土地一级开发分别实现收入19.49亿元、0.00亿元和39.36亿元，波动较大，主要系2017年公司结转顺义平各庄项目、2019年公司结转怀柔03街区项目所致；物业管理分别实现收入2.69亿元、2.97亿元和3.26亿元，主要系物业管理面积增加所致；租赁业务分别实现收入1.72亿元、1.95亿元和2.45亿元，主要系商业地产面积增加所致。

从毛利率情况来看，2017—2019年，公司房屋销售业务毛利率分别为29.29%、33.18%和28.96%，其中2018年上升主要系世华龙樾项目和海云家园项目毛利率上升所致；土地一

级开发毛利率随具体项目情况而有所波动；2017—2019年，物业管理业务毛利率持续为负值，主要系近年来物业公司人工成本上升而收费标准不变（尤其是部分老旧小区合同时间长、收费标准较低）所致；2017—2019年，租赁业务毛利率分别为92.93%、85.33%和79.44%，呈持续下降态势，主要系部分物业装修工程支出增加使得成本上升所致。受上述因素影响，2017—2019年，公司综合毛利率分别为26.11%、

33.05%和23.97%，呈波动下降态势，主要系房屋销售毛利率波动以及毛利率较低的土地一级开发业务收入占比波动的共同影响所致。

2020年1—6月，公司实现营业收入34.38亿元，同比下降45.12%，主要系受疫情影响，施工进度明显减慢导致收入结转速度大幅下降；实现利润总额0.35亿元，较2019年上半年的17.82亿元大幅减少。

表5 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

类别	2017年			2018年			2019年			2020年1—6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发（房屋销售）	116.38	82.97	29.29	127.95	96.30	33.18	118.16	72.39	28.96	31.14	91.09	33.99
房地产开发（土地一级开发）	19.49	13.89	6.21	--	--	--	39.36	24.12	8.50	0.43	1.27	0.00
物业管理	2.69	1.92	-9.97	2.97	2.23	-6.74	3.26	2.00	-12.07	1.55	4.54	-1.87
租赁收入	1.72	1.22	92.93	1.95	1.46	85.33	2.45	1.50	79.44	1.06	3.10	78.73
合计	140.27	100.00	26.11	132.86	100.00	33.05	163.23	100.00	23.97	34.19	100.00	33.33

注：尾差系由数据四舍五入所致
资料来源：公司年报

2. 房地产开发

房地产开发为公司核心业务，包括商品房住宅、商业地产和保障性住房等，由此形成的房产销售收入占比多年维持在96%以上。从开发业态上来看，公司开发类型涵盖住宅、公寓、别墅、商业、酒店、写字楼等多种业态。公司房地产项目主要定位为刚需产品，顺悦居、徜徉集、世华泊郡等项目均主打刚需户型；2012年起，公司在北京、重庆、成都先后推出了高端产品系列“北京城建·龙樾”。

（1）项目建设开发情况

公司处于在建阶段的二级市场项目面积规模较大，且基本位于经济较为发达的一、二线城市，可支持公司未来几年的开发建设；受2020年初新冠肺炎疫情的影响，公司施工进度有所减缓。

2017—2019年，公司新开工面积分别为138.03万平方米、221.45万平方米和300.42万平方米，呈逐年增长态势；其中，2018年新开工项目主要包括龙樾生态城、奥体项目、怀

柔项目、管庄项目、临河棚改项目和青岛胶州项目等，2019年新开工项目主要包括太湖项目、未来金茂府项目、宽院国誉府项目、南湖璟院项目。2017—2019年，公司竣工面积分别为120.32万平方米、167.99万平方米和100.13万平方米，呈波动下降态势，主要系建设进度波动所致，2019年竣工项目主要包括北京世华龙樾、成都龙樾湾和顺义仁和项目等。2020年1—6月，公司新开工面积及竣工面积分别为64.33万平方米和39.13万平方米，受年初新冠肺炎疫情的影响，施工进度有所减缓。

表6 2017—2019年及2020年1—6月公司主要开发数据情况

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—6月
新开工面积（万平方米）	138.03	221.45	300.42	64.33
竣工面积（万平方米）	120.32	167.99	100.13	39.13
期末在建项目数（个）	23	28	18	--
开复工面积（万平方米）	416.95	533.01	665.87	--

注：1. 由于项目规划建筑面积的动态调整，数据可能存在一定

误差，不满足开复工面积=上年开复工面积+新开工面积-竣工面积公式；2. 以上提供的开竣工及开复工数据包含棚改但不包含土地一级开发项目；3. 2018 年数据较以往有追溯调整主要系统计口径有所调整所致；4. 2019 年期末在建项目数量不含棚改及土地一级开发项目；5. 未提供 2020 年 1-6 月期末在建项目数及开复工面积

资料来源：公司提供

截至 2020 年 6 月底，公司在建项目主要分布在北京、青岛、天津、重庆和成都等经济较为发达的一、二线城市，区域位置较好。

表 7 截至 2020 年 6 月底公司主要在建项目基本情况（单位：万平方米、亿元）

项目	地区	经营业态	规划计容建筑面积	总投资额	已投资额	2021 年计划投资	2022 年计划投资
台湖项目	北京通州	商办	17.65	13.83	20.56	9.77	0.00
青岛樾府	山东青岛	住宅	41.90	35.11	10.50	4.96	5.03
顺义仁和项目	北京顺义	住宅	41.32	82.00	57.80	12.00	0.00
龙樾生态城	重庆两江新区	住宅	66.40	52.66	32.62	8.00	6.00
管庄项目	北京朝阳	住宅	18.76	48.34	43.08	2.60	2.20
未来金茂城	北京昌平	住宅	19.42	73.04	52.16	8.66	5.38
成都龙樾湾	成都双流	住宅及商业	88.77	50.41	43.81	3.00	1.33
成都龙樾熙城	成都金牛	住宅及商业	57.02	43.11	27.24	6.87	4.57

资料来源：公司提供

（2）项目销售情况

2017—2019 年，公司项目签约销售均价有所提升，但受房地产市场调控政策的影响，签约销售面积及金额均有所波动；2020 年上半年，受新冠肺炎疫情的影响，公司签约销售规模有所下降，但销售均价有所上升。2019 年以来，北京地区限购限价政策趋严，公司部分位于郊区的项目去化速度有所减慢，需关注后期项目销售情况。

从地域分布看，公司房地产项目立足北京，同时也拓展京外市场，包括成都、重庆、天津、青岛等地。从销售情况看，2018 年，公司签约销售面积为 75.61 万平方米，签约销售金额为 151.67 亿元，均较上年有所减少，主要系房地产市场调控政策影响所致；2019 年，公司签约销售面积为 85.68 万平方米，签约销售金额为 202.53 亿元，均较上年有所增长，主要系北京未来科学城、动感花园及龙樾生态城等项目超额完成年度目标所致。从房产销售均价上看，2018 年公司销售均价较上年基本保持稳定，2019 年公司销售均价呈现明显上涨主要系当年销售额中保障性住房占比不大以及当年销售项目中世华龙樾、未来金茂府、国誉府等销售价格均在 4 万元/平方米以上从而拉升整体价格的共同影响所致。2020 年上半年，公司签

约销售面积为 21.92 万平方米，共实现销售金额 64.58 亿元，受新冠肺炎疫情的影响，销售进度有所减缓，销售均价为 2.95 万元/平方米，较 2019 年增长 24.64%。同时，受 2019 年以来北京地区限价严控政策的影响，非核心区区域市场景气度走弱，公司部分郊区项目（如：房山、顺义等）去化速度有所减慢，需关注后期项目销售情况。

表 8 公司 2017—2019 年及 2020 年上半年房产销售情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
签约销售面积（万平方米）	91.31	75.61	85.68	21.92
签约销售金额（亿元）	180.93	151.67	202.53	64.58
销售均价（元/平方米）	19828.06	20059.52	23636.80	29461.68
销售回款率（%）	100.00	100.00	89.00	--
结转收入面积（万平方米）	73.55	59.08	64.11	--

注：1. 销售回款率=当年回款/当年签约额，回款额超过签约额的都按 100%填写。2. 2018 年数据较以往有追溯调整主要系统计口径有所调整所致
资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司在售项目业态包括住宅、别墅、高层等，可供出售面积 610.54 万平方米，已预售面积 525.28 万平方米，待售面积 85.26 万平方米，去化率较高；同时，考虑到项目储备以及拟售项目体量，公司可供出

售面积尚可。公司在售项目主要位于北京、青岛和重庆等地区，未来销售前景较好，但需关注北京密码（2017年北京限商政策出台以后去化情况明显放缓）等个别项目的未来去化情况；

此外，公司部分位于三、四线旅游城市（如黄山等）的项目尚未入市，未来需关注该类项目销售去化风险。

表9 截至2019年底公司在售项目基本情况（单位：万平方米、元/平方米）

项目	地区	经营业态	可供出售面积	已预售面积	销售单价
世华龙樾	北京	住宅、车位、储藏间	19.31	13.60	住宅 C7:80000; 车位 C7 及 C8:40 万/个; 储藏间 C7:7300
海梓府	北京	住宅、车位	16.87	15.66	洋房: 55000; 别墅: 40000; 车位洋房: 23 万/个; 车位别墅: 33 万/个
北京密码	北京	公寓	32.51	19.78	公寓: 25000
怀柔胜悦居	北京	回迁房	8.70	8.67	回迁房: 5400
延庆康庄	北京	拆迁安置房	28.32	26.84	拆迁安置房: 4000
龙樾湾	青岛	住宅、车位	10.84	10.41	住宅: 22000; 车位: 15 万/个
樾府	青岛	住宅、商业	9.06	7.72	住宅: 13000; 商业: 21000
樾郡	青岛	住宅车位	3.16	1.42	住宅: 10000; 车位: 9 万/个
首城国际	北京	住宅、车位、储藏间	37.10	37.09	住宅: 31000
汇景湾	北京	住宅、车位	36.79	29.65	别墅: 24000; 车位: 10 万/个
珑玺	北京	住宅、车位、储藏间	3.42	1.40	高层: 84000; 别墅: 100000; 车位: 48 万/个; 储藏间: 19000
东郡汇	北京	限价房、车位	0.78	0.78	限价房: 9900; 车位: 20 万/个
南湖壹号	天津	住宅	28.59	28.49	洋房: 12000; 别墅: 9000
桃园香谷	北京	共有产权房	4.78	4.74	共有产权房: 15000
上河湾	北京	住宅、车位	23.88	23.85	高层: 25000; 车位: 15 万/个
上悦居	北京	自住房、公租房	12.75	12.68	--
龙樾西山	北京	住宅、车位	4.42	1.76	住宅: 49000; 车位: 20 万/个
世华泊郡	北京	住宅、车位、商业	17.75	17.32	车位: 30 万/个
畅悦居	北京	自住房、限价房、商业	10.71	10.70	商业: 21000
龙樾华府	北京	住宅、车位	4.00	3.91	住宅: 57000; 车位: 20 万/个
未来金茂府	北京	限价商品房、储藏间	14.17	7.14	限价商品房: 57000; 储藏间: 18000
悦公馆	北京	限价商品房	3.26	0.18	限价商品房: 51000
西华龙樾	南京	住宅	1.92	0.24	住宅: 32000
畅悦园	北京	共有产权房	7.33	5.75	共有: 29000
城建万科城	北京	住宅、仓储、政策房	21.89	21.45	--
国誉府（房山）	北京	住宅、车位、两限房、商业	17.76	16.85	住宅: 45000; 车位: 25 万/个
国誉府（顺义）	北京	住宅	2.88	0.97	住宅: 38000
徜徉集	北京	住宅、商业、仓储、车位	7.66	4.57	仓储: 2300; 车位: 17 万/个
宽院国誉府	北京	住宅、仓储	7.73	0.27	住宅: 28000; 仓储: 17000
朝悦居	北京	棚改定向安置房	9.49	8.22	安置房: 25000
仁悦居	北京	限价房、回迁房、车位	23.71	21.42	限价房: 13000; 回迁房: 2500; 车位: 20 万/个
北京合院	北京	住宅、库房、车位、商业	8.82	5.91	高层: 48000; 别墅: 42000; 库房: 13000; 车位: 12 万/个; 商业: 46000
龙樾湾	成都	住宅、车位、办公商业	61.54	59.33	高层: 8000; 别墅: 14000; 办公商业: 9000
龙樾熙城	成都	住宅、车位、底商	18.96	18.49	住宅: 12000; 车位: 13 万/个; 底商: 36000

龙樾湾	重庆	住宅、商业、车位	15.24	15.03	别墅：12000；车位：11万/个
熙城	重庆	住宅、公寓、商业、车位	30.77	26.39	车位：9万/个
云熙台	重庆	住宅	14.62	13.08	别墅：13000；洋房：10000
龙樾生态城	重庆	住宅	15.97	12.62	别墅：18000；高层：12000；洋房：14000
海云家园	海南	住宅	6.73	6.66	别墅：75000
海云府	海南	住宅	6.37	4.26	高层：30000
合计	--	--	610.54	525.28	--

注：尾差系由数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

(3) 土地储备情况

公司通过多元化的拿地方式获取土地，目前公司土地储备主要位于一、二线城市和重点旅游城市，区域位置较好；同时考虑到公司在北京有较多土地一级开发及棚改项目，有望为公司提供较多的土地补充，公司土地储备规模尚可，且楼面均价合理。

公司主要通过两种方式获得土地，一种为公开市场“招、拍、挂”流程，另一种为与土地持有方进行合作与受让等。公司部分项目土地由于拿地时间较早，因此成本相对较低。土地出让金的支付方面，在“招、拍、挂”方式下，一般先支付保证金，拍到土地后一般在一个月内支付余下的土地款（各地有所不同），同时取得对应的土地发票。此外，公司棚改项目较多，部分项目可以通过一二级联动等方式进行获取，为公司提供土地储备。

2018年，公司通过招拍挂获得了天津武清

和青岛胶州、大兴采育、昌平科技城、东黄山国际小镇项目；通过股权收购获得了平谷项目；通过战略合作积极推进2个项目。2019年，公司通过“一二级联动”获取保定双胜街地块；通过招拍挂获得了怀柔03街区地块、顺义北小营地块和黄山谭家桥南部组团2宗用地；通过与京城机电成立合作公司的方式推进6个地块整体开发；并与青岛城阳区签订了战略合作框架协议。

截至2019年底，公司持有的处于前期阶段待开发土地储备总占地面积为64.71万平方米，总建筑面积为118.52万平方米，主要位于北京、天津等一、二线城市和三亚、黄山等旅游城市；考虑到公司在北京有较多棚改和一级开发项目，后续能够为公司提供较多的土地补充，公司土地储备规模尚可，同时相较于当地房价，公司土地储备楼面均价合理。

表10 截至2019年底公司处于前期阶段待开发土地储备情况（单位：万平方米、%、元/平方米）

序号	待开发土地项目（区域）	总占地面积	总建筑面积	权益占比	楼面均价
1	府前龙樾（北京怀柔）	8.16	25.47	90	21842.04
2	黄山商服项目（安徽黄山）	22.01	17.34	100	2567.98
3	黄山住宅项目（安徽黄山）	5.06	6.07	100	1624.96
4	北京国际社区（北京顺义）	14.66	44.32	51	14909.33
5	天津南湖广场（天津武清）	1.46	4.05	50	1251.09
6	海南海坡项目（海南三亚）	4.08	7.35	60	2929.68
7	海南C05地块（海南三亚）	9.27	13.91	100	5583.04
合计		64.71	118.52	--	--

资料来源：公司提供

3. 其他业务

(1) 土地一级开发及棚改业务

公司在手土地一级开发及棚改项目规模

大，其开发的不确定因素较多且未来尚需投入大规模资金，资金占用情况明显，给公司带来一定的资金压力且利润空间较低；但公司土地

一级开发及棚改业务主要采用银团融资，融资成本低于同期利率水平，同时棚改项目受国家政策支持，风险较低，能够为公司提供稳定收益。此外，需要关注未来政策可能出现的调整对公司经营的影响。

土地一级开发及棚改业务一般通过政府直接授权或者招标授权的方式，由公司与土储中心签订土地一级开发委托协议，在当地政府的支持帮助下，完成征地补偿、拆迁补偿及安置工作，土地整理达到“三通一平”市政条件，通过土地整理储备中心验收然后完成上市交易。从业务模式来看，公司土地一级开发主要分为两种：①由项目公司负责项目的前期手续，进行项目范围内居民住宅（私房、公房）征收；非住宅房屋腾退；市政基础设施建设；项目回迁安置房及资金平衡区住宅开发建设工作。由区政府根据棚户区改造前期工作成本、项目公司最终获得的项目投资利润及审定的政府土地收益，进行资金平衡测算，从而确定用于资金平衡的商品房的使用方向和销售定价。②由

项目公司负责项目范围内征地工作、宅基地拆迁、非住宅拆迁、市政基础设施建设、回迁安置房建设，棚改工作进展到一定程度后，向区政府申请进行成本审核，项目资金平衡地块达到净地并通过审核后，项目实施主体向市规划国土委申请资金平衡地块入市。项目公司的最终利润主要来源于政府回购，一般按照建设成本的 8%~15%收取报酬。

截至 2019 年底，公司土地一级开发及棚改项目占地面积 913.35 万平方米，规划计容建筑面积 857.36 万平方米，规模较大，主要位于北京地区。截至 2019 年底，公司在手土地一级开发及棚改项目共计 12 个，具体情况如表 11 所示，主要为东城望坛棚改项目、顺义仁和镇临河区棚改项目、怀柔大小中富乐棚改项目等，总投资预计约为 1052.46 亿元；公司已投入资金 373.73 亿元，尚需投资 678.73 亿元，未来随着项目推进，公司存在较大的融资需求。公司土地一级开发及棚改业务主要采用银团融资，融资成本低于同期利率水平。

表 11 截至 2019 年底公司主要在手土地一级开发及棚改项目基本情况（单位：万平方米、%、亿元）

土地一级开发及棚改项目	占地面积	规划计容建筑面积	权益占比	总投资	已投资金额
平各庄一级开发项目	40.95	41.32	100	23.73	20.00
走马庄一级开发项目	32.58	15.84	100	3.18	0.82
平各庄村 B 地块一级开发项目	36.15	28.31	100	13.00	12.00
马池口一级开发项目	113.32	87.24	70	61.21	32.53
怀柔大、小中富乐棚改项目	122.22	126.84	65	138.88	0.04
延庆康庄一二三街棚改项目	52.28	51.36	100	46.33	4.60
延庆新农村农村建设棚改项目	10.57	18.93	100	12.44	10.85
保定市棚改	4.61	16.39	65	21.47	0.82
望坛棚改	46.40	130.92	100	360.17	199.50
临河村棚改	202.12	231.92	100	239.00	92.00
张仪村棚改	7.42	16.01	100	38.45	0.46
海子角棚改	244.73	92.28	100	94.60	0.11
合计	913.35	857.36	--	1052.46	373.73

注：土地一级开发项目仅为土地平整，棚改项目则在土地一级开发的基础上需要进行保障房等建设
资料来源：公司提供

随着政策的调整和变动，未来公司土地一级开发及棚改业务可能会转变为政府通过政府债的形式进行投资，开发企业收取适当管理

费的模式进行运营，目前尚未有定论。如模式有所调整，未来公司土地一级开发及棚改业务的利润率将有所波动，且部分项目一二级联动

优势或将受到影响，但资金占用问题将会得到明显缓解。

（2）股权投资

公司投资了较多的金融类资产和高科技企业股权，获得一定的投资回报。

近年来，公司通过不断的投资及退出的筛选过程，积累了部分优质股权和金融资产投资，分布于银行、证券、房地产、高科技等多个行业；未来进一步寻求在高科技行业和类金融行业上的突破，加大股权投资和新三板的研究力度，重点关注新能源、新产业、民生产业，推动投资实现多元化、跨行业的战略布局。

2017年，公司股权投资额为10.80亿元，主要系公司出资10.50亿元以认购华能资本新增注册资本2.80亿元，占其增资后注册资本的2.86%所致；2018年，公司无重大新增股权投资，同时对中科曙光的股票进行减持，变现资金0.75亿元；2019年，公司继续对中科曙光的股票进行减持收回资金0.74亿元，同期公司间接持有的南微医学完成科创板IPO发行并已于2019年7月22日挂牌。

2017—2019年，公司分别收到现金分红1.51亿元、1.21亿元和0.98亿元；同期，公司分别实现投资收益2.40亿元、1.40亿元和11.80亿元（有较大增幅主要系会计准则的变更），已成为公司现金流和利润的有效补充。其中，国信证券股份有限公司、锦州银行股份有限公司（以下简称“锦州银行”）、华能资本、深圳市中科招商创业投资有限公司、北京科技园建设（集团）股份有限公司等股权投资是公司收益和现金分红的主要来源，但需要关注锦州银行目前的经营情况。截至2020年6月底，公司长期股权投资余额31.54亿元，交易性金融资产38.76亿元，其他非流动金融资产合计14.01亿元。

（3）租赁业务板块

公司持有优质经营性物业，对公司现金流

及利润形成一定补充，但由于部分物业装修工程支出增加，物业租金单价有所下滑。

公司经营性物业招商工作稳步推进，租金收益稳定增加。2018年，公司海南三亚建国酒店开始试营业，海南三亚万豪酒店按照三亚退海岸线200米要求调整了规划方案并重新申报，城奥大厦已经完成验收；2019年，公司城奥大厦按照市政府要求已实现冬奥组委按期进驻办公，青岛漫悦里商业街启动招商，北苑秋实街1号楼收回自营已启动。2017—2019年，公司租赁收入分别为1.72亿元、1.95亿元和2.45亿元，主要系商业地产面积增加所致；但毛利率略有下滑，主要系部分物业装修工程支出增加所致。2020年1—6月，公司租赁收入为1.06亿元，毛利率为78.73%。

截至2020年6月底，公司持有的持有型物业可租面积共计13.37万平方米（其中写字楼占28.15%、公租房占26.85%、商铺占45.00%）；公司自持物业主要分布于北京市，包括北苑家园、富海中心、金码大厦、红树林、牡丹园、首城国际、清河嘉园等，属于商业中心地区，且出租率较高。公司商业地产大部分为小区配套商业，部分商业物业租赁合同签署的时间早，租期长，租金水平低于周边地区；未来随着过往合同陆续到期更新，采取市场定价，将为公司利润形成有力支撑。

（4）物业管理板块

随着物业管理面积增加以及业态丰富，公司物业管理收入有所增长，但持续处于亏损状态。

公司物业管理业务主要由下属子公司北京城建重庆物业管理有限公司（国家一级物业管理企业资质）、北京城承物业管理有限责任公司（国家二级物业管理企业资质）经营。截至2019年底，公司物业管理面积为788.81万平方米，较上年增长4.13%，涵盖商业、办公、酒店等多种业态，但持续处于亏损状态。2017—2019年，公司物业管理业务收入分别为2.69

亿元、2.97 亿元和 3.26 亿元；2020 年 1—6 月，物业管理业务实现收入 1.55 亿元。

4. 未来发展

公司未来发展规划仍将以地产为核心，在现有业务架构基础上形成三大板块协同发展的局面，强化资金运作理念，贴近公司实际业务，可行性较大；未来城建集团或将北京住总集团有限责任公司地产类资产以托管或资产注入等形式来解决同业竞争的问题，整体规模有望进一步扩大。

未来，公司将以转型升级为重点，持续推进房地产开发、对外股权投资、商业地产经营三大板块协调、均衡发展。具体来看，公司将坚持稳规模、稳效益，巩固地产板块的核心业务优势，以“去库存、快周转”为工作思路，强化资金运作理念，立足北京和已进入的一二线城市，重点研判环渤海、长三角、粤港澳、中西部城市群及区域核心城市的土地供应，加强优质土地储备；黄山、云蒙山文旅项目要以

资本运作寻求资源突破，植入 IP 业态和内容，实践文旅地产商业模式的落地，通过产城融合、产业融合，形成可持续发展运营模式；以高质量发展为目标，加快推进棚户区改造项目建设；股权投资方面把握时机实现效益最大化的变现，同时积极寻找新的投资机会；商业资产方面，加大高效资产持有、低效资产盘活或退出，发挥资本的最大价值。

此外，公司控股股东城建集团与北京住总集团有限责任公司（以下简称“住总集团”）已于 2019 年 11 月实施合并重组（详见九、重大事项），未来城建集团或将住总集团地产类资产以托管或资产注入等形式来解决同业竞争的问题。

5. 经营效率

2019 年，公司销售债权周转次数为 149.21 次、存货周转次数为 0.16 次、总资产周转次数为 0.14 次，和同业企业相比，整体资产经营效率一般。

表 12 2019 年房地产开发类公司主要经营效率指标对比

公司名称	存货周转次数	总资产周转次数
珠海华发实业股份有限公司	0.16	0.16
广州珠江实业集团有限公司	0.29	0.20
建发房地产集团有限公司	0.24	0.23
北京城建	0.16	0.14

资料来源：联合资信根据公开资料整理

八、重大事项

控股股东与住总集团实施合并重组，未来控股股东或将住总集团地产类资产以托管或资产注入等形式来解决同业竞争的问题。

2019 年 11 月 13 日，公司收到控股股东城建集团转来的《北京市人民政府国有资产监督管理委员会关于北京城建集团有限责任公司与北京住总集团有限责任公司合并重组的通知》（京国资〔2019〕139 号），经北京市国资委研究，并报北京市委、市政府批准，北京市国资委决定对城建集团与住总集团实施合

并重组，将住总集团的国有资产无偿划转给城建集团，并由城建集团对其行使出资人职责。

由于城建集团和公司签署了有关同业竞争的协议和承诺，同时住总集团以土地一级开发和房地产开发（商品房及保障房）为主业，因此为解决同业竞争问题，未来控股股东或将住总集团地产类业务和资产整合的唯一上市平台和资本运作平台的地位。截至 2020 年 11 月，尚无业务实质划转和整合，联合资信将持续关注事项进展情况。

九、财务分析

公司提供的 2017 年度合并财务报表经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2018—2019 年度合并财务报表经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计；上述会计师事务所均出具了标准无保留审计意见。2018 年，公司新纳入合并范围的经营实体新增 3 家，不再纳入合并范围的经营实体 1 家；2019 年，公司新纳入合并范围的经营实体 4 家，不再纳入合并范围的经营实体 2 家，公司合并范围内主体共 44 家，合并范围内新增与减少的子公司规模不大，公司财务数据可比性尚可。

2019 年，公司根据财政部新金融工具准则的相关规定对持有的金融资产进行核算调整，将原列示在“可供出售金融资产”科目的股权投资分别调整至“其他权益工具投资”“交易性金融资产”和“其他非流动金融资产”。同时，根据财政部新金融工具准则对持有的金融资产核算方式进行调整，对交易性金融资产采用公允价值计量且其变动记入当期损益，并按照新金融工具准则的衔接规定，将当期交易性金融资产股价上涨引起变动计入公允价值变动损益。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 1225.19 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 25.06 亿元）279.76 亿元；2019 年，公司实现营业收入 164.32 亿元，利润总额 27.23 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司合并资产总额 1264.46 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 24.37 亿元）277.74 亿元；2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 34.38 亿元，利润总额 0.35 亿元。

1. 资产质量

公司整体资产规模较大，受限比例一般，质量好。公司货币资金充足，以房地产开发项目为主的存货占比较大，但需要关注部分项目的去化速度；用于出租的自持物业有所增加，

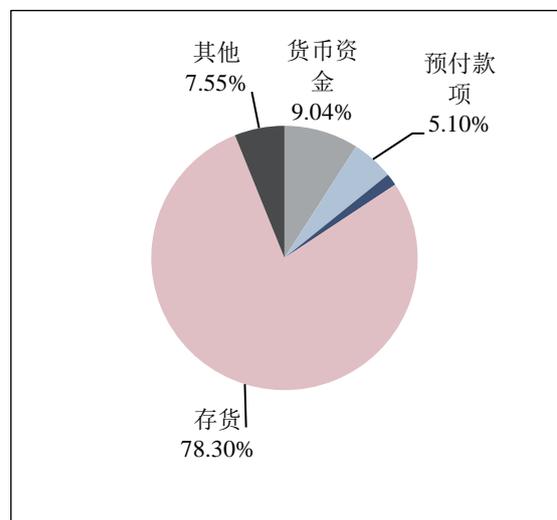
带动投资性房地产大幅增长；公司持有的金融类资产较为优质，但股价变化对公司金融资产价值有较大影响。

2017—2019 年末，公司资产总额年均复合增长率为 11.69%，呈逐年增长态势，主要系流动资产增加所致。截至 2019 年底，公司合并资产总额 1225.19 亿元，较 2018 年底增长 11.43%。资产构成中，流动资产占 86.94%，非流动资产占 13.06%，资产构成以流动资产为主且近年来资产结构变化不大，符合房地产开发企业特征。

流动资产

2017—2019 年末，公司流动资产年均复合增长率为 11.20%，逐年增长，主要系存货增加以及 2019 年起公司交易性金融资产核算方式调整所致。截至 2019 年底，公司流动资产合计 1065.16 亿元，较 2018 年底增长 9.21%，主要系存货增加以及交易性金融资产核算方式调整所致。

图3 截至2019年底公司流动资产构成情况



资料来源：根据公司财务报告整理

2017—2019 年末，公司货币资金年均复合减少 10.70%，呈波动下降态势。截至 2019 年底，公司货币资金 96.31 亿元，较 2018 年底增长 4.84%。公司货币资金主要为银行存款（占 86.19%）。货币资金中使用受限金额为 1.39 亿元，占比为 1.44%，主要为按揭保证金与履

约保证金。

2017—2019年末，公司预付款项年均复合减少30.59%，呈持续下降态势，主要系部分拆迁补偿款结算所致。截至2019年底，公司预付款项54.38亿元，较2018年底下降45.90%，主要系部分拆迁补偿款结算所致。从构成来看，主要由向北京首创华业房地产开发有限公司购置的尚未交付安置房（28.37亿元，占预付账款总额的51.27%）和向北京东城区人民政府房屋征收办公室支付的未结算的拆迁补偿款（14.47亿元，占预付账款总额的26.60%）构成。

2017—2019年末，公司存货年均复合增长17.01%，呈逐年增长态势。截至2019年底，公司存货账面价值为834.01亿元，较2018年底增长11.43%，主要系项目持续投入所致。公司存货构成主要为开发成本（占81.21%）和开发产品（占18.79%）。截至2019年底，公司存货中，开发成本中规模较大的项目主要有望坛项目（125.58亿元）、临河棚改项目（89.72亿元）、仁和镇平各庄项目（50.09亿元）、城茂未来项目（48.13亿元）、顺义北小营项目（44.99亿元）和管庄项目（42.17亿元）；开发产品中金额较大的项目主要有世华龙樾项目（23.23亿元）、北京密码项目（20.10亿元）和瀛海项目（15.90亿元）等。公司对存货已计提跌价准备1.59亿元，主要系对龙樾湾（重庆）项目和重庆熙城项目等计提的跌价准备，主要由于市场价格下跌所致。公司存货规模较大，其变现能力将受到房地产行业景气度及区域房地产政策影响。

非流动资产

2017—2019年末，公司非流动资产年均复合增长率为15.18%，呈逐年增长态势，主要系投资性房地产的增加所致。截至2019年底，公司非流动资产总额为160.03亿元，较2018年底增长28.89%，主要系投资性房地产大幅增长所致。从构成来看，公司非流动资产主要包括长期股权投资（占16.10%）和投资性房地产（占56.75%）。

2017—2019年末，公司长期股权投资年均复合增长率为36.11%。截至2019年底，公司长期股权投资为25.77亿元，较2018年底增长85.33%，主要系联营企业深圳市中科招商创业投资有限公司本期权益法下确认投资损益10.13亿元所致。被投资企业主要包括深圳市中科招商创业投资有限公司（占59.36%）和北京科技园建设（集团）股份有限公司（占32.56%）等，主要为科技创新类公司，经营状况良好。

2017—2019年末，公司投资性房地产以公允价值法计量，年均复合增长74.82%，呈逐年增长态势。截至2019年底，公司投资性房地产账面余额为90.82亿元，较2018年底增长151.38%，主要系存货、固定资产、在建工程转入（金额为49.17亿元）以及公允价值变动的共同影响所致。公司投资性房地产多为公司自持商业物业，较为分散。

截至2019年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计88.07亿元，占资产总额的7.19%，包括存货、投资性房地产和货币资金，受限原因主要系用于借款抵押，部分作为按揭保证金和履约保证金。

截至2020年6月底，公司资产总额1264.46亿元，较2019年底增长3.21%，规模及构成均变化不大；流动资产占比为86.86%，非流动资产占比为13.14%，资产构成仍以流动资产为主。

2. 负债及所有者权益

受利润留存带动，公司权益规模有所增长，但权益结构中未分配利润和其他权益工具占比大；受项目持续投入的影响，公司负债及债务规模持续扩大，总体债务负担较重。

所有者权益

2017—2019年末，公司所有者权益年均复合增长12.33%，主要系未分配利润增加所致。截至2019年底，公司所有者权益279.76亿元，较2018年底增长7.75%，主要系未分配利润增长所致。所有者权益中归属于母公司所有者权益为254.69亿元，较2018年底增长8.62%。

归属于母公司所有者权益中，实收资本占 7.38%、资本公积占 13.68%、盈余公积占 5.98%、其他综合收益占 3.89%、未分配利润占 53.44%、其他权益工具（永续债）占 15.62%。

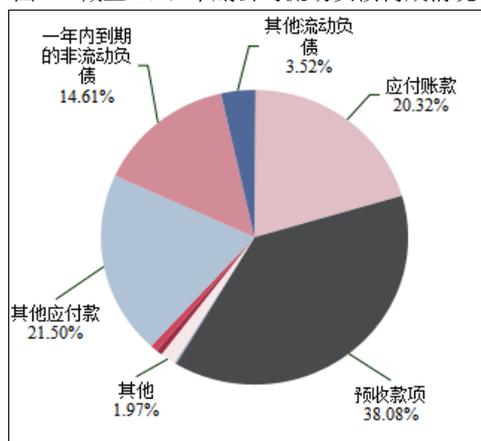
截至 2020 年 6 月底，公司所有者权益 277.74 亿元，较 2019 年底基本持平。

负债

2017—2019 年末，公司负债年均复合增长率为 11.51%，呈逐年增长态势，主要系流动负债与非流动负债增加的共同影响所致。截至 2019 年底，公司负债合计 945.43 亿元，较 2018 年底增长 12.57%，主要系有息债务增加所致。从结构上看，流动负债和非流动负债分别占 45.04% 和 54.96%。

2017—2019 年末，公司流动负债年均复合增长率为 12.88%，呈逐年增长态势。截至 2019 年底，公司流动负债合计 425.81 亿元，较 2018 年底增长 8.78%，主要系其他应付款和其他流动负债增加所致；公司流动负债主要由预收款项（占 38.08%）、应付账款（占 20.32%）、其他应付款（占 21.50%）和一年内到期的非流动负债（占 14.61%）构成。

图 4 截至 2019 年底公司流动负债构成情况



资料来源：根据公司财务报告整理

2017—2019 年末，公司预收款项年均复合增长率为 12.28%，呈逐年增长态势，主要系预收房款增加所致。截至 2019 年底，公司预收款项合计 162.13 亿元，较 2018 年底增长 17.70%，主要系公司预收房款增加所致。公司预收款项待交房后将结转为收入，因此不存在实际偿付压力。

2017—2019 年末，公司其他应付款年均复合增长率为 22.62%，主要系往来款增加所致。截至 2019 年底，公司其他应付款合计为 91.57 亿元，同比增长 37.52%，主要系往来款增加所致；其中金额较大的主要为和北京城市副中心投资建设集团有限公司（11.62 亿元）、北京世纪地和控股有限公司（11.39 亿元）的往来款。

2017—2019 年末，公司一年内到期的非流动负债分别为 69.21 亿元、94.69 亿元和 62.19 亿元，年均复合下降 5.21%。截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2018 年底下降 34.32%，主要包括一年内到期的保证借款 26.81 亿元以及一年内到期的其他非流动负债（即公司或子公司发行的债权融资计划一年内到期部分）29.85 亿元。

非流动负债方面，2017—2019 年末，公司非流动负债年均复合增长率为 10.42%，呈逐年增长态势，主要系长期借款和其他非流动负债的共同影响所致。截至 2019 年底，公司非流动负债合计 519.62 亿元，较 2018 年底增长 15.88%，主要系其他非流动负债增加所致。非流动负债主要由长期借款（占 59.40%）和其他非流动负债（占 25.42%）构成。

2017—2019 年末，公司长期借款年均复合增长率为 7.53%，呈逐年增长态势，主要系 2018 年公司一级开发业务规模增加使得银行借款规模增加所致。截至 2019 年底，公司长期借款金额合计 308.63 亿元，较 2018 年底增长 4.50%。其中，抵押借款 40.16 亿元、保证借款 117.24 亿元、信用借款 151.24 亿元。

2017—2019 年末，公司应付债券年均复合增长率为 0.19%，基本保持稳定。截至 2019 年底，公司应付债券为 57.69 亿元。公司应付债券主要系公司于 2015 年 7 月 20 日发行的 7 年期公司债券 58.00 亿元，债券简称为“15 城建 01”，债券代码为“122402”，票面利率为 4.40%。

2017—2019 年末，公司其他非流动负债年

均复合增长率为 25.91%。截至 2019 年底，公司其他非流动负债 132.06 亿元，较 2018 年底增长 68.68%，主要系新增债券融资计划所致。截至 2019 年底，公司长期债权融资余额为 99.14 亿元，主要包括与华夏银行签订的“债权融资计划承销协议”（融资余额 30.00 亿元，2021 年 12 月 17 日到期）、与广发银行签订的“债权融资计划承销协议”（融资余额 17.00 亿元，2022 年 3 月 20 日）、子公司兴华地产同泰康资产管理有限责任公司签订的债权融资计划投资合同（融资余额 20.00 亿元，2024 年 5 月 30 日到期）以及子公司北京城建兴顺房地产开发有限公司与泰康资产管理有限责任公司签订的“《泰康-北京城建顺义棚户区改造项目债权投资计划投资合同》”（融资余额 20.00 亿元，2023 年 11 月 20 日到期）。公司其他非流动负债全部为有息债务，报告分析中全部计入长期债务及相关指标计算。

截至 2020 年 6 月底，公司负债合计 986.72 亿元，较 2019 年底增长 4.37%；流动负债占比 45.20%，非流动负债占比 54.80%，负债结构及规模均较 2019 年底基本保持稳定。

有息债务方面，2017—2019 年末，公司全部债务规模持续增长，分别为 486.95 亿元、565.71 亿元和 615.95 亿元，年均复合增长 12.47%。债务构成以长期债务为主，截至 2019 年底，短期债务占比 12.63%，长期债务占 87.37%，债务结构合理。2017—2019 年末，公司资产负债率波动下降、全部债务资本化比率与长期债务资本化比率均波动上升，截至 2019 年底，三项指标分别为 77.17%、68.77% 和 65.80%。从期限分布来看，一年内到期债务金额为 135.47 亿元，占比为 23.51%，公司整体债务到期分布较为分散。

表 13 截至 2019 年底公司全部债务到期分布情况
(单位：亿元、%)

期限	金额	占比
1 年以内	135.47	23.51
1~2 年	103.89	18.03

2~3 年	26.94	4.67
3 年以上	309.87	53.78
合计	576.16	100.00

注：上表应付债券到期日期以回售日计算，未包含计入权益的永续债务工具

资料来源：公司提供

截至 2020 年 6 月底，公司全部债务金额为 656.14 亿元，较 2019 年底增长 6.52%；债务结构仍以长期债务为主，债务结构合理；公司资产负债率、全部债务资本化比率与长期债务资本化比率分别为 78.03%、70.26% 和 66.85%，均较 2019 年底小幅增长。

3. 盈利能力

受土地一级开发业务影响，公司营业收入有一定波动性，此外公允价值变动收益和投资收益对营业利润贡献大但存在较大波动，公司保持较大收入规模，盈利能力强。2020 年上半年，受新冠肺炎疫情的影响，房地产项目施工进度明显减慢，收入结转规模大幅下降。

2017—2019 年，公司营业收入波动增长，2019 年公司实现营业收入 164.32 亿元，同比增长 22.80%；2019 年公司营业成本 124.69 亿元，同比增长 38.89%，由于公司营业成本增幅大于营业收入，当期营业利润率由 2018 年的 20.32% 下降至 16.20%，较上年下降 4.12 个百分点。

期间费用方面，2017—2019 年，公司期间费用总额年均复合增长 32.59%，主要系财务费用增加所致。2019 年，公司期间费用合计为 18.21 亿元，同比增长 60.14%，主要系财务费用大幅增加所致。从构成来看，销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 27.12%、31.87% 和 41.01%，销售费用为 4.94 亿元，同比增长 17.84%，主要系销售服务费用增加所致；管理费用为 5.80 亿元，同比增长 8.84%，主要系人工成本增加所致；财务费用为 7.47 亿元，同比增长 303.97%，主要系融资规模扩大带动财务费用增加。2019 年公司期间费用率为 11.08%，同比增长 2.58 个百分点，但整体费用控制能力

仍较好。

2017—2019年，公司公允价值变动收益分别为0.69亿元、0.90亿元和8.29亿元，2019年主要由于公司执行新金融工具准则，对交易性金融资产采用公允价值计量且其变动计入当期损益。2019年，交易性金融资产股价变动实现的公允价值变动收益为8.94亿元，带动当期公允价值变动收益较2018年大幅增加。

2017—2019年，公司分别实现投资收益2.40亿元、1.40亿元和11.80亿元，年均复合增长率为121.69%，其中2018年有所下滑主要系国奥投资发展有限公司（对北京奥林匹克公园B区国家体育馆和奥运村进行投资、设计、开发、建设、运营、维护，公司持股比例为20%）2018年亏损使得权益法下确认的投资收益大幅减少所致，2019年大幅上升主要系联营企业深圳市中科招商创业投资有限公司权益法下确认的投资收益大幅增加所致。

2019年，公允价值变动收益和投资收益分别占营业利润的30.43%和43.30%，是公司营业利润重要来源，但存在较大波动。2019年，公司实现利润总额27.23亿元，同比增长50.14%，主要系公允价值变动收益和投资收益大幅增加所致。

从盈利指标看，2019年，公司总资产收益率和净资产收益率同比均有所上升，两项指标分别为3.32%和7.94%，同比分别增长1.43个百分点和2.73个百分点。

2020年1—6月，公司实现营业收入34.38亿元，同比下降45.12%，主要系受疫情影响，施工进度明显减慢导致收入结转速度大幅下降；实现利润总额0.35亿元，较2019年上半年的17.82亿元大幅减少。2020年上半年，公司财务费用大幅增加，由2019年上半年的2.49亿元增加至5.83亿元，主要系资本化利息部分减少所致；公允价值变动收益为-4.85亿元，主要系公司持有的国信证券股价下跌所致；实现投资收益7.05亿元，主要系上半年参与沪、深两市新股申购19家取得。2020年1—6月，公

司营业利润率22.02%，较2019年增长5.82个百分点。

4. 现金流及保障

2017—2019年，公司保持较大规模的土地一级开发整理工作，使得经营活动现金流持续为净流出状态，但随着项目现金回流增加以及项目投入逐步减少，净流出规模有所收缩；公司通过融资活动满足日常经营和投资的需要，对融资的需求较大，筹资活动现金持续呈现净流入状态。

表14 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—6月
经营活动现金流量净额	-139.36	-86.21	-7.59	-24.25
投资活动现金流量净额	-15.49	0.44	1.73	1.36
筹资活动现金流量净额	178.12	56.05	10.15	22.36
筹资活动前现金流	-154.85	-85.77	-5.86	-22.89

资料来源：公司财务报告及财务报表

2017—2019年，公司经营活动现金流量净额分别为-139.36亿元、-86.21亿元和-7.59亿元，净流出规模有所减少，主要系项目投入尤其是土地一级开发项目投入减少所致。

从投资活动现金流来看，2017—2019年，公司投资活动现金流净额分别为-15.49亿元、0.44亿元和1.73亿元。

2017—2019年，公司筹资活动现金流量净额分别为178.12亿元、56.05亿元和10.15亿元，净流入规模大幅减少。

2020年1—6月，公司经营活动产生的现金流仍为净流出，投资活动产生的现金流规模较小，筹资活动现金流量净额为22.36亿元。

5. 偿债能力

公司长短期偿债指标表现均较弱，但综合考虑预收账款主要为购房款，不存在实际偿付

压力，且公司融资渠道畅通，整体偿债能力强于指标值。

从短期偿债指标看，2019年，公司流动比率和速动比率分别为250.15%和54.28%，由于公司棚户区改造资金投入持续增加，资金沉淀规模较大，速动比率相对较低。同期，公司经营现金流动负债比率为-1.78%，近三年均为负值。公司短期偿债指标表现较弱，但考虑到流动负债中预收账款主要为购房款，不存在实际偿付压力，公司整体短期偿债能力好于指标值表现。

从长期偿债能力指标看，2019年，主要受益于公司EBITDA的大幅增长，公司EBITDA利息倍数增加至1.19倍、全部债务/EBITDA为17.45倍，EBITDA对债务和利息的保护程度有所提升。同时，公司经营活动现金净流出，对全部债务的保障能力不足。总体看，公司长期偿债能力指标较弱。

截至2020年6月底，公司除给购房人提供的按揭担保外，无其他对外担保。

截至2020年6月底，公司合计取得银行授信额度为1040.92亿元，尚可使用额度446.14亿元，公司间接融资渠道畅通；同时公司为上市公司，直接融资渠道畅通。

6. 母公司财务分析

受益于投资收益的增加，2019年母公司收入规模大幅增长，债务负担有所提升但仍较轻，利润来源主要为投资收益，偿债需依靠下属子公司。

截至2019年底，母公司资产总额为467.12亿元，较2018年底增长24.65%，主要来自存货规模的增长。其中，流动资产占比为81.68%，非流动资产占比为18.32%。从构成来看，主要包括其他应收款（占66.63%）和长期股权投资（占13.75%）。

截至2019年底，母公司所有者权益合计227.49亿元，较2018年底增长14.74%。从构成来看，实收资本占比为8.27%、其他权益工

具-永续债占比为17.49%、资本公积占比为18.06%、盈余公积占比为6.51%、未分配利润占比为49.38%。

截至2019年底，母公司负债总额为239.63亿元，较2018年底增长35.78%。其中，流动负债占比为47.70%，非流动负债占比为52.30%。从构成来看，主要包括其他应付款（占26.62%）、应付债券（占24.08%）和其他非流动负债（占21.70%）。截至2019年底，母公司资产负债率为51.30%，全部债务资本化比率为37.94%，母公司债务负担较轻。

损益方面，2019年，母公司收入为3.33亿元，利润总额为36.72亿元。同期，投资收益为25.69亿元，投资收益为母公司主要利润来源。

现金流方面，2019年，母公司经营活动现金流净额为-18.39亿元；投资活动净现金流为2.22亿元，筹资活动现金流量净额为17.02亿元。

7. 抗风险能力

基于对行业运行情况、公司基础素质、经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

十、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行对公司现有债务结构影响小，本期中期票据发行后，公司债务负担进一步加重。

公司本期中期票据拟发行额度不超过16亿元，最高发行额度占公司2020年6月底全部债务的2.44%，占长期债务的2.86%，本期中期票据的发行对公司现有债务结构影响小。

截至2020年6月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为78.03%、70.26%和66.85%。考虑到公司于2020年7月9日发行的“20城建01”和2020年11月5日发行的“20京城投PPN001”，发行额度共计18亿元，本期中期票据发行后，公司资产

负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至78.61%、71.30%和68.14%，公司债务负担进一步加重。考虑到本期中期票据用于偿还到有息债务，公司实际债务负担或低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

2017—2019年，公司经营活动产生的现金流入量分别为200.00亿元、180.49亿元和242.06亿元，分别为本期中期票据最高额度的12.50倍、11.28倍和15.13倍；公司经营活动现金流量净额分别为-139.36亿元、-86.21亿元和-7.59亿元，对本期中期票据不具备保障能力；公司EBITDA分别为21.56亿元、20.65亿元和35.31亿元，对本期中期票据最高额度的保障倍数分别为1.35倍、1.29倍和2.21倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

十一、结论

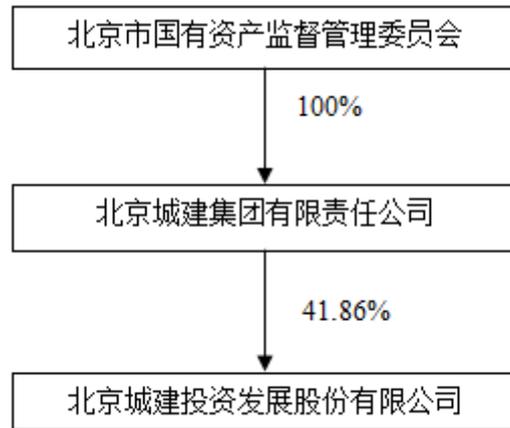
公司作为城建集团房地产类业务和资产整合的唯一上市平台和资本运作平台，在项目储备、区域布局、开发规模、产业布局、融资渠道和融资成本等方面具备较强的竞争优势。公司持续深耕北京地区并积极拓展其他地区，土地储备主要位于一、二线城市和重点旅游城市，且土地一级开发及棚改项目有望为公司提供较多的土地补充。但房地产行业调控政策对公司部分地区项目去化及销售价格造成一定影响，同时公司资本支出压力大、债务规模增长较快、土地一级开发及棚改项目资金占用明显以及非经常性损益虽然贡献大但波动性较强。

未来随着公司项目的陆续开发和销售，公司收入和利润规模有望保持稳定。

本期中期票据的发行对公司现有债务水平影响小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。总体看，本期中期票据到

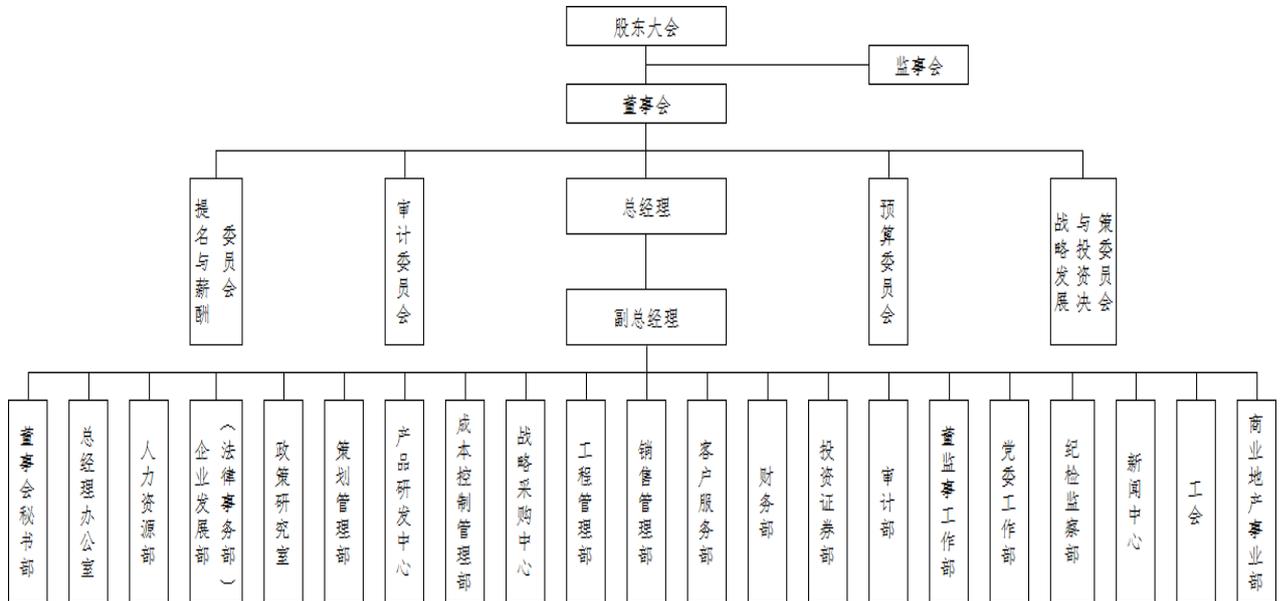
期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2020 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 6 月底公司合并报表范围子公司（单位：%）

序号	子公司名称	子公司类型	主要业务范围	持股比例
1	北京城建兴华地产有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
2	北京城建青岛兴华地产有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
3	青岛双城房地产有限公司	控股子公司	房地产开发	50.00
4	北京城建兴华康庆房地产开发有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
5	北京城建重庆地产有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
6	北京城建重庆物业管理有限公司	全资子公司	物业管理	100.00
7	北京城和房地产开发有限责任公司	控股子公司	房地产开发	74.40
8	北京大东房地产开发有限公司	控股子公司	房地产开发	80.00
9	北京腾宇拆迁工程有限责任公司	全资子公司	拆迁工程	100.00
10	北京城承物业管理有限责任公司	全资子公司	物业管理	100.00
11	北京城建兴业置地有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
12	北京首城置业有限公司	控股子公司	房地产开发	50.00
13	首城（天津）投资发展有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
14	北京平筑房地产开发有限公司	控股子公司	房地产开发	40.00
15	北京世纪鸿城置业有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
16	南京世纪鸿城地产有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
17	北京城志置业有限公司	全资子公司	房地产开发	51.00
18	北京城建兴合房地产开发有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
19	北京城建兴泰房地产开发有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
20	北京城建成都地产有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
21	北京城建成都置业有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
22	北京城建兴云房地产有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
23	北京城建（海南）地产有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
24	三亚城圣文化投资管理有限公司	控股子公司	房地产开发	60.00
25	北京城建新城投资开发有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00

序号	子公司名称	子公司类型	主要业务范围	持股比例
26	北京新城兴业房地产开发有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
27	北京城建嘉业房地产开发有限公司	控股子公司	房地产开发	70.00
28	北京城建隆达置业有限公司	控股子公司	房地产开发	55.00
29	北京城建万科天运置业有限公司	控股子公司	房地产开发	57.00
30	北京城建兴顺房地产开发有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
31	北京城建三期开发建设合伙企业（有限合伙）	特殊目的主体	财务咨询	--
32	北京城建兴怀房地产开发有限公司	受托经营形成实质控制	房地产开发	--
33	北京城建兴胜房地产开发有限公司	控股子公司	房地产开发	65.00
34	北京城奥置业有限公司	控股子公司	房地产开发	83.00
35	北京城建兴瑞置业开发有限公司	受托经营形成实质控制	房地产开发	--
36	北京云蒙山投资发展有限公司	控股子公司	房地产开发	60.00
37	北京城建保定房地产开发有限公司	控股子公司	房地产开发	65.00
38	北京城建黄山投资发展有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
39	北京城建兴悦置地有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
40	北京云蒙山旅游景区管理有限公司	全资子公司	旅游景区管理	100.00
41	北京城建兴胜置业有限公司	控股子公司	房地产开发	90.00
42	北京城茂未来房地产开发有限公司	控股子公司	房地产开发	48.00
43	北京城茂房地产开发有限公司	控股子公司	房地产开发	51.00
44	黄山京顺投资发展有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00
45	北京城建兴华地产有限公司	全资子公司	房地产开发	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	120.76	91.86	140.51	134.62
资产总额(亿元)	982.09	1099.50	1225.19	1264.46
所有者权益合计(亿元)	221.73	259.63	279.76	277.74
短期债务(亿元)	69.31	94.70	77.77	96.13
长期债务(亿元)	417.65	471.00	538.18	560.00
全部债务(亿元)	486.95	565.71	615.95	656.14
营业收入(亿元)	140.43	133.81	164.32	34.38
利润总额(亿元)	18.67	18.14	27.23	0.35
EBITDA(亿元)	21.56	20.65	35.31	--
经营性净现金流(亿元)	-139.36	-86.21	-7.59	-24.25
财务指标				
销售债权周转次数(次)	220.99	203.70	149.21	--
存货周转次数(次)	0.19	0.13	0.16	--
总资产周转次数(次)	0.16	0.13	0.14	--
现金收入比(%)	124.34	114.89	124.67	206.19
营业利润率(%)	18.30	20.32	16.20	22.02
总资本收益率(%)	2.60	1.89	3.32	--
净资产收益率(%)	7.09	5.21	7.94	--
长期债务资本化比率(%)	65.32	64.47	65.80	66.85
全部债务资本化比率(%)	68.71	68.54	68.77	70.26
资产负债率(%)	77.42	76.39	77.17	78.03
流动比率(%)	257.78	249.15	250.15	246.26
速动比率(%)	75.49	57.96	54.28	54.82
经营现金流动负债比(%)	-41.70	-22.02	-1.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.00	0.80	1.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.59	27.40	17.45	--

注：1. 公司 2020 年上半年财务数据未经审计；2. 本报告将“其他非流动负债”中有息债务和“其他权益工具”中的永续中票计入长期债务及相关指标计算

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.84	9.27	54.32	64.50
资产总额(亿元)	351.45	374.74	467.12	472.63
所有者权益(亿元)	165.71	198.26	227.49	225.31
短期债务(亿元)	18.60	17.68	25.68	35.00
长期债务(亿元)	75.83	91.94	113.37	118.48
全部债务(亿元)	94.43	109.62	139.05	153.48
营业收入(亿元)	0.50	0.51	3.33	0.15
利润总额(亿元)	17.88	15.49	36.72	1.95
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-0.56	-47.73	-18.39	4.86
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	23.50	--
存货周转次数(次)	0.02	0.00	0.19	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比(%)	86.23	106.93	254.92	32.40
营业利润率(%)	77.81	83.42	43.95	80.00
总资本收益率(%)	/	/	/	--
净资产收益率(%)	10.37	7.28	14.84	--
长期债务资本化比率(%)	31.39	31.68	33.26	34.46
全部债务资本化比率(%)	36.30	35.60	37.94	40.52
资产负债率(%)	52.85	47.09	51.30	52.33
流动比率(%)	237.89	353.34	333.80	323.43
速动比率(%)	235.71	348.30	320.58	310.53
经营现金流流动负债比(%)	-0.57	-63.22	-16.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 北京城建投资发展股份有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

北京城建投资发展股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

北京城建投资发展股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对北京城建投资发展股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，北京城建投资发展股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北京城建投资发展股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现北京城建投资发展股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对北京城建投资发展股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如北京城建投资发展股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对北京城建投资发展股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与北京城建投资发展股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。