跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1855 号

北京住总集团有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对北京住总集团有限责任公司主体长期信用状况和公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

北京住总集团有限责任公司长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

北京住总集团有限责任公司公开发行的“16 住总 01”“18 住总 01”“19 住总 01”“19 住总 03”“19 住总 Y1”和“20 住总 01”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年 六 月 24 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
网址：www. unitedratings.com.cn

北京住总集团有限责任公司
公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 住总 01	15 亿元	5（3+2）年	AAA	AAA	2019/05/20
18 住总 01	12 亿元	5（3+2）年	AAA	AAA	2019/05/20
19 住总 01	9 亿元	5（3+2）年	AAA	AAA	2019/05/20
19 住总 03	9 亿元	5（3+2）年	AAA	AAA	2019/05/20
19 住总 Y1	8 亿元	3+N 年	AAA	AAA	2019/04/23
20 住总 01	3 亿元	5（3+2）年	AAA	AAA	2020/04/10

跟踪评级时间：2020 年 6 月 23 日

分析师

袁　琳　登记编号（R0040218080001）

张婧茜　登记编号（R0040218040014）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

评级观点

北京住总集团有限责任公司（以下简称“公司”）是北京市重要的国有大型建筑施工和房地产开发企业。2019 年以来，北京市区域经济持续增长，公司外部发展环境良好。公司继续承接了京津冀范围内诸多重点项目且获得了当地政府的有力支持，建筑施工新签合同保持较快增长，土地储备充足，在业务上区域优势明显，营业收入和利润总额持续增长，整体发展前景保持良好。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到，公司房地产和土地一级开发业务对资金占用大、有息债务规模大，债务负担仍较重、未来资金支出压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司作为北京市大型城市建设企业，随着北京城市副中心、雄安新区以及京津冀协同发展的持续推进，现有业务的经济效益以及未来业务承揽规模均有望提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 住总 01”“18 住总 01”“19 住总 01”“19 住总 03”“19 住总 Y1”和“20 住总 01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．**外部发展环境良好。**北京市区域经济持续增长，为公司提供了良好的外部发展环境。

2．**业务保持明显的区域优势，且获得有力的外部支持。**公司是北京市重要的国有大型建筑施工和房地产开发企业，跟踪期内，公司在市政施工项目、保障房建设及土地一级开发等业务上保持明显的区域优势。同时，公司获得了有力的外部支持。

3．**营业收入和利润总额持续增长。**跟踪期内，公司继续承接了京津冀范围内诸多重点项目。营业收入和利润总额持续增长，且建筑施

工新签合同增长较快，为未来收入规模的保持形成良好支撑。

关注

1. **房地产和土地一级开发业务对资金占用大。**受房地产和土地一级开发业务影响，公司存货和应收类款项规模大，对资金占用大，公司资产流动性偏弱，资产质量一般。

2. **有息债务规模大，债务负担仍较重。**公司债务规模大，2021 年面临一定的集中兑付压力，整体债务负担仍较重。

3. **未来资金支出压力较大。**公司土地一级开发业务未来待投资规模超过 700 亿元，未来资金支出压力较大。

主要财务数据：

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
合并口径			
资产总额（亿元）	1,219.92	1,267.15	1,304.07
所有者权益（亿元）	246.82	265.37	268.41
长期债务（亿元）	507.11	573.75	588.56
全部债务（亿元）	675.73	676.94	741.27
营业收入（亿元）	436.02	440.05	70.01
净利润（亿元）	9.00	9.48	1.71
EBITDA（亿元）	25.18	27.28	--
经营性净现金流（亿元）	-49.83	50.32	-48.66
营业利润率（%）	8.23	7.79	9.95
净资产收益率（%）	3.89	3.70	--
资产负债率（%）	79.77	79.06	79.42
全部债务资本化比率（%）	73.25	71.84	73.42
流动比率（倍）	1.44	1.62	1.59
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.04	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.72	0.72	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.45	0.49	--
公司本部（母公司）			
资产总额（亿元）	297.00	312.69	327.36
所有者权益（亿元）	62.60	69.59	70.04
全部债务（亿元）	119.43	112.15	138.49
营业收入（亿元）	90.20	98.65	13.83
净利润（亿元）	1.77	1.45	0.45
资产负债率（%）	78.92	77.74	78.60
全部债务资本化比率（%）	65.61	61.71	66.41
流动比率（倍）	1.23	1.23	1.22

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 本报告已将长期应付款中有息债务部分纳入公司长期债务核算；4. 2020 年一季度财务报告未经审计，相关指标未年化；5. 以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债；6. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

公司原是北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）下属国有独资企业。2019 年 11 月，北京市国资委下达了《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），北京城建集团有限责任公司（以下简称“城建集团”）与公司实施合并重组，北京市国资委将持有的公司股权无偿划转给城建集团，城建集团成为公司唯一股东。截至 2020 年 3 月末，公司实收资本 17.27 亿元，注册资本为 16.00 亿元，城建集团为公司唯一股东，北京市国资委为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化，组织架构进行了一定调整。截至 2020 年 3 月末，公司纳入合并范围内子公司 37 家。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 1,267.15 亿元，负债合计 1,001.78 亿元，所有者权益 265.37 亿元，其中归属于母公司所有者权益 105.51 亿元。2019 年，公司实现营业收入 440.05 亿元，净利润 9.48 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.01 亿元；经营活动产生的现金流量净额 50.32 亿元，现金及现金等价物净增加额 30.26 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 1,304.07 亿元，负债合计 1,035.66 亿元，所有者权益 268.41 亿元，其中归属于母公司所有者权益 106.86 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 70.01 亿元，净利润 1.71 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额-48.66 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.24 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区慧忠里 320 号；法定代表人：顾昱。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2015〕2450 号文核准，公司面向合格投资者公开发行“16 住总 01”，期限为 5（3+2）年。

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2017〕2391 号文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值不超过 30 亿元（含）的公司债券，采用分期发行方式。其中，第一期为“18 住总 01”，第二期为“19 住总 01”，第三期为“19 住总 03”。

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2019〕383 号文核准，公司获准面向合格投资者公开发行面值总额不超过 22 亿元的可续期公司债券。公司于 2019 年 9 月发行第一期“19 住总 Y1”，期限为 3+N 年。

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2019〕827 号文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值不超过人民币 18 亿元（含）的公司债券。公司于 2020 年 4 月发行第一期“20 住总 01”，期限为 5（3+2）年。

表 1　截至本报告出具日公司债券发行情况（单位：亿元、年）

债券名称	债券简称	证券代码	债券余额	起息日	期限
北京住总集团有限责任公司 2016 年公开发行公司债券	16 住总 01	15.00	136227.SH	2016/02/24	5（3+2）
北京住总集团有限责任公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）	18 住总 01	12.00	143567.SH	2018/04/11	5（3+2）
北京住总集团有限责任公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）（品种一）	19 住总 01	9.00	155178.SH	2019/02/20	5（3+2）

北京住总集团有限责任公司 2019 年公开发行公司债券（第二期）	19 住总 03	9.00	155224.SH	2019/03/12	5（3+2）
北京住总集团有限责任公司 2019 年公开发行可续期公司债券（第一期）	19 住总 Y1	8.00	155883.SH	2019/09/23	3+N
北京住总集团有限责任公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）	20 住总 01	3.00	163457.SH	2020/04/17	5（3+2）

注：上表仅列示本报告所跟踪债项，未涵盖公司全部存续期内债券
资料来源：Wind，联合评级整理

“16 住总 01”“18 住总 01”“19 住总 01”“19 住总 03”“19 住总 Y1”募集资金已按照募集说明书使用完毕。截至 2020 年 5 月末，“20 住总 01”尚未使用 0.99 亿元。除“19 住总 Y1”“20 住总 01”外（尚未到第一次付息日），公司已按约定足额、按时完成以上债券最近一期利息的支付。

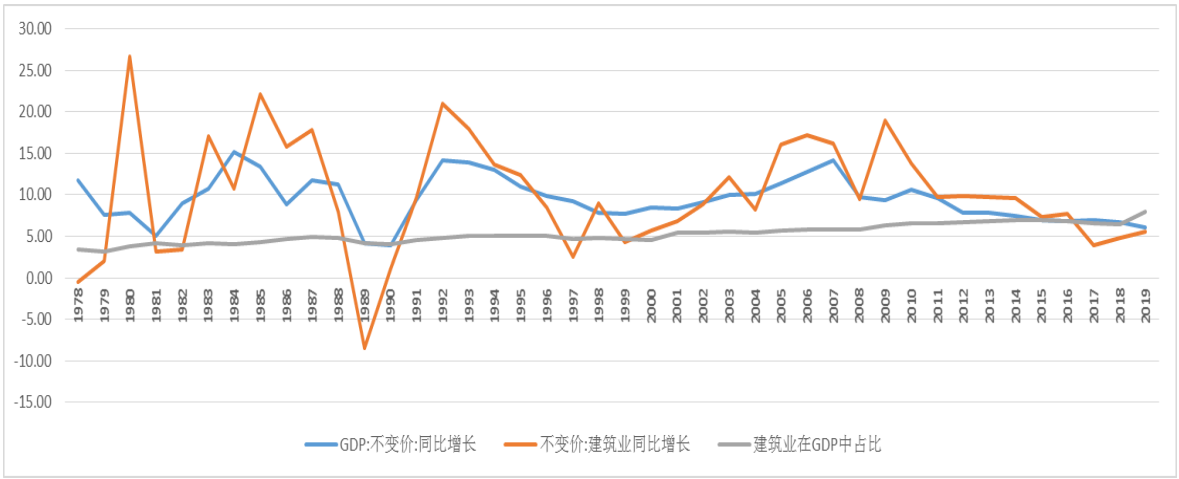
三、行业及区域经济分析

1. 建筑行业分析

（1）建筑业概况

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，建筑业对国民生产总值的占比在 2009 年突破 6%，2019 年达到 7.16%。建筑业变动趋势与宏观经济走势大致相同，但由于投资往往是我国调控经济的重要手段，因而也存在一定的逆周期特征，建筑业对经济增长的托底作用表现明显。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓。但随着经济下行压力的加大，其逆周期特征有所显现，2019 年建筑业增速及其在国民经济中的占比均出现明显上升，建筑业对国民生产总值的贡献比重再次出现明显上升势头。

图 1　建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



资料来源：联合评级根据公开资料整理

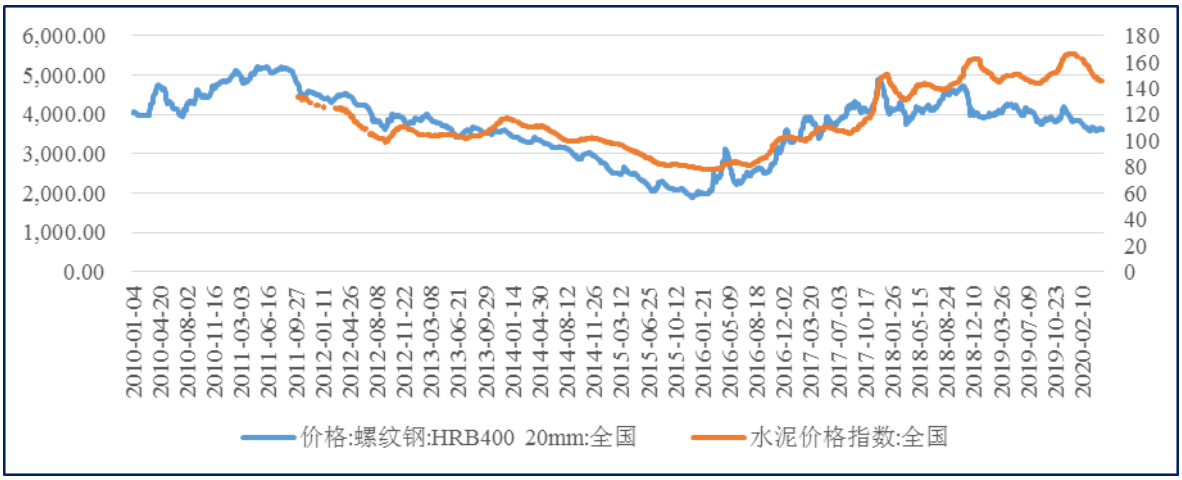
（2）上游原材料供给及下游需求

2019 年，全国水泥价格指数中枢较上年继续上移；受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及钢铁企业内部的“降本增效”的成效显现，钢铁价格维持平稳状态。2020 年以来，受“新冠”疫情影响，短期内钢铁、水泥价格受到压制；但考虑到政府日趋严格的错峰生产措施，以及后期赶工影响，钢铁、水泥价格有望企稳。

建筑企业的上游“原材料”主要为各类建材。其中钢筋一般占建筑总造价的 15%~18%，水泥占

15%~16%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑企业成本的影响很大。水泥价格方面，2018 年以来，由于行业协会主导的错峰生产使得水泥行业供给端有效压缩，使得水泥价格正式步入上行通道，2019 年全国水泥价格指数中枢较上年继续上移。受“新冠”疫情影响，2020 年的下游需求启动有所延迟，企业自发延长停产时间的概率较大，短期内水泥价格受到一定压制，但伴随政府日趋严格的错峰生产措施，水泥价格趋势有望企稳。钢材价格方面，2018 年以来，钢材价格较为平稳，主要受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及 2016 年以来钢铁企业内部“降本增效”以及“产品结构优化”的成效开始显现。同样受“新冠”疫情影响，物流运输受限，不断增大的库存压力已倒逼部分钢厂减产停产，同时由于下游需求尚在缓慢启动的过程中，钢材价格短期内受到压制，但随着复工进度的加快，长期来看钢材价格有望企稳。

图 2　水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况



资料来源：联合评级根据公开资料整理

2019 年，房地产行业投资仍保持一定韧性，全国基建投资表现低迷。2020 年以来，受“新冠”疫情影响，房企融资环境有望进一步宽松；在基建支持政策持续加码带动之下，基建投资增速可能会有所回升。

2019 年，全国房地产开发投资 132,194 亿元，较上年增长 9.9%，增速较上年增加 0.4 个百分点。从房地产开发投资的分项看，依赖于土地购置费以及建安成本的交错带动，2019 年投资增速仍保持一定韧性。但考虑到 2019 年以来土地成交价款出现明显回落将逐渐传导至土地购置费，以及土地成交面积下降导致建安投资增速边际减弱，短期内投资增速仍有一定下行压力。

2019 年 12 月，央行和银保监会房地产融资表态首次将房地产融资纳入“逆周期调节”范畴，不再突出强调防范、抑制房地产金融化。2020 年以来，受“新冠”疫情影响，房地产逆周期调节力度有望进一步加大，房企融资环境有望进一步宽松，房地产行业未来逆周期调节而导致建筑业需求的变化值得进一步关注。

基建投资方面，2019 年，地方政府主导的部分项目受制于隐性债务核查，相应配套资金受限；中央政府主导的部分项目受下游需求放缓以及建设进度已基本完成影响，投资需求较少。全国基建投资表现低迷。全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）较上年增长 3.8%，增速较上年同期持平。从细分领域来看，水利、环境和公共设施管理业投资较上年增长 2.9%，增速较 2019 年 1－11 月回落 0.1 个百分点，仍然处于较低水平；交通运输、仓储和邮政业投资较上年增长 3.4%，增速自 2019 年以来持续回落，其中道路运输业投资较上年增长 9.00%，铁路运输业投资较

上年下降 0.1%。

2019 年下半年以来，促进基础设施建设投资政策频出，如《交通强国建设纲要》发布、南水北调会议要求重大水利项目紧急启动、中央提出加快新基建的建设、国务院降低部分基础设施项目最低资本金比例、财政部提前下达 2020 年部分新增专项债务限额等。该类政策组合将利好未来基建投资，基建投资将成为“逆周期调节”主要抓手，交通、水利基础设施以及新基建等领域项目也将成为基建投资重点。此外，面对“新冠”疫情对国民经济造成的冲击，政府或将进一步加大逆周期调节力度，基建投资增速可能会有所回升。

（3）建筑行业竞争态势分析

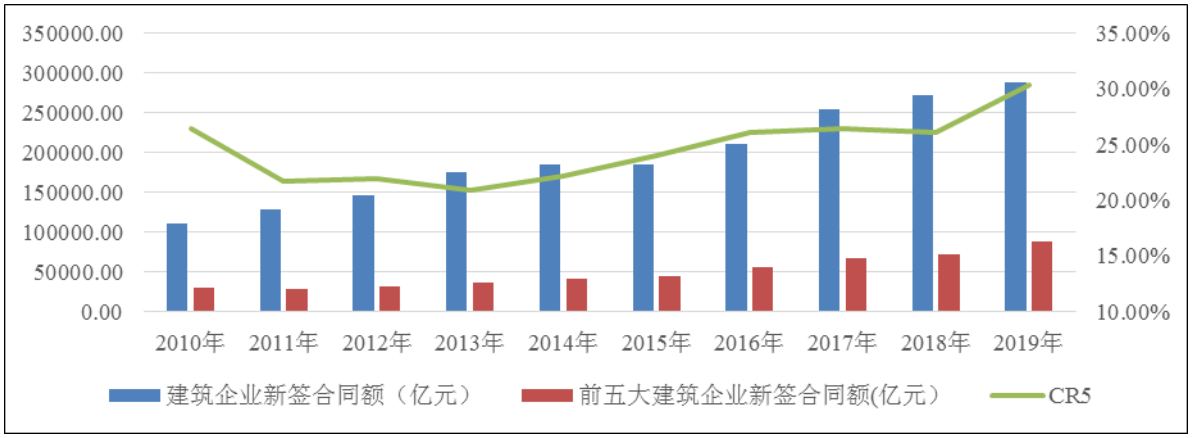
2019 年，在资金端和需求端共同影响下，建筑业集中度加速提升。长期来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的大型国有企业及细分领域的龙头民企有望维持市场占有率的扩张。

从需求端来看，2016－2017 年，随着棚改以及 PPP 项目的大力推行，建筑业的需求较为旺盛，中小企业获取工程承包项目相对容易；而从资金端来看，市场流动性相对宽松导致企业之间融资能力差异体现不明显，资质较弱的施工企业可通过较大比例的垫资获取项目。2019 年，由于地产面临周期性下行，基建投资增速受项目储备不足以及政府债务管控力度加大的影响延续了 2018 年以来的低迷态势，建筑行业需求端有所萎缩；此外，2018 年以来投资者风险偏好降低，叠加资管新规等金融政策的推行导致建筑施工企业资金端有所收紧。总体看，2019 年以来需求和资金端加速了资质和融资能力相对较弱的施工企业的出清，进而导致建筑业集中度的提升。

从公开发债企业新签合同数据来看，不同所有制企业新签订单增速分化加剧，国有企业订单持续高速增长，民企则有所下滑。2019 年，央企、地方国企以及民企新签合同增速分别为 17.49%、13.52%和-12.36%。从细分行业来看，2019 年新签合同 CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由 2018 年的 26.11%上升至 2019 年的 30.38%，集中度进一步提升。受房地产行情影响，装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量等限制较多，订单向龙头企业靠拢；另外，园林等细分行业同样出现类似分化情况，小规模企业新签合同增速稳定性较弱。

总体来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的国有企业及细分领域的龙头民企有望维持业绩的稳定增长，从而进一步提高市场占有率。

图 3　2010－2019 年前五大建筑企业新签合同占比情况



注：前五大企业分别为中国建筑股份有限公司、中国中铁股份有限公司、中国铁建股份有限公司、中国交通建设股份有限公司和中国冶金科工股份有限公司
资料来源：联合评级根据公开资料整理

（4）建筑行业发展趋势

2019 年，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色；但随着经济向中低增长阶段过渡，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。短期来看，基建和房地产逆周期调节力度持续加码，资金面保持相对宽松状态，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

2．区域经济分析

北京市经济持续增长，产业结构不断优化；全市综合实力不断提高，为公司创造了良好的外部环境。但受房地产行业政策趋严影响，北京市房地产开发新开工面积及竣工面积均大幅下降。

根据《北京市 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，北京市全年实现地区生产总值 35,371.3 亿元，比上年增长 6.1%。其中，第一产业增加值 113.7 亿元，下降 2.5%；第二产业增加值 5715.1 亿元，增长 4.5%；第三产业增加值 29,542.5 亿元，增长 6.4%。三次产业构成由上年的 0.4:16.5:83.1，变化为 0.3:16.2:83.5。2019 年，北京市全年实现工业增加值 4,241.1 亿元，比上年增长 3.0%。其中，规模以上工业增加值增长 3.1%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为 16.4 万元。

2019 年，北京市全年全社会固定资产投资（不含农户）比上年下降 2.4%。基础设施投资下降 3.8%，其中，交通运输领域投资下降 9.2%，邮政电信互联网、公共设施管理领域投资分别增长 17.8%和 14.1%。产业看，第一产业投资增长 20.6%；第二产业投资下降 9.0%；第三产业投资下降 2.3%。

建筑业方面，2019 年，北京市具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业完成建筑业总产值 11,999.4 亿元，比上年增长 9.7%。其中，在本市完成 3,395.5 亿元，增长 9.1%；在外埠完成 8,603.8 亿元，增长 9.9%。全年新签订合同额 17,274.9 亿元，增长 7.9%。

房地产方面，2019 年，受房地产行业政策趋严影响，北京市房地产开发投资比上年下降 0.9%。其中，住宅投资增长 0.7%，办公楼投资下降 27.3%，商业营业用房投资下降 17.7%。2019 年末全市房屋施工面积 12,515 万平方米，比上年末下降 3.5%。其中，本年新开工面积 2,073.2 万平方米，下降 10.7%。全年房屋竣工面积 1,343.3 万平方米，下降 13.8%。保障性住房投资占房地产开发投资的比重为 27.8%，施工面积占商品房施工面积的比重为 41.3%，销售面积占商品房销售面积的比重为 37.3%。

四、外部支持

跟踪期内，公司在业务上保持明显的区域优势，并在资本金注入和财政补贴方面获得持续有力的外部支持。

公司是北京市重要的国有大型建筑施工和房地产开发企业，跟踪期内，公司在市政施工项目、保障房、土地一级开发等业务上保持明显的区域优势，并获得持续有力的外部支持。2019 年，北京市国资委共拨付国有资本经营预算资金 2.39 亿元向公司注资，计入“实收资本”。此外，2019 年及 2020 年 1－3 月，公司分别收到政府补助 3,319.01 万元和 846.98 万元。

五、管理分析

跟踪期内，公司股东发生变更，公司高管人员和治理结构均有所变动，管理制度尚未进行调整，后续可能根据实际需要对管理制度进行更新。

跟踪期内，公司高管人员有所变动。2019 年 11 月，公司原董事长、总经理王宝申先生到龄退

休，顾昱先生任公司党委书记、董事长，周泽光先生任公司党委副书记、总经理。公司董事长和总经理变动是正常人事任免，新任命的顾昱先生和周泽光先生原均在公司担任副总经理，上述人事变动不会对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生重大不利影响。

顾昱先生，1972 年生，在职研究生，工程硕士学位；历任北京市住宅建设设备物资公司配送中心副经理，天辽设备物资有限公司总经理、副董事长、总经理，北京市住宅建设总公司设备物资部总经理助理兼任北京住总国际木业有限公司总经理，北京住总物流有限公司党总支副书记、总经理、董事长、党委副书记，公司总经理助理、副总经理，北京住总科贸控股集团有限公司党委副书记、董事长。2019 年 11 月至今，任公司党委书记、董事长，兼任城建集团党委副书记、副总经理。

周泽光先生，1967 年生，研究生学历；历任北京市平谷县水产公司技术推广站副站长，中共平谷县委农村工作部副主任科员，北京市平谷县外经委贸管科副科长、外经科科长兼报关行负责人，北京市平谷县马昌营镇党委副书记、镇长、党委书记、人大主席，中共北京市平谷区委组织部正处级组织员、副部长、常务副部长、区人事局党委书记、局长，北京市平谷区住房和城乡建设委员会党组书记、主任、区重大地产项目办公室主任、区房屋征收办公室主任，北京市平谷区总工会党组书记、平谷区政府副区长、北京首都农业集团有限公司副总经理等职务，公司副总经理。2019 年 11 月至今，任公司党委副书记、董事、总经理，兼任城建集团副总经理。

治理结构方面，2019 年 11 月，公司控股股东发生变更，公司对《公司章程》的部分内容有所修订，仍不设股东会，董事、监事和高级管理人员进行了新的任免，由于控股股东变更时间较短，相关人事任命安排仍在陆续进行。目前公司董事缺位 2 名，待股东城建集团进行委派，截至目前未影响公司董事会运作。

管理制度方面，跟踪期内，公司变更控股股东后，尚未对各项内部管理制度进行调整，后续可能根据实际需要对管理制度进行更新。

六、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入持续增长；受建筑施工和房地产开发业务毛利率下降影响，主营业务毛利率有所下降。

跟踪期内，公司经营情况稳定，实现主营业务收入 437.34 亿元，较上年略有增长，仍主要包括建筑施工、房地产开发和生产性服务三大板块。收入构成方面，建筑业务收入占比呈上升趋势，房地产开发业务收入占比呈下降态势。从盈利能力来看，2019 年公司主营业务毛利率小幅下降至 9.15%，系建筑施工业务毛利率小幅下降所致。

表 2　公司 2018—2019 年及 2020 年 1—3 月主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑施工	134.08	30.93	6.67	154.52	35.33	6.01	26.44	38.15	6.28
房地产开发	174.75	40.32	14.40	162.62	37.18	14.41	20.82	30.04	22.91
生产性服务	124.60	28.75	5.42	120.20	27.48	6.07	22.05	31.81	5.49
合计	**433.43**	**100.00**	**9.42**	**437.34**	**100.00**	**9.15**	**69.31**	**100.00**	**11.02**

注：其他业务收入规模较小，主要系出租和咨询费收入，未在上表列示
资料来源：公司提供

2020 年 1－3 月，公司实现主营业务收入 69.31 亿元，较上年同期下降 16.53%，主要系疫情延迟复工所致；主营业务毛利率为 11.02%，较上年全年有所提升。

2. 业务经营分析

（1）建筑施工业务

跟踪期内，公司建筑施工板块业务收入和新签合同额均保持较快增长，仍以建安工程为主，为公司业务发展及未来收入规模的保持提供支撑。

建筑施工是公司的主要业务之一，包括建安工程和市政工程建设。跟踪期内，该板块收入占比呈上升趋势，2019 年实现建筑施工收入 154.52 亿元，较上年增长 15.25%。其中建安工程完工产值在当年建筑施工完工总产值中的占比仍在 80%左右。同期，建筑施工业务毛利率较上年小幅下降，系人工及原材料成本上升所致。2020 年 1－3 月，建筑施工业务实现收入 26.44 亿元，较上年下降 12.85%，主要系疫情导致延迟复工所致；毛利率回升至 6.28%。

公司在建的建安工程主要位于北京的大兴区、通州区、延庆区和怀柔区等。截至 2020 年 3 月末，公司在建建安工程主要包括北京城市副中心住房项目（0701 街区）B 地块第一标段、怀柔新城 04 街区土地一级开发安置房项目规划 HR00-0004-6014 地块 6016 地块和通州区首寰度假酒店等，主要在建建安工程合同总金额为 91.40 亿元，累计施工产值 34.55 亿元。

表 3　截至 2020 年 3 月末公司主要在建建安工程情况（单位：亿元）

序号	项目名称	业主单位	合同金额	累计施工产值	所在区域
1	北京城市副中心住房项目（0701 街区）B 地块第一标段	北京市保障性住房建设投资中心	9.90	0.05	北京市通州区
2	北京市冰上项目训练基地	北京市体育局	4.90	5.50	北京市延庆区
3	大兴区采育镇区 01-0128A 地块 R2 二类居住用地项目	北京住总地产开发有限责任公司	9.00	1.10	北京市大兴区
4	延庆冬奥村及延庆山地新闻中心项目一标段	北京国家高山滑雪有限公司（SPV 公司）	5.30	4.60	北京市延庆区
5	北京雁栖湖生态发展示范区环境整治定向安置房项目二期一标段项目	北京北控城市开发有限公司	7.60	4.10	北京市平谷区
6	怀柔新城 04 街区土地一级开发安置房项目规划 HR00-0004-6014 地块 6016 地块	北京北控京闽投资有限公司	15.00	0.30	北京市怀柔区
7	通州区首寰度假酒店（TZ00-1003-0003 地块）F3 其他类多功能用地项目（A3#楼（酒店）等 18 项）	北京首寰文化旅游投资有限公司	10.10	5.70	北京市通州区
8	首钢贵钢老区棚户区开发改造项目 5#地 1-3#楼、地下车库工程	贵阳金嘉华置业投资有限公司	8.10	5.60	贵州省贵阳市
9	北京大兴国际机场噪声区安置房及配套设施项目（礼贤组团 B 区）（三标段）	北京新航程开发建设有限公司	8.40	1.00	北京市大兴区
10	卢沟桥南里 4、5、6 号地棚改安置房及公共配套设施项目 1503-637、1503-638、1503-645 地块	北京京城置地有限公司	13.10	6.60	北京市丰台区
合计			**91.40**	**34.55**	--

资料来源：公司提供

市政工程领域，公司下属的北京住总市政工程有限责任公司主营地铁盾构施工，拥有多台先进的盾构机。截至 2020 年 3 月末，公司在建市政工程项目主要包括北京轨道交通 11 号线西段（冬奥支线）工程土建施工 01 合同段、北京地铁 12 号线工程土建施工 12 合同段等，主要在建市政工程合同总金额为 84.60 亿元，累计施工产值 51.50 亿元；从区域分布来看，市政工程项目目前主要集中在

北京市通州区和朝阳区等，涉及北京城市副中心与中心城区、新城之间的轨道交通线网；从工程类型来看，大部分施工项目为轨道交通、地铁建设的土建工程，未来随着中国城市轨道交通建设的加快，基建补短板力度加大，北京城市副中心建设的持续推进，该业务有望获得较好发展。

表 4　截至 2020 年 3 月末公司主要在建市政工程情况（单位：亿元）

序号	项目名称	业主单位	合同金额	累计施工产值	所在区域
1	北京轨道交通 11 号线西段（冬奥支线）工程土建施工 01 合同段	北京城市快轨建设管理有限公司	7.80	0.70	北京市石景山区
2	北京地铁 12 号线工程土建施工 12 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	6.70	3.20	北京市朝阳区
3	北京地铁 12 号线工程土建施工 14 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	5.50	3.70	北京市朝阳区
4	北京地铁八通线二期（南延）工程土建施工 01 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	4.70	5.10	北京市通州区
5	北京轨道交通八通线二期（南延）工程土建施工 02 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	3.80	5.00	北京市通州区
6	北京地铁 7 号线东延工程土建施工 02 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	13.20	14.60	北京市通州区
7	北京轨道交通 7 号线东延（万盛南街）地下综合管廊工程土建施工 01 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	2.70	2.50	北京市通州区
8	广渠路东延（怡乐西路~东六环路）道路工程 4#标段	北京公联公路联络线有限责任公司	13.70	9.10	北京市通州区
9	北京地铁 3 号线一期工程土建施工 08 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	21.30	2.60	北京市朝阳区
10	贵阳地铁 2 号线一期 6 标	贵阳市城市轨道交通公司	5.20	5.00	贵州省贵阳市
合计			**84.60**	**51.50**	--

资料来源：公司提供

PPP 项目方面，截至 2020 年 3 月末，公司参与的 PPP 项目共 4 个，基本为公司与城建集团等北京市大型国企及央企集团组建联合体共同出资，公司出资比例较小，均未纳入公司合并范围。公司参与的 PPP 项目业主方均为北京市、区政府及相关事业单位，业主方资质情况较好，整体 PPP 项目风险较小。

从新签合同额看，2019 年，公司建筑施工新签合同金额较上年增长 9.98%至 223.56 亿元。公司新签项目仍以建安工程为主，公司业务结构保持稳定。总体来看，跟踪期内，公司新签合同规模能满足建筑施工工程业务增长的需要。

表 5　公司近年建筑施工新签合同情况（单位：亿元）

	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
建安工程	168.45	188.20	39.80
市政工程	34.83	35.36	2.38
合计	**203.28**	**223.56**	**42.18**

资料来源：公司提供

（2）房地产开发业务

跟踪期内，公司房地产开发业务收入保持较大规模，其中保障房和土地一级开发收入规模较快增长；受公司统计口径调整及房地产宏观调控政策影响，商品房开发经营指标有所下降，但仍保持较大规模，销售回款情况保持较好，土地储备充足且地理位置优势较为明显，未来整体发展前景较

好。同时，公司土地一级开发业务未来资金支出压力仍较大。

公司房地产板块主要包括保障房、商品房建设和土地一级开发业务。2019 年，公司房地产开发业务收入 162.62 亿元，较上年下降 6.94%，主要系商品房开发收入下降所致。同期，房地产板块综合毛利率为 14.41%，较上年基本保持稳定。2020 年 1－3 月，公司房地产开发业务收入 20.82 亿元，较上年略有下降；毛利率 22.91%，较 2019 年上升较大，主要系当期保障房开发业务毛利较高所致。

表 6　公司房地产开发板块收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2018 年			2019 年			2020 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
保障房开发	22.47	17.47	0.89	29.49	18.13	10.48	1.99	9.56	30.15
商品房开发	106.12	82.53	14.58	65.08	40.02	19.54	9.98	47.93	31.96
土地一级开发	46.16	26.42	20.56	68.05	41.85	11.20	8.85	42.51	11.07

资料来源：公司提供

公司保障房和商品房建设由子公司北京住总房地产开发有限责任公司（以下简称“北京开发”）、北京金第房地产开发有限责任公司（以下简称“北京金第”）和北京祥业房地产有限公司（以下简称“北京祥业”）承接，其中北京开发和北京金第具有国家一级房地产开发资质。从项目类型来看，北京开发主要从事北京市危改小区的住宅开发以及廉租房、经济适用房、两限房等保障性住房的开发等，同时有少量商品房开发；北京金第、北京祥业主要从事商品房的开发。公司保障房和商品房项目以北京区域为主。

跟踪期内，公司保障房开发业务经营模式未发生变化。2019 年，公司保障房投资额 24.87 亿元，较上年大幅下降 57.67%，主要原因是受地方政府隐性债务清理影响，公司部分一级和棚改项目后续投资由政府专项债或财政资金解决，无需企业继续投资，因此不再纳入公司保障房项目投资范围所致；竣工面积 29.11 万平方米，较上年大幅增长 155.21%。2019 年，公司保障房业务实现收入 29.49 亿元，较上年大幅增长，毛利率回升至 10.48%；2020 年 1－3 月该板块实现收入 1.99 亿元，受当期结转收入的黑庄户项目毛利水平较高的影响，毛利率上升至 30.52%。截至 2020 年 3 月末，公司在建的保障房总投资合计 332.70 亿元，总建筑面积 289.85 万平方米，未来尚需投资 232.42 亿元，2020 年 4－12 月、2021 年及 2022 年分别计划投资 65.45 亿元、95.28 亿元和 44.08 亿元。公司暂无拟建的保障房项目，公司在建保障房项目未来资金支出压力仍较大。

表 7　截至 2020 年 3 月末公司在建保障房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目性质	建筑面积	总投资	已完成投资
翠成馨园 D 南区	定向安置房	25.38	6.40	6.34
黑庄户	定向安置房	50.56	48.68	32.88
雍华园	保障性住房	10.38	11.40	9.13
博盛园（三期）	保障性住房	4.49	2.24	0.00
馨发园（二期）	保障性住房	2.71	1.40	0.00
天秀园	保障房（开发代建还迁房）	42.88	23.90	12.40
小淀示范小城镇农民安置用房温家房子安置区项目	定向安置用房	30.75	52.55	32.46
小淀示范小城镇农民安置用房刘安庄等三村安置区项目	定向安置用房	122.70	186.13	7.07
合计	--	**289.85**	**332.70**	**100.28**

注：博盛园（三期）和馨发园（二期）项目，已正式开工在建，截至 2020 年 3 月末已投资规模均小于 50 万元
资料来源：公司提供

商品房开发方面，2019 年公司该板块收入大幅下降至 63.73 亿元，毛利率回升至 30.49%；2020 年 1－3 月该业务实现收入 9.94 亿元，毛利率保持在较高水平，为 31.70%。

2019 年，公司商品房开发经营指标有所下降，主要受统计口径调整和房地产政策宏观调控影响。其中，开复工面积和在建面积分别为 136.91 万平方米和 115.35 万平方米，较上年的 260.56 万平方米和 237.06 万平方米下降明显，房屋竣工面积由上年的 120.28 万平方米大幅下降至 21.55 万平方米。商品房销售方面，2019 年，公司签约销售面积、签约销售金额均较上年有所下降，分别为 26.24 万平方米和 71.53 亿元，较上年分别下降 23.07%和 7.86%；销售回款金额较上年增长 24.96%至 60.98 亿元；而销售均价下降至 2.73 万元/平方米。整体看，跟踪期内，受统计口径调整和房地产政策调控影响，公司商品房开复工、在建及竣工面积均明显下降，销售面积和均价同步有所下降，但销售回款情况保持较好。

截至 2020 年 3 月末，公司主要在建商品房项目规划面积合计 284.82 万平方米，总投资合计 433.61 亿元，已完成投资 336.87 亿元，以北京市项目为主，2020 年 4－12 月、2021 年及 2022 年分别计划投资 39.20 亿元、29.24 亿元和 15.86 亿元。拟建项目方面，公司拟建商品房项目 2 个，分别位于北京市大兴区和平谷区，计划总投资 28.45 亿元，计划 2020 年下半年开工。公司在建和拟建商品房项目未来待投资规模合计 125.19 亿元，存在一定的资本支出压力。

表 8　截至 2020 年 3 月末公司主要在建商品房项目（单位：万平方米、亿元）

序号	项目名称	项目所在地	规划面积	总投资	已完成投资
1	砖厂	北京市门头沟区	29.25	32.16	31.03
2	亦庄新城	北京经济技术开发区	16.87	41.59	32.57
3	门头沟新城	北京市门头沟区	49.03	114.36	100.20
4	采育	北京市大兴区	9.19	34.58	21.03
5	通州 F8	北京市通州区	26.06	44.10	27.48
6	桂林润鸿水尚	桂林市	44.72	16.84	12.38
7	怀柔项目 23 地块	北京市	3.90	4.01	0.90
8	平谷禧瑞金海项目	北京市	25.02	34.29	14.25
9	白俄天鹅小区	白俄罗斯明斯克市	33.13	16.37	10.00
10	七里渠项目	北京市昌平区	28.10	64.64	62.46
11	通和家园	北京市通州台湖	14.48	24.19	20.97
12	大自然广场	天津市	5.08	6.48	3.60
合计			**284.82**	**433.61**	**336.87**

资料来源：公司提供

商品房土地储备来源方面，公司主要通过两种方式获得土地储备：一种是通过收购相关项目公司股权、合作开发的方式取得土地储备，该模式下土地成本往往远低于公开市场招拍挂取得土地成本，能够降低房地产综合开发成本；另一种是通过招拍挂方式获得出让土地，一般情况之下，通过招拍挂获得的土地产权清晰，便于房地产企业后续快速进行开发运作。2019 年以来，公司新增两个项目土地储备，分别位于北京市大兴区和京津冀交汇的平谷区。截至 2020 年 3 月末，公司商品房土地储备面积合计 51.48 万平方米，土地储备保持充足，且地理位置优势较为明显，未来发展前景较好。

表 9　截至 2020 年 3 月末公司商品房业务的土地储备情况（单位：万平方米、年、亿元、%）

土地名称	土地面积	地区	获得时间	获得价格	获取方式	公司持有比例
大兴区采育镇 DX10-0001-6004 地块	2.04	北京市大兴区	2019	6.56	挂牌	70.00
顺义观承别墅	7.72	北京市顺义区	2013	33	挂牌	35.00
怀柔金第梦想山剩余文娱地块	10.91	北京市怀柔区	2011	6.53	挂牌	100.00
鞍山剩余地块	7.28	辽宁省鞍山市	2010	1.58	挂牌	80.00
平谷 PG06-0100-6014	5.86	北京市平谷区	2019	5.93	挂牌	34.00
白俄天鹅小区项目	17.67	白俄罗斯明斯克市	2017	--	新签投资合同	100.00
合计	**51.48**	--	--	**53.60**	--	--

注：白俄天鹅小区项目为国外项目，根据当地法规无法核准具体获取价格
资料来源：公司提供

公司土地一级开发业务（包含棚改）由子公司北京住总置地有限公司、天津京宝置地有限公司、天津京城投资开发有限公司、天津市津辰银河投资发展有限公司和北京住总绿都投资开发有限公司完成。截至 2020 年 3 月末，公司土地一级开发项目如下表所示。项目模式主要为公司与政府部门签订合作协议，公司负责进行征地拆迁、土地平整等，达到出让条件后，交给当地土储中心进行挂牌出让，待土地出让后，公司获得相应的土地出让金返还（包括公司土地整理成本及酬金）。

2019 年，公司土地一级开发业务确认收入 68.05 亿元，较上年的 46.16 亿元大幅增长，其中未收到的资金计入长期应收款科目。毛利率为 11.20%，较上年有所下滑，主要是由于 2018 年部分成本加酬金模式的项目毛利率相对较高，2019 年以来该部分项目占比逐渐下降。2020 年 1-3 月土地一级开发业务确认收入 8.85 亿元，毛利率为 11.03%。

表 10　截至 2020 年 3 月末公司土地一级开发项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资额	已出让面积	已完成投资	2019 年实现收入	2020 年 1-3 月实现收入	累计实现收入
房山琉璃河	109.61	--	19.00	--	--	14.62
靛厂村及岳各庄棚户区改造及环境整治项目	130.00	--	8.11	--	--	1.00
门头沟区永定镇冯村、何各庄地区 3751-C 地块棚户区改造及环境整治项目	30.78	--	15.78	--	--	0.40
两站一街	529.00	478.88	330.57	13.60	2.83	112.66
天津武清杨村旧城改造	221.00	205.10	164.00	23.09	5.32	157.98
天津市宝坻新城城中村和平房宿舍区改造项目	159.28	--	109.27	11.69	0.14	47.09
天津市北辰区小淀镇示范小城镇项目	238.68	32.64	39.53	13.66	0.00	27.69
密云区十里堡镇王各庄棚户区改造项目	33.73	---	23.90	5.10	0.27	11.54
密云区穆家峪镇新农村刘林池棚户区改造项目	74.49	--	19.58	0.90	0.30	1.95
合计	**1,526.57**	**716.62**	**729.74**	**68.04**	**8.85**	**374.93**

注：上表内各项目 2019 年实现收入之和为 68.04 亿元，与表 6 中的土地一级开发收入差异系四舍五入造成
资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司土地一级开发项目 9 个，总投资 1,526.57 亿元，已完成投资 729.74 亿元；已完成出让土地面积 716.62 万平方米，累计实现收入 374.93 亿元。公司土地一级开发业务未来资金支出压力仍较大。

（3）生产性服务业务

跟踪期内，公司生产性服务业务收入规模保持较大，仍以贸易物流收入为主，是公司营业收入

的重要来源，提高了公司的综合竞争实力。

公司的生产性服务业务主要是围绕建筑施工、房地产开发的上下游辅助业务，主要包括商贸流通、混凝土生产、钢材物质贸易、设计、物业管理、工程监理以及装饰等业务。2019 年，公司生产性服务业务规模保持较大，实现收入 120.20 亿元，较上年略有下降。该板块毛利率小幅增长至 6.07%。2020 年 1－3 月该板块实现营业收入 22.05 亿元，毛利率为 5.49%，较上年略有下降。

3. 未来发展

公司作为北京市重要的大型城市建设企业，未来将主动融入北京城市总体规划实施、深耕京津冀协同发展、拓展北京城市副中心和雄安新区两翼市场、精准对接冬奥建设。

建筑施工业务方面，公司将聚合资源、统筹协调，有序实施新机场工作区市政管线、西塔台、高速综合管廊等重点工程，确保国家速滑馆、延庆冰上训练基地、延崇高速、延庆赛区冬奥村等 2022 年冬奥会冬残奥会工程建设全面履约，统筹推进北京城市副中心职工周转房（南区）、消防指挥中心，世纪坛医院、北京信息科技大学等重点工程建设。

房地产开发方面，公司将主动应对房地产调控带来的行业发展新变化，加强政策研究和市场研究，在园区运营、特色小镇、美丽乡村、集租房建设等方面融入发展大局。立足京津冀，适时增加优质土地储备，逐步实现合理的区域、结构布局。

生产性服务业务方面，公司将继续提升产业链服务品质和能力，加快转型项目落地，拓展 EPC 项目和设计施工一体化业务。

2019 年 1 月，中共中央、国务院对中共北京市委、北京市人民政府报请审批的《北京城市副中心控制性详细规划（街区层面）（2016－2035 年）》作出同意批复。同月，北京城市副中心行政办公区完工，北京市级行政中心正式迁入北京城市副中心；2019 年 3 月，北京大兴国际机场航站楼装修工程基本完工，于 9 月如期验收，“轨道上的京津冀”加快发展。随着北京城市副中心、雄安新区以及京津冀协同发展的持续推进，公司现有业务的经济效益以及未来业务承揽规模均有望提升。

七、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2019 年合并财务报告经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。公司根据最新的会计准则及相关规定编制财务报表。

截至 2020 年 3 月末，公司合并范围内子公司 37 家。2019 年，公司合并范围内新增 5 家子公司，系公司投资设立或非同一控制下企业合并，新增子公司规模较小；公司不再纳入合并范围子公司 3 家，系公司注销或转让股权。2020 年一季度，公司合并范围未发生变化。公司新增或减少的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，受房地产和土地一级开发业务影响，公司存货和应收类款项占比大，对资金占用大，资产流动性偏弱，公司资产质量一般。

截至 2019 年末，公司资产总额较上年末增长 3.87%。公司资产构成较为均衡。

表 11　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	**669.99**	**54.92**	**682.67**	**53.87**	**1.89**	**705.37**	**54.09**
货币资金	80.95	6.64	110.99	8.76	37.12	101.65	7.79
应收账款	68.95	5.65	79.42	6.27	15.19	79.19	6.07
预付款项	52.88	4.33	33.08	2.61	-37.45	35.81	2.75
存货	428.78	35.15	415.64	32.80	-3.06	417.54	32.02
非流动资产	**549.94**	**45.08**	**584.48**	**46.13**	**6.28**	**598.70**	**45.91**
长期应收款	432.34	35.44	464.12	36.63	7.35	468.69	35.94
投资性房地产	73.77	6.05	75.34	5.95	2.12	75.38	5.78
资产总额	**1,219.92**	**100.00**	**1,267.15**	**100.00**	**3.87**	**1,304.07**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表

截至 2019 年末，公司流动资产较上年末增长 1.89%。公司货币资金较上年末大幅增长 37.12%，其中使用受限的货币资金为 7.43 亿元。公司应收账款较上年末增长 15.19%，主要为土地一级开发业务形成的应收款及应收工程款；账龄方面，1 年以内占比 70.75%，账龄较短。前五名欠款金额合计占 32.87%，集中度一般，其中应收天津市北辰区小淀镇人民政府的土地一级开发款项占 21.86%；应收账款累计计提坏账准备 3.23 亿元，计提比例为 3.90%。公司预付款项较上年末下降 37.45%，主要系京宝公司预付房建办还迁房补偿资金减少所致；账龄以 1 年以内为主（占 83.43%）。公司存货较上年末小幅下降 3.06%，主要系房地产开发成本及开发产品增长所致；存货构成以房地产开发产品、房地产开发成本和工程施工（已完工未结算款）为主；存货累计计提跌价准备 1.71 亿元。

截至 2019 年末，公司非流动资产较上年末增长 6.28%，主要系长期应收款增长所致。公司长期应收款较上年末增长 7.35%，全部为公司二级子公司置地公司、京宝公司等土地一级开发业务形成的土地整理、拆迁安置款等，对公司资金占用大。公司投资性房地产较上年末增长 2.12%，主要为公司用于出租的房产或土地使用权等。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 2.91%，主要系往来款增长使得其他应收款增长所致。公司资产结构较上年末变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司受限资产合计 157.43 亿元，占资产总额的 12.07%。其中，受限货币资金 7.01 亿元（款项性质为保证金）、存货中用于借款抵押的土地资产 46.70 亿元、固定资产和投资性房地产中用于借款抵押的房产分别为 0.25 亿元和 36.86 亿元、用于借款质押的长期应收款 65.88 亿元。

3．负债及所有者权益

公司债务规模较大，以长期债务为主的债务结构较好，但公司债务负担仍较重，于 2021 年面临一定的集中偿付压力。

截至 2019 年末，公司负债总额 1,001.78 亿元，较上年末小幅增长 2.95%。其中，流动流动负债占 42.17%，占比较上年末的 47.78%进一步下降。

表 12　公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	**464.94**	**47.78**	**422.48**	**42.17**	**-9.13**	**442.75**	**42.75**
短期借款	66.69	6.85	70.01	6.99	4.98	97.03	9.37

应付账款	96.25	9.89	87.97	8.78	-8.60	83.41	8.05
预收款项	73.29	7.53	73.15	7.30	-0.18	65.36	6.31
其他应付款	103.83	10.67	129.05	12.88	24.30	113.22	10.93
一年内到期的非流动负债	76.61	7.87	7.13	0.71	-90.69	26.31	2.54
非流动负债	**508.16**	**52.22**	**579.30**	**57.83**	**14.00**	**592.91**	**57.25**
长期借款	426.97	43.88	497.91	49.70	16.61	501.97	48.47
应付债券	52.00	5.34	50.50	5.04	-2.88	60.50	5.84
长期应付款	27.31	2.81	29.04	2.90	6.35	28.58	2.76
负债总额	**973.10**	**100.00**	**1,001.78**	**100.00**	**2.95**	**1,035.66**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表

截至 2019 年末，公司流动负债较上年末下降 9.13%。公司短期借款较上年末增长 4.98%，以信用借款为主。应付账款较上年末下降 8.60%，主要为应付材料采购款和工程款等。预收款项与上年末基本持平。其他应付款较上年末增长 24.30%，主要系往来款增加所致。一年内到期的非流动负债较上年末的 76.61 亿元大幅下降，主要系将于一年内到期的长期借款减少所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债较上年末增长 14.00%，主要系长期借款大幅增长所致。公司长期借款较上年末增长 16.61%，以保证借款为主。应付债券较上年末下降 2.88%，系偿还部分到期债券所致。长期应付款较上年末增长 6.35%，长期应付款中的融资租赁借款和政府转借资金均为有息债务，纳入公司长期债务核算。

截至 2019 年末，公司全部债务 676.94 亿元，较上年末变化不大。公司债务以长期债务为主，2019 年末公司长期债务占比为 84.76%，公司债务结构较好。公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年末分别减少 0.71 个百分点和 1.41 个百分点至 79.06%和 71.84%，长期债务资本化比率较上年末增加 1.11 个百分点至 68.37%，公司债务负担较重。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 3.38%，主要系短期借款和应付债券增长所致。公司短期借款较上年末增长 38.58%；应付债券增加 10.00 亿元至 60.50 亿元，系公司发行 3+2 年期公司债“20 京宝 01”所致。公司全部债务 741.27 亿元，较上年末增长 9.50%，仍以长期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 79.42%、73.42%和 68.68%，较上年末均有所上升，公司债务负担仍较重。若考虑到所有者权益中的永续中票，公司实际债务规模和负担高于上述测算值。债务偿付安排方面，截至 2020 年 3 月末，公司 2020 年 4－12 月尚需偿还 41.21 亿元，2021－2023 年公司分别需要偿还 154.66 亿元、79.49 亿元和 26.51 亿元，公司 2021 年面临一定的集中偿付压力。

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，但其他权益工具、其他综合收益、未分配利润和少数股东权益占比高，所有者权益稳定性仍较弱。

截至 2019 年末，公司所有者权益 265.37 亿元，较上年末增长 7.51%。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益 105.51 亿元（占 39.76%），较上年末增长 10.99%。其中，实收资本 17.27 亿元，较上年末增加 3.54 亿元，系北京市国资委拨付国有资本经营预算资金 2.39 亿元以及公司将 1.15 亿元未分配利润转增实收资本所致。公司其他权益工具 38.00 亿元，较上年末增加 8.00 亿元，系公司发行 8.00 亿元的“19 住总 Y1”可续期公司债券所致。其他综合收益 26.93 亿元，较上年略有增长，主要为出租的房产或土地使用权按公允价值计量形成的增值。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益 268.41 亿元，所有者权益规模及构成较上年末变化不大，所有者权益中其他权益工具（占 35.56%）、其他综合收益（占 25.21%）、未分配利润（占 13.12%）和少数股东权益（占 60.19%）占比大，权益结构稳定性较弱。

4．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持稳定，期间费用控制能力较强，利润总额持续增长，整体盈利能力较好。

2019 年，公司实现营业收入 440.05 亿元，较上年增长 0.92%；营业成本为 397.89 亿元，较上年增长 1.14%。由于营业成本增速略高，公司营业利润率下降至 7.79%。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 70.01 亿元，较上年同期下降 16.94%。

2019 年，公司期间费用为 27.14 亿元，较上年略有增长，构成以管理费用（主要为职工薪酬）为主。公司销售费用和财务费用分别较上年增长 14.84%和 15.99%，主要系广告费、销售服务费和利息费用的增长；管理费用较上年下降 12.28%。2019 年，公司费用收入比为 6.17%，与上年基本持平，仍处于较低水平，公司期间费用控制能力较强。

2019 年，公司实现投资收益 6.19 亿元，较上年增长 100.93%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益；获得的政府补助为 0.33 亿元。公司实现利润总额 13.33 亿元，较上年增长 6.48%，投资收益对利润总额的贡献较大。

从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.27%和 3.70%，分别较上年增加 0.08 个百分点和减少 0.19 个百分点，公司盈利能力较好。

2020 年 1－3 月，公司实现营业利润 2.35 亿元，利润总额 2.34 亿元；同期营业利润率为 9.95%，较 2019 年有所上升。

5．现金流

受土地一级开发业务投入减速影响，2019 年，公司经营活动现金流净额由负转正，获现能力持续改善；投资活动现金流规模相对较小；受债务偿付规模较大影响，筹资活动现金流当年呈现净流出。

表 13　公司现金流情况（单位：亿元、%）

名称	2018 年	2019 年	增长率	2020 年 1－3 月
经营活动现金流入	538.31	556.66	3.41	178.24
经营活动现金流出	588.14	506.34	-13.91	226.90
经营活动产生的现金流量净额	**-49.83**	**50.32**	**--**	**-48.66**
投资活动现金流入	2.67	7.84	194.10	0.00
投资活动现金流出	11.28	4.88	-56.75	10.43
投资活动产生的现金流量净额	**-8.62**	**2.96**	**--**	**-10.43**
筹资活动现金流入	266.33	281.37	5.65	105.91
筹资活动现金流出	244.65	304.44	24.44	55.91
筹资活动产生的现金流量净额	**21.69**	**-23.07**	**-182.40**	**50.00**
现金收入比	85.83	93.32	8.73	104.80

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表

经营活动方面，公司经营活动现金流规模大，2019 年，受土地一级开发业务投入减速影响，经营活动现金流净额由负转正，净流入规模为 50.32 亿元。公司现金收入比进一步增长至 93.32%，收入实现质量持续改善。

投资活动方面，公司投资活动现金流规模相对较小，2019 年，公司投资活动现金流入主要为处置长期股权投资收到的现金；投资活动现金流出主要为对自营项目的投入以及对联营和合营企业投

资支付的现金。公司投资活动产生的现金流量净额为 2.96 亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主；另外，吸收投资收到的现金 27.24 亿元，系公司发行永续债券、吸收少数股东投资和收到国有资本经营预算安排资金等。筹资活动现金流出以偿还债务本息支出为主。支付其他与筹资活动有关的现金 17.09 亿元，系下属子公司偿还永续债的现金支出。由于公司当期偿还债务规模较大，筹资活动现金流呈现净流出，净额为-23.07 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动、投资活动及筹资活动现金净额分别为-48.66 亿元、-10.43 亿元和 50.00 亿元，其中经营活动现金净流出规模较大，主要系支付的往来款项增加所致；公司现金收入比为 104.80%，收现质量持续向好。

6．偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力一般。考虑到公司作为北京市重要的国有大型建筑施工和房地产开发企业的重要地位，持续获得有力的外部支持，且公司融资渠道畅通、综合实力强，公司实际偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2019 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所增长，分别由上年末的 1.44 倍、0.52 倍和 0.49 倍增长至 1.62 倍、0.63 倍和 1.08 倍。2020 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 1.59 倍、0.65 倍和 0.67 倍。公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 27.28 亿元（其中利润总额占 48.86%、计入财务费用的利息支出占 42.93%），较上年增长 8.34%。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数、EBITDA 全部债务比分别为 0.72 倍和 0.04 倍，与上年持平。公司长期偿债能力一般。

截至 2020 年 3 月末，公司对联营公司担保 2.30 亿元，被担保方均为国有企业，经营稳定，且担保金额较小，公司或有负债风险小。

截至 2020 年 3 月末，公司本部获得银行授信额度为 329.50 亿元，尚未使用额度为 222.84 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为：G10110106064164706），截至 2020 年 4 月 8 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷产品中存在 40 笔关注类贷款记录和 4 笔欠息记录。公司欠息记录发生时间较早且金额小，系银行系统故障所致，公司已将欠息结清。

截至 2020 年 3 月末，公司涉诉金额在 1,000 万元以上的未决诉讼 16 起，涉案金额 4.95 亿元。其中，公司被诉案件涉案金额 0.45 亿元，公司起诉案件涉案金额 4.50 亿元。

7. 母公司财务分析

公司业务主要由子公司开展，母公司资产和营业收入占合并口径比重较小。母公司所有者权益中其他权益工具占比较大，稳定性较差；负债以流动负债为主，整体债务负担仍重。

截至 2019 年末，母公司资产总额 312.69 亿元，较上年末增长 5.28%，母公司资产仍以流动资产为主。母公司资产总额占合并口径的 24.68%，占比较小。

截至 2019 年末，母公司所有者权益合计 69.59 亿元，较上年末增长 11.17%，主要系实收资本增加以及公司发行了“19 住总 Y1”所致。其中实收资本占 24.82%、资本公积占 2.74%、未分配利润占 2.05%、其他权益工具占 54.61%。母公司所有者权益中其他权益工具占比仍较高，所有者权益稳定性较差。

截至2019年末，母公司负债总额243.09亿元，较上年末小幅增长3.71%。其中流动负债占79.21%，

占比小幅提升，母公司负债仍以流动负债为主。母公司负债总额占合并口径的 24.27%，占比较小。截至 2019 年末，母公司全部债务为 112.15 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 77.74%和 61.71%，较上年末均有所下降，考虑到权益中的永续中票规模较大，母公司实际债务负担仍较重。

2019 年，母公司实现营业收入 98.65 亿元，较上年增长 9.38%，营业利润率为 5.72%；利润总额 1.73 亿元。母公司营业收入占合并口径的 22.42%，占比较小。

截至 2020 年 3 月末，母公司资产总额 327.36 亿元，所有者权益 70.04 亿元；2020 年一季度，母公司实现营业收入 13.83 亿元，利润总额 0.53 亿元。

八、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产为 102.78 亿元，为“16 住总 01”“18 住总 01”“19 住总 01”“19 住总 03”“19 住总 Y1”和“20 住总 01”待偿本金余额（56.00 亿元）的 1.84 倍，公司现金类资产对待偿本金余额的覆盖程度较高；截至 2020 年 3 月末，公司净资产为 268.41 亿元，为待偿本金余额的 4.79 倍，公司较大规模的净资产能够对“16 住总 01”“18 住总 01”“19 住总 01”“19 住总 03”“19 住总 Y1”和“20 住总 01”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 27.28 亿元，为待偿本金余额的 0.49 倍，公司 EBITDA 对待偿本金余额的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 556.66 亿元，为待偿本金余额的 9.94 倍，公司经营活动产生的现金流入对待偿本金余额的覆盖程度高。

综合以上分析，考虑到公司地位、业务规模以及政府支持，公司对“16 住总 01”“18 住总 01”“19 住总 01”“19 住总 03”“19 住总 Y1”和“20 住总 01”的偿还能力极强。

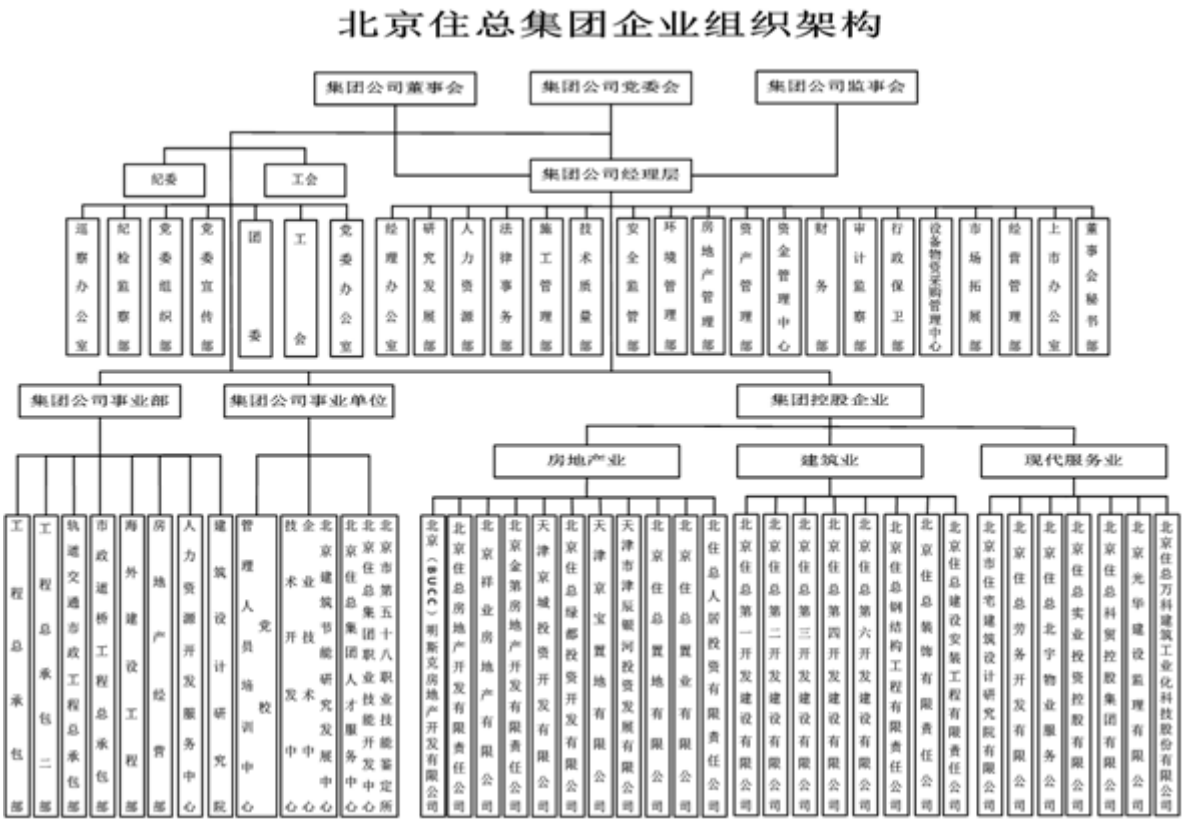
九、综合评价

公司是北京市重要的国有大型建筑施工和房地产开发企业。2019 年以来，北京市区域经济持续增长，公司外部发展环境良好。公司继续承接了京津冀范围内诸多重点项目且获得了当地政府的有力支持，建筑施工新签合同保持较快增长，土地储备充足，在业务上区域优势明显，营业收入和利润总额持续增长，整体发展前景保持良好。同时，联合评级也关注到，公司房地产和土地一级开发业务对资金占用大、有息债务规模大，债务负担仍较重、未来资金支出压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司作为北京市大型城市建设企业，随着北京城市副中心、雄安新区以及京津冀协同发展的持续推进，现有业务的经济效益以及未来业务承揽规模均有望提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 住总 01”“18 住总 01”“19 住总 01”“19 住总 03”“19 住总 Y1”和“20 住总 01”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　北京住总集团有限责任公司
组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 北京住总集团有限责任公司
主要财务指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1,219.92	1,267.15	1,304.07
所有者权益（亿元）	246.82	265.37	268.41
短期债务（亿元）	168.61	103.20	152.71
长期债务（亿元）	507.11	573.75	588.56
全部债务（亿元）	675.73	676.94	741.27
营业收入（亿元）	436.02	440.05	70.01
净利润（亿元）	9.00	9.48	1.71
EBITDA（亿元）	25.18	27.28	--
经营性净现金流（亿元）	-49.83	50.32	-48.66
应收账款周转次数（次）	6.39	5.93	--
存货周转次数（次）	0.98	0.94	--
总资产周转次数（次）	0.37	0.35	--
现金收入比率（%）	85.83	93.32	104.80
总资本收益率（%）	2.19	2.27	--
净资产收益率（%）	3.89	3.70	--
营业利润率（%）	8.23	7.79	9.95
费用收入比（%）	6.20	6.17	7.13
资产负债率（%）	79.77	79.06	79.42
全部债务资本化比率（%）	73.25	71.84	73.42
长期债务资本化比率（%）	67.26	68.37	68.68
EBITDA 利息倍数（倍）	0.72	0.72	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.04	--
流动比率（倍）	1.44	1.62	1.59
速动比率（倍）	0.52	0.63	0.65
现金短期债务比（倍）	0.49	1.08	0.67
经营现金流动负债比率（%）	-10.72	11.91	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.45	0.49	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 本报告已将长期应付款中有息债务部分纳入公司长期债务核算；4. 2020 年一季度财务报告未经审计，相关指标未年化；5. 以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债；6. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 2-2 北京住总集团有限责任公司
主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	297.00	312.69	327.36
所有者权益（亿元）	62.60	69.59	70.04
短期债务（亿元）	67.43	61.65	85.49
长期债务（亿元）	52.00	50.50	53.00
全部债务（亿元）	119.43	112.15	138.49
营业收入（亿元）	90.20	98.65	13.83
净利润（亿元）	1.77	1.45	0.45
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-4.68	39.13	-44.93
应收账款周转次数（次）	/	/	/
存货周转次数（次）	/	/	/
总资产周转次数（次）	0.33	0.32	0.04
现金收入比率（%）	98.97	96.81	171.40
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	3.49	2.19	2.57
营业利润率（%）	7.02	5.72	7.21
费用收入比（%）	5.78	4.95	6.53
资产负债率（%）	78.92	77.74	78.60
全部债务资本化比率（%）	65.61	61.71	66.41
长期债务资本化比率（%）	45.37	42.05	43.08
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	/
流动比率（倍）	1.23	1.23	1.22
速动比率（倍）	1.11	1.09	1.09
现金短期债务比（倍）	0.41	0.90	0.39
经营现金流动负债比率（%）	-2.56	20.32	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 母公司 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次公司债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注：　现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。