信用评级公告

联合〔2021〕3917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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京城建投资发展股份有限公司主体长期信用等级为AAA，“20城建01”“15城建01”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

评级总监：

二〇二一年六月八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

北京城建投资发展股份有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
北京城建投资发展股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 城建 01	AAA	稳定	AAA	稳定
15 城建 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 城建 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2025-07-09
15 城建 01	58.00 亿元	58.00 亿元	2022-07-20

注：上述债券仅包括截至评级时点尚处于存续期的债券，

评级时间：2021 年 6 月 8 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司房地产企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司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

评级观点

北京城建投资发展股份有限公司（以下简称“公司”或“城建发展”）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。跟踪期内，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。签约销售面积及金额均有所上升；资产规模有所增长，资产质量较好。同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“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、土地储备规模略显不足，土地一级开发及棚改项目资金占用明显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联合资信评定的存续债券保障能力强。

公司目前可售项目主要位于一二线城市和部分旅游城市，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。

综合评估，联合资信确定维持城建发展的主体长期信用等级为 AAA，并维持“20 城建 01”和“15 城建 01”信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”。

优势

1. **公司股东支持力度大。**公司是北京市国资委下属城建集团的最重要子公司及唯一地产上市平台和资本运作平台，在资金、项目等方面能够得到控股股东的大力支持。
2. **公司资产受限比例较低，投资了较多的金融类资产和高科技企业股权，可获得一定的投资回报，资产质量较好。**截至 2020 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
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

分析师：韩家麒 支亚梅
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

占资产总额的 11.93%，公司投资较多金融类资产和高科技企业股权，分别于 2020 年收到现金分红 1.76 亿元，实现投资收益 3.72 亿元。截至 2020 年底，公司交易性金融资产金额 46.52 亿元，较 2019 年底增长 5.22%。

3. **公司融资渠道通畅，综合融资成本低。**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，且综合融资成本处于行业较低水平。
4. **跟踪期内，公司签约销售规模有所提升。**2020 年，公司签约销售面积为 88.75 万平方米，签约销售金额为 239.55 亿元，分别同比增长 3.58%和 18.28%。

关注

1. **公司个别项目去化速度减缓，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。**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. **公司土地储备规模存在一定补库存需求。**截至 2020 年底，公司持有的处于前期阶段待开发土地总建筑面积为 80.31 万平方米，在售、拟售项目可供出售面积 440.53 万平方米，去化率较高；考虑公司 2020 年销售情况，公司存在一定补库存需求。
3. **公司土地一级开发及棚改项目周期长，投资规模大，存在一定的资金占用，并对公司带来一定资本支出压力。**公司在建项目较多，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，未来政策调整可能对公司经营带来影响。
4. **权益稳定性弱。**截至 2020 年底，归属于母公司所有者权益中，未分配利润及其他权益工具（永续债）分别占 53.58%和 15.45%。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	91.86	140.51	152.04	141.62
资产总额（亿元）	1099.50	1225.19	1313.64	1360.06
所有者权益（亿元）	259.63	279.76	279.79	278.35
短期债务（亿元）	94.70	77.77	126.00	134.86
长期债务（亿元）	471.00	538.18	587.12	603.84
全部债务（亿元）	565.71	615.95	713.12	738.70
营业收入（亿元）	133.81	164.32	138.91	25.62
利润总额（亿元）	18.14	27.23	15.04	-1.69
EBITDA（亿元）	20.65	35.31	26.41	--
经营性净现金流（亿元）	-86.21	-7.59	-9.04	-42.64
营业利润率（%）	20.32	16.20	22.94	32.83
净资产收益率（%）	5.21	7.94	3.94	--
资产负债率（%）	76.39	77.17	78.70	79.53
全部债务资本化比率（%）	68.54	68.77	71.82	72.63
流动比率（%）	249.15	250.15	247.03	240.58
经营现金流动负债比（%）	-22.02	-1.78	-1.95	--
现金短期债务比（倍）	0.97	1.81	1.21	1.05
EBITDA 利息倍数（倍）	0.80	1.19	0.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.40	17.45	27.00	--

公司本部（母公司）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	374.74	467.12	508.16	551.52
所有者权益（亿元）	198.26	227.49	232.34	228.11
全部债务(亿元)	79.61	72.05	131.58	148.70
营业收入(亿元)	0.51	3.33	0.39	0.06
利润总额(亿元)	15.49	36.72	16.75	-5.61
资产负债率（%）	47.09	51.30	54.28	58.64
全部债务资本化比率（%）	28.65	24.05	36.16	39.46
流动比率（%）	353.34	333.80	328.44	247.58
经营现金流动负债比（%）	-63.22	-16.09	-4.41	--
现金短期债务比（倍）	0.52	5.09	2.17	1.54

注：1.2021 年 1—3 月财务数据未经审计；2. 本报告将“其他应付款”“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

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 城建 01/15 城建 01	AAA	AAA	稳定	2020/5/21	支亚梅 卢 瑞	房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读全文
20 城建 01	AAA	AAA	稳定	2020/4/27	支亚梅 卢 瑞	房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读全文
15 城建 01	AA+	AA+	稳定	2015/4/24	刘洪涛 王安娜	房地产行业企业信用评级方法/模型（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编号

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

北京城建投资发展股份有限公司
公开发行公司债券 2021 年度跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照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（以下简称“公司”或“城建发展”）及相关债项的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本概况

公司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人民政府国有资产监督管理委员会。

公司经营范围为：房地产开发、销售商品房；投资及投资管理；销售金属材料、木材、建筑材料、机械电器设备；信息咨询（不含中介服务）；环保技术开发、技术服务。

截至 2021 年 3 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、政策研究室、策划管理部、产品研发中心、成本策划中心、战略采购中心、工程管理部、销售管理部、客户关系部、财务部、投资证券部、审计部、董监事工作部、商业地产事业部在内的 17 个职能部门，以及党委会下设的党委工作部、纪检部、新闻中心和工会在内的 4 个部门；截至 2020 年底，公司纳入合并范围的子公司 43 家，在职员工 1112 人。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 1313.64 亿元，所有者权益（含少数股东权益 22.21 亿元）279.79 亿元；2020 年，公司实现营业收入 138.91 亿元，利润总额 15.04 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 1360.06 亿元，所有者权益（含少数股东权益 21.85 亿元）278.35 亿元；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 25.62 亿元，利润总额-1.69 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2020 年底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 城建 01	10.00	10.00	2020-07-09	不超过 5 年
15 城建 01	58.00	58.00	2015-07-20	不超过 7 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增

长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 1　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
[2]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是

由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

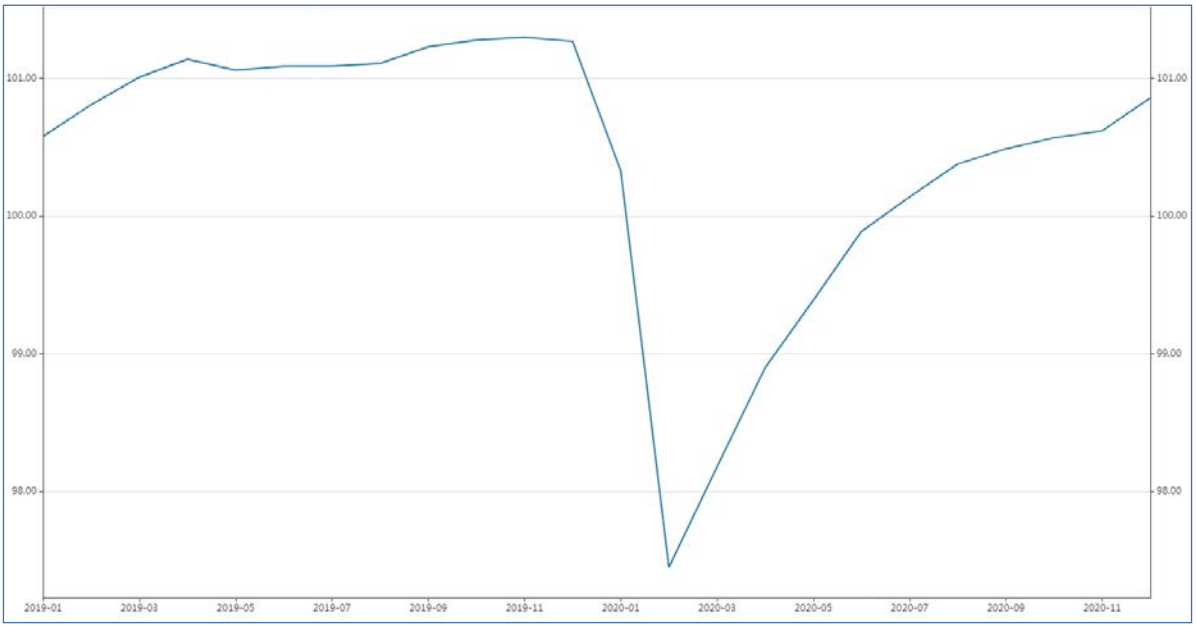
五、行业经济环境

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，房地产行业实施了全面的融资政策调控。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，全国房地产市场景气度逐步回升。

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。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影响产生的经营压力，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 1　2019－2020 年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，2020 年，全国房地产开发投资完成额 14.14 万亿元，累计同比增长

7.00%，增速较 2019 年下降 2.90 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 10.44 万亿元，累计同比增长 7.6%，增速相较于 2019 年下降 13.90 个百分点；办公楼完成投资额 0.65 万亿元，累计同比增长 5.4%，增速相较于 2019 年提升 2.60 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.31 万亿元，累计同比下降 1.1%，相较于 2019 年降幅收窄 5.6 个百分点。

施工方面，2020 年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020 年房屋新开工面积 22.44 亿平方米，同比下降 1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020 年全国房屋施工面积达 92.68 亿平方米，同比增长 3.70%，增速相较 2019 年下降 5.00 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.12 亿平方米，同比下降 4.90%。

从销售情况来看，2020 年，商品房销售面积 17.61 亿平方米，同比增长 2.60%。其中，住宅销售面积 15.49 亿平方米（占 87.96%），同比增长 3.20%，增速较 2019 年增长 1.70 个百分点。2020 年，商品房销售金额为 17.36 万亿元，同比增长 8.60%，增速较 2019 年增长 2.20 个百分点。其中，住宅销售金额 15.46 万亿元，同比增长 10.80%，增速较 2019 年增长 0.50 个百分点。

2. 土地市场与信贷环境

2020 年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4 月起明显回升，房企到位资金增速较 2019 年基本持平，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为主的其他资金为主。

土地市场方面，2020 年，房地产开发企业土地购置面积 2.55 亿平方米，同比下降 1.10%；土地成交价款 17268.83 亿元，累计同比增长 17.40%，基本恢复至 2018 年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020 年 1—3 月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款 977.49 亿元，同比下降 18.10%；4 月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020 年，房地产开发到位资金合计 19.31 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2019 年增长 0.52 个百分点。其中，国内贷款合计 2.67 万亿元，同比增长 5.74%，国内贷款增速较 2019 年增长 0.63 个百分点；自筹资金合计 6.34 万亿元，同比增长 8.97%，增速较 2019 年增长 4.77 个百分点；其他资金合计 10.29 万亿元，同比增长 8.23%，增速较 2019 年回落 2.26 个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款（13.81%）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	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.26	53.27
其中：定金及预收款	55418.17	33.39	61359.00	34.35	66547.00	34.46
个人按揭	23705.89	14.28	27281.00	15.27	29976.00	15.52
合 计	**165962.89**	**100.00**	**178608.59**	**100.00**	**193114.85**	**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	政策来源	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的发展

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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年底，公司控股股东为城建集团，北京市人民政府国有资产监督管理委员会是公司的实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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。

3. 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，北京市人民政府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。

公司隶属城建集团九大产业之一的地产板块，作为城建集团最重要子公司及唯一地产上市平台和资本运作平台，股东的支持与重视体现在多方面。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。

4. 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 2021 年 4 月 20 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司部分高管发生变动，主要管理制度连续，管理运作正常。

跟踪期内，公司董事兼副总经理梁伟明因个人原因辞去公司第七届董事会董事、董事会预算委员会委员、董事会提名与薪酬委员会委员、副总经理职务。梁伟明先生的辞职未导致公司董事会成员低于法定最低人数，不会影响公司董事会的正常运作。其他董事、监事和高级管理人员无重大变动，换届离任未对公司经营造成重大影响，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营现状

公司业务仍以房地产开发为主，由于土地一级开发收入减少，2020 年收入规模有所下降；受所结转项目毛利率较高影响，2020 年毛利率水平有所上升。

跟踪期内，公司业务范围无变化，以房地产开发为主，此外，公司还有少量物业管理和租赁业务。2020 年，公司实现营业收入 138.91 亿元，同比下降 14.90%，主要系房地产开发板块土地一级开发收入规模减少所致。

从毛利率看，2020 年由于所结转世华龙樾项目和海云家园项目毛利率较高，公司房地产开发业务毛利率上升至 34.72%，进而带动公司综合毛利率上升至 31.43%；2020 年由于顺义临河棚改项目收入及利润确认不同期，房地产开发板块土地一级开发业务毛利率下降至 0.90%。公司物业管理和租赁板块对公司综合毛利率影响较小。

表 5 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

类别	2018 年			2019 年			2020 年		
	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）	127.95	96.30	33.18	118.16	72.39	28.96	116.55	83.90	34.72
房地产开发（土地一级开发）	--	--	--	39.36	24.12	8.50	12.18	8.77	0.90
物业管理	2.97	2.23	-6.74	3.26	2.00	-12.07	3.27	2.35	-7.34
租赁收入	1.95	1.46	85.33	2.45	1.50	79.44	2.49	1.79	77.51
合计	**132.86**	**100.00**	**33.05**	**163.23**	**100.00**	**23.97**	**138.91**	**100.00**	**31.43**

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。房地产开发类型涵盖住宅、公寓、别墅、商业、酒店、写字楼、旅游地产等多种业态，开发区域遍及北京、天津、重庆、成都、南京、青岛、三亚等重点区域。

（1）土地储备情况

公司通过多元化的拿地方式获取土地，2020 年公司新增土地项目主要位于黄山及青岛等地，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；公司土地储备规模一般，考虑到公司 2020 年销售情况，公司土地储备规模略显不足。

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。此外，公司棚改项目较多，个别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。

2020 年，公司新增北京、黄山及青岛共 4 个项目，新增土地规划建筑面积 70.45 万平方米，其中北京、黄山及青岛分别占比 41.49%。41.65%和 16.86%，购地支出合计 91.79 亿元，对应的楼面均价为 1.30 万元/平方米。

截至 2020 年底，公司持有的处于前期阶段待开发土地储备（详见附件 1-3）总占地面积为 55.87 万平方米，总建筑面积为 80.31 万平方米，主要位于北京、天津、重庆等一二线城市和三亚、黄山等旅游城市；相较于售价，公司土地储备楼面均价合理。

（2）项目建设开发情况

公司处于在建阶段的项目面积规模较大，可支持公司未来几年的开发建设；公司在建及拟建项目未来投资规模较大，考虑到公司签约销售金额及回款情况，资本支出压力尚可。

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。

2020 年，公司新开工面积同比下降 49.26%至 152.42 万平方米，2020 年新开工项目主要包括黄山项目、铜梁项目项目、怀柔大中富乐、小中富乐棚改项目。2020 年，公司竣工面积 105.03 万平方米，较上年变化不大，2020 年竣工项目主要包括北京世华龙樾、理工大学项目、北七家项目和瀛海项目等。截至 2020 年底，公司开复工面积为 723.37 万平方米，具体情况如表 6 所示。

表 6　2018－2020 年公司主要开发数据情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
新开工面积（万平方米）	221.45	300.42	152.42
竣工面积（万平方米）	167.99	100.13	105.03
期末在建项目数（个）	28	18	27
开复工面积（万平方米）	533.01	665.87	723.37

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 年在建项目数量不含棚改及土地一级开发项目
资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司在建及拟建的二级开发项目（详见附件 1-4）共 41 个，规划计容建筑面积为 914.37 万平方米，主要分布在北京、天津、青岛、三亚、重庆和成都等经济较为发达的一、二线城市，区域位置较好。从投资额上看，截至 2020 年底，公司在建及拟建项目总投资合计 1393.32 亿元，已完成投资 1120.01 亿元，尚需投资 273.31 亿元，预计 2021 年重点推进黄山项目、未来金茂府项目、北京国际社区和动感花园项目等。

（3）项目销售情况

跟踪期内，公司项目签约销售均价有所提升，签约销售面积及签约销售金额均有所增长；公司待售项目区域位置良好，未来销售前景尚可。

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，2020 年，公司签约销售面积为 88.75 万平方米，签约销售金额为 239.55 亿元，分别同比增长 3.58%和 18.28%，主要系北京未来科学城、北京国际社区、世华龙樾以及龙樾生态城等项目销售情况较好所致。从房产销售均价上看，2020 年公司销售均价同比增长 14.19%，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、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。

表 7　公司 2018－2020 年房产销售情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
签约销售面积（万平方米）	75.61	85.68	88.75
签约销售金额（亿元）	151.67	202.53	239.55
销售均价（元/平方米）	20059.52	23636.80	26992.00
销售回款率（%）	100.00	89.00	94.00
结转收入面积（万平方米）	59.08	64.11	49.10

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 2020 年底，公司在售、拟售项目业态包括住宅、别墅、高层等，可供出售面积 440.53 万平方米，去化率较高；同时，考虑到北京密码（2017 年北京限商政策出台以后去化情况明显放缓）等个别项目去化较慢以及按照公司 2020 年销售情况看，公司目前总待售面积可满足 1 年左右的销售，公司存在一定补库存需求。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未来销售去化风险。

表 8　截至 2020 年底公司在售、拟售项目基本情况（单位：万平方米、元/平方米）

项目	地区	经营业态	可供出售面积	待售面积	销售单价
世华龙樾	北京	住宅、仓储、车位	19.31	2.65	住宅：80000
海梓府	北京	住宅、车位	16.87	0.84	住宅：50000
北京密码	北京	公寓	32.51	12.73	公寓：30000
胜悦居	北京	回迁房	8.70	0.03	回迁房：5000
府前龙樾	北京	住宅	12.52	10.44	住宅：40000
龙樾湾	青岛	住宅、车位	10.84	0.06	住宅：23000
樾府	青岛	住宅、商业	14.41	5.23	住宅：12000
樾郡	青岛	住宅、车位	3.16	0.04	住宅：9500
首城国际	北京	住宅、车位、储藏间	37.10	0.01	--
汇景湾	北京	住宅、车位、储藏间	36.79	4.23	住宅：20000
东郡汇	北京	限价房、车位	0.78	0.00	限价房：9000
珑玺	北京	住宅、储藏间、车位	3.42	1.50	住宅：100000
桃源香谷	北京	共有产权房	4.78	0.04	--
南湖一号	天津	住宅	28.59	0.05	住宅：10000
南湖璟院	天津	住宅	8.75	8.44	住宅：13000
上悦居	北京	自住房	12.75	0.07	自住房：22000
龙樾西山	北京	住宅、商业、车位	5.36	2.21	住宅：48000
世华泊郡	北京	住宅、商业、车位	17.75	0.43	--
畅悦居	北京	自住房、限价房、配套商业	10.83	0.01	--
龙樾华府	北京	住宅、车位	4.00	0.05	住宅：50000
畅悦园	北京	共有产权房	7.33	0.02	共有产权房：28000
樾长安	北京	商墅	3.08	2.98	商墅：49000
未来金茂府	北京	限价商品房、储藏间	17.43	2.01	限价商品房：58000
北京国际社区	北京	住宅	21.10	14.45	住宅：32000
西华龙樾	北京	住宅	7.11	4.03	住宅：33000
城建万科城	北京	住宅、仓储、商业、政策房	22.65	0.17	仓储：2500
徜徉集	北京	住宅、仓储、车位	6.05	1.48	--
国誉府（房山）	北京	住宅、车位、商业	8.21	0.20	住宅：45000
合计	--	--	**440.53**	**108.83**	--

注：可供出售面积及已预售面积不包含筑华年、望春园项目；尾差系由数据四舍五入所致
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，对收入及利润形成有效补充，但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毛利率波动较大。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。

截至 2020 年底，公司土地一级开发及棚改项目占地面积 417.93 万平方米，规划计容建筑面积 574.57 万平方米，规模较大，主要位于北京地区。截至 2020 年底，公司在手土地一级开发及棚改项目包括 10 个，具体情况如表 9 所示，主要为东城望坛棚改项目、顺义临河存棚改项目、怀柔大小中富乐棚改项目等，总投资预计约为 720.61 亿元；公司已投入资金 340.90 亿元，尚需投资 379.71 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 9　截至 2020 年底公司在手土地一级开发及棚改项目基本情况（单位：亿元、%、万平方米）

土地一级开发及棚改项目	项目类型	占地面积	规划计容建筑面积	权益占比	总投资	已投资金额
北京市延庆区康庄镇一、二、三街区	棚改	48.53	56.31	100	35.83	8.71
北京市延庆区康庄镇大王庄小曹营	新型农村集体建设用地项目	9.56	17.21	100	14.72	12.01
北京市怀柔区城中村（大中富乐、小中富乐、开放路和滨湖北街北）	棚改	150.80	130.90	65	14.41	0.06
北京市顺义区平各庄村 B 地块土地一级开发项目	一级	36.15	28.31	100	18.77	12.77
北京市顺义区临河村棚户区改造土地开发 A 片区项目	棚改	66.80	52.54	100	47.50	35.35
北京市昌平区六环路土城出口土城新村改造土地一级开发项目	一级	11.33	87.24	70	61.20	34.28
北京市大兴区黄村镇海子角、辛店村棚户区改造土地开发项目	棚改	10.42	86.09	100	112.11	0.16
北京市东城区望坛棚改项目	棚改	46.37	83.23	100	390.00	234
北京市密云走马庄一级开发项目	一级	32.58	16.35	100	4.60	0. 93
保定市双胜街棚户区改造项目	棚改	5.38	16.39	65	21.47	3.56
合计	--	**417.93**	**574.57**	--	**720.61**	**340.90**

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。

2020 年公司出资 1.77 亿元认购二十一世纪空间技术应用股份有限公司（以下简称“二十一世纪”）定向股份 555 万股，并收购其大股东北京二十一世纪科技发展有限公司转让的股份 590 万股，截至 2020 年底，公司合计

持有 1891 万股，占二十一世纪总股本的 9.28%。

2018－2020 年，公司分别收到现金分红 1.21 亿元、0.98 亿元和 1.76 亿元；同期，公司分别实现投资收益 1.40 亿元、11.80 亿元（有较大增幅主要系会计准则的变更）和 3.72 亿元，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、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。截至 2020 年底，公司长期股权投资余额 30.65 亿元，交易性金融资产 46.51 亿元，其他非流动金融资产合计 16.19 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。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。2018－2020 年，公司租赁收入分别为 1.95 亿元、2.45 亿元和 2.49 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。

截至 2020 年底，公司商业地产租赁面积 30.07 万平方米（其中小区配套商业占 57%，写字楼占 24%，公租房占 8%，酒店占 8%）；公司商业地产主要分布于北京市，包括北苑家园、富海中心、（汇景湾）金河街 108 院、（筑华年）双营路 2 号院泰和国际大厦（骡马市大街 8 号楼）、世华水岸、红木林、金码大厦、城奥大厦和首城国际等，属于商业中心地区，且出租率达 99%以上。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，公司物业管理业务拟于香港联交所上市，未来不再经营物业管理业务。

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 2020 年底，公司接管 657.78 万平方米物业，较上年增长 8.14%，涵盖商业、办公、酒店等多种业态，但持续处于亏损状态。

2020 年 12 月 10 日，公司以持有的北京城承物业管理有限责任公司 100%股权及北京城建重庆物业管理有限公司 100%股权作为出资，参与发起设立北京京城佳业物业股份有限公司（以下简称“京城佳业”），注册资本为 1.10 亿元人民币，公司持股比例为 44.63%，京城佳业拟于香港联交所上市，公司不再经营物业管理业务。

4. 经营效率

2020 年，公司销售债权周转次数为 101.02 次、存货周转次数为 0.11 次、总资产周转次数为 0.11 次，整体保持稳定。和同业企业相比，公司存货周转率和总资产周转率均处于行业一般水平。

表 10　2020 年房地产开发类公司主要经营效率指标对比（单位：%）

公司名称	存货周转率	总资产周转率
珠海华发实业股份有限公司	0.21	0.18
广州珠江实业集团有限公司	0.17	0.11
建发房地产集团有限公司	0.38	0.31

城建发展	0.11	0.11

注：上表数据引自 Wind，联合资信与 Wind 计算口径存在一定差异
资料来源：Wind

5. 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，未来城建集团或将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。

九、财务分析

公司提供了 2020 年财务报告，审计机构由中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）变更为大华会计师事务所（特殊普通合伙）；大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

从合并报表范围变化情况看，2020 年，公司新纳入合并范围的经营实体 3 家，不再纳入合并范围的经营实体 4 家，公司合并范围内主体共 43 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强。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 1313.64 亿元，所有者权益（含少数股东权益 22.21 亿元）279.79 亿元；2020 年，公司实现营业收入 138.91 亿元，利润总额 15.04 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 1360.06 亿元，所有者权益（含少数股东权益 21.85 亿元）278.35 亿元；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 25.62 亿元，利润总额-1.69 亿元。

1. 资产质量

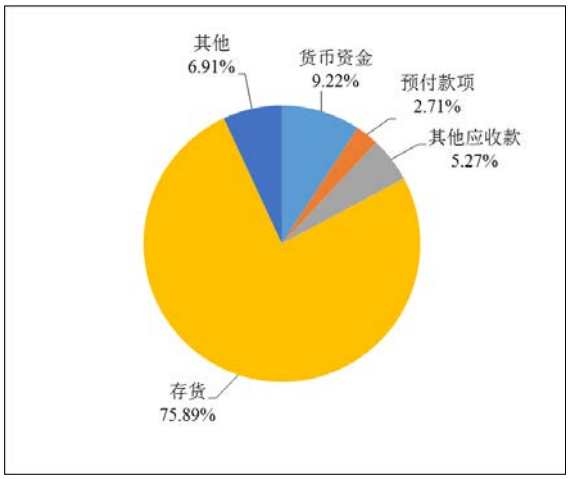
跟踪期内，公司资产规模有所增长，整体规模较大，以流动资产为主，符合行业特征。公司以房地产开发项目为主的存货占比较大，部分存货计提了跌价准备，需关注未来去化情况；合作项目增多导致其他应收款规模较大，形成一定的资金占用；资产受限比例较低，公司整体资产质量较好。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 1313.64 亿元，较 2019 年底增长 7.22%。资产构成中，流动资产占 87.14%，非流动资产占 12.86%，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

截至 2020 年底，公司流动资产合计 1144.75 亿元，较 2019 年底增长 7.47%，主要系存货以及其他应收款增加所致。从构成来看，主要包括货币资金（占 9.22%）、其他应收款（占 5.27%）和存货（占 75.89%）。

图2　截至2020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

截至 2020 年底，公司货币资金 105.53 亿元，较 2019 年底增长 9.58%。公司货币资金主要为银行存款（占 98.66%）。货币资金中使用受限金额为 1.41 亿元，占比为 1.34%，主要为按揭保证金与履约保证金。

截至 2020 年底，公司交易性金融资产金额为 46.52 亿元，较 2019 年底增长 5.22%，主要系持有的国信证券股份有限公司股份公允价值变动所致。

截至 2020 年底，公司预付款项 31.05 亿元，较 2019 年底下降 42.90%，主要系购置的安置房交付所致。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（5.88 亿元，占预付账款总额的 18.96%）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（12.21 亿元，占预付账款总额的 39.34%）构成。

截至 2020 年底，公司其他应收款 60.33 亿元，较 2019 年底增长 279.93%，主要系合作项目增多，对参股公司往来款借款增加所致。其中，按交易方归集的年末余额前五名其他应收款余额合计占比 84.93%，集中度较高。公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。

截至 2020 年底，公司存货账面价值为 868.76 亿元，较 2019 年底增长 4.17%，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 81.18%）和开发产品（占 18.82%）；开发成本中规模较大的项目主要有望坛项目（161.88 亿元）、临河棚改项目（96.28 亿元）、城茂未来项目（53.77 亿元）、顺义北小营项目（53.22 亿元）和管庄项目（44.06 亿元）；开发产品中金额较大的项目主要有世华龙樾项目（15.81 亿元）、北京密码项目（20.79 亿元）和南京浦口项目（16.74 亿元）等。公司对存货已计提跌价准备 4.53 亿元，主要系对成都熙城项目和樾府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

非流动资产方面，截至 2020 年底，公司非流动资产总额为 168.89 亿元，较 2019 年底增长 5.53%，主要系长期股权投资增长所致。从构成来看，公司非流动资产主要包括其他非流动金融资产（占 9.59%）、长期股权投资（占 18.15%）和投资性房地产（占 54.31%）。

截至 2020 年底，公司其他非流动金融资产 16.19 亿元，较 2019 年底增长 11.65%，主要系增加对二十一世纪空间技术应用股份有限公司投资所致。

截至 2020 年底，公司长期股权投资为 30.65 亿元，较 2019 年底增长 18.95%，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 2.18 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 56.95%）和北京科技园建设（集团）股份有限公司（占 29.17%）等，主要为科技创新类公司，经营状况良好。

公司投资性房地产采用公允价值模式计量，截至 2020 年底，公司投资性房地产 91.72 亿元，较上年底增长 0.99%。公司投资性房地产主要位于北京及海南等。截至 2020 年底，公司投资性房地产中未办妥产权证书的账面价值 57.36 亿元，产权证书正在办理中。

截至 2020 年底，公司所有权或使用权受

到限制的资产合计 156.71 亿元，占资产总额的 11.93%，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。公司资产受限比例较低。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 1360.06 亿元，较 2020 年底变化不大；流动资产占比为 87.56%，非流动资产占比为 12.44%，资产构成仍以流动资产为主。其中，其他应收款 53.75 亿元，较 2020 年底下降 10.91%，主要系对参股公司的往来借款减少所致；存货 928.22 亿元，较 2020 年底增长 6.84%，主要系项目投入增加所致。

2. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益中其他综合收益、未分配利润和其他权益工具占比较高，公司所有者权益结构稳定性较弱。

所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益 279.79 亿元，较 2019 年底变化不大。所有者权益中归属于母公司所有者权益为 257.58 亿元，较 2019 年底增长 1.13%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 8.76%、资本公积占 12.66%、盈余公积占 6.54%、其他综合收益占 4.32%、未分配利润占 53.58%、其他权益工具（永续债）占 15.47%。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 278.35 亿元，较 2020 年底下降 0.51%，主要由于交易性金融资产的公允价值变动导致未分配利润下降所致。

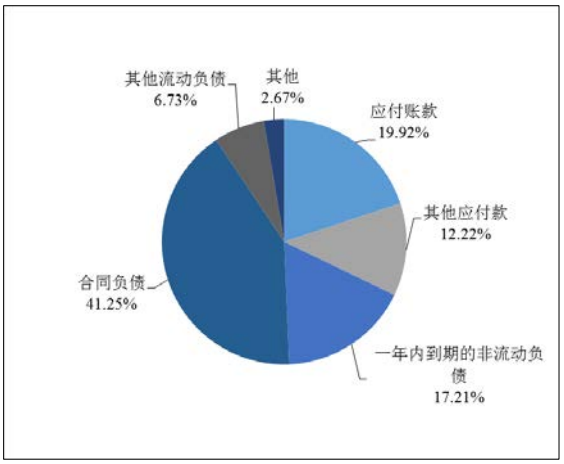
负债

公司债务结构以长期债务为主，符合公司项目建设周期长的特点，债务结构较好；债务规模较大且持续增长，总体债务负担较重。

截至 2020 年底，公司负债合计 1033.86 亿元，较 2019 年底增长 9.35%，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 44.82%和 55.18%，负债结构相对均衡，较 2019 年底变化不大。

截至 2020 年底，公司流动负债合计 463.40 亿元，较 2019 年底增长 8.83%，主要系合同负债和其他流动负债增加所致；公司流动负债主要由合同负债（占 41.25%）、其他流动负债（占 6.73%）、应付账款（占 19.92%）、其他应付款（占 12.22%）和一年内到期的非流动负债（占 17.21%）构成。

图3 截至2020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

由于财政部修订企业会计准则引起的公司会计政策变更，2020 年起公司新增合同负债科目，公司合同负债主要涉及公司客户的房地产销售合同中收取的预收款。截至 2020 年底，公司合同负债 191.15 亿元，较年初增长 26.86%，主要系预收房款增加所致。

截至 2020 年底，公司其他应付款合计为 56.65 亿元，较 2019 年底下降 33.84%，主要系往来款减少所致。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债为 79.75 亿元，较 2019 年底增长 28.24%。主要包括 1 年内到期的保证借款 43.23 亿元以及 1 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）35.00 亿元。

截至 2020 年底，公司应付账款 92.30 亿元，较上年底增长 6.67%，主要系公司新开工项目较多，预提土地增值税增长所致。期末余额中应付工程款和预提土地增值税分别占

46.11%和 46.11%。

截至 2020 年底，公司其他流动负债 31.17 亿元，较 2019 年底增长 107.77%，主要系待转销项税增加 16.17 亿元所致。

非流动负债方面，截至 2020 年底，公司非流动负债合计 570.45 亿元，较 2019 年底增长 9.78%，主要系长期借款和应付债券增加所致。非流动负债主要由其他非流动负债（占 18.13%）、长期借款（占 65.93%）和应付债券（占 11.89%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款金额合计 376.07 亿元，较 2019 年底增长 21.85%。其中，抵押借款 68.03 亿元、保证借款 120.04 亿元、信用借款 188.01 亿元。

截至 2020 年底，公司应付债券为 67.80 亿元，较 2019 年底增长 17.52%，主要系公司于 2020 年 7 月 7 日发行 10.00 亿元公司债“20 城建 01”所致。

其他非流动负债方面，截至 2020 年底，公司其他非流动负债 103.41 亿元，较 2019 年底下降 21.70%，主要系与华夏银行签订的“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）转至一年内到期的非流动负债所致。公司其他非流动负债主要为中信建投证券建设有限公司签订“北京城建投资发展股份有限公司非金融企业债务融资工具承销协议”（融资余额分别为 8.00 亿元和 10.00 亿元，分别于 2023 年 11 月 4 日及 2023 年 12 月 17 日到期）、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 日到期）、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）、子公司兴华地产与北京银行股份有限公司签订的“北京城建兴华地产有限公司 2020-2022 年度债权融资计划承销协议”（融资余额 10.00 亿元，2022 年 7 月 31 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“《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 2021 年 3 月底，公司负债合计 1081.71 亿元，较 2020 年底增长 4.63%；流动负债占比为 45.76%，非流动负债占比 54.24%，负债结构及规模均较 2020 年底基本保持稳定。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务规模为 713.12 亿元，较 2019 年底增长 15.77%。债务构成方面，截至 2020 年底，短期债务占比为 17.61%，长期债务占 82.33%，整体以长期债务为主，债务结构合理。截至 2020 年底，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 78.70%、71.82%和 67.73%，较 2019 年底均有所上升。若进一步考虑到公司其他权益工具中的 32.00 亿元永续债实为债务，将其调整为债务后，截至 2020 年底，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将分别上升至 81.73%、75.83%和 72.32%。从期限分布来看，一年内到期债务金额为 143.23 亿元，占比为 20.09%，公司整体债务到期分布较为分散。公司有息债务已银行借款为主，且综合融资成本处于行业较低水平。

表 11　截至 2020 年底公司全部债务到期分布情况

（单位：亿元）

项目	1 年内	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4 年及以上	合计
金额	143.23	148.28	62.64	68.89	209.07	**713.10**

注：上表应付债券到日期以回售日计算
资料来源：公司提供

表 12　截至 2020 年底公司全部债务融资成本情况

（单位：亿元、%）

项目	金额	占比	利率
银行借款	388.59	54.49	4.47~6.175
存续债券	131.00	18.37	2.45~6.43
信托借款	25.10	3.52	6.05~6.70
债权融资计划	134.14	18.81	4.70~6.80
往来款	34.29	4.81	4.28~8.00
合计	**713.12**	**100.00**	--

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司全部债务738.70亿元，较上年底增长3.59%，主要系长期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占18.26%，长期债务占81.74%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2021年3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79.53%、72.63%和68.45%，较上年底分别提高0.83个百分点、0.81个百分点和0.72个百分点。如将永续债调入长期债务，截至2021年3月底，公司全部债务增至778.54亿元；同期，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82.46%、76.55%和72.96%。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，期间费用控制能力尚可，公允价值变动收益和投资收益对营业利润形成较大贡献但存在较大波动，公司整体盈利能力一般。

2020年，公司实现营业收入138.91亿元，同比下降15.46%；同期，公司营业成本92.85亿元，同比下降25.54%，由于公司营业成本降幅大于营业收入，当期营业利润率由2019年的16.20%上升至22.94%，较上年增长6.74个百分点。

期间费用方面，2020年，公司期间费用合计为20.68亿元，同比增长13.59%，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23.67%、24.49%和51.84%；财务费用为10.72亿元，同比增长43.57%，主要系融资规模扩大带动财务费用增加。2020年公司期间费用率为14.89%，同比增长3.81个百分点，但整体费用控制能力尚可。

2020年，公司公允价值变动收益为3.21亿元，同比减少5.08亿元。2020年，交易性金融资产股价变动实现的公允价值变动收益为3.55亿元，带动当期公允价值变动收益增加。

2020年，公司实现投资收益3.72亿元，同比减少8.08亿元，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同比减少所致。

2020年，公司公允价值变动收益和投资收益分别占营业利润的21.24%和24.64%，是公司营业利润重要来源，但存在较大波动。2020年，公司实现利润总额15.04亿元，同比下降44.78%，主要系公司结转收入下降，同时公允价值变动收益和投资收益大幅下降所致。

从盈利指标看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，两项指标分别为2.19%和3.94%，同比分别下降1.13个百分点和4.00个百分点。

2021年1－3月，公司实现营业收入25.62亿元，由于交易性金融资产股价变动导致当期计入公允价值变动的损失金额为6.07亿元，一季度利润总额为-1.69亿元。当期，营业利润率32.83%，较2020年增长9.89个百分点。

4. 现金流及保障

跟踪期内，公司仍保持较大规模的棚户区改造的一级土地开发投入，经营活动现金流仍为净流出状态；受公司支付关联单位往来款增长的影响，公司投资活动现金流净流出量规模进一步扩大；随着到期债务规模的增长以及开发项目的资金投入，公司仍存在一定的融资需求。

表13 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1－3月
经营活动现金流量净额	-86.21	-7.59	-9.04	-42.64
投资活动现金流量净额	0.44	1.73	-3.50	-0.48
筹资活动现金流量净额	56.05	10.15	21.75	38.54
筹资活动前现金流	-85.77	-5.86	-12.54	-43.12

资料来源：公司财务报告及财务报表

从经营活动现金流来看，公司的现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金，2020年公司经营活动现金流入量为206.44亿元，同

比下降 14.72%；同期现金流出量为 215.48 亿元，同比下降 13.69%；公司经营活动产生的现金净流出规模有所扩大。

从投资活动现金流来看，2020 年，公司投资活动现金流入为 3.24 亿元，同比下降 2.06%；同期，公司投资活动现金流出为 6.74 亿元，同比增长 5.17 亿元，主要系对外投资增加带动投资支付的现金增加所致。2020 年，公司筹资活动前净现金流-12.54 亿元，公司筹资活动前净流出规模明显扩大。

筹资活动现金流来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 210.99 亿元，同比增长 36.57%；同期现金流出量为 189.24 亿元，同比增长 31.10%。2020 年，公司筹资活动现金净流入规模同比增长 114.36%至 21.75 亿元。

2021 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流仍为净流出，主要系公司支付政府土地收益所致；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 38.54 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标有待提高，考虑到公司融资渠道畅通，整体偿债能力强于指标值。

从短期偿债指标看，2020 年，公司流动比率和速动比率分别为 247.03%和 59.56%，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为-1.95%，近三年均为负值。截至 2020 年末公司现金短期债务比为 1.21 倍。公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 的有所下降，公司 EBITDA 利息倍数下降至 0.82 倍、全部债务/EBITDA 为 27.00 倍，EBITDA 对债务和利息的保护程度有所下降。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有待提升。

截至 2020 年底，公司对外担保 4.17 亿元，被担保对象主要为公司参股的项目公司。总体看，公司或有负债风险较小。

截至 2020 年底，公司合计取得银行授信额度为 1179.74 亿元，尚可使用额度 568.86 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

母公司为债务融资主体，有息债务规模大，母公司收入规模较小，利润主要来源于投资收益。母公司财务实力一般，偿债需依靠下属子公司。

截至 2020 年底，母公司资产总额为 508.16 亿元，较 2019 年底增长 8.79%，主要来自货币资金规模的增长。其中，流动资产占比为 81.94%，非流动资产占比为 7.24%。从构成来看，主要包括其他应收款 312.93 亿元和长期股权投资 69.26 亿元。

截至 2020 年底，母公司所有者权益合计 232.34 亿元，较 2019 年底增长 2.13%。从构成来看，实收资本占比为 9.71%、其他权益工具-永续债占比为 17.15%、资本公积占比为 16.72%、盈余公积占比为 7.07%、未分配利润占比为 51.66%。

截至2020年底，母公司负债总额为275.82亿元，较2019年底增长15.10%。其中，流动负债占比为45.96%，非流动负债占比为54.04%。从构成来看，主要包括其他应付款51.28亿元、应付债券67.80亿元和其他非流动负债40.00亿元。截至2020年底，母公司资产负债率为54.28%，全部债务资本化比率为36.16%，母公司债务负担较轻。

截至2021年3月底，公司母公司口径资产551.52亿元，较2020年底增长8.53%；所有者权益228.11亿元。截至2021年3月底，公司母公司口径有息债务148.70亿元，较2020年底增长13.01%；资产负债率和长期债务资本化比率分别为58.64%、39.46%和29.75%。

损益方面，2020年，母公司收入为0.39亿

元，利润总额为16.75亿元。同期，投资收益为13.61亿元，投资收益为母公司主要利润来源。2021年1－3月，公司母公司口径利润总额-5.61亿元，主要系公允价值变动损失6.10亿元所致。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流净额为-5.60 亿元；投资活动净现金流为1.24 亿元，筹资活动现金流量净额为 23.65 亿元。2021 年 1－3 月，公司母公司口径经营活动净现金流-15.90 亿元，投资活动净现金流 205.56 万元，融资活动净现金流 25.65 亿元。

十一、存续债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对单独年度最高偿付额的保障能力强。

截至2021年3月底，公司存续债券余额共99亿元。假设“15城建01”于2022年7月到期，则2022年度最高偿付金额为58.00亿元（见表12，以下简称“单独年度最高偿付额”）。以2020年底数据为基准，公司现金类资产为单独年度最高偿付额的2.62倍，以2020年底数据为基准，公司EBITDA为单独年度最高偿付额的0.46倍，经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为单独年度最高偿付额的3.56倍和-0.16倍。公司对单独年度最高偿付额保障情况如下表：

表 14　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

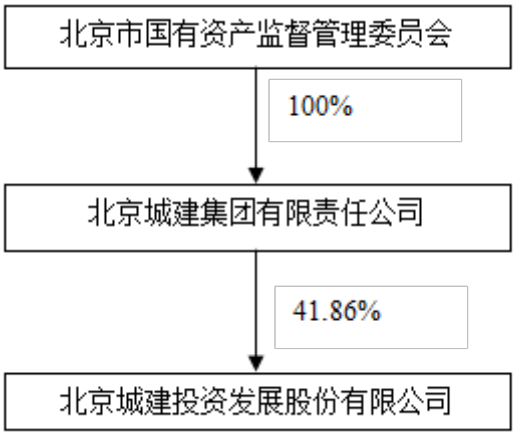
项 目	2020 年
单独年度最高偿付额	58.00
现金类资产/单独年度最高偿付额	2.62
经营活动现金流入量/单独年度最高偿付额	3.56
经营活动现金流净额/单独年度最高偿付额	-0.16
EBITDA/单独年度最高偿付额	0.46

资料来源：联合资信整理

十二、结论

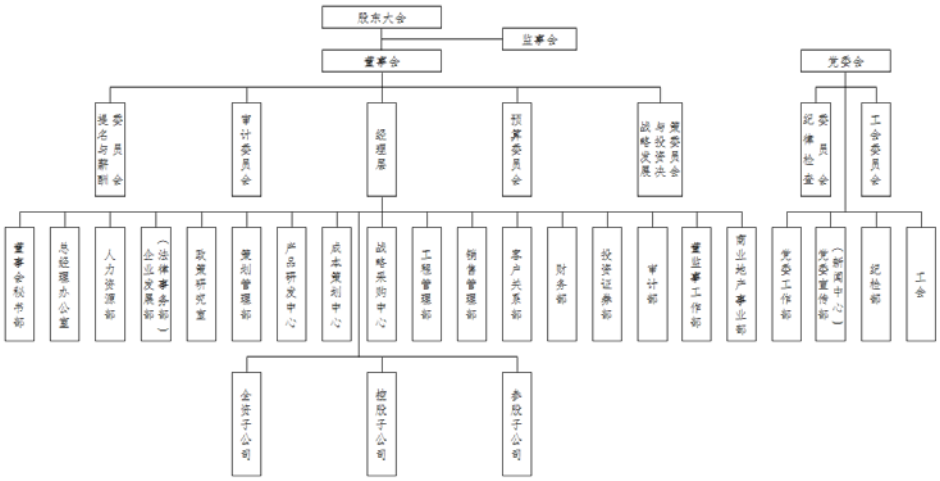
综合评估，联合资信确定北京城建投资发展股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“20 城建 01”和“15 城建 01”信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”。

附件 1-1　截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 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	黄山市黄山区谭家桥镇南部组团 B-05-04	10.64	12.77	100	1625.00
2	黄山市黄山区谭家桥镇南部组团 B-05-09	4.91	5.90	100	1625.00
3	黄山市黄山区谭家桥镇南部组团 B-07-06、	2.89	3.47	100	1625.00
4	黄山市黄山区谭家桥镇南部组团 B-08-12	3.71	4.46	100	750.00
5	黄山市黄山区谭家桥镇南部组团 B-08-18	2.29	2.75	100	750.00
6	青岛市城阳区 204 国道 286 号	8.94	13.01	100	6516.00
7	北京市顺义区仁和镇临河村棚改土地 C 片区 SY00-0007-6057、6070 地块	2.11	5.27	40	15130.00
8	北京市昌平区北七家平西府组团一级开发（北区）地块托幼、二类居住、商业金融项目 C 区	2.00	5.00	100	5372.00
9	北京市顺义区顺义新城第 13 街区 SY00-0013-6022 等地块	0.95	0.76	49	22365.00
10	天津市津武(挂)2017-031 号武清区下朱庄街藕甸道南侧	1.46	2.62	100	1251.00
11	重庆九龙坡区大渡口组团 K 分区	1.23	0.98	100	1499.00
12	重庆市两江新区悦来组团 C 分区项目	6.86	12.90	100	5382.00
13	三亚市海坡片区 HPA-01-11 地块	2.09	3.75	60	2930.00
14	三亚市海坡片区 HPA-01-12 地块	1.99	3.58	60	2930.00
15	三亚红塘湾旅游度假区 E-02 号地块	3.80	3.10	100	4000.00
合计		**55.87**	**80.31**	--	--

资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2020 年底公司在建项目基本情况

（单位：万平方米、亿元）

项目	地区	经营业态	项目状态	占地面积	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
世华龙樾	北京海淀	住宅	在建	32.41	51.80	74.40	72.40	2.00	0.00
海梓府	北京大兴	住宅	在建	8.15	16.30	34.98	34.53	0.45	0.00
北京密码	北京大兴	商办	在建	28.86	27.52	48.69	47.51	0.43	0.75
台湖项目	北京通州	商办	在建	9.68	17.65	34.14	17.46	5.90	6.43
青岛龙樾湾	山东青岛	住宅	在建	4.08	12.69	14.60	13.64	0.93	0.03
青岛樾府	山东青岛	住宅	在建	20.95	41.90	51.11	28.88	3.55	5.68
青岛樾郡	山东青岛	住宅	在建	2.40	3.24	2.83	2.08	0.75	0.00
城阳项目	山东青岛	住宅	拟建	8.94	13.01	18.52	8.48	3.30	3.50
府前龙樾	北京怀柔	住宅	在建	8.16	16.65	55.27	43.23	5.03	4.53
黄山项目	安徽黄山	住宅、商服	拟建	60.17	52.76	49.31	10.33	8.65	10.75
汇景湾	北京平谷	住宅	在建	41.67	34.86	36.11	35.82	0.30	0.00
东坝项目	北京朝阳	住宅	在建	4.85	9.19	35.31	34.62	0.36	0.18
天津珑玺禾院	天津武清	住宅	在建	2.53	3.79	6.45	4.46	0.97	0.97
天津南湖广场	天津武清	商服	拟建	1.46	2.62	1.79	0.34	0.12	1.04
天津南湖璟院	天津武清	住宅	在建	5.85	8.78	13.00	7.03	1.84	2.36
龙樾生态城	重庆两江新区	住宅	在建	22.43	55.36	68.13	46.20	7.34	5.18
铜梁项目	重庆铜梁区	住宅	拟建	17.38	31.29	24.94	0.00	8.20	2.50
理工大学项目	北京房山	住宅	在建	11.60	19.43	31.48	30.47	0.86	0.06
北七家项目	北京昌平	住宅	在建	11.81	28.81	33.26	30.20	0.54	0.72
西华龙樾	江苏南京	住宅	在建	6.49	9.09	30.52	29.41	1.11	0.00
管庄项目	北京朝阳	住宅	在建	6.04	10.26	47.06	44.08	2.08	0.91
未来金茂府	北京昌平	住宅	在建	9.71	19.42	72.83	58.62	8.02	5.44
北京国际社区	北京顺义	住宅	在建	14.66	28.84	77.14	55.90	8.09	9.30
成都龙樾湾	成都双流	住宅	在建	20.15	64.45	40.86	39.10	0.90	0.27
成都龙樾熙城	成都金牛	住宅	在建	10.87	39.35	36.34	28.69	3.00	1.71
红塘湾项目	海南三亚	住宅	在建	24.05	23.40	40.78	29.50	3.13	5.08
C05 地块	海南三亚	住宅	在建	9.27	9.73	20.04	8.38	4.20	3.72
海坡项目	海南三亚	商业	在建	4.08	7.35	10.10	2.15	0.00	0.00
城建万科城	北京延庆	住宅	在建	16.61	23.26	19.21	19.21	0.93	0.00
宽院国誉府	北京大兴	住宅	在建	5.46	5.74	16.25	14.47	1.78	0.00
瀛海项目	北京大兴	住宅	在建	5.79	13.77	35.23	35.17	0.06	0.00

动感花园	北京朝阳	住宅	在建	10.47	13.04	19.39	6.54	12.31	0.16
顺义仁和项目	北京顺义	住宅	在建	25.78	41.32	96.91	89.06	1.85	0.00
奥体项目	北京朝阳	商业	在建	1.83	11.94	63.84	60.93	0.00	0.26
合计			**--**	**567.74**	**914.37**	**1393.32**	**1120.01**	**98.97**	**71.84**

注：不含棚改、土地一级开发及竣工项目
资料来源：公司提供

附件 1-5　截至 2020 年底公司合并报表范围子公司（单位：%）

序号	子公司名称	注册地	主要业务范围	持股比例
1	北京城建兴华地产有限公司	北京市	房地产开发，销售商品房	100.00
2	北京城建兴华康庆房地产开发有限公司	北京市	房地产开发；销售自行开发的商品房	100.00
3	北京城建青岛兴华地产有限公司	青岛市	房地产开发、销售商品房	100.00
4	青岛双城房地产有限公司	青岛市	房地产开发；销售自行开发的商品房	50.00
5	北京城建（青岛）投资发展有限公司	青岛市	房地产开发；房地产销售	100.00
6	北京城建重庆地产有限公司	重庆市	房地产开发、销售商品房	100.00
7	北京城和房地产开发有限责任公司	北京市	房地产项目开发，销售商品房	74.40
8	北京大东房地产开发有限公司	北京市	房地产项目开发，销售商品房	80.00
9	北京城建兴业置地有限公司	北京市	土地开发，房地产开发，物业管理，房地产经纪业务	100.00
10	北京首城置业有限公司	北京市	房地产开发，销售商品房；信息咨询，项目投资，工程管理	50.00
11	首城（天津）投资发展有限公司	天津市	房地产开发	100.00
12	北京平筑房地产开发有限公司	北京市	房地产开发;销售自行开发的商品房;物业管理	40.00
13	北京世纪鸿城置业有限公司	北京市	房地产开发，销售自行开发的商品房；信息咨询，物业管理	100.00
14	南京世纪鸿城地产有限公司	南京市	房地产开发	100.00
15	北京城志置业有限公司	北京市	房地产开发；销售自行开发的商品房	51.00
16	北京城建兴合房地产开发有限公司	北京市	房地产开发、销售商品房	100.00
17	北京城建兴泰房地产开发有限公司	北京市	房地产开发、销售商品房	100.00
18	北京城建成都地产有限公司	成都市	房地产开发、销售商品房	100.00
19	北京城建成都置业有限公司	成都市	房地产开发、销售商品房	100.00

序号	子公司名称	注册地	主要业务范围	持股比例
20	北京城建兴云房地产有限公司	北京市	房地产开发、销售商品房	100.00
21	北京城建（海南）地产有限公司	三亚市	房地产开发、商品房销售、物业管理、工程施工、房屋装修及项目管理	100.00
22	三亚城圣文化投资管理有限公司	三亚市	房地产开发及销售；文化产业投资	60.00
23	北京城建新城投资开发有限公司	北京市	房地产开发；物业管理；房屋拆迁	100.00
24	北京新城兴业房地产开发有限公司	北京市	房地产开发；销售商品房；房地产咨询（中介除外）	100.00
25	北京城建嘉业房地产开发有限公司	北京市	房地产开发；物业管理；工程设计	70.00
26	北京城建隆达置业有限公司	北京市	房地产开发；物业管理	55.00
27	北京城建万科天运置业有限公司	北京市	房地产开发；专业承包；物业管理；销售商品房	57.00
28	北京城建兴顺房地产开发有限公司	北京市	房地产开发；销售商品房；物业管理；施工总承包	100.00
29	北京城建三期开发建设合伙企业（有限合伙）	北京市	财务咨询	--
30	北京城建兴怀房地产开发有限公司	北京市	房地产开发；销售自行开发的商品房	--
31	北京城建兴胜房地产开发有限公司	北京市	房地产开发；销售自行开发的商品房	65.00
32	北京城奥置业有限公司	北京市	房地产开发；销售自行开发的商品房	83.00
33	北京城建兴瑞置业开发有限公司	北京市	房地产开发；销售自行开发的商品房	--
34	北京云蒙山投资发展有限公司	北京市	房地产开发；销售自行开发的商品房	60.00
35	北京云蒙山旅游景区管理有限公司	北京市	旅游景区管理；旅游资源开发；旅游信息咨询	100.00
36	北京城建保定房地产开发有限公司	保定市	房地产开发；销售自行开发的商品房	65.00
37	北京城建黄山投资发展有限公司	黄山市	房地产开发、销售,投资及投资管	100.00

序号	子公司名称	注册地	主要业务范围	持股比例
			理,环保技术开发、技术服务,企业信息咨询,金属材料、木材、建筑材料	
38	北京城建兴悦置地有限公司	北京市	房地产开发;销售自行开发的商品房;房地产信息咨询;物业管理	100.00
39	北京城建兴胜置业有限公司	北京市	房地产开发；销售自行开发的商品房	90.00
40	北京城茂未来房地产开发有限公司	北京市	房地产开发；销售自行开发的商品房	48.00
41	北京城茂房地产开发有限公司	北京市	房地产开发；销售自行开发的商品房	51.00
42	黄山京顺投资发展有限公司	黄山市	房地产开发，商品房销售	100.00
43	北京顺城兴达创展科技有限公司	北京市	技术开发、技术咨询	100.00

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	91.86	140.51	152.04	141.62
资产总额（亿元）	1099.50	1225.19	1313.64	1360.06
所有者权益（亿元）	259.63	279.76	279.79	278.35
短期债务（亿元）	94.70	77.77	126.00	134.86
长期债务（亿元）	471.00	538.18	587.12	603.84
全部债务（亿元）	565.71	615.95	713.12	738.70
营业收入（亿元）	133.81	164.32	138.91	25.62
利润总额（亿元）	18.14	27.23	15.04	-1.69
EBITDA（亿元）	20.65	35.31	26.41	--
经营性净现金流（亿元）	-86.21	-7.59	-9.04	-42.64
财务指标				
销售债权周转次数（次）	203.70	149.21	101.02	--
存货周转次数（次）	0.13	0.16	0.11	--
总资产周转次数（次）	0.13	0.14	0.11	--
现金收入比（%）	114.89	124.67	138.16	138.28
营业利润率（%）	20.32	16.20	22.94	32.83
总资本收益率（%）	1.89	3.32	2.19	--
净资产收益率（%）	5.21	7.94	3.94	--
长期债务资本化比率（%）	64.47	65.80	67.73	68.45
全部债务资本化比率（%）	68.54	68.77	71.82	72.63
资产负债率（%）	76.39	77.17	78.70	79.53
流动比率（%）	249.15	250.15	247.03	240.58
速动比率（%）	57.96	54.28	59.56	53.05
经营现金流动负债比（%）	-22.02	-1.78	-1.95	--
现金短期债务比（倍）	0.97	1.81	1.21	1.05
EBITDA 利息倍数（倍）	0.80	1.19	0.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.40	17.45	27.00	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告将“其他应付款”“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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	54.32	75.92	75.92	79.96
资产总额（亿元）	467.12	508.16	508.16	551.52
所有者权益（亿元）	227.49	232.34	232.34	228.11
短期债务（亿元）	10.68	35.00	35.00	52.09
长期债务（亿元）	61.37	96.58	96.58	96.61
全部债务（亿元）	72.05	131.58	131.58	148.70
营业收入（亿元）	3.33	0.39	0.39	0.06
利润总额（亿元）	36.72	16.75	16.75	-5.61
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-18.39	-5.60	-5.60	-15.90
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	23.50	2.66	--
存货周转次数（次）	0.00	0.19	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	0.00	--
现金收入比（%）	106.93	254.92	243.02	104.79
营业利润率（%）	83.42	43.95	80.52	80.07
总资本收益率（%）	/	/	4.46	--
净资产收益率（%）	7.28	14.84	6.98	--
长期债务资本化比率（%）	23.80	21.25	29.36	29.75
全部债务资本化比率（%）	28.65	24.05	36.16	39.46
资产负债率（%）	47.09	51.30	54.28	58.64
流动比率（%）	353.34	333.80	328.44	247.58
速动比率（%）	348.30	320.58	316.25	239.18
经营现金流动负债比（%）	-63.22	-16.09	-4.41	--
现金短期债务比（倍）	0.52	5.09	2.17	1.54
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：母公司 2021 年一季度财务数据未经审计

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	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。