

信用评级公告

联合〔2022〕2960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及其拟发行的 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的信用状况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 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）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：

二〇二二年五月十七日

北京城建投资发展股份有限公司

2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 25 亿元（含）

本期债券期限：5 年（3+2 年）

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：拟用于偿还公司债券

评级时间：2022 年 5 月 17 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

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	
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	2
			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	2
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由			调整子级	
公司股东实力很强，支持力度大			+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“城建发展”）的评级反映了其作为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”）下属北京城建集团有限责任公司（以下简称“城建集团”）房地产类业务和资产整合的地产上市平台和资本运作平台，股东实力很强。公司房地产开发主业突出，在北京地区具有较高知名度，在项目开发规模和融资渠道与成本等方面具备很强的竞争优势。公司在北京地区有较多棚改和一级开发项目，未来有望提供较多土地补充；同时，联合资信也关注到公司债务规模大、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债券保障能力很强。

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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司控股股东实力很强，对公司支持力度大。**公司控股股东城建集团是北京市国资委旗下大型综合建筑企业集团，综合实力很强，公司作为城建集团的地产上市平台和资本运作平台，在项目获取等方面能够得到城建集团的大力支持。
2. **公司土地储备区域分布较好，且拥有较多棚改和一级项目，未来有望提供较多土地补充。**公司土地主要位于北京、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：杨 栋 曹梦茹

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，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，综合融资成本处于行业较低水平。

关注

1. **受房地产行业调控政策影响，公司个别项目去化风险加大。**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；且部分位于三四线旅游城市项目尚未入市，未来需关注该类项目的销售去化风险。
2. **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，未来政策调整可能对公司经营带来影响。**公司土地一级开发及棚改业务周期长，面临不确定性因素较多且资金占用情况明显，未来如采用政府债的形式进行投资，该业务的利润率将有所波动，但资金问题会得到明显缓解。
3. **公司债务规模大，债务负担较重。**截至2021年底，若将公司其他权益工具中的39.84亿元永续债调整为债务后，公司有息债务669.54亿元，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82.32%、73.10%和68.84%。
4. **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对公司利润影响较大，且存在较大波动性。**2019—2021年，公司公允价值变动收益分别为8.29亿元、3.21亿元和-7.22亿元；投资收益分别为11.80亿元、3.72亿元和2.02亿元，合计对公司营业利润的占比分别为73.74%、45.88%和-37.31%，对公司利润影响较大。

主要财务数据:

合并口径			
项目	2019年	2020年	2021年
现金类资产 (亿元)	140.51	152.04	174.06
资产总额 (亿元)	1225.19	1313.64	1392.95
所有者权益 (亿元)	279.76	279.79	286.17
短期债务 (亿元)	77.77	126.00	125.43
长期债务 (亿元)	498.39	547.28	504.27
全部债务 (亿元)	576.16	673.28	629.70
营业收入 (亿元)	164.32	138.91	241.84
利润总额 (亿元)	27.23	15.04	14.21
EBITDA (亿元)	35.31	26.41	19.64
经营性净现金流 (亿元)	-7.59	-9.04	30.92
营业利润率 (%)	16.20	22.94	16.38
净资产收益率 (%)	7.94	3.94	3.24
资产负债率 (%)	77.17	78.70	79.46
全部债务资本化比率 (%)	67.31	70.64	68.75
流动比率 (%)	250.15	247.03	208.65
经营现金流动负债比	-1.78	-1.95	5.31
现金短期债务比 (倍)	1.81	1.21	1.39
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.19	0.82	0.67
全部债务/EBITDA	16.32	25.50	32.06
公司本部 (母公司)			
项目	2019年	2020年	2021年
资产总额 (亿元)	467.12	508.16	612.87
所有者权益 (亿元)	227.49	232.34	223.34
全部债务 (亿元)	72.05	131.58	165.42
营业收入 (亿元)	3.33	0.39	5.34
利润总额 (亿元)	36.72	16.75	-1.44
资产负债率 (%)	51.30	54.28	63.56
全部债务资本化比率	24.05	36.16	42.55
流动比率 (%)	333.80	328.44	228.65
经营现金流动负债比	-16.09	-4.41	-11.10

注: 1. 本报告财务数据及指标计算均采用合并口径, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 合并口径其他应付款、其他流动负债和其他非流动负债科目中的有息部分已调整有息债务

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

主体评级历史:

信用等级	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	2021/07/28	支亚梅 戴彤羽	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编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受北京城建投资发展股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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

2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

一、主体概况

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。后经多次增资转股及定向增发，截至2021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国资委。股权结构图详见附件1-1。

公司主营房地产开发业务。截至2021年底，公司设置了董事会秘书部、总经理办公室、策划管理部、产品研发中心、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、董监事工作部和商业地产事业部等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，组织架构图详见附件1-2。截至2021年底，公司本部在职员工999人，合并范围子公司47家。

截至2021年底，公司合并资产总额1392.95亿元，所有者权益286.17亿元（含少数股东权益30.11亿元）；2021年，公司实现营业总收入241.84亿元，利润总额14.21亿元。

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、本期债券概况

公司已于2020年注册额度不超过58亿元的公司债券，本期拟发行2022年度第一期面向专业投资者公开发行公司债券（以下简称“本期债券”），发行额度不超过25亿元。本期债券的发行期限为5年期，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券按年付息，到期一次还本，募集资金拟用于偿还公司债券。

本期债券无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

¹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2021年两年平均增速为以

2019年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前

2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，

猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，

财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。 2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。 2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。 生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能

主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

四、行业经济环境

1. 房地产行业概况

2021 年房地产市场整体先扬后抑，上半年迎来小阳春，但下半年房地产市场迅速转冷，销售下滑，房企新开工意愿下降。

2021 年初，由于通胀预期上行，国内热点区域房地产迎来“小阳春”，长三角地区部分城市出现抢房现象；但 2021 年下半年以来，部分头部房企出现风险，加之政府按揭管控严格，加剧了购房者观望情绪，销售市场遇冷，商品房市场景气度迅速下滑；由此，房企新开工意愿普遍下降，房地产开发投资资金持续下滑。

房地产开发投资方面，2021 年上半年，全国房地产开投资同比增长 14.97%，但下半年以来，房地产市场遇冷，房地产开发投资下滑明显。2021 年全年，全国房地产开发投资 14.76 万亿元，同比仅增长 4.4%，增速较 2020 年下降 2.6 个百分点，下滑明显。其中住宅投资 11.12 万亿元，同比增长 6.4%，增速较 2020 年下降 1.2 个百分点；办公楼投资 0.60 万亿元，同比下降 8.0%，出现负增长；商业营业用房投资 1.24 万亿元，同比下降 4.8%。除住宅外，其他类型房地产投资均出现负增长。

施工方面，2021 年下半年以来，房地产行业景气度持续下行，房企新开工意愿下降。具体看，2021 年上半年新开工面积同比增长 3.8%，进入 7 月，新开工面积快速下滑，累计新开工面积同比增速转负；2021 年全年新开工面积 19.89 亿平方米，同比下降 11.4%。从施工面积看，2021 年全国房屋施工面积达 97.54 亿平方米，同比增长 5.2%，增速较 2020 年有所

回升。由于2017—2018年新开工房屋逐步进入竣工期，2021年全国房屋竣工面积10.14亿平方米，同比增长11.2%。

销售方面，全年商品房销售市场先扬后抑，2021年上半年商品房销售面积同比增长27.70%，较2019年上半年增长16.70%。但2021年下半年以来，政府管控按揭力度，直接抑制了部分购房者置换需求；此外受恒大事件影响，房企风险事件频发，购房者因担心房屋不能如期交付而不敢购房，且房企为回笼资金促销部分楼盘，楼盘价格下降压低了购房者对未来的预期，商品房市场景气度迅速回落。2021年7—12月，全国商品房单月销售面积同比增速连续6个月为负；但得益于上半年销售增长，2021年全年全国商品房销售面积17.94亿平方米，同比增长1.90%，增速较2020年下降0.7个百分点；住宅销售面积15.65亿平方米，同比增长1.1%。

2. 土地市场与信贷环境

2021年上半年第一轮集中供地热度较高，下半年的第二轮土拍市场则迅速转冷，流拍率大幅增长，底价成交成为常态，第三轮土拍市场有所企稳；全年房地产开发到位资金保持增长，但增速继续回落。

土地市场方面，2021年土地购置面积2.16亿平方米，同比下降15.50%。受集中供地以及地产行业下行等多重因素影响，2021年土拍市场出现了新景象；2021年上半年的第一轮集中

供地，百强民营房企获取近50%的土地，且部分城市地王频出；但下半年以来按揭贷款发放周期受到管控，销售情况持续恶化，叠加融资环境收紧，开发商尤其是民营地产企业拿地意愿显著下降，第二轮集中供地迅速转冷，央企、国企以及地方城投企业成为拿地主力军，底价成交成为常态，且流拍率大幅增长；第三轮集中供地出让条件优化，利润空间有所改善，土拍市场有所企稳。

从房地产开发到位资金来源看，伴随着防风险和调结构的货币政策基调，房地产行业融资明显收缩，其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）仍为房地产开发到位资金的主要来源；在融资渠道收紧环境下，房地产开发企业对销售回款依赖继续加强。2021年上半年，由于销售情况较好，房地产开发到位资金累计同比增长23.46%；但下半年以来，房企违约事件频发，部分地方政府通过收紧预售资金监管预防交付风险，使得部分房企遭遇了更大的流动性风险。随着预售资金监管收紧及商品房销售市场遇冷，2021年7—12月其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）单月同比持续为负且呈扩大趋势；9月底以来，金融管理部门及时对部分金融机构过度收缩行为进行适当矫正，信贷环境边际改善，房企融资压力略有缓解，由此2021年下半年房地产开发到位资金同比下降10.51%。2021年全年房地产开发到位资金合计20.11万亿元，同比增长4.2%，增速较2020年下滑3.4个百分点。

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	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05
自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83
其中：定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76
个人按揭	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10
合计	178608.59	100.00	193114.90	100.00	201132.00	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持“房住不炒”总基调不变，2021年初严查经营贷，2021年下半年以来，在各地保交付政策下，预售资金监管收紧，对房企的流动性产生冲击，房企违约事件频发，对房地产企业的融资产生负面影响；2021年底以来房地产调控政策边际好转但并未有大的改善，但2022年3月的国务院金融委会议表明房地产政策出现转向。

2021年初，房地产市场延续上年底热度，针对个别城市出现“余热不降”的现象，政策

坚定不移地贯彻落实“房住不炒”的定位，采取“因城施策、综合施治”的策略，调控不断升级。中长期看，在“房住不炒”的指导下，房地产调控以“稳地价、稳房价、稳预期”为核心，发展租赁市场及加快保障房建设。2021年底以来房地产调控政策出现边际放松，但并未有大的改善，2022年国务院金融委会议上关于房地产行业要求及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，房地产政策出现转向。2021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 2021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
2021年2月	自然资源部	重点城市住宅用地实现“两集中”：一是集中发布出让公告，且2021年发布住宅用地公告不能超过3次；二是集中组织出让活动
2021年3月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难
2021年7月	国务院办公厅	发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，要求明确对象标准、引导多方参与、坚持供需匹配、严格监督管理、落实地方责任。发展保障性租赁住房，促进解决新市民、青年人等群体住房困难问题
2021年9月	房地产金融工作座谈会	主要提出两点：①金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度；②金融机构要配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益
2021年12月	中央经济工作会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022年2-3月	--	地方政府陆续放松房地产调控政策，2022年3月郑州发布房地产新政19条，下调住房贷款利率，取消“认房认贷”，推动货币化安置
2022年3月	全国两会	继续保障好群众住房需求。坚持房住不炒定位，探索新发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022年3月	国务院金融委等	关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险；银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款、重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产行业良性循环和健康发展；证监会继续支持实体经济合理融资，积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策看，2021年上半年，楼市出现小阳春，为防止楼市过热，监管部门严查经营贷流入楼市；2021年下半年以来，地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击，同时为保

证交付预售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自有现金。为维护房地产行业平稳健康发展，央行和银保监会等出台相关政策支持优质企业对出现风险的大型地产企业项目进行并购，并统一了预售资金的监管。

表4 2021年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021年3月	银保监会、住建部和央行	全面收紧经营贷监管，强化贷前、贷中、贷后、银行内部、中介机构等多领域管理，严防经营贷违规流入楼市。各地开展个人住房信贷管理自查，监督检查力度有所加大
2021年6月	银保监会	银保监会召开新闻发布会介绍近期房地产行业重点监管工作，会上指出，将防止经营贷违规流入房地产作为常态化监管工作，持续发力，久久为功，促进房地产市场平稳健康发展

2021年7月	央行	“三线四档”规则试点房企核心经营财务指标明显改善，银行业金融机构房地产贷款、个人住房贷款集中度稳步降低。下一步，将继续围绕稳定价、稳房价、稳预期目标，持续完善房地产金融管理长效机制
2021年9月	央行	央行货币政策第三季度例会召开，会上首提房地产两个“维护”：维护房地产的健康发展，维护住房消费者的合法权益
2021年10月	发改委、外管局	继续在外债备案登记、资金出境等方面满足企业合理合规的外债置换和偿付需求，同时要求企业不断优化外债结构，共同维护企业自身信誉和市场整体秩序
2021年12月	央行、银保监会	鼓励银行业金融机构做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融支持和服务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目；鼓励银行业金融机构积极为并购企业发行债务融资工具提供服务
2022年1月	住建部、央行和银保监会	地方要采取招标形式确定预售资金监管的银行，在预售资金监管额度方面由各地的市县级城乡建设部门根据项目工程造价、项目情况等多方面进行核定。当账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可以由开发商提取自由使用。但涉及到具体拨付的节点时由各地的市县级城乡建设部门确定

资料来源：联合资信整理

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年底，公司控股股东为城建集团，公司的实际控制人为北京市国资委。

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。截至 2021 年底，公司合并口径在建、拟建及竣工的二级开发项目共 31 个，规划计容建筑面积为 725.68 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。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，（统一社会信用代码：91110000633715698D），截至 2022 年 4 月 28 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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违

约记录，历史履约情况良好。

截至 2022 年 5 月 13 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

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 2021 年底，城建集团持有公司 41.86% 的股权，为公司控股股东，公司实际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。公司的董事会由 6 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 3 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。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。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。

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，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。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，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。

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、重大事项

控股股东与北京住总集团有限责任公司（以下简称“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。

为解决同业竞争问题，未来控股股东或将住总集团旗下房地产类业务和资产整合的唯一地产上市平台和资本运作平台的地位，目前正在协商托管的相关事宜。截至2021年底，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。

八、经营分析

1. 经营概况

公司以房地产开发为主业，2019-2021年主营业务收入波动上升，整体毛利率波动下降。受项目施工进度影响，土地一级开发项目当期能否实现收入存在不确定性，各年收入波动较大。

从业务构成情况来看，房地产开发业务为公司主要收入来源。2019—2021年，随着房地产项目结转波动变化，公司房屋销售收入波动增长，年均复合增长 23.99%。受项目施工进度影响，土地一级开发收入波动增长，年均复合增长 18.07%。其中，2019年主要系结转马池口镇项目和怀柔 03 街区项目，2020年主要系临河棚改项目结转收入 10 亿元，2021年主要系临河棚改项目结转收入 54 亿元。物业管理和租赁收入规模较小，对公司收入影响不大。因公司 2021 年将物业管理板块转出并表范围，2021 年

物业管理收入主要来自城奥大厦，收入大幅下滑。

从毛利率情况来看，2019—2021 年，公司综合毛利率呈波动下降态势。其中，公司房屋销售业务毛利率波动下降，2020 年毛利率较 2019 年提高 5.76 个百分点，主要系所结转世华龙樾项目和海云家园项目毛利率较高所致。2020—2021 年，公司土地一级开发业务毛利率大幅下降，主要系临河棚改项目尚未整体完成，按成本确认收入所致。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 公司主营业务收入主要构成情况（单位：亿元、%）

类别	2019 年			2020 年			2021 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）	118.16	72.39	28.96	116.55	86.66	34.72	181.66	75.52	27.43
房地产开发（土地一级开发）	39.36	24.11	8.50	12.18	9.06	0.90	54.87	22.81	0.20
物业管理	3.26	2.00	-12.07	3.27	2.43	-7.34	0.29	0.12	81.98
租赁收入	2.45	1.50	79.44	2.49	1.85	77.51	3.71	1.54	83.32
合计	163.23	100.00	23.97	134.49	100.00	31.43	240.53	100.00	22.14

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

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。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。公司所开发住宅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）土地储备情况

公司通过多元化的拿地方式获取土地，2021 年公司新增土地项目位于北京、重庆和成都，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；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。

公司主要通过两种方式获得土地，一种为

公开市场“招、拍、挂”，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，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。

2019 年，公司通过“一二级联动”获取保定双胜街地块；通过招拍挂获得怀柔 03 街区地块、顺义北小营地块和黄山谭家桥南部组 2 宗用地；通过与北京京城机电控股有限责任公司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。2020 年公司在北京、黄山及青岛共新增 4 个项目，均为招拍挂方式获得，新增土地规划建筑面积 70.45 万平方米。2021 年公司在北京、重庆和成都共新增 6 个地块，其中通过招拍挂取得崔各庄、梨园、王四营、成都金牛 101 和重庆铜梁²5 个项目，通过股权收购取得衙门口项目。2021 年公司通过招拍挂新增土地规划建筑

² 王四营、梨园为合营项目，崔各庄为并表项目，当年已开发建设，在建项目名称为龙樾合玺

面积 73.67 万平方米，对应的楼面均价为 2 万元/平方米，其中北京新增土地项目楼面均价偏高，未来利润空间或将收窄。

截至 2021 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 59.32 万平方米，总建筑面积为 86.37 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；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，土地储备规模尚可；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。

2019—2021 年，受房地产政策调控及疫情冲击等因素综合影响，公司新开工面积波动下降。其中，2019 年新开工项目主要包括台湖项目、未来金茂府项目、宽院国誉府项目、南湖璟院项目；2020 年新开工项目主要包括黄山项目、铜梁项目、怀柔大中富乐和小中富乐棚改项目等；2021 年新开工项目主要包括青岛国誉府项目、龙樾合玺项目、国誉未来悦项目、公园都会项目和国誉万和城项目等。

2019—2021 年，公司竣工面积稳步增长，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；2021 年竣工项目主要包括成都龙樾湾项目、北京汇景湾项目、北京密码项目和重庆熙城项目等。

表 6 2019—2021 年公司主要开发数据情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
新开工面积（万平方米）	300.42	152.42	159.51
竣工面积（万平方米）	100.13	105.03	120.79
期末在建项目数（个）	18	27	37
开复工面积（万平方米）	665.87	723.37	780.39

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. 期末在建项目数量不含棚改及土地一级开发项目；4. 2021 年期末在建项目数据中包含非并表项目和当年全部竣工项目
资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司合并口径在建、拟建及竣工的二级开发项目共 31 个，规划计容建筑面积为 725.68 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 2021 年底，公司在建、拟建及竣工项目总投资合计 1171.25 亿元，已完成投资 953.76 亿元，尚需投资 217.49 亿元，预计 2022 年重点推进北京国际社区、龙樾生态城、成都国誉府项目等。公司在建及拟建项目未来投资规模较大，但考虑到公司签约销售金额及回款情况，资本支出压力尚可。

(3) 项目销售情况

2019—2021 年，公司项目签约销售面积波动下降，签约销售金额及销售均价均保持增长；公司待售项目区域位置良好，未来销售前景尚可，但部分位于三四线旅游城市项目尚未入市，需关注该类项目未来销售去化风险。

从销售情况看，2019—2021 年，公司签约销售面积波动下降，签约销售金额和签约销售均价均持续增长。2021 年签约销售均价较 2020 年增长 22.70%，主要系销售项目中天坛府、龙樾合玺、长安悦玺和国誉万和城销售价格较高所致。

表 7 公司 2019—2021 年房产销售情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
签约销售面积（万平方米）	85.68	88.75	77.63
签约销售金额（亿元）	202.53	239.55	257.11
销售均价（元/平方米）	23636.80	26992.00	33120.29
销售回款率（%）	89.00	94.00	99.00
结转收入面积（万平方米）	64.11	49.10	74.53

注：1. 销售回款率=当年回款/当年签约额；2. 包含非并表项目
资料来源：公司提供

截至 2021 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 769.64 万平方米，去化率较高；同时，考虑到项目储备及拟售项目体量，公司待出售面积尚可。公司在售项目主要位于北京、青岛和重庆等地区，未来销售前景尚可，但需关注北京密码（2017 年北京限商政策出台以后去化速度明

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, 需关注该类项目未来销售去化风险。

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。此外, 需要关注未来政策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2021年底, 公司土地一级开发及棚改项目12个, 占地面积954.22万平方米, 规划计容建筑面积892.28万平方米, 规模较大, 主要位于北京地区。公司在手土地一级开发及棚改项目主要为东城望坛棚改项目、顺义临河村棚改项目、怀柔大小中富乐棚改项目等, 总投资预计约为1064.76亿元, 其中北京怀柔大中富乐、小中富乐棚改项目、大兴海子角棚改和密云棚改拟通过政府债形式进行投资。除政府债项目以外, 对于自筹资金项目, 公司已投入资金543.15亿元, 尚需投资245.85亿元, 未来随着项目推进, 公司存在一定的融资需求。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8 截至2021年底公司在手土地一级开发及棚改项目基本情况

土地一级开发及棚改项目	项目类型	占地面积 (万平方米)	规划计容建 筑面积(万 平方米)	权益占比 (%)	总投资 (亿元)	已投资 金额 (亿元)
北京顺义平各庄一级开发项目	一级开发	40.95	41.32	100	23.73	20.65
北京密云走马庄一级开发项目	一级开发	32.58	16.35	100	4.59	0.97
北京顺义平各庄村B地块一级开发项目	一级开发	36.15	28.31	65	16.51	13.70
北京昌平马池口一级开发项目	一级开发	113.32	87.24	100	47.81	25.28
北京怀柔大中富乐、小中富乐棚改项目	棚改	122.22	126.84	100	151.38	政府债
北京延庆康庄一二三街棚改项目	棚改	52.28	51.36	100	33.79	18.17
北京延庆新农村农村建设棚改项目	棚改	10.57	18.93	100	14.77	2.90
河北保定市棚改	棚改	5.38	16.39	100	20.04	2.29
北京东城望坛棚改	棚改	46.40	130.22	100	393.74	302.23
北京顺义临河村棚改	棚改	202.12	231.92	65	234.00	156.97
北京大兴海子角棚改	棚改	244.73	92.28	--	94.60	政府债
北京密云棚改	棚改	47.52	51.12	--	29.78	政府债
合计	--	954.22	892.28	--	1064.76	543.15

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, 表中项目采用政府债模式的项目能否实现待定
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。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，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，但投资收益的波动性较大。

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 2021 年底，公司合计持有 1891 万股，占二十一世纪总股本的 8.61%。

2021 年公司减持国信证券股份有限公司（以下简称“国信证券”）5845 万股，取得减持回款（不含费）6.66 亿元。截至 2021 年底，公司持有国信证券 28255 万股，国信证券收盘价为 11.48 元/股。

2019—2021 年，公司分别收到现金分红 0.98 亿元、1.76 亿元和 1.60 亿元；同期，公司分别实现投资收益 11.80 亿元（有较大增幅主要系会计准则的变更）、3.72 亿元和 2.02 亿元，是公司现金流和利润的有效补充。其中，国信证券、华能资本服务有限公司（以下简称“华能资本”）、深圳市中科招商创业投资有限公司（以下简称“中科招商”）、北京科技园建设（集团）股份有限公司（以下简称“北京科技园”）等股权投资是公司收益和现金分红的主要来源。截至 2021 年底，公司长期股权投资余额 33.29 亿元，交易性金融资产 32.51 亿元，其

他非流动金融资产合计 15.87 亿元。

表9 截至2021年底公司主要金融资产情况
(单位: 亿元、%)

会计科目	投资标的	投资成本	持股比例	期末账面价值
交易性金融资产	国信证券	1.05	2.94	32.44
其他非流动金融资产	锦州银行股份有限公司	2.60	1.67	1.86
其他非流动金融资产	华能资本	10.50	2.86	10.50
其他非流动金融资产	二十一世纪空间	2.74	8.61	3.26
	合计	16.89	--	48.06

资料来源：公司提供

(3) 租赁业务板块

公司租赁业务收入规模较小，对公司收入影响不大。

截至 2021 年底，公司商业地产租赁面积 45.64 万平方米（其中小区配套商业占 30.93%、写字楼占 24.20%、公租房占 6.55%、酒店占 5.17%、集中商业占 27.09%、公寓占 6.06%）；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，位于商业中心地区。2021 年新增商业地产租赁面积 1.77 万平方米，2021 年平均出租率为 62.33%。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，租赁业务对公司利润的贡献将有所提升。

(4) 物业管理板块

公司物业管理板块整合后已于香港联交所上市，相关子公司已不再并表。

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（以下简称“城建重庆物业”）（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（以下简称“城承物业”）（国家二级物业管理企业资质）经营。

2020年12月10日，公司以持有的城承物业100%股权及城建重庆物业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。京城佳业已于香港联交所上市，公司持股比例为44.63%，公司对京城佳业不具有控制权，京城佳业报表合并方为公司股东城建集团，由城建集团负责经营。

4. 经营效率

公司经营效率一般。

2019—2021年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均波动上升，三年加权平均值分别为188.04次、0.17次和0.15次。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 2021年房地产开发类公司主要经营效率指标对比
(单位: 次)

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	0.18	0.15
广州珠江实业集团有限公司	0.22	0.15
建发房地产集团有限公司	0.30	0.24
城建发展	0.21	0.18

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，公司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

1. 财务概况

公司提供的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，2020—2021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；上述会计师事务所均出具了标准无保留审计意见。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。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。2021年，公司新纳入合并范围的经营实体4家，公司合并范围内主体共47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2021年底，公司合并资产总额1392.95亿元，所有者权益286.17亿元（含少数股东权益30.11亿元）；2021年，公司实现营业总收入241.84亿元，利润总额14.21亿元。

2. 资产质量

公司整体资产规模较大，以流动资产为主，但存货中一级土地开发及棚改项目占比较大，资产的流动性相对一般房地产开发较弱且存在较为明显的资金占用，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。

2019—2021 年末，公司资产总额年均复合增长 6.63%。截至 2021 年底，公司合并资产总额 1392.95 亿元，较上年底增长 6.04%，主要系

流动资产增加所致。公司资产以流动资产为主（占 87.14%），符合房地产开发企业特征。

表 11 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

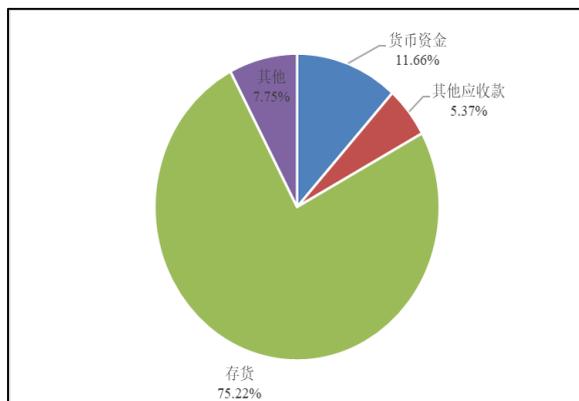
科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	1065.16	86.94	1144.75	87.14	1213.78	87.14
货币资金	96.31	7.86	105.53	8.03	141.55	10.16
其他应收款	15.88	1.30	60.33	4.59	65.19	4.68
存货	834.01	68.07	868.76	66.13	913.01	65.55
非流动资产	160.03	13.06	168.89	12.86	179.17	12.86
投资性房地产	90.82	7.41	91.72	6.98	96.02	6.89
资产总额	1225.19	100.00	1313.64	100.00	1392.95	100.00

注：占比指该科目在资产总额中的占比
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

2019—2021 年末，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 6.75%。截至 2021 年底，公司流动资产较上年底增长 6.03%，主要系货币资金和存货增加所致。公司流动资产构成见图。

图 1 截至 2021 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

2019—2021 年末，随着公司销售回款的增加，公司货币资金逐年增长，年均复合增长 21.23%。截至 2021 年底，公司货币资金中受限金额为 1.57 亿元，受限资金占比为 1.11%，主要为按揭保证金与履约保证金。

2019—2021 年末，随着往来款的增加，公司其他应收款年均复合增长 102.61%。截至 2021 年底，公司其他应收款较上年底增长 8.05%。按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款期末余额合计 54.36 亿元，占其他应收款

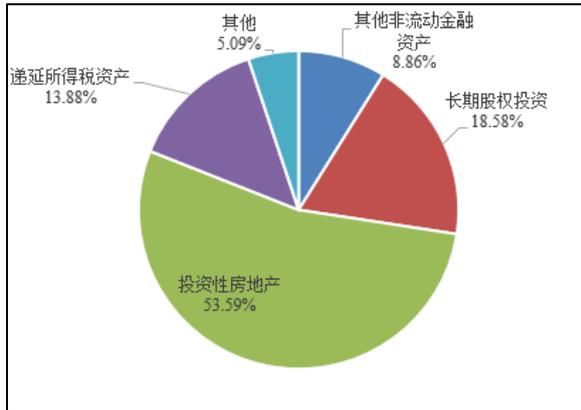
期末余额合计的 82.81%，账龄主要为 1 年以内及 1~2 年以内。

随着公司开发规模增长，2019—2021 年末，公司存货逐年增长，年均复合增长 4.63%。截至 2021 年底，公司存货账面价值较上年底增长 5.09%，主要系项目持续投入所致。公司存货主要由开发成本（占 76.27%）和开发产品（占 23.73%）构成；开发成本中规模较大的项目主要有望坛项目（232.46 亿元）、临河棚改项目（71.10 亿元）、朝阳崔各庄棚改项目（46.02 亿元）、顺义北小营项目（60.30 亿元）和怀柔新城府前龙樾项目（47.53 亿元）；开发产品中金额较大的项目主要有管庄项目（25.84 亿元）、仁和镇平各庄项目（二级开发）（22.48 亿元）、北京密码项目（21.27 亿元）等。公司对存货累计计提跌价准备 7.33 亿元，主要系对北京密码项目、成都熙城项目和樾府项目等计提的跌价准备。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，部分棚改项目变现时间较长。

（2）非流动资产

2019—2021 年末，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 5.81%。截至 2021 年底，公司非流动资产总额较上年底增长 6.08%，主要系投资性房地产等增长所致。公司非流动资产构成见图。

图2 截至2021年底公司非流动资产构成情况



资料来源：根据公司财务报告整理

2019—2021 年末，公司其他非流动金融资产波动增长，年均复合增长 4.61%。截至 2021 年底，公司其他非流动金融资产为 15.87 亿元，较上年底下降 1.99%，主要系公允价值变动所致。被投资企业主要包括锦州银行、二十一世纪、华能资本和中国信托保障基金。

2019—2021 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 13.66%。截至 2021 年底，公司长期股权投资为 33.29 亿元，较上年底增长 8.60%，主要系联营企业在权益法下确认投资收益 1.49 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 59.42%）和北京科技园建设（集团）股份有限公司（占 27.09%）等，主要为科技创新类公司。

2019—2021 年末，公司投资性房地产逐年小幅增长，年均复合增长 2.82%，投资性房地产以公允价值模式计量。截至 2021 年底，公司投资性房地产较上年底增长 4.69%。公司投资性房地产主要位于北京及海南等。截至 2021 年底，公司投资性房地产中未办妥产权证书的账面价值 57.49 亿元，产权证书正在办理中。

截至 2021 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 248.69 亿元，占资产总额的 17.85%，包括存货、投资性房地产和货币资金。公司资产受限比例较低。

表 12 截至 2021 年底公司受限资产明细
(单位：亿元)

科目	受限金额	受限原因
货币资金	1.57	按揭保证金、履约保证金
存货	241.03	借款抵押

投资性房地产	6.09	借款抵押
合计	248.69	--

资料来源：公司财务报告

3. 资本结构

(1) 所有者权益

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。

2010—2021 年末，公司所有者权益年均复合增长 1.14%。截至 2021 年底，公司所有者权益 286.17 亿元，较上年底变化不大。所有者权益中归属于母公司所有者权益为 256.07 亿元，较上年底下降 0.59%。所有者权益中，股本占 7.89%、资本公积占 11.63%、盈余公积占 5.89%、其他综合收益占 4.01%、未分配利润占 49.64%、其他权益工具（永续债）占 13.92%。

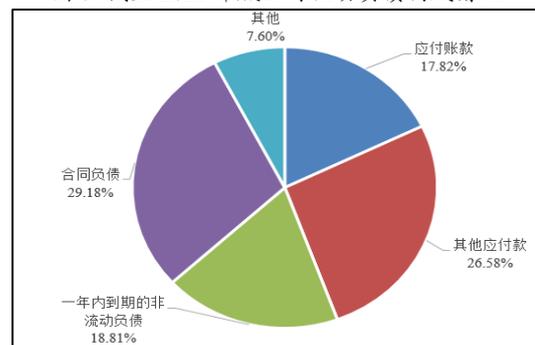
(2) 负债

公司债务规模较大，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，但总体债务负担较重。

2019—2021 年末，公司负债逐年增长，年均复合增长 8.20%。截至 2021 年底，公司负债合计 1106.77 亿元，较上年底增长 7.05%，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 52.56%和 47.44%，负债结构相对均衡。

2019—2021 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 16.88%。截至 2021 年底，公司流动负债合计 581.74 亿元，较上年底增长 25.54%，主要系应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债构成见下图。

图 3 截至 2021 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

2019—2021 年末，公司应付账款逐年增长，年均复合增长 9.45%。截至 2021 年底，公司应付账款 103.65 亿元，较上年底增长 12.30%，主要系应付工程款增加所致。

2019—2021 年末，公司其他应付款年均复合增长 34.39%，呈波动增长态势。截至 2021 年底，公司其他应付款 154.64 亿元，较上年底增长 172.96%，主要系往来款大幅增加所致，公司往来款 113.42 亿元，账龄超过 1 年的其他应付款合计 31.04 亿元，未偿还或结转的原因系往来借款未到期。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 32.66%。截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 109.45 亿元，较上年底增长 37.23%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。

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，故 2020 年符合条件的预收款由预收账款科目调整至合同负债科目。截至 2021 年底，公司合同负债 169.77 亿元，较上年底下降 11.19%，主要系结转收入增加所致。

非流动负债方面，2019—2021 年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 0.52%。截至 2021 年底，公司非流动负债合计 525.03 亿元，较上年底下降 7.96%，主要系长期借款、应付债券和其他非流动负债减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 67.60%）、应付债券（占 11.13%）和其他非流动负债（占 17.14%）构成。

2019—2021 年末，随着项目开发的投入，公司长期借款波动增长，年均复合增长 7.24%。截至 2021 年底，公司长期借款金额合计 354.94 亿元，较上年底下降 5.62%。长期借款主要由抵押借款、保证借款和信用借款构成。

2019—2021 年末，公司应付债券小幅波动增长，年均复合增长 0.65%。截至 2021 年底，公司应付债券为 58.45 亿元，较上年底下降

13.80%，主要系“15 城建 01”转入一年内到期的非流动负债所致。

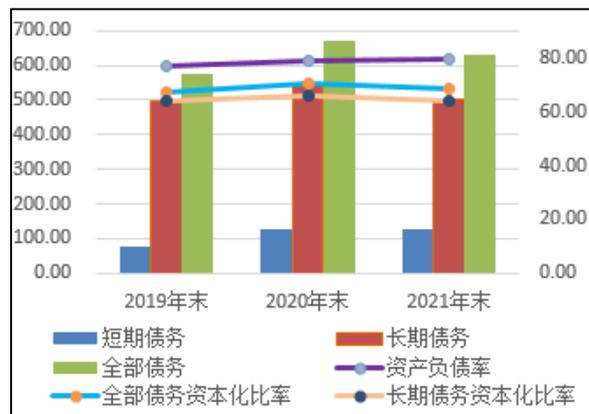
2019—2021 年末，公司其他非流动负债逐年下降，年均复合下降 17.45%。截至 2021 年底，公司其他非流动负债 90.00 亿元，较上年底下降 12.97%，主要系合伙三期融资到期还款和一年以上往来借款减少所致。公司其他非流动负债全部为有息债务，已调整至长期债务。

有息债务方面，2019—2021 年，公司全部债务波动增长，资产负债率持续增长；全部债务资本化比率波动增长，长期债务资本化比率波动下降。截至 2021 年底，公司全部债务为 629.70 亿元，较上年底下降 6.47%，主要系长期借款减少所致。

债务结构方面，截至 2021 年底，公司以长期债务为主（占 80.08%），债务结构合理。若进一步考虑到公司其他权益工具中的 39.84 亿元永续债实为债务，将其调整为债务后，截至 2021 年底，公司债务增至 669.54 亿元，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 82.32%、73.10%和 68.84%。

图 4 公司债务情况

(单位：亿元、%)



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从公司 2021 年底债务期限分布来看，一年内到期债务占比为 19.13%，整体债务到期分布较为分散。公司融资渠道较为多元，2021 年平均融资成本为 4.48%，处于行业较低水平。

表 13 截至 2021 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	119.38	19.13
1~2 年	95.73	15.34
2~3 年	91.02	14.59
3~4 年	69.84	11.19
4 年以上	248.08	39.75
合计	624.05	100.00

注: 因统计口径不同, 与联合资信计算的全部债务有所差异
资料来源: 公司提供

表 14 截至 2021 年底公司重要财务杠杆指标情况

指标	剔除预收账款后的资产负债率 (%)	净负债率 (%)	现金短期债务比 (倍)
公司	76.60	170.58	1.39

注: 剔除预收账款后的资产负债率=(负债-合同负债)/(资产-合同负债);
净负债率=(全部债务-货币资金)/所有者权益
资料来源: 联合资信根据公司财务报告计算

表 15 截至 2021 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	289.45	46.38	4.42
存续债券	200.50	32.13	3.93
信托借款	32.10	5.14	5.88
债权融资计划	102.00	16.35	5.27
合计	624.05	100.00	--

资料来源: 公司提供

4. 盈利能力

2019-2021 年受房地产开发业务影响, 公司营业收入波动增长, 公允价值变动收益和投资收益对营业利润形成较大影响且存在较大波动。

2019-2021 年, 公司营业收入波动增长, 2021 年, 公司实现营业收入 241.84 亿元, 同比增长 74.10%; 同期, 公司营业成本 188.02 亿元, 同比增长 102.50%, 由于公司营业成本增幅大于营业收入, 当期营业利润率由 2020 年的 22.94% 下降至 16.38%。

期间费用方面, 2019-2021 年, 公司期间费用总额年均复合下降 4.89%, 主要系财务费用影响所致。2021 年, 公司期间费用合计为 16.47 亿元, 同比下降 20.36%, 主要系财务费用大幅减少所致。从构成来看, 销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 41.43%、30.01% 和

26.94%。

2019-2021 年, 公司公允价值变动收益分别为 8.29 亿元、3.21 亿元和 -7.22 亿元。公司公允价值变动主要系交易性金融资产股价变动所致, 波动较大。2019-2021 年, 公司投资收益分别为 11.80 亿元、3.72 亿元和 2.02 亿元, 主要系对联合营企业的投资收益。同期, 公允价值变动收益与投资收益合计对公司营业利润的占比分别为 73.74%、45.88% 和 -37.31%, 对公司利润影响较大。

2019-2021 年, 公司净利润分别为 22.22 亿元、11.03 亿元和 9.27 亿元, 其中 2021 年出现增收不增利情况, 主要受营业成本、公允价值变动收益和投资收益综合影响所致。

盈利指标方面, 2019-2021 年, 公司营业利润率波动增长, 总资本收益率和净资产收益率均持续下降。

表 16 公司盈利能力情况

(单位: %)

指标	2019 年	2020 年	2021 年
营业利润率	16.20	22.94	16.38
总资本收益率	3.47	2.28	1.50
净资产收益率	7.94	3.94	3.24

资料来源: 联合资信整理

5. 现金流

2019-2020 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, 2021 年受项目回款影响, 公司经营性现金流净额由负转正; 2021 年, 公司偿债金额规模较大, 筹资活动现金流呈净流出状态。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 17 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	242.06	206.44	260.46
经营活动现金流出小计	249.65	215.48	229.54
经营现金流量净额	-7.59	-9.04	30.92
投资活动现金流入小计	3.31	3.24	9.05
投资活动现金流出小计	1.57	6.74	2.52
投资活动现金流量净额	1.73	-3.50	6.53
筹资活动前现金流量净额	-5.86	-12.54	37.45
筹资活动现金流入小计	154.49	210.99	244.54

筹资活动现金流出小计	144.34	189.24	246.14
筹资活动现金流量净额	10.15	21.75	-1.59

资料来源：公司财务报告

2019—2021年，公司经营活动现金流净额波动较大，2021年公司经营活动现金流净额由负转正，主要系本期项目回款规模增长所致。

从投资活动现金流来看，2019—2021年，公司投资活动现金流入和流出均波动增长。2021年，公司投资活动产生的现金流净额由负转正，主要系本期处置国信证券股票收回的现金增加所致。

2019—2021年，公司筹资活动现金流入规模持续增长，2021年筹资活动现金流出同比增长30.07%，主要系本期偿还债务支付的现金增长所致。随着到期债务规模的增长及开发项目的资金投入，公司对筹资依赖仍较大。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标尚可，长期偿债指标较弱。考虑公司融资渠道畅通，股东实力强，公司偿债指标表现尚可。

从短期偿债指标看，2019—2021年末，公司流动比率持续下降，速动比率波动下降，现金短期债务比波动下降，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债能力指标看，2019—2021年，公司EBITDA和EBITDA利息倍数均逐年下降，全部债务/EBITDA逐年增长，EBITDA对利息和债务的保护程度较弱。总体看，公司长期偿债指标有待提升。

表 18 公司偿债指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年
短期偿债指标	流动比率(%)	250.15	247.03	208.65
	速动比率(%)	54.28	59.56	51.70
	经营现金流动负债比(%)	-1.78	-1.95	5.31
	现金类资产/短期债务(倍)	1.81	1.21	1.39
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	35.31	26.41	19.64
	全部债务/EBITDA(倍)	16.32	25.50	32.06
	EBITDA利息倍数(倍)	1.19	0.82	0.67

资料来源：公司财务报告

截至2021年底，公司无对外担保。

截至2021年底，公司合计取得银行授信额度为1249.29亿元，尚可使用额度585.24亿元，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。

7. 母公司财务分析

母公司主要为投资平台及债务融资主体，资产主要由其他应收款及长期股权投资构成，债务负担一般，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2021年底，母公司资产总额为612.87亿元，较上年底增长20.60%，主要系货币资金和其他应收款增加所致。母公司资产主要以流动资产为主(占比84.81%)。从构成来看，母公司货币资金56.57亿元，较上年底增长92.41%；其他应收款408.88亿元，较上年底增长30.66%，主要系往来款增加所致；长期股权投资70.30亿元，较上年底变化不大。

截至2021年底，母公司所有者权益合计223.34亿元，较上年底下降3.87%。从构成来看，股本占比为10.10%、其他权益工具-永续债占比为17.84%、资本公积占比为17.67%、盈余公积占比为7.36%、未分配利润占比为51.24%。

截至2021年底，母公司负债总额为389.52亿元，较上年底增长41.22%。其中，流动负债占比为58.36%，非流动负债占比为41.64%，流动负债占比较上年底提升12.40个百分点。从构成来看，主要包括其他应付款101.88亿元，较上年底增长98.68%，主要系往来款增加所致；一年内到期的非流动负债82.17亿元，较上年底大幅增长134.77%；母公司长期借款和应付债券分别为28.77亿元和54.48亿元，较上年底均有所下降。截至2021年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为63.56%、42.55%和27.15%，债务负担较上年底有所提升。若进一步考虑到母公司其他权益工具中的39.84亿元永续债实为债务，将其调整为债务后，截至2021年底，母公司资产负债率、

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70.06%、52.80%和40.15%。公司整体债务负担一般。

损益方面，2021年，母公司收入为5.34亿元，利润总额为-1.44亿元，主要受本期公允价值变动损失所致。同期，投资收益为1.11亿元同比大幅减少主要系参股公司北京建远万誉房地产开发有限公司亏损所致。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为-25.23亿元；投资活动净现金流为10.39亿元；筹资活动现金流量净额为42.01亿元。

十、外部支持

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，北京市国资委持有城建集团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。

十一、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司债务结构影响不大，公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力很强。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券发行规模为不超过25亿元，按发行金额上限25亿元测算，本期债券分别占2021年底公司长期债务和全部债务的4.96%和3.97%，对公司现有债务结构影响不大。

截至2021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分别为79.46%、68.75%和63.80%，本期债券发行后上述指标将分别上升至79.82%、69.58%和64.91%。发行后公司债务负担有所加重。考虑到本期债券募集资金拟用于偿还公司债券，公司实际债务负担或将低于预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

以2021年的财务数据为基础，以发行金额上限25亿元测算，本期债券发行后，考虑本期债券发行后，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对本期债券的保障程度很强，但对长期债务的保障程度较弱。

表 19 本期债券偿还能力测算

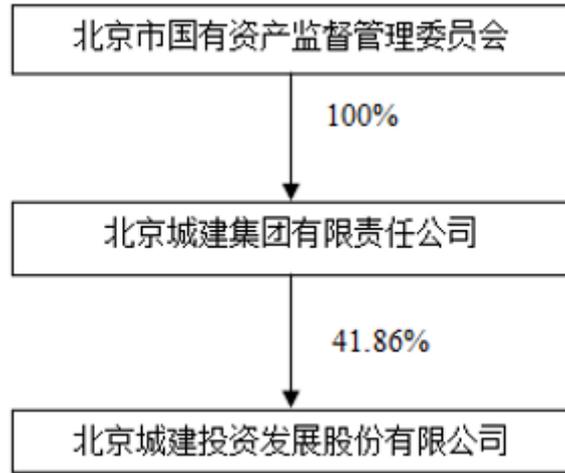
指标	2021年
经营活动现金流入量（亿元）	260.46
经营活动现金流入量保障倍数（倍）	10.42
经营活动现金流量净额（亿元）	30.92
经营活动现金流量净额保障倍数（倍）	1.24
EBITDA（亿元）	19.64
EBITDA保障倍数（倍）	0.79
发行后长期债务（亿元）	529.27
经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	0.49
经营活动现金流量净额/发行后长期债务（倍）	0.06

注：发行后长期债务为截至2021年底的长期债务加上本期债券拟发行规模
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十二、结论

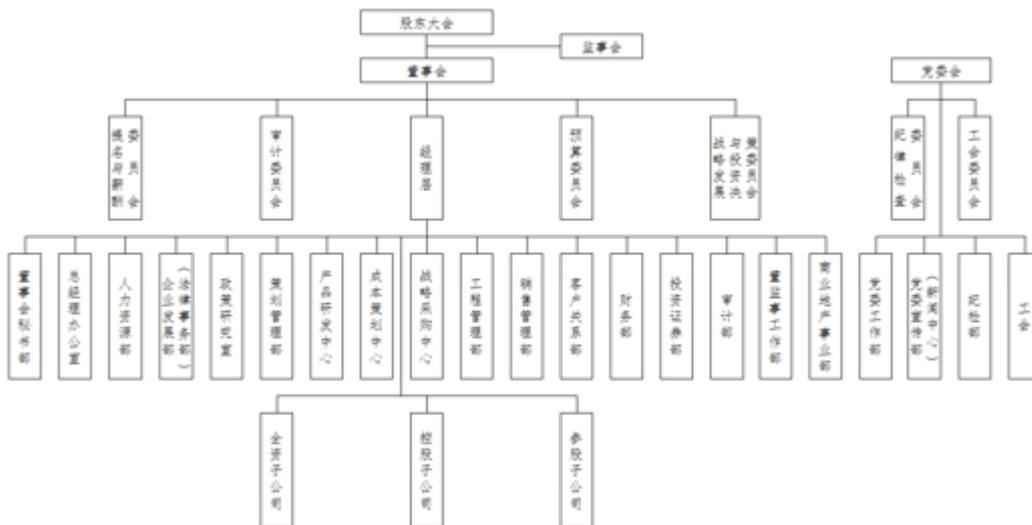
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司主要子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例(%)	取得方式
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	同一控制下企业合并
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	设立
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	设立
4	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	设立
5	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	同一控制下企业合并
6	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	设立
7	首城（天津）投资发展有限公司	天津市	房地产开发	100	设立
8	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	设立
9	南京世纪鸿城地产有限公司	南京市	房地产开发	100	设立
10	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	设立
11	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	设立
12	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	设立
13	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	设立
14	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	设立
15	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	设立
16	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	同一控制下企业合并
17	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	同一控制下企业合并
18	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	设立
19	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		设立
20	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	设立
21	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	100	设立

22	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	设立
23	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	设立
24	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	设立
25	北京城建重庆置业有限公司	重庆市	房地产开发；销售自行开发的商品房	100	设立
26	北京城建创达置业有限公司	北京市	房地产开发；销售自行开发的商品房	100	设立

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	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	140.51	152.04	174.06
资产总额（亿元）	1225.19	1313.64	1392.95
所有者权益合计（亿元）	279.76	279.79	286.17
短期债务（亿元）	77.77	126.00	125.43
长期债务（亿元）	498.39	547.28	504.27
全部债务（亿元）	576.16	673.28	629.70
营业收入（亿元）	164.32	138.91	241.84
利润总额（亿元）	27.23	15.04	14.21
EBITDA（亿元）	35.31	26.41	19.64
经营性净现金流（亿元）	-7.59	-9.04	30.92
财务指标			
销售债权周转次数（次）	149.21	101.02	255.78
存货周转次数（次）	0.16	0.11	0.21
总资产周转次数（次）	0.14	0.11	0.18
现金收入比（%）	124.67	138.16	92.70
营业利润率（%）	16.20	22.94	16.38
总资本收益率（%）	3.47	2.28	1.50
净资产收益率（%）	7.94	3.94	3.24
长期债务资本化比率（%）	64.05	66.17	63.80
全部债务资本化比率（%）	67.31	70.64	68.75
资产负债率（%）	77.17	78.70	79.46
流动比率（%）	250.15	247.03	208.65
速动比率（%）	54.28	59.56	51.70
经营现金流动负债比（%）	-1.78	-1.95	5.31
现金短期债务比（倍）	1.81	1.21	1.39
EBITDA 利息倍数（倍）	1.19	0.82	0.67
全部债务/EBITDA（倍）	16.32	25.50	32.06

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 合并口径其他应付款、其他流动负债和其他非流动负债科目中的有息部分已调整有息债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	54.32	75.92	89.01
资产总额（亿元）	467.12	508.16	612.87
所有者权益（亿元）	227.49	232.34	223.34
短期债务（亿元）	10.68	35.00	82.17
长期债务（亿元）	61.37	96.58	83.25
全部债务（亿元）	72.05	131.58	165.42
营业收入（亿元）	3.33	0.39	5.34
利润总额（亿元）	36.72	16.75	-1.44
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-18.39	-5.60	-25.23
财务指标			
销售债权周转次数（次）	23.50	2.66	701.92
存货周转次数（次）	0.19	0.00	0.22
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.01
现金收入比（%）	254.92	243.02	107.62
营业利润率（%）	43.95	80.52	30.07
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	14.84	6.98	-0.30
长期债务资本化比率（%）	21.25	29.36	27.15
全部债务资本化比率（%）	24.05	36.16	42.55
资产负债率（%）	51.30	54.28	63.56
流动比率（%）	333.80	328.44	228.65
速动比率（%）	320.58	316.25	223.17
经营现金流流动负债比（%）	-16.09	-4.41	-11.10
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1.“/”代表未能获取的数据；2.母公司有息债务未经调整；3.尾差系四舍五入造成
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

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 2022 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。