

北京城建投资发展股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4101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，维持“21 京城投 MTN001B”“21 京城投 MTN002”“22 城建 01”“22 城建 02”“23 京城 01”“23 京城 02”和“23 京城 04”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：

二〇二四年六月十三日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

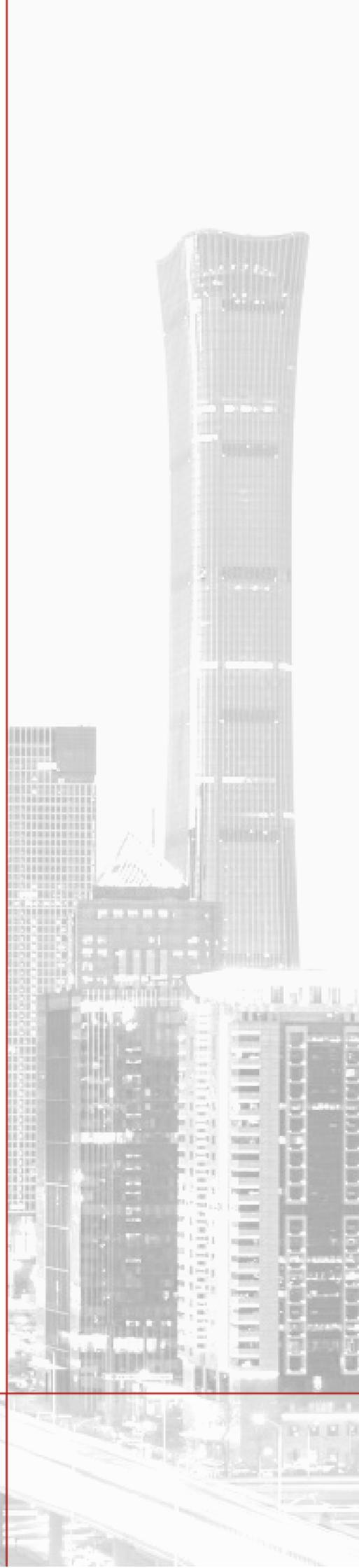
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



北京城建投资发展股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
北京城建投资发展股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/13
21 京城投 MTN001B/21 京城投 MTN002/22 城建 01/22 城建 02/23 京城 01/23 京城 02/23 京城 04	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，北京城建投资发展股份有限公司（以下简称“公司”）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。2023 年以来房地产行业仍处于低位运行，公司土地投资较为谨慎并加快项目开发；公司可售货值主要位于北京地区，2023 年签约销售金额同比保持增长，销售回款情况良好，经营活动现金流大规模净流入。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到房地产行业运行存在不确定性，公司部分项目后续存在去化及跌价风险；公司虽持续压降债务规模，但考虑永续债后公司债务负担有所上升等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东实力很强，对公司给予大力支持。

评级展望

公司主要布局一二线城市，且可售货值以北京为主，加之股东支持力度大，未来有望保持稳定的经营及融资表现，对公司的评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司销售金额大规模下降，短期偿债压力加大，持续发生大额亏损导致盈利规模下降。

优势

- **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，在资金等方面能够得到城建集团的大力支持。
- **公司可售货值主要位于北京。**截至 2023 年底，公司剩余可售项目分布在一二线城市，可售货值区域分布以北京为主，公司在北京仍保持领先的销售地位。
- **公司融资渠道通畅，综合融资成本进一步优化。**2023 年，公司依托上市公司优势，综合利用银团融资、公司债券和中期票据等多元化融资方式，综合融资成本继续优化（2023 年平均融资成本为 4.12%），仍处于行业较低水平。

关注

- **公司部分项目去化及跌价风险情况需保持关注。**目前房地产市场仍处于低位运行，截至 2023 年底公司存货中开发产品占比较高，部分项目存在一定去化压力；受市场下行影响，2023 年公司新增存货跌价准备 9.59 亿元，后续跌价风险情况需保持关注。
- **考虑永续债后公司债务负担有所上升。**公司持续压降债务规模，若将公司其他权益工具中的 33.00 亿元永续债调整至长期债务后，公司债务负担有所上升。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [房地产企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [房地产企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208](#)

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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	5
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
指示评级				aa-
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa-
外部支持调整因素：股东支持				+3
评级结果				AAA

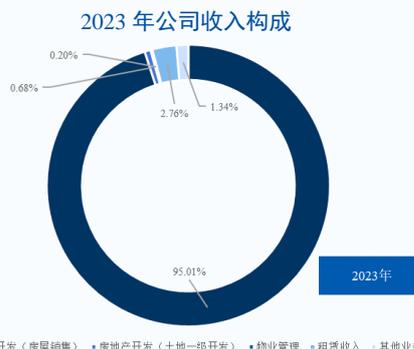
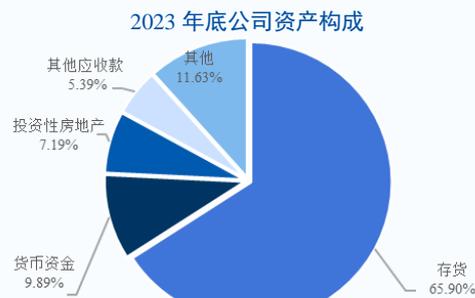
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	164.79	161.14	175.78
资产总额（亿元）	1387.66	1384.31	1394.98
所有者权益（亿元）	274.79	265.78	261.65
短期债务（亿元）	100.87	121.03	109.37
长期债务（亿元）	500.04	377.80	385.21
全部债务（亿元）	600.91	498.82	494.58
营业总收入（亿元）	245.62	203.63	12.34
利润总额（亿元）	-7.41	5.68	-3.56
EBITDA（亿元）	-0.32	14.50	--
经营性净现金流（亿元）	83.37	131.16	23.17
营业利润率（%）	11.60	13.98	20.17
净资产收益率（%）	-3.22	0.34	--
资产负债率（%）	80.20	80.80	81.24
调整后资产负债率（%）	75.36	73.96	73.86
全部债务资本化比率（%）	68.62	65.24	65.40
流动比率（%）	203.82	166.49	166.54
经营现金流动负债比（%）	14.04	18.17	--
现金短期债务比（倍）	1.63	1.33	1.61
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.01	0.59	--
全部债务/EBITDA（倍）	-1886.42	34.40	--

公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	555.28	544.36	560.63
所有者权益（亿元）	214.48	215.60	212.62
全部债务（亿元）	148.24	162.74	186.30
营业总收入（亿元）	0.46	6.22	0.17
利润总额（亿元）	-6.16	13.20	-2.35
资产负债率（%）	61.37	60.39	62.08
全部债务资本化比率（%）	40.87	43.01	46.70
流动比率（%）	406.16	354.52	404.23
经营现金流动负债比（%）	13.30	-3.43	--

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. 公司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分别调整至短期债务及长期债务，公司本部有息债务未经调整；3. 公司及公司本部 2024 年一季度财务报告未经审计，相关指标未年化；4. 上表中“--”表示计算无意义的数值
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

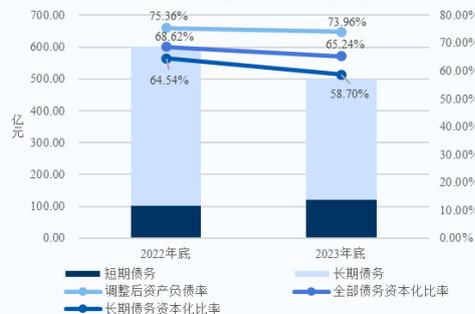


• 房地产开发（房屋销售） • 房地产开发（土地一级开发） • 物业管理 • 租赁收入 • 其他业务

2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
23 京城 04	20.00 亿元	20.00 亿元	2028/12/20	票面利率调整选择权、投资者回售选择权
23 京城 02	15.00 亿元	15.00 亿元	2028/07/25	票面利率调整选择权、投资者回售选择权
23 京城 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2028/06/26	票面利率调整选择权、投资者回售选择权
22 城建 02	23.00 亿元	23.00 亿元	2027/07/14	票面利率调整选择权、投资者回售选择权
22 城建 01	25.00 亿元	25.00 亿元	2027/06/27	票面利率调整选择权、投资者回售选择权
21 京城投 MTN002	11.20 亿元	11.20 亿元	2026/08/13	--
21 京城投 MTN001B	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/04/26	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信根据 Wind 整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 京城 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/12/12	宋莹莹 朱一汀	房地产企业信用评级方法 V4.0.202208 房地产企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
23 京城 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/03	宋莹莹 曹梦茹	房地产企业信用评级方法 V4.0.202208 房地产企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
23 京城 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/12	宋莹莹 曹梦茹	房地产企业信用评级方法 V4.0.202208 房地产企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
22 城建 02 22 城建 01 21 京城投 MTN002 21 京城投 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/23	宋莹莹 曹梦茹	房地产企业信用评级方法 V4.0.202208 房地产企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
22 城建 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/06/30	杨栋 曹梦茹	房地产企业信用评级方法（V3.1.202205） 房地产企业主体信用评级模型（V3.1.202205）	阅读全文
22 城建 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/05/17	杨栋 曹梦茹	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（V3.0.201907）	阅读全文
21 京城投 MTN002	AAA/稳定	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（V3.0.201907）	阅读全文
21 京城投 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/12/29	韩家麒 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（V3.0.201907）	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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：朱一汀 zhuyt@lhratings.com

项目组成员：宋莹莹 songyy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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（以下简称“联合资信”）关于北京城建投资发展股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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。公司于1999年2月3日于上海证券交易所上市，股票代码为600266.SH。后经多次增资转股及定向增发，截至2024年3月底，公司控股股东为城建集团，持股比例为43.84%；公司实际控制人为北京市国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）。股权结构图详见附件1-1。

公司主营业务为房地产开发，按照联合资信行业分类标准划分为房地产行业。

截至2024年3月底，公司组织结构图详见附件1-2。2023年，公司重要子公司为北京城建兴瑞置业开发有限公司；在职员工（公司本部及主要子公司）人数合计909人，较上年底变化不大。

截至2023年底，公司合并资产总额1384.31亿元，所有者权益265.78亿元（含少数股东权益29.76亿元）；2023年，公司实现营业总收入203.63亿元，利润总额5.68亿元。

截至2024年3月底，公司合并资产总额1394.98亿元，所有者权益261.65亿元（含少数股东权益29.41亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入12.34亿元，利润总额-3.56亿元。

公司注册地址：北京市海淀区大柳树富海中心2号楼14层；法定代表人：储昭武。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年3月底，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（除尚未到第一个付息日的“23京城01”“23京城02”和“23京城04”外）。

图表1·截至2024年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
23京城04	20.00	20.00	2023/12/20	5（3+2）年
23京城02	15.00	15.00	2023/07/25	5（3+2）年
23京城01	10.00	10.00	2023/06/26	5（3+2）年
22城建02	23.00	23.00	2022/07/14	5（3+2）年
22城建01	25.00	25.00	2022/06/27	5（3+2）年
21京城投MTN002	11.20	11.20	2021/08/13	5年
21京城投MTN001B	5.00	5.00	2021/04/26	5年

资料来源：联合资信根据Wind整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业分析

2023年房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽7月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，行业仍处于探底状态。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，叠加融资端修复有限，房企资金仍承压。考虑到房地产市场供求关系已发生重大变化，2023年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，但市场信心修复预计仍需一定时间。详见《[2024年房地产行业分析](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化。作为北京市国资委下属国有控股房地产开发上市公司，公司房地产开发经验丰富，开发规模较大，仍具备较强的竞争力。

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2024年4月18日，公司无未结清的不良信贷记录；已结清信贷中存在一笔关注类短期借款，系公司子公司于2000年7月21日向建设银行新源支行的一笔4000万元借款，到期日为2001年7月21日，由于财务人员变动未及时偿还，此笔借款已于2001年7月23日正常偿还；公司相关还款责任信息记录中，存在关注类贷款15.04亿元，产生原因系延庆棚改项目贷款调整还款期限¹所致。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，公司历史履约情况良好。

截至2024年6月12日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度未发生重大变化，但公司董事、总经理及高级管理人员发生变动。其中，张云栋因工作变动不再担任董事等职务、储昭武不再兼任总经理职务、王恒清由于退休原因不再担任公司副总经理职务；公司原副总经理邹哲任公司总经理一职，公司原副总工程师杨振鹏任公司副总经理一职。此外，由于公司此前董事会人员存在缺席，2023年12月12日城建集团委派法律事务部部长杨芝萍担任公司董事一职，同时选举公司总经理邹哲担任公司董事一职。

公司新任董事及总经理邹哲，男，50岁，毕业于北京大学光华管理学院，工商管理硕士，高级经济师，曾任北京城建兴华地产有限公司党委书记、副总经理，公司副总经理，现任公司董事及总经理。

（三）重大事项

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”）实施合并重组，为解决同业竞争问题，住总集团控股的8家子公司自2023年10月1日起交由公司进行委托管理。

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，2023年9月20日住总集团发布公告，将控股子公司北京住总房地产开发有限责任公司等8家子公司（以下简称“标的公司”）的经营权委托公司进行管理，委托管理期限为三年（自2023年10月1日到2026年9月30日），委托管理经营费用由城建集团支付。在此期间公司接受对标的公司除股东会和董事会权限以外的日常生产经营管理权限进行管理。此外，住总集团保留根据标

¹ 2023年以来公司棚改项目的后续投资陆续改为政府债模式，但受部分区域财政情况及土地未能及时挂牌出让等因素影响，政府债资金未能及时到位，导致相关棚改贷款的还款期限发生调整，政府拟于2024年完成相关债务的替换

的公司的《公司章程》行使相关董事会、股东会决策权力，履行相关股东义务。标的公司仍为独立企业法人，住总集团享有标的公司所有权、处置权和收益权等，标的公司股东权益均归属于住总集团，会计报表由住总集团合并。

（四）经营方面

1 业务经营分析

公司以房地产销售为主业；随着前期低毛利率的土地一级开发业务的集中结转，2023 年公司营业总收入虽同比有所下降但毛利率上升幅度较大。考虑到公司合同负债规模较大并持续推动项目竣工及交付，预计 2024 年公司营业收入规模与毛利率有望基本维持 2023 年水平。

2023 年，公司营业总收入同比下降 17.09%，主要系一级开发收入同比大幅减少所致。从收入构成来看，2023 年公司房地产销售收入同比增长 48.64%，主要系北京望坛项目及成都国誉府项目等项目结转所致。受近年来公司土地一级开发项目的减少、一级开发投资转为政府债模式以及 2022 年集中确认收入等因素综合影响，2023 年公司土地一级开发收入同比大幅减少 98.70%。公司租赁及物业管理等业务收入规模较小，对公司营业总收入影响不大。

2023 年，公司综合毛利率同比提高 6.66 个百分点，主要系上年同期低毛利率的土地一级开发收入占比较高所致。

图表 2 • 2022—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发（房屋销售）	130.16	52.99%	19.38%	193.47	95.01%	18.06%
房地产开发（土地一级开发）	106.97	43.55%	1.26%	1.39	0.68%	38.42%
物业管理	0.36	0.15%	85.72%	0.40	0.20%	74.86%
租赁收入	4.03	1.64%	84.09%	5.62	2.76%	89.28%
其他收入	4.11	1.67%	84.33%	2.74	1.34%	26.64%
合计	245.62	100.00%	13.73%	203.63	100.00%	20.39%

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 其他业务包括代建业务等
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年 1—3 月，受结转规模下降的影响，公司实现营业总收入 12.34 亿元，同比下降 8.86%；综合毛利率为 26.70%，同比有所下降。考虑到公司合同负债规模较大并持续推动项目竣工及交付，预计 2024 年营业收入规模与毛利率有望基本维持 2023 年水平。

（1）房地产开发

①土地储备

2023 年公司保持谨慎投资，截至 2023 年底持有待开发的土地储备位于黄山和三亚，土地储备规模一般；作为北京市属国企，公司未来土地投资仍将以北京核心地块为主，但受土地竞拍摇号不确定性影响，公司将持续面临一定的补库存压力。

2023 年以来房地产行业仍处于低位运行，公司土地投资较为谨慎加之北京土拍市场较为激烈，公司在北京共获取 2 幅地块；公司持续布局黄山²并新获取三亚住宅地块，主要系推动文旅地产业务所致。2023 年，公司新增项目土地成本尚可，但新增土储权益比例有所下降，主要系公司新增合作开发项目北京香山樾（公司权益比例 49%，合作方为广州市城市建设开发有限公司）以及三亚项目（公司权益比例 30%，合作方为海南农垦城建投资开发有限公司）所致。

截至 2023 年底，公司持有待开发项目（不含一级开发及棚改项目）土地储备规划计容建筑面积为 101.63 万平方米。受黄山项目分期开发且包含部分文旅及会展业态地块、三亚项目受到客户结构及销售时间相对集中的影响，上述地区项目未来去化情况需保持关注。整体看，公司土地储备规模一般。作为北京市属国企，公司未来土地投资仍将以北京核心地块为主，但受土地竞拍摇号不确定性影响，每年的土地投资规模或存在一定差异，且在北京地区持续面临补库存压力。

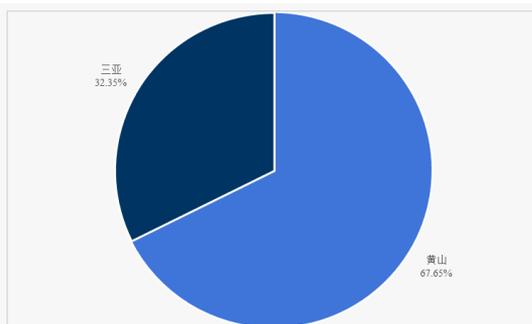
² 公司于 2022 年（新增 9 个项目）及 2023 年（新增 7 个项目）持续获取黄山二级开发地块（包括住宅、商业及会展等业态），主要系与城建集团发挥业务协同所致，后续不再在黄山新增拿地

图表 3 • 近年来公司土地获取情况

项目	2022 年	2023 年
新增项目数量 (个)	15	10
其中: 招拍挂 (个)	14	9
收并购 (个)	1	1
新增土地规划建筑面积 (万平方米)	102.67	82.20
新增土地储备权益比例	80.81%	69.09%
主要拿地城市	北京、保定和黄山	北京、黄山和三亚

注: 统计口径为全口径
资料来源: 联合资信根据公司提供的资料整理

图表 4 • 截至 2023 年底公司土地储备情况



注: 截至 2023 年底, 公司于 2023 年新增的北京项目已开工
资料来源: 联合资信根据公司年报整理

②项目建设开发

受公司新增项目规模下降的影响, 2023 年公司新开工面积及竣工面积均同比出现较大幅度下降。截至 2023 年底, 公司在建及拟建项目规模较大, 考虑到公司签约销售金额及回款情况, 资本支出压力尚可。

2023 年, 公司新开工面积同比下降 56.61%, 主要系公司新增项目规模下降所致; 公司竣工面积同比下降 39.39%, 主要系 2022 年集中竣工项目较多、基数较大, 同时公司近年来新增项目规模下降综合影响所致。公司在建项目较多, 2023 年仍保持较大开复工面积。

图表 5 • 公司主要开发数据情况

项目	2022 年	2023 年
新开工面积 (万平方米)	237.87	103.21
竣工面积 (万平方米)	303.08	183.71
期末在建项目数 (个)	33	35
开复工面积 (万平方米)	836.76	647.06

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. 期末在建项目数不含棚改及土地一级开发项目, 其中 2022 年期末在建项目数中包含非并表项目及代建项目
资料来源: 联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2023 年底, 公司处于在建、新开工及前期状态的二级开发项目规划计容建筑面积为 404.16 万平方米, 总投资金额合计 876.64 亿元, 尚需投资 270.14 亿元, 其中 2024 年预计投资金额为 60.96 亿元, 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

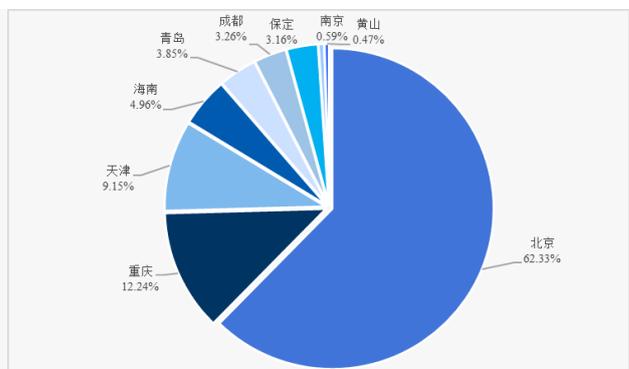
受推盘项目增加及销售项目价格差异的综合影响, 2023 年公司签约销售金额同比有所增长。公司可售项目区域位置尚可, 但部分文旅、会展项目以及部分市场景气度较弱的二线城市项目的销售去化需持续关注。

图表 6 • 公司房地产销售情况

项目	2022 年	2023 年
签约销售面积 (万平方米)	51.89	73.46
签约销售金额 (亿元)	303.42	326.00
销售均价 (元/平方米)	58473.69	44377.89
销售回款率	100.00%	102.00%
结转收入面积 (万平方米)	61.24	75.40

注: 上表数据包含非并表项目
资料来源: 联合资信根据公司提供的资料整理

图表 7 • 截至 2023 年底公司并表口径剩余可售项目区域分布情况



资料来源: 联合资信根据公司提供的资料整理

公司可售货值主要位于北京地区, 2023 年, 公司在北京仍保持领先的销售地位³。2023 年, 公司新开盘项目较多, 带动签约销售面积同比增长 41.57%; 但签约销售均价同比下降 24.11%, 一方面系 2022 年基数较高⁴, 另一方面系 2023 年主要在售的国誉燕园 (位于北京昌

³ 根据 2023 年克而瑞北京房企权益销售金额排行榜, 公司成交金额 375.90 亿元, 排名第二

⁴ 2022 年高端盘北京天坛府项目 (销售单价约 12.8 万元/平方米) 销售贡献占比较高

平)及星誉 BEIJING (位于北京顺义)等项目销售均价相对较低综合影响所致。综上,2023 年公司签约销售金额同比增长 7.44%。2023 年,公司继续加快回款力度,销售回款情况良好。

截至 2023 年底,公司可售项目业态包括住宅、商业和商办等,并表口径剩余可售面积合计 105.72 万平方米,平均去化率为 86.35%,以一二线城市为主。其中,北京密码为商办类项目,受 2017 年北京限商政策出台以后去化速度明显放缓;同时部分北京郊区项目(含已竣工项目)受板块内竞争楼盘较多等客观因素影响,去化一般;此外,重庆、天津及保定等地项目受当地市场销售环境影响,去化较慢。截至 2023 年底,公司存货中开发产品占 29.99%,规模较大,去化情况亦需持续关注。

(2) 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,截至 2023 年底,公司土地一级开发及棚改项目均已实现政府专项债投资模式,公司资金占用问题得到一定程度缓解,后续现金收回情况需持续关注。

截至 2023 年底,公司主要土地一级开发及棚改项目共 9 个,规划计容建筑面积 656.64 万平方米,规模较大,主要位于北京地区,总投资金额合计 674.80 亿元。截至 2023 年底,公司一级开发及棚改项目均已实现政府专项债投资模式,未来通过收取适当管理费的模式进行运营;公司资金占用问题得到一定程度缓解,后续现金收回情况需持续关注。

②股权投资业务

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,但投资标的股价变动对公司公允价值变动收益产生一定影响,2023 年公司交易性金融资产公允价值变动仍小幅亏损。

公司早年通过不断的投资及退出,积累了部分优质股权投资,但受北京市国资委及“十四五”规划要求,公司近年来未进行新增投资,未来公司拟择机变现,降低金融类资产规模。

2023 年,公司持有的金融资产未发生变化,金融资产公允价值变动损失 9606.63 万元,主要系持有的国信证券股份有限公司(以下简称“国信证券”)和锦州银行股份有限公司(以下简称“锦州银行”)等金融资产股价下跌所致。

公司通过多年来的现金分红已收回原始投资成本。2023 年,公司共计获得参股企业现金分红 1.85 亿元。其中,取得国信证券分红 7628.85 万元,取得华能资本服务有限公司(以下简称“华能资本”)分红 4240.82 万元。

图表 8 • 截至 2023 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%	24.13
其他非流动金融资产	锦州银行	2.60	0.93%	1.62
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	二十一世纪空间技术应用股份有限公司	2.74	8.61%	3.26
	合计	16.89	--	39.51

资料来源:联合资信根据公司年报整理

③租赁业务

2023 年公司租赁业务收入同比有所增长,但对公司营业总收入影响不大。

公司商业地产主要分布于北京市,截至 2023 年底公司商业地产持有面积 46.38 万平方米,以住宅配套商业和写字楼业态为主。随着商业运营逐步成熟,2023 年公司租赁收入同比增长 39.45%,且评估值较为公允(2023 年底公司投资性房地产评估值为当年租金收入的 17.71 倍)。

2 未来发展

公司保持长期稳健发展,未来规划仍以地产业务为核心,并统筹其他业务板块协同发展。

房地产行业调整压力仍较大,公司将保持稳健发展,在行业和区域内秉持长期主义,聚焦房地产主业的同时加大其他业务板块协同发展,并优化资源配置、加强资产管理、提高资金效率,推动公司穿越行业周期。此外,公司将继续加快项目周转速度,提升盈利能力,探索新的盈利增长点。

（五）财务方面

大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年度财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2024 年一季度财务报告未经审计。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产负债表变化不大，资产受限程度一般。其中，受市场下行影响，公司累计计提存货跌价准备金额增加，部分项目后续去化及跌价风险情况需持续关注。公司继续压降有息债务规模，债务期限结构良好，但债务负担仍较重。公司房地产业务为业绩的重要来源，非经常性损益对公司利润影响较大，2023 年利润虽扭亏为盈但 2024 年一季度再度转亏。公司经营性现金流大规模净流入的同时，受净偿还规模较大的影响，筹资活动现金流仍为净流出。未来，公司将持续优化融资成本，债务规模或将随着新增项目差异的影响而有所波动，投资收益实现情况亦需保持关注。

图表 9 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	1210.64	87.24%	1201.70	86.81%	1214.53	87.06%
货币资金	139.28	10.04%	136.89	9.89%	152.07	10.90%
其他应收款	39.07	2.82%	74.66	5.39%	67.87	4.87%
存货	958.38	69.06%	912.20	65.90%	912.90	65.44%
非流动资产	177.01	12.76%	182.60	13.19%	180.45	12.94%
投资性房地产	99.89	7.20%	99.54	7.19%	99.63	7.14%
资产总额	1387.66	100.00%	1384.31	100.00%	1394.98	100.00%

注：资产各科目占比为占资产总额的比例
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

资产方面，截至 2023 年底，公司资产规模较年初变化不大。其中，公司货币资金较年初变化不大，预售监管资金规模为 45.38 亿元。截至 2023 年底，公司其他应收款较年初大幅增长 91.11%，主要系对合作项目香山樾投入所致。截至 2023 年底，公司存货较年初变化不大；但受市场下行影响，公司 2023 年新增对在建的青岛樾府项目、已竣工的天津武清澜湖庭苑项目及天津武清珑玺家苑项目等计提跌价准备（合计 9.59 亿元）；公司累计计提存货跌价准备 20.01 亿元（计提比例 2.15%），部分项目后续去化及跌价风险情况需持续关注。截至 2023 年底，公司以公允价值计量的投资性房地产较年初变化不大，其中未办妥产权证书的账面价值 57.68 亿元。截至 2023 年底，公司资产受限比例一般，资产流动性尚可。

图表 10 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	受限资产账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	1.09	0.08%	履约保证金、按揭保证金等
存货	236.90	17.11%	借款抵押
合计	237.99	17.19%	--

注：数据存在四舍五入的差异
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

权益方面，截至 2023 年底，公司所有者权益 265.78 亿元，较年初变化不大，构成仍以未分配利润（占比 48.74%）、其他权益工具（即永续债新华-城建发展基础设施债权投资计划（一期）和（二期），占比 12.42%）及资本公积（占比 12.19%）为主，权益稳定性较弱。

负债方面，截至 2023 年底，公司负债总额较年初变化不大，合同负债较年初增长 33.43%。随着公司一年内到期的长期借款及应付债券增加，截至 2023 年底，公司一年内到期的非流动负债较年初增长 45.10%，同时长期借款较年初下降 42.53%。2023 年公司共发行 3 笔公司债券，截至 2023 年底应付债券较年初增长 18.84%。

图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	593.98	53.37%	721.79	64.53%	729.29	64.35%

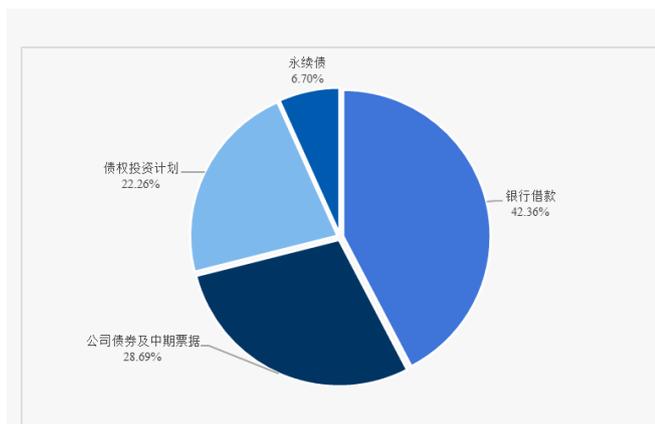
应付账款	119.07	10.70%	125.24	11.20%	106.95	9.44%
其他应付款（合计）	113.30	10.18%	105.47	9.43%	110.18	9.72%
一年内到期的非流动负债	59.88	5.38%	86.88	7.77%	77.25	6.82%
合同负债	272.18	24.46%	363.17	32.47%	393.49	34.72%
非流动负债	518.89	46.63%	396.73	35.47%	404.04	35.65%
长期借款	283.10	25.44%	162.71	14.55%	140.11	12.36%
应付债券	106.37	9.56%	126.41	11.30%	156.41	13.80%
负债总额	1112.87	100.00%	1118.52	100.00%	1133.33	100.00%

注：负债各科目占比为占负债总额的比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

有息债务方面，截至 2023 年底公司有息债务较年初下降 16.99%，债务结构仍以长期债务为主（占 75.74%）。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率虽均较年初有所下降，但公司债务负担仍较重。若将公司其他权益工具中的永续债（截至 2023 年底为 33.00 亿元）调整至长期债务，截至 2023 年底公司有息债务增至 531.82 亿元，考虑永续债后的调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.19%，69.56%和 63.83%，公司债务负担进一步加重。

此外，公司依托上市公司优势，融资渠道多元，2023 年融资成本进一步优化（2023 年平均融资成本为 4.12%，同比下降 55 个 bp），处于行业较低水平。未来，公司将持续优化融资成本，但债务规模或将随着新增项目差异的影响而有所波动。

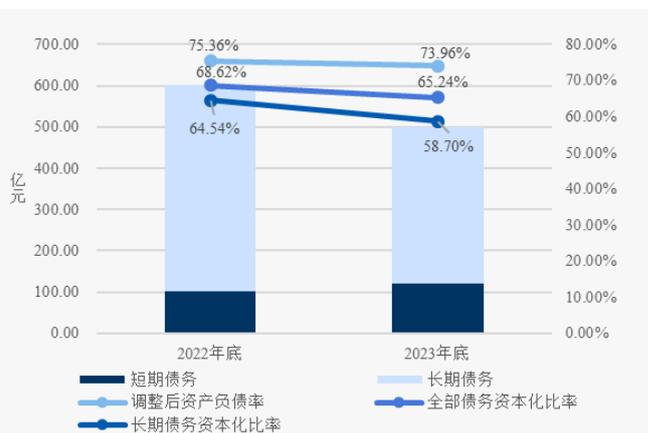
图表 12 • 截至 2023 年底公司融资渠道构成情况



注：1. 数据存在四舍五入的差异；2. 与有息债务统计存在差异，系不包括应付利息、应付票据、租赁负债和计息的往来款所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 2022—2023 年底公司有息债务情况

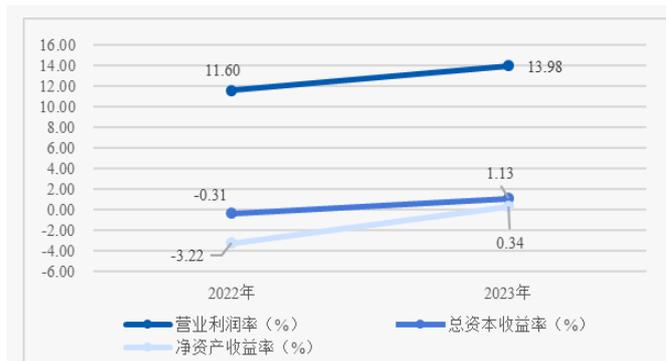


注：上表债务未统计永续债

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

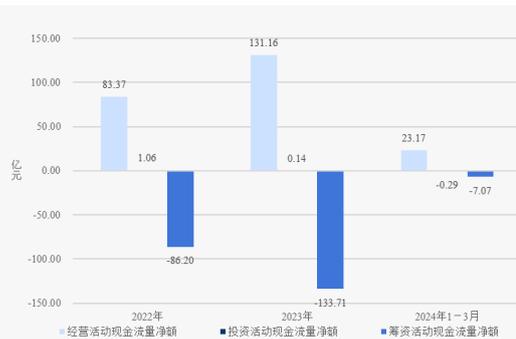
公司 2023 年营业总收入分析详见前文。公司持续以提质增效为目标，2023 年费用总额同比变化不大。非经常性损益方面，由于公司 2023 年新增计提存货跌价准备（为 9.59 亿元），资产减值损失规模较大，对公司当期利润影响较大。公司公允价值变动损失对利润的影响有所减小；其中，金融资产公允价值变动收益分析详见经营部分；受市场下行影响，2023 年公司投资性房地产公允价值变动损失 0.96 亿元。2023 年随着合作房地产项目回款以及公司联营企业深圳市中科招商创业投资有限公司（为科技创新类公司）确认收益，公司投资收益同比由负转正。受上述因素影响，2023 年公司利润扭亏为盈，利润总额 5.68 亿元，相关盈利指标表现均有所回升。

图表 14 • 2022—2023 年公司盈利指标表现情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 15 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

现金流方面，2023 年，公司保持谨慎土地投资同时促进销售回款，经营性现金流仍保持大规模净流入；公司投资活动现金流规模不大；公司债务净偿还规模较大，筹资活动现金流仍为净流出。2024 年 1—3 月，公司经营现金流仍为净流入，投资与筹资活动现金流规模均不大。公司经营获现能力较强，预计未来经营活动现金流仍将维持净流入，筹资活动现金流将取决于公司新增投资情况及债务滚动存续情况而有所差异。

2024 年一季度，公司在资产、权益、有息债务等方面变化不大。但受营业总收入同比减少及投资收益亏损等因素影响，2024 年 1—3 月，公司利润总额-3.56 亿元，利润再度转为亏损，投资收益等实现情况需保持关注。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现较弱，但公司经营性现金流持续净流入且融资渠道保持畅通，整体偿付压力不大。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	203.82	166.49	166.54
	速动比率 (%)	42.47	40.11	41.36
	经营现金/流动负债 (%)	14.04	18.17	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.83	1.08	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.63	1.33	1.61
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	-0.32	14.50	--
	全部债务/EBITDA (倍)	-1886.42	34.40	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.14	0.26	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	-0.01	0.59	--
	经营现金/利息支出 (倍)	2.95	5.38	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司流动比率及速动比率均较年初有所下降，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2023 年底，公司现金短期债务比仍保持在 1 倍以上，流动性尚可。公司整体短期偿债指标表现尚可。

2023 年公司利润虽扭亏为盈，EBITDA 对利息支出及全部债务的覆盖情况仍较弱，公司长期债务偿债指标表现较弱。

截至 2023 年底，公司无对外担保的情况，亦未涉及重大未决诉讼或仲裁等事项。

截至 2023 年底，公司合并口径获得银行授信额度合计 860.63 亿元，未使用额度 367.68 亿元，间接融资渠道畅通。同时，公司作为上市公司具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部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；债务负担尚可，但偿债依赖再融资。随着项目结转，2023 年公司本部营业总收入同比大幅增长，同时非经常性损益对利润的影响有所减少，公司本部 2023 年实现盈利。

截至 2023 年底，公司本部资产负债情况较年初变化不大。其中，截至 2023 年底，公司本部资产主要由其他应收款（384.36 亿元）和长期股权投资（77.50 亿元）构成；公司本部货币资金为 13.90 亿元。公司本部所有者权益以未分配利润（113.94 亿元）和资本公积（39.14 亿元）为主，权益稳定性较弱。公司本部负债主要由其他应付款（合计）（67.99 亿元）和应付债券（126.41 亿元）构成。截至 2023 年底，公司本部资产负债率较年初小幅下降至 60.39%，全部债务资本化比率 43.01%；若调整公司本部其他权益工具中的永续债（33.00 亿元）至长期债务，公司本部全部债务规模及债务指标均有所提升，但整体债务负担尚可。

2023 年，公司本部营业总收入 6.22 亿元，同比大幅增长 12.43 倍，主要系动感花园项目确认结转收入所致；受公允价值变动损失同比减少以及投资收益同比增加的影响，公司本部 2023 年恢复盈利，利润总额为 13.20 亿元。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额-4.29 亿元，投资活动现金流净额 1.76 亿元，筹资活动现金流净额-28.27 亿元。

（六）ESG 方面

公司作为北京市属国有房地产开发企业，以绿色低碳发展作为经营理念，积极履行社会责任；作为上市公司，公司构建了较为规范的治理结构，并制定了较为完善的管理制度，在 ESG 方面表现尚可。

环境方面，公司作为北京市属国有房地产开发企业，以绿色低碳发展作为经营理念，从设计研发、材料选用到工程施工，持续贯彻宜居、低碳和环保的理念，以期降低城市开发建设对生态环境的影响。

社会责任方面，公司与产业链上下游保持良好的合作关系，在项目建设过程中定期开展专项检查，并积极落实保交楼工作。此外，公司重视维护员工合法权益，持续完善薪酬管理和培训体系，满足员工的发展需求。

公司治理方面，公司根据有关法律法规及公司章程，建立了较为规范的治理结构并制定了较为完善的管理制度，形成了有效的职责分工及制衡机制。

七、外部支持

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

1 支持能力

公司控股股东城建集团成立于 1993 年，为北京市国资委全资持有。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，近年来资产规模及营业总收入稳定增长，具有很强的综合实力。

2 支持可能性

作为城建集团重要子公司及地产上市平台和资本运作平台，城建集团对公司的支持与重视体现在多方面，包括城建集团参与公司定增，给予公司资金支持，以及城建集团为公司部分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。

八、债券偿还能力分析

1 普通优先债券

截至 2024 年 3 月底，公司存续期普通优先债券余额合计 256.50 亿元。

2 永续债

截至 2024 年 3 月底，公司存续期永续债为 2020 年 12 月 22 日发行的新华-城建发展基础设施债权投资计划（一期）和（二期），融资金额合计 33.00 亿元，为无固定投资期限，初始投资期限为 5 年，自投资资金划拨日起 5+3×N 年本公司有权行使到期赎回权，同时具有投资收益率重置、投资收益支付递延、破产清算时清偿顺序劣后等特点。2023 年，公司经营现金流入对计入永续债后的长期债务的覆盖程度一般，EBITDA 对计入永续债后的长期债务的覆盖程度较弱。

图表 17 · 公司永续债券偿还能力指标

项目	2023 年
长期债务*（亿元）	410.80
经营现金流入/长期债务（倍）	0.93
经营现金/长期债务（倍）	0.32
长期债务/EBITDA（倍）	28.33

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2023 年年度数据
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

九、跟踪评级结论

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，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，

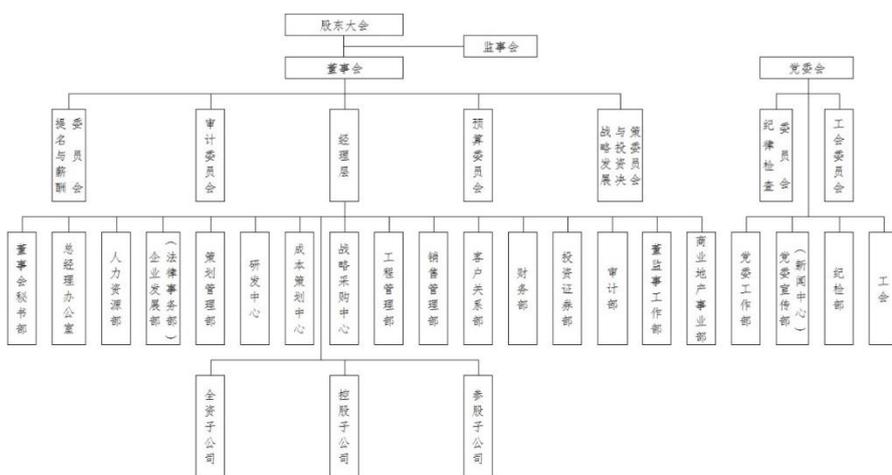
维持“21 京城投 MTN001B”“21 京城投 MTN002”“22 城建 01”“22 城建 02”“23 京城 01”“23 京城 02”和“23 京城 04”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
北京城建兴华地产有限公司	65000	房地产开发	100.00%	--	同一控制下企业合并
北京城建兴华康庆房地产开发有限公司	50000	房地产开发	100.00%	--	设立
北京城志置业有限公司	90000	房地产开发	51.00%	--	设立
北京招城房地产开发有限公司	100000	房地产开发	50.00%	--	设立
黄山首联投资发展有限公司	60000	房地产开发	66.67%	--	设立
北京兆兴建城房地产开发有限公司	94000	房地产开发	52.63%	--	设立
北京兆城房地产开发有限公司	94000	房地产开发	95.00%	--	设立
北京樾茂房地产开发有限公司	100000	房地产开发	100.00%	--	设立
北京城建兴瑞置业开发有限公司	10000	房地产开发	100.00%	--	设立

注：上表仅选取注册资本较高的部分子公司及 2023 年重要子公司
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	164.79	161.14	175.78
应收账款（亿元）	1.66	1.73	1.75
其他应收款（亿元）	39.07	74.66	67.87
存货（亿元）	958.38	912.20	912.90
长期股权投资（亿元）	24.81	26.94	24.03
固定资产（亿元）	6.12	5.49	5.42
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	1387.66	1384.31	1394.98
实收资本（亿元）	22.57	22.57	21.55
少数股东权益（亿元）	32.60	29.76	29.41
所有者权益（亿元）	274.79	265.78	261.65
短期债务（亿元）	100.87	121.03	109.37
长期债务（亿元）	500.04	377.80	385.21
全部债务（亿元）	600.91	498.82	494.58
营业总收入（亿元）	245.62	203.63	12.34
营业成本（亿元）	211.89	162.11	9.05
其他收益（亿元）	0.12	0.35	0.04
利润总额（亿元）	-7.41	5.68	-3.56
EBITDA（亿元）	-0.32	14.50	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	311.28	313.24	45.78
经营活动现金流入小计（亿元）	401.47	383.02	86.07
经营活动现金流量净额（亿元）	83.37	131.16	23.17
投资活动现金流量净额（亿元）	1.06	0.14	-0.29
筹资活动现金流量净额（亿元）	-86.20	-133.71	-7.07
财务指标			
销售债权周转次数（次）	185.32	103.73	--
存货周转次数（次）	0.23	0.17	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.15	--
现金收入比（%）	126.73	153.83	370.92
营业利润率（%）	11.60	13.98	20.17
总资本收益率（%）	-0.31	1.13	--
净资产收益率（%）	-3.22	0.34	--
长期债务资本化比率（%）	64.54	58.70	59.55
全部债务资本化比率（%）	68.62	65.24	65.40
资产负债率（%）	80.20	80.80	81.24
调整后资产负债率（%）	75.36	73.96	73.86
流动比率（%）	203.82	166.49	166.54
速动比率（%）	42.47	40.11	41.36
经营现金流动负债比（%）	14.04	18.17	--
现金短期债务比（倍）	1.63	1.33	1.61
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.01	0.59	--
全部债务/EBITDA（倍）	-1886.42	34.40	--

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. 公司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分别调整至短期债务及长期债务；3. 公司 2024 年一季度财务报告未经审计，相关指标未年化；4. “--”表示计算无意义的数字
 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（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	69.79	38.03	61.11
应收账款（亿元）	0.02	0.37	0.07
其他应收款（合计）（亿元）	375.55	390.81	387.20
存货（亿元）	11.83	8.61	8.62
长期股权投资（亿元）	68.90	77.50	74.59
固定资产（合计）（亿元）	0.01	0.01	0.01
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	555.28	544.36	560.63
实收资本（亿元）	22.57	22.57	21.55
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	214.48	215.60	212.62
短期债务（亿元）	20.76	36.16	29.71
长期债务（亿元）	127.48	126.58	156.59
全部债务（亿元）	148.24	162.74	186.30
营业总收入（亿元）	0.46	6.22	0.17
营业成本（亿元）	0.07	3.24	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-6.16	13.20	-2.35
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.28	0.70	0.44
经营活动现金流入小计（亿元）	173.18	82.95	66.75
经营活动现金流量净额（亿元）	15.16	-4.29	2.13
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.22	1.76	0.06
筹资活动现金流量净额（亿元）	-23.82	-28.27	21.34
财务指标			
销售债权周转次数（次）	33.17	31.83	--
存货周转次数（次）	0.01	0.32	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	--
现金收入比（%）	60.46	11.21	257.21
营业利润率（%）	-42.01	41.15	93.66
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	-1.98	5.84	--
长期债务资本化比率（%）	37.28	36.99	42.41
全部债务资本化比率（%）	40.87	43.01	46.70
资产负债率（%）	61.37	60.39	62.08
流动比率（%）	406.16	354.52	404.23
速动比率（%）	395.78	347.64	396.69
经营现金流动负债比（%）	13.30	-3.43	--
现金短期债务比（倍）	3.36	1.05	2.06
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部未提供资本化利息、费用化利息、折旧、摊销等数据，相关指标未进行计算，以“/”表示；2. 公司本部有息债务未经调整；3. 公司本部 2024 年一季度财务报告未经审计，相关指标未年化

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%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债)/(资产总额-预收款项-合同负债)×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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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