

信用评级公告

联合〔2023〕3924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面向专业投资者公开发行的2023年公司债券（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2023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：

二〇二三年六月十二日

北京城建投资发展股份有限公司 2023 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 10.00 亿元（含）

本期债券期限：5 年期，附第 3 年末调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司债券

评级时间：2023 年 6 月 12 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	V4.0.202208
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已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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	3
		自身 竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
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

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”）的评级反映了其作为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，在融资渠道与成本等方面具备很强的竞争优势。虽行业面临下行压力，但公司积极新增土储的同时加快项目周转，2022 年签约销售金额保持增长态势；公司销售回款率较高，经营活动现金流大规模净流入。但联合资信也关注到公司整体债务负担仍较重、2022 年公司出现亏损、盈利指标下滑较快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对本期债券的保障能力较强。

公司可售项目主要位于一二线城市，且股东支持力度大，未来有望保持稳定的经营及融资表现。

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人民政府国有资产监督管理委员会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，在资金及项目获取等方面能够得到城建集团的大力支持。

2. 公司剩余可售项目以一二线城市为主。截至 2022 年底，公司剩余可售项目主要以北京、重庆、成都和天津等一二线城市为主。

3. 公司融资渠道通畅，综合融资成本低。2020 年以来，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，截至 2022 年底综合融资成本为 4.67%，处于行业较低水平。

同业比较：

主要指标	公司	首开股份	北辰实业
最新信用等级	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年
签约销售金额（亿元）	303.42	869.63	124.24
资产总额（亿元）	1387.66	2782.96	672.80
所有者权益（亿元）	274.79	670.32	159.60
营业总收入（亿元）	245.62	479.21	129.89
营业利润率（%）	11.60	14.87	14.39
利润总额（亿元）	-7.41	18.23	-14.38
调整后资产负债率（%）	75.36	70.98	71.74
全部债务资本化比率（%）	68.62	/	63.72
全部债务/EBITDA	-1886.42	/	-86.67
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.01	/	-0.20

注：1. “首开股份”为北京首都开发股份有限公司的简称，“北辰实业”为北京北辰实业股份有限公司的简称；2. “/”表示暂无公开数据

资料来源：联合资信根据 Wind 及公开资料整理

分析师：宋莹莹 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

关注

1. **公司部分项目存在去化风险。**房地产市场下行压力尤在，公司开发产品占比较高，同时部分项目受政策、区域内竞争激烈及市场销售环境等因素影响，去化较慢。此外，公司部分项目尚未开发，未来销售去化风险需持续关注。

2. **公司债务负担仍较重。**截至 2022 年底，若将公司其他权益工具中的 39.84 亿元永续债调整为长期债务后，公司有息债务增至 640.75 亿元；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上升至 78.93%、73.17%和 69.68%。

3. **非经常性损益对公司利润影响较大，导致 2022 年公司经营出现亏损，盈利指标有所下滑。**公司投资了较多的金融类资产和高科技企业股权，受 2022 年以来市场波动影响，公司持有的金融资产股价下跌导致投资收益和公允价值变动收益均出现较大亏损，非经常性损益对公司主营业务利润影响较大，导致 2022 年公司利润总额为-7.41 亿元，盈利指标有所下滑。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	152.04	174.06	164.79	232.95
资产总额（亿元）	1313.64	1392.95	1387.66	1469.48
所有者权益（亿元）	279.79	286.17	274.79	273.04
短期债务（亿元）	126.00	125.43	100.87	/
长期债务（亿元）	547.28	504.27	500.04	/
全部债务（亿元）	673.28	629.70	600.91	/
营业总收入（亿元）	138.91	241.84	245.62	13.54
利润总额（亿元）	15.04	14.21	-7.41	0.46
EBITDA（亿元）	27.21	21.92	-0.32	--
经营性净现金流（亿元）	-9.04	30.92	83.37	53.39
营业利润率（%）	22.94	16.38	11.60	21.60
净资产收益率（%）	3.94	3.24	-3.22	--
资产负债率（%）	78.70	79.46	80.20	81.42
调整后资产负债率（%）	75.07	76.60	75.36	76.48
全部债务资本化比率（%）	70.64	68.75	68.62	/
流动比率（%）	247.03	208.65	203.82	196.37
经营现金流动负债比（%）	-1.95	5.31	14.04	--
现金短期债务比（倍）	1.21	1.39	1.63	/
EBITDA 利息倍数（倍）	0.83	0.69	-0.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.74	28.72	-1886.42	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	508.16	612.87	555.28	563.86
所有者权益（亿元）	232.34	223.34	214.48	214.87
全部债务（亿元）	131.58	165.42	148.24	156.05
营业总收入（亿元）	0.39	5.34	0.46	0.05
利润总额（亿元）	16.75	-1.44	-6.16	1.30
资产负债率（%）	54.28	63.56	61.37	61.89
全部债务资本化比率（%）	36.16	42.55	40.87	42.07
流动比率（%）	328.44	228.65	406.16	365.45
经营现金流动负债比（%）	-4.41	-11.10	13.30	--

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；3. 公司 2023 年一季度财务报告未经审计，相关指标未年化；4. 上表中“/”表示未获取的数据，“--”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

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	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
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均无版本编号

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 2023 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

北京城建投资发展股份有限公司（以下简称“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2022年底，公司控股股东为城建集团，持股比例为41.86%；公司实际控制人为北京市国有资产监督管理委员会（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。截至2022年底，公司本部设置了17个职能部门，组织架构图详见附件1-2。

截至2022年底，公司合并资产总额1387.66亿元，所有者权益274.79亿元（含少数股东权益32.60亿元）；2022年，公司实现营业总收入245.62亿元，利润总额-7.41亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额1469.48亿元，所有者权益273.04亿元（含少数股东权益31.26亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入13.54亿元，利润总额0.46亿元。

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：储昭武。

二、本期债券概况

公司已于2022年12月16日注册通过向专业投资者公开发行额度不超过50亿元（含）的公司债券（证监许可〔2022〕3143号），拟分期发行，本期为第一期，债券名称为“北京城建投资发展股份有限公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本

期债券”）。本期债券发行额度不超过10.00亿元（含），发行期限为5年，附第3年末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。本期公司债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司债券。

本期债券无担保。

三、宏观经济和政策环境

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政

策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

四、行业分析

2022 年，在多重因素影响下，国内房地产市场延续 2021 年下半年以来的低迷状态，商品房销售萎靡，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复。面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松；2022 年 11 月，融资端政策利好集中释放，“四箭齐发”等政策将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但政策传导速度及落地效果仍有待观察。在政策宽松预期及前期需求释放下，2023 年国内房地产市场会有阶段性回暖，但长期不确定性仍大。

完整版行业分析详见《2023 年房地产行业分析》，报告链接：<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc373b>。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 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，开发经验丰富，

具备一级房地产开发资质。截至 2022 年底，公司合并口径在建、拟建的二级开发项目共 21 个，规划计容建筑面积为 417.83 万平方米，主要分布在北京（占 38.13%）、重庆（占 20.74%）和青岛（占 13.14%）等一二线城市以及旅游城市黄山（占 12.63%）和三亚（占 9.69%）。

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 2023 年 5 月 23 日，公司无未结清的不良信贷信息记录；已结清信贷中存在一笔关注类短期借款，系公司于 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，此笔借款已于 2001 年 7 月 23 日正常偿还。

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 2023 年 6 月 5 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。

作为上市公司，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。

公司的董事会由 6 名董事组成¹，任期三年，可连选连任；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。公司设监事 3 名，任期三年，可连选连任。其中，监事会主席 1 名，职工监事 2 名。公司设总经理 1 名，在董

¹ 根据《公司章程》，公司设董事会，由 7 名董事组成，目前董事

会成员为 6 人，缺位 1 人。

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

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，未来城建集团或将住总集团地产类资产以由公司托管或资产注入公司等形式来解决同业竞争问题。

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地产类资产以由公司托管或资产注入公司等形式来保证公司作为城建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。截至2022年底，城建集团和住总集团正在协商托管的相关事宜，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，2020-2022年，公司营业总收入持续增长，但受房屋销售结转毛利率下降及低毛利率的土地一级开发业务收入占比上升影响，公司综合毛利率逐年下降。

公司以房地产开发为主业，主要开发类型涵盖住宅、公寓、别墅、商业、酒店、写字楼和文旅等多种业态，布局北京、天津、重庆、

成都、南京、青岛、三亚和保定等，以一二线城市为主。公司目前主要通过公开市场“招、拍、挂”获取土地。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。

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 32.97%。从收入构成来看，2020—2022 年，公司房屋销售收入波动增长，主要系受项目结转情况影响所致。2020—2022 年，公司土地一级开发收入快速增长，年均复合增长 196.35%，主要系陆续结转临河棚改项目所致。公司物业管理和租赁收入规模较小，对公

司收入影响不大。

从综合毛利率情况来看，2020—2022 年，受房屋销售结转项目毛利率下降及低毛利率的土地一级开发业务收入占比上升的综合影响，公司综合毛利率逐年下降。其中公司土地一级开发业务毛利率持续处于较低水平，主要系一级开发的利润需政府出具相关利润确认文件后方可确认所致。公司物业管理和租赁板块对公司综合毛利率影响较小。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 13.54 亿元，同比下降 56.49%，主要系当期结转项目减少所致。

表 1 公司主营业务收入主要构成情况（单位：亿元、%）

类别	2020 年			2021 年			2022 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）	116.55	86.66	34.72	181.66	75.52	27.43	130.16	53.87	19.38
房地产开发（土地一级开发）	12.18	9.06	0.90	54.87	22.81	0.20	106.97	44.27	1.26
物业管理	3.27	2.43	-7.34	0.29	0.12	81.98	0.36	1.67	86.11
租赁收入	2.49	1.85	77.51	3.71	1.54	83.32	4.03	0.15	84.12
代建项目收入	--	--	--	--	--	--	0.11	0.05	83.76
合计	134.49	100.00	31.43	240.53	100.00	22.14	241.63	100.00	12.57

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 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

资料来源：公司提供

2. 房地产开发

（1）土地储备情况

2020 年以来公司积极新增土储，并加快项目周转；截至 2022 年底，持有待开发的土地储备位于黄山、三亚及保定，项目去化情况需持续关注。整体看，公司土地储备规模一般，在北京地区面临补库存压力。

公司主要通过招拍挂方式新增土地储备，2020 年以来新增土地规划建筑面积持续增长。作为立足北京的房企，公司积极参与土地竞拍并持续布局已进入的外埠地区。从新增土储楼面均价来看，2021 年公司新增部分北京项目楼面均价偏高，未来利润空间或将收窄；但 2022 年公司新增项目多以底价获取，未来可保证一定利润空间。

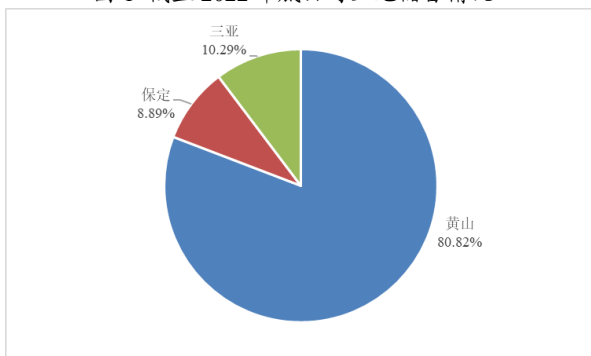
表 2 公司土地获取情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
拿地数量（个）	4	6	15
其中：招拍挂（个）	4	5	14
收并购（个）	0	1	1
新增土地规划建筑面积（万平方米）	70.45	73.67	102.67
主要拿地城市	北京、黄山及青岛	北京、重庆和成都	北京、保定和黄山

资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2022 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 101.44 万平方米。受黄山项目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，以及保定项目面临市场压力等因素，上述地区项目未来去化情况需持续关注。整体看，公司土地储备规模一般，在北京地区面临补库存压力。

图 1 截至 2022 年底公司土地储备情况



资料来源：联合资信根据公司年报整理

(2) 项目建设开发情况

2020 年以来，公司新开工和竣工面积逐年增长。截至 2022 年底，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。

2020—2022 年，公司新开工及竣工面积均持续增长。其中 2022 年，公司加快项目建设及周转速度，新开工及竣工面积均同比有大幅提高。公司在建项目较多，2022 年仍保持较大开复工面积。

表 3 公司主要开发数据情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
新开工面积 (万平方米)	152.42	159.51	237.87
竣工面积 (万平方米)	105.03	120.79	303.08
期末在建项目数 (个)	27	37	33
开复工面积 (万平方米)	723.37	780.39	836.76

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. 期末在建项目数量不含棚改及土地一级开发项目；4. 2022 年期末在建项目数据中包含非并表项目及代建项目

资料来源：公司提供

截至 2022 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 417.83 万平方米。从投资额上看，截至 2022 年底，公司在建、拟建项目总投资合计 834.58 亿元，其中 2022 年已完成投资 134.58 亿元²，预计 2023 年和 2024 年投资金额分别为 88.56 亿元和 86.64 亿元。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

2020 年以来，公司签约销售金额持续增长；公司待售项目区域位置尚可，但部分文旅及会展项目的销售去化需持续关注。

从销售情况看，2020—2022 年，公司签约销售面积逐年下降，但公司可售货值主要位于北京地区，随着公司签约销售均价的不断提高，公司签约销售金额持续增长。其中，2022 年公司签约销售均价同比大幅增长 76.55%，主要系销售项目中销售均价较高的北京天坛府项目（销售单价约 12.8 万元/平方米）占比较高所致。公司回款情况良好，销售回款率不断提高。

表 4 公司房产销售情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
签约销售面积 (万平方米)	88.75	77.63	51.89
签约销售金额 (亿元)	239.55	257.11	303.42
销售均价 (元/平方米)	26992.00	33120.29	58473.69
销售回款率 (%)	94.00	99.00	100.00
结转收入面积 (万平方米)	49.10	74.53	61.24

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 2022 年底，公司在售、拟售项目业态包括住宅和商办等，并表口径剩余可售面积合计 115.65 万平方米，平均去化率为 85.27%。截至 2022 年底，公司并表口径剩余可售项目主要位于北京（占 64.57%）、重庆（占 11.27%）、成都（占 8.66%）和天津（占 8.45%）等地区，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，天津项目受当地市场销售环境影响，去化较慢。截至 2022 年底，公司存货中开发产品占 24.42%，规模较大，去化情况亦需持续关注。

² 公司 2022 年年报未披露截至 2022 年底累计投资金额数据

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，截至 2022 年底，公司大部分项目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。

公司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，政府按照一定的利润率支付公司土地整理款，从而确认收入。其中，利润无法确定的，按照已履约成本确认收入但不确认利润。

截至 2022 年底，公司处于前期及在建状态的土地一级开发及棚改项目共 10 个，规划计容建筑面积 771.53 万平方米，规模较大，主要位于北京地区，总投资预计约为 1052.27 亿元。截至 2022 年底，除北京昌平马池口一级开发项目、北京延庆康庄棚改项目和保定棚改项目尚需公司自主投资外（截至 2022 年底尚需投资金额 43.76 亿元），公司剩余项目已实现政府专项债投资，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

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，但受投资标的股价下跌影响，公司公允价值变动收益波动性较大，导致公司 2022 年利润亏损。

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、房地产和高科技等多个行业。公司股权投资为财务性投资，以 IPO 前投资为主，在投资标的上市后获取一定分红收益及股票溢价收益。受北京市国资委及“十四五”规划要求，公司投资仅限产业链协同方面，2020 年以来公司未新增投资。

2020 - 2022 年，公司分别实现公允价值变动收益 3.21 亿元、-7.22 亿元和 -7.42 亿元。其中，2022 年公司公允价值变动收益为负，主要系公司所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。2022 年公司公允价值变动损失对业绩造成一定负面影响；未来公司拟择机变现，降低金融类资产规模。

公司通过多年来的现金分红已收回原始投资成本。2020 - 2022 年，公司共计收到现金分红 1.76 亿元、1.60 亿元和 2.43 亿元。其中，2022 年取得国信证券分红 1.41 亿元，取得华能资本服务有限公司（以下简称“华能资本”）分红 0.42 亿元。

表5 截至2022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	25.09
其他非流动金融资产	锦州银行	2.60	0.93	1.63
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	--	40.48

资料来源：公司财务报告

(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。

公司商业地产主要分布于北京市，租金收入规模较小。2021 年，公司新增商业地产租赁面积 1.77 万平方米；2022 年，公司新增顺义世纪仁和工业项目，新增可租赁面积 3.27 万平方米。截至 2022 年底，公司商业地产已租赁面积 38 万平方米，平均出租率为 76%。其中，小区配套商业占 38.21%、写字楼占 33.01%、公租房占 7.89%、酒店占 7.45%、集中商业占 8.14%、公寓及其他占 5.30%。

4. 经营效率

公司存货规模较大，部分土地一级开发及棚改项目开发周期长，导致经营效率一般。

2020-2022 年，公司加快项目建设，存货周转率不断提升。和同业企业相比，公司经营效率处于行业一般水平。

表 6 2022 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	应收账款周转率	总资产周转率
珠海华发实业股份有限公司	0.21	97.68	0.16
北京首都开发股份有限公司	0.25	78.77	0.16
北京北辰实业股份有限公司	0.24	93.43	0.18
公司	0.23	219.28	0.18

注：上表同业公司数据引自 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

公司未来发展规划将以地产为核心，并统筹其他业务板块协同发展。未来，城建集团或将地产类资产以由公司托管或资产注入公司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，公司将持续以地产业务为核心，加快项目的周转及去化，加强资源整合及精准投资，并统筹其他业务板块协同发展。长期看，房地产调控机制仍将持续，行业将向新发展模式平稳过渡，公司将抓住窗口期，把握发展主动权，增强公司的竞争优势。同时，公司将继续精细化管理，提质增效，保证公司健康稳健发展。

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由公司托管或资产注入公司等形式来解决同业竞争的问题，公司业务规模有望进一步扩大。

九、财务分析

1. 财务概况

大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020-2022 年度财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2023 年一季度财务报告未经审计。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 1387.66 亿元，所有者权益 274.79 亿元（含少数股东权益 32.60 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 245.62 亿元，利润总额-7.41 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1469.48 亿元，所有者权益 273.04 亿元（含少数股东权益 31.26 亿元）；2023 年 1-3 月，公司实现营业总收入 13.54 亿元，利润总额 0.46 亿元。

2. 资产质量

公司资产规模较大，以流动资产为主；存货中一级开发及棚改项目占比较大，公司对部分项目计提了跌价准备，同时部分项目未来去化情况需持续关注；公司资产受限比例较高，流动性一般。

2020-2022 年底，公司资产规模波动增长，年均复合增长 2.78%，资产结构以流动资产为主。

表 7 公司资产主要构成 (单位: 亿元、%)

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	1144.75	87.14	1213.78	87.14	1210.64	87.24	1292.97	87.99
货币资金	105.53	8.03	141.55	10.16	139.28	10.04	205.99	14.02
存货	868.76	66.13	913.01	65.55	958.38	69.06	961.34	65.42
非流动资产	168.89	12.86	179.17	12.86	177.01	12.76	176.51	12.01
投资性房地产	91.72	6.98	96.02	6.89	99.89	7.20	98.84	6.73
资产总额	1313.64	100.00	1392.95	100.00	1387.66	100.00	1469.48	100.00

注：上表中各科目占比均为占资产总额的比例
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

2020—2022 年底，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长 2.84%。

2020—2022 年底，公司货币资金波动增长，年均复合增长 14.89%。截至 2022 年底，公司货币资金较上年底变化不大，其中受限的货币资金 1.08 亿元，主要为履约保证金等。截至 2022 年底，公司货币资金中预售监管资金规模为 27.94 亿元。

2020—2022 年底，公司存货持续增长，年均复合增长 5.03%。截至 2022 年底，公司存货较上年底增长 4.97%，主要系新增土地投资以及对项目持续投入所致。公司存货主要由开发成本（75.58%）和开发产品（24.42%）构成。其中开发成本中望坛项目（276.21 亿元）、康庄棚改项目（34.41 亿元）和朝阳崔各庄棚改项目（48.79 亿元）等规模较大；开发产品中北京密码项目（19.21 亿元）、怀柔府前龙樾项目（22.14 亿元）、管庄项目（23.13 亿元）和仁和镇平各庄项目（31.20 亿元）等项目账面价值较大。截至 2022 年底，公司累计计提存货跌价准备 11.83 亿元，主要针对北京密码项目、管庄项目和平各庄二级项目等计提减值。公司存货规模较大，部分项目受销售政策及区位因素等影响，去化难度加大，同时部分棚改项目变现时间较长。

(2) 非流动资产

2020—2022 年底，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 2.38%。

公司按公允价值计量模式核算投资性房地产。2020—2022 年底，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 4.36%。截至 2022 年底，公司投资性房地产较上年底增长 4.03%，其中未办妥产权证书的账面价值 59.34 亿元。

截至 2022 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产占资产总额的 26.59%，公司资产受

限比例较高。

表 8 截至 2022 年底公司受限资产明细

科目	受限金额（亿元）	受限原因
货币资金	1.08	受限冻结
存货	361.78	借款抵押
投资性房地产	6.09	借款抵押
合计	368.95	--

注：上表以亿元为单位，存在四舍五入的差异
资料来源：公司财务报告

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1469.48 亿元，较上年底增长 5.90%，主要系流动资产增加所致。其中公司货币资金较上年底增长 47.89%，主要系销售回款增加所致。公司资产结构仍以流动资产为主。

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。

2020—2022 年底，公司所有者权益规模小幅波动。截至 2022 年底，公司所有者权益 274.79 亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 88.14%，少数股东权益占比为 11.86%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益、盈余公积、未分配利润和其他权益工具投资（永续债）分别占 8.21%、12.05%、4.17%、6.13%、46.72%和 14.50%。公司所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底均变化不大。

(2) 负债

公司有息债务规模持续压降，债务结构以长期债务为主，但总体债务负担较重。截至 2023 年 3 月底，公司负债总额小幅上升。

2020—2022 年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长 3.75%，公司负债结构相对均衡。

表 9 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	463.40	44.82	581.74	52.56	593.98	53.37	658.43	55.03
应付账款	92.30	8.93	103.65	9.37	119.07	10.70	108.99	9.11

其他应付款（合计）	59.39	5.74	155.05	14.01	113.30	10.18	141.63	11.84
一年内到期的非流动负债	79.75	7.71	109.45	9.89	59.88	5.38	65.28	5.46
合同负债	191.15	18.49	169.77	15.34	272.18	24.46	308.07	25.75
非流动负债	570.45	55.18	525.03	47.44	518.89	46.63	538.01	44.97
长期借款	376.07	36.38	354.94	32.07	283.10	25.44	308.70	25.80
应付债券	67.80	6.56	58.45	5.28	106.37	9.56	106.38	8.89
其他非流动负债	103.41	10.00	90.00	8.13	109.70	9.86	102.70	8.58
负债总额	1033.86	100.00	1106.77	100.00	1112.87	100.00	1196.44	100.00

注：上表中各科目占比均为占负债总额的比例
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

2020—2022 年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长 13.22%。

公司应付账款主要为工程款。2020—2022 年底，公司应付账款持续增长，年均复合增长 13.58%。

公司其他应付款（合计）主要为往来款和定金。2020—2022 年底，受往来款波动增长的影响，公司其他应付款（合计）波动增长，年均复合增长 41.16%。

表 10 截至 2022 年底公司账龄超 1 年的重要其他应付款情况

项目	期末余额 (亿元)	未偿还原因
北京城市副中心投资建设集团有限公司	11.33	往来借款未到期
北京首都开发股份有限公司	5.79	往来借款未到期
北京城市开发集团有限责任公司	3.65	往来借款未到期
北京天翔嘉业房地产开发有限公司	3.41	往来借款未到期
北京明珠创房地产开发有限公司	2.50	往来借款未到期
合计	26.68	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2020—2022 年底，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 13.35%。截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年下降 45.29%，主要系偿还到期债券所致。

公司合同负债包括预收售房款及土地一级开发款。2020—2022 年底，公司合同负债波动增长，年均复合增长 19.33%。截至 2022 年底，公司合同负债较上年增长 60.32%，主要系预收售房款增加所致。

2020—2022 年底，公司非流动负债持续下降，年均复合下降 4.63%。

2020—2022 年底，公司长期借款持续下降，年均复合下降 13.24%。截至 2022 年底，公司长期借款较上年下降 20.24%，主要系偿还债务所致；长期借款由抵押借款（占 73.26%）、保证借款（占 17.87%）和信用借款（占 8.87%）构成。

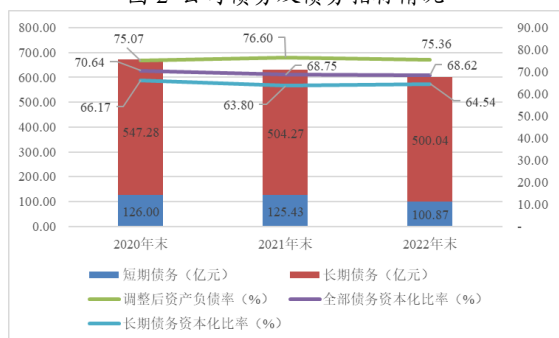
2020—2022 年底，公司应付债券波动增长，年均复合增长 25.25%。截至 2022 年底，公司应付债券较上年增长 81.99%，主要系公司新发行“22 城建 01”和“22 城建 02”所致。

2020—2022 年底，公司其他非流动负债波动增长，年均复合增长 3.00%。截至 2022 年底，公司其他非流动负债较上年增长 21.89%，主要系长期债权融资规模增加所致。

2020—2022 年底，公司有息债务持续下降，年均复合下降 5.53%。截至 2022 年底，公司有息债务 600.91 亿元，较上年下降 4.57%，主要系短期债务减少所致；债务结构以长期债务为主（占 83.21%）。2020—2022 年底，公司债务指标有所波动。截至 2022 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分别较上年下降 1.24 个百分点、下降 0.13 个百分点和提高 0.74 个百分点。公司债务负担仍较重。

如将永续债调入长期债务，2020—2022 年底，公司全部债务分别为 713.12 亿元、669.54 亿元和 640.75 亿元，年均复合增长下降 5.21%。从债务指标来看，公司调整后资产负债率分别为 78.62%、79.85%和 78.93%；全部债务资本化比率分别为 74.82%、73.10%和 73.17%；长期债务资本化比率分别为 70.99%、68.84%和 69.68%。

图 2 公司债务及债务指标情况



注：上图债务及债务指标数据未统计永续债

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从债务期限分布来看，公司一年内到期债务占比不高，整体债务到期分布较为分散。公司融资渠道较为多元，2022 年平均融资成本为 4.67%，处于行业较低水平。

表 11 截至 2022 年底公司全部债务到期分布情况

期限	金额 (亿元)	占比 (%)
2023 年	89.89	15.08
2024 年	52.61	8.83
2025 年	103.24	17.32
2026 年及以后	350.19	58.76
合计	595.93	100.00

注：因统计口径不同（未将其他应付款中的有息部分纳入），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 12 截至 2022 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	75.36	167.99	1.63

注：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

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 1196.44 亿元，较上年底增长 7.51%，主要系流动负债增加所致。公司负债结构相对均衡。公司未提供截至 2023 年 3 月底有息债务调整项，故本报告不对截至 2023 年 3 月底公司有息债务及相关指标进行分析。

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，但公允价值变动收益和投资收益对公司利润形成较大影响，2022 年公司出现亏损，盈利指标下滑较快。

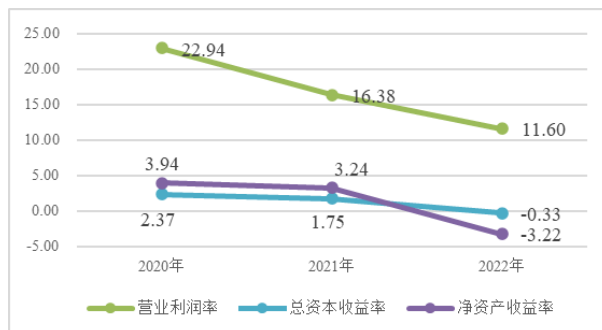
公司营业总收入情况详见前文经营概况。

从期间费用看，2020—2022 年，公司费用总额波动下降，年均复合下降 10.38%。从构成看，公司 2022 年销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 40.90%、30.70%、2.32% 和 26.08%。

非经常性损益方面，公司公允价值变动收益分析详见经营部分。2020—2022 年，公司分别实现投资收益 3.72 亿元、2.02 亿元和 -6.40 亿元。其中，2022 年公司投资收益同比由盈转亏，主要系纳入公司长期股权投资的深圳市中科招商创业投资有限公司（为科技创新类公司）持有的南微医学等金融资产股价下跌致使盈利亏损所致。

受上述因素影响，2020 年以来公司利润规模持续下降。其中 2022 年公司发生亏损，总资产收益率和净资产收益率转为负值，公司盈利指标下滑较快。

图 3 公司盈利能力情况（单位：%）



资料来源：联合资信整理

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 13.54 亿元，同比下降 56.49%；利润总额 0.46 亿元，同比由亏转盈，主要系公允价值变动收益增加所致。

5. 现金流

2020 年以来，受销售回款增加的影响，公司经营活动现金流有所改善，净流入规模有所扩大；随着公司债务净偿还规模较大，筹资活动现金流净额转为净流出。2023 年 1—3 月，公司经营、筹资活动现金流均为净流入。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	206.44	260.46	401.47	129.51
经营活动现金流出小计	215.48	229.54	318.10	76.12
经营活动现金流量净额	-9.04	30.92	83.37	53.39
投资活动现金流入小计	3.24	9.05	2.63	0.32
投资活动现金流出小计	6.74	2.52	1.58	2.07
投资活动现金流量净额	-3.50	6.53	1.06	-1.74
筹资活动前现金流量净额	-12.54	37.45	84.43	51.65
筹资活动现金流入小计	210.99	244.54	159.97	26.20
筹资活动现金流出小计	189.24	246.14	246.18	11.03
筹资活动现金流量净额	21.75	-1.59	-86.20	15.17

资料来源：公司财务报告

2020—2022 年，公司经营活动现金流入持续增长，年均复合增长 39.45%，主要系销售回款增加所致。随着公司持续新增土地投资并加快项目建设，经营活动现金流出亦持续增长，年均复合增长 21.50%。综上，2020—2022 年，公司经营活动现金流由净流出转为净流入。

2020—2022 年，公司投资活动现金流入波动下降，年均复合下降 9.82%。其中，2021 年公司投资活动现金流入规模较大，主要系公司处置国信证券股票收回的现金规模较大所致。公司投资活动现金流出持续下降，年均复合下降 51.63%，主要系投资支付的现金减少所致。综上，2020—2022 年，公司投资活动现金流由净流出转为净流入。受上述因素影响，公司筹资活动前现金流由净流出转为净流入。

2020—2022 年，公司筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降 12.92%，主要系新增借款规模波动所致。公司筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长 14.06%，主要系偿还债务规模增加所致。综上，公司筹资活动现金流由

净流入转为净流出。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流仍为净流入，主要系销售回款增加所致；投资活动小幅净流出；公司当期到期债务较少，筹资活动现金流同比由负转正。

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。

2020—2022 年底，公司流动比率和速动比率均持续下降，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2023 年 3 月底，公司流动比率有所下降，速动比率有所上升。2020—2022 年底，公司现金短期债务持续提高，流动性较充裕。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

2020 年以来，受利润下降的影响，公司 EBITDA 不断减少。其中，2022 年由于公司出现亏损，EBITDA 及相关指标转为负值，长期债务偿债指标较弱。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	247.03	208.65	203.82	196.37
	速动比率（%）	59.56	51.70	42.47	50.37
	经营现金/流动负债（%）	-1.95	5.31	14.04	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.07	0.25	0.83	--
	现金短期债务比（倍）	1.21	1.39	1.63	/
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	27.21	21.92	-0.32	--
	全部债务/EBITDA（倍）	24.74	28.72	-1886.42	--

	经营现金/全部债务（倍）	-0.01	0.05	0.14	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.83	0.69	-0.01	--
	经营现金/利息支出（倍）	-0.27	0.97	2.95	--

资料来源：公司财务报告

截至 2022 年底，公司无对外担保。

截至 2022 年底，公司无重大未决诉讼及仲裁事项。

截至 2022 年底，公司合计取得银行授信额度为 891.19 亿元，尚可使用额度 295.26 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. 公司本部财务分析

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，债务负担一般；公司本部无实际业务，收入规模较小，利润主要来源于投资收益。公司本部财务实力一般，偿债需依靠下属子公司。

2020—2022 年底，公司本部资产总额波动增长，年均复合增长 4.53%。截至 2022 年底，公司本部资产总额 555.28 亿元，较上年底下降 9.40%，主要系货币资金及其他应收款减少所致。公司本部资产以其他应收款（占 67.02%）和长期股权投资（占 12.41%）为主。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 44.70 亿元。

2020—2022 年底，公司本部所有者权益持续下降，年均复合下降 3.92%。

2020—2022 年底，公司本部负债波动增长，年均复合增长 11.16%。截至 2022 年底，公司本部负债总额 340.80 亿元，较上年底下降 12.51%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债减少所致。公司本部负债以其他应付款（合计）（占 19.76%）、应付债券（占 30.04%）和其他非流动负债（占 27.00%）为主。截至 2022 年底，公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.37%、40.87%和 37.28%。截至 2022 年底，公司本部全部债务 148.24 亿元。其中，短期债务占 14.00%、长期债务占 86.00%。若进一步考虑到公司本部其他权益工具中的永续债实为债务，将其调整至长

期债务后，截至 2022 年底，公司本部资产负债率、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 68.55%、51.85%和 48.93%。公司整体债务负担一般。

2020—2022 年，公司本部营业总收入波动增长，年均复合增长 9.65%。其中，2022 年公司本部营业总收入为 0.46 亿元，利润总额为 -6.16 亿元。同期，公司本部投资收益为 0.53 亿元，公允价值变动损失为 7.54 亿元。

现金流方面，2020 年以来，公司本部经营活动现金流由净流出转为净流入；投资活动现金流波动较大；筹资活动现金流由净流入转为净流出。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 563.86 亿元，所有者权益为 214.87 亿元，负债总额 348.99 亿元；公司本部资产负债率 61.89%；全部债务 156.05 亿元，全部债务资本化比率 42.07%。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 546.46 万元，利润总额 1.30 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，在资金及项目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，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。

2. 支持可能性

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较小；公司经营活动现金流入对本期债券的保障能力较强，但对发行后长期债务的覆盖情况一般。

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10.00亿元（含），分别占公司2022年底长期债务和全部债务的2.00%和1.66%，对公司现有债务结构影响较小。以2022年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，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分别由75.36%、68.62%和64.54%上升至75.58%、68.97%和64.99%，公司债务负担有所加重。但考虑到本期债券扣除发行费用后拟全部用于偿还公司债券，公司实际债务负担或将低于预测值。此外，公司本期债券发行规模为不超过10.00亿元（含），2022年公司经营活动现金流入为本期债券拟发行金额（按10.00亿元计算）的40.15倍，对本期债券的保障能力较强。

2. 本期债券偿还能力分析

以2022年底财务数据为基础，本期债券发行后，公司经营现金流入量及经营现金对长期债务的覆盖情况一般。

表 15 本期债券偿还能力测算

项目	2022 年
发行后长期债务*（亿元）	510.04
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.79
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.16
发行后长期债务/EBITDA（倍）	-1601.14

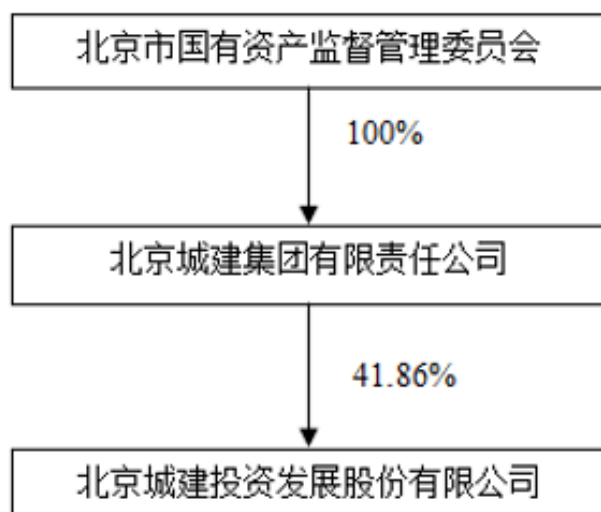
注：1. 上表发行后长期债务为本期债券发行额度计入后测算的长期债务总额（不含永续债），采用2022年底数据；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA均采用2022年度数据

资料来源：根据公司年报及公开资料整理

十二、结论

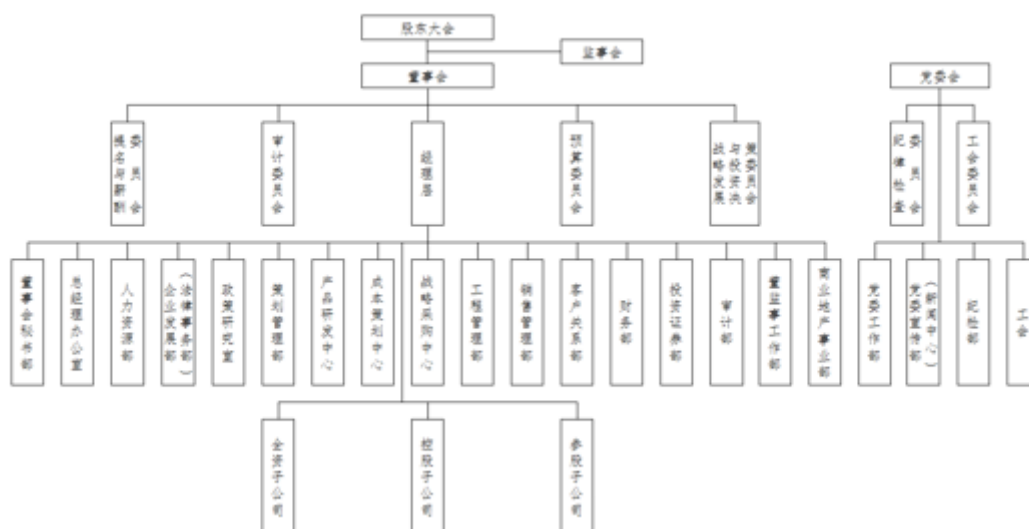
基于对公司经营风险、财务风险、股东支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司主要子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
北京城建兴华地产有限公司	北京市	北京市	房地产开发；销售商品房	100	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	北京市	北京市	房地产开发；销售自行开发的商品房	100	设立
北京城建青岛兴华地产有限公司	青岛市	青岛市	房地产开发；销售商品房	100	设立
青岛双城房地产有限公司	青岛市	青岛市	房地产开发；销售自行开发的商品房	50	非同一控制下企业合并
北京城建（青岛）投资发展有限公司	青岛市	青岛市	房地产开发；房地产销售	100	设立
北京城建重庆地产有限公司	重庆市	重庆市	房地产开发；销售商品房	100	同一控制下企业合并
北京城和房地产开发有限责任公司	北京市	北京市	房地产项目开发；销售商品房	74.4	非同一控制下企业合并
北京大东房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产项目开发；销售商品房	80	非同一控制下企业合并
北京城建兴业置地有限公司	北京市	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
北京首城置业有限公司	北京市	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	设立
首城（天津）投资发展有限公司	天津市	天津市	房地产开发	100	设立
北京平筑房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产开发；销售自行开发的商品房；物业管理	40	非同一控制下企业合并
北京世纪鸿城置业有限公司	北京市	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
南京世纪鸿城地产有限公司	南京市	南京市	房地产开发	100	设立
北京城志置业有限公司	北京市	北京市	房地产开发；销售自行开发的商品房	51	设立
北京城建兴合房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产开发；销售商品房	100	设立
北京城建兴泰房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产开发；销售商品房	100	设立
北京城建成都地产有限公司	成都市	成都市	房地产开发；销售商品房	100	设立
北京城建成都置业有限公司	成都市	成都市	房地产开发；销售商品房	100	设立
北京城建兴云房地产有限公司	北京市	北京市	房地产开发；销售商品房	100	设立
北京城建（海南）地产有限公司	三亚市	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
三亚城圣文化投资管理有限公司	三亚市	三亚市	房地产开发及销售；文化产业投资	60	设立

北京城建新城投资开发有限公司	北京市	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
北京新城兴业房地产开发有限公司	北京市	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
北京城建嘉业房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产开发；物业管理；工程设计	70	同一控制下企业合并
北京城建万科天运置业有限公司	北京市	北京市	房地产开发；专业承包；物业管理；销售商品房	57	同一控制下企业合并
北京城建兴顺房地产开发有限公司	北京市	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
北京城建兴胜房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产开发；销售自行开发的商品房	65	设立
北京城奥置业有限公司	北京市	北京市	房地产开发；销售自行开发的商品房	83	设立
北京云蒙山投资发展有限公司	北京市	北京市	房地产开发；销售自行开发的商品房	60	设立
北京云蒙山旅游景区管理有限公司	北京市	北京市	旅游景区管理；旅游资源开发；旅游信息咨询	100	设立
北京城建保定房地产开发有限公司	保定市	保定市	房地产开发；销售自行开发的商品房	65	设立
北京城建黄山投资发展有限公司	黄山市	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
北京城建兴悦置地有限公司	北京市	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
北京城建兴胜置业有限公司	北京市	北京市	房地产开发；销售自行开发的商品房	90	设立
北京城茂未来房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产开发；销售自行开发的商品房	48	设立
北京城茂房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产开发；销售自行开发的商品房	51	设立
黄山京顺投资发展有限公司	黄山市	黄山市	房地产开发；商品房销售	100	设立
北京顺城兴达创展科技有限公司	北京市	北京市	技术开发；技术咨询	100	设立
北京城建重庆置业有限公司	重庆市	重庆市	房地产开发；销售自行开发的商品房	100	设立
成都锐革新业房地产开发有限公司	成都市	成都市	房地产开发；销售自行开发的商品房	80	设立
北京招城房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产开发；销售自行开发的商品房	50	设立
北京城建创达置业有限公司	北京市	北京市	房地产开发；销售自行开发的商品房	100	设立
北京顺城佳业置业有限公司	北京市	北京市	房地产开发经营	100	设立
北京城建兴荣房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产开发经营	100	设立
黄山东门文旅运营有限公司	黄山市	黄山市	物业管理；租赁服务	100	设立

黄山首联投资发展有限公司	黄山市	黄山市	房地产开发经营	66.67	设立
北京兆兴建城房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产开发经营	52.63	设立
北京兆城房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产开发经营	95	设立
北京樾茂房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产开发经营	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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	152.04	174.06	164.79	232.95
资产总额 (亿元)	1313.64	1392.95	1387.66	1469.48
所有者权益合计 (亿元)	279.79	286.17	274.79	273.04
短期债务 (亿元)	126.00	125.43	100.87	/
长期债务 (亿元)	547.28	504.27	500.04	/
全部债务 (亿元)	673.28	629.70	600.91	/
营业总收入 (亿元)	138.91	241.84	245.62	13.54
利润总额 (亿元)	15.04	14.21	-7.41	0.46
EBITDA (亿元)	27.21	21.92	-0.32	--
经营性净现金流 (亿元)	-9.04	30.92	83.37	53.39
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	101.02	255.78	185.32	--
存货周转次数 (次)	0.11	0.21	0.23	--
总资产周转次数 (次)	0.11	0.18	0.18	--
现金收入比 (%)	138.16	92.70	126.73	572.77
营业利润率 (%)	22.94	16.38	11.60	21.60
总资本收益率 (%)	2.37	1.75	-0.31	--
净资产收益率 (%)	3.94	3.24	-3.22	--
长期债务资本化比率 (%)	66.17	63.80	64.54	/
全部债务资本化比率 (%)	70.64	68.75	68.62	/
资产负债率 (%)	78.70	79.46	80.20	81.42
调整后资产负债率 (%)	75.07	76.60	75.36	76.48
流动比率 (%)	247.03	208.65	203.82	196.37
速动比率 (%)	59.56	51.70	42.47	50.37
经营现金流动负债比 (%)	-1.95	5.31	14.04	--
现金短期债务比 (倍)	1.21	1.39	1.63	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.83	0.69	-0.01	--
全部债务/EBITDA (倍)	24.74	28.72	-1886.42	--

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；3. 公司 2023 年一季度财务报告未经审计，相关指标未年化；4. 上表中 “/” 表示未获取的数据，“--” 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/母公司口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	75.92	89.01	69.79	94.56
资产总额（亿元）	508.16	612.87	555.28	563.86
所有者权益合计（亿元）	232.34	223.34	214.48	214.87
短期债务（亿元）	35.00	82.17	20.76	28.56
长期债务（亿元）	96.58	83.25	127.48	127.49
全部债务（亿元）	131.58	165.42	148.24	156.05
营业总收入（亿元）	0.39	5.34	0.46	0.05
利润总额（亿元）	16.75	-1.44	-6.16	1.30
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-5.60	-25.23	15.16	26.85
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.66	701.92	33.17	--
存货周转次数（次）	0.00	0.22	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	0.00	--
现金收入比（%）	243.02	107.62	60.46	247.05
营业利润率（%）	80.52	30.07	-42.01	178.60
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	6.98	-0.30	-1.98	--
长期债务资本化比率（%）	29.36	27.15	37.28	37.24
全部债务资本化比率（%）	36.16	42.55	40.87	42.07
资产负债率（%）	54.28	63.56	61.37	61.89
流动比率（%）	328.44	228.65	406.16	365.45
速动比率（%）	316.25	223.17	395.78	356.25
经营现金流动负债比（%）	-4.41	-11.10	13.30	--
现金短期债务比（倍）	2.17	1.08	3.36	3.31
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；2. 公司本部有息债务未经调整；3. 尾差系四舍五入造成；4. 公司本部 2023 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	(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	
营业总收入年复合增长率	
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/资产总额×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 2023 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。