

信用评级公告

联合〔2022〕498号

联合资信评估股份有限公司通过对北京首都开发股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定北京首都开发股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，北京首都开发股份有限公司 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：

二〇二二年一月十九日

北京首都开发股份有限公司 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 23.20 亿元（含）

本期债券期限：本期债券期限为 5 年期，附第 3 年末公司赎回选择权、公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

募集资金用途：用于偿还有息负债

评级时间：2022 年 1 月 19 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披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对北京首都开发股份有限公司（以下简称“公司”或“首开股份”）的评级反映了公司作为北京首都开发控股（集团）有限公司（以下简称“首开集团”）的子公司，所获股东支持力度大，公司深耕北京地区，在品牌知名度、区域布局 and 开发经验等方面有较强的优势。公司项目主要位于北京市以及其他二三线城市，地理位置优良，公司合同负债规模较大，融资渠道畅通且融资成本较低。同时，联合资信也关注到公司在建项目尚需投入的资金规模较大，一级开发及棚户区改造项目占用资金，部分热点区域项目因限价导致综合毛利率下降，整体债务负担较重以及权益稳定性较弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司储备及在建项目逐步达到可售状态，公司有望保持良好的经营状况。

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，本期公司债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 1. 公司品牌知名度较高，股东支持力度大。**公司从事房地产开发的历史较长、开发经验丰富、品牌知名度较高；公司控股股东首开集团为北京市人民政府国有资产监督管理委员会全资子公司，公司在资源获取及资金来源等方面能得到股东支持。
- 2. 公司项目区位优势显著。**公司土地储备及项目集中在北京及其他二三线城市，区位优势明显。
- 3. 公司销售维持稳定。**2018—2020 年，公司签约销售金额分别为 1007.00 亿元、1013.00 亿元和 1074.55 亿元，较为稳定。2021 年 1—9 月，公司签约销售额 930.01 亿元。
- 4. 公司资产质量较好，融资渠道畅通。**公司资产受限比率一般，整体资产流动性较好；公司融资渠道畅通且融资成本较低。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
—				—

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

关注

1. 公司债务负担较重，一级开发及棚户区改造项目对公司资金产生一定的占用，公司面临一定的融资需求。公司外部融资规模较大，债务负担较重，但 2021 年三季度，公司债务规模有所下降。同时，公司一级开发及棚户区改造项目周期长投资规模大，对公司资金产生一定的占用；公司拟建及在建项目规模较大，未来面临一定的融资需求。
2. 公司盈利能力有所下降，权益稳定性较弱。公司项目位于北京及京外二三线城市，受公司京外获取项目成本较高，同时受区域限价影响，公司结转项目毛利率持续下降，盈利能力有所下降。同时，随着合作项目增加，公司少数股东权益规模较大，所有者权益稳定性较弱。

分析师：曹梦茹 宋莹莹

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产（亿元）	327.39	252.45	355.53	302.69
资产总额（亿元）	2914.11	3033.68	3278.43	3182.60
所有者权益（亿元）	536.68	578.94	641.76	647.28
短期债务（亿元）	389.24	286.99	352.89	230.57
长期债务（亿元）	829.66	978.89	1152.35	1064.29
全部债务（亿元）	1218.90	1265.88	1505.24	1294.86
营业收入（亿元）	397.36	476.45	442.26	439.30
利润总额（亿元）	58.20	84.30	64.09	27.64
EBITDA（亿元）	91.81	122.04	105.05	--
经营性净现金流（亿元）	116.43	17.24	55.90	94.90
营业利润率（%）	23.16	29.01	22.76	13.38
净资产收益率（%）	7.42	9.74	6.52	--
资产负债率（%）	81.58	80.92	80.42	79.66
全部债务资本化比率（%）	69.43	68.62	70.11	66.67
流动比率（%）	164.60	178.01	190.56	195.78
经营现金流动负债比（%）	7.53	1.17	3.78	--
现金短期债务比（倍）	0.84	0.88	1.01	1.31
EBITDA 利息倍数（倍）	1.42	1.58	1.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.28	10.37	14.33	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额（亿元）	1331.13	1360.73	1517.16	1580.41
所有者权益（亿元）	281.27	261.27	253.32	244.23
全部债务（亿元）	589.12	650.22	758.64	757.07
营业收入（亿元）	31.63	29.00	29.43	18.52
利润总额（亿元）	12.33	21.88	4.79	2.55
资产负债率（%）	78.87	80.80	83.30	84.55
全部债务资本化比率（%）	67.68	71.34	74.97	75.61
流动比率（%）	155.14	133.13	130.65	128.15
经营现金流动负债比（%）	19.27	10.38	17.52	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，均为合并口径；2. 本报告 2018 年、2019 年财务数据分别采用 2019 年、2020 年审计报告中的期初数；3. 公司其他应付款和其他流动负债中的有息债务已调整至短期债务；公司长期应付款中债务部分调整至长期债务；4. 公司及公司本部 2021 年 1—9 月财务报表未经审计，相关指标未予年化

资料来源：公司提供，联合资信整理

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	2021/6/16	曹梦茹、宋莹莹	房地产企业信用评级方法（2019）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
AAA	稳定	2021/5/31	曹梦茹、宋莹莹	房地产企业信用评级方法（2019）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文

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首都开发股份有限公司（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：  宋岩岩

联合资信评估股份有限公司

北京首都开发股份有限公司 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

北京首都开发股份有限公司（以下简称“首开股份”或“公司”）曾用名“北京天鸿宝业房地产股份有限公司”，成立于 1993 年 12 月 29 日，是经北京市经济体制改革委员会京体改字（93）第 128 号文件和京体改委字（1993）第 152 号文件批准，以定向募集方式设立的股份有限公司。公司设立时股本总额为 6825 万股，出资方式全部为现金出资。1996 年 12 月 24 日，经北京市人民政府办公厅京政办函（1996）145 号批准，将原以定向募集方式设立的股份有限公司重新确定为以发起方式设立的股份有限公司，并于 1996 年 12 月 31 日在北京市工商行政管理局办理重新登记手续。

2001 年 1 月 15 日，公司在上海证券交易所上网定价发行 4000 万 A 股股票，2001 年 3 月 12 日在上海证券交易所挂牌上市（证券代码：600376.SH，证券简称：“天鸿宝业”后更名为“首开股份”）。

2007 年 12 月，公司向北京首都开发控股（集团）有限公司（以下简称“首开集团”）非公开发行股票 55000 万股购买其持有的 16 家下属公司股权，发行后的股本总额为 80980 万股，变更后的注册资本为 80980 万元。2008 年 4 月 11 日，公司名称更为现名。后经多次增资扩股，截至 2021 年 9 月底，公司注册资本为 257956.52 万元，首开集团直接和间接持有公司 52.656% 股份，为公司控股股东；公司实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）。

截至 2021 年 9 月底，公司总部职能部门由党群工作部、纪检监察部、战略投资部、产品研发部、营销策划部、商业地产管理部、证券部、财务部、审计部和人力资源部等部室组成。组织架构图详见附件 1-2。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 3278.43 亿元，所有者权益 641.76 亿元（含少数股东权益 325.82 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 442.26 亿元，利润总额 64.09 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司合并资产总额 3182.60 亿元，所有者权益 647.28 亿元（含少数股东权益 336.09 亿元）；2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 439.30 亿元，利润总额 27.64 亿元。

公司注册地址：北京市东城区安定门外大街 183 号京宝花园二层；法定代表人：李岩。

二、本期债券概况及募集资金用途

公司拟发行注册金额为不超过 60 亿元（含 60 亿元）公司债券。本期债券名称为“北京首都开发股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”）。本期债券为首期发行，发行规模为不超过 23.20 亿元（含）。本期债券期限为 5 年期，附第 3 年末公司赎回选择权、公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券为固定利率债券，票面利率由公司和主承销商根据市场情况确定。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

本期债券募集资金均用于偿还有息负债。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，

推动经济逐季复苏,GDP 全年累计增长 2.30%¹,成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家,GDP 首次突破百万亿大关,投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年,中国宏观政策保持连续性、稳定性,经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来,受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响,我国经济修复放缓,生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度,我国国内生产总值 82.31 万亿元,累计同比增长

9.80%,两年平均增长 5.15%,二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点,经济增长有所降速。

三大产业中,第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年前三季度,第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82%和 5.64%,均高于疫情前 2019 年同期水平,恢复情况良好;第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%,远未达到 2019 年同期 7.30%的水平,主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018 - 2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	9.80 (5.15)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	11.80 (6.37)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	7.30 (3.80)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	16.40 (3.93)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	2.30

注: 1. GDP 总额按现价计算; 2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计; 3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率, 其余指标增速均为名义增长率; 4. 城镇调查失业率指标值为期末数; 5. 2021 年前三季度数据中, 括号内数据为两年平均增速

资料来源: 联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长, 消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度, 我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元, 同比增长 16.40%; 两年平均增速 3.93%, 较上半年两年平均增速小幅回落, 较疫情前水平仍有一定差距, 与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度, 全国固定资产投资(不含农户) 39.78 万亿元, 同比增长 7.30%; 两年平均增长 3.80%, 较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点, 仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出

口高速增长。2021 年前三季度, 我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元, 为历史同期最高值, 同比增长 32.80%, 实现较高增速, 但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中, 出口 2.40 万亿美元, 同比增长 33.00%; 进口 1.97 万亿美元, 同比增长 32.60%; 贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度, CPI 先涨后落, PPI 显著上涨。2021 年前三季度, CPI 同比上涨 0.60%, 扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%, 总体呈先升高后回落走势; PPI 同比上涨 6.70%, 整体呈上涨趋势, 生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素, 其中上游石化、

1 文中 GDP 增长均为实际增速, 下同。

煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 万亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1—9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情

况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00%左右。

四、行业分析

1. 房地产行业概况

2020 年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自 2020 年 3 月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。2021 年 1—9 月，投资同比增长，但单月增速转负，竣工保持较高增长，新开工面积继续走弱；2021 年 7 月后单月销售同比转负，销售市场迎来下行期。

2020年初,新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆,对房企一季度销售进度产生较大影响。同时,对在建项目复工产生一定影响,大部分房企自三月底陆续部分恢复建设,整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力,较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策,一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力,促进需求端复苏。自2020年3月以来,全国房地产市场景气度逐步复苏,开发投资增速逐月提升,销售额增速由负转正,销售面积跌幅逐月收窄。

房地产投资开发方面,2020年,全国房地产开发投资完成额14.14万亿元,累计同比增长7.00%,增速较2019年下降2.90个百分点,整体增速仍维持高位。其中,住宅开发投资完成额10.44万亿元,累计同比增长7.6%,增速相较于2019年下降13.90个百分点;办公楼完成投资额0.65万亿元,累计同比增长5.4%,增速相较于2019年提升2.60个百分点;商业营业用房完成投资额1.31万亿元,累计同比下降1.1%,相较于2019年降幅收窄5.6个百分点。

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

从销售情况来看,2020年,商品房销售面积17.61亿平方米,同比增长2.60%。其中,住宅销售面积15.49亿平方米(占87.96%),同比增长3.20%,增速较2019年增长1.70个百分点。2020年,商品房销售金额为17.36万亿元,同比增长8.60%,增速较2019年增长2.20个百分点。其中,住宅销售金额15.46万

亿元,同比增长10.80%,增速较2019年增长0.50个百分点。

2021年1—9月,全国房地产开发投资完成额11.26万亿元,累计同比增长8.80%,增速较2020年1—9月高3.20个百分点,但较上半年下降6.20个百分点,其中单9月开发投资完成额同比下降3.5%,为2020年2月以来首次转负。新开工方面,2021年1—9月,房屋新开工面积15.29亿平方米,同比下降4.50%,较前8月回落1.3个百分点,在拿地走弱下降幅扩大;竣工面积5.10亿平方米,同比增长23.40%,较前8个月下降2.60个百分点,维持较高增长。

销售方面,2021年1—9月,商品房销售面积13.03亿平方米,同比增长11.30%;销售额13.48万亿元,同比增长16.60%;同比虽有增长,但增速较前8个月分别下降4.60个百分点和6.20个百分点;销售出现下行。受调控政策持续、市场观望情绪较重影响,2021年7—9月单月销售额同比变动率分别为-7.1%、-18.7%和-15.8%。

2. 土地市场与信贷环境

2020年初,受新冠肺炎疫情的影响,土地市场降温明显,4月起明显回升,房企到位资金增速较2019年基本持平,但仍处近年以来的低位。2021年1—9月,房企拿地规模有所下滑,到位资金在销售回款驱动下保持增长,随着融资渠道收紧,房企对销售回款的依赖加强。

土地市场方面,2020年,房地产开发企业土地购置面积2.55亿平方米,同比下降1.10%;土地成交价款1.73万亿元,累计同比增长17.40%,基本恢复至2018年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响,一季度土地成交大幅下降,随后持续走高。2021年1—9月,房地产开发企业土地购置面积1.37亿平方米,同比下降8.50%,土地成交价款9379亿元,同比增长0.30%,受集中供地及贷款集中度管理影响,房地产开发企业拿地节奏有所变化。

从资金来源上看,2020年,房地产开发到位资金合计19.31万亿元,同比增长7.60%,增速相较2019年增长0.52个百分点。其中,国内贷款合计2.67万亿元,同比增长5.74%,国内贷款增速较2019年增长0.63个百分点;自筹资金合计6.34万亿元,同比增长8.97%,增速较2019年增长4.77个百分点;其他资金合计10.29万亿元,同比增长8.23%,增速较2019年回落2.26个百分点。从资金来源占比

来看,仍以定金及预收款(占34.46%)、自筹资金(32.82%)、个人按揭(占15.52%)和国内贷款(13.81%)为主。2021年1—9月,房地产开发到位资金同比增长11.10%,分项看,国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款增速分别为-8.40%、6.10%、25.52%和10.75%,融资渠道收紧下,房地产开发企业资金对销售回款依赖继续加强。

表2 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况(单位:亿元、%)

主要开发资金来源	2018年		2019年		2020年		2021年1—9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81	18769.81	12.39
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10	59.12	0.04
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82	47211.79	31.17
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.31	53.27	85445.21	56.40
其中:定金及预收款	55418.16	33.39	61358.88	34.35	66546.83	34.46	56688.94	37.42
个人按揭	23643.06	14.25	27281.03	15.27	29975.81	15.52	24124.13	15.92
合计	165962.89	100.00	178608.59	100.00	193114.90	100.00	151485.92	100.00

资料来源:Wind,联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变,2020年初出现短暂的货币宽松政策,但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。2021年下半年以来发生的预售资金监管从严以及房企违约事件对国内房地产企业的融资产生负面影响。

2020年以来,“房住不炒”多次被强调,2020年2月,央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看,房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见下表。

表3 2020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
2020年2月	央行	2020年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性,继续“因城施策”落实好房地产长效机制,促进市场平稳运行
2020年5月	央行	央行发布《2020年第一季度中国货币政策执行报告》,稳健的货币政策要更灵活适度,充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用,持续深化LPR改革,有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换,不将房地产作为短期刺激经济的手段,支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年5月	政府工作报告	深入推进新型城镇化,发挥中心城市和城市群的带动作用,坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,因城施策,促进房地产市场平稳健康发展
2020年7月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期,因城施策、一城一策,从各地实际出发,采取差异化调控措施,及时科学精准调控,确保房地产市场平稳健康的发展
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

资料来源:联合资信整理

从融资方面的调控政策来看,主要包括:第一,房地产信托等非标融资渠道受限;第二,加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理;第三,加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示,合理管控企业有息负债规模和资产负债

率;第四,严禁消费贷款违规用于购房。2021年下半年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。2020年以来房地产融资相关政策具体内容见下表。

表4 2020年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年1月	央行	2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点,以支持实体经济发展,降低社会融资实际成本
2020年2月	央行	2020年金融市场工作电视电话会议要求,2020年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性,继续“因城施策”落实好房地产长效机制,促进市场平稳运行
2020年4月	银保监会	4月22日国新办发布会上,银保监会相关人士表示银行需监控资金流向,坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020年5月	央行	《2020年第一季度中国货币政策执行报告》提出,稳健的货币政策要灵活适度,充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用,持续深化LPR改革,有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换,不将房地产作为短期刺激经济的手段,支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年6月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出,要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作,强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求,引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台,转移到中小微企业等实体经济领域,实现信贷资源增量优化、存量重组
2020年8月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会,提出“重点房企资金监测和融资管理规则”,具体政策要求设立“三条红线”,根据指标完成情况将公司分成四档,约束每档公司的新增有息负债比例
2020年10月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳,社会反响积极正面,下一步考虑扩大适用范围
2020年12月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》,分档对房地产贷款集中度进行管理,并自2021年1月1日起实施
2021年5月	--	建行深圳分行上调首套及二套房房贷利率,杭州多家银行上调首套及二套房房贷利率

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9月底,公司注册资本为257956.52万元,首开集团直接和间接持有公司52.656%股份,为公司控股股东;公司实际控制人为北京市国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司作为首开集团旗下子公司,业务深耕北京并覆盖多个城市,开发经验丰富、品牌知名度较高。

公司持有住建部颁发的《房地产开发企业资质证书》(建开企(2001)011号),资质等级为一级。

公司作为北京最早从事房地产行业的大型国有上市企业,开发经验丰富、品牌知名度较高。公司开发产品包括普通商品房、保障性住房、中高档公寓等。公司成立20多年以来,多次获得全

国各权威协会、研究所等部门颁发的奖项及荣誉称号。多年来,公司继续保持北京市场销售领军地位。

在土地获取方面,公司得到了各全国领先和区域龙头房地产企业的认可,通过双方、多方联合体拿地或股权收购方式,优势互补、有效规避市场恶性竞争和项目投资风险。“首开地产”的品牌,目前除深耕北京外,已进入全国17个省市区的约30个城市,基本实现了全国化布局。截至2021年9月底,公司全口径未开工项目的土地储备的计容建筑面积为139.78万平方米。

3. 人员素质

公司核心管理人员整体素质较高,具备多年的行业管理经验;公司员工构成合理,能满足公司经营需要。

截至2021年9月底,公司董事、监事及高级管理人员等共计27人,其中董事11名、监事5名、高级管理人员12人。

李岩先生, 1969年4月出生, 大学本科学历; 2010年8月至2016年8月, 任北京市西城区人民政府副区长, 2016年8月起, 任首开集团董事、总经理; 2016年12月起, 任公司副董事长; 2019年8月至今, 任公司董事长。

赵龙节先生, 1970年9月出生, 中共党员, 经济学博士, 正高级经济师。2008年3月至2021年5月任公司副总经理, 2021年5月起任公司总经理, 2021年8月起, 任公司董事。

截至2020年底, 公司合并口径共有员工2024人。从专业构成看, 生产人员²占员工总数的18.33%, 销售人员占员工总数的11.56%, 技术人员占员工总数的43.48%, 财务人员占员工总数的10.92%, 行政人员占员工总数的15.71%; 从教育程度看, 硕士及以上学历人员占员工总数的20.01%, 本科学历人员占员工总数的57.07%, 大专学历人员占员工总数的11.02%, 中专及以下学历人员占员工总数的11.90%。

4. 企业信用记录

公司无逾期或违约记录, 履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告(统一社会信用代码: 91110000101309074C), 截至2021年12月22日, 公司未结清信贷信息和已结清信贷信息中, 无关注类、不良/违约类贷款。整体看, 公司过往信用记录良好。

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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司作为上市公司, 法人治理结构符合法律要求, 运作较为规范, 能够为公司正常经营提供保障。

公司按照《公司法》和其他有关法律、法规的规定, 建立了基本的法人治理结构。

公司设股东大会, 股东大会是公司的权力机构, 公司股东享有法律法规和公司章程规定的合法权利, 依法行使公司经营方针、投资、发

行债券和利润分配等重大事项的表决权。

公司设董事会, 对股东大会负责。董事会成员11人, 董事长1人, 董事由股东大会选举或更换, 任期3年; 董事任期届满, 可连选连任。董事会主要职责包括制订公司的年度财务预算方案、决算方案和决定公司的经营计划和投资方案等。

公司设监事会, 设监事5名, 监事会设主席1人, 可以设副主席。监事会主席和副主席由全体监事过半数选举产生。监事会应当包括股东代表和适当比例的公司职工代表, 其中职工代表的比例不低于1/3。监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事会负责检查公司财务和对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督, 对违反法律、行政法规、公司章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议。监事的任期每届为3年。监事任期届满, 连选可以连任。

公司设总经理1人, 副总经理若干人, 均由董事会聘任或解聘。总经理直接对董事会负责, 组织实施公司年度经营计划和投资方案, 拟订公司内部管理机构设置方案, 制定公司的具体规章等。

2. 管理水平

公司部门设置齐全, 内部管理制度较为健全, 财务制度严谨规范, 对子公司和分支机构管理严格, 整体管理运作情况良好。

截至2021年9月底, 公司总部职能部门由党群工作部、纪检监察部、战略投资部、产品研发部、营销策划部、商业地产管理部、证券部、财务部、审计部和人力资源部等组成。公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点, 结合公司业务具体情况, 在财务、投资、对外担保、关联交易及子公司管理等方面建立了相应的内部控制制度, 涵盖公司经营管理的各个环节。

财务管理方面, 公司在执行国家财经法规和统一会计制度的基础上, 结合公司的实际情

² 生产人员为物业资产类+其他专业类人员

况和管理需要制定了《财务管理规定》《财务管理权限职责说明书》《资金管理审批权限规定》《固定资产管理制度》和《财务部岗位工作流程》等一系列具体规定，从制度上保证会计核算和财务管理工作的规范化。其中，《财务管理权限职责说明书》和《财务部岗位工作流程》，对各岗位的职责权限予以明确，规范财务业务流程。公司根据《内部会计控制规范—基本规范（试行）》等制度的要求，结合公司的具体情况，将各不相容职位相分离，形成相互制衡机制。公司通过合理设置会计核算、财务管理、独立稽核及其他相关工作岗位，明确职责权限。

投资管理方面，公司实施项目立项制度和分级决策制度。公司董事会负责公司开发项目的重大投资决策，总经理负责组织项目的开发和经营，副总经理分管项目运作的各项职能，各部门按项目分工，指定专人或小组负责各项具体的工作。公司开发项目管理组织架构设置的管理层级较少，组织架构较为扁平，有利于集中调动公司资源优势，并能根据市场需要快速反应，增强项目运作的执行力度。

对外担保管理制度方面，公司实施项目立项制度和分级决策制度。公司董事会负责公司开发项目的重大投资决策，总经理负责组织项目的开发和经营，副总经理分管项目运作的各项职能，各部门按项目分工，指定专人或小组负责各项具体的工作。

关联交易管理制度方面，为进一步加强对公司的关联交易管理，保证公司与关联方之间订立的关联交易合同符合公平、公开、公允的原则，确保公司关联交易行为不损害公司和股东的利益，特别是中小投资者的合法权益，公司建立了《北京首都开发股份有限公司关联交易实施细则》，对关联交易采取有效的管理控制措施，同时依照上交所上市规则有关规定履行规范关联交易的各项程序，及时进行信息披露。

子公司管理方面，公司严格按照有关法律法规和上市公司的有关规定，通过向控股子公司委派董事、监事和高级管理人员，明确委派董事、监事和高级管理人员的职责权限，结合公司

的经营策略督导各控股子公司建立起相应的经营计划、风险管理程序。同时，公司进一步强化对控股公司经营计划的审核和审批管理，并在经营过程中不断加强监控，以此强化对控股子公司的经营管理。公司各控股子公司均参照公司制度，并结合其实际情况建立健全经营和财务管理制度。

七、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入随房地产开发业务规模波动而波动增长；2020 年公司综合毛利率因京外结转项目受限价政策影响利润空间收窄而大幅下降。2021 年 1-9 月，公司营业收入同比增长，利润总额因当期结转项目毛利下降，同比有所降低。

公司收入主要来源于房地产销售收入。近三年，公司主营业务收入占比在 97%以上，主营业务突出且稳定。2018—2020 年，公司分别实现营业收入 397.36 亿元、476.45 亿元和 442.26 亿元，呈波动增长态势，年均复合增长 5.50%，主要系公司房地产销售业务规模有所波动所致；公司净利润分别为 39.84 亿元、56.36 亿元和 41.84 亿元，波动增长，年均复合增长 2.48%，2019 年同比增长 41.47%，主要系随结转项目利润增加而增加所致，2020 年同比下降 25.76%，主要系受限价政策影响，结转京外项目毛利率大幅下降所致。

从收入结构来看，公司主营业务收入主要来自房产销售，近三年占比均在 98%以上；2018—2020 年，公司房地产销售收入呈波动增长态势，2020 年有所下降主要系受疫情影响，公司部分项目未能按期完工，结转收入相应有所延迟所致。2018—2020 年，公司酒店物业经营等收入占比不大。具体如下表所示。

从毛利率情况来看，公司毛利率主要取决于其房产销售业务，2018—2020 年，公司主营业务毛利率波动下降，2020 年大幅下降 9.66 个百分点，主要系 2018 年公司京外获取项目成本较高，同时受区域限价影响，2020 年公司结转

项目毛利率大幅下降，利润空间大幅收窄所致。

2021年1—9月，公司实现营业收入439.30亿元，同比增长79.99%，主要系项目集中交房影响所致；实现利润总额27.64亿元，同比下降

3.91%，主要系当期结转的项目受限价影响，毛利降低所致。2021年1—9月，公司主营业务毛利率持续下降并处于较低水平。

表5 2018—2020年及2021年1—9月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类别	2018年			2019年			2020年			2021年1—9月		
	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率
房产销售	389.42	98.43	32.14	466.45	98.61	37.10	434.12	98.69	27.60	433.10	98.86	16.77
酒店物业经营等	6.22	1.57	59.80	6.59	1.39	53.97	5.78	1.31	34.17	4.99	1.14	39.28
合计	395.64	100.00	32.58	473.05	100.00	37.34	439.90	100.00	27.68	438.09	100.00	17.03

资料来源：公司提供

2. 开发业务

（1）土地储备

公司获取土地储备的方式以招拍挂为主，新获取土地主要位于北京以及国内其他重点城市。2021年1—9月，公司持续加大京外项目获取力度，但未开工土地储备规模较小，相对于开发节奏而言明显不足。

从土地储备策略来看，公司优先巩固深耕北京区域，京外城市则主要在联合拿地的基础上开拓资源，支持已有团队且项目运营业绩较好的城市继续发展。2018—2020年，公司京外项目获取力度逐年加大。

从土地获取方式来看，公司通过参与招拍挂以及股权并购形式获取土地，其中招拍挂是公司目前获取土地的主要方式。

从近年公司土地获取情况来看，2018—2020年，公司获取土地计容建筑面积波动增长，年均复合增长13.32%。2019年在房地产调控的背景下，公司结合房地产市场变化和自身战略情况，投资节奏有所放缓，2020年，公司加大获取土地力度，新增土地计容建筑面积同比增长64.69%。从获取土地的资金投入来看，2018—2020年，公司全口径购地支出规模波动增长。

具体看，2019年，公司新增北京区域项目共5个，全口径新增土地计容建筑面积51.07万平方米；京外项目11个，主要位于苏州、福州、成都和宁波等二线城市。2020年，公司新增北京区域项目共8个，全口径新增土地计容建筑面积97.50

万平方米；京外项目13个，全口径新增土地计容建筑面积247.41万平方米，主要位于苏州、福州、南京、常熟等城市。2021年1—9月，公司新增北京区域项目共5个，全口径新增土地计容建筑面积55.98万平方米；京外项目13个，全口径新增土地计容建筑面积107.27万平方米，主要位于成都、佛山、温州、杭州等城市；2021年1—9月，公司获取项目楼面均价较2020年小幅下降，土地成本较为合理。

表6 2018—2020及2021年1—9月公司新增土地及项目情况

（单位：个、万平方米、亿元、元/平方米）

获取时间	土地获取数量	新增土地储备计容建筑面积	新增土地投资额	新增土地平均楼面价
2018年	23	268.61	542.09	20182
2019年	16	209.44	317.98	15182
2020年	21	344.92	594.50	17236
2021年1—9月	18	163.25	279.98	17150

注：新增项目不包括一级开发项目，数据口径为全口径

资料来源：公司提供

截至2021年9月底，公司未开工土地储备的项目计容建筑面积为139.78万平方米，京内土地计容建筑面积为42.04万平方米，京外土地计容建筑面积为97.74万平方米，公司土地储备90%以上为住宅性质。按照公司的开发节奏看，公司存在一定补库存需求。从区域分布来看，公司土地储备（按计容建筑面积）中主要分布在京外地区（占比69.93%）。从楼面均价来看，公司土地储备楼面均价较为合理。

表 7 截至 2021 年 9 月底公司土地储备情况

(单位: 万平方米、%、元/平方米、亿元)

地块名称	持有待开发土地的面积	一级土地整理面积	规划计容建筑面积	享有权益	拿地时楼面地价	获取价格
北京市通州区宋庄镇 TZ00-0302-6002 地块 R2 二类居住用地、TZ00-0302-6001 地块 A33 基础教育用地 (限价商品住房项目)	4.26	--	11.18	85	7101	7.72
北京市门头沟区潭柘寺镇 MC01-0003-6009、6008、0057、0086、0120、6016、6015 地块社会停车场用地、综合性商业金融服务业用地、二类居住用地、商业用地、住宅混合公建用地 (*)	18.09	--	23.87	10	26524	63.00
通州区潞城镇 FZX-0901-0162 地块 F3 其他类多功能用地 (*)	2.80	--	7.00	50	13970	9.78
京内项目合计	25.15	--	42.04	--	--	--
南京市 NO.2021G77 雨花台区西善桥街道杨柳路以南、平湖路以西地块	2.95	--	3.54	100	21324	--
南通市 R21013	4.71	--	6.43	100	11299	--
福州市 2021-20 号	1.81	--	4.34	90	16234	--
温州市中央绿轴区域 G-42a 地块	4.86	--	15.07	100	17320	--
成都市 CH11 (252):2021-045 成华区青龙街道新山社区 1、2 组	8.23	--	16.46	100	12400	--
成都市 CH12 (252): 2021-046 成华区龙潭街道和成社区 1、5、7、8 组	8.25	--	12.56	100	12800	--
东莞市 2021WR026 号地块	1.79	--	5.37	100	12621	--
佛山市顺德区 TD2021(SD)WG0031	8.28	--	20.71	100	11869	--
福州市 2021-34 号 (*)	1.16	--	3.01	40	10372	--
苏州市姑苏区苏地 2021-WG-17 号地块 (*)	3.99	--	7.63	12	28352	--
天津市津武 (挂) 2017-031 号地块 (*)	1.46	--	2.62	50	6500	5.71
京外项目合计	47.49	--	97.74	--	--	--
合计	72.64	--	139.78	--	--	--

注: 上述土地储备项目为公司报告期内未开工项目; 标*号项目为公司非并表合作项目; 公司权益建筑面积=合作开发项目涉及的建筑面积*合作开发项目的权益占比; 部分获取价格未提供

资料来源: 公司提供

(2) 项目开发建设

公司在建项目主要位于北京以及京外二三线城市, 近年来公司项目开发力度较大, 在建项目较多, 投资规模较大, 公司存在一定的资本支出压力。

从开发建设情况来看, 公司已开发的项目主要为普通住宅和商业物业, 其中住宅产品的客户群体以刚需人群为主、改善型为辅。2018—2020 年, 公司新开工面积呈逐年下降态势, 其中 2019 年主要系获取土地规模下降影响; 2020 年, 受上半年疫情影响, 公司新开工面积小幅下降。2018—2020 年, 公司竣工面积逐年增长。

2021 年 1—9 月, 公司新开工面积 293.28 万平方米, 同比下降 22.80%; 竣工面积 392.68 万平方米, 同比增长 81.03%。

表 8 2018—2020 年及 2021 年 1—9 月公司项目开发建设情况

(单位: 万平方米)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
新开工面积	738	621.77	610.42	293.28
房屋竣工面积	342	507.60	533.38	392.68

注: 统计口径为全口径

资料来源: 公开资料

截至 2021 年 9 月底, 公司在建项目总建筑面积 3314.29 万平方米, 主要位于北京 (占 33.59%) 以及京外二三线城市 (占 66.41%)。从项目的开发资金情况来看, 公司在建项目计划总投资额 5261.56 亿元, 公司在建项目投资规模较大, 未来存在一定的资本支出压力。

表9 截至2021年9月底公司在建项目基本情况

(单位: 万平方米、亿元)

城市	用地面积	总建筑面积	预计总投资
北京市	429.43	1113.34	2528.28
苏州市	85.44	268.36	490.65
太原市	65.93	215.74	146.90
贵阳市	108.29	185.49	109.73
葫芦岛	136.81	179.04	90.08
福州市	49.53	159.18	307.81
天津市	40.71	150.34	197.51
成都市	34.67	136.68	227.84
沈阳市	51.93	109.3	66.63
南通市	82.23	101.72	70.04
武汉市	15.68	84.87	166.10
无锡市	29.81	82.43	167.72
厦门市	22.43	78.19	129.78
温州市	13.77	67.51	78.99
绵阳市	121.16	61.31	88.33
廊坊市	23.30	55.09	44.13
桂林市	19.66	47.55	32.50
大连市	9.50	46.43	66.72
扬州市	16.08	39.06	27.82
海口市	24.10	35.41	35.55
南京市	7.30	26.38	58.02
杭州市	7.87	23.27	49.87
保定市	6.92	22.66	17.84
广州市	8.25	20.53	54.56
珠海市	1.11	4.40	8.18
合计	1411.91	3314.29	5261.56

注: 表格数据的统计口径为全口径; 上述项目不包括竣工项目

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

(3) 销售情况

近年来, 公司房地产签约销售金额逐年小幅增长, 可售规模较大, 考虑到公司地产部分项目分布在政策调控城市, 若房地产调控政策持续实施, 公司未来利润空间或进一步收窄。需持续关注部分区域去化情况。

从公司近年的销售情况来看, 2018—2020年, 公司签约销售面积呈波动增长态势, 2019年增长主要系市场情况较好以及公司部分项目达到预售条件所致; 2020年有所下降主要系受疫情影响部分项目施工进度有所延后预售周期相应推迟所致。从销售均价上看, 2018—2020年,

公司商品房签约销售价格波动增长, 2019年小幅下降, 主要系上海³等地区部分项目受限价影响, 价格下降所致; 2020年上涨主要系公司一二线热点城市销售项目比例有所提高所致。受上述因素影响, 公司签约销售金额呈逐年增长态势。从项目结转情况来看, 2018—2020年, 结转面积呈波动下降态势, 2020年有所下降主要系受上半年疫情影响, 公司部分项目未能按期完工所致。结转价格方面, 2019年结转项目均价较2018年变化不大, 2020年受益于结转一二线城市比例增加, 结转均价有所增长。

³ 上海项目已竣工

2021年1—9月，公司共实现签约销售面积296.60万平方米，签约销售金额930.01亿元，销售均价受区域影响有所上升。具体数据如下表所示。

表10 2018—2020年及2021年1—9月公司销售情况
(单位：万平方米、亿元、万元/平方米)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
签约销售面积	377.56	411.50	381.55	296.60
签约销售金额	1007.27	1013.44	1074.55	930.01
签约销售均价	2.66	2.46	2.82	3.14
结转收入	389.42	466.45	434.12	433.10
结转面积	182.52	222.76	178.03	163.42
结转均价	2.13	2.09	2.44	2.65

资料来源：公开资料及公司提供

从公司在售项目和库存来看，截至2021年9月底，公司全口径在售项目尚余可售面积为1642.66万平方米，未售面积充足，可以满足公司未来4年左右的销售需求。从销售项目区域来看，公司剩余可售项目主要位于北京（占34.32%）、苏州（占8.40%）、葫芦岛（占7.44%）、福州（占6.56%）和厦门（占4.97%）等区域。考虑到公司部分项目分布于政策调控城市，若房地产调控政策持续实施，公司未来利润空间或进一步收窄。截至2021年9月底，公司葫芦岛、沈阳等区域项目去化相对较慢，需持续关注。

表11 截至2021年9月末公司在售全口径项目情况
(单位：万平方米)

区域	可供出售面积	已出售面积	尚余可售面积
北京市	1191.48	627.77	563.70
苏州市	243.04	105.03	138.01
葫芦岛	139.01	16.79	122.23
福州市	237.00	129.30	107.70
厦门市	174.53	92.97	81.56
武汉市	82.30	20.03	62.27
成都市	241.50	180.19	61.31
南通市	99.77	41.61	58.16
沈阳市	106.08	51.79	54.29
贵阳市	109.28	55.24	54.04
绵阳市	56.17	4.71	51.45
太原市	179.14	134.08	45.06

广州市	104.37	70.08	34.30
无锡市	68.06	36.31	31.75
天津市	92.59	61.02	31.57
大连市	37.95	13.89	24.06
杭州市	77.89	59.14	18.74
扬州市	65.22	47.93	17.29
廊坊市	41.48	24.89	16.58
海口市	28.94	15.07	13.87
重庆市	79.67	68.09	11.58
上海市	18.01	9.89	8.12
桂林市	37.56	29.48	8.08
珠海市	21.37	13.91	7.46
温州市	38.71	32.84	5.88
南京市	31.65	26.43	5.22
保定市	15.77	11.30	4.48
宁波市	24.30	21.67	2.64
深圳市	1.30	0.04	1.26
合计	3644.15	2001.49	1642.66

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 棚户区改造及一级开发项目情况

公司通过一级土地开发及棚户区改造项目等方式积极参与北京市政策住房项目建设，但该类项目投资规模大，且开发周期和开发进度不确定性强，需关注其项目建设进度及资金投入情况。

公司政策性住房主要位于北京市，主要包括保障房、棚户区改造、租赁住房 and 共有产权房等，主要项目类型根据各时期北京市保障房政策变动有所调整。公司棚户区改造项目主要通过成本加成形式获取收益，未来有望带来收入增长。2018—2020年及2021年1—9月公司未实现棚户区改造及一级开发收入。

从一级土地开发及棚户区改造项目来看，截至2021年9月底，公司在实施项目7个，总用地面积974.45万平方米；计划总投资额473.72亿元；后续项目5个，总占地面积614.67万平方米。考虑到棚户区改造项目及一级开发项目周期长、投入资金规模大等特点，同时目前公司实施项目仍大多处于拆迁腾退过程中，该类项目对公司营运资金存在一定的占用。

表 12 截至 2021 年 9 月末公司一级土地开发及棚户区改造项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目	序号	项目名称	项目位置	总用地面积	计划总投资额	实施进度
实施项目	1	万泉寺村棚户区改造和环境整治项目	北京市丰台区	101.70	131.48	完成全部宅类腾退工作，项目控规方案已上报
	2	幸福西街棚户区改造项目	北京市顺义区	6.31	22.77	场清地平，入市手续推进中；大市政道路及管线建设中
	3	南关村、南房村、小周各庄村棚户区改造项目	北京市怀柔区	224.20	174.40	各项工作正在积极开展中
	4	马坡镇西丰乐村棚户区改造土地开发项目	北京市顺义区	59.72	48.52	完成全部宅类腾退工作，回迁房正在建设中
	5	长安新村和南菜园新村旧城改建棚户区改造项目	北京市密云区	11.83	21.90	剩余待腾退户正在处理中；商品房建设工作已经启动、回迁安置房实现结构封顶，并完成外立面施工
	6	大榆树镇下屯村棚户区改造和环境整治项目	北京市延庆区	73.02	35.54	宅基地已全部完成签约及拆除，回迁房正在建设中
	7	固安县大韩寨村旧城改造项目	河北省廊坊市	497.67	28.52	各项工作正在积极开展中
小计				974.45	473.72	--
后续项目	1	顺义区李桥镇头二营、三四营及英各庄村棚改项目	北京市顺义区	158.84	--	--
	2	昌平区东小口镇小辛庄组团棚户区改造项目	北京市昌平区	265.40	--	--
	3	东城区建内二期棚改项目	北京市东城区	14.36	--	--
	4	西城区复内项目	北京市西城区	34.90	--	--
	5	顺义新城仁和镇庄头、太平村、南彩镇棚户区改造项目	北京市顺义区	141.17	--	--
小计				614.67	473.72	--

资料来源：公司提供

4. 酒店物业经营业务情况

2020 年受疫情影响，公司酒店物业经营业务收入小幅下降，但仍可为公司提供稳定的现金流。

办公楼物业主要为北京发展大厦、北京市华宝大厦 5 号楼、新洲商务大厦、首开广场和鑫鼎科技大厦；公寓物业主要为联宝公寓；商业物业主要为华侨村、璞琨、铂郡和宋家庄等住宅配套商业；酒店物业主要为北京宝辰饭店、北京丽亭华苑酒店和苏州太湖宝岛花园酒店。公司自持物业主要为分布在北京区域，物业类型主要为办公、酒店、公寓、商业等，截至 2021 年 9 月底，公司物业租赁面积 74.21 万平方米，物业管理面积 13.50 万平方米。

2018—2020 年，公司酒店及物业经营分别实现营业收入 6.22 亿元、6.59 亿元和 5.78 亿元，2020 年有所下降主要系酒店受疫情影响收入下降所致。2021 年 1—9 月，公司酒店及物业经营实

现收入 4.99 亿元。

5. 经营效率

公司整体经营效率有待提高。

2018—2020 年，公司存货周转次数均为 0.17 次；总资产周转次数分别为 0.15 次、0.16 次和 0.14 次。从同行业公司比较情况来看，公司整体经营效率指标处于较低水平，公司整体经营效率有待提高。

表 13 房地产开发类上市公司 2020 年经营效率指标

公司名称	存货周转（次）	流动资产周转率（次）	总资产周转（次）
万科企业股份有限公司	0.31	0.28	0.23
保利发展控股集团股份有限公司	0.25	0.23	0.21
中海企业发展集团有限公司	0.32	0.28	0.25
公司	0.17	0.16	0.14

注：为了便于对比，上表公司相关数据来自 Wind

数据来源：Wind

6. 未来发展

公司未来发展规划较为清晰，符合其自身发展特点。

未来公司将按照北京市委提出的“前瞻十五年、干好这五年、抓紧每一年”的要求，推动公司高质量发展。

公司将优化市场空间布局，立足北京、拓展全国，聚焦重点城市群，培育3~5个百亿级销售额、8~10个50亿级销售额的城市市场。

公司将优化产品供给结构，紧跟行业转型升级和消费品质提升趋势，把握“完善多主体供给、多渠道保障、租购并举住房保障体系”政策导向，针对人口、家庭结构变化和生活需要带来的差异化需求，找准细分市场，设计特色产品，优化住宅与非住宅产品、政策性住房、普通住宅和中高档住宅产品结构，稳步提升市场占有率。

公司将提升项目运营能力，强化精准投资能力，加强项目前期研究，优化项目筛选模型，提高自主开发比例，提升项目开发运营效率；优选合作伙伴，加强合作项管控，提升品牌价值和行业地位。公司将优化业务发展模式，探索从增量市场转入存量市场的路径，积极参与老旧小区改造、城市更新等，探索多元化商业模式和市场化运营机制，拓展发展空间，形成新的盈利模式。

公司将强化物业经营，存量聚焦，以利润贡献、盘活资产、强化专业、打造品牌为导向，做精做专存量资源。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2018—2020年的合并财务报表均已致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留审计意见；公司2021年三季报未经审计。公司经审计的财务报表按照现行《企业会计准则》编制。

从合并范围变化来看，2018年，公司新设立了9家子公司，非同一控制下企业合并子公司5

家，同一控制下企业合并子公司2家；2019年，公司新设立了12家子公司，处置了1家子公司，非同一控制下企业合并子公司2家；2020年，公司新设立了9家子公司，处置了5家子公司，非同一控制下企业合并子公司3家；2021年1—9月，公司合并范围新增子公司8家，减少子公司2家。上述合并范围变化对公司当期业绩影响较小。整体看，公司主营业务未发生变化，财务数据可比性较强。

截至2020年底，公司合并资产总额3278.43亿元，所有者权益641.76亿元（含少数股东权益325.82亿元）；2020年，公司实现营业收入442.26亿元，利润总额64.09亿元。

截至2021年9月底，公司合并资产总额3182.60亿元，所有者权益647.28亿元（含少数股东权益336.09亿元）；2021年1—9月，公司实现营业收入439.30亿元，利润总额27.64亿元。

2. 资产质量

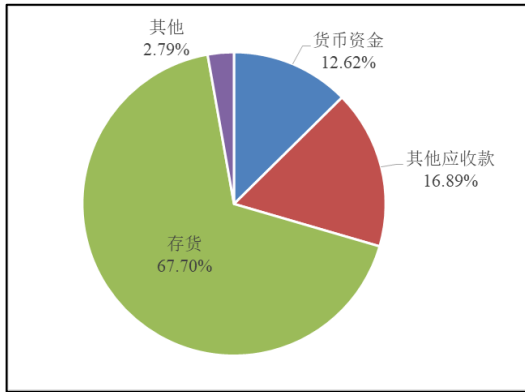
2018—2020年末，公司资产规模逐年增长，资产结构以流动资产为主；公司部分房地产项目因限价原因计提存货跌价准备；非流动资产以长期股权投资和投资性房地产为主；公司资产受限比率一般，整体资产流动性较好。2021年9月底，公司资产规模小幅下降，资产结构仍以流动资产为主。

2018—2020年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长6.07%。截至2020年底，公司资产总额3278.43亿元，较年初增长8.07%，流动资产和非流动资产均有所增长。资产构成中，流动资产占85.95%，非流动资产占14.05%。

（1）流动资产

流动资产方面，2018—2020年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长5.21%，主要系存货增长导致。截至2020年底，公司流动资产2817.69亿元，较年初增长7.44%，主要系货币资金、其他应收款和存货大幅增加所致。公司流动资产构成如下图所示。

图1 截至2020年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年末，公司货币资金呈波动增长态势，年均复合增长 4.21%。截至 2020 年底，公司货币资金 355.53 亿元，较年初增长 40.83%，主要系 2020 年公司融资规模大幅增加所致。货币资金中有 5.78 亿元受限资金，受限比例为 1.63%，主要为按揭贷款保证金、履约保证金、项目资本金等，受限比例很低。

2018—2020 年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 1.50%。截至 2020 年底，公司其他应收款 475.90 亿元，较年初增长 8.13%，主要系往来款增加所致。从账龄分布看，一年以内的其他应收款占 44.07%，1~2 年的占 14.40%，2~3 年的占 15.32%，3 年以上的占 26.21%，累计计提坏账准备 2.23 亿元，公司其他应收款中 3 年以上占比较大；从构成来看，其他应收款以往来款（占比 96.16%）和押金保证金、备用金（占比 3.11%）为主，往来款为合作项目经营性往来，回收风险不大；期末余额前五大其他应收款合计为 102.12 亿元，占比为 21.35%，集中度一般。

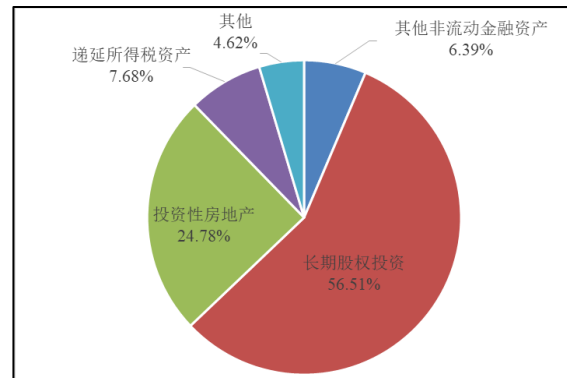
2018—2020 年末，公司存货逐年增长，年均复合增长 7.83%。截至 2020 年底，公司存货 1907.60 亿元，较年初增长 3.45%，主要系在建项目规模增加所致。从存货构成来看，开发成本（未竣工项目）和开发产品（已竣工项目）分别占 81.41% 和 18.59%，开发成本中包括棚户区改造项目（账面价值 2.38 亿元）。公司累计计提存货跌价准备 12.75 亿元，主要针对成都、大连、武汉、廊坊等京外区域的存货计提，公司部分项

目位于限购政策较严的区域，可能面临一定减值风险。

（2）非流动资产

2018—2020 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 11.82%。截至 2020 年底，公司非流动资产 460.74 亿元，较年初增长 12.08%，主要系长期股权投资大幅增长所致。公司非流动资产构成如下图所示。

图2 截至2020年底公司非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 13.60%。截至 2020 年底，公司长期股权投资 260.37 亿元，较年初增长 24.13%，主要系合作开发项目增加所致。2020 年，公司权益法下确认的长期股权投资收益为 6.75 亿元。

截至 2020 年底，公司其他非流动金融资产 29.46 亿元，较年初增长 30.65%，主要系非上市权益工具投资的公允价值增加所致，主要为对中信并购投资基金（深圳）合伙企业（有限合伙）、芜湖远翔天祥投资管理中心（有限合伙）和深圳市信中龙成投资合伙企业（有限合伙）等公司的投资。

公司投资性房地产采用成本模式计量。2018—2020 年末，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长 10.44%。截至 2020 年底，公司投资性房地产 114.19 亿元，较年初下降 0.03%，变化不大。

2018—2020 年末，公司递延所得税资产持续下降，年均复合下降 15.01%。截至 2020 年底，公司递延所得税资产 35.41 亿元，较年初下

降 24.88%，公司递延所得税资产规模较大，主要系合同负债预计利润和应付未付款项所引起的暂时性差异所致。

截至 2020 年底，公司所有权或使用权受限的资产见下表，资产受限比例一般。

表 14 截至 2020 年底公司所有权或使用权受限的资产明细（单位：亿元、%）

项目	金额	占比
货币资金	5.78	0.18
存货	541.84	16.53
固定资产	3.21	0.1
长期股权投资	51.87	1.58
投资性房地产	56.79	1.73
合计	659.50	20.12

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年 9 月底，公司合并资产总额 3182.60 亿元，较上年底下降 2.92%。其中，流动资产占 85.35%，非流动资产占 14.65%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至 2021 年 9 月底，公司流动资产 2716.34 亿元，较上年底下降 3.60%。其中，货币资金 302.69 亿元，较上年底下降 14.86%，主要系偿还债务支付现金规模较大所致；其他应收款（合计）539.36 亿元，较上年底增长 12.12%，主要系合作项目增加所致。截至 2021 年 9 月底，公司非流动资产 466.26 亿元，较上年底增长 1.20%。其中，公司投资性房地产下降 48.53%，主要系公司合并范围减少北京和信兴泰房地产开发有限公司所致。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2018—2020 年末，公司所有者权益规模稳定增长；未分配利润和少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性较弱。截至 2021 年 9 月底，公司所有者权益稳定性仍较弱。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 9.35%。截至 2020 年底，公司所有者权益 641.76 亿元，较年初增长 10.85%，主要系未分配利润和少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占 49.23%，少

数股东权益占 50.77%。在归属于母公司所有者权益中，股本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 8.16%、23.73%、15.83%和 46.16%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2021 年 9 月底，公司所有者权益 647.28 亿元，较上年底增长 0.86%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 48.08%，少数股东权益占比为 51.92%，权益结构变动不大，公司所有者权益结构稳定性仍较弱。

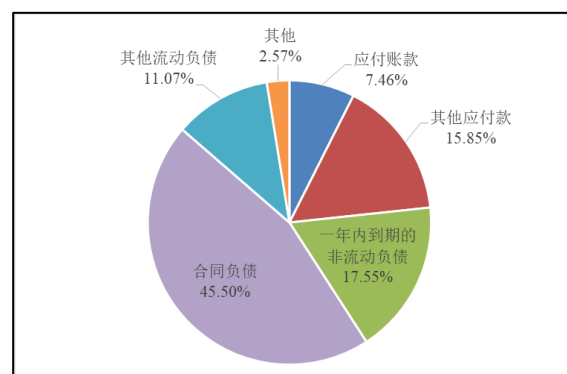
（2）负债

2018—2020 年末，公司负债规模持续扩大，负债结构相对均衡；公司债务规模逐年增加，债务结构较为合理，但债务负担较重。截至 2021 年 9 月底，公司债务负担仍较重。

2018—2020 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 5.31%。截至 2020 年底，公司负债总额 2636.67 亿元，较年初增长 7.41%，主要系其他流动负债、长期借款、应付债券及长期应付款（少数股东借款）增加所致。其中，流动负债占 56.08%，非流动负债占 43.92%。公司负债结构相对均衡。

2018—2020 年末，公司流动负债波动下降，年均复合下降 2.22%。截至 2020 年底，公司流动负债 1478.66 亿元，较年初增长 0.37%。公司流动负债构成如下图所示。

图3 截至2020年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2018—2020 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 15.09%。截至 2020 年底，公司应付账款 110.26 亿元，较年初增长 15.88%，主要系货款、工程款增加所致。其中应付货款及工程

款占 96.50%，应付销售代理及服务费用占 3.49%。

2018—2020 年末，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 12.41%。截至 2020 年底，公司其他应付款 234.39 亿元，较年初下降 12.82%，主要系资金往来款下降所致，资金往来款中，59.57 亿元为股东借款（平均利率约为 6.00%）。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 14.04%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 259.44 亿元，较年初增长 8.31%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券临近偿付期限转入所致，其中一年内到期的长期借款 141.37 亿元、一年内到期的应付债券 118.07 亿元。一年内到期的长期借款中，抵押借款占 14.97%，保证借款占 84.89%。

公司预收款项及合同负债主要为预收售楼款。2018—2019 年末，公司预收款项为 631.44 亿元和 685.44 亿元，截至 2019 年底，公司预收款项较年初增长 8.55%，主要系签约销售增长所致。截至 2020 年底，公司合同负债为 672.75 亿元，其中预收房款为 672.66 亿元，预收款项为 0.69 亿元。

2018—2020 年末，公司其他流动负债持续增长，年均复合增长 21.70%。截至 2020 年底，公司其他流动负债 163.76 亿元，较年初增长 1.98%，变动较小，构成主要是预提项目土地增值税（占 38.25%）、待转销项税（占 33.80%）和短期应付债券融资券（占 18.32%）。

2018—2020 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 18.06%。截至 2020 年底，公司非流动负债 1158.01 亿元，较年初增长 17.99%，主要系长期应付款、应付债券和长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 62.32%）、应付债券（占 30.89%）和长期应付款（占 6.30%）构成。

2018—2020 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 16.52%。截至 2020 年底，公司长

期借款 721.67 亿元，较年初增长 5.40%，主要系融资需求增加所致，其中抵押借款占 20.65%、质押借款占 2.62%、保证借款占 57.42%、信用借款占 19.31%。

截至 2020 年底，公司长期应付款 73.00 亿元，主要系少数股东借款，已计入长期债务。

2018—2020 年末，随着公司多期债券的发行及债券到期回售和兑付，公司应付债券波动增长，年均复合增长 9.54%。截至 2020 年底，公司应付债券 357.67 亿元，较年初增长 21.58%，主要系 2020 年发行公司债 58.05 亿元、资产支持票据 30.00 亿元、中期票据 42.00 亿元、定向债务融资工具 30.00 亿元、债权融资计划 32.50 亿元以及资产支持专项计划 42.40 亿元所致。

债务方面，2018—2020 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 11.13%。截至 2020 年底，公司全部债务 1505.24 亿元，较年初增长 18.91%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款增长所致。债务结构方面，短期债务占 23.44%，长期债务占 76.56%，以长期债务为主。从债务指标⁴来看，2018—2020 年末，公司资产负债率分别为 81.58%、80.92%和 80.42%，持续下降，三年加权平均值为 80.80%；全部债务资本化比率分别为 69.43%、68.62%和 70.11%，波动增长，三年加权平均值为 69.53%；长期债务资本化比率分别为 60.72%、62.84%和 64.23%，持续增长，三年加权平均值为 63.11%。整体看，受公司业务规模扩大、资金需求增加影响，公司债务规模增加。

如将永续债调入长期债务，2018—2020 年，公司全部债务年均复合增长 9.42%。从债务指标看，2018—2020 年，公司资产负债率分别为 84.33%、82.56%和 81.95%；全部债务资本化比率分别为 73.99%、71.33%和 72.44%；长期债务资本化比率分别为 66.58%、66.05%和 67.02%，债务负担较重。2018—2020 年，公司平均融资成本为 5.36%、5.49%和 5.27%，融资成本较低。

⁴ 截至 2020 年底，公司剔除预收账款后的资产负债率为 74.83%，净负债率为 178.56%，现金短债比为 0.89。（公司债务指标计算口径与联合资信有差异，详细计算口径详见公司 2020

年年报）

截至2021年9月底,公司全部债务1294.86亿元,较上年底下降13.98%,主要系公司债务口径发生变化⁵所致。债务结构方面,短期债务占17.81%,长期债务占82.19%,以长期债务为主。从债务指标来看,截至2021年9月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为79.66%、66.67%和62.18%,较上年底分别下降0.76个百分点、3.44个百分点和2.05个百分点。

如将永续债调入长期债务,截至2021年9月底,公司全部债务增至1344.86亿元。债务结构方面,短期债务230.57亿元(占17.14%),长期债务1114.29亿元(占82.86%)。从债务指标来看,截至2021年9月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为81.23%、69.25%和65.10%,较调整前分别上升1.57个百分点、2.57个百分点和2.92个百分点。整体看,公司债务负担仍较重。

表 15 截至 2021 年 9 月底公司债务期限分布(单位:亿元)

项目	短期借款	一年内到期的非流动负债	应付债券	长期借款	股东借款	其他流动负债	合计
1 年以内	0.10	217.30	--	--	--	10.00	227.40
1~2 年	--	--	59.50	183.85	28.00	--	271.35
2~3 年	--	--	51.97	135.10	--	--	187.07
3~4 年	--	--	110.21	94.59	--	--	204.80
4~5 年	--	--	174.25	32.51	--	--	206.76
5 年以上	--	--	53.16	141.16	--	--	194.32
合计	0.10	217.30	449.09	587.21	28.00	10.00	1291.70

注:表中到期债务金额仅为有息债务金额,与联合资信全部债务统计口径存在一定差异,主要系联合资信统计的全部债务中包含应付票据所致

资料来源:公司提供

4. 盈利能力

2018-2020年,公司营业收入有所波动,受2020年疫情及近年来部分地区政府限价措施和京外地区高地价项目结转共同影响,2020年公司收入规模及净利润均有所下降。2021年1-9月,公司营业收入同比大幅增长,但净利润同比大幅下降,主要系结转项目毛利率下降所致。

2018-2020年,公司营业收入波动增长,年均复合增长5.50%。2020年,公司实现营业收入442.26亿元,同比下降7.18%,主要系疫情影响项目进度导致结转项目减少所致。2018-2020年,营业成本持续增长,年均复合增长9.19%。2020年,营业成本318.60亿元,同比增长7.14%,主要系部分地区高地价项目结转所致。受上述影响,2018-2020年,公司净利润波动增长,年均复合增长2.48%。

从期间费用看,2018-2020年,公司费用总额波动增长,年均复合增长7.69%。2020年,

公司费用总额为49.60亿元,同比下降1.96%,同比变化不大。从构成看,公司2020年销售费用、管理费用和财务费用占比分别为27.97%、20.71%和51.32%。其中,销售费用为13.87亿元,同比下降11.54%,主要系广告宣传费下降所致;管理费用为10.27亿元,同比增长10.34%,主要系人员管理费用增长所致;财务费用为25.45亿元,同比下降0.47%,同比变化不大。

非经常性损益方面,2018-2020年,公司投资收益波动增长,年均复合增长0.32%。2020年,公司实现投资收益14.25亿元,同比增加13.02亿元,主要系处置部分子公司时,丧失控制权后剩余股权按公允价值计量产生大量利得(占47.86%)以及权益法核算的长期股权投资收益(占47.37%)增加所致,投资收益占营业利润比重为21.38%,对营业利润有一定影响,其中处置部分子公司时,丧失控制权后剩余股权按公允价值计量产生大量利得不可持续。

⁵ 截至2021年9月底,公司其他应付款中1.23亿元为少数股东对合作公司的股东借款,长期应付款中70.04亿元为少数股东对合作公司的股东借款,2021年3季度数据公司采用新口径,上述

金额不再纳入带息负债统计。

2018—2020 年,公司利润总额分别为 58.20 亿元、84.30 亿元和 64.09 亿元,波动增长,年均复合增长 4.93%。2020 年,公司利润总额同比下降 23.97%,主要系营业收入减少且营业成本增加所致。

盈利指标方面,2018—2020 年,公司总资本收益率分别为 4.09%、4.98%和 3.73%,波动下降;净资产收益率分别为 7.42%、9.74%和 6.52%,波动下降。从同行业对比来看,2020 年公司盈利指标在行业中处于中下等水平。

表 16 2020 年同行业公司盈利能力对比情况

企业简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
万科企业股份有限公司	29.25%	4.65%	20.13%
保利发展控股集团股份有限公司	32.56%	4.90%	17.22%

表 17 公司现金流量情况(单位:亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	896.12	872.80	916.48	830.14
经营活动现金流出小计	779.69	855.56	860.59	735.24
经营现金流量净额	116.43	17.24	55.90	94.90
投资活动现金流入小计	2.94	11.67	17.33	7.22
投资活动现金流出小计	77.76	31.77	51.05	35.12
投资活动现金流量净额	-74.83	-20.10	-33.71	-27.90
筹资活动前现金流量净额	41.61	-2.86	22.18	67.00
筹资活动现金流入小计	498.02	546.95	722.45	340.37
筹资活动现金流出小计	440.79	619.00	643.68	458.95
筹资活动现金流量净额	57.23	-72.05	78.77	-118.58
现金收入比	125.72	115.60	122.35	108.70

资料来源:公司财务报告

从经营活动来看,2018—2020 年,公司经营现金流入波动增长,年均复合增长 1.13%。2020 年,公司经营现金流入同比增长 5.00%,主要系收到的往来款增加所致。2018—2020 年,公司经营现金流出持续增长,年均复合增长 5.06%。2020 年,经营现金流出同比增长 0.59%,同比变化不大。2018—2020 年,公司经营现金流量净额波动下降,年均复合下降 30.71%。

从投资活动情况来看,2018—2020 年,公司投资活动现金流入规模较小,2020 年公司投资活动现金流入金额 17.33 亿元,同比增长 48.50%,主要系收购子公司现金净额增加所致。

中海企业发展集团有限公司	29.08%	6.08%	16.59%
公司	27.96%	3.24%	6.52%

注:为了便于对比,上表公司相关数据均来自 Wind

数据来源:Wind

2021 年 1—9 月,公司实现营业收入 439.30 亿元,同比增长 79.99%,主要系项目集中交房影响所致。受本期结转的项目受限价影响,毛利大幅降低影响,公司净利润同比下降 16.80%,营业利润率为 13.38%,同比下降 5.32 个百分点。

5. 现金流

公司经营活动现金流持续净流入,且基本能覆盖投资活动需求,考虑到在建项目及一级开发项目规模较大,公司仍有一定筹资需求。

同期,公司投资活动现金流出金额波动下降,年均复合下降 18.98%,主要系对外投资有所波动所致。2018—2020 年,公司投资活动现金流量净额呈持续净流出状态。

从筹资活动情况来看,2018—2020 年,随着融资需求的增长,公司筹资活动现金流入金额逐年增长,年均复合增长 20.44%,2020 年公司筹资活动现金流入金额 722.45 亿元,同比增长 32.09%。2018—2020 年,公司筹资活动现金流出金额持续增长,年均复合增长 20.84%,2019 年为 619.00 亿元,同比大幅增长 40.43%,主要系当期公司偿还债券金额较大所致。2018—2020 年,公司筹资活动现金流量净额有一定波

动。

2021年1—9月，公司实现经营活动现金净流入94.90亿元，同比由净流出转为净流入，主要系销售回款增加所致。从投资活动来看，2021年1—9月，公司实现投资活动现金净流出27.90亿元，净流出规模同比下降23.62%，呈持续净流出状态。从筹资活动来看，2021年1—9月，公司实现筹资活动现金净流出118.58亿元，同比由大额净流入转为净流出，主要系当期取得借款金额同比大幅减少所致。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标尚可，长期偿债能力指标较为一般，但考虑到公司融资渠道较为畅通、销售情况良好、尚余可售面积充足、在建项目规模较大等因素，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的

178.01%和 52.85%分别提高至 190.56%和提高至 61.55%，现金短期债务比由上年底的 0.88 倍提高至 1.01 倍。截至2021年9月底，公司流动比率与速动比率较上年底分别提高 5.23 个百分点和 5.82 个百分点，现金短期债务比由上年底的 1.01 倍提升至 1.31 倍。公司流动资产对流动负债的保障程度较高，现金类资产对短期债务的保护程度增强。

从长期偿债能力指标来看，2018—2020 年，公司 EBITDA 波动增长，年均复合增长 6.97%。2020 年公司 EBITDA 为 105.05 亿元，同比下降 13.92%，主要系利润总额下降所致，EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 36.39%）和利润总额（占 61.01%）构成。2018—2020 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.42 倍、1.58 倍和 1.26 倍；全部债务/EBITDA 分别为 13.28 倍、10.37 倍和 14.33 倍，EBITDA 对利息和全部债务的保障程度波动下降且较为一般。

表 18 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	164.60	178.01	190.56	195.78
	速动比率（%）	58.52	52.85	61.55	67.37
	经营现金流动负债比（%）	7.53	1.17	3.78	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.84	0.88	1.01	1.31
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	91.81	122.04	105.05	--
	全部债务/EBITDA（倍）	13.28	10.37	14.33	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.42	1.58	1.26	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年9月底，公司获得的银行综合授信额度合计 1773.28 亿元，尚未使用的授信额度合计 1105.24 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2021年9月底，除为购房人提供的按揭担保以外，公司对外担保金额 70.73 亿元，占2021年9月底所有者权益的 10.93%，主要系合作开发产生的对关联方的担保，或有负债风险可控。

截至2021年9月底，公司无重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

2018—2020 年末，母公司资产逐年增长，其他应收款和长期股权投资规模较大；负债持

续增长，资产负债率处于较高水平；收入规模较小，盈利主要来自于投资收益，期间费用控制能力有待提高；经营性和投资性净现金流波动幅度较大，筹资性净现金流有所波动。

资产方面，2018—2020 年末，母公司资产逐年增长，年均复合增长 6.76%，主要系其他应收款及长期股权投资增长所致。截至2020年底，母公司资产总额为 1517.16 亿元，较年初增长 11.50%。从资产结构来看，母公司资产中流动资产占 55.99%，非流动资产占 44.01%。其中其他应收款和长期股权投资占比较大，2020 年底分别为 625.02 亿元和 591.70 亿元，公司其他应收款主要为往来款，长期股权投资主要为对下属

公司投资。

负债方面，2018—2020 年末，母公司负债规模逐年增长，年均复合增长 9.72%，主要系长期借款、应付债券和其他应付款等波动增长所致。截至 2020 年底，母公司负债规模 1263.84 亿元，较年初增长 14.95%。母公司负债中流动负债占 51.44%，非流动负债占 48.56%，占比相近。流动负债以其他应付款（407.01 亿元）和一年内到期的非流动负债（152.32 亿元）为主；非流动负债以应付债券（357.67 亿元）和长期借款（248.65 亿元）为主。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 83.30%。整体看，母公司负债规模持续增长，资产负债率处于较高水平。

所有者权益方面，2018—2020 年末，母公司所有者权益持续下降，年均复合下降 5.10%。截至 2020 年底，母公司所有者权益合计 253.32 亿元，较年初下降 3.04%，主要系对股东的利润分配所致。母公司所有者权益主要由股本（占 10.18%）、其他权益工具（占 19.74%）、资本公积（占 38.68%）和未分配利润（占 25.93%）构成。

损益方面，2018—2020 年，母公司营业收入波动下降，年均复合下降 3.53%，三年分别为 31.63 亿元、29.00 亿元和 29.43 亿元；投资净收益波动增长，年均复合增长 7.50%，分别为 15.47 亿元、32.71 亿元和 17.88 亿元；净利润分别为 12.33 亿元、21.88 亿元和 4.79 亿元。同期，母公司期间费用分别为 14.37 亿元、23.13 亿元和 26.37 亿元，期间费用规模较大，母公司费用控制能力有待提高，受有息债务规模增加的影响，财务费用规模较大。整体看，近年来母公司利润主要来自于对子公司投资取得的收益。

现金流方面，2018—2020 年，母公司经营活动现金流量净额分别为 108.44 亿元、65.48 亿元和 113.94 亿元，2019 年净流入大量减少主要系支付的往来款项大幅增加所致；投资活动现金流量净额分别为 -144.06 亿元、-49.32 亿元和 -76.34 亿元，净流出规模波动下降；筹资活动现金流量净额分别为 23.41 亿元、-17.16 亿元和 59.24 亿元，2019 年由净流入转为净流出，主要

系偿还大额债务所致。

2018—2020 年末，母公司流动比率分别为 155.14%、133.13%和 130.65%，速动比率分别为 139.31%、120.51%和 119.52%，受流动负债大幅增加影响，2019 年底公司流动比率和速动比率下降幅度较大；母公司现金短期债务比分别为 0.38 倍、0.21 倍和 0.90 倍，受货币资金大幅增加影响，2020 年底现金短期债务比大幅上升。

截至 2021 年 9 月底，母公司资产总额 1580.41 亿元，所有者权益为 244.23 亿元，负债总额 1336.18 亿元；母公司资产负债率 84.55%；全部债务 757.07 亿元，全部债务资本化比率 75.61%。2021 年 1—9 月，母公司营业收入 18.52 亿元，利润总额 2.55 亿元，投资收益 11.62 亿元。2021 年 1—9 月，公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为 64.57 亿元、-39.69 亿元、-66.13 亿元。

九、外部支持

公司控股股东对其提供资金方面的支持，同时，依托国资背景公司具备良好的获取项目能力。

公司依托国资背景和多年来的良好信誉，在多个关键城市具备良好的项目获取能力。公司积极推进北京地区棚改工作，逐步形成规模，多个项目逐步落地。公司持续通过各种形式新增北京区域土地储备，深耕北京市场。

公司控股股东首开集团的融资能力强，对公司提供了包括直接资金支持、担保、银行授信总额度在内的一系列支持，使公司资金安全性得到了进一步的加强。截至 2021 年 9 月底，首开集团提供股东借款额度为 28 亿元；首开集团对公司及下属子公司担保额度约 114.78 亿元。

十、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券的发行对债务的影响

截至 2021 年 9 月底，公司全部债务为 1294.86 亿元，本期发行债券规模不超过 23.20

亿元（含），相对于公司目前的债务规模，本期债券对公司债务水平影响较小。

以 2021 年 9 月底财务数据为基础，本期债券发行后，假设募集资金净额为 23.20 亿元，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 79.66%、66.67%和 62.18% 上升至 79.81%、67.07%和 62.69%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债券募集资金 23.20 亿元均用于偿还有息负债，实际债务指标或将低于上述预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

以2020年的财务数据为基础，本期债券发行后，公司2020年经营活动现金流入量和经营活动现金净流量均无法覆盖发行后长期债务；2020年EBITDA对发行后长期债务的保障能力一般。

表 19 本期公司债券保障能力测算

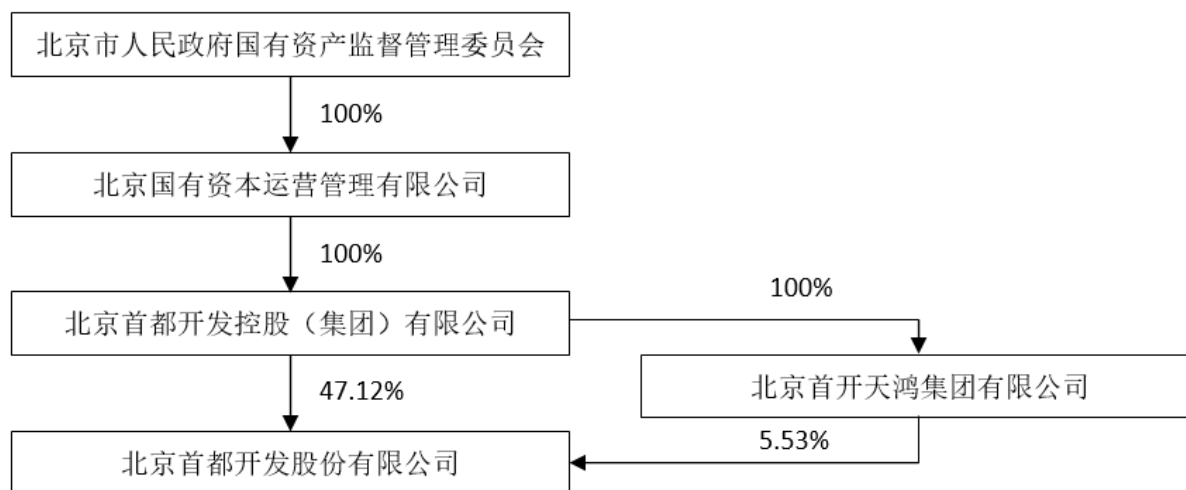
项目	2020 年	2021 年 9 月底
发行后长期债务*（亿元）	1175.55	1087.49
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.78	0.76
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.05	0.09
发行后长期债务/EBITDA（倍）	11.19	--

注：发行后长期债务为将本期债券发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、 结论

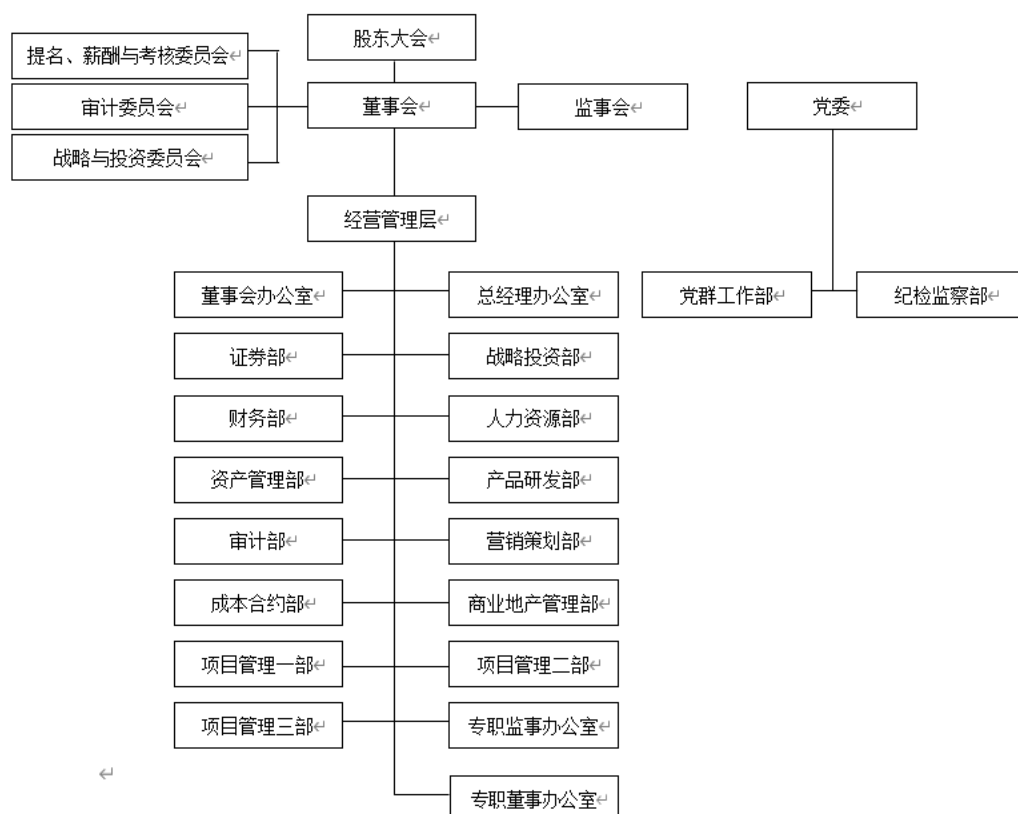
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期公司债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 9 月底北京首都开发股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 9 月底北京首都开发股份有限公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 9 月底北京首都开发股份有限公司主要子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地/ 注册地	注册资本 (万元)	持股比例 (%)		表决权比例 (%)
				直接	间接	
1	北京城市开发集团有限责任公司	北京	300000	100	--	100
2	北京首开盈信投资管理有限公司	北京	60000	100	--	100
3	太原首开龙泰置业有限责任公司	太原	30000	85	--	85
4	福州融城房地产开发有限公司	福州	20000	51	--	51
5	北京博睿宏业房地产开发有限公司	北京	150000	34	--	34

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	327.39	252.45	355.53	302.69
资产总额（亿元）	2914.11	3033.68	3278.43	3182.60
所有者权益（亿元）	536.68	578.94	641.76	647.28
短期债务（亿元）	389.24	286.99	352.89	230.57
长期债务（亿元）	829.66	978.89	1152.35	1064.29
全部债务（亿元）	1218.90	1265.88	1505.24	1294.86
营业收入（亿元）	397.36	476.45	442.26	439.30
利润总额（亿元）	58.20	84.30	64.09	27.64
EBITDA（亿元）	91.81	122.04	105.05	--
经营性净现金流（亿元）	116.43	17.24	55.90	94.90
财务指标				
销售债权周转次数（次）	137.31	235.68	109.41	--
存货周转次数（次）	0.17	0.17	0.17	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.16	0.14	--
现金收入比（%）	125.72	115.60	122.35	108.70
营业利润率（%）	23.16	29.01	22.76	13.38
总资本收益率（%）	4.09	4.98	3.73	--
净资产收益率（%）	7.42	9.74	6.52	--
长期债务资本化比率（%）	60.72	62.84	64.23	62.18
全部债务资本化比率（%）	69.43	68.62	70.11	66.67
资产负债率（%）	81.58	80.92	80.42	79.66
流动比率（%）	164.60	178.01	190.56	195.78
速动比率（%）	58.52	52.85	61.55	67.37
经营现金流动负债比（%）	7.53	1.17	3.78	--
现金短期债务比（倍）	0.84	0.88	1.01	1.31
EBITDA 利息倍数（倍）	1.42	1.58	1.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.28	10.37	14.33	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，均为合并口径；2. 本报告 2018 年、2019 年财务数据分别采用 2019 年、2020 年审计报告的期初数；3. 公司其他应付款和其他流动负债中的有息债务已调整至短期债务；公司长期应付款中债务部分调整至长期债务；4. 公司及公司本部 2021 年 1—9 月财务报表未经审计，相关指标未予年化

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	39.04	38.04	136.56	93.98
资产总额（亿元）	1331.13	1360.73	1517.16	1580.41
所有者权益（亿元）	281.27	261.27	253.32	244.23
短期债务（亿元）	102.04	181.50	152.32	122.52
长期债务（亿元）	487.08	468.72	606.33	634.55
全部债务（亿元）	589.12	650.22	758.64	757.07
营业收入（亿元）	31.63	29.00	29.43	18.52
利润总额（亿元）	12.33	21.88	4.79	2.55
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	108.44	65.48	113.94	64.57
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	68.30	97.00	98.07	142.48
营业利润率（%）	35.37	42.42	45.11	34.27
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	4.38	8.37	1.89	--
长期债务资本化比率（%）	63.39	64.21	70.53	72.21
全部债务资本化比率（%）	67.68	71.34	74.97	75.61
资产负债率（%）	78.87	80.80	83.30	84.55
流动比率（%）	155.14	133.13	130.65	128.15
速动比率（%）	139.31	120.51	119.52	118.15
经营现金流动负债比（%）	19.27	10.38	17.52	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.21	0.90	0.77
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部有息债务未经调整，公司本部 2021 年 3 季度财务报表未经审计，相关指标未予年化；2. 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；3. 表格中“/”表示未能获取的数据，“--”表示计算后无意义的数字，“*”表示计算后无穷大或无穷小的数据

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 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

联合资信评估股份有限公司关于 北京首都开发股份有限公司 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。

北京首都开发股份有限公司（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。

完成年度备案的证券评级机构名录（按照系统报送时间排序）				
序号	资信评级机构名称	备案类型	机构注册地	备案公示时间
1	联合资信评估股份有限公司	2020年度备案	北京市	2021-6-28
2	上海资信有限公司	2020年度备案	上海市	2021-6-28
3	标普信用评级（中国）有限公司	2020年度备案	北京市	2021-6-28
4	北京中北联信用评估有限公司	2020年度备案	北京市	2021-6-28
5	中诚信国际信用评级有限责任公司	2020年度备案	北京市	2021-6-28
6	远东资信评估有限公司	2020年度备案	上海市	2021-6-28
7	大普信用评级股份有限公司	2020年度备案	浙江省	2021-6-28
8	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	2020年度备案	上海市	2021-6-28
9	安融信用评级有限公司	2020年度备案	北京市	2021-6-28
10	大公国际资信评估有限公司	2020年度备案	北京市	2021-6-28
11	中证鹏元资信评估股份有限公司	2020年度备案	深圳市	2021-6-28
12	东方金诚国际信用评估有限公司	2020年度备案	北京市	2021-6-28



【打印】



【关闭窗口】

链接: 中国政府网

行业相关网站

政府网站年度报表

主办单位: 中国证券监督管理委员会 版权所有: 中国证券监督管理委员会
网站标识码: bm56000001 京ICP备 05035542号 京公网安备 11040102700080号

联系我们 | 法律声明 |



政府网站
找错



中国证券监督管理委员会
CHINA SECURITIES REGULATORY COMMISSION

繁體 | English | 移动端 | 微博 | 微信 | 无障碍

建制度、不干预、零容忍

请输入关键字

首页 机构概况 新闻发布 政务信息 办事服务 互动交流 统计信息 专题专栏

当前位置：首页 > 政务信息 > 政府信息公开 > 主动公开目录 > 按主题查看 > 证券服务机构监管 > 证券资信评级机构

索引号	bm56000001/2021-00305256	分类	证券资信评级机构;监管对象
发布机构	证监会	发文日期	2021年06月28日
名称	完成年度备案的证券评级机构名录（按照系统报送时间排序）		
文号		主题词	

完成年度备案的证券评级机构名录（按照系统报送时间排序）