

信用评级公告

联合〔2022〕3309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及其拟发行的2022年面向专业投资者公开发行公司债券(第三期)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(第三期)信用等级为AAA,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:

二〇二二年五月二十七日

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（第三期）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 16.80 亿元（含）

本期债券期限：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：按年付息，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：扣除发行费用后，拟用于偿还即将到期有息负债

评级时间：2022 年 5 月 27 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在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由			调整子级	
股东支持力度大			+1	

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对北京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经济发达二三线城市，地理位置优良，全口径签约销售规模稳步增长，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土地成本和限价导致综合毛利率逐年大幅下降，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。

公司 2021 年经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对发行后长期债务覆盖程度不高，2021 年 EBITDA 对发行后长期债务的保障能力一般。

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，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 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；公司依托国资背景在多个城市具备良好的项目获取能力。截至 2021 年底，首开集团提供股东借款额度为 43.00 亿元；首开集团对公司及下属子公司担保额度约 74.725 亿元。
- 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经济发达二三线城市，区位优势明显。
- 公司销售金额稳步增长。**2019—2021 年，公司签约销售金额分别为 1013.00 亿元、1074.55 亿元和 1149.07 亿元，销售额排名位于行业前 50。
- 公司融资渠道畅通且融资成本较低。**2019—2021 年，公司平均融资成本分别为 5.49%、5.27%和 4.85%，公司融资渠道畅通且融资成本较低。

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

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。**截至2021年底，公司全部债务资本化率66.36%，债务负担较重。同时，公司一级开发及棚户区改造项目进度缓慢、周期长；截至2021年底，公司一级开发及棚户区改造实施项目拟投资额463.13亿元，投资规模大，对公司资金产生一定的占用。截至2021年底，公司在建项目计划总投资额7795.57亿元，未来面临一定融资需求。

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大幅下降，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，截至2021年底，公司所有者权益中少数股东权益占比为53.62%。

主要财务数据:

合并口径			
项目	2019年	2020年	2021年
现金类资产(亿元)	252.45	355.53	314.00
资产总额(亿元)	3033.68	3278.43	3143.18
所有者权益(亿元)	578.94	641.76	670.27
短期债务(亿元)	286.99	352.89	216.60
长期债务(亿元)	978.89	1152.35	1105.43
全部债务(亿元)	1265.88	1505.24	1322.02
营业收入(亿元)	476.45	442.26	678.02
利润总额(亿元)	84.30	64.09	40.91
EBITDA(亿元)	122.04	105.05	84.27
经营性净现金流(亿元)	17.24	55.90	74.03
营业利润率(%)	29.01	22.76	15.37
净资产收益率(%)	9.74	6.52	3.13
资产负债率(%)	80.92	80.42	78.68
全部债务资本化比率(%)	68.62	70.11	66.36
流动比率(%)	178.01	190.56	205.96
经营现金流动负债比(%)	1.17	3.78	5.78
现金短期债务比(倍)	0.88	1.01	1.45
EBITDA利息倍数(倍)	1.58	1.26	1.12
全部债务/EBITDA(倍)	10.37	14.33	15.69
公司本部(母公司)			
项目	2019年	2020年	2021年
资产总额(亿元)	1360.73	1517.01	1680.08
所有者权益(亿元)	261.27	253.17	242.90
全部债务(亿元)	650.22	758.64	833.94
营业收入(亿元)	29.00	29.43	24.52
利润总额(亿元)	21.88	4.77	2.16
资产负债率(%)	80.80	83.31	85.54
全部债务资本化比率(%)	71.34	74.98	77.44
流动比率(%)	133.13	130.65	136.78
经营现金流动负债比(%)	10.38	17.52	5.68

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 2019 年、2020 年财务数据分别采用 2020 年、2021 年审计报告的期初数; 3. 2019 年和 2020 年公司其他流动负债以及 2020 年其他应付款中的有息债务已调整至短期债务; 公司 2020 年及 2021 年长期应付款中债务部分调整至长期债务; 2021 年租赁负债计入长期债务

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	2022/04/28	曹梦茹 宋莹莹	房地产企业信用评级方法(V3.0.201907)/房地产企业主体信用评级模型(打分表)(V3.0.201907)	阅读全文
AAA	稳定	2021/05/31	曹梦茹 宋莹莹	房地产企业信用评级方法(V3.0.201907)/房地产企业主体信用评级模型(打分表)(V3.0.201907)	阅读全文

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：

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（第三期）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，公司设立时股本总额为6825万股，出资方式全部为现金出资。2001年1月15日，公司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”）。

后经多次增资扩股，截至2021年底，公司注册资本为257956.52万元，北京首都开发控股（集团）有限公司（以下简称“首开集团”）直接和间接持有公司52.656%¹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”）。

公司主营业务为房地产开发销售和酒店物业经营等。截至2021年底，公司总部职能部门由党群工作部、纪检部、战略管理部、投资管理部、营销管理部、商业地产部、财务管理部、审计部和人力资源部等部室组成。

截至2021年底，公司合并资产总额3143.18亿元，所有者权益670.27亿元（含少数股东权益359.43亿元）；2021年，公司实现营业收入678.02亿元，利润总额40.91亿元。

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

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（第三期）”（以下简称“本期债券”），发行规模为不超过16.80亿元（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。

本期债券扣除发行费用后，拟用于偿还即将到期有息负债。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021年，我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021年我国国内生产总值114.37万亿元，按不变价计算，同比增长8.10%，两年平均增长²5.11%。分季度来看，GDP当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为18.30%、7.90%、4.90%和4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP两年平均增速小幅回

¹ 持股比例与附件1差异系尾差造成。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

升至 5.19%。

三大产业中，**第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08%和

5.31%，均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未达到 2019 年 7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2017 - 2021 年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年 两年平均
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速 (%)	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速 (%)	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速 (%)	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

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、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数；

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021 年我国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021 年，我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创

历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。

2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，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 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非

标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50%左右的调控目标。2021 年全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022 年我国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。2021 年 12 月，中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效；

积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022 年我国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022 年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

四、行业分析

1. 房地产行业概况

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

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

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

住宅外，其他类型房地产投资均出现负增长。

施工方面，2021 年下半年以来，房地产行业景气度持续下行，房企新开工意愿下降。具体看，2021 年上半年新开工面积同比增长 3.8%，进入 7 月，新开工面积快速下滑，累计新开工面积同比增速转负；2021 年全年新开工面积 19.89 亿平方米，同比下降 11.4%。从施工面积看，2021 年全国房屋施工面积达 97.54 亿平方米，同比增长 5.2%，增速较 2020 年有所回升。由于 2017—2018 年新开工房屋逐步进入竣工期，2021 年全国房屋竣工面积 10.14 亿平方米，同比增长 11.2%。

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

2. 土地市场与信贷环境

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

土地市场方面，2021 年土地购置面积 2.16 亿平方米，同比下降 15.50%。受集中供地以及地产行业下行等多重因素影响，2021 年土拍市场出现了新景象；2021 年上半年的第一轮集中供地，百强民营房企获取近 50% 的土地，且部分城市地王频出；但下半年以来按揭贷款发放周期受到管控，销售情况持续恶化，叠加融资环境收紧，开发商尤其是民营企业拿地意愿显著下降，第二轮集中供地迅速转冷，央企、国企以及地方城投企业成为拿地主力军，底价成交成为常态，且流拍率大幅增长；第三轮集中供地出让条件优化，利润空间有所改善，土拍市场有所企稳。

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

表 2 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05

自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83
其中：定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76
个人按揭	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10
合计	178608.59	100.00	193114.90	100.00	201132.00	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

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

2021年初，房地产市场延续年初热度，针对个别城市出现“余热不降”的现象，政

策坚定不移地贯彻落实“房住不炒”的定位，采取“因城施策、综合施治”的策略，调控不断升级。中长期看，在“房住不炒”的指导下，房地产调控以“稳地价、稳房价、稳预期”为核心，发展租赁市场及加快保障房建设。2021年底以来房地产调控政策出现边际放松，但并未有大的改善，2022年国务院金融委会议上关于房地产行业要求及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，房地产政策出现转向。2021年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见表3。

表3 2021年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

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

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策看，2021年上半年，楼市出现小阳春，为防止楼市过热，监管部门严查经营贷流入楼市；2021年下半年以来，地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场

大幅波动等均对房企融资产生冲击，同时为保证交付预售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自有现金。为维护房地产行业平稳健康发展，央行和银保监会等出台相关政策支

持优质企业对出现风险的大型地产企业项目进行并购，并统一了预售资金的监管。

表 4 2021 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021 年 3 月	银保监会、住建部和央行	全面收紧经营贷监管，强化贷前、贷中、贷后、银行内部、中介机构等多领域管理，严防经营贷违规流入楼市。各地开展个人住房信贷管理自查，监督检查力度有所加大
2021 年 6 月	银保监会	银保监会召开新闻发布会介绍近期房地产行业重点监管工作，会上指出，将防止经营贷违规流入房地产作为常态化监管工作，持续发力，久久为功，促进房地产市场平稳健康发展
2021 年 7 月	央行	“三线四档”规则试点房企核心经营财务指标明显改善，银行业金融机构房地产贷款、个人住房贷款集中度稳步降低。下一步，将继续围绕稳定价、稳房价、稳预期目标，持续完善房地产金融管理长效机制
2021 年 9 月	央行	央行货币政策第三季度例会召开，会上首提房地产两个“维护”：维护房地产的健康发展，维护住房消费者的合法权益
2021 年 10 月	发改委、外管局	继续在外债备案登记、资金出境等方面满足企业合理合规的外债置换和偿付需求，同时要求企业不断优化外债结构，共同维护企业自身信誉和市场整体秩序
2021 年 12 月	央行、银保监会	鼓励银行业金融机构做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融支持和服务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目；鼓励银行业金融机构积极为并购企业发行债务融资工具提供服务
2022 年 1 月	住建部、央行和银保监会	地方要采取招标形式确定预售资金监管的银行，在预售资金监管额度方面由各地的市县级城乡建设部门根据项目工程造价、项目情况等多方面进行核定。当账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可以由开发商提取自由使用。但涉及到具体拨付的节点时由各地的市县级城乡建设部门确定

资料来源：联合资信整理

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年底，公司注册资本为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”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。

3. 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2022年4月11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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2022年4月24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。

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。

2. 管理水平

公司内部管理制度较为健全，对子公司和分支机构管理严格，整体管理运作情况良好。

公司下设子公司从事房地产项目开发。公司对子公司均实施垂直管控。

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。

项目工程管理方面，公司在项目拓展和成本管理方面较为严格，从项目筛选、可行性研究、方案设计、采购、施工、销售整个项目流程均引入成熟的成本核算和控制机制。

对外担保管理方面，公司对外担保有严格的事前评估及审批制度，公司将对外担保提请董事会或股东大会审批前，由公司财务部及监

察审计中心进行尽职调查，并需法律顾问出具相关的法律意见。

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

2019—2021 年，公司营业收入波动增长，综合毛利率因京外结转项目土地成本较高且受限价政策影响而逐年大幅下降。

近年来，公司在深耕北京区域的基础上，采用联合拿地的方式加大开拓京外城市资源，支持已有团队且项目运营业绩较好的城市继续发展。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。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。

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。2019—2021 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 19.29%，主要系公司房地产销售业务规模有所波动所致；公司净利润逐年下降，年均复合下降 39.02%，2021 年同比下降 49.91%，主要系 2020 年公司处置股权获得投资收益规模较大，2021 年无此收益，同时受限价政策影响，结转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；2019—2021 年，房产销售收入波动增长，主要

系2020年疫情影响公司部分项目未能在年内按期完工，推迟至2021年集中结转所致；公司酒店物业经营等收入占比不大。

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，2019—2021年，公司主营

业务毛利率逐年大幅下降，主要系近两年公司结转项目主要为2018—2019年公司京外获取项目，上述项目土地成本较高，同时受区域限价影响，结转项目毛利率大幅下降，利润空间大幅收窄所致。

表5 2019—2021年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务类别	2019年			2020年			2021年		
	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	466.45	98.61%	37.10%	434.12	98.69%	27.60%	666.04	98.59%	19.55%
酒店物业经营等	6.59	1.39%	53.97%	5.78	1.31%	34.17%	9.53	1.41%	27.77%
合计	473.05	100.00%	37.34%	439.90	100.00%	27.68%	675.57	100.00%	19.67%

资料来源：公司提供

2. 开发业务

(1) 土地储备

近年来，公司土地储备主要位于北京以及国内其他重点城市，随着楼面价持续上升，未来盈利空间或进一步收窄。

从近年公司土地获取情况来看，2019—2021年，公司获取土地计容建筑面积波动增长，年均复合增长17.07%。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%。2021年公司结合房地产市场变化和自身战略情况，增加城市能级较高区域以及北京项目获取力度，新增土地储备建筑面积下降，但投资规模较去年同期变化不大。

从获取区域来看，2020年，公司新增京外区域项目计容建筑面积占比71.73%，主要位于苏州、福州、南京、常熟等城市。2021年，公司新增京外项目20个，全口径新增土地计容建筑面积占比58.28%，主要位于佛山、温州、杭

州等城市。

表6 2019—2021年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
2019年	16	209.44	317.98	15182
2020年	21	344.92	594.50	17236
2021年	30	287.04	572.25	19936

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年底，公司未开工土地储备的项目计容建筑面积为177.75万平方米，京内土地计容建筑面积占比55.36%，公司土地储备90%以上为住宅性质。从区域分布来看，公司土地储备（按计容建筑面积）主要分布在北京、成都和佛山等城市。公司布局城市主要位于北京及经济较好的二三线城市，但随着项目获取项目成本增加，公司盈利空间或进一步收窄。

表7 截至2021年底公司土地储备情况

（单位：万平方米、元/平方米、亿元）

持有待开发土地的区域	持有待开发土地的面积	规划计容建筑面积	权益占比	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	85.00%	6908	7.72
丰台区卢沟桥乡万泉寺村A地块一级开发项目0616-0660、0661、L05、WQS-02地块R2二类居住用地、A33基础教育用地、B4综合性商业金融服务业用地（配建“保障性租赁住房”）	4.36	10.16	50.00%	41141	41.80
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	18.09	23.87	10.00%	26524	63.30

地、二类居住用地、商业用地、住宅混合公建用地 (*)					
昌平区北七家镇平坊村土地一级开发项目 PF-04 地块 F81 绿隔产业用地、PF-05 地块 R2 二类居住用地 (配建“保障性租赁住房”) (*)	7.97	17.84	34.00%	20515	36.60
通州区潞城镇 FZX-0901-0162 地块 F3 其他类多功能用地 (*)	2.80	7.00	50.00%	13970	9.78
海淀区西北旺镇 HD00-0403 街区永丰产业基地 (新) F1 地块 HD00-0403-0003 地块 R2 二类居住用地 (*)	5.56	8.34	50.00%	53884	44.95
密云区水源路南侧 MY00-0104-6016 等地块 R2 二类居住用地 (*)	10.33	20.02	10.00%	10339	20.70
京内合计	53.37	98.41	--	--	--
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	100.00%	21328	7.55
温州市中央绿轴区域 G-42a 地块	4.86	15.07	100.00%	17320	26.10
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	100.00%	12400	20.41
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	100.00%	12800	16.08
东莞市 2021WR026 号地块	1.79	5.37	100.00%	12621	6.78
佛山市顺德区 TD2021(SD)WG0031	8.28	20.71	100.00%	11869	24.58
福州市 2021-34 号 (*)	1.16	3.01	40.00%	10372	3.12
天津市津武 (挂) 2017-031 号地块 (*)	1.46	2.62	50.00%	1251	0.33
京外项目合计	36.98	79.34	--	--	--
合计	90.35	177.75	--	--	--

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, 公司存在一定的资金支出压力。

2019—2021 年, 公司新开工面积呈逐年下降态势, 其中 2020 年, 受上半年疫情影响, 公司新开工面积小幅下降; 2021 年主要系获取土地面积下降影响所致。2019—2021 年, 公司竣工面积逐年增长。

表 8 2019—2021 年公司项目开发建设情况

(单位: 万平方米)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
新开工面积	621.77	610.42	481.00
房屋竣工面积	507.60	533.38	680.00

注: 统计口径为全口径

资料来源: 公开资料

截至 2021 年底, 公司在建项目总建筑面积 4590.30 万平方米, 主要位于北京 (占 33.22%) 以及苏州 (占 6.94%)、福州 (占 6.06%)、

厦门 (占 5.30%) 和京外其他二三线城市。从项目的开发资金情况来看, 公司在建项目计划总投资额 7795.57 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。

(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景气度较差城市, 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, 2019—2021 年, 公司签约销售面积呈波动下降态势, 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, 2019—2021 年, 公司商品房签约销售价格逐年增长, 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, 2019—2021 年, 结转面积有所波动, 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

面受益于结转一二线城市比例增加，结转均价逐年增长。

表 9 2019 - 2021 年公司销售情况

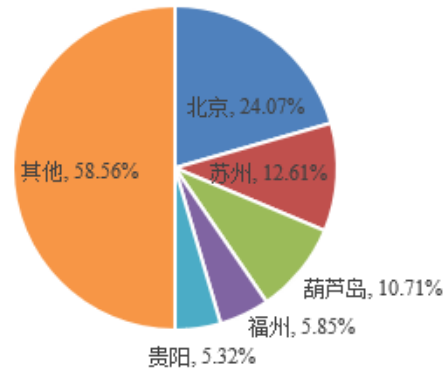
(单位: 万平方米、亿元、万元/平方米)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
签约销售面积	411.50	381.55	392.65
签约销售金额	1013.44	1074.55	1149.07
签约销售均价	2.46	2.82	2.93
结转收入	466.45	434.12	668.51
结转面积	222.76	178.03	258.04
结转均价	2.09	2.44	2.59

注: 签约销售面积、签约销售金额及签约销售均价为全口径数据, 结转收入、结转面积及结转均价为合并范围数据
资料来源: 公开资料及公司提供

从公司在售项目情况来看, 截至 2021 年底, 公司全口径在售项目尚余可售面积为 1139.79 万平方米, 未售面积充足, 可以满足公司未来 3 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、苏州、葫芦岛、福州和贵阳等区域。截至 2021 年底, 葫芦岛、沈阳及贵阳等区域景气度较低, 需持续关注。

图 1 截至 2021 年末公司在售全口径项目区域占比情况



注: 其他区域包含成都、南通、绵阳、沈阳、武汉、厦门、天津和广州等
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。2019—2021 年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 年底, 公司在实施项目 7 个, 后续项目 5 个, 计划总投资额规模较大, 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 10 截至 2021 年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	463.13	--
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	--	--

资料来源：公司提供

4. 经营效率

公司整体经营效率一般。

2019—2020年，公司存货周转次数均为0.17次，2021年提升至0.30次；2019—2021年，

公司总资产周转次数分别为0.16次、0.14次和0.21次，波动上升。从同行业公司比较情况来看，公司整体经营效率指标处于中等水平，公司整体经营效率一般。

表 11 房地产开发类上市公司 2021 年经营效率指标

公司名称	存货周转次数（次）	流动资产周转率（次）	总资产周转次数（次）
万科企业股份有限公司	0.34	0.29	0.24
保利发展控股集团股份有限公司	0.27	0.24	0.21
公司	0.30	0.25	0.21

注：为了便于对比，上表公司相关数据来自 Wind
数据来源：Wind

5. 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。

未来公司立足北京，加大城市副中心、“三城一区”及5个平原地区新城布局。公司计划将拓展全国，坚持审慎原则，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；优化产品供给结构，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，提升市场占有率；加强政策研究、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，加强合作项目管控，提升品牌价值和行业地位；积极参与老旧小区改造、城市更新等，拓展发展空间，形成新的盈利模式。

2022年公司全部项目计划销售签约金额1080亿元，计划销售面积380万平方米，计划销售回款1078亿元，其中：控股子公司项目计划销售签约金额574亿元，计划销售面积217万

平方米，计划销售回款544亿元；合作公司项目计划销售签约金额506亿元，计划销售面积163万平方米，计划销售回款534亿元。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2019—2021年的合并财务报表已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，上述会计师事务所出具了标准无保留审计意见。公司经审计的财务报表按照现行《企业会计准则》编制。

截至2021年底，公司合并资产总额3143.18亿元，所有者权益670.27亿元（含少数股东权益359.43亿元）；2021年，公司实现营业收入678.02亿元，利润总额40.91亿元。

2. 资产质量

2019—2021年末，公司资产规模波动增长，资产结构以流动资产为主；公司部分房地产项目因土地成本和限价原因计提存货跌价准备，

随着房地产市场下行，后续有进一步跌价的风险；公司资产受限比率一般。

2019—2021年末，公司资产规模波动增长，

年均复合增长1.79%。截至2021年底，公司合并资产总额较年初下降4.13%。公司资产以流动资产为主。

表 12 2019—2021 年末公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额 (亿元)	占比	金额 (亿元)	占比	金额 (亿元)	占比
流动资产	2622.60	86.45%	2817.69	85.95%	2637.23	83.90%
货币资金	252.45	8.32%	355.53	10.84%	314.00	9.99%
其他应收款	440.11	14.51%	475.90	14.52%	538.75	17.14%
存货	1844.00	60.78%	1907.60	58.19%	1705.21	54.25%
非流动资产	411.08	13.55%	460.74	14.05%	505.95	16.10%
长期股权投资	209.75	6.91%	260.37	7.94%	311.29	9.90%
资产总额	3033.68	100.00%	3278.43	100.00%	3143.18	100.00%

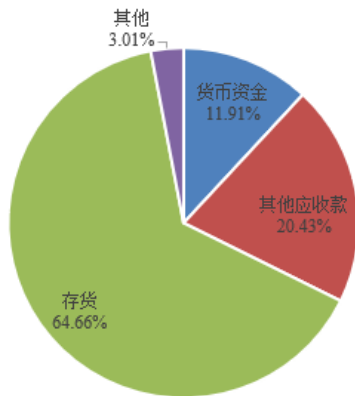
注：占比为占总资产的比例

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

流动资产方面，2019—2021年末，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长0.28%。截至2021年底，公司流动资产较年初下降6.40%，主要系存货下降所致。

图2 截至2021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

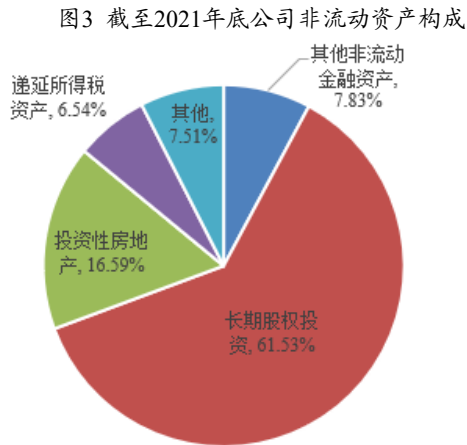
2019—2021 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 11.53%。截至 2020 年底，公司货币资金较年初增长 40.83%，主要系 2020 年公司融资规模大幅增加所致；截至 2021 年底，公司货币资金较年初下降 11.68%，主要系偿还债务支付现金规模较大所致。货币资金中有 8.30 亿元受限资金，受限比例为 2.64%，主要为按揭贷款保证金、履约保证金、项目资本金等。

2019—2021 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 10.64%。截至 2021 年底，公司其他应收款较年初增长 13.21%，主要系往来款增加所致，累计计提坏账准备 3.23 亿元，公司其他应收款中账龄 3 年以上的占比较大；从构成来看，其他应收款以往来款（占比 96.75%）和押金保证金、备用金（占比 2.70%）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 108.67 亿元，占比为 20.05%，集中度一般。

2019—2021 年末，公司存货波动下降，年均复合下降 3.84%。截至 2021 年底，公司存货较年初下降 10.61%，主要系公司加快销售所致。存货主要由开发成本（占比 81.51%）构成，累计计提跌价准备 20.73 亿元，主要针对成都、大连、武汉、廊坊等京外区域的存货计提，考虑到地产行业下行，公司部分项目仍面临一定减值风险。

(2) 非流动资产

2019—2021 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 10.94%。截至 2021 年底，公司非流动资产较年初增长 9.81%，主要系长期股权投资增加所致。公司非流动资产构成如下图所示。



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 21.82%。截至 2021 年底，公司长期股权投资较年初增长 19.56%，主要系合作开发项目增加所致。2021 年，公司权益法下确认的长期股权投资收益为 0.12 亿元。

截至 2021 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 13 截至 2021 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	8.30	0.26%
存货	352.04	11.20%
固定资产	2.78	0.09%
长期股权投资	52.03	1.66%
投资性房地产	10.75	0.34%
合计	425.91	13.55%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2019—2021 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。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 7.60%。截至 2021 年底，公司所有者权益 670.27 亿元，较年初增长 4.44%，主要系少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 46.38%，少数股东权益占比为 53.62%。在所有者权益中，股本、其他权益工具、资本公积和未分配利润分别占

3.85%、7.46%、11.25%和 20.94%。所有者权益结构稳定性较弱。

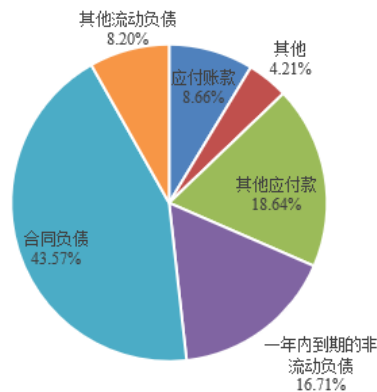
(2) 负债

2019—2021 年末，公司负债规模波动增长，负债结构相对均衡；公司债务规模波动增加，债务结构较为合理，但债务负担较重。

2019—2021 年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长 0.37%。截至 2021 年底，公司负债总额 2472.91 亿元，较年初下降 6.21%，主要系流动负债减少所致。其中，流动负债占 51.78%，非流动负债占 48.22%。公司负债结构相对均衡。

2019—2021 年末，公司流动负债波动下降，年均复合下降 6.77%。截至 2021 年底，公司流动负债 1280.47 亿元，较年初下降 13.40%，主要系预收售房款减少所致。公司流动负债构成如下图所示。

图4 截至2021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

2019—2021 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 7.97%。截至 2021 年底，公司应付账款 110.92 亿元，较年初增长 0.59%。其中应付货款及工程款占 96.71%，应付销售代理及服务费用占 3.27%。

2019—2021 年末，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 5.77%。截至 2021 年底，公司其他应付款 238.72 亿元，较年初增长 1.85%。其他应付款主要为资金往来款。

2019—2021 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 5.48%。截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债

213.98 亿元，较年初下降 17.52%，主要系一年内到期的应付债券到期兑付所致。

公司预收款项及合同负债主要为预收售楼款。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。截至 2021 年底，公司合同负债 557.96 亿元，较年初下降 17.06%，主要系本期结转项目增加所致。

2019—2021 年末，公司其他流动负债波动下降，年均复合下降 3.49%。截至 2021 年底，公司其他流动负债 104.94 亿元，较年初下降 35.92%，主要系短期融资券到期支付所致。构成主要是预提项目土地增值税（占 44.35%）、待转销项税（占 43.71%）和预提工程成本（占 9.08%）。

2019—2021 年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降 6.45%。截至 2021 年底，公司长期借款 599.18 亿元，较年初下降 16.97%，主要系公司主动降低债务规模所致，主要为保证借

款（占 70.23%）。

截至 2021 年底，公司长期应付款 124.63 亿元，较年初增长 70.72%，主要系应付首开集团和应付少数股东往来款增加所致。

2019—2021 年末，随着公司多期债券的发行及债券到期回售和兑付，公司应付债券持续增长，年均复合增长 24.70%。截至 2021 年底，公司应付债券 457.51 亿元，较年初增长 27.91%，主要系新增发行公司债及中票等所致。

有息债务方面，2019—2021 年，公司全部债务波动增长，年均复合增长 2.19%。截至 2021 年底，公司全部债务 1322.02 亿元，较上年末下降 12.17%，主要系公司债务口径发生变化³所致。债务结构方面，长期债务占 83.62%，以长期债务为主。

从债务指标⁴来看，2019—2021 年，公司资产负债率持续下降；全部债务资本化比率波动下降；长期债务资本化比率波动下降。但整体债务负担仍较重。

图 5 2019—2021 年末公司债务结构（单位：亿元）

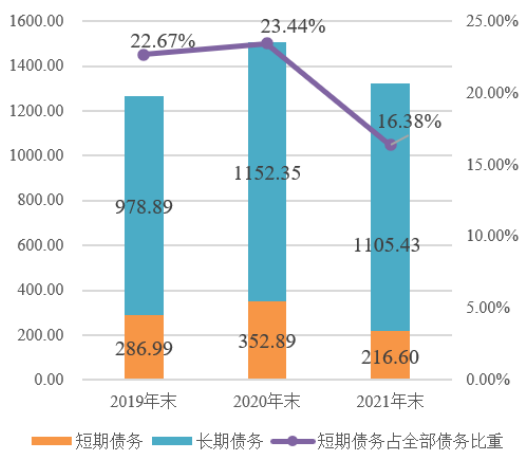
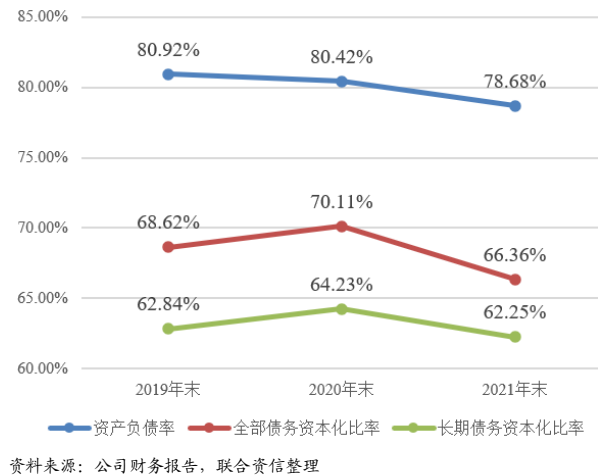


图 6 2019—2021 年末公司债务杠杆水平



若将永续债计入长期债务，其他因素保持不变的情况下，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部资本化比率和长期债务资本化比率分

别为 80.27%、68.87%和 65.07%，债务负担进一步增加。2019—2021 年，公司平均融资成本分别为 5.49%、5.27%和 4.85%，融资成本较低。

³ 2021 年公司采用新口径，其他应付款中少数股东对合作公司的股东借款及长期应付款中少数股东对合作公司的股东借款不再纳入带息负债统计。

⁴ 截至 2021 年底，公司剔除预收账款后的资产负债率为

73.60%，净负债率为 147.45%，现金短债比为 1.22 倍。（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 2021 年年报）

从公司债务到期情况来看，公司债务到期较为分散。

表 14 截至 2021 年底公司债务期限分布（单位：亿元）

科目	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上	合计
短期借款	0.20	--	--	--	0.20
应付票据	2.42	--	--	--	2.42
长期借款	155.32	158.27	80.61	360.30	754.50
应付债券	58.65	6.04	101.74	349.73	516.16
长期应付款	--	43.00	--	--	43.00
合计	216.59	207.31	182.35	710.03	1316.28

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
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2019-2021 年，公司营业收入波动增长，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 年公司营业收入增长，但净利润同比大幅下降，主要系结转项目毛利率下降所致。

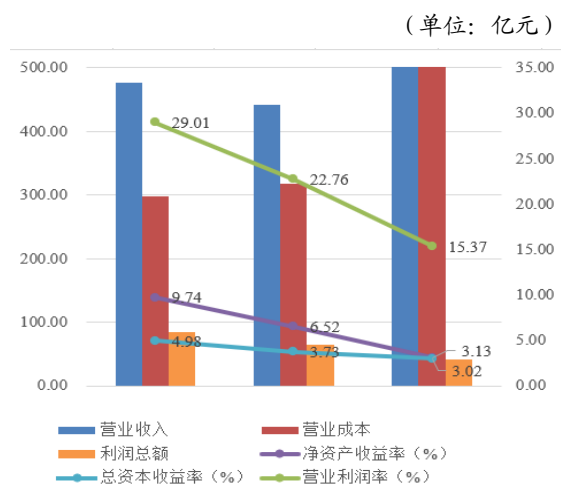
2019-2021 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 19.29%；2020 年，公司实现营业收入 442.26 亿元，同比下降 7.18%，主要系疫情影响项目进度导致结转项目减少所致。2021 年公司受疫情影响项目集中交付，收入有所增加。近年来，受前期部分地区高地价项目结转影响，营业成本持续增长，年均复合增长 35.21%；营业利润率分别为 29.01%、22.76% 和 15.37%，持续下降。

从期间费用看，2019-2021 年，公司费用总额波动增长，年均复合增长 6.04%。2021 年，公司费用总额为 56.88 亿元，同比增长 14.69%，主要系销售费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 30.61%、20.26% 和 49.02%。其中，销售费用为 17.41 亿元，同比增长 25.49%，主要系销售代理及策划费增加所致；管理费用为 11.53 亿元，同比增长 12.23%，主要系本期项目服务费增加所致；财务费用为 27.88 亿元，同比增长 9.54%，总体来看本期利息支出总额同比有所降低，但公司费用化利息费用同比有所提高，同时联合营企业利息收入有所降低。

非经常性损益方面，2019-2021 年，公司投资收益波动下降，年均复合下降 22.50%。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。

盈利指标方面，盈利指标方面，2019-2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率均持续下降。

图 7 2019-2021 年公司盈利指标情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从同行业对比来看，2021 年公司盈利指标在行业中等水平。

表 15 2021 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	21.82%	2.96%	9.78%
保利发展控股集团股份有限公司	26.78%	4.01%	14.28%
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

表 16 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	872.80	916.48	1062.40
经营活动现金流出小计	855.56	860.59	988.36
经营现金流量净额	17.24	55.90	74.03
投资活动现金流入小计	11.67	17.33	7.91
投资活动现金流出小计	31.77	51.05	48.67
投资活动现金流量净额	-20.10	-33.71	-40.76
筹资活动前现金流量净额	-2.86	22.18	33.27
筹资活动现金流入小计	546.95	722.45	487.15
筹资活动现金流出小计	619.00	643.68	564.46
筹资活动现金流量净额	-72.05	78.77	-77.31
现金收入比	115.60	122.35	94.15

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2019—2021 年，公司经营现金流入持续增长，年均复合增长 10.33%；2021 年，公司经营现金流入同比增长 15.92%，主要系销售回款增加所致。同期，公司经营现金流出持续增长，年均复合增长 7.48%。2021 年经营现金流出同比增长 14.85%，主要系在建项目投入增加所致。2019—2021 年，公司经营现金净额持续净流入且净流入规模持续增加。

从投资活动来看，2019—2021 年，公司投资活动现金流入波动下降，年均复合下降 17.67%。2020 年公司投资活动现金流入金额同比增长 48.50%，主要系收购子公司现金净额增加所致。2019—2021 年，公司投资活动现金流出波动增长，年均复合增长 23.77%，主要系对外投资有所波动所致。2019—2021 年，公司投资活动现金净额持续净流出且净流出规模持续增加。

从筹资活动来看，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降 5.62%；同期，公司筹资活动现金流出波动下

5. 现金流

公司经营现金流持续净流入，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。

降，年均复合下降 4.51%。2019—2021 年，公司筹资活动现金流量净额有较大波动。

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，2019—2021 年末，公司流动比率和速动比率均持续增长，公司流动资产对流动负债的保障程度尚可；公司现金短期债务比持续增长，现金类资产对短期债务的保障程度有所增强。整体看，公司短期偿债能力指标尚可。

从长期偿债能力指标看，2019—2021 年，受利润总额持续下降影响，公司 EBITDA 持续下降；EBITDA 利息倍数持续下降，全部债务/EBITDA 持续增长，EBITDA 对利息覆盖程度一般、对全部债务的覆盖程度较弱。整体看，公司长期偿债指标一般。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	178.01	190.56	205.96
	速动比率 (%)	52.85	61.55	72.79
	经营现金流动负债比 (%)	1.17	3.78	5.78
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.88	1.01	1.45
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	122.04	105.05	84.27
	全部债务/EBITDA (倍)	10.37	14.33	15.69
	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.58	1.26	1.12

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司获得的银行综合授信额度合计 1746.20 亿元，尚未使用的授信额度合计 963.13 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年底，除为购房人提供的按揭担保以外，公司对外担保金额 58.00 亿元，占 2021 年底所有者权益的 8.65%，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 年底，公司无重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

2019—2021 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；经营性净现金流维持净流入，投资性净现金流持续净流出，筹资性净现金流有所波动。

2019—2021 年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长 11.12%。截至 2021 年底，母公司资产总额 1680.08 亿元，较上年底增长 10.75%，流动资产和非流动资产均有所增加。其中，流动资产占比 55.17%，资产结构相对均衡。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 10.00%）和其他应收款（占 84.22%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 91.30%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 92.72 亿元。

负债方面，2019—2021 年末，母公司负债持续增长，年均复合增长 14.33%。截至 2021 年底，母公司负债总额 1437.17 亿元，较上年底增长 13.71%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占比 47.15%。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 73.57%）和一年内

到期的非流动负债（占 19.43%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 32.22%）、应付债券（占 60.23%）和长期应付款（占 7.51%）构成。母公司 2021 年底资产负债率为 85.54%，较 2020 年底提高 2.23 个百分点。截至 2021 年底，母公司全部债务 833.94 亿元。其中，短期债务占 15.79%、长期债务占 84.21%。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 77.44%，母公司债务负担较重。

所有者权益方面，2019—2021 年末，母公司所有者权益持续下降，年均复合下降 3.58%。截至 2021 年底，母公司所有者权益为 242.90 亿元，较上年底下降 4.05%。在所有者权益中，股本占 10.62%、资本公积占 40.34%、未分配利润占 22.75%。

损益方面，2019—2021 年，母公司营业收入波动下降，年均复合下降 8.04%；利润总额持续下降，年均复合下降 68.61%；投资收益波动下降，年均复合下降 22.10%。2021 年，母公司营业收入为 24.52 亿元，利润总额为 2.16 亿元。同期，母公司投资收益为 19.85 亿元，母公司利润较依赖投资收益。

现金流方面，2019—2021 年，母公司经营活动产生的现金流量净额波动下降，年均复合下降 23.35%；投资活动产生的现金流量净额持续大规模净流出；筹资活动产生的现金流量净额波动较大。

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年底，首开集团提供股东借款额度为43.00亿元；首开集团对公司及下属子公司担保额度约74.725亿元。

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年底，公司全部债务为1322.02亿元，本期发行债券规模不超过16.80亿元（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78.68%、66.36%和62.25%上升至78.79%、66.64%和62.61%，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扣除发行费用后，拟用于偿还即将到期有息负债，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2021年的财务数据为基础，本期债券发行后，公司2021年经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对发行后长期债务覆盖程度不高；2021年EBITDA对发行后长期债务的保障能力一般。

表 18 本期公司债券保障能力测算

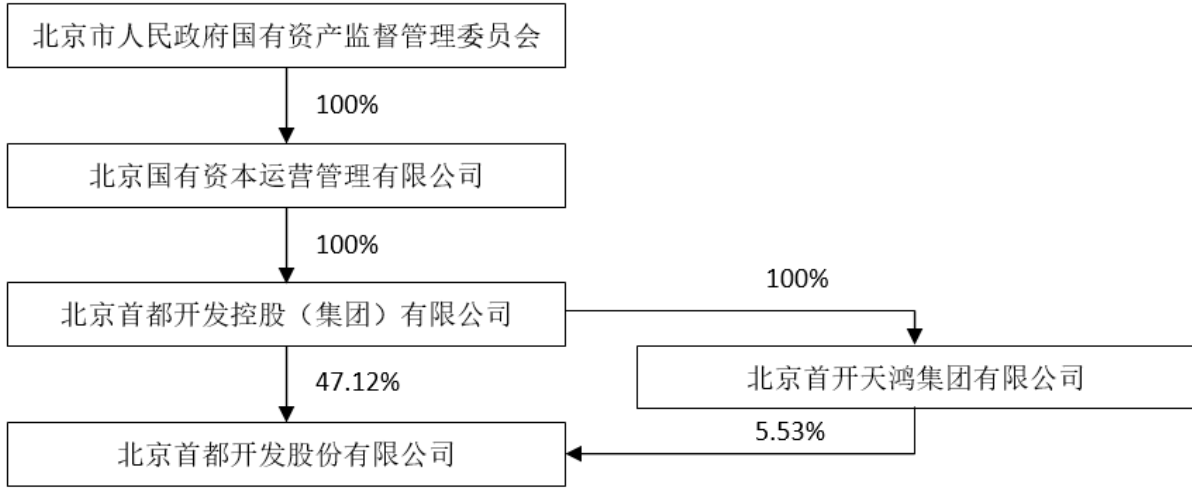
项目	2021年
发行后长期债务*（亿元）	1122.23
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.95
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.07
发行后长期债务/EBITDA（倍）	13.32

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

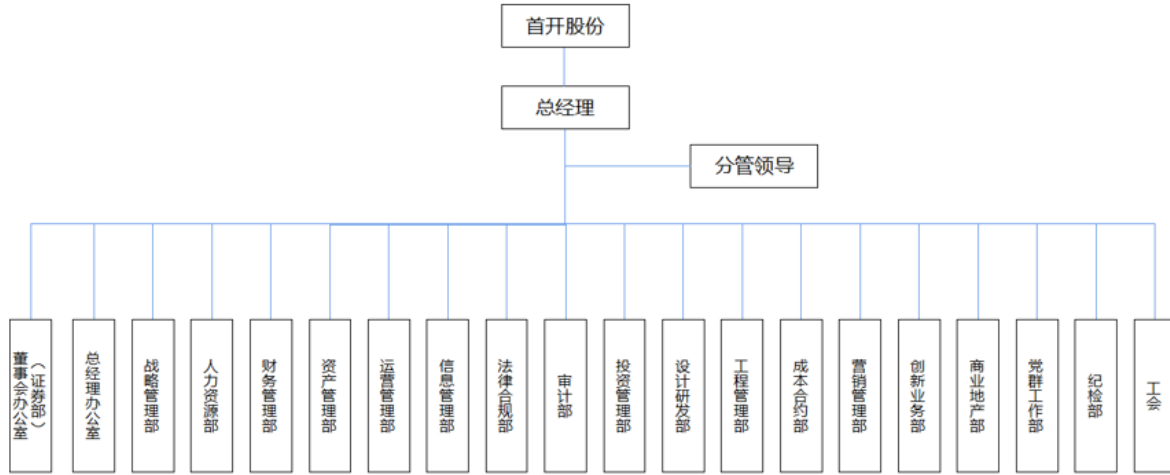
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年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 年底北京首都开发股份有限公司组织结构图



资料来源：公司年报

附件 1-3 截至 2021 年底北京首都开发股份有限公司主要子公司情况

序号	公司名称	经营范围	主要产品或服务	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	资产总计 (万元)
1	北京城市开发集团有限责任公司	房地产开发	璞瑅公馆、璞瑅墅、国风华府、德胜上郡、望宸府等项目	100.00	300000.00	4083073.12
2	太原首开龙泰置业有限责任公司	房地产开发	国风琅樾、国风上观	85.00	30000.00	206843.04
3	福州融城房地产开发有限公司	房地产开发	首融府	51.00	20000.00	170068.51
4	北京博睿宏业房地产开发有限公司	房地产开发	和悦华锦	34.00	150000.00	240048.25
5	北京金开辉泰房地产开发有限公司	房地产开发	公园十七区	34.00	204000.00	405401.19
6	北京毓秀置业有限公司	房地产开发	幸福里	35.00	200000.00	892048.27
7	北京龙和信泰置业有限公司	房地产开发	熙悦宸著	50.00	200000.00	826871.04

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	252.45	355.53	314.00
资产总额 (亿元)	3033.68	3278.43	3143.18
所有者权益 (亿元)	578.94	641.76	670.27
短期债务 (亿元)	286.99	352.89	216.60
长期债务 (亿元)	978.89	1152.35	1105.43
全部债务 (亿元)	1265.88	1505.24	1322.02
营业收入 (亿元)	476.45	442.26	678.02
利润总额 (亿元)	84.30	64.09	40.91
EBITDA (亿元)	122.04	105.05	84.27
经营性净现金流 (亿元)	17.24	55.90	74.03
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	235.68	109.41	134.27
存货周转次数 (次)	0.17	0.17	0.30
总资产周转次数 (次)	0.16	0.14	0.21
现金收入比 (%)	115.60	122.35	94.15
营业利润率 (%)	29.01	22.76	15.37
总资产收益率 (%)	4.98	3.73	3.02
净资产收益率 (%)	9.74	6.52	3.13
长期债务资本化比率 (%)	62.84	64.23	62.25
全部债务资本化比率 (%)	68.62	70.11	66.36
资产负债率 (%)	80.92	80.42	78.68
流动比率 (%)	178.01	190.56	205.96
速动比率 (%)	52.85	61.55	72.79
经营现金流动负债比 (%)	1.17	3.78	5.78
现金短期债务比 (倍)	0.88	1.01	1.45
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.58	1.26	1.12
全部债务/EBITDA (倍)	10.37	14.33	15.69

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 2019 年、2020 年财务数据分别采用 2020 年、2021 年审计报告的期初数; 3. 2019 年和 2020 年公司其他流动负债以及 2020 年其他应付款中的有息债务已调整至短期债务; 公司 2020 年及 2021 年长期应付款中债务部分调整至长期债务; 2021 年租赁负债计入长期债务
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	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	38.04	136.56	92.72
资产总额 (亿元)	1360.73	1517.01	1680.08
所有者权益 (亿元)	261.27	253.17	242.90
短期债务 (亿元)	181.50	152.32	131.68
长期债务 (亿元)	468.72	606.33	702.26
全部债务 (亿元)	650.22	758.64	833.94
营业收入 (亿元)	29.00	29.43	24.52
利润总额 (亿元)	21.88	4.77	2.16
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	65.48	113.94	38.47
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)	0.02	0.02	0.02
现金收入比 (%)	97.00	98.07	133.11
营业利润率 (%)	42.42	45.11	36.99
总资本收益率 (%)	/	/	/
净资产收益率 (%)	8.37	1.88	0.89
长期债务资本化比率 (%)	64.21	70.54	74.30
全部债务资本化比率 (%)	71.34	74.98	77.44
资产负债率 (%)	80.80	83.31	85.54
流动比率 (%)	133.13	130.65	136.78
速动比率 (%)	120.51	119.52	131.30
经营现金流动负债比 (%)	10.38	17.52	5.68
现金短期债务比 (倍)	0.21	0.90	0.70
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; 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%
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（第三期） 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。