

信用评级公告

联合〔2023〕6816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 年度第一期资产支持票据”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“北京首都开发股份有限公司 2022 年度第一期资产支持票据”项下优先级资产支持票据“22 首开 ABN001 优先”的信用等级为 AAA_{sf} 。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十七日

北京首都开发股份有限公司2022年度第一期资产支持票据 2023年跟踪评级报告

评级结果

资产支持 票据 简称	未偿金额 (亿元)		占比		信用等级	
	本次	上次	本次	上次	本次	上次
22 首开 ABN001 优先	24.80	25.00	99.96%	99.96%	AAA _{sf}	AAA _{sf}
22 首开 ABN001 次	0.01	0.01	0.04%	0.04%	NR	NR
总计	24.81	25.01	100.00%	100.00%	--	--

注：1.本报告书中，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.NR-未予评级

跟踪评级有关信息

资产支持票据成立日期：2022 年 8 月 8 日

资产跟踪基准日：2023 年 3 月 31 日

票据跟踪基准日：2023 年 6 月 26 日

跟踪期间：2022 年 7 月 19 日 - 2023 年 7 月 18 日

发起机构/资产服务机构/现金流支持机构/售回和回购承诺人/
借款人/债务人/抵押人/出质人/首开股份：北京首都开发
股份有限公司

受托人/抵押权人/质权人/发行载体管理机构/华融信托：华融
国际信托有限责任公司

抵押人二/出质人二：北京首开立信置业股份有限公司

抵押人三/出质人三：北京城市开发集团有限责任公司

抵押人四/出质人四：北京燕华置业有限公司

抵押人五/出质人五：三亚天鸿度假村有限公司

抵押人六/出质人六：北京惠信瑞泰商业管理有限公司

抵押人七/出质人七：绵阳首开兴泰置业有限公司

基础资产：委托人为设立信托而根据《信托合同》信托予受托
人的委托人基于基础合同享有的债权及与该债权有关的一切
附属权利（如有）

标的物业：新洲商务大厦、劲松嘉园底商及车位、蜂巢 CBD
传媒艺术工作区、华宝大厦、京泰大厦、三亚天鸿度假村酒店、
榆堡商业、绵阳首开喜来登酒店（具体详见附件 3）

抵押财产：由各抵押人抵押给受托人的标的物业的房屋所有
权及其占用范围内分摊的土地使用权，具体以《抵押合同》所
附抵押物清单的记载为准

质押财产：由各出质人出质给受托人的标的物业在约定期限
内产生的租金收入或酒店经营收入应收账款，具体以《质押合
同》所附质押财产清单的记载为准

法定到期日：2043 年 6 月 26 日

评级时间

2023 年 7 月 27 日

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2022年度第一期资产支持票
据”所涉及的基础资产、标的物业运营
表现、现金流支持机构信用水平、票据
兑付情况、交易结构稳健性以及参与机
构履职状况进行了持续的关注。跟踪期
内，首开股份资信水平仍极高，其作为
借款人有效保证了基础资产质量，从而
对优先级资产支持票据本息的偿付仍起
到主要的信用支撑作用。同时，联合资
信也关注到标的物业经营收入实现情况
不及预期以及首开股份的相关财务运营
风险对其信用水平带来的不利影响。综
合考虑上述因素后，联合资信确定维持
本交易项下优先级资产支持票据“22首
开ABN001优先”信用等级为AAA_{sf}。

优势

1. 跟踪期内，首开股份资信水平稳定，
信用水平仍极高。首开股份作为北京首
都开发控股（集团）有限公司的子公司，
所获股东支持力度大。跟踪期内，首开股
份深耕北京地区，在品牌知名度、区域布
局和开发经验等方面仍保持较强的优势。
首开股份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，融资渠道畅通且融资成本较低。

关注

1. 跟踪期内，标的物业经营收入实现
情况不及预期。标的物业2022年8月8日
—2023年6月12日归集期间实际经营收
入低于预测值27.73%；部分标的物业出

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
商业地产资产证券化（单一借款人）评级方法	V3.0.201907

注：上述评级方法已在联合资信官网公开披露

借款人/债务人/售回和回购承诺人主要财务数据：

北京首都开发股份有限公司（合并口径）				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	355.53	314.00	205.35	246.63
资产总额（亿元）	3278.43	3138.59	2782.96	2834.11
所有者权益（亿元）	641.76	665.68	670.32	632.01
短期债务（亿元）	352.89	216.60	179.34	139.82
长期债务（亿元）	1152.35	1105.43	1045.02	1146.13
全部债务（亿元）	1505.24	1322.02	1224.36	1285.95
营业总收入（亿元）	442.26	678.02	479.21	36.35
利润总额（亿元）	64.09	36.62	18.23	-9.57
EBITDA（亿元）	105.05	79.98	58.95	--
经营性净现金流（亿元）	55.90	74.03	44.19	14.57
营业利润率（%）	22.76	15.37	14.87	11.05
净资产收益率（%）	6.52	2.50	1.37	--
资产负债率（%）	80.42	78.79	75.91	77.70
调整后资产负债率（%）	75.36	74.20	70.98	72.76
全部债务资本化比率（%）	70.11	66.51	64.62	67.05
流动比率（%）	190.56	205.64	217.10	224.06
经营现金流动负债比（%）	3.78	5.78	4.18	--
现金短期债务比（倍）	1.01	1.45	1.15	1.76
EBITDA 利息倍数（倍）	1.26	1.06	0.91	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.33	16.53	20.77	--

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；2. 首开股份 2020 和 2021 年财务数据采用追溯调整后数据，2022 年财务数据采用期末数；3. 首开股份 2023 年 1-3 月财务报表未经审计，相关指标未予年化；4. “--”表示数据无意义

资料来源：联合资信根据首开股份财务报告整理

分析师

段 彤 付亚琴

电话：010-85679696

邮箱：lianhe@lhratings.com

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

租率水平一般，且存在租户提前退租及租金逾期欠缴情况。

2. 需关注借款人首开股份的相关财务运营风险。房地产行业下行压力大、首开股份部分区域项目面临一定去化压力，部分项目存在跌价风险；首开股份在建项目投资规模较大，一级开发及棚户区改造项目对资金有一定占用；历史高价地块、低利润项目结转影响仍然存在导致综合毛利率大幅下降；公允价值变动及信用减值损失对利润总额影响较大且公允价值仍存在波动风险；整体债务负担较重；权益稳定性较弱，其他应收款回款周期长以及长期股权投资存在一定减值风险等因素对首开股份信用水平带来不利影响。

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评级协议委托方委托所出具，引用的资料主要由委托方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委托方构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与委托方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期债券，有效期为本期债券的存续期；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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

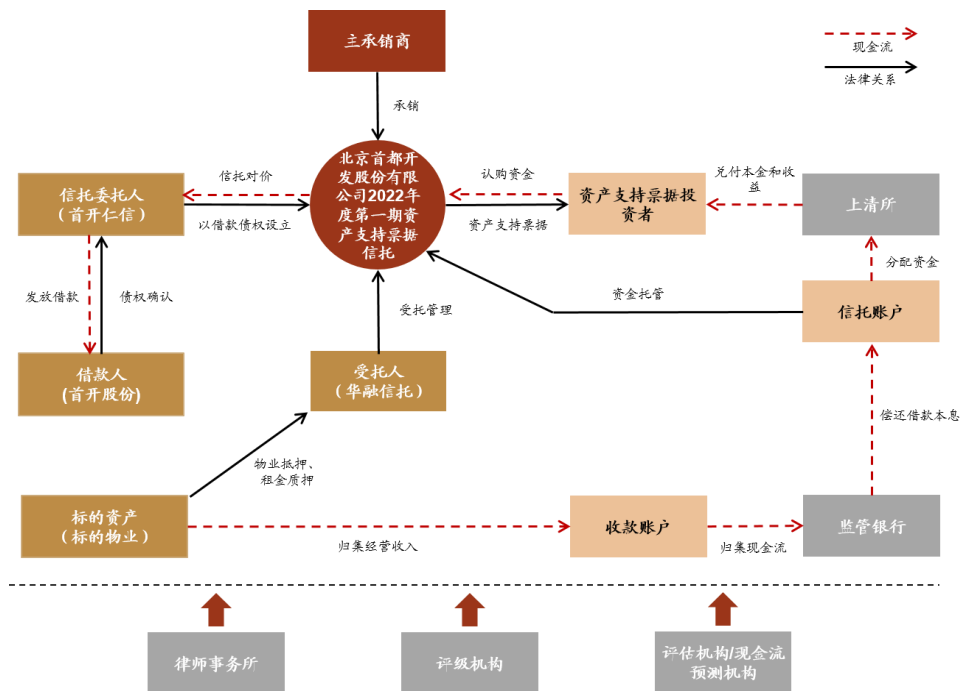
九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

一、交易概况

本交易的委托人北京首开仁信置业有限公司（以下简称“首开仁信”）将其基于基础合同¹享有的债权及与该债权有关的一切附属权利作为基础资产，采用特殊目的载体机制，委托给受托人华融国际信托有限责任公司（以下简称“华融信托”）并设立“北京首都开发股份有限公司 2022 年度第一期资产支持票据信托”（以下简称“票据信托”），华融信托以受托的基础资产所

产生的现金流为支持在全国银行间债券市场发行北京首都开发股份有限公司 2022 年度第一期资产支持票据（以下简称“本期资产支持票据”），投资者通过购买并持有该资产支持票据取得财产权信托项下相应的信托受益权。本交易以基础资产形成的属于信托财产的全部资产和收益，按约定向本期资产支持票据持有人还本付息。

图 1 交易安排



资料来源：募集说明书

委托人首开仁信根据《借款合同》向借款人北京首都开发股份有限公司（以下简称“首开股份”）提供本金金额为 25.01 亿元的借款形成相应的债权（以下简称“标的债权”）。首开仁信将该笔标的债权委托给受托人华融信托成立票据信托。标的债权按半年付息，按计划还本（还本计划详见附件 2），最后一个还款日预计为 2040 年 6 月 15 日。首开股份、北京首开立信置业有限公司（以下简称“首开立信”）、北京城市

开发集团有限责任公司（以下简称“城开集团”）、北京燕华置业有限公司（以下简称“燕华置业”）、三亚天鸿度假村有限公司（以下简称“三亚天鸿”）、北京惠信端泰商业管理有限公司（以下简称“惠信端泰”）、绵阳首开兴泰置业有限公司（以下简称“绵阳首开兴泰”）作为出质人以其各自持有的八处标的物业（具体详见附件 3）在特定期间²内产生的租金收入³或酒店经营收

¹ 基础合同：委托人首开仁信与借款人首开股份签订的编号为【SKRX 借款 001】的《借款协议》以及对该合同的有效修订或补充。

² 特定期间：自初始起算日 2022 年 8 月 8（含该日）开始计算的 18 年期

间。

³ 租金收入：自初始起算日（含该日）起，在任一核算期间，物业持有人依据《租赁合同》所享有的对标的物业的全部应收款项，包括但不限于租金、管理

入⁴应收账款作为质押财产出质给华融信托，为首开股份在《债权债务确认及还款协议》项下标的债权的履行提供质押担保。此外，首开股份、首开立信、城开集团、燕华置业、三亚天鸿、惠信端泰、绵阳首开兴泰（以下统称为“抵押人”或“出质人”或“物业持有人”）作为抵押人以其各自持有的标的物业的房屋所有权及其占用范围内分摊的土地使用权作为抵押物为标的债权提供抵押担保。同时，首开股份作为现金流支持机构承诺于标的债权存续期间对各出质人提供无条件的、不可撤销的经营流动性支持，并作为售回和回购承诺人与受托人签订《北京首都开发股份有限公司 2022 年度第一期资产支持票据票面利率调整及售回回购安排协议》（以下简称“《售回回购安排协议》”）在约定情况下回购优先级票据持有人持有的部分或全部优先级票据。

首开股份有权在票面利率调整公告日（R⁵-65 日）对优先级票据（以下简称“优先级票据”或“22 首开 ABN001 优先”）的票面利率向上或向下进行调整，调整结果应不晚于票面利率调整公告日前 5 工作日通知主承销商及受托人，由受托人在票面利率调整公告日发布相应的《票面利率调整及售回和回购提示性公告》。在售回登记期（R-45 日（含）至 R-30 日（含）），优先级

票据持有人有权选择将所持有的届时尚未到期的优先级票据份额全部或部分售回给售回和回购承诺人首开股份。若首开股份选择行使回购选择权的，则应在回购公告期（R-25 日（含）至 R-15 日（含））内进行定向公告，公告手续完成即视为已不可撤销地行使回购选择权。

跟踪期内，本交易已分别于 2022 年 12 月 8 日、2023 年 1 月 29 日及 2023 年 2 月 3 日办理完毕标的物业的不动产抵押登记手续，登记期限分别至 2040 年 6 月 15 日、2040 年 6 月 26 日，华融信托为上述抵押登记的唯一权利人；已于 2023 年 1 月 10 日办理完毕标的物业全部经营收入的质押担保登记，登记期限至 2040 年 7 月 9 日，华融信托为上述质押登记的唯一质权人。

本期资产支持票据发行总规模为 25.01 亿元，分为优先级票据和次级资产支持票据（以下简称“次级票据”或“22 首开 ABN001 次”）。优先级票据发行规模为 25.00 亿元，存续期为 3+3+3+3+3+3 年，固定利率，按半年付息，按计划还本。次级票据发行规模为 0.01 亿元，由首开股份全额认购，不得转让，享受剩余收益，不设收益率。本期资产支持票据预期到期日为 2040 年 6 月 26 日，法定到期日为 2043 年 6 月 26 日。

表1 资产支持票据概要（单位：亿元）

资产支持票据	发行金额	未偿金额	期限	发行利率	分配方式
22 首开 ABN001 优先	25.00	24.80	3+3+3+3+3+3 年（下一个兑付日为 2023/12/26，首个售回和回购行权日为 2025 年 6 月 26 日）	3.47%	按半年付息，按计划还本
22 首开 ABN001 次	0.01	0.01		--	享有剩余收益
合计	25.01	24.81	--	--	--

资料来源：联合资信整理

二、资产支持票据兑付情况

跟踪期内，本交易项下优先级票据当期应付本息均已按计划正常兑付，未触发相关不利事

件。

本期资产支持票据于 2022 年 8 月 8 日成立，实

费（如有）及其他收入（如有）等应收账款。

⁴ 酒店经营收入：自初始起算日（含该日）起，在任一核算期间，物业持有人以其所持标的物业在约定期间内因经营酒店业务可获得的全部应收款项，包括但不限于住宿费、餐饮收入（如有）及其他收入（如有）等应收账款。

⁵ 售回和回购行权日/售回与回购资金到账日/票面利率调整日/R 日：自信托

生效日起的第 3 年、第 6 年、第 9 年、第 12 年、第 15 年届满之日前的最后一个兑付日，第一个售回和回购行权日/售回与回购资金到账日/票面利率调整日为 2025 年 6 月 26 日（如当日非工作日则提前至前一工作日）。

际收到认购资金 25.01 亿元（包括“22 首开 ABN001 优先”25.00 亿元和“22 首开 ABN001 次”0.01 亿元）。

本交易已分别于 2022 年 12 月 26 日、2023 年 6 月 26 日进行 2 次收益分配，累计向“22 首开 ABN001 优先”持有人分配收益 7639.17 万元，分

配本金 2000.00 万元；未向“22 首开 ABN001 次”分配本金和收益。截至票据跟踪基准日（2023 年 6 月 26 日），“22 首开 ABN001 优先”和“22 首开 ABN001 次”的未偿本金余额分别为 24.80 亿元和 0.01 亿元。

表 2 本次跟踪期内资产支持票据兑付情况（单位：万元）

分配期次	兑付日	22 首开 ABN001 优先		22 首开 ABN001 次	
		分配本金	分配利息	分配本金	分配利息
第 1 次分配	2022 年 12 月 26 日	800.00	3327.40	/	/
第 2 次分配	2023 年 6 月 26 日	1200.00	4311.77	/	/
合计	--	2000.00	7639.17	/	/

资料来源：《付息兑付公告》，联合资信整理

跟踪期内，本交易未触发违约事件、丧失清偿能力事件、标的债权担保责任启动事件。

三、标的物业分析

1. 标的物业概况

截至 2023 年 3 月底，标的物业概况基本稳定。

标的物业一新洲商务大厦位于北京市海淀区阜成路 58 号。新洲商务大厦建成于 2001 年，作为办公用房对外出租使用（部分自用），地上 8 层，地下 2 层。根据《房屋所有权证》和《国有土地使用证》，新洲商务大厦为首开股份所有，证载土地用途为综合用地，证载规划用途为商业营业用房，总建筑面积 27950.47 平方米。本次入池范围为新洲商务大厦部分房地产，涉及建筑面积 14777.42 平方米⁶。新洲商务大厦运营方为首开股份首开嘉信分公司，北京均豪物业管理股份有限公司为其提供物业管理服务。

标的物业二劲松嘉园底商及车位坐落于北京市朝阳区广和南里二条 16 号院 3 号楼，地处劲松商圈。松嘉园底商及车位于 1999 年竣工，由首开立信单独持有，北京首开立信置业股份有限公司第一分公司负责运营，北京瑞尔物业管理有限公司为其提供物业管理服务。劲松嘉园底商及车位证载土地用途为住宅和商业，证载房屋用

途为综合楼，实际用途为商业，总楼层为-1 至 4 层，总建筑面积为 11205.49 平方米。

标的物业三蜂巢 CBD 传媒艺术工作区坐落于北京市朝阳区四惠东通惠家园惠润园 7、8 号楼，地处国贸 CBD 商圈。蜂巢 CBD 传媒艺术工作区建成于 2007 年，由城开集团单独持有，经委托由北京城市开发集团有限责任公司房地产经营分公司（以下简称“经营分公司”）经营管理。2020 年 6 月 8 日，经营分公司与北京中科宏安置业投资顾问有限公司（以下简称“中科宏安”）签订《通惠家园惠润园 7、8 号楼“蜂巢项目”经营合作协议书》，约定以合作经营的方式运营项目，合作期限为三年（自 2020 年 6 月 1 日至 2023 年 5 月 31 日），该协议已到期，是否签订续约协议待首开股份另行通知，目前项目运营仍沿用前述合作经营方式。中科宏安享有该项目独家招商代理权，但对外出租合同签订主体仍为经营分公司。北京首开亿方物业服务服务有限公司提供物业管理服务。根据《房屋所有权证》和《国有土地使用证》，蜂巢 CBD 传媒艺术工作区

⁶ 新洲商务大厦建成最初的实测在不动产中心登记的建筑面积数为 14820.82 平方米。之后，因新洲大厦一楼餐饮经营的需要，对 210、315、415、515、

615、715、815 共 7 个房间进行烟道改造，改造后 7 个房间实际建筑面积合计减少 43.4 平方米，因此造成二者建筑面积数据之间的差额。

土地用途为配套商业，房屋用途为商业，实际用途为配套商业、办公。蜂巢 CBD 传媒艺术工作区共地上 1 层，本次入池范围涉及建筑面积 9677.37 平方米。

标的物业四华宝大厦位于北京市海淀区莲花苑 5 号楼。华宝大厦建成于 2004 年，地上 16 层，地下 1 层。其中，地下 1 层经营业态为食堂、商业、仓库；地上 1 层经营业态为商业，2—16 层为办公（目前 3 层整层空置）。根据《房屋所有权证》和《国有土地使用证》，华宝大厦证载建筑面积为 36155.03 平方米，证载土地用途为综合，规划用途为综合，使用用途为商业、办公，实际用途为综合，本次入池物业涉及建筑面积 26584.24 平方米。华宝大厦由城开集团委托至经营分公司对外统一招商租赁模式经营。

标的物业五榆堡商业坐落于北京市大兴区祥和街 48 号院 188、189 号楼。榆堡商业于 2021 年年底开始招租，由惠信端泰单独持有，证载房地产用途为商业、库房，目前部分出租作为商业使用。榆堡项目的装修改造工程已于 2022 年 12 月 19 日完成消防备案、竣工的联合验收。榆堡商业总楼层为-1 至 3 层，总建筑面积为 26937.88 平方米。

标的物业六京泰大厦楼于 1996 年竣工，由燕华置业单独持有，北京首开商业管理有限公司⁷（以下简称“首开商业”）负责运营。京泰大厦

证载土地用途为写字楼，房屋用途为办公，实际用途为办公，证载建筑面积为 9374.40 平方米，本次入池为持有人产权面积 6752.39 平方米，剩余面积已销售。

标的物业七绵阳首开喜来登酒店位于绵阳市仙海水利风景区天龙路 3 号。根据《不动产权证书》记载，绵阳首开喜来登酒店土地用途为旅馆业用地，房屋用途为酒店，建筑面积为 49375.66 平方米，产权方为绵阳首开兴泰，运营方为香港豪华国际酒店有限公司。绵阳首开喜来登酒店于 2021 年 7 月开业，地上 8 层，地下 2 层，共 342 间客房，地上 1—8 层设有山景房、湖景房、俱乐部套房及总统套房等；此外地上 1 层配套有大堂吧、宴会厅、中餐厅和酒吧，负 1 层配套有全日餐厅、会议室、车位，负 2 层配套有健身中心、游泳池等休闲设施。

标的物业八三亚天鸿度假村酒店于 2001 年 11 月开业，地处亚龙湾旅游度假区，由三亚天鸿开发建设持有并运营，整体作为高端度假村经营管理，周边酒店集聚度高。三亚天鸿度假村酒店一区、二区建筑物分别建成于 2000 年、2008 年，其中一区于 2012 年进行了装修改造。酒店布局方面，三亚天鸿度假村酒店设有 75 间客房；另外配套湖畔餐厅（位于一区 1、2 层）和池畔餐厅（位于二区 1 层）。

表 3 标的物业概况（单位：平方米）

序号	项目名称	地址	业态	建筑面积 ⁸	可租赁面积	产权方
1	新洲商务大厦	北京市海淀区阜成路 58 号	办公	14777.42	14777.42	首开股份
2	劲松嘉园底商及车位	北京市朝阳区广和南里二条 16 号院 3 号楼	商业	11205.49	8773.69	首开立信
3	蜂巢 CBD 传媒艺术工作区	北京市朝阳区通惠家园惠润园 7、8 号楼	办公、商业	9677.37	9677.37	城开集团
4	华宝大厦	北京市海淀区莲花城西路辅路莲花苑 5 号楼	办公、商业	26584.24	26584.24	城开集团
5	榆堡商业	北京市大兴区祥和街 48 号院 188、189 号	商业	26937.88	26937.88	惠信端泰
6	京泰大厦	北京市朝阳区建国门外大街丙 24 号	办公	6752.39	6752.39	燕华置业
7	绵阳首开喜来登酒店	绵阳市仙海水利风景区天龙路 3 号	酒店	49375.66	/	绵阳首开兴泰
8	三亚天鸿度假村酒店	三亚市亚龙湾旅游度假区	酒店	7444.35	/	三亚天鸿

资料来源：抵押人/运营方提供、联合资信整理

⁷北京首开商业管理有限公司原名为京华房产有限公司，2012 年公司名称变更为北京首开商业地产有限公司，2022 年公司名称变更为现用名。

⁸ 该建筑面积为评估机构的评估面积。

2. 区域经济分析

(1) 北京市区域经济

2022年，北京市经济社会基本平稳发展，居民人均可支配收入保持增长。

北京市是国务院批复确定的中国政治中心、文化中心、国际交往中心、科技创新中心。《北京市2022年国民经济和社会发展统计公报》显示，2022年，北京市实现地区生产总值41610.9亿元，按不变价格计算，比上年增长0.7%。其中，第一产业增加值111.5亿元，下降1.6%；第二产业增加值6605.1亿元，下降11.4%；第三产业增加值34894.3亿元，增长3.4%。截至2022年底，北京市常住人口2184.3万人，比上年末减少4.3万人。2022年，北京市居民人均可支配收入为77415元，比上年增长3.2%，扣除价格因素，实际增长1.4%。其中，城镇居民人均可支配收入为84023元，增长3.1%；农村居民人均可支配收入为34754元，增长4.4%。

全年固定资产投资（不含农户）比上年增长3.6%。分产业看，第一产业投资增长11.6%；第二产业投资增长20.5%，其中，制造业增长18.4%；第三产业投资增长1.7%。全年房地产开发投资比上年增长1.0%。其中，住宅投资增长5.8%，办公楼投资下降22.5%，商业营业用房投资增长15.7%。全市房屋施工面积13333.1万平方米，比上年下降5.1%。其中，本年新开工面积1774.4万平方米，下降6.4%。全年房屋竣工面积1938.5万平方米，下降2.3%。

(2) 绵阳市区域经济

2022年，绵阳市经济发展较为平稳，居民人均可支配收入保持增长。

根据地区生产总值统一核算结果，2022年绵阳地区生产总值（GDP）3626.94亿元，按可比价格计算，比上年增长5.0%。分产业看，第一产业增加值381.47亿元，比上年增长4.4%；第二产业增加值1514.33亿元，增长5.9%；第三产业增加值1731.15亿元，增长4.5%。三次产业结构为10.5:41.8:47.7。年末全市常住人口489.80万人，比上年增长1.5万人，常住人口城镇化率54.29%。全市城镇居民人均可支配收入45131元，比上年

增长4.6%；农村居民人均可支配收入22726元，比上年增长6.5%。

全年全社会固定资产投资比上年增长11.3%。分产业看，第一产业投资比上年增长26.3%；第二产业投资增长29.7%，其中，工业投资增长29.8%，技改投资增长24.0%；第三产业投资增长1.7%。从房地产开发看，房地产开发投资比上年下降3.1%，商品房施工面积下降3.9%，商品房销售面积下降13.1%。

(3) 三亚市区域经济

2022年，三亚市地区生产总值、居民人均可支配收入及固定资产投资均有所下滑，外部经济环境标的物业运营带来一定挑战。

2022年三亚市地区生产总值（GDP）847.11亿元，按不变价计算，同比下降4.5%，占全省地区生产总值的比重为12.4%。其中，第一产业增加值110.33亿元，同比增长1.1%；第二产业增加值114.77亿元，同比下降10.0%；第三产业增加值622.01亿元，同比下降4.2%。三次产业结构调整为13.0:13.6:73.4。全市年末常住人口106.59万人。其中，城镇人口76.52万人，乡村人口30.07万人，城镇化率为71.8%。全年城乡居民人均可支配收入37504元，比上年下降0.7%。按常住地分，城镇常住居民人均可支配收入43403元，下降1.8%；农村常住居民人均可支配收入21189元，增长3.8%。

全年全市固定资产投资比上年下降19.7%。其中，房地产投资下降31.0%；非房地产投资下降9.1%。全年全市房地产投资比上年下降31.0%。房屋施工面积1339.35万平方米。其中，住宅829.49万平方米，办公楼98.22万平方米，商业营业用房132.84万平方米，其他278.79万平方米。房屋施工面积中，本年新开工面积107.68万平方米，其中，住宅69.87万平方米；本年房屋竣工面积159.80万平方米，其中，住宅97.52万平方米。商品房销售面积118.31万平方米。

3. 运营情况分析

(1) 商业/办公物业部分

跟踪期内，部分标的物业出租率水平呈现不同程度下降，合同期内租金收取频率仍尚可，部

分标的物业租户集中度高;现有租约均无法覆盖本期资产支持票据存续期,存在一定续租风险。

截至 2023 年 3 月底,新洲商务大厦和劲松嘉园底商及车位出租率仍处于高水平,蜂巢

CBD 传媒艺术工作区、华宝大厦和榆堡商业出租率水平仍一般,京泰大厦出租率仍很低。除新洲商务大厦、劲松嘉园底商及车位外,其他标的物业均存在关联方租户,详见下表。

表 4 截至 2023 年 3 月底标的物业出租情况(单位:平方米、个百分点)

序号	标的物业	已出租面积	出租率(较 2022 年 3 月底变动)	关联方租户	关联方租户面积占比
1	新洲商务大厦	13651.50	94.70%(-1.49)	无	/
2	劲松嘉园底商及车位	9217.34	100.00%(0.00)	无	/
3	蜂巢 CBD 传媒艺术工作区	6762.66	69.25%(-12.87)	有	19.87%
4	华宝大厦	19397.42	72.97%(-0.56)	有	0.27%
5	榆堡商业	16362.69	60.74%(-7.17)	有	7.61%
6	京泰大厦	1652.35	24.47%(5.34)	有	71.28%

注:抵押人/运营方提供,联合资信整理

租金结算频率方面,标的物业结算频率以季付为主,较首评情况基本一致。

租金收取模式方面,标的物业全部采用固定租金,较首评未发生变化。

表 5 截至 2023 年 3 月底标的物业租金结算方式及频率

序号	标的物业	结算方式	结算频率
1	新洲商务大厦	固定租金	季付为主,部分年付
2	劲松嘉园底商及车位	固定租金	季付
3	蜂巢 CBD 传媒艺术工作区	固定租金	季付为主,部分年付
4	华宝大厦	固定租金	季付为主,部分每月付、每两月付、每半年付或每年付
5	榆堡商业	固定租金	季付
6	京泰大厦	固定租金	季付为主,部分月付

注:抵押人/运营方提供,联合资信整理

主力租户方面,截至 2023 年 3 月底,劲松嘉园底商及车位、榆堡商业和京泰大厦承租面积前五大租户的承租面积占比已出租面积均为

100.00%,租户集中度高。标的物业各商业/办公物业前五大租户的合同将分别于 2023 年—2027 年间到期,均无法覆盖本交易存续期。

表 6 截至 2023 年 3 月底标的物业前五大租户合计租赁情况(单位:平方米、元/平方米·天)

序号	标的物业	租赁面积	租赁面积占比	结算频率	租金单价	租约到期年限
1	新洲商务大厦	5250.09	38.44%	季付	2.95~3.60	2023-2026 年
2	劲松嘉园底商及车位	9217.34	100.00%	季付	4.10~4.63	2024、2026 年
3	蜂巢 CBD 传媒艺术工作区	3202.28	47.35%	季付	3.80~4.85	2023-2026 年
4	华宝大厦	5688.34	29.33%	季付	0.66~5.30	2024-2026 年
5	榆堡商业	16362.69	100.00%	季付	1.50~6.615	2023、2027 年
6	京泰大厦	1652.35	100.00%	月付、季付	4.00~6.30	2023-2027 年

资料来源:抵押人/运营方提供,联合资信整理

从历史出租情况来看,2022 年及 2023 年 1—3 月,新洲商务大厦经营收入及经营净收入同比下降,主要系对小微服务业企业实施租金减半政策所致,合计减免金额 499.00 万元。

2022 年,劲松嘉园底商及车位仍仅有 2 户租户,其中一租户符合租金减半政策(减免金额 366.56 万元),另一租户针对是否符合租金减半条件处于诉讼当中(欠租状态),收缴率、经营

收入及经营净收入均大幅下降。2023 年 1—3 月，劲松嘉园底商及车位经营收入及经营净收入有所恢复；收缴率为 113.17%，主要系收回 2022 年部分欠缴租金所致。

2022 年，蜂巢 CBD 传媒艺术工作区经营收入及经营净收入同比下降，主要系对小微服务业实施租金减免政策，合计减免金额 560.89 万元。2023 年 1—3 月，蜂巢 CBD 传媒艺术工作区出租率较 2022 年下降 10.98 个百分点，主要系受外部运营环境影响，部分小微企业运营困难提前退租所致。2022 年及 2023 年 1—3 月，蜂巢 CBD 传媒艺术工作区收缴率降至 91%左右，主要系租户逾期欠缴租金所致。

2022 年，华宝大厦经营收入及净收入同比下降，主要系受外部运营环境影响，部分小微企业经营困难提前退租，以及对小微服务业企业实施租金减半政策所致，合计减免金额 1018.00 万

元。2022 年，华宝大厦存在 3 户租户逾期欠缴租金情况，2023 年 1—3 月因收回该部分租金，收缴率提升至 108.01%。

2022 年，榆堡商业经营呈亏损状态，主要系其出租情况一般，及对小微服务业企业实施租金减半政策所致，合计减免金额 461.24 万元。2023 年 1—3 月，榆堡商业存在 2 户租户逾期欠缴租金情况，收缴率降至 68.00%。

2022 年，京泰大厦经营持续亏损，出租率仍很低；2022 年对小微服务业企业实施租金减半政策，合计减免金额 18.29 万元。京泰大厦处于繁华地段，但因其产权分散及物业缺乏配套设施，出租率一直很低，且区域租金整体下调，京泰大厦整体经营情况较差。2023 年 1—3 月，京泰大厦实现经营净收入 22.08 万元。

表 7 标的物业之商业/办公物业部分历史运营情况（单位：万元、元/平方米·天）

项目名称	新洲商务大厦			劲松嘉园底商及车位			蜂巢 CBD 传媒艺术工作区		
	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营收入	1597.75	1303.87	435.22	928.29	182.99	429.60	1112.07	624.93	249.44
经营成本及税费	980.57	912.75	268.55	181.97	169.06	22.91	517.50	378.88	60.46
经营净收入	617.18	391.12	166.67	746.32	13.93	406.69	594.57	246.05	188.98
平均出租率	97.00%	95.00%	95.00%	50.00%	100.00%	100.00%	75.99%	80.23%	69.25%
平均租金	3.19	3.37	3.38	3.40	4.15	4.15	4.10	4.10	4.10
收缴率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	29.66%	113.17%	97.00%	90.06%	91.04%
项目名称	华宝大厦			榆堡商业			京泰大厦		
	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营收入	3512.99	1911.05	797.24	/	493.75	59.50	263.69	296.63	24.55
经营成本及税费	1771.89	1357.29	114.52	/	1325.22	532.71	394.23	460.53	2.47
经营净收入	1741.10	553.76	682.72	/	-831.47	-473.21	-130.54	-163.90	22.08
平均出租率	85.00%	74.21%	72.97%	/	60.53%	60.74 %	20.53%	24.47%	24.47%
平均租金	5.00	4.80	4.80	/	3.00	3.00	6.30	5.40	5.40
收缴率	95.00%	90.35%	108.01%	/	100.00%	68.00%	100.00%	100.00%	100.00%

注：1. 榆堡商业于 2021 年底开始招租，2022 年开始产生经营收入；2. 运营费用包含租赁及市场营销费、管理费/行政费、维修保养费、能源费和保险费；3. 税金包含增值税金及附加、房产税和土地使用税
资料来源：抵押人/运营方提供，联合资信整理

（2）酒店部分

受外部运营环境影响，2022 年标的物业所涉 2 家酒店仍全部处于亏损状态；2023 年 1—3 月，三亚天鸿度假村酒店依赖于区位优势

恢复情况良好，绵阳首开喜来登酒店持续亏损。

酒店运营管理情况方面，绵阳首开喜来登酒店因经营时间较短，且受外部运营环境影

响，2022 年入住率水平仍较低，但相较 2021 年提高 7.95 个百分点；三亚天鸿度假村酒店

2022 年受外部运营环境影响入住率水平仍较低，但 2023 年 1—3 月恢复情况良好。

表 8 标的物业之酒店物业经营情况（单位：间、元/间·夜）

项目	绵阳首开喜来登酒店			三亚天鸿度假村酒店		
	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
酒店房间数	342	342	342	75	75	75
酒店入住率	33.89%	41.84%	20.43%	49.33%	35.96%	89.07%
酒店平均房价	529.00	515.30	528.09	535.92	526	720.08
Revpar	179.28	215.62	107.89	264.37	189.15	641.38

注：Revpar=酒店入住率*酒店平均房价，下同

资料来源：抵押人提供，联合资信整理

酒店经营收入方面，2022 年及 2023 年 1—3 月，标的物业 2 家酒店经营收入仍以客房收入和餐饮收入为主，占全部经营收入的 90%以上，收入构成仍较为稳定。

2022 年，受外部运营环境影响，标的物业 2 家酒店仍全部处于亏损状态。2023 年 1—3 月，

外部运营环境改善后，三亚天鸿度假村酒店抓住三亚市场旅游向好趋势采取积极措施，酒店经营收入较上年同期增长 79.87%，且经营扭亏为盈；绵阳首开喜来登酒店因错过年会及宴请等酒店黄金期间，且绵阳市仅作为旅游中转站，本地客源及外地客源流量均较少，2023 年一季度持续亏损，经营净收入为-238.27 万元。

表 9 标的物业酒店部分历史经营情况（单位：万元）

绵阳首开喜来登酒店	2021 年		2022 年		2023 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
客房收入	1038.08	53.03%	2660.12	63.77%	328.21	48.66%
餐饮收入	794.56	40.59%	1365.75	32.74%	311.85	46.23%
会议中心收入	53.79	2.75%	84.79	2.03%	24.78	3.67%
康体娱乐收入	7.46	0.38%	19.93	0.48%	3.45	0.51%
其他收入	63.64	3.25%	40.65	0.98%	6.24	0.93%
经营收入	1957.53	100.00%	4171.24	100%	674.53	100%
经营成本	580.34	28.44%	969.73	22.91%	204.80	22.44%
运营费用	1212.59	59.41%	2776.54	65.60%	705.74	77.32%
税金	248	12.15%	486.23	11.49%	2.26	0.24%
经营成本及税费	2040.93	100.00%	4232.50	100%	912.80	100%
经营净收入	-83.40	/	-61.26	/	-238.27	/
三亚天鸿度假村酒店	2021 年		2022 年		2023 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
客房收入	727.51	81.23%	510.93	78.12%	430.91	80.80%
餐饮收入	168.11	18.77%	143.14	21.88%	102.38	19.20%
经营收入	895.62	100.00%	654.07	100.00%	533.29	100.00%
经营成本	142.31	15.66%	113.38	14.93%	67.67	25.76%
运营费用	704.6	77.52%	612.77	80.68%	186.26	70.90%
相关税费	61.97	6.82%	33.37	4.39%	8.79	3.35%
经营成本及税费	908.88	100.00%	759.52	100.00%	262.72	100.00%
经营净收入	-13.26	/	-105.45	/	270.57	/

注：1. 经营成本包含客房经营成本、餐饮经营成本、会议中心经营成本、康体娱乐经营成本和其他经营成本；2. 运营费用包含维修费用、保险费、市场营销费用、工资费用、管理费用和能源费用；3. 税金包含房产税和土地使用税

资料来源：抵押人提供，联合资信整理

4. 现金流表现

跟踪期内,标的物业入池经营收入实现情况不及预期;首开股份已按时足额支付归集资金与当期应付标的债权本息金额差额款项。

根据资产运营报告显示,本交易第一个归集期间(2022年8月8日—2022年12月7日),标的物业实际产生运营现金流3572.16万元,低于对应期间现金流预测值33.42%;本交易第二个归集期间(2022年12月8日—2023年6月12日),标的物业实际产生经营收入合计为6666.08万元,低于对应期间合计现金流预测值24.27%。

表10 跟踪期内标的物业预测现金流与实际情况对比(单位:万元)

归集期间	现金流预测值	现金流实际值	偏离度
2022年8月8日— 2022年12月7日	5365.46	3572.16	-33.42%
2022年12月8日— 2023年6月12日	8801.99	6666.08	-24.27%
合计	14167.45	10238.24	-27.73%

资料来源:受托人提供,联合资信整理

除第一个归集期间外,本交易标的物业现金流均按半年度进行归集。借款人首开股份承诺于归集日当日就归集资金与当期应付标的债权本息金额间的差额向监管账户支付补足款项,根据监管账户流水和资产运营报告,首开股份已于2022年12月7日就第一个归集期间对应差额部分向监管账户支付732.69万元。根据监管账户流水,监管账户分别于2022年12月7日、2023年6月12日收到回收资金4304.85万元(含补足款项)、5682.87万元。

根据资产运营报告和信托账户流水,信托账户分别于2022年12月15日、2023年6月14日收到回收款4304.85万元、5682.87万元,第一次和第二次兑付分配金额分别为4127.40万元和5511.77万元。信托账户资金均高于分配金额,有利于保障本交易本息偿付。

四、定量分析

联合资信通过使用偿债覆盖倍数(DSCR)和优先级票据相对抵押物评估价值的比率(LTV)两个指标来量化评估抵押资产予本交易的基于标的物业形成的资产对优先级票据的保障程度。

测试结果表明,标的物业预测可分配现金流对优先级票据本息覆盖倍数能够达到1.00倍及以上。若未来需通过处置标的物业来偿付资产支持票据本息,标的物业的处置价格扣除土地增值税、增值税及拍卖费等相关税费后的处置净现金流可能将无法覆盖本交易优先级票据剩余未偿本金。考虑到借款人首开股份资信水平极高,整

体看,优先级票据到期不能偿付的风险极低。

1. 偿债覆盖倍数

联合资信采用首佳评估预测的经营收入预测值进行测算。本期资产支持票据成立日为2022年8月8日,除第一个归集期间外,标的物业现金流回款按半年度归集至监管账户,再按半年度划付必备金额至信托账户;跟踪期内,标的物业入池经营收入及借款人补足款项于各归集日均按时足额归集至本交易监管账户。质押财产可分配现金流(当期标的物业预测现金流-相关税费)对“22首开ABN001优先”各期利息支出及本息支出的覆盖倍数如下表。

表11 一般情景下优先级票据DSCR水平(单位:万元、倍)

期数	预测现金流	可分配现金流	优先级票据利息支出DSCR	优先级票据本息支出DSCR	期数	预测现金流	可分配现金流	优先级票据利息支出DSCR	优先级票据本息支出DSCR
3	8871.24	8705.26	2.02	1.50	20	14249.98	14130.18	4.55	1.40
4	9246.19	9081.21	2.12	1.57	21	14465.39	14350.27	4.81	1.31
5	9484.43	9320.46	2.19	1.49	22	14763.81	14654.04	5.15	1.35
6	10123.20	9960.56	2.36	1.60	23	14987.79	14883.38	5.50	1.39

7	10407.63	10215.35	2.44	1.42	24	15483.97	15384.91	5.99	1.39
8	11080.63	10921.34	2.64	1.43	25	15716.93	15592.58	6.44	1.37
9	11328.40	11171.45	2.75	1.48	26	16048.44	15961.10	7.05	1.56
10	11613.45	11458.85	2.86	1.43	27	16290.72	16208.73	7.63	1.46
11	11825.91	11673.98	2.96	1.47	28	16634.83	16558.86	8.41	1.38
12	12289.68	12140.43	3.14	1.54	29	16886.84	16817.57	9.37	1.31
13	12474.11	12296.56	3.24	1.40	30	17389.22	17327.30	10.80	1.37
14	12725.60	12582.37	3.39	1.37	31	17651.38	17565.85	12.42	1.31
15	12917.33	12777.78	3.53	1.40	32	18030.56	17984.03	14.91	1.27
16	13177.99	13042.12	3.70	1.37	33	18303.32	18265.50	18.63	1.31
17	13377.26	13245.41	3.88	1.41	34	18698.29	18669.16	24.74	1.27
18	13756.11	13628.27	4.11	1.46	35	18982.09	18962.33	37.05	1.26
19	13963.30	13808.50	4.30	1.50	36	19431.24	19421.19	74.63	1.27

注：1. 第3期对应的现金流期间为2023年7月至2023年12月，后续以此类推；2. 可分配现金流=当期标的物业预测现金流-相关税费（包括信托费0.02%/年、保管费10万元/年、固定报酬0.02%/年，增值税3%及附加税12%）；3. 利息支出覆盖倍数=可分配现金流/优先级票据当期利息支出，本息支出覆盖倍数=可分配现金流/票据当期本息支出；

资料来源：联合资信整理

测试结果表明，质押财产可分配现金流对优先级票据各期利息支出的覆盖比率最低为2.02倍，对优先级票据本息支出的覆盖比率最低为1.26倍。若未来标的物业经营收入较预测值下跌超过20.00%时，扣除相关税费后的可分配现金流将无法覆盖优先级票据本息支出。但考虑到借款人首开股份资信水平极高，整体看，优先级票据到期不能偿付的风险仍极低。

2. 抵押物压力测试

首佳评估于首次评估基准日（2021年12月31日）通过采用收益法、比较法和成本法对抵押物进行评估，得到抵押物最终评估值合计为357901.00万元。跟踪期内，本交易未进行跟踪评估，仍以首佳评估首次评估数据为基础，“22首开ABN001 优先”未偿本金对标的物业评估价值的抵押率为69.32%，较首次评级下降0.53

个百分点，抵押率仍较高。抵押物价值对优先级票据本金的保障力度进一步提高。

联合资信根据首佳评估提供的《房地产估价报告》对抵押物价值进行了压力测试。考虑到物业处置时，需缴纳增值税及相关附加税费⁹、土地增值税¹⁰及中介费用或拍卖费用。为剔除税费因素，联合资信假设扣除项目金额自评估基准日起不变；根据各抵押人提供的抵押物土地成本、开发成本、开发费用等数据，测算了在不同下跌比例情形下，抵押物处置现金流对优先级票据未偿本金的覆盖水平。经测算，若未来需通过处置标的物业来偿付优先级票据剩余未偿本金，由于多处标的物业建成时间较早，可能导致处置时所涉及的处置成本中土地增值税较高，受该因素影响，标的物业的处置价格扣除土地增值税、增值税及拍卖费等相关税费后的处置净现金流可能仍将无法覆盖本交易优先级票据剩余未偿本金。

五、借款人发起机构/资产服务机构/现金流支持机构/售回和回购承诺人/债务人/抵押人一/出质人一信用分析（具体分析详见附件1-1）

首开股份的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。跟踪期内，首开股份作为借款人有效保证了基础资产质量，从而对优先级票据本息的偿付仍起到主要的信用支撑作用。

截至2023年3月底，首开股份注册资本为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”）直接和间接持有首开股份52.656%股份，为首开股份控股股

⁹ 转让时缴纳的增值税及附加=转让价款/(1+9%)*9%*(1+12%)。

¹⁰ 采用四级超率累进税率计算。

东；首开股份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”）。

首开股份主营业务为房地产开发销售和酒店物业经营等（行业分析详见《[2023 年房地产行业分析](#)》）。

截至 2022 年底，首开股份总部职能部门包括战略管理部、资产管理部和营销管理部、商业地产部、财务管理部、审计部等。

截至 2022 年底，首开股份合并资产总额 2782.96 亿元，所有者权益 670.32 亿元（含少数股东权益 392.18 亿元）；2022 年，首开股份实现营业总收入 479.21 亿元，利润总额 18.23 亿元。

截至 2023 年 3 月底，首开股份合并资产总额 2834.11 亿元，所有者权益 632.01 亿元（含少数股东权益 381.09 亿元）；2023 年 1—3 月，首开股份实现营业总收入 36.35 亿元，利润总额 9.57 亿元。

首开股份注册地址：北京市东城区安定门大街 189 号一层 103B；法定代表人：李岩。

首开股份作为首开集团的子公司，所获股东支持力度大。跟踪期内，首开股份深耕北京地区，在品牌知名度、区域布局 and 开发经验等方面仍保持较强的优势。首开股份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，融资渠道畅通且融资成本较低。同时联合资信也关注到房地产行业下行压力大、首开股份部分区域项目面临一定去化压力，部分项目存在跌价风险；首开股份在建项目投资规模较大，一级开发及棚户区改造项目对资金有一定占用；历史高价地块、低利润项目结转影响仍然存在导致综合毛利率大幅下降；公允价值变动及信用减值损失对利润总额影响较大且公允价值仍存在波动风险；整体债务负担较重；权益稳定性较弱，其他应收款回款周期长以及长期股权投资存在一定减值风险等因素对首开股份信用水平带来的不利影响。

随着首开股份储备及在建项目逐步达到可售状态，首开股份有望保持良好的经营状况。

综合评估，联合资信确定维持首开股份主体

长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **首开股份品牌知名度较高，股东支持力度大。**首开股份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；首开股份依托国资背景在多个城市具备良好的项目获取能力。截至 2023 年 3 月底，首开集团提供股东借款余额 41.00 亿元；首开集团对首开股份及下属子公司担保额度 30.16 亿元。

2. **首开股份项目区位优势显著。**截至 2023 年 3 月底，首开股份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。

3. **首开股份融资渠道畅通且融资成本较低。**2022 年，首开股份平均融资成本为 4.52%。截至 2023 年 3 月底，首开股份未使用银行授信额度 1256.43 亿元，首开股份融资渠道畅通且融资成本较低。

关注

1. **房地产市场运行仍面临下行压力，首开股份签约销售金额下降，部分区域面临一定去化压力，部分项目仍存在跌价风险。**2022 年，房地产市场行业整体销售下滑，首开股份签约销售金额同比下降 24.32%。截至 2022 年底，葫芦岛、沈阳及贵阳等区域景气度较低，首开股份位于上述区域项目仍存在一定去化压力；首开股份部分项目受前期拿地成本较高影响，仍存在跌价风险。

2. **首开股份债务负担较重，一级开发及棚户区改造项目对首开股份资金产生一定的占用，首开股份面临一定的融资需求。**截至 2023 年 3 月底，首开股份全部债务资本化率为 67.05%，债务负担较重。2022 年，首开股份一级开发及棚户区改造项目收回 84.5 亿元，但截至 2023 年 3 月底，仍有部分前期投入未收回，资金存在一定占用；首开股份在建项目投资规模较大，未来面临一定融资需求。

3. **首开股份毛利率有所下降，公允价值变**

动及信用减值损失对利润总额影响较大且公允价值仍存在波动风险。2022 年，首开股份历史高价地块、低利润项目结转影响仍然存在，首开股份主营业务毛利率下降至 16.13%。同时，公允价值变动损益及信用减值损失对当期利润影响较大。首开股份持有的以公允价值计量的金融资产价值与其对应标的资产的二级市场表现或宏观市场环境相关度较高，存在一定的公允价值波动风险，随所投资项目陆续退出，整体影响程度或有所降低。

六、主要参与方履约能力

1. 物业持有人/抵押人/出质人

跟踪期内，物业持有人/抵押人/出质人除三亚天鸿和燕华置业外，其余均呈不同程度亏损状态，但考虑其股东背景良好，且首开股份提供持续运营支持，本交易因其尽职能力或意愿而引发风险的可能性仍很小。

(1) 抵押人二/物业持有人二/首开立信

首开立信成立于 1994 年 9 月，截至 2023 年 3 月底，首开立信注册资本与实缴资本仍均为 1.55 亿元，主要股东仍为首开股份（持股 76.39%）和城开集团（持股 8.01%）。

截至 2022 年底，首开立信资产总额 15149.43 万元，负债总额 11105.49 万元，所有者权益 4043.94 万元。2022 年，首开立信实现营业收入 1916.71 万元，利润总额-348.03 万元。截至 2023 年 3 月底，首开立信资产总额 15552.43 万元，负债总额 11474.16 万元，所有者权益 4078.27 万元。2023 年 1—3 月，首开立信实现营业收入 474.33 万元，利润总额 34.33 万元。

根据首开立信提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2023 年 7 月 18 日，首开立信无未结清信贷记录，已结清的信贷业务中无关注类和不良类记录。

(2) 抵押人三/物业持有人三/城开集团

城开集团成立于 1993 年 4 月，截至 2023 年 3 月底，城开集团注册资本和实收资本仍均为 30.00 亿元，仍由首开股份 100.00% 持股。

4. 首开股份权益稳定性较弱；其他应收款回收周期长，长期股权投资存在一定减值风险。首开股份少数股东权益规模较大，截至 2023 年 3 月底，首开股份所有者权益中少数股东权益占比为 60.30%。截至 2022 年底，首开股份其他应收款主要为合作项目投入款，规模较大且期限较长，或存在一定资金回收风险。2022 年，首开股份权益法下长期股权投资收益为-6.89 亿元，首开股份长期股权投资或存在一定减值风险。

截至 2022 年底，城开集团资产总额 2753855.58 万元，所有者权益 1271791.62 万元。2022 年，城开集团实现营业收入 60456.136 万元，利润总额-4326.20 万元。截至 2023 年 3 月底，城开集团资产总额 3870055.50 万元，所有者权益 1259687.89 元。2023 年 1—3 月，城开集团实现营业收入 20702.41 万元，利润总额-12044.37 万元。

根据城开集团提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2023 年 5 月 22 日，城开集团无未结清信贷记录，已结清的信贷业务中存在 9 笔中长期借款关注类记录、1 笔短期借款关注类记录和 1 笔短期借款不良类记录。

(3) 抵押人四/物业持有人四/燕华置业

燕华置业成立于 1993 年 7 月，截至 2023 年 3 月底，燕华置业注册资本与实缴资本仍均为 1.04 亿元，股东仍为首开股份（持股 75.00%）和首开集团（持股 25.00%）。

截至 2022 年底，燕华置业资产总额 12827.48 万元，负债总额 1688.55 万元，所有者权益 11138.93 万元。2022 年，燕华置业实现营业收入 296.27 万元，利润总额 512.85 万元。截至 2023 年 3 月底，燕华置业资产总额 13620.42 万元，负债总额 2112.96 万元，所有者权益 11507.46 万元。2023 年 1—3 月，燕华置业实现营业收入 1023.17 万元，利润总额 368.53 万元。

根据燕华置业提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2023 年 7 月 11 日，燕华置业无未

结清信贷记录,已结清的信贷业务中无关注类和不良类记录。

(4) 抵押人五/物业持有人五/三亚天鸿

三亚天鸿成立于 2001 年 11 月,截至 2023 年 3 月底,其注册资本与实缴资本仍均为 3650.00 万元,股东仍为首开股份(持股 95.89%)和首开集团(持股 4.11%)。

截至 2022 年底,三亚天鸿资产总额 4201.84 万元,负债总额 2143.25 万元,所有者权益 2058.59 万元。2022 年,三亚天鸿实现营业收入 654.08 万元,利润总额-342.12 万元。截至 2023 年 3 月底,三亚天鸿资产总额 4458.84 万元,负债总额 2335.85 万元,所有者权益 2123.00 万元;2023 年 1—3 月,三亚天鸿实现营业收入 533.29 万元,利润总额 64.40 万元。

根据三亚天鸿提供的中国人民银行企业信用报告,截至2023年5月8日,三亚天鸿未发生过信贷交易。

(5) 抵押人六/物业持有人六/惠信端泰

惠信端泰成立于 2014 年 11 月,截至 2023 年 3 月底,其注册资本与实缴资本仍均为 3.00 亿元,股东仍为首开股份(持股 60.00%)和北京天鸿宝威土地开发有限责任公司(持股 40.00%)。

截至 2022 年底,惠信端泰资产总额 202759.52 万元,负债总额 229571.96 万元,所有者权益-26812.43 万元。2022 年,惠信端泰实现营业收入 3136.05 万元,利润总额-1526.39 万元。截至 2023 年 3 月底,惠信端泰资产总额 201400.28 万元,负债总额 228445.84 万元,所有者权益-27045.57 万元;2023 年 1—3 月,惠信端泰实现营业收入 1538.71 万元,利润总额-233.13 万元。

根据惠信端泰提供的中国人民银行企业信用报告,截至 2023 年 5 月 9 日,惠信端泰无未结清信贷记录,已结清的信贷业务中无关注类和不良类记录。

(6) 抵押人七/物业持有人七/绵阳首开兴泰

绵阳首开兴泰成立于 2010 年 8 月,截至 2023 年 3 月底,其注册资本和实收资本仍均为

2.00 亿元,仍由首开股份 100.00%持股。

截至 2022 年底,绵阳首开兴泰资产总额 166732.99 万元,负债总额 212140.27 万元,所有者权益-45407.28 万元。2022 年,绵阳首开兴泰实现营业收入 12268.02 万元,利润总额-4978.87 万元。截至 2023 年 3 月底,绵阳首开兴泰资产总额 165525.28 万元,所有者权益-46955.06 万元。2023 年 1—3 月,绵阳首开兴泰实现营业收入 1293.54 万元,利润总额-1547.78 万元。

根据绵阳首开兴泰提供的企业信用报告,截至 2023 年 5 月 10 日,绵阳首开兴泰未发生过信贷交易。

2. 受托人

跟踪期内,受托人履职情况稳定。

华融信托是在重组新疆国际信托投资有限责任公司基础上设立的,新疆国际信托投资有限责任公司成立于 1987 年 1 月。2008 年 2 月,中国银监会以银监复〔2008〕78 号文批准中国华融资产管理股份有限公司重组新疆国际信托投资有限责任公司。截至 2022 年底,华融信托注册资本和实收资本仍均为 30.36 亿元,前两大股东变更为中国信托业保障基金有限责任公司(持股 76.79%)和长城人寿保险股份有限公司(持股 14.64%)。

截至 2022 年底,华融信托资产总额 38.62 亿元,负债总额 2.32 亿元,所有者权益 36.30 亿元。2022 年,华融信托实现营业收入 5.92 亿元,利润总额 0.87 亿元。

截至 2022 年底,华融信托管理信托资产合计 836.42 亿元,其中集合信托资产 352.93 亿元,单一信托资产 277.95 亿元,财产权信托资产 205.53 亿元。2022 年,华融信托实现信托手续费收入 0.83 亿元。

跟踪期内,本交易未触发受托人解任事件。

3. 保管银行/监管银行

跟踪期内,保管银行/监管银行履职情况稳定。

本交易保管银行/监管银行为渤海银行股份

有限公司北京分行。渤海银行股份有限公司（以下简称“渤海银行”）成立于 2005 年 12 月 30 日，在香港联交所上市（股票代码：9668.HK）。截至 2022 年底，渤海银行股本为 177.62 亿元。渤海银行第一大股东为天津泰达投资控股有限公司，持股比例 20.34%，无控股股东和实际控制人。

截至 2022 年底，渤海银行资产总额 16594.60 亿元，较上年底增长 4.85%；负债总额 15495.09 亿元，较上年底增长 4.97%；所有者权益合计 1099.51 亿元，较上年底增长 3.18%。2022 年，渤海银行实现营业收入 264.65 亿元，同比

减少 9.35%；实现税前利润 65.11 亿元，同比减少 36.81%；实现净利润 61.07 亿元，同比减少 29.23%。截至 2022 年底，渤海银行不良贷款率 1.76%；拨备覆盖率 150.95%；资本充足率 11.50%；一级资本充足率 9.94%，核心一级资本充足率 8.06%。

截至 2022 年底，渤海银行托管及外包业务规模 20581.06 亿元，全年实现托管及外包业务收入 40028.96 万元。

跟踪期内，本交易未触发保管银行/监管银行解任事件。

七、评级结论

联合资信对本交易所涉及的基础资产、标的物业运营表现、现金流支持机构信用水平、票据兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构履职状况进行了持续的关注。跟踪期内，首开股份资信水平仍极高，其作为借款人有效保证了基础资产质量，从而对优先级票据本息的偿付仍起到主要的信用支撑作用。同时，联合资信也关注到，标的物业经营收入实现情况不及预期以及首开股

份的相关财务运营风险对其信用水平带来的不利影响。综合考虑上述因素后，联合资信确定维持本交易项下优先级票据“22首开ABN001优先”信用等级为AAA_{sf}。该评级结果反映了“22首开ABN001优先”预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前获得足额偿付的能力极强，违约概率极低。

附件1-1 借款人北京首都开发股份有限公司信用分析

一、主体概况

北京首都开发股份有限公司（以下简称“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2023年3月底，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%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2022年底，公司总部职能部门包括战略管理部、资产管理部和营销管理部、商业地产部、财务管理部、审计部等。

截至2022年底，公司合并资产总额2782.96亿元，所有者权益670.32亿元（含少数股东权益392.18亿元）；2022年，公司实现营业总收入479.21亿元，利润总额18.23亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额2834.11亿元，所有者权益632.01亿元（含少数股东权益381.09亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入36.35亿元，利润总额-9.57亿元。

公司注册地址：北京市东城区安定门外大街189号一层103B；法定代表人：李岩。

二、宏观经济与政策环境分析

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>。

三、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/look/research/f4a89bc373b>。

四、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。首开集团为公司控股股东；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。2022年，公司克而瑞全口径销售金额排名21名。公司在中指研究发布的2023年1—3月北京房地产企业销售业绩排名中位列第5名。

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

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91110000101309074C），截至2023年5月18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2023年6月17日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

公司于2023年7月12日收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）下发的《立案告知书》（编号：证监立案字0142023014号），因涉嫌信息披露违法违规，中国证监会决定对公司立案。联合资信将对此情况保持关注。

五、管理分析

2022年，公司董事、监事及高管人员有变动，对公司经营不构成重大影响；公司治理与管理情况较为稳定。

2022年，公司董事王立川因个人原因离职，独立董事白涛因任期届满离职，监事王奥因工作原因离职，副总经理田萌因个人原因离职。除上述人员外，其他公司董监高人员未发生变化，不影响公司正常经营。

2022年，公司法人治理结构及主要管理制度未发生变化。

2023年6月，公司对章程进行修订，修订内容如下：董事会由9名董事组成，设董事长1人，可以设副董事长。监事会由3名监事组成，监事会设主席1人，可以设监事会副主席。

六、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务仍为房地产销售，各业务板块结构较稳定；2022年公司营业总收入

入同比下滑，毛利率受结转土地成本较高影响继续下降。2023 年一季度，公司交付结转项目较多，收入同比增加，毛利率持续下降。

跟踪期内，公司收入仍主要来源于房地产销售收入，且主营业务收入占比在 98%以上，主营业务突出。2022 年，公司实现营业总收入 479.21 亿元，同比下降 29.32%，主要系房地产销售业务收入下降所致。

从收入结构来看，2022 年，房产销售收入同比下降 29.77%，主要系当期竣工面积下降所

致；公司出租收入同比下滑，主要系出售部分商业项目，以及部分商户退租，商铺阶段性空置及新租户免租期共同作用所致。

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，2022 年，公司主营业务毛利率有所下降，主要系公司历史高价地块、低利润项目结转影响仍然存在所致。

2023 年一季度，因竣工面积同比提升，公司营业总收入同比增长 54.91%，综合毛利率持续下降至 14.10%。

表 1 公司主营业务收入情况（单位：亿元）

业务类别	2020 年			2021 年			2022 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	434.12	98.69%	27.60%	666.04	98.59%	19.55%	467.79	98.66%	16.03%
酒店物业经营等	5.78	1.31%	34.17%	9.53	1.41%	27.77%	6.36	1.34%	23.17%
合 计	439.90	100.00%	27.68%	675.57	100.00%	19.67%	474.15	100.00%	16.13%

注：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
资料来源：公司年报

2. 房地产开发业务

（1）土地储备情况

跟踪期内，公司结合房地产市场变化和自身战略情况，采取谨慎的拿地策略，拿地规模大幅下降。截至 2022 年底，公司剩余可售面积充足。

表 2 公司新增项目情况

（单位：个、万平方米、亿元、平方米/元）

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
2020 年	21	344.92	594.50	17236
2021 年	30	287.04	572.25	19936
2022 年	4	37.59	139.68	37153.70
2023 年 1-3 月	1	10.82	27.00	24956.34

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

2022 年，公司结合房地产市场变化和自身战略情况，采取谨慎的拿地策略，新增土地储备建筑面积及投资规模较去年同期均大幅下降，分别下降 86.90%和 75.59%。从获取区域来看，2022 年，公司新增北京（3 块）和福州（1 块）项目，拿地均价合理。2023 年 1 季度，公司仍

保持较为谨慎的拿地策略，获取一块土地，位于北京昌平区。

截至 2022 年底，公司全口径主要项目剩余可售土地储备规划建筑面积 1158.51 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。

（2）项目开发建设

2022 年，公司项目开发力度有所下降，竣工面积同比下降，在建项目投资规模较大，存在一定资本支出压力。

随着公司土地投资力度放缓，2022 年公司新开工面积同比下降 23.49%；竣工面积同比下降 27.65%。2023 年一季度，公司开工和竣工面积均较小。

表 3 公司项目开发情况（单位：万平方米）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
新开工面积	610.42	481.00	368.00	9.12
房屋竣工面积	533.38	680.00	492.00	53.63

注：统计口径为全口径
资料来源：公司年报

截至 2022 年底，公司拟建、在建和竣工项目全口径计划总投资额 8267.62 亿元，公司拟建、在建和竣工项目投资规模较大，未来仍存在一定的资本支出压力。

(3) 项目销售情况

受市场环境影响，2022 年公司签约销售金额同比下降；公司可售面积充足，但公司地产部分项目分布在景气度较差城市，仍面临一定去化压力。

2022 年，受市场环境变动影响，公司签约销售金额同比下降 24.32%，签约销售面积同比下降 19.06%；签约销售均价小幅下降。

2023 年一季度，公司签约销售面积同比增长 16.54%，签约销售金额同比下降 12.01%；签约销售面积中京外项目占比 63.96%。

表 4 公司房地产销售情况

(单位：万平方米、万元/平方米、亿元)

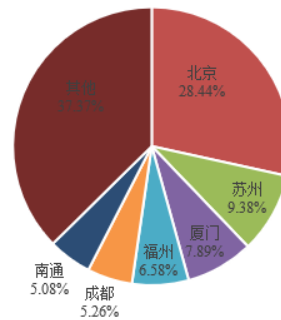
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
签约销售面积	381.55	392.65	317.81	74.19
签约销售金额	1074.55	1149.07	869.63	177.47
签约销售均价	2.82	2.93	2.74	2.39
结转收入	434.12	668.51	467.79	34.31
结转面积	178.03	258.04	184.76	17.09
结转均价	2.44	2.59	2.53	2.01

注：签约销售面积、签约销售金额和签约销售均价为全口径数据
资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司主要项目全口径可售面积 3111.79 万平方米，累计签约销售面积 1953.28 万平方米，其中，部分区域因项目开盘时间较短，销售比例较低。

从销售项目区域来看，公司主要可售项目主要位于北京、苏州、厦门、福州和成都等区域。截至 2022 年底，葫芦岛、沈阳及贵阳等区域景气度较低，需持续关注后续去化。

图 1 截至 2022 年底公司可售土地储备规划建筑面积区域分布情况



注：其他为占比不足 5% 区域加总
资料来源：公司提供

3. 其他业务

公司一级土地开发及棚户区改造项目未来实质投资压力较小，但前期投入资本仍存在一定占用。

受公司项目一级土地开发及棚户区改造项目由企业自带资金模式变更为由政府发行棚户区改造专项债券筹集资金实施模式影响，公司后续项目投资压力较小。2022 年，公司一级开发及棚户区改造项目收回 84.5 亿元。截至 2023 年 3 月底，在实施模式转变之前公司前期已投入贷款资金仍未全部实现回笼，对公司资金仍存在一定占用。

4. 未来发展

公司未来的发展战略及目标清晰。

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。

2023 年，公司项目计划销售面积 369 万平方米，签约销售金额 880 亿元。

东权益381.09亿元)；2023年1—3月，公司实现营业总收入36.35亿元，利润总额-9.57亿元。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年审计报告，上述审计报告经致同会计师事务所(特殊普通合伙)审计，被出具了标准无保留意见。公司 2023 年 1—3 月财务报表未经审计。

截至2022年底，公司合并资产总额2782.96亿元，所有者权益670.32亿元(含少数股东权益392.18亿元)；2022年，公司实现营业总收入479.21亿元，利润总额18.23亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额2834.11亿元，所有者权益632.01亿元(含少数股

2. 资产质量

2022 年，公司资产规模有所收缩，结构仍以流动资产为主；货币资金因公司控制借款规模并归还部分负债而有所下降；部分地区存货或仍存在跌价风险；公司其他应收款存在一定回收风险；长期股权投资存在一定减值风险；其他非流动金融资产存在公允价值波动风险；公司资产受限比例一般。

截至 2022 年底，公司合并资产总额较年初下降 11.33%，主要系公司项目投拓力度缩小所致。其中，流动资产占 82.56%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

表 5 公司资产主要构成(单位:亿元、%)

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	2817.69	85.95	2633.18	83.90	2297.62	82.56	2346.79	82.80
货币资金	355.53	10.84	314.00	10.00	205.35	7.38	246.63	8.70
其他应收款(合计)	481.04	14.67	543.23	17.31	529.36	19.02	524.90	18.52
存货	1907.60	58.19	1701.16	54.20	1497.88	53.82	1504.42	53.08
非流动资产	460.74	14.05	505.41	16.10	485.33	17.44	487.33	17.20
长期股权投资	260.37	7.94	310.75	9.90	307.28	11.04	305.57	10.78
资产总额	3278.43	100.00	3138.59	100.00	2782.96	100.00	2834.11	100.00

注：占比指该科目在资产总额中的占比

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

受公司主动控制借款规模，归还部分负债影响，截至 2022 年底，公司货币资金较年初下降 34.60%。货币资金中有 3.48 亿元受限资金，受限比例为 1.69%，主要为按揭贷款保证金，履约保证金、项目资本金等。

截至 2022 年底，公司其他应收款(合计)较年初下降 2.55%。公司其他应收款主要为关联方往来款(占 97.13%)构成，账龄 1 年以内占 22.99%，1 至 2 年占 27.34%，3 年以上占 34.97%，账龄较长。公司对其他应收款累计计提坏账准备余额为 8.11 亿元，计提比例较低；按欠款方归集的前五大其他应收款余额合计占比 18.42%，集中度一般。公司其他应收款规模较大，主要为合作项目往来款，若合作方出现流

动性风险，公司其他应收款或存在回收风险。

截至 2022 年底，公司存货较年初下降 11.95%，主要系公司采取谨慎投资策略、拿地减少所致。存货主要由开发成本(占比 80.12%)构成，累计计提跌价准备 19.55 亿元，主要针对成都、大连、武汉、廊坊及厦门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。

截至 2022 年底，公司长期股权投资较年初下降 1.11%，公司长期股权投资主要为对合营、联营公司的投资。2022 年相关投资损益为-6.89 亿元，主要系当期部分合联营企业因采取打包、降价等销售措施，加大去化力度，公司重新测算项目全盘预计可收回资金，对北京和信金泰房

地产开发有限公司和厦门莹泰置有限公司权益法下确认的投资损益为-2.51 亿元和-3.97 亿元所致。若合作方持续采取降价等措施回笼资金，公司长期股权投资或存在一定的减值风险。

截至 2022 年底，公司其他非流动金融资产较年初下降 9.69%，主要系当期公允价值变动所致。2022 年，公司其他非流动金融资产公允价值变动为-5.42 亿元，主要系以公允价值计量的金融资产¹¹受二级市场表现影响产生较大波动以及公司所投资的房地产基金底层资产均为北京、上海等一线城市写字楼、商场，报告期内各项目在经营收入、租金水平、出租率等方面均有较大下滑，导致当期公允价值损失所致。公司持有的以公允价值计量的金融资产价值与其对应标的资产的二级市场表现或宏观市场环境相关度较高，存在一定的公允价值波动风险。

截至 2022 年底，公司使用权受到限制的资产合计 424.45 亿元，占公司资产总额的 15.25%，受限比例一般，如下表所示。

表 6 截至 2022 年底公司使用权受到限制的资产情况
(单位: 亿元)

项 目	受限规模	受限原因
货币资金	3.48	保证金及项目资本金
存货	338.18	贷款抵押
应收账款	0.10	贷款抵押
固定资产	9.94	贷款抵押
长期股权投资	55.27	股权质押
投资性房地产	17.48	贷款抵押
合计	424.45	--

注：公司货币资金受限规模未包含房屋预售监管资金；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
资料来源：公司提供

表 7 公司负债主要构成 (单位: 亿元、%)

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	1478.66	56.08	1280.47	51.78	1058.35	50.10	1047.39	47.56
应付账款	110.26	4.18	110.92	4.49	116.28	5.50	92.24	4.19
其他应付款 (合计)	245.67	9.32	238.80	9.66	184.56	8.74	194.64	8.84
一年内到期的非流动负债	259.44	9.84	213.98	8.65	178.61	8.45	139.11	6.32
合同负债	672.75	25.52	557.96	22.56	472.79	22.38	513.38	23.31
非流动负债	1158.01	43.92	1192.43	48.22	1054.29	49.90	1154.72	52.44

¹¹ 公司控股子公司首开盈信投资管理有限公司通过投资中信并购投资基金 (深圳) 合伙企业 (有限合伙)、深圳市信中龙成投资合伙企业 (有限合伙) 间接持有上市公司康龙化成 (300759.SH) 股票，报告期末康龙化成股价与期初股价差距较大，公司及产品管理人参考《证券投资基金投资流

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 1.84%。公司资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模变化不大；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 2022 年底，公司所有者权益 670.32 亿元，较年初增长 0.70%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 41.49%，少数股东权益占比为 58.51%。在所有者权益中，实收资本占 3.85%、其他权益工具占 4.48%、资本公积占 11.41%、盈余公积占 2.89%、未分配利润占 18.88%。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和结构较上年底变动不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司负债结构相对均衡；债务规模下降，债务结构较为合理，但债务负担仍较重。

截至 2022 年底，公司负债总额较年初下降 14.57%，主要系流动负债减少所致。其中，流动负债占 50.10%，非流动负债占 49.90%。公司负债结构相对均衡，负债结构较年初变化不大。

通受限股票估值指引》规定方法，对股票历史波动率，所处板块等因素给予相应的估值折扣与调整。

长期借款	721.67	27.37	599.18	24.23	491.52	23.27	486.64	22.10
应付债券	357.67	13.57	457.51	18.50	515.37	24.39	621.31	28.21
负债总额	2636.67	100.00	2472.91	100.00	2112.64	100.00	2202.11	100.00

注：占比指该科目在负债总额中的占比

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2022 年底，公司应付账款较年初增长 4.84%。应付账款主要由货款、工程款（占 96.87%）构成。

截至 2022 年底，公司合同负债较年初下降 15.26%，主要系市场情况不佳签约销售下降所致。

截至 2022 年底，公司其他应付款（合计）较年初下降 22.71%，主要系资金往来款减少所致。从构成来看，截至 2022 年底，公司其他应付款主要为应付资金往来款（占 88.46%）。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较年初下降 16.53%，主要系 1 年内到期的长期借款减少所致。

截至 2022 年底，公司长期借款较年初下降 17.97%，主要系公司主动缩减借款规模偿还部分借款所致。

截至 2022 年底，公司应付债券较年初增长 12.65%，主要系新增发行债券所致。

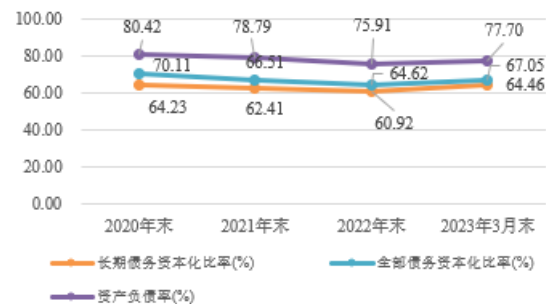
截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 4.23%。负债结构较上年底变化不大。

截至 2022 年底，公司全部债务 1224.36 亿元¹²，较年初下降 7.39%，主要系公司控制借款规模并归还部分负债所致。债务结构方面，短期债务占 14.65%，长期债务占 85.35%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初分别下降 2.88 个百分点、下降 1.89 个百分点和下降 1.49 个百分点，调整后资产负债率下降 3.22 个百分点。公司债务指标有所下降，但债务负担仍较重。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 5.03%。债务结构仍以长期债务为主。截至 2023 年 3 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较上年

底分别提高 1.79 个百分点、提高 2.43 个百分点和提高 3.53 个百分点。

图 2 公司债务指标



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

如将永续债调入长期债务，截至 2023 年 3 月底，公司全部债务增至 1299.35 亿元；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较调整前分别上升 0.47 个百分点、0.70 个百分点和 0.75 个百分点。

2022 年，公司平均融资成本为 4.52%，融资成本较低。截至 2023 年 3 月底，公司有息债务期限分布较为分散。

表 8 截至 2023 年 3 月底公司有息债务期限分布情况
(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	0.51	--	--	--	0.51
长期借款	76.61	150.43	95.47	237.10	559.61
应付债券	62.00	--	212.58	418.63	693.21
合计	139.32	150.43	308.05	655.74	1253.53

注：1. 数据尾差系四舍五入所致；2. 本表未计入租赁负债和债务调整项；3. 未考虑债券回售

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022 年，受当期竣工下降影响，公司营业总收入下降明显；投资收益对利润影响较大但可持续性弱；受当期地产竣工面积减少及结转

¹² 全部债务包含首开集团提供股东借款 41.00 亿元，其中 8 亿元计入一年内到期的非流动负债，33 亿元计入长期应付款。

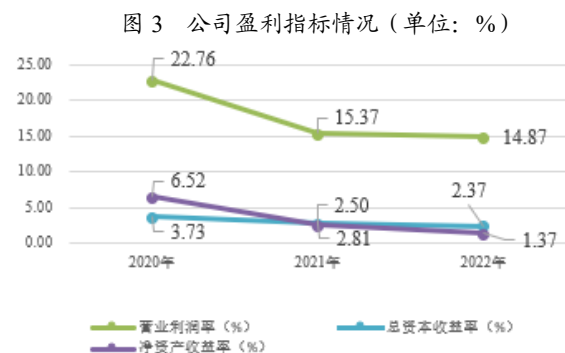
项目利润空间收缩影响以及公允价值变动及信用减值损失影响，2022 年公司利润总额下降明显，各盈利指标均有所下滑。

营业总收入分析详见经营分析部分。2022 年，公司利润总额同比下降 50.22%，主要系受行业周期影响，当期地产竣工面积减少，同时，公司历史高价地块、低利润项目结转影响仍然存在以及当期公允价值变动和信用减值损失所致。

期间费用方面，2022 年，公司费用总额为 52.80 亿元，同比下降 7.17%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 26.15%、21.17%、0.18%和 52.49%。其中，销售费用为 13.81 亿元，同比下降 20.69%，主要系随营业收入降低，本期结转的销售佣金及服务费用降低所致；管理费用为 11.18 亿元，同比下降 3.00%；财务费用为 27.72 亿元，同比下降 0.59%。

非经常损益方面，2022 年，公司实现投资收益 9.00 亿元，同比增长 1690.62%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益大幅增加所致，投资收益占营业利润比重为 52.48%，对营业利润影响较大，但可持续性弱。2022 年，公司公允价值变动为-5.42 亿元，信用减值损失 4.89 元，对当期利润影响较大。

2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别下降 0.44 个百分点和下降 1.13 个百分点。



2022 年，公司各项盈利指标均同比有所下降，在行业内处于中等水平。

表 9 2022 年同行业盈利指标对比情况（单位：%）

企业名称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
中国铁建房地产集团有限公司	13.65	1.11	6.16
珠海华发实业股份有限公司	20.18	1.70	12.71
建发房地产集团有限公司	16.88	2.47	11.66
公司	16.62	1.54	-1.58

注：为了便于对比，上表相关数据来自 Wind

资料来源：Wind

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 36.35 亿元，同比增长 54.91%，主要系结转项目增加所致；营业利润率为 11.05%，同比下降 10.22 个百分点，主要系结转项目利润率偏低所致。2023 年 1—3 月，公司利润总额-9.57 亿元，主要系合并范围内公司当期毛利率较上年同期大幅下降且一季度毛利不足以覆盖公司期间费用导致亏损以及公司对各合联营企业按照持股比例确认的投资收益-1.72 亿元综合所致。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动保持净流入状态，投资活动净流出规模较小，筹资前活动现金流量净额持续为正，公司对外部融资依赖程度有所下降；但考虑到在建及拟建项目尚需投资规模仍较大，公司未来筹资需求或将有所加大。

表 10 公司现金流量情况

（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	916.48	1062.40	728.34	126.46
经营活动现金流出小计	860.59	988.36	684.15	111.89
经营现金流量净额	55.90	74.03	44.19	14.57
投资活动现金流入小计	17.33	7.91	36.35	0.50
投资活动现金流出小计	51.05	48.67	32.60	3.93
投资活动现金流量净额	-33.71	-40.76	3.74	-3.43
筹资活动前现金流量净额	22.18	33.27	47.93	11.13
筹资活动现金流入小计	722.45	487.15	449.42	157.25
筹资活动现金流出小计	643.68	564.46	601.24	126.96
筹资活动现金流量净额	78.77	-77.31	-151.81	30.29

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入同比下降 31.44%，主要系当期销售规模下降所致；经营活动现金流出同比下降

30.78%，主要系拿地支出及往来款减少所致。2022 年，公司经营活动现金保持净流入。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入同比增长 359.52%，主要系本期公司处置发展大厦股权所致；投资活动现金流出同比下降 33.01%。2022 年，公司投资活动现金同比净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入同比下降 7.74%，主要系借款规模下降所致；筹资活动现金流出同比增长 6.52%，主要系偿还债务规模增加所致。2022 年，公司筹资活动现金净流出同比增加 74.50 亿元。

2023 年一季度，公司经营活动现金流仍延续上年净流入状态；受公司对外投资力度加大影响，投资活动现金流量净额由上年净流入转为净流出；筹资活动现金流量净额由上年净流出转为净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标一般，长期偿债能力指标偏弱。

表 11 公司偿债指标情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
短期偿债指标				
流动比率（%）	190.56	205.64	217.10	224.06
速动比率（%）	61.55	72.79	75.57	80.43
经营现金/流动负债（%）	3.78	5.78	4.18	1.39
经营现金/短期债务（倍）	0.16	0.34	0.25	0.10
现金短期债务比（倍）	1.01	1.45	1.15	1.76
长期偿债指标				
EBITDA（亿元）	105.05	79.98	58.95	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.26	1.06	0.91	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.33	16.53	20.77	--
经营现金/全部债务（倍）	0.04	0.06	0.04	--
经营现金/利息支出（倍）	0.67	0.98	0.68	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率均同比有所上升，现金类资产对短期债务覆盖程度尚可。截至 2023 年 3 月底，公司短期偿债能力指标变化不大。公司短期

偿债指标尚可。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 为 58.95 亿元，同比下降 26.29%，主要系利润总额减少所致。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 5.86%）、计入财务费用的利息支出（占 60.66%）、利润总额（占 30.92%）构成。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.06 倍下降至 0.91 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度偏弱；EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力弱。

截至 2023 年 3 月底，公司获得银行授信总额为 2013.11 亿元，已使用银行授信额度 756.68 亿元，未使用银行授信额度 1256.43 亿元。

截至 2022 年底，公司对外担保金额为 48.83 亿元，均为公司参股公司。截至 2022 年底，被担保方财务状况稳定，资信情况良好。

截至 2022 年底，公司无涉案金额超过 1000.00 万元且达到净资产 10%以上的重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

2022 年，公司本部资产变化不大，其他应收款和长期股权投资规模较大；公司本部债务负担较重，但公司本部对子公司控制能力强，偿债来源为子公司项目销售回款及外部融资。公司本部收入规模较小。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 1593.97 亿元，较上年底下降 5.13%。其中，流动资产 800.52 亿元（占比 50.22%），非流动资产 793.45 亿元（占比 49.78%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 7.66%）、其他应收款（合计）（占 90.21%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 94.41%）。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 61.35 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 1370.72 亿元，较上年底下降 4.62%。其中，流动负债 625.98 亿元（占比 45.67%），非流动负债 744.74 亿元（占比 54.33%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占 78.99%）、一年内到期的非流动负债（占 17.24%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 26.36%）、应付债券（占

69.20%)构成。公司本部2022年末资产负债率为85.99%，较2021年末提高0.45个百分点。

截至2022年底，公司本部全部债务819.66亿元。其中，短期债务占13.17%、长期债务占86.83%。截至2022年底，公司本部全部债务资本化比率78.59%，公司本部债务负担较重。

截至2022年底，公司本部所有者权益为223.25亿元，较上年底下降8.09%，主要系利润总额减少所致。在所有者权益中，实收资本为25.80亿元(占11.55%)、资本公积合计98.91亿元(占44.30%)、未分配利润合计54.69亿元(占24.50%)、盈余公积合计13.86亿元(占6.21%)，权益稳定性一般。

2022年，公司本部营业总收入为27.42亿元，利润总额为4.66亿元。同期，公司本部投资收益为24.52亿元。

现金流方面，截至2022年底，公司本部经营活动现金流净额为93.42亿元，投资活动现金流净额-17.02亿元，筹资活动现金流净额-107.79亿元。

截至2023年3月底，公司本部资产总额1608.75亿元，所有者权益为201.94亿元，负债总额1406.81亿元；公司本部资产负债率87.45%；全部债务867.37亿元，全部债务资本化比率81.11%。2023年1—3月，公司本部营业收入0.53亿元，利润总额-3.54亿元，投资收益2.22亿元。2023年1—3月，公司本部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5.80亿元、-3.68亿元、20.69亿元。

八、外部支持

1. 支持能力

首开集团是在北京市国资委主导下，由北京城市开发集团有限责任公司(以下简称“城开集团”)和北京天鸿集团公司(以下简称“天鸿集团”)两家集团公司合并组建成立的国有独资企业，初始注册资本10.00亿元。2009年3月，北京市国资委将首开集团划转注入北京国有资本

运营管理有限公司(以下简称“北京国资公司”)。后经历北京市国资委几次增资，截至2023年3月底，首开集团实收资本22.29亿元。北京市国资委通过北京国资公司持有首开集团100%股份，为首开集团实际控制人。

首开集团作为北京最早从事房地产行业的大型国有企业之一，经过近三十多年的发展，形成了土地整理、房产销售、物业经营、物业管理等全产业链环节的业务管理经验，具备很强的综合开发能力，综合实力强。

2. 支持可能性

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2023年3月底，首开集团提供股东借款额度为41.00亿元；首开集团对公司及下属子公司担保额度30.16亿元。

九、结论

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

附件 1-2 北京首都开发股份有限公司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）	355.53	314.00	205.35	246.63
资产总额（亿元）	3278.43	3138.59	2782.96	2834.11
所有者权益（亿元）	641.76	665.68	670.32	632.01
短期债务（亿元）	352.89	216.60	179.34	139.82
长期债务（亿元）	1152.35	1105.43	1045.02	1146.13
全部债务（亿元）	1505.24	1322.02	1224.36	1285.95
营业总收入（亿元）	442.26	678.02	479.21	36.35
利润总额（亿元）	64.09	36.62	18.23	-9.57
EBITDA（亿元）	105.05	79.98	58.95	--
经营性净现金流（亿元）	55.90	74.03	44.19	14.57
财务指标				
销售债权周转次数（次）	109.41	134.27	78.77	--
存货周转次数（次）	0.17	0.30	0.25	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.21	0.16	--
现金收入比（%）	122.35	94.15	82.31	245.24
营业利润率（%）	22.76	15.37	14.87	11.05
总资本收益率（%）	3.73	2.81	2.37	--
净资产收益率（%）	6.52	2.50	1.37	--
长期债务资本化比率（%）	64.23	62.41	60.92	64.46
全部债务资本化比率（%）	70.11	66.51	64.62	67.05
资产负债率（%）	80.42	78.79	75.91	77.70
调整后资产负债率（%）	75.36	74.20	70.98	72.76
流动比率（%）	190.56	205.64	217.10	224.06
速动比率（%）	61.55	72.79	75.57	80.43
经营现金流流动负债比（%）	3.78	5.78	4.18	--
现金短期债务比（倍）	1.01	1.45	1.15	1.76
EBITDA 利息倍数（倍）	1.26	1.06	0.91	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.33	16.53	20.77	--

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；2. 公司 2020 和 2021 年财务数据采用追溯调整后数据，2022 年财务数据采用期末数；3. 公司 2023 年 1-3 月财务报表未经审计，相关指标未予年化；4. “--”表示数据无意义
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 1-3 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/资产总计×100%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债) / (资产总额-预收款项-合同负债) ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	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 1-4-1 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 1-4-2 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

附件2 还本计划表

期数	优先级票据还本金额（万元）	标的债权还本金额（万元）	期数	优先级票据还本金额（万元）	标的债权还本金额（万元）
1	800.00	800.00	19	6000.00	6000.00
2	1200.00	1200.00	20	7000.00	7000.00
3	1500.00	1500.00	21	8000.00	8000.00
4	1500.00	1500.00	22	8000.00	8000.00
5	2000.00	2000.00	23	8000.00	8000.00
6	2000.00	2000.00	24	8500.00	8500.00
7	3000.00	3000.00	25	9000.00	9000.00
8	3500.00	3500.00	26	8000.00	8000.00
9	3500.00	3500.00	27	9000.00	9000.00
10	4000.00	4000.00	28	10000.00	10000.00
11	4000.00	4000.00	29	11000.00	11000.00
12	4000.00	4000.00	30	11000.00	11000.00
13	5000.00	5000.00	31	12000.00	12000.00
14	5500.00	5500.00	32	13000.00	13000.00
15	5500.00	5500.00	33	13000.00	13000.00
16	6000.00	6000.00	34	14000.00	14000.00
17	6000.00	6000.00	35	14500.00	14500.00
18	6000.00	6000.00	36	15000.00	15100.00

附件3 标的物业及物业持有人

1. **标的物业一/抵押物一/新洲商务大厦：**抵押人一依据编号为华融信托[2022]信托第 19 号-抵第 1 号的《抵押合同》抵押给受托人的抵押人一所持有的位于北京市海淀区阜成路 58 号的物业（房产证号为京房权证市海股字第 10018 号），具体以编号为华融信托[2022]信托第 19 号-抵第 1 号的《抵押合同》约定的抵押物为准。为免疑义，编号为华融信托[2022]信托第 19 号-抵第 1 号的《抵押合同》项下的抵押物即指抵押物一。
2. **标的物业二/抵押物二/劲松嘉园底商及车位：**抵押人二依据编号为华融信托[2022]信托第 19 号-抵第 2 号的《抵押合同》抵押给受托人的抵押人二所持有的位于北京市朝阳区广和南里二条 16 号院 3 号楼-1 至 4 层的物业（房产证号为 X 京房权证朝字第 1373178 号），具体以编号为华融信托[2022]信托第 19 号-抵第 2 号的《抵押合同》约定的抵押物为准。为免疑义，编号为华融信托[2022]信托第 19 号-抵第 2 号的《抵押合同》项下的抵押物即指抵押物二。
3. **标的物业三/抵押物三/蜂巢 CBD 传媒艺术工作区：**抵押人三依据编号为华融信托[2022]信托第 19 号-抵第 3 号的《抵押合同》抵押给受托人的抵押人三所持有的位于北京市朝阳区通惠家园惠润园 7、8 号楼的物业（房产证号为 X 京房权证朝字第 613012 号），具体以编号为华融信托[2022]信托第 19 号-抵第 3 号的《抵押合同》约定的抵押物为准。为免疑义，编号为华融信托[2022]信托第 19 号-抵第 3 号的《抵押合同》项下的抵押物即指抵押物三。
4. **标的物业四/抵押物四/华宝大厦：**抵押人三依据编号为华融信托[2022]信托第 19 号-抵第 4 号的《抵押合同》抵押给受托人的抵押人三所持有的位于北京市海淀区莲花苑 5 号楼的物业（房产证号为 X 京房权证海其字第 025341 号），具体以编号为华融信托[2022]信托第 19 号-抵第 4 号的《抵押合同》约定的抵押物为准。为免疑义，编号为华融信托[2022]信托第 19 号-抵第 4 号的《抵押合同》项下的抵押物即指抵押物四。
5. **标的物业五/抵押物五/京泰大厦：**抵押人四依据编号为华融信托[2022]信托第 19 号-抵第 5 号的《抵押合同》抵押给受托人的抵押人四所持有的位于北京市朝阳区建国门外大街丙 24 号的物业（房产证号为京房权证市朝港澳台字第 0250001 号），具体以编号为华融信托[2022]信托第 19 号-抵第 5 号的《抵押合同》约定的抵押物为准。为免疑义，编号为华融信托[2022]信托第 19 号-抵第 5 号的《抵押合同》项下的抵押物即指抵押物五。
6. **标的物业六/抵押物六/三亚天鸿度假村酒店：**抵押人五依据编号为华融信托[2022]信托第 19 号-抵第 6 号的《抵押合同》抵押给受托人的抵押人五所持有的位于三亚市田独镇亚龙湾旅游度假区、三亚市吉阳镇亚龙湾旅游度假区亚龙湾大道的物业（房产证号为三土房（2001）字第 1893 号、三土房（2012）字第 005096 号），具体以编号为华融信托[2022]信托第 19 号-抵第 6 号的《抵押合同》约定的抵押物为准。为免疑义，编号为华融信托[2022]信托第 19 号-抵第 6 号的《抵押合同》项下的抵押物即指抵押物六。
7. **标的物业七/抵押物七/榆堡商业：**抵押人六依据编号为华融信托[2022]信托第 19 号-抵第 7 号的《抵押合同》抵押给受托人的抵押人六所持有的位于大兴区祥和街 48 号院 188 号、189 号的物

业（房产证号为京（2020）大不动产权第 0004484 号等共计 22 份不动产权证），具体以编号为华融信托[2022]信托第 19 号-抵第 7 号的《抵押合同》约定的抵押物为准。为免疑义，编号为华融信托[2022]信托第 19 号-抵第 7 号的《抵押合同》项下的抵押物即指抵押物七。

8. **标的物八/抵押物八/绵阳首开喜来登酒店：**抵押人七依据编号为华融信托[2022]信托第 19 号-抵第 8 号的《抵押合同》抵押给受托人的抵押人七所持有的位于绵阳市仙海水利风景区天龙路 3 号首开仙海龙湾酒店 1 栋-2-8 层 1 号的物业（房产证号为川（2021）绵阳市不动产权第 0031906 号），具体以编号为华融信托[2022]信托第 19 号-抵第 8 号的《抵押合同》约定的抵押物为准。为免疑义，编号为华融信托[2022]信托第 19 号-抵第 8 号的《抵押合同》项下的抵押物即指抵押物八。

物业持有人/抵押人/出质人：各标的物业对应的实际持有人，其中：

1. **抵押人一/物业持有人一/出质人一/首开股份：**北京首都开发股份有限公司，持有标的物一（新洲商务大厦）。
2. **抵押人二/物业持有人二/出质人二/首开立信：**北京首开立信置业股份有限公司，持有标的物二（劲松嘉园底商及车位）。
3. **抵押人三/物业持有人三/出质人三/城开集团：**北京城市开发集团有限责任公司，持有标的物三（蜂巢 CBD 传媒艺术工作区）、标的物四（华宝大厦）。
4. **抵押人四/物业持有人四/出质人四/燕华置业：**北京燕华置业有限公司，持有标的物五（京泰大厦）。
5. **抵押人五/物业持有人五/出质人五/三亚天鸿：**三亚天鸿度假村有限公司，持有标的物六（三亚天鸿度假村酒店）。
6. **抵押人六/物业持有人六/出质人六/惠信端泰：**北京惠信端泰商业管理有限公司，持有标的物七（榆堡商业）。
7. **抵押人七/物业持有人七/出质人七/绵阳首开兴泰：**绵阳首开兴泰置业有限公司，持有标的物八（绵阳首开喜来登酒店）。

附件 4 资产支持票据信用等级设置及含义

联合资信资产支持票据信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}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。

各等级含义如下表所示。

信用等级	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务