

北京首都开发股份有限公司 主体长期信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕8723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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年八月二十九日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受北京首都开发股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2024 年 8 月 29 日至 2025 年 8 月 28 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

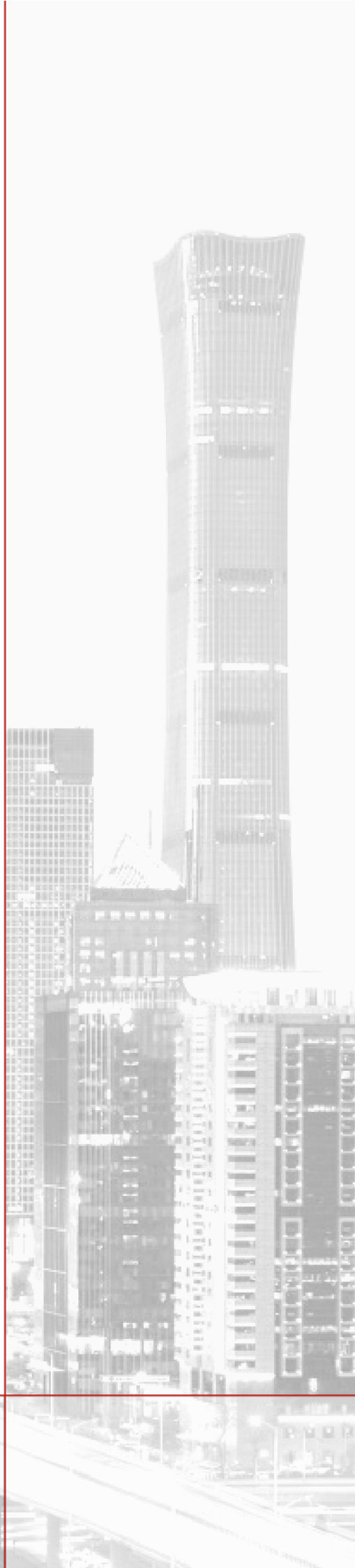
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



北京首都开发股份有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2024/08/29

主体概况

北京首都开发股份有限公司（以下简称“公司”）成立于 1993 年，股本 25.80 亿元，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 52.65% 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”）。公司主要从事房地产开发销售和酒店物业经营等，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为房地产开发经营行业。

评级观点

公司作为首开集团房地产业务主要运营主体，持续深耕北京地区，保持在北京区域的竞争优势，同时控股股东对公司在资金等方面支持力度大。经营方面，2022 年以来，公司投拓谨慎，主要在一二线等原有经营区域获取土地储备，总体剩余可售资源较充足；公司在售项目以一二线城市为主，北京仍是项目储备和销售的主力城市，但北京市远郊区及三四线城市项目存在去化和减值压力；2021—2023 年，公司销售金额持续下降；2024 年 1—7 月，公司销售金额降幅明显，需关注年内销售完成情况。财务方面，2021—2023 年，公司资产和负债持续收缩，债务规模逐步下降，但总体债务负担仍较重；公司经营性净现金流保持净流入，但主营业务盈利能力持续下降，利润总额 2023 年转为亏损，存货、其他应收款等房地产相关资产形成的非经常性损失加重了亏损规模，房地产行业短期内复苏存在压力情形下，上述非经常性损失仍可能发生并对公司利润形成负面影响。公司融资渠道畅通，融资成本具有优势；公司短期偿债指标表现较好，利润亏损下，长期偿债指标弱。

个体调整：无。

外部支持调整：控股股东在资金和融资担保等方面为公司提供大力支持。

评级展望

公司深耕北京，布局以国内一二线城市为主，加之股东支持力度大，仍可保持较强的区域竞争优势，但在新增土储和开工减少，以及行业下行趋势未止情况下，公司销售规模预计下降。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司控股股东对公司支持意愿减弱或支持力度大幅降低；公司销售情况受市场波动影响大幅降低，经营获现能力和盈利能力持续下滑；公司财务杠杆持续走高，偿债压力显著加大。

优势

- **股东支持力度大。**公司作为首开集团房地产业务主要运营主体，首开集团对公司支持力度大，截至 2023 年底，首开集团提供股东借款余额 41.00 亿元，对公司提供担保 34.91 亿元。
- **项目城市分布较好，北京区域竞争优势较强。**公司土地储备较充裕，加之深耕北京区域，项目储备中北京占比较高；公司在售项目以一二线城市为主，城市分布相对较好。公司在克而瑞 2023 年北京房企全口径及权益口径销售金额均排名第 4 位，全口径销售面积排名第 1 位，保持前列。
- **公司融资渠道畅通、融资成本具有一定优势。**2023—2024 年 7 月，公司累计发行债券 270.00 亿元，资本市场发债渠道畅通；公司利用银行贷款、债券等融资方式进行债务置换，综合融资成本继续优化（2023 年末平均融资成本 4.26%）。

关注

- **房地产市场下行加大项目去化难度，销售继续承压。**受房地产行业持续下行影响，公司 2023 年销售金额继续下降；目前房地产行业仍处于下行态势，公司销售仍将面临压力，同时公司部分位于三四线等房地产市场调整较大城市的项目去化难度和减值风险提升。
- **债务负担较重，资本结构有待改善。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务资本化比率 66.71%，所有者权益中少数股东权益占 65.22%，债务负担较重、权益稳定性较弱；公司在建项目尚需投资规模较大，筹资活动现金流持续净流出。

- **公司盈利持续下滑、2023 年利润总额较大亏损，非经常性损失仍可能侵蚀利润。**2021—2023 年，公司毛利率持续下降至较低水平，主营业务盈利下滑明显，叠加大额利息支出，以及存货跌价损失、其他应收款坏账损失和投资的私募基金公允价值变动损失等非经常性损益对利润的侵蚀，公司利润总额持续下降，其中 2023 年利润总额转为较大亏损；房地产行业短期内复苏存在压力，上述非经常性损失仍可能发生并对公司利润形成负面影响。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 房地产企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 房地产企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：股东支持				+3
评级结果				AAA

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

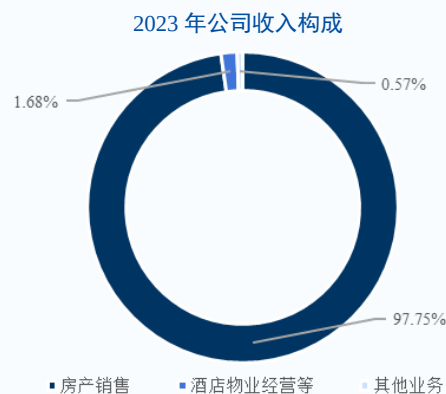
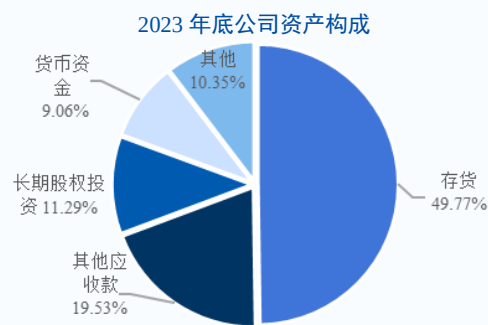
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	314.00	205.35	229.54	190.58
资产总额（亿元）	3138.59	2782.96	2532.27	2480.05
所有者权益（亿元）	665.68	670.32	598.55	600.59
短期债务（亿元）	216.60	179.34	150.89	142.84
长期债务（亿元）	1105.43	1045.02	1054.52	1060.93
全部债务（亿元）	1322.02	1224.36	1205.41	1203.77
营业总收入（亿元）	678.02	479.21	477.63	34.59
利润总额（亿元）	36.62	18.23	-52.16	-8.56
EBITDA（亿元）	79.98	58.95	-8.19	--
经营性净现金流（亿元）	74.03	44.19	56.67	-28.50
营业利润率（%）	15.37	14.87	8.81	10.42
净资产收益率（%）	2.50	1.37	-9.92	--
资产负债率（%）	78.79	75.91	76.36	75.78
调整后资产负债率（%）	74.20	70.98	73.16	72.44
全部债务资本化比率（%）	66.51	64.62	66.82	66.71
流动比率（%）	205.64	217.10	237.48	244.95
经营现金流动负债比（%）	5.78	4.18	6.56	--
现金短期债务比（倍）	1.45	1.15	1.52	1.33
EBITDA 利息倍数（倍）	1.06	0.91	-0.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.53	20.77	-147.26	--

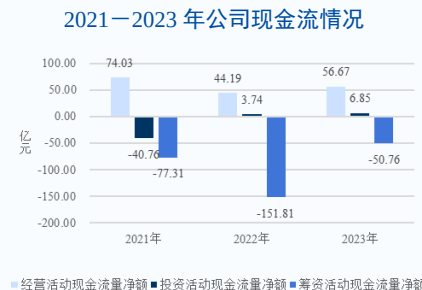
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	1680.08	1593.97	1602.86	1536.66
所有者权益（亿元）	242.90	223.25	206.77	200.72
全部债务（亿元）	834.16	819.66	819.12	816.38
营业总收入（亿元）	24.52	27.42	6.57	0.33
利润总额（亿元）	2.16	4.66	-18.99	-5.53
资产负债率（%）	85.54	85.99	87.10	86.94
全部债务资本化比率（%）	77.45	78.59	79.85	80.27
流动比率（%）	136.78	127.88	116.79	128.31
经营现金流动负债比（%）	5.68	14.92	14.10	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. 公司 2021 和 2022 年财务数据采用追溯调整后数据，2023 年财务数据采用期末数；4. “—”表示数据无意义

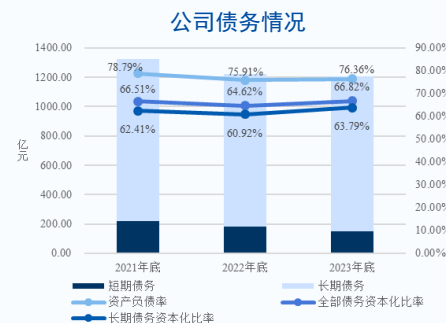
资料来源：联合资信根据公司年报及一季报整理



■ 房产销售 ■ 酒店物业经营等 ■ 其他业务



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/07/11	卢瑞 宋莹莹 张琳	房地产企业信用评级方法 V4.0.202208 房地产企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：卢瑞 lurui@lhratings.com

项目组成员：宋莹莹 songyy@lhratings.com | 张琳 zhanglin@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com
 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696
 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、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。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”）。截至 2024 年 3 月底，公司股本 25.80 亿元，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 52.65% 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”）。控股股东首开集团持有公司的股份无质押。

公司主要从事房地产开发销售和酒店物业经营等，按照联合资信行业分类标准划分为房地产开发经营行业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设战略管理部、资产管理部、营销管理部、投资管理部、商业地产部、财务管理部、审计部等职能部门（见附件 1-2）。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 2532.27 亿元，所有者权益 598.55 亿元（含少数股东权益 381.28 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 477.63 亿元，利润总额-52.16 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 2480.05 亿元，所有者权益 600.59 亿元（含少数股东权益 391.68 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 34.59 亿元，利润总额-8.56 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、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

三、行业分析

2024 年一季度，房地产市场销售下行趋势扩大，行业仍处于探底状态。受销售端低迷影响，投资新开工表现延续弱势，叠加融资端修复有限，房企资金仍承压。在房地产市场供求关系发生重大变化的背景下，2024 年以来，中央以“去库存”作为政策导向，宽松政策频出，同时融资支持政策带动房企项目层面流动性得到一定程度改善。但宽松政策的频出仅阶段性刺激了市场需求，需求端信心修复仍需一定时间。详见[《2024 年一季度房地产行业分析》](#)。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司开发经验丰富，北京区域竞争优势较强。

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；公司形成了北京区域、北方片区和南方片区三大区域，截至 2023 年底，公司拟售、在售主要项目总建筑面积超过 4600 万平方米；公司在克而瑞 2023 年房企全口径销售金额中排

名第 23 名，在克而瑞 2023 年北京房企销售排名中，公司全口径及权益口径销售金额均排名第 4 名，全口径销售面积排名第 1 名，在北京区域具有较强竞争优势。

2 人员素质

公司董事及高管经验丰富，能够满足公司运营发展需要。

截至 2024 年 7 月底，公司董事 9 人（含 1 名董事长），监事 3 人（含 1 名职工监事），高级管理人员 13 人。公司董事及高管行业经验丰富，可满足公司的运营发展需要。

3 信用记录

公司信用记录良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91110000101309074C），截至 2024 年 8 月 15 日，公司本部未结清和已结清信贷中无关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 8 月 29 日，联合资信未发现公司本部在国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录；2023 年 7 月 19 日，因业绩预告披露不准确且未更正、定期报告的财务数据披露不准确，公司及有关责任人受到上海证券交易所通报批评；2023 年 11 月 30 日，因定期报告的财务数据披露不准确，公司受到北京证监局行政处罚。

五、管理分析

1 法人治理

公司治理结构较规范，能够满足公司日常经营需要。

股东大会是公司的权力机构。公司董事会现由 9 名董事组成，设董事长 1 名。公司监事会由 3 名监事组成，含监事会主席 1 名，职工监事 1 名。监事会主席由全体监事过半数选举产生，职工代表监事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。

公司设总经理 1 名，副总经理若干名，均由董事会聘任或解聘。

2 管理水平

公司内部管理制度较健全。

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。公司在财务管理、投资管理、子公司管理和对外担保等方面均制定了相关制度。其中，对子公司的管理方面，公司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。

六、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业总收入总体呈下降趋势，2023 年有所企稳；但毛利率持续下降且 2023 年处于较低水平。

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获取京外城市资源，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，公司主要通过参与招拍挂方式获取土地。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。

2021—2023 年，公司营业总收入随着地产项目结转规模减少逐年下降，年均复合下降 16.07%，其中 2023 年同比微降 0.33%；公司主营业务收入占比近三年均超过 99%，主营业务突出。房产销售收入为公司最主要的收入来源，其中 2022 年同比下降 29.77%，主要系当期竣工面积下降所致；公司酒店物业经营等收入占比不大。公司房产销售毛利率近三年逐年下降，2022 年下降主要系结转项目主要为历史获

取的高地价、低利润项目，利润空间收窄所致；2023 年下降至较低水平，主要系公司为加快现金回流，部分项目调整售价等影响所致。受业务板块毛利率均下降影响，公司主营业务毛利率持续下降，处于较低水平。2024 年一季度，公司实现营业总收入 34.59 亿元，同比下降 4.85%，综合毛利率 13.52%。

图表 1 • 2021—2023 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房产销售	668.51	98.95%	19.48%	467.79	98.66%	16.03%	466.87	98.31%	11.22%
酒店物业经营等	7.06	1.05%	37.25%	6.36	1.34%	23.17%	8.02	1.69%	13.81%
合计	675.57	100.00%	19.67%	474.15	100.00%	16.13%	474.89	100.00%	11.26%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2 业务经营分析

2022 年以来，公司投拓谨慎，剩余可售资源较充足，受市场下行及新获取项目减少影响，开工和销售下降明显；北京作为公司深耕区域，仍是项目储备和销售的主力城市，但公司部分位于北京远郊区以及三四线城市项目存在去化压力。2024 年 1—7 月，公司销售金额跌幅加深，需关注年内销售情况。

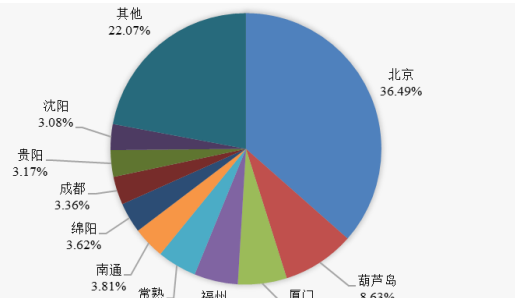
2022 年以来，随着市场变化及自身战略情况，公司采取谨慎的拿地策略，2022 年和 2023 年拿地规模均不大。2024 年 1—3 月，公司未新增土地储备。2021 年，公司新增京外项目 20 个，全口径新增土地计容建筑面积占比 58.28%，主要位于佛山、温州、杭州等城市。2022 年，公司新增北京（3 块）和福州（1 块）项目。2023 年，公司于北京（3 块）、厦门（1 块）和南京（1 块）共获取 5 个地块。随着拿地城市的集中和能级的上升，新增土储楼面均价波动上升，其中 2023 年同比有所下降主要系北京的 3 个地块位于昌平区和顺义区，楼面价相对较低所致。

图表 2 • 公司土地储备获取情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
新增项目数量（个）	30	4	5
新增土地储备计容建筑面积（万平方米）	287.04	37.59	40.79
新增土地储备楼面均价（万元/平方米）	1.99	3.72	2.58

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：联合资信根据公司年报、公司提供资料整理

图表 3 • 截至 2023 年底公司主要项目可售未售分布



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2023 年底，公司主要项目可售未售建筑面积 1413.44 万平方米，未售面积较充足，其中北京占比超过 35%，公司深耕北京区域的同时仍保持在国内二三线城市的战略布局。但公司近年新增土储规模不大，部分城市主要为存量项目，是否能够支撑未来销售存在不确定性，同时公司在北京外布局较为分散，存在一定管理压力。公司在葫芦岛、绵阳等三四线城市以及部分弱二线城市仍存在一定规模项目，目前三四线城市房地产市场调整较为剧烈，公司上述城市项目存在一定去化压力。

项目开发方面，2021—2023 年，随着公司土地投资力度持续放缓和根据市场情况调整开工节奏，公司新开工面积持续下降，其中 2023 年同比大幅下降 75.92%；竣工面积波动下降，其中 2023 年同比增长 15.17%。2024 年一季度，公司新开工和竣工面积均较小。截至 2024 年 3 月底，公司在建项目全口径计划总投资额 2063.33 亿元，尚需投资 670.88 亿元，其中 2024 年预计投资 175.88 亿元，公司未开工项目计划以销定产，资本支出节奏可控。截至 2023 年底，公司已开发项目 166 个，其中非并表合作项目 71 个，公司合作开发较多，需关注合作风险。

图表 4 • 公司项目开发情况（单位：万平方米）

对比指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
新开工面积	481.00	368.00	88.61	19.93
房屋竣工面积	680.00	492.00	566.63	48.91

注：统计口径为全口径
资料来源：公司年报及一季报

从公司近年的销售情况来看，2021—2023 年，公司签约销售面积和签约销售金额均呈逐年下降态势，年均复合下降分别为 17.10%和 26.82%，销售均价亦逐年下降，其中 2023 年销售均价下降较多，主要系京外项目销售占比提升同时北京朝阳区、海淀区项目当年销售面积少于 2022 年所致。从 2023 年销售区域分布看，前十大城市销售面积占 84.59%，分别为北京（占 43.31%）、成都（占 10.23%）、苏州（占 9.90%）、厦门（占 4.72%）、福州（占 4.33%）、太原（占 3.25%）、台州（占 2.28%）、武汉（占 2.23%）、天津（占 2.19%）和无锡（占 2.15%），主要为一二线城市，其中北京仍为公司主力销售城市。2024 年 1—3 月，公司签约销售面积同比下降 52.06%，签约销售金额同比下降 60.02%；根据公司公告，2024 年 1—7 月，公司签约销售金额 181.01 亿元，同比下降 52.45%，降幅加深，需关注公司全年销售情况。

图表 5 • 公司房地产销售情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
签约销售面积	392.65	317.81	269.85	35.57
签约销售金额	1149.07	869.63	615.33	70.96
签约销售均价	2.93	2.74	2.28	1.99

注：统计口径为全口径
资料来源：公司年报及一季报

截至 2023 年底，公司在售项目未售面积 1060.18 万平方米，一线城市占 32.81%、二线城市占 46.83%、三四线城市占 20.36%，以一二线城市为主，但北京项目主要分布在昌平、房山、门头沟、密云、平谷、顺义等远郊区，销售速度相对北京主城区较慢，存在去化压力。

3 经营效率

公司经营效率处于行业中等水平。

从经营效率指标看，2021—2023 年，公司存货周转次数和总资产周转次数均有所波动；与同行业企业对比，2023 年公司总资产周转次数和存货周转次数处于行业中等水平。

图表 6 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	城建发展	华发股份	建发房产
存货周转次数（次）	0.31	0.17	0.23	0.46
总资产周转次数（次）	0.18	0.15	0.17	0.31

注：1. 为便于对比，上表公司相关数据均来自 Wind，与报告中联合信用的计算数值或有偏差；2. 城建发展全称为北京城建投资发展股份有限公司，华发股份全称为珠海华发实业股份有限公司，建发房产全称为建发房地产集团有限公司；下同
资料来源：联合资信根据公开信息整理

4 未来发展

公司未来发展战略稳定，2024 年销售计划相对谨慎。

公司将结构优化、动力强化和效率提升作为未来发展战略重点。其中结构优化方面，公司将坚持立足首都，积极融入“五子”联动，加大城市副中心、“三城一区”及 5 个平原地区新城布局，同时优化资产财务结构，加快存货去化，增强再投资能力，优化负债结构，保持良性现金流，降低负债水平；动力强化方面，公司将从业务管控模式、人才建设、专业能力建设等方面优化，效率提升方面，公司将提升组织运行效率、计划运营效率、产品创新等。2024 年，公司计划销售面积 203.38 万平方米，签约金额 489.46 亿元，计划销售规模较 2023 年有所下降。考虑到公司近年来拿地规模和新开工面积大幅下降，未来销售规模仍有下降压力。

七、财务分析

致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021—2023 年财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2024 年一季度财务报表未经审计。

1 资产质量

2021—2023 年末，公司资产规模逐年收缩，资产受限比例较低；但存货面临去化和减值压力，合作开发形成的其他应收款和长期股权投资有一定回收和减值风险。

2021—2023 年末，公司资产总额逐年下降，以流动资产为主。2021—2023 年末，公司货币资金波动下降，其中 2022 年末较年初下降较多，主要系公司主动控制借款规模，归还部分债务所致；受经营性现金净流入增加影响，公司 2023 年末货币资金有所增长，受限比例 6.54%，此外货币资金中预售监管资金 24.02 亿元。公司其他应收款规模较大，主要为合作项目往来款，截至 2023 年末，其他应收款账龄 3 年以上占 44.56%，累计计提坏账比例 3.06%，账龄较长且计提比例较低，对公司资金形成占用，同时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。公司存货受新增土地减少及项目结转影响持续下降，截至 2023 年底，公司存货中开发产品占 26.45%，占比较年初提升 6.57 个百分点，完工项目占比较高；存货累计计提跌价准备 32.88 亿元，主要为对厦门、南通、苏州、福州、东莞等地项目进行的计提，考虑到地产行业下行趋势未扭转，公司部分项目仍面临一定去化和减值压力。公司长期股权投资主要为对合营、联营公司的投资，2021—2023 年末持续下降，主要系减少投资及权益法下的投资亏损所致。截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底下降 2.06%，资产结构较上年底变化不大。

图表 7 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	2633.18	83.90%	2297.62	82.56%	2050.55	80.98%	1966.37	79.29%
货币资金	314.00	10.00%	205.35	7.38%	229.49	9.06%	190.58	7.68%
其他应收款	543.23	17.31%	529.36	19.02%	494.47	19.53%	460.02	18.55%
存货	1701.16	54.20%	1497.88	53.82%	1260.41	49.77%	1251.00	50.44%
非流动资产	505.41	16.10%	485.33	17.44%	481.72	19.02%	513.68	20.71%
长期股权投资	310.75	9.90%	307.28	11.04%	285.93	11.29%	319.19	12.87%
资产总额	3138.59	100.00%	2782.96	100.00%	2532.27	100.00%	2480.05	100.00%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司受限资产情况见下表，资产受限比例较低。

图表 8 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	15.00	0.59%	保证金及项目资本金等
存货	200.10	7.90%	贷款抵押
应收账款	0.07	*	贷款抵押
固定资产	9.15	0.36%	贷款抵押
长期股权投资	18.13	0.72%	股权质押
投资性房地产	20.99	0.83%	贷款抵押
合计	263.45	10.40%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 资本结构

公司权益稳定性较弱，债务规模持续下降，融资成本较低，但总体债务负担仍较重，2025 年到期和行权债券规模较大。

2021—2023 年末，公司所有者权益波动下降，年均复合下降 5.18%。截至 2023 年底，公司所有者权益 598.55 亿元，较年初下降 10.71%，主要系亏损对未分配利润侵蚀所致。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底小幅增长 0.34%，权益结构变化不大，主要由股本（占 4.30%）、其他权益工具（占 6.26%）、资本公积（占 12.78%）、未分配利润（占 8.23%）和少数股东权益（占 65.22%）构成，公司权益稳定性较弱。

2021—2023 年末，随着业务规模收缩，公司负债持续下降。截至 2023 年底，公司负债主要由应付账款、其他应付款、合同负债以及有息债务构成。其他应付款主要为资金往来款；受销售下降及项目交付结转，公司合同负债持续下降。截至 2023 年底，公司长期借款（含一年内到期的长期借款）规模小幅下降，其中抵押借款占 21.23%、信用借款占 24.85%、保证借款占 49.83%；公司债券融资渠道畅通，期末债券规模持续上升，截至 2024 年 8 月 28 日，公司将于 2024 年到行权期的债券本金合计 38.50 亿元，将于 2025 年到期和行权的债券本金合计 251.98 亿元，公司 2025 年债券到期规模较大。

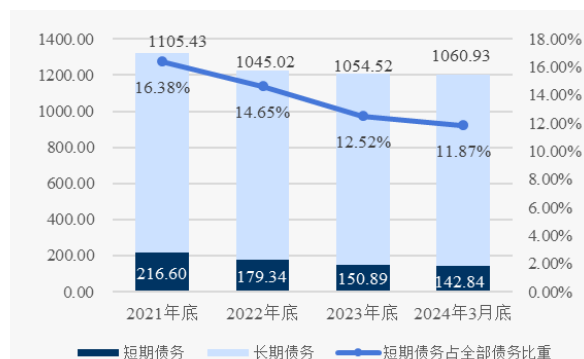
图表 9 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	1280.47	51.78%	1058.35	50.10%	863.48	44.65%	802.75	42.71%
应付账款	110.92	4.49%	116.28	5.50%	108.95	5.63%	88.52	4.71%
其他应付款	238.80	9.66%	184.56	8.74%	216.50	11.20%	199.25	10.60%
合同负债	557.96	22.56%	472.79	22.38%	301.43	15.59%	300.08	15.97%
一年内到期的非流动负债	213.98	8.65%	178.61	8.45%	150.79	7.80%	142.56	7.59%
非流动负债	1192.43	48.22%	1054.29	49.90%	1070.24	55.35%	1076.71	57.29%
长期借款	599.18	24.23%	491.52	23.27%	470.16	24.31%	410.17	21.82%
应付债券	457.51	18.50%	515.37	24.39%	556.99	28.80%	623.34	33.17%
负债总额	2472.91	100.00%	2112.64	100.00%	1933.72	100.00%	1879.46	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

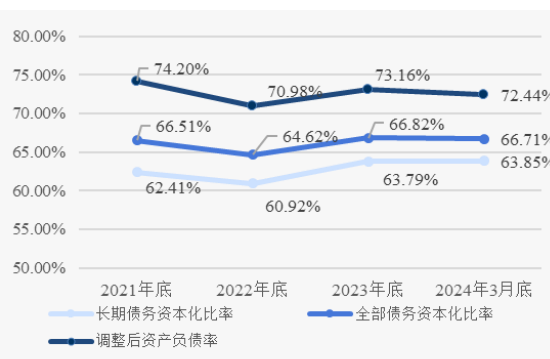
全部债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务持续下降，年均复合下降 4.51%，债务结构以长期债务为主；公司债务规模虽下降，但由于 2023 年末所有者权益被亏损侵蚀，全部债务资本化比率波动上升。截至 2024 年 3 月底，公司债务规模较上年底变化不大；如将永续债（37.60 亿元）调入长期债务，截至 2024 年 3 月底，公司全部债务增至 1241.37 亿元；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较调整前分别上升 2.08 个百分点和 2.26 个百分点。公司总体债务负担仍较重。截至 2023 年末，公司债务中债券融资占 51.55%，债券融资占比较高；公司平均融资成本为 4.26%（2022 年末为 4.52%），融资成本较低。

图表 10 • 公司债务构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 公司债务比率情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司主营业务盈利能力持续下降，加之非经常性损失持续影响利润，公司利润总额逐年下降，其中 2023 年利润总额转为较大规模亏损。

公司营业总收入分析见经营概况部分。2021—2023 年，公司利润总额持续下降，其中 2023 年利润总额转为亏损，主要系主营业务盈利降低的同时公司计提存货跌价准备、其他应收款计提坏账以及其他非流动金融资产公允价值变动损失等所致，公司盈利下滑。同期，公司费用总额有所波动，2023 年公司费用总额同比增长 6.42%，主要系财务费用因费用化利息支出增加、联合营企业利息收入降低而增加所致。在毛利率持续下行背景下，费用对利润侵蚀严重。

利润构成方面，公司非经营性损益主要为损失类，持续侵蚀利润，其中资产减值损失主要为计提的存货跌价损失，信用减值损失主要为其他应收款计提的坏账损失，公允价值变动损益为其他非流动金融资产产生，其中 2022 年和 2023 年连续发生公允价值变动损失，主要系公司通过私募基金持有的康龙化成（北京）新药技术股份有限公司（证券代码：300759.SZ）股价下跌以及投资的房地产基金因地产市场下行收益下降所致，投资收益规模主要受权益法核算的长期股权投资亏损和处置长期股权投资产生的投资收益综合影响。

2021—2023 年，公司盈利指标持续走弱，2023 年公司亏损规模较大，盈利表现较差；2024 年 1—3 月，受较高的财务费用侵蚀，公司继续亏损。根据公司发布的 2024 年上半年业绩预告，公司预计 2024 年上半年实现归属于母公司所有者的净利润为-24.00 亿元至-19.00 亿元，预亏主要系房屋集中交付较少，公司营业收入和结转项目毛利率同比下降所致。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	678.02	479.21	477.63	34.59
费用总额	56.88	52.80	56.19	12.53
资产减值损失	-14.89	-0.50	-17.05	0.00
信用减值损失	-1.38	-4.89	-8.88	0.00
公允价值变动收益	3.18	-5.42	-7.15	-1.42
投资收益	0.50	9.00	-4.53	1.91
利润总额	36.62	18.23	-52.16	-8.56
营业利润率	15.37%	14.87%	8.81%	10.42%
总资本收益率	2.81%	2.37%	-1.18%	--
净资产收益率	2.50%	1.37%	-9.92%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与所选同行业公司比较，公司盈利指标表现较弱。

图表 13 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	城建发展	华发股份	建发房产
营业总收入（亿元）	477.63	203.63	721.45	1386.88
销售毛利率	11.49%	20.39%	18.14%	12.43%
总资产报酬率	-0.75%	0.64%	1.44%	2.06%
净资产收益率	-25.59%	2.34%	8.77%	10.73%

 注：为便于对比，上表公司相关数据均来自 Wind，与报告中联合信用的计算数值或有偏差
 资料来源：联合资信根据公开信息整理

4 现金流

2021—2023 年，公司经营性现金净额保持净流入，投资活动逐步收缩；受偿债影响，筹资活动现金流净额持续净流出，在经营和投资现金流入因行业景气度低迷可能继续下降的背景下，公司筹资现金流入仍将保持一定规模。

2021—2023 年，公司销售商品提供劳务收到的现金因销售回款的下降而逐年减少，年均复合下降 28.23%，叠加往来款收付规模及土地支出的减少，公司经营活动现金流持续净流入。公司投资活动现金规模相对较小，对外投资活动逐步收缩，投资性现金流转为净流入。公司筹资活动主要为借款的取得和偿还，近年来受控制债务规模影响，筹资活动现金流持续净流出。2024 年 1—3 月，公司销售回款下降较多，经营活动现金流转为净流出；筹资活动现金流小幅净流出，考虑到公司债务和利息偿还，以及在建和未开发项目的开发建设投入，公司筹资现金流仍将保持一定规模。

图表 14 • 2021—2023 年及 2024 年一季度公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	1062.40	728.34	489.02	83.41
经营活动现金流出小计	988.36	684.15	432.35	111.91
经营活动现金流量净额	74.03	44.19	56.67	-28.50
投资活动现金流入小计	7.91	36.35	12.33	3.42
投资活动现金流出小计	48.67	32.60	5.47	1.00
投资活动现金流量净额	-40.76	3.74	6.85	2.42
筹资活动前现金流量净额	33.27	47.93	63.52	-26.08
筹资活动现金流入小计	487.15	449.42	394.53	153.58
筹资活动现金流出小计	564.46	601.24	445.28	156.69
筹资活动现金流量净额	-77.31	-151.81	-50.76	-3.11

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现较好，长期偿债指标表现弱。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	205.64%	217.10%	237.48%	244.95%
	速动比率	72.79%	75.57%	91.51%	89.11%
	经营现金/流动负债	5.78%	4.18%	6.56%	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.34	0.25	0.38	--
	现金短期债务比（倍）	1.45	1.15	1.52	1.33
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	79.98	58.95	-8.19	--
	全部债务/EBITDA（倍）	16.53	20.77	-147.26	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.06	0.04	0.05	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.06	0.91	-0.14	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.98	0.68	0.98	--

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

从偿债指标来看，2021—2023 年，公司现金短期债务比波动上升，短期偿债指标表现较好；公司 EBITDA 随着公司盈利下滑而下降，EBITDA 对全部债务和利息的覆盖能力均减弱，长期偿债指标表现弱。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司获得的金融机构授信额度合计 1816.13 亿元，其中尚未使用的额度 1237.34 亿元，授信额度充裕。2023—2024 年 7 月，公司累计发行债券 270.00 亿元，资本市场发债渠道畅通，同时公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司对外担保 24.72 亿元，均为对公司参股公司的担保，或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

6 公司本部财务分析

公司本部主要承担管理职能，2023 年资产和负债规模变化不大，债务负担重，投资收益为其主要利润来源。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 1602.86 亿元、负债总额 1396.10 亿元，规模和主要构成均较上年底变化不大。其中，货币资金 82.35 亿元，较上年底增长 34.22%。截至 2023 年底，公司全部债务 819.12 亿元，以长期债务（占 86.01%）为主，全部债务资本化比率 79.85%，公司本部债务负担重。截至 2023 年底，公司本部所有者权益 206.77 亿元，股本占 12.48%、资本公积占 47.83%，权益稳定性一般。

公司本部主要承担管理职能，收入规模不大，利润主要来自投资收益。2023 年，公司本部利润总额-18.99 亿元，投资收益 15.36 亿元。

八、ESG 分析

公司践行绿色发展，履行社会责任，治理结构较完善，ESG 表现对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司在项目建设中积极应用绿色理念，以技术创新为根本支撑，专注节能降碳前沿，开展多个先进项目示范并获得国际认证，在新能源领域持续投资基础设施建设，2023 年末累计取得星级绿色建筑认证规模达 1900 多万平方米，其中绿建三星级项目规模近 330 万平方米。社会责任方面，2023 年，公司巩固拓展脱贫攻坚成果、乡村振兴等工作，投入的总金额达 496.92 万元。公司治理方面，公司根据有关法律法规及公司章程，建立了较为规范的治理结构并制定了较为完善的管理制度，治理架构权责明确，运作规范。公司 ESG 治理架构主要由董事会、董事会秘书、ESG 专责人员构成，并每年度发布 ESG 报告。2023 年，公司因信息披露违法违规受到监管机构的行政处罚，公司在内控及管理方面存在一定风险。

九、外部支持

公司控股股东首开集团股东背景很强，能够为公司在资金等方面提供大力支持。

1 支持能力

公司控股股东首开集团是北京市国资委全资子公司，也是北京市国资委旗下主要的房地产开发企业之一；2019 年，首开集团被确立为市级非经资产集中管理处置平台，负责对北京市内国有非经营性资产进行管理。经过多年的发展，首开集团着力打造非经资产管理处置和城市有机更新两个平台，形成了非经营性资产管理、房地产及物业经营管理、建筑工程等多元化业务，开发经验丰富，综合实力强。截至 2023 年底，首开集团资产总额 3021.93 亿元，所有者权益 648.54 亿元；2023 年，首开集团实现营业总收入 587.23 亿元，利润总额-52.50 亿元。

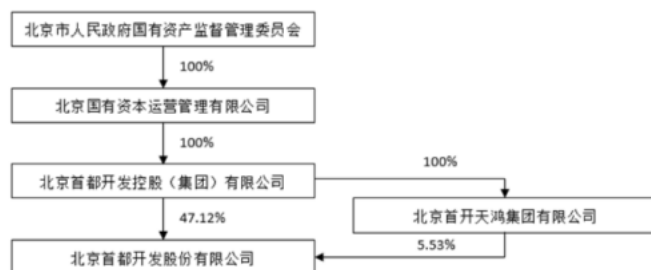
2 支持可能性

公司作为首开集团房地产开发业务的主要运营主体，可获得首开集团在资金、担保等方面的支持，截至 2023 年底，首开集团提供股东借款额度为 41.00 亿元；首开集团对公司提供担保金额 34.91 亿元。

十、评级结论

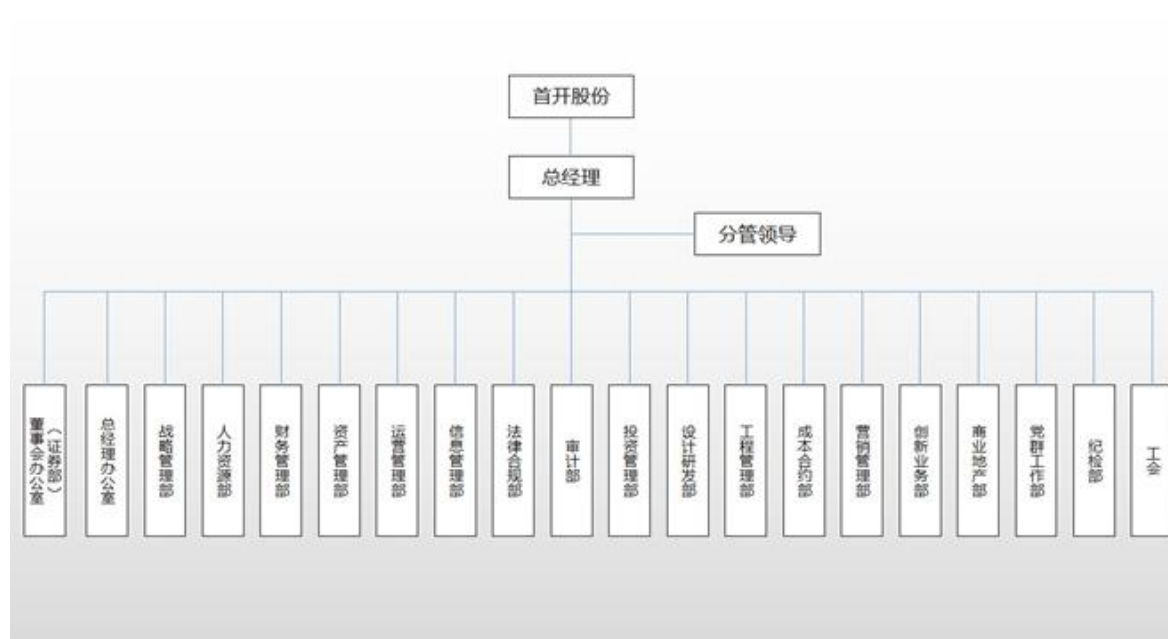
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司年报及公开信息整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册资本金（亿元）	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
北京城市开发集团有限责任公司	30.00	房地产开发	100.00%	--	同一控制下企业合并
北京首开卓越盈泰置业有限公司	31.00	房地产开发	40.00%	--	投资设立
北京怡璟置业有限公司	20.90	房地产开发	41.00%	--	投资设立
北京志茂房地产开发有限公司	20.00	房地产开发	51.00%	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	314.00	205.35	229.54	190.58
应收账款（亿元）	4.49	7.68	9.14	8.79
其他应收款（亿元）	543.23	529.36	494.47	460.02
存货（亿元）	1701.16	1497.88	1260.41	1251.00
长期股权投资（亿元）	310.75	307.28	285.93	319.19
固定资产（亿元）	17.67	16.34	25.79	25.50
在建工程（亿元）	0.07	0.41	0.00	0.00
资产总额（亿元）	3138.59	2782.96	2532.27	2480.05
实收资本（亿元）	25.80	25.80	25.80	25.80
少数股东权益（亿元）	359.43	392.18	381.28	391.68
所有者权益（亿元）	665.68	670.32	598.55	600.59
短期债务（亿元）	216.60	179.34	150.89	142.84
长期债务（亿元）	1105.43	1045.02	1054.52	1060.93
全部债务（亿元）	1322.02	1224.36	1205.41	1203.77
营业总收入（亿元）	678.02	479.21	477.63	34.59
营业成本（亿元）	543.68	399.58	422.75	29.91
其他收益（亿元）	0.21	0.13	0.07	0.00
利润总额（亿元）	36.62	18.23	-52.16	-8.56
EBITDA（亿元）	79.98	58.95	-8.19	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	638.37	394.45	328.79	37.30
经营活动现金流入小计（亿元）	1062.40	728.34	489.02	83.41
经营活动现金流量净额（亿元）	74.03	44.19	56.67	-28.50
投资活动现金流量净额（亿元）	-40.76	3.74	6.85	2.42
筹资活动现金流量净额（亿元）	-77.31	-151.81	-50.76	-3.11
财务指标				
销售债权周转次数（次）	134.27	78.77	56.61	--
存货周转次数（次）	0.30	0.25	0.31	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.16	0.18	--
现金收入比（%）	94.15	82.31	68.84	107.84
营业利润率（%）	15.37	14.87	8.81	10.42
总资本收益率（%）	2.81	2.37	-1.18	--
净资产收益率（%）	2.50	1.37	-9.92	--
长期债务资本化比率（%）	62.41	60.92	63.79	63.85
全部债务资本化比率（%）	66.51	64.62	66.82	66.71
资产负债率（%）	78.79	75.91	76.36	75.78
调整后资产负债率（%）	74.20	70.98	73.16	72.44
流动比率（%）	205.64	217.10	237.48	244.95
速动比率（%）	72.79	75.57	91.51	89.11
经营现金流动负债比（%）	5.78	4.18	6.56	--
现金短期债务比（倍）	1.45	1.15	1.52	1.33
EBITDA 利息倍数（倍）	1.06	0.91	-0.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.53	20.77	-147.26	--

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 2021 和 2022 年财务数据采用追溯调整后数据，2023 年财务数据采用期末数；3. 公司 2024 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 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	92.72	61.35	82.35	62.82
应收账款（亿元）	1.18	0.08	1.01	1.20
其他应收款（亿元）	781.76	722.15	679.28	642.30
存货（亿元）	37.15	16.79	12.29	12.29
长期股权投资（亿元）	687.71	749.09	763.88	763.36
固定资产（亿元）	0.06	0.05	0.05	0.05
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	1680.08	1593.97	1602.86	1536.66
实收资本（亿元）	25.80	25.80	25.80	25.80
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	242.90	223.25	206.77	200.72
短期债务（亿元）	131.68	107.92	114.57	66.46
长期债务（亿元）	702.49	711.74	704.55	749.93
全部债务（亿元）	834.16	819.66	819.12	816.38
营业总收入（亿元）	24.52	27.42	6.57	0.33
营业成本（亿元）	13.42	23.05	6.05	0.29
其他收益（亿元）	0.03	0.01	0.00	0.00
利润总额（亿元）	2.16	4.66	-18.99	-5.53
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	32.64	11.70	5.97	0.29
经营活动现金流入小计（亿元）	1161.91	649.39	607.29	96.29
经营活动现金流量净额（亿元）	38.47	93.42	94.24	-0.81
投资活动现金流量净额（亿元）	-63.18	-17.02	-46.85	2.45
筹资活动现金流量净额（亿元）	-17.90	-107.79	-36.29	-11.17
财务指标				
销售债权周转次数（次）	20.52	43.53	12.14	--
存货周转次数（次）	0.25	0.85	0.42	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	*	--
现金收入比（%）	133.11	42.67	90.93	89.31
营业利润率（%）	36.99	15.92	3.60	-0.63
总资本收益率（%）	3.26	3.62	-1.68	--
净资产收益率（%）	0.89	2.09	-9.18	--
长期债务资本化比率（%）	74.31	76.12	77.31	78.89
全部债务资本化比率（%）	77.45	78.59	79.85	80.27
资产负债率（%）	85.54	85.99	87.10	86.94
流动比率（%）	136.78	127.88	116.79	128.31
速动比率（%）	131.30	125.20	114.96	126.13
经营现金流动负债比（%）	5.68	14.92	14.10	--
现金短期债务比（倍）	0.70	0.57	0.72	0.95
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2024 年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化；2. 公司本部债务未进行债务调整；3. “*”表示数据过大或过小，不具备比较意义；“/”表示数据无法获取；“--”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 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(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%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债) / (资产总额-预收款项-合同负债) ×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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 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

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，联合资信将在北京首都开发股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对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，或者出现监管政策规定、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。