

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〔2026〕1456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

二〇二六年三月十三日

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 2026 年 3 月 13 日至 2027 年 3 月 12 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	2026/03/13

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。截至 2025 年 6 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”）。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，在北京区域积累的竞争优势较强，同时控股股东对公司在资金及担保等方面支持力度大。经营方面，2022 年以来公司在已布局地区保持谨慎投拓，截至 2025 年 6 月底剩余可售资源较充足。北京为公司项目储备和销售的主力城市，但部分北京非核心区域、弱二线城市及三四线城市项目存在去化压力。公司采取“以价换量”方式进行营销，2022—2024 年公司销售规模降幅明显，未来销售规模存在下降风险。整体看，公司可持续经营能力很强。财务方面，2022 年底以来公司资产负债表有所收缩，存货质量一般且部分滞重库存仍将给公司带来去化压力；合作开发形成的其他应收款及长期股权投资规模较大，部分其他应收款存在减值风险，长期股权投资持续下降。公司持续压降有息债务规模并优化融资成本，但债务负担较重，且 2026 年到期及行权债券规模较大。受综合毛利率下降以及非经常性损益对利润的挤压，2022 年以来公司由盈转亏，其中 2024 年发生超净资产 10% 以上的亏损，2025 年 1—6 月公司同比减亏但未能扭亏，公司面临的盈利压力较大。公司融资渠道保持畅通，虽资产存在减值风险，但考虑到公司作为北京市属国有房企，能够获得股东大力支持，实际偿债能力非常强。

个体调整：无。

外部支持调整：控股股东在资金和担保等方面为公司提供大力支持。

评级展望 房地产行业仍处于筑底回暖阶段，公司现房销售比例增加，部分滞重库存仍将给公司带来去化及减值风险，未来公司销售规模及盈利状况存在进一步下降风险；但公司作为深耕北京的市属房企，区域竞争优势较强，加之股东支持力度大，预计公司仍将保持畅通的融资渠道，公司对债务的偿还能力仍将维持很强水平。公司的评级展望为稳定。

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，经营获现能力下滑；公司持续发生大额亏损不断削弱所有者权益规模；公司财务杠杆持续走高，偿债压力显著加大。

优势

- **股东在资金及担保等方面给予公司大力支持。**公司作为首开集团房地产业务主要运营主体，可获得首开集团在资金、担保等方面的支持；截至 2024 年底，首开集团提供的资金拆借款余额为 48.01 亿元；首开集团对公司提供担保金额 42.84 亿元。2025 年上半年，为支持公司经营发展，公司获得首开集团 15 亿元资金支持。
- **公司在北京积累的竞争优势较强。**公司是北京最早从事房地产行业的大型国有上市企业，以“首开地产”为品牌的知名度较高。截至 2025 年 6 月底，公司剩余可售面积较充足，其中北京为公司投资及销售的主力城市，在北京积累的竞争优势较强。
- **融资渠道保持畅通，且融资成本继续优化。**公司在资本市场融资仍储备一定额度，融资渠道畅通；公司融资成本持续优化，由 2022 年末的 4.52% 下降至 2024 年末的 3.78%。

关注

- **公司面临去化压力，未来销售规模存在下降风险。**公司采取“以价换量”方式对存量项目进行去化，2022—2024 年公司销售规模降幅明显，部分北京非核心区域、弱二线城市及三四线城市项目存在去化压力。考虑到公司近年来拿地规模和新开工面积均大幅下降，且房地产市场实质企稳有待时间，公司未来销售规模存在下降风险。
- **债务负担较重，资本结构有待改善。**截至 2025 年 6 月底，公司全部债务资本化比率为 69.65%，所有者权益中少数股东权益占 74.89%，债务负担较重、权益稳定性较弱。
- **2023 年以来公司持续亏损，资产减值损失对利润仍有侵蚀可能。**受综合毛利率降至较低水平以及资产减值损失对利润的挤压，2022 年以来公司由盈转亏，其中 2024 年发生超净资产 10%以上的亏损，2025 年 1—6 月公司同比减亏但未能扭亏，预计 2025 年归属于母公司所有者的净利润仍亏损。公司面临的盈利压力较大，资产减值损失对利润仍有侵蚀空间。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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	F4	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		4
指示评级				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：股东支持				+5
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级较上次评级未发生变动，公司无个体调整项。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素及调整幅度均较上次评级未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

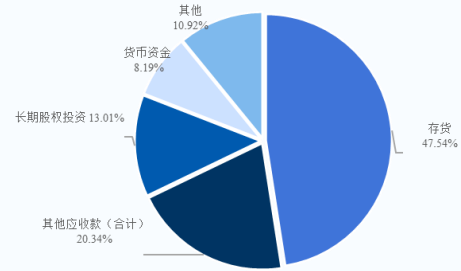
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月
现金类资产（亿元）	205.35	229.54	188.37	154.18
资产总额（亿元）	2782.96	2532.27	2298.69	2088.87
所有者权益（亿元）	670.32	598.55	510.62	462.96
短期债务（亿元）	179.34	150.89	156.40	198.22
长期债务（亿元）	1045.02	1054.52	945.94	864.07
全部债务（亿元）	1224.36	1205.41	1102.34	1062.29
营业总收入（亿元）	479.21	477.63	242.13	180.39
利润总额（亿元）	18.23	-52.16	-89.92	-10.43
EBITDA（亿元）	58.95	-8.19	-47.89	--
经营性净现金流（亿元）	44.19	56.67	73.82	70.88
营业利润率（%）	14.87	8.81	4.01	8.45
净资产收益率（%）	1.37	-9.92	-18.45	--
资产负债率（%）	75.91	76.36	77.79	77.84
调整后资产负债率（%）	70.98	73.16	74.72	75.66
全部债务资本化比率（%）	64.62	66.82	68.34	69.65
流动比率（%）	217.10	237.48	231.10	235.89
经营现金流动负债比（%）	4.18	6.56	9.40	--
现金短期债务比（倍）	1.15	1.52	1.20	0.78
EBITDA 利息倍数（倍）	0.91	-0.14	-0.99	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.77	-147.26	-23.02	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月
资产总额（亿元）	1593.97	1602.86	1498.32	1458.69
所有者权益（亿元）	223.25	206.77	183.15	169.85
全部债务（亿元）	819.66	819.12	769.98	802.52
营业总收入（亿元）	27.42	6.57	2.14	1.03
利润总额（亿元）	4.66	-18.99	-22.28	-12.20
资产负债率（%）	85.99	87.10	87.78	88.36
全部债务资本化比率（%）	78.59	79.85	80.78	82.53
流动比率（%）	127.88	116.79	119.20	114.46
经营现金流动负债比（%）	14.92	14.10	10.49	--

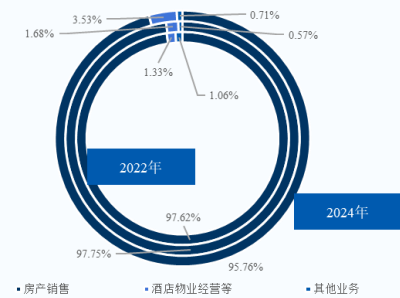
注：1. 公司 2025 年半年度财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司 2022 年、2023 年财务数据采用 2023 年、2024 年审计报告的期初数/上年数，2024 年财务数据采用 2024 年审计报告的期末数/本年数；4. 公司合并口径中其他应付款、长期应付款的计息部分已分别调整至短期、长期债务中，公司一年内到期的非流动负债中不计息部分已剔除；5. “--”表示计算无意义的数值

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

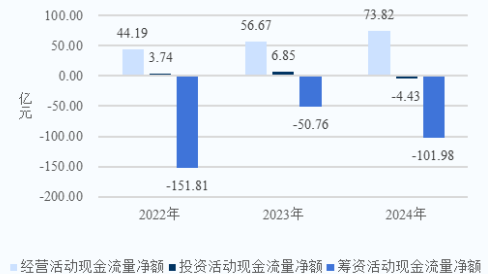
2024 年底公司资产构成



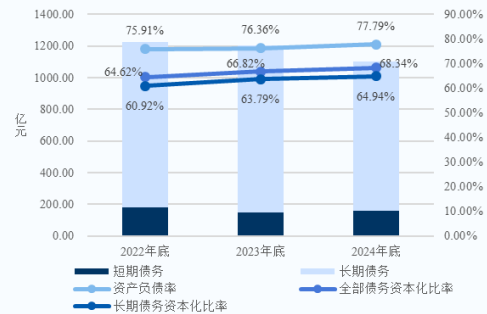
2022—2024 年公司收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



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	2025/06/23	朱一汀 卢瑞	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：朱一汀 zhuyt@lhratings.com

项目组成员：宁立杰 ninglj@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”）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 2025 年 6 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。

截至 2025 年 6 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、商业管理部、财务管理部、审计部等职能部门（见附件 1-2）。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 2298.69 亿元，所有者权益 510.62 亿元（含少数股东权益 374.91 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 242.13 亿元，利润总额-89.92 亿元。

截至 2025 年 6 月底，公司合并资产总额 2088.87 亿元，所有者权益 462.96 亿元（含少数股东权益 346.72 亿元）；2025 年 1—6 月，公司实现营业总收入 180.39 亿元，利润总额-10.43 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

2025 年，宏观政策认真落实中央经济工作会议和政治局会议精神，财政政策加大逆周期调节力度，货币政策适度宽松、灵活高效，政策着力扩大内需，加快筑牢“人工智能+”竞争基石。同时，地方政府隐性债务有序置换，“保交房”任务全面完成，全国统一大市场建设纵深推进，各类“内卷式”竞争得到综合整治。

2025 年是“十四五”规划收官之年，面对国内外经济环境的复杂变化，国民经济在政策主动发力的推动下总体平稳，经济社会发展主要增长目标顺利实现，为“十五五”良好开局奠定坚实基础。随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征：一方面，出口展现韧性、新经济动能活跃、服务消费增势良好、股票市场走强，共同构成全年发展的主要亮点；另一方面，内需整体偏弱、价格低位运行以及房地产市场持续调整，则构成了经济面临的主要挑战。信用方面，2025 年直接融资规模占比上升，再贷款工具拉动贷款结构优化。居民贷款少增、政府债券融资多增成为直接融资规模占比上升最主要的驱动力，科技金融不断深化也成为日益重要的支撑力量。工业企业利润实现增长，扭转此前连续三年的下滑态势，但持续复苏的基础尚待夯实。商业银行资产质量在结构性压力演进中保持稳定，信用利差整体震荡。

展望 2026 年，根据中央经济工作会议部署，继续实施更加积极有为的宏观政策。财政政策将保持必要支出强度并提高精准性，货币政策将把促进经济稳定增长和物价合理回升作为重要考量。扩大内需被置于重要位置，预计将有一批更具针对性的增量政策出台，以强化内需的主导作用。尽管提振消费政策力度持续加大，但居民收入和信心修复仍需时间，短期内“供强需弱”格局或将延续。但经济结构转型的积极变化同样不容忽视，新旧动能正在加速转换，高技术制造、现代服务业等贡献率提升，叠加“十五五”规划现代化产业体系建设目标，为经济注入了更强的内生韧性，为中长期发展提供了坚实支撑。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察年报（2025 年 12 月）》](#)。

三、行业分析

2025 年以来，房地产开发经营行业销售端持续低迷，拖累全国固定资产投资增速转负，库存去化周期仍处于高位。房价继续下降，其中一线城市房价在下半年迎来加速下降。虽外部融资环境维持宽松，但房企融资改善效果有限，在此背景下，房企投资积极性不足，开发投资额继续收缩。目前行业仍处于充分竞争状态，随着行业的深度调整，地方国企替代民营企业成为拿地的主要力量。近年来受多重因素影响，TOP10 房企的销售集中度持续走低，但新增货值占比已提升至较高水平，未来集中度有望实现“V 型”反转。房地产开发经营行业营收规模及盈利水平仍处于下行通道，2025 年上半年房企盈利依然承压。房企仍面临一定流动性管理压力，且债务杠杆仍处于较高水平，偿债表现趋弱，需关注销售回款及再融资与到期债务的匹配情况。房地产债券融资资源集中倾向央国企背景房企，大部分非国有房企发债仍依赖外部增信担保。在目前低利率环境下，房企发债平均融资成本同比呈下降趋

势，但未来 1~2 年仍面临较大到期偿付压力。此外，出险房企化债周期较为漫长，后续债务处置情况需持续关注。完整版房地产开发经营行业分析详见[《房地产开发经营行业 2026 年度信用风险展望》](#)。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司为北京大型国有上市房企，品牌知名度较高，开发经验丰富，在北京区域积累的竞争优势较强。截至 2025 年 6 月底，公司北京剩余可售货值较大，京外货值较为分散，部分存量项目面临去化压力，且随着房地产市场底部运行的持续，公司项目仍存在减值风险。

公司作为北京最早从事房地产行业的大型国有上市企业，以“首开地产”为品牌的知名度较高，在北京区域积累的竞争优势较强。公司在 2024 年克而瑞中国房地产企业销售榜 TOP200 中，全口径销售排名第 22 名；在 2024 年克而瑞北京房企销售排名中，全口径及权益口径销售金额分别排名第 5 名和第 6 名，全口径销售面积排名第 2 名，在北京区域的销售排名虽较 2023 年略有下降。受销售端持续低迷以及公司近年来新增项目较少等因素影响，在克而瑞 2025 年 1—12 月北京房企销售排名中，公司全口径及权益口径销售金额分别排第 12 名及第 18 名。

公司在立足北京的同时逐步拓展至辽宁、江苏、浙江、福建、华南、华中、川渝等大区；截至 2024 年底，已布局全国 30 余城市。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，合作开发项目较多；住宅产品线涵盖刚需、刚改及改善不同层次需求，并持有一定规模的商业物业资产。受近年来房地产市场变化及公司自身战略调整等，2022 年以来公司保持谨慎拿地，主要投资北京及京外热点二线城市的核心区域；截至 2025 年 6 月底，公司已取得预售证项目剩余可售面积合计 914.07 万平方米，其中北京为公司投资及销售的大本营，剩余可售货值较大，京外货值较为分散。为保证在目前市场环境实现相对快速的去化，2022 年以来公司新增土地储备以住宅业态为主，但部分存量项目位于北京非核心区域、弱二线城市及三四线城市（包括葫芦岛和绵阳等），面临去化压力。考虑到公司部分存量项目开发周期较长，随着房地产市场底部运行的持续，公司项目仍存在减值风险。

2 人员素质

公司董事及高级管理人员行业经验丰富，能够满足公司运营发展需要。

截至本报告出具日，公司董事共 9 名（含 1 名董事长），非董事高级管理人员 8 名。公司董事及高级管理人员行业经验丰富，可满足公司的运营发展需要。

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

公司总经理李捷¹，1970 年 9 月出生，大学本科学历，高级工程师、全国房地产经纪人。2010 年 9 月至 2021 年 8 月，任北京首开仁信置业有限公司董事长、总经理；2021 年 5 月至 2024 年 7 月，任公司副总经理；2024 年 7 月至 2026 年 1 月，任公司常务副总经理。现任公司党委副书记、董事、董事会战略与投资委员会委员、总经理。

3 信用记录

公司本部及公开市场信用记录良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》（统一社会信用代码：91110000101309074C），截至 2026 年 1 月 4 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 2026 年 3 月 9 日，联合资信未发现公司本部在国家工商总局企业信用信息公示系统、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

¹公司于 2026 年 1 月 7 日披露《北京首都开发股份有限公司关于公司总经理辞任暨聘任总经理的公告》，因工作调整原因，赵龙节申请辞任公司总经理职务；根据上级党委决定，赵龙节转任公司党委书记，并继续担任公司董事、董事会战略与投资委员会委员职务。此外，公司于 2026 年 1 月 6 日召开第十届董事会第五十六次会议，审议通过了《关于聘任李捷先生为公司总经理的议案》，其任期自此次董事会审议通过之日起至第十届董事会任期届满之日止。

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。

作为上市公司，公司治理结构较为规范。股东大会是公司的权力机构。根据《公司章程》，公司董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 名。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。

此外，公司已取消监事会和监事，由董事会下设的审计委员会行使监事会相关职权。

2 管理水平

公司内部管理制度较健全，管理水平良好。

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，并在 2025 年以来对 19 家二级开发单位进行了战略性整合与重组以提高区域协同效益，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。

财务管理方面，公司制定了《财务管理规定》《财务管理权限职责说明书》《资金管理及审批权限规定》等制度，保证会计核算和财务管理工作的规范化。通过设立设置会计核算、财务管理、独立稽核及其他相关工作岗位，明确职责权限，形成了相互制衡机制。

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。

在子公司的管理上，公司通过向控股子公司委派董事和高级管理人员，明确其职责权限，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。整体看，公司管理水平良好。

六、经营分析

1 经营概况

2022—2024 年，公司营业总收入及综合毛利率均呈下降趋势；2025 年 1—6 月，公司盈利表现同比均有所回升。考虑到公司近年来拿地规模较小，销售规模持续下降，未来结转收入规模存在下降风险。

受房地产结转收入规模下降的影响，2022—2024 年公司营业总收入呈下降趋势，年均复合下降 28.92%。其中，2024 年，因公司集中交付项目同比减少加之近年来销售规模下降的综合影响，营业总收入同比大幅下降 49.31%。公司酒店物业经营及其他业务收入规模较小，对公司收入影响不大；其中 2023 年该业务板块收入同比有所增长，主要系新开业福州、绵阳酒店所致。

2022—2024 年，公司综合毛利率持续下降，其中 2024 年同比降幅较大，主要系为推动库存去化，公司对房地产项目降价销售、利润空间收窄所致。

图表 1 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1—6 月		
	收入	占比	毛利率	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	467.79	97.62%	16.03%	466.87	97.75%	11.22%	231.87	95.76%	4.56%	175.78	97.44%	12.32%
酒店物业经营等	6.36	1.33%	23.17%	8.02	1.68%	13.81%	8.54	3.53%	8.45%	3.96	2.19%	7.84%
其他业务	5.06	1.06%	62.44%	2.74	0.57%	51.50%	1.72	0.71%	18.45%	0.65	0.36%	59.21%
合计	479.21	100.00%	16.62%	477.63	100.00%	11.49%	242.13	100.00%	4.80%	180.39	100.00%	12.39%

注：1. 2024 年公司酒店物业经营业务毛利率同比下降较多，主要系受外部环境影响商业物业及酒店的租金收入及出租率承压，导致利润空间较低所致；2. 公司其他业务包括技术服务费、代建管理费、停车场收入等；2024 年该业务板块毛利率较往年下降较多，主要系确认收入项目及毛利率差异所致
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年 1—6 月，公司营业总收入同比大幅增长 105.19%，主要系集中交付项目所致；同期，公司综合毛利率同比有所回升。考虑到公司近年来拿地规模较小，销售规模持续下降，未来结转收入规模存在下降风险。

2 业务经营分析

2022 年以来，公司在已布局地区保持谨慎投资，截至 2025 年 6 月底剩余可售资源较充足，但部分北京非核心区域、弱二线城市及三四线城市项目存在去化压力。

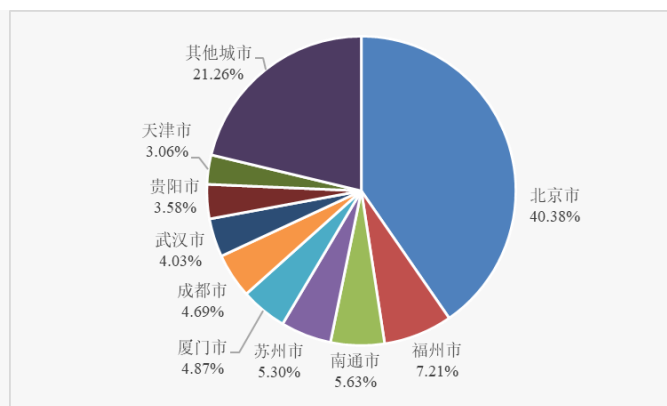
2022 年以来，随着市场变化及自身战略调整，公司在已布局地区采取谨慎的投资策略，拿地规模较小。受公司拿地城市及区位差异的影响，2022 年以来新增土地储备楼面均价持续下降；其中，2024 年公司新增土地储备楼面均价同比大幅下降，主要系公司获取的北京项目位于密云区，为公司前期进行一级开发并在土地竞标时招标获得的二级地块，楼面价格较低所致。2025 年上半年，公司通过公开摘牌获得北京诺德泰置业有限公司（另外的股东包括北京住总房地产开发有限责任公司、北京兴创置地房地产开发有限公司和中铁置业集团北京有限公司）25%的股权，新增北京大兴区黄村镇地块（该项目已于 2024 年 9 月开盘，截至 2025 年 6 月底去化率为 28.35%），销售价格相对楼面地价具备一定盈利空间。

图表 2 • 公司土地储备获取情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
新增项目所处城市及个数	北京（3 个）、 福州（1 个）	北京（3 个）、 厦门（1 个）、 南京（1 个）	北京（1 个）、 成都（1 个）
新增土地储备计容建筑面积（万平方米）	37.59	40.79	27.93
新增土地储备楼面均价（万元/平方米）	3.72	2.58	0.43

注：1. 新增项目不包括一级开发项目，数据口径为全口径；2. 新增土地储备楼面均价=拿地支出/新增土地储备计容建筑面积
资料来源：联合资信根据公司年报及提供资料整理

图表 3 • 截至 2025 年 6 月底公司剩余可售面积城市分布情况



注：1. 统计口径为全口径；2. 其他城市包括温州、广州、葫芦岛、太原及佛山等
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年 6 月底，公司已取得预售证项目剩余可售面积合计 914.07 万平方米，可售面积较充足，京外项目剩余可售面积占比超 50%。随着市场环境的分化，加之公司近年来新增土地储备规模不大，公司存量项目去化周期将进一步拉长，部分北京非核心区域、弱二线城市及三四线城市（包括葫芦岛和绵阳等）项目存在去化压力。此外，公司在京外布局城市较为分散，存在一定管理压力。

受市场下行、公司新获取项目较少以及“以销定产”等因素影响，2022 年以来公司新开工面积下降较快；未开工项目将继续“以销定产”，控制开发节奏及资金支出。

项目开发方面，受市场环境影响公司调整开发节奏，同时近年来保持谨慎拿地，2022 年以来公司新开工面积下降较快；同期，公司保持较大规模的竣工面积。2025 年上半年，公司新开工面积同比变化不大，竣工面积同比有所下降。

图表 4 • 公司项目开发情况

对比指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
新开工面积（万平方米）	368.00	88.61	39.47	25.73
房屋竣工面积（万平方米）	492.00	566.63	354.22	143.39

注：统计口径为全口径

资料来源：联合资信根据公司年报及半年报整理

截至 2025 年 6 月底，公司全口径在建项目总投资金额为 3432.93 亿元，未开发项目将继续控制开发节奏及资金支出。此外，公司非并表合作项目较多（截至 2025 年 6 月底，公司开发项目共 148 个，其中非并表项目 64 个），合作开发过程中可能存在的风险需保持关注。

2022—2024 年公司销售规模持续下降，北京仍为公司主力销售城市，部分低能级城市存在销售及土储错配的情况，未来销售规模存在下降风险。

受房地产行业底部运行影响，公司采取“以价换量”方式对存量住宅项目进行营销，2022 年以来公司签约销售均价、签约销售面积和签约销售金额均呈逐年下降趋势。从销售区域分布来看，2024 年公司前十大城市销售面积占比为 78.66%，北京仍为公司主力销售城市，但部分低能级城市存在销售及土储错配的情况。2025 年，公司仍将“去库存”作为重点，计划全年销售面积 155 万平方米，签约销售金额 278 亿元。其中，2025 年上半年公司签约销售金额完成年初目标的 51.80%。但 2025 年下半年以来销售环境较为低迷，虽公司部分新推盘项目将于 2025 年 12 月入市，但距离完成年度销售目标差距较大（2025 年 1—11 月，公司签约销售金额及面积分别为 159.88 亿元和 109.23 万平方米），销售规模存在下降风险。

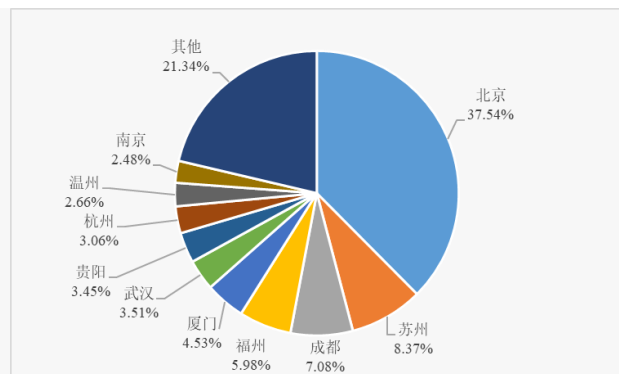
图表 5 • 公司房地产销售情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
签约销售面积（万平方米）	317.81	269.85	205.19	72.07
签约销售金额（亿元）	869.63	615.33	400.13	114.07
签约销售均价（万元/平方米）	2.74	2.28	1.95	1.58

注：数据口径为全口径

资料来源：联合资信根据公司年报及半年报整理

图表 6 • 2024 年公司销售面积分布情况



注：其他包括沈阳、台州、南通、太阳、无锡、广州、佛山、常州等

资料来源：联合资信根据公司年报整理

3 未来发展

公司未来发展战略稳定，但受外部环境及公司近年来投资及开发规模下降的影响，未来公司销售规模存在进一步下降风险。

公司将以结构优化、动力强化和效率提升作为未来发展战略重点。其中，在结构优化方面，公司将优化城市区域布局，坚持立足北京，关注高能级城市核心区域；协调城市开发、更新改造、物业经营等业务链条发展。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。2025 年公司制定的销售目标较 2024 年下调较多，2025 年 1—11 月销售业绩完成情况尚有较大差距。考虑到公司近年来拿地规模和新开工面积均大幅下降，且房地产市场实质企稳有待时间，公司未来销售规模存在进一步下降风险。

七、财务分析

致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022—2023 年财务报告进行了审计，天健会计师事务所（特殊普通合伙）²对公司 2024 年财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2025 年半年度财务报表未经审计。

² 鉴于致同会计师事务所（特殊普通合伙）已连续多年为公司提供审计服务，为更好地保证审计工作的独立性与客观性，综合考虑公司业务发展和审计工作需求等情况，并根据有关规定，通过公开招投标程序聘任天健会计师事务所（特殊普通合伙）作为公司 2024 年度财务报告和内部控制审计机构。

1 资产质量

2022 年底以来，公司保持谨慎投资并推动存量项目的去化，资产规模持续下降，资产受限比例较低。公司合作项目较多，合作开发形成的其他应收款及长期股权投资规模仍较大，在目前房地产市场底部运行阶段，公司存货中现房销售比例增加，部分滞重库存仍将给公司带来去化及减值风险。

2022—2024 年底，公司资产规模持续下降，年均复合下降 9.12%。其中，公司货币资金波动下降，主要系公司销售回款有所下降并控制拿地及开发节奏，同时近年来债务净偿还规模差异，以及 2024 年收购子公司股权综合影响所致。截至 2024 年底，公司货币资金中预售监管资金为 2.78 亿元。由于公司合作项目较多，2022 年底以来其他应收款虽有所下降但规模仍较大；公司其他应收款账龄偏长（其中 3 年以上占比为 61.77%），累计计提坏账准备 18.94 亿元，计提比例为 3.91%；公司部分应收方为出险房企，虽合作项目预售资金管理较为严格，但受房地产市场下行影响部分项目仍存在销售压力，部分其他应收款仍存在减值风险。随着公司持续去库存并保持谨慎投资，公司存货规模持续下降；截至 2024 年底，公司存货中开发产品占 31.38%，较年初占比提升 5.89 个百分点；累计计提跌价准备 49.05 亿元（计提比例为 4.30%）；在目前房地产市场底部运行阶段，公司现房销售比例增加，部分滞重库存仍将给公司带来去化及减值风险。公司长期股权投资为合联营房地产开发项目的投资，受项目退出、追加投资、部分项目亏损等因素影响，规模波动下降。

图表 7 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	2297.62	82.56%	2050.55	80.98%	1814.49	78.94%	1629.86	78.03%
货币资金	205.35	7.38%	229.49	9.06%	188.37	8.19%	154.18	7.38%
其他应收款（合计）	529.36	19.02%	494.47	19.53%	467.65	20.34%	445.95	21.35%
存货	1497.88	53.82%	1260.41	49.77%	1092.73	47.54%	969.37	46.41%
非流动资产	485.33	17.44%	481.72	19.02%	484.20	21.06%	459.01	21.97%
长期股权投资	307.28	11.04%	285.93	11.29%	299.10	13.01%	294.87	14.12%
资产总额	2782.96	100.00%	2532.27	100.00%	2298.69	100.00%	2088.87	100.00%

注：上表各科目占比均指占资产总额的比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

受持续结转存货的影响，截至 2025 年 6 月底，公司合并资产总额较上年底下降 9.13%，资产结构较上年底变化不大。同期末，公司资产受限比例较低。

图表 8 • 截至 2025 年 6 月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	6.93	0.33%	监管存款、冻结资金、保证金、项目资本金、住房资金及公共维修基金
存货	121.39	5.81%	贷款抵押
固定资产	5.84	0.28%	贷款抵押
应收账款	0.05	0.002%	贷款抵押
长期股权投资	2.86	0.14%	股权质押
投资性房地产	30.90	1.48%	贷款抵押
合计	167.97	8.04%	--

资料来源：联合资信根据公司半年报整理

2 资本结构

（1）所有者权益

亏损持续侵蚀公司所有者权益，公司所有者权益结构稳定性较弱。

2022 年底以来，受亏损影响，公司所有者权益持续下降，年均复合下降 12.72%。截至 2025 年 6 月底，公司所有者权益 462.96 亿元，较上年底下降 9.34%。其中，其他权益工具（为发行的安联资管-首开股份债权投资计划一二期，37.60 亿元）及少数股东权益

益（346.72 亿元）占比仍较高，所有者权益结构稳定性较弱。

（2）负债

公司持续压降有息债务规模并优化融资成本，但债务负担仍较重，且 2026 年到期及行权债券规模较大。

伴随业务规模的收缩以及债务净偿还，2022—2024 年底，公司负债总额持续下降，年均复合下降 8.00%。经营性债务方面，公司其他应付款主要为与合作项目的资金往来，规模波动增长；合同负债受销售规模下降及持续结转的影响，2022 年底以来逐年下降。

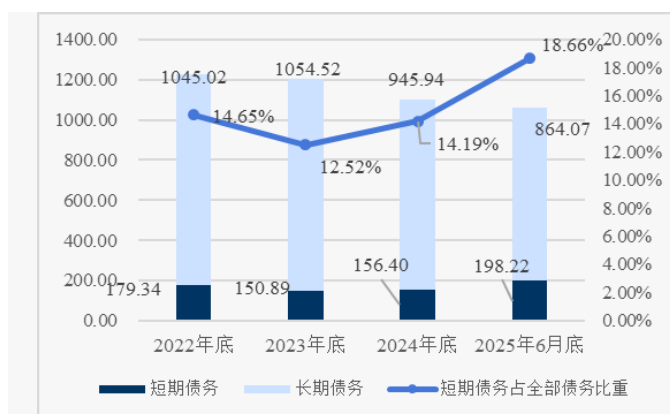
图表 9 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	1058.35	50.10%	863.48	44.65%	785.15	43.91%	690.96	42.50%
其他应付款（合计）	184.56	8.74%	216.50	11.20%	185.13	10.35%	170.54	10.49%
一年内到期的非流动负债	178.61	8.45%	150.79	7.80%	165.23	9.24%	186.25	11.45%
合同负债	472.79	22.38%	301.43	15.59%	278.20	15.56%	185.82	11.43%
非流动负债	1054.29	49.90%	1070.24	55.35%	1002.92	56.09%	934.96	57.50%
长期借款	491.52	23.27%	470.16	24.31%	323.36	18.08%	309.64	19.04%
应付债券	515.37	24.39%	556.99	28.80%	589.69	32.98%	533.40	32.81%
负债总额	2112.64	100.00%	1933.72	100.00%	1788.07	100.00%	1625.92	100.00%

注：上表各科目占比均指占负债总额的比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

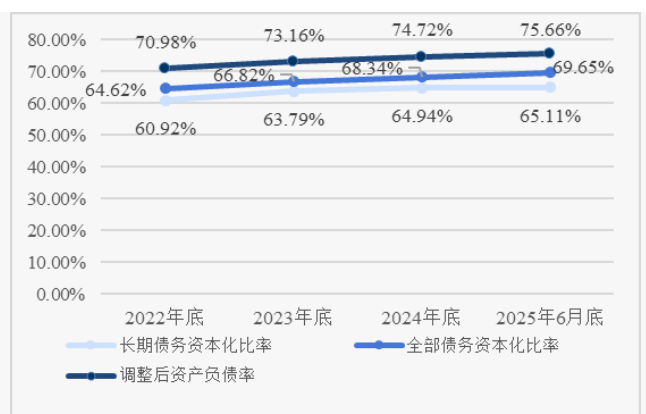
有息债务方面，2022—2024 年底，公司有息债务规模持续下降，年均复合下降 5.11%；债务结构仍以长期债务为主。但受亏损对于所有者权益的削弱，2022 年底以来公司调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续增长，债务负担仍较重。如将永续债调整至长期债务，截至 2024 年底，公司全部债务增至 1139.94 亿元；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 79.42%、70.67%和 67.52%，较调整前分别上升 1.64 个百分点、2.33 个百分点和 2.58 个百分点。同期末，公司融资成本持续优化，由 2022 年末的 4.52%下降至 2024 年末的 3.78%。

图表 10 • 公司有息债务情况（亿元）



注：统计不含永续债
资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

图表 11 • 公司债务指标情况



注：统计不含永续债
资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

截至 2025 年 6 月底，公司负债总额 1625.92 亿元，较上年底下降 9.07%，主要系偿还债务及合同负债减少所致。同期末，公司有息债务较上年底小幅下降 3.63%，债务指标受亏损的影响较上年底小幅增长；若将永续债调整至长期债务后，公司债务规模及债务指标将有所上升，公司债务负担仍较重。此外，公司 2026 年到期及行权债券规模较大（截至 2026 年 3 月 5 日金额合计 193.34 亿元），公司将通过“借新还旧”方式进行置换。

3 盈利能力

受综合毛利率下降以及资产减值损失对利润的挤压，2022 年以来公司由盈转亏，其中 2024 年发生超净资产 10%以上的亏损。2025 年 1—6 月公司同比减亏但未能扭亏，预计 2025 年归属于母公司所有者的净利润仍亏损。考虑到公司仍采取“以价换量”作

为主要去化措施，在售项目利润空间仍有进一步压缩的可能，公司面临的盈利压力较大。

公司营业总收入分析详见前文。2022—2024 年，公司期间费用波动下降，以财务费用为主。资产减值损失对公司利润影响较大，受房地产市场持续底部运行影响，公司存货计提跌价准备金额持续增加；同时，公司部分合作项目其他应收款存在计提坏账的情况；加之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、投资的房地产基金因房地产市场影响收益下降，持续确认公允价值变动损失；以及部分合联营项目自 2023 年以来确认投资亏损，综上因素影响，2022 年以来公司利润由盈转亏。其中，2024 年公司发生大额亏损，亏损金额已超上年末净资产的 10%。公司各盈利指标表现同步走弱。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
营业总收入	479.21	477.63	242.13	180.39
营业成本	399.58	422.75	230.52	158.04
期间费用	52.80	56.19	51.89	24.60
资产减值损失	-0.50	-17.05	-30.84	0.00
信用减值损失	-4.89	-8.88	-4.86	0.06
公允价值变动收益	-5.42	-7.15	-8.37	-0.12
投资收益	9.00	-4.53	-4.03	-1.26
利润总额	18.23	-52.16	-89.92	-10.43
营业利润率	14.87%	8.81%	4.01%	8.45%
总资产收益率	2.37%	-1.18%	-3.61%	--
净资产收益率	1.37%	-9.92%	-18.45%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

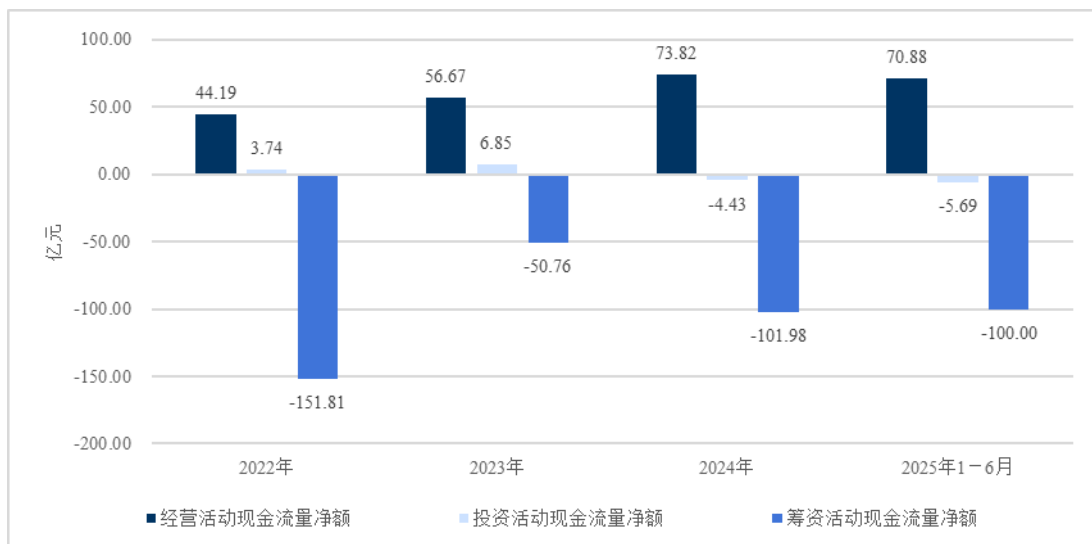
在财务费用较高、投资亏损等因素影响下，2025 年 1—6 月公司同比减亏但未能扭亏，利润总额-10.43 亿元；且根据公司披露公告，预计 2025 年归属于母公司所有者的净利润仍亏损。考虑到公司将继续采取“以价换量”作为主要去化措施，在售项目利润空间存在进一步压缩的可能，公司面临的盈利压力较大，后续需关注公司减亏及扭亏情况。

4 现金流

公司经营性现金流保持净流入的同时持续偿还债务，筹资活动保持净流出。考虑到公司销售规模存在下降风险，债务规模仍较大，预计未来筹资活动现金流仍将净流出。

虽近年来公司销售回款规模有所下降，但在公司谨慎拿地以及控制开发节奏的影响下，2022—2024 年，公司经营性现金流持续正向流入。公司投资活动现金流规模较小，由净流入转为净流出，主要系 2024 年公司完成对宁德融熙置业有限公司（原另一股东为中航信托股份有限公司）67%股权收购所致。2022 年以来公司债务持续处于净偿还阶段，筹资活动现金流持续净流出。

图表 13 • 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年 1—6 月，随着销售回款同比增加、收回非并表项目资金、支付的地价款及工程款同比减少的共同影响下，公司经营现金流保持净流入。公司投资活动现金流仍净流出，主要系本期未处置或收购子公司，但仍需对合作项目投资所致。公司 2025 年上半年净融资规模同比下降，筹资活动现金流呈现较大规模的净流出。考虑到公司销售规模存在下降风险，债务规模仍较大，预计未来筹资活动现金流状况仍将净流出。

5 偿债指标

公司融资渠道保持畅通，虽资产存在减值风险，但考虑到公司作为北京市属国有房企，能够获得股东大力支持，实际偿债能力非常强。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月底
短期偿债指标	流动比率	217.10%	237.48%	231.10%	235.89%
	速动比率	75.57%	91.51%	91.93%	95.59%
	经营现金流动负债比	4.18%	6.56%	9.40%	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.25	0.38	0.47	--
	现金短期债务比（倍）	1.15	1.52	1.20	0.78
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	58.95	-8.19	-47.89	--
	全部债务/EBITDA（倍）	20.77	-147.26	-23.02	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.04	0.05	0.07	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.91	-0.14	-0.99	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.68	0.98	1.52	--

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及提供资料整理

2022—2024 年底公司现金短期债务比持续保持在 1 倍以上，但 2025 年 6 月底已低于 1 倍；作为北京市属房企，公司融资渠道保持畅通，债务可进行接续，流动性压力可控。

从长期偿债能力来看，在“融资协调机制”等政策的支持下，公司部分房地产项目（包括合作项目）通过申请“白名单”可缓解一定债务偿还压力。但公司资产中其他应收款账期拉长且部分合作方已出险，累计计提坏账比例较低；加之存货中现房销售比例增加，部分滞重库存仍存在减值风险，资产的收回及变现能力减弱。考虑到公司权益规模较大，且作为北京市属国有房企，能够获得股东大力支持，实际偿债能力非常强。

银行授信方面，截至 2025 年 6 月底，公司合并口径获得银行及金融机构授信合计 1732.67 亿元，尚未使用 1256.31 亿元；授信额度充裕。此外，公司在资本市场仍储备一定融资额度（根据公开信息，截至 2026 年 3 月 5 日，公司在银行间市场剩余额度 154.00 亿元，交易所市场剩余额度 2.79 亿元）并拟申请注册金额不超过人民币 105 亿元（含）的公司债券，发债渠道畅通；作为上市公司，公司具备直接融资渠道。

截至 2025 年 6 月底，公司对外担保余额为 15.57 亿元，占当期末净资产的 3.36%，均为对参股公司（与央企、地方国企的合作项目）的担保，或有负债风险可控。

截至 2025 年 6 月底，公司存在部分重大未决诉讼。其中，作为原告的诉讼类型为与合作项目的借款纠纷，标的金额为 10.64 亿元；作为被告的诉讼类型为与施工方的建设工程合同纠纷，标的金额为 1.99 亿元；上述案件部分尚未完成判决，后续进展需保持关注。但截至 2025 年 6 月底，公司不存在作为被告涉案金额超上年末净资产 10%以上的未决诉讼。

6 公司本部财务分析

公司本部主要承担管理职能，债务负担重，投资收益为其主要利润来源。

2022—2024 年底，公司本部资产总额波动下降，年均复合下降 3.05%。截至 2024 年底，公司本部资产总额 1498.32 亿元，资产构成以其他应收款和长期股权投资为主。公司本部货币资金为 44.63 亿元。

2022—2024 年底，公司本部负债波动下降，年均复合下降 2.05%。截至 2024 年底，公司本部负债总额 1315.17 亿元，全部债

务 769.98 亿元，全部债务资本化比率 80.78%，公司本部债务负担重。

2022—2024 年底，公司本部所有者权益持续下降，年均复合下降 9.43%，主要系亏损所致。

公司本部主要承担管理职能，收入规模较小，2022—2024 年收入规模持续下降。其中，2024 年，公司本部营业收入 2.14 亿元，利润总额-22.28 亿元，投资收益 8.73 亿元。

现金流方面，2022—2024 年，公司本部经营性现金流保持净流入，投资及筹资活动现金流均持续净流出。

截至 2025 年 6 月底，公司本部资产总额 1458.69 亿元，所有者权益为 169.85 亿元，负债总额 1288.84 亿元；公司本部资产负债率 88.36%；全部债务 802.52 亿元，全部债务资本化比率 82.53%。2025 年 1—6 月，公司本部营业收入 1.03 亿元，利润总额-12.20 亿元，投资收益 0.82 亿元。2025 年 1—6 月，公司本部经营活动现金流仍保持净流入，投资及筹资活动现金流继续净流出。

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，响应国家双碳战略，全方位构建绿色建筑生态，2024 年新增 12 个绿色建筑认证项目，对应面积超 100 万平方米。社会责任方面，2024 年，公司巩固拓展脱贫攻坚成果、乡村振兴等工作，投入的金额为 364.43 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非常强，能够为公司在资金及担保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，综合实力非常强。截至 2025 年 6 月底，首开集团资产总额 2661.14 亿元，所有者权益 496.20 亿元；2025 年上半年，首开集团实现营业总收入 222.85 亿元，利润总额-11.95 亿元。

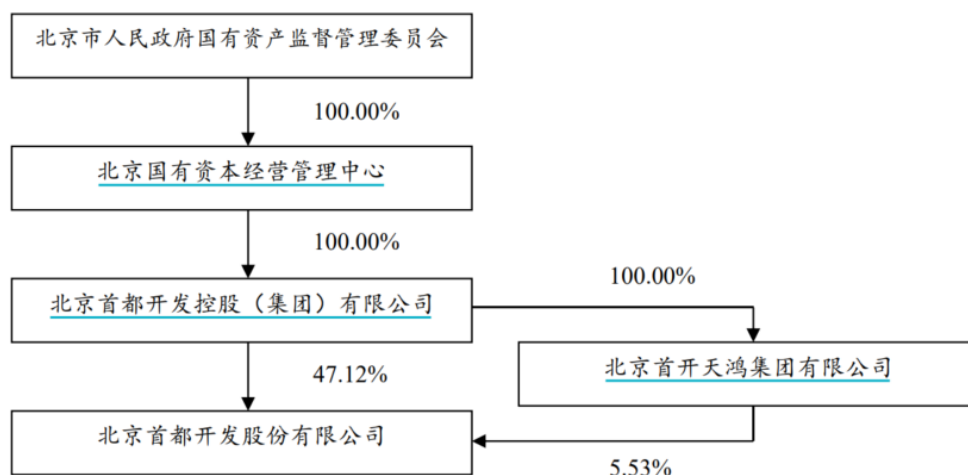
2 支持可能性

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 2024 年底，首开集团提供的资金拆借款余额为 48.01 亿元；首开集团对公司提供担保金额 42.84 亿元。2025 年上半年，为支持公司经营发展，公司获得首开集团 15 亿元资金支持。

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 2025 年 6 月底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 6 月底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	注册资本金（亿元）	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
北京昭泰房地产开发有限公司	50.00	房地产开发	25.00%	--	投资设立
北京首开中晟置业有限责任公司	49.00	房地产开发	100.00%	--	同一控制下企业合并
苏州茂泰置业有限公司	40.00	房地产开发	51.00%	--	非同一控制下企业合并
北京怡同置业有限公司	38.36	房地产开发	34.00%	--	投资设立
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

注：以上仅选取部分注册资本较高的子公司进行列示

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	205.35	229.54	188.37	154.18
应收账款（亿元）	7.68	9.14	6.70	8.93
其他应收款（合计）（亿元）	529.36	494.47	467.65	445.95
存货（亿元）	1497.88	1260.41	1092.73	969.37
长期股权投资（亿元）	307.28	285.93	299.10	294.87
固定资产（亿元）	16.34	25.79	24.22	23.15
在建工程（亿元）	0.41	0.00	0.15	0.15
资产总额（亿元）	2782.96	2532.27	2298.69	2088.87
实收资本（亿元）	25.80	25.80	25.80	25.80
少数股东权益（亿元）	392.18	381.28	374.91	346.72
所有者权益（亿元）	670.32	598.55	510.62	462.96
短期债务（亿元）	179.34	150.89	156.40	198.22
长期债务（亿元）	1045.02	1054.52	945.94	864.07
全部债务（亿元）	1224.36	1205.41	1102.34	1062.29
营业总收入（亿元）	479.21	477.63	242.13	180.39
营业成本（亿元）	399.58	422.75	230.52	158.04
其他收益（亿元）	0.13	0.07	0.39	0.01
利润总额（亿元）	18.23	-52.16	-89.92	-10.43
EBITDA（亿元）	58.95	-8.19	-47.89	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	394.45	328.79	239.43	91.39
经营活动现金流入小计（亿元）	728.34	489.02	401.21	149.93
经营活动现金流量净额（亿元）	44.19	56.67	73.82	70.88
投资活动现金流量净额（亿元）	3.74	6.85	-4.43	-5.69
筹资活动现金流量净额（亿元）	-151.81	-50.76	-101.98	-100.00
财务指标				
销售债权周转次数（次）	78.77	56.61	30.47	--
存货周转次数（次）	0.25	0.31	0.20	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.18	0.10	--
现金收入比（%）	82.31	68.84	98.88	50.66
营业利润率（%）	14.87	8.81	4.01	8.45
总资本收益率（%）	2.37	-1.18	-3.61	--
净资产收益率（%）	1.37	-9.92	-18.45	--
长期债务资本化比率（%）	60.92	63.79	64.94	65.11
全部债务资本化比率（%）	64.62	66.82	68.34	69.65
资产负债率（%）	75.91	76.36	77.79	77.84
调整后资产负债率（%）	70.98	73.16	74.72	75.66
流动比率（%）	217.10	237.48	231.10	235.89
速动比率（%）	75.57	91.51	91.93	95.59
经营现金流动负债比（%）	4.18	6.56	9.40	--
现金短期债务比（倍）	1.15	1.52	1.20	0.78
EBITDA 利息倍数（倍）	0.91	-0.14	-0.99	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.77	-147.26	-23.02	--

注：1. 公司 2025 年半年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. 本报告 2022 年、2023 年财务数据采用 2023 年、2024 年审计报告的期初数/上年数，2024 年财务数据采用 2024 年审计报告的期末数/本年数；4. 公司合并口径中其他应付款、长期应付款的计息部分已分别调整至短期、长期债务中，公司一年内到期的非流动负债中不计息部分已剔除；5. “--”表示计算无意义的数值
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	61.35	82.35	44.63	30.02
应收账款（亿元）	0.08	1.01	0.28	0.31
其他应收款（合计）（亿元）	722.15	679.28	642.29	661.34
存货（亿元）	16.79	12.29	10.43	9.81
长期股权投资（亿元）	749.09	763.88	739.68	719.06
固定资产（合计）（亿元）	0.05	0.05	0.05	0.04
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	1593.97	1602.86	1498.32	1458.69
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）	223.25	206.77	183.15	169.85
短期债务（亿元）	107.92	114.57	84.78	173.26
长期债务（亿元）	711.74	704.55	685.20	629.26
全部债务（亿元）	819.66	819.12	769.98	802.52
营业总收入（亿元）	27.42	6.57	2.14	1.03
营业成本（亿元）	23.05	6.05	2.67	1.19
其他收益（亿元）	0.01	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	4.66	-18.99	-22.28	-12.20
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	11.70	5.97	1.87	0.79
经营活动现金流入小计（亿元）	649.39	607.29	372.51	118.79
经营活动现金流量净额（亿元）	93.42	94.24	61.56	2.79
投资活动现金流量净额（亿元）	-17.02	-46.85	-10.48	-2.68
筹资活动现金流量净额（亿元）	-107.79	-36.29	-78.80	-15.34
财务指标				
销售债权周转次数（次）	43.53	12.14	3.33	--
存货周转次数（次）	0.85	0.42	0.24	--
总资产周转次数（次）	/	/	/	--
现金收入比（%）	42.67	90.93	87.61	76.76
营业利润率（%）	15.92	3.60	-38.61	-20.61
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	2.09	-9.18	-12.16	--
长期债务资本化比率（%）	76.12	77.31	78.91	78.74
全部债务资本化比率（%）	78.59	79.85	80.78	82.53
资产负债率（%）	85.99	87.10	87.78	88.36
流动比率（%）	127.88	116.79	119.20	114.46
速动比率（%）	125.20	114.96	117.43	112.86
经营现金流动负债比（%）	14.92	14.10	10.49	--
现金短期债务比（倍）	0.57	0.72	0.53	0.17
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、折旧、摊销等数据，相关指标未进行计算，以“/”表示；3. 公司本部 2025 年半年度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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。