

信用评级公告

联合〔2021〕6986号

联合资信评估股份有限公司通过对“北京住总房地产开发有限责任公司 2018 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“北京住总房地产开发有限责任公司 2018 年度第一期资产支持票据”项下“18 京住总 ABN001A”的信用等级为 AAA_{sf}，维持“18 京住总 ABN001B”的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十六日

北京住总房地产开发有限责任公司 2018 年度第一期 资产支持票据 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

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
18 京住总 ABN001A	4.96	5.00	40.79	40.98	AAA _{sf}	AAA _{sf}
18 京住总 ABN001B	7.20	7.20	59.21	59.02	AAA _{sf}	AAA _{sf}
总计	12.16	12.20	100.00	100.00	--	--

注：1.本报告中，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

跟踪评级有关信息

信托设立日：2018 年 11 月 6 日
资产跟踪基准日：2021 年 4 月 15 日
证券跟踪基准日：2021 年 4 月 28 日
跟踪期间：2020 年 4 月 29 日—2021 年 6 月 1 日
基础资产：委托人依据《单一资金信托合同》《信托贷款合同》享有的信托受益权
底层资产：借款人在放款日至单一资金信托终止日期间对目标项目物业的经营收益权
发起机构/借款人/基础债务人/出质人/资产服务机构/北京住总：北京住总房地产开发有限责任公司
差额补足人/抵押人/住总集团：北京住总集团有限责任公司
标的物业/抵押物/目标项目物业：北京市朝阳区惠新东街甲 2 号楼-3 至 25 层 101 号住总地产大厦
期限：20 年（3+2+3+3+3+3 年）
法定到期日：2040 年 4 月 28 日

跟踪评级时间

2021 年 7 月 26 日

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对北京住总房地产开发有限责任公司2018年度第一期资产支持票据（以下简称“本交易”）所涉及的底层资产信用表现、差额补足人信用水平、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，根据跟踪期内取得的相关资料，经过分析与测算，结合对相关参与机构的信用状况、尽职能力等因素考虑后，联合资信确定维持本交易优先级资产支持票据“18京住总ABN001A”及“18京住总ABN001B”信用等级均为AAA_{sf}，这表明本交易优先级资产支持票据“18京住总ABN001A”及“18京住总ABN001B”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均极强，违约风险均极低。

优势

1. 跟踪期内标的物业租赁情况基本保持稳定，各期租金收入均按时足额归集。跟踪期内，标的物业出租率及平均租金单价基本保持稳定，各期租金收入收缴情况良好，均按时足额归集。
2. 跟踪期内，差额补足人住总集团资信水平稳定。住总集团是北京市重要的国有大型建筑施工和房地产开发企业，已形成建筑施工、房地产开发和生产性服务三大板块。跟踪期内，住总集团外部发展环境良好，业务保持明显区域优势，并持续获得外部支持，新签合同规模很大，对未来收入形成良好支撑。作为本交易的差额补足人，住总集团对优先级资产支持票据的偿付起重要信用支持作用。

差额补足人主要财务指标:

北京住总集团有限责任公司（合并口径）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	82.93	111.25	123.47	114.38
资产总额（亿元）	1219.92	1267.15	1365.76	1380.47
所有者权益（亿元）	246.82	265.37	292.50	301.74
短期债务（亿元）	168.61	103.20	198.44	193.23
长期债务（亿元）	504.06	575.47	501.16	524.21
全部债务（亿元）	672.67	678.67	699.59	717.44
营业收入（亿元）	436.02	440.05	423.20	98.95
利润总额（亿元）	12.52	13.33	12.27	2.49
EBITDA（亿元）	25.18	27.28	26.11	--
经营性净现金流（亿元）	-49.83	50.32	34.76	-27.26
营业利润率（%）	8.23	7.79	9.26	7.65
净资产收益率（%）	3.65	3.57	3.43	--
资产负债率（%）	79.77	79.06	78.58	78.14
全部债务资本化比率（%）	73.16	71.89	70.52	70.39
流动比率（%）	144.10	161.59	130.15	132.46
经营现金流动负债比（%）	-10.72	11.91	6.09	--
现金短期债务比（倍）	0.49	1.08	0.62	0.59
全部债务/EBITDA（倍）	26.71	24.87	26.80	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.72	0.72	0.64	--

注：1.2021 年 1-3 月财务报表未经审计；2.本报告将住总集团长期应付款和租赁负债中带息部分纳入长期债务核算

分析师:

李晓音 高北辰

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

关注

1. 标的物业租赁合同租期无法覆盖本交易完整存续期间，未来租金收入或将偏离预期。截至资产跟踪基准日，标的物业涉及的租赁合同租期主要集中在4~5年，无法覆盖本交易完整存续期间，若承租人提前退租或停止续租，未来标的物业实现租金收入或将偏离预期，可能对票据的本息兑付产生不利影响。联合资信将持续关注标的物业租约续约情况。
2. 跟踪期内，住总集团资产流动性偏弱，有息债务规模仍大，债务负担仍较重，未来资金支出压力较大。截至2021年3月底，住总集团存货、合同资产和应收类款项规模大，占总资产的比重为76.39%，对资金占用大，资产流动性仍偏弱；全部债务717.44亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为78.14%和70.39%，整体债务负担较重，且面临一定短期偿债压力；住总集团土地一级开发业务未来待投资规模超过700亿元，未来资金支出压力较大。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由本交易相关方提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。
- 二、除因本次评级事项联合资信与委托方构成委托关系外，联合资信、评级人员与委托方及本交易其他相关方不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 三、联合资信与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。
- 四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因委托方和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。
- 六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至本交易项下受评对象到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内受评对象的信用等级有可能发生变化。

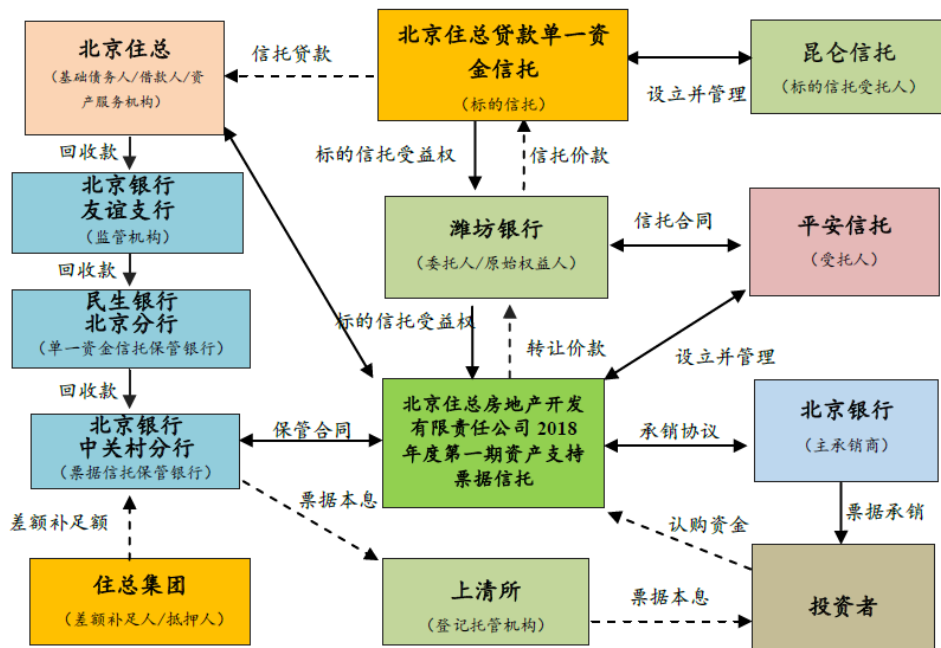
一、资产支持票据概要

本交易发起机构为北京住总房地产开发有限责任公司（以下简称“北京住总”），委托天津渤海银行股份有限公司（以下简称“渤海银行”）委托单一资金信托受托人昆仑信托有限责任公司（以下简称“昆仑信托”）设立“北京住总贷款单一资金信托”（以下简称“资金信托”或“标的信托”）并向北京住总发放12.20亿元人民币信托贷款；渤海银行以其合法所有的资金信托项下的信托受益权作为基础资产，发起设立“北京住总房地产开发有限责任公司2018年度第一期资产支持票据信托”（以下简称“票据信托”）。受托人平安信托有限责任公司（以下简称“平安信托”）以票据信托作为发行载体，以北京住总基于标的物业¹收取的租金收入作为主要还款来源，在全国银行间债券市场发行资产支持票据（以下简称“本票据”，包括“18京住总ABN001A”和“18京住总ABN001B”）。投资者通过购买并持有该资产支持票据取得票据信托项下相应的

信托受益权。

本交易的基础资产系指由标的信托原始权益人潍坊银行依据《单一资金信托合同》《信托贷款合同》享有的信托受益权，即潍坊银行将资金委托给昆仑信托设立资金信托而享有的信托利益。该资金信托项下资金用于向北京住总发放信托贷款，贷款规模为12.20亿元人民币，借款人北京住总按半年付息，根据本票据的还款计划每半年支付对应本金，贷款期限为自贷款实际发放日起不超过20年，还款来源主要为北京住总基于标的物业收取的租金收入。差额补足人北京住总集团有限责任公司（以下简称“住总集团”）以标的物业为借款人在《信托贷款合同》项下的义务与责任提供抵押担保；北京住总以其在放款日至信托贷款合同约定的固定还本计划最后一个还款日（含该日）期间合法享有的标的物业经营收益权为其在《信托贷款合同》项下的义务与责任提供质押担保。

图1 交易安排



资料来源：主承销商提供

¹ 标的物业:北京市朝阳区惠新东街甲2号楼-3至25层101号住总地产大厦。

本交易共设置两档票据“18京住总ABN001A”和“18京住总ABN001B”，总发行规模12.20亿元。其中，“18京住总ABN001A”发行规模为5.00亿元，采用固定利率，实际发行利率为5.50%，预期到期日2038年4月28日，按半

年还本付息；“18京住总ABN001B”发行规模为7.20亿元，采用固定利率，实际发行利率为5.70%，预期到期日2038年4月28日，按半年付息，到期一次性还本。

表1 截至证券跟踪基准日资产支持票据概要（单位：亿元）

债券简称	实际发行金额	未偿金额	还本付息方式	发行利率	期限
18京住总ABN001A	5.00	4.96	按半年还本付息	5.50%	3+2+3+3+3+3+3年 (下一兑付日为2021年10月28日，第一个开放参与日为2021年10月28日)
18京住总ABN001B	7.20	7.20	按半年付息，到期一次性还本	5.70%	
合计	12.20	12.16	--	--	--

资料来源：簿记管理人提供，联合资信整理

本交易设置了票面利率调整和提前兑付机制。自信托生效日（2018年11月6日）起的第3年、第5年、第8年、第11年、第14年、第17年，发起机构有权在票面利率调整公告日²前对本票据的票面利率向上或向下进行调整，自票面利率调整日³起，本票据的票面利率按调整后的票面利率执行。另外，本票据“18京住总ABN001A”和“18京住总ABN001B”持有人可以按照提前兑付机制的约定，依照程序申请全部或部分提前兑付，

提前兑付申报期为票面利率调整公告日后的第1个工作日至第15个工作日（不含）。截至证券跟踪基准日（2021年4月28日），尚未到票面利率调整期或提前兑付申报期。

截至证券跟踪基准日，标的物业已经抵押给单一资金信托受托人昆仑信托，且已办理应收账款质押登记。抵押登记于2018年11月2日办理，登记债务履行期限240个月；质押登记到期日为2040年4月28日。

二、票据兑付情况

跟踪期内，“18京住总ABN001A”和“18京住总ABN001B”应付本息均已按时足额兑付，未触发相关事件。

本票据信托于2018年11月6日成立，实际发行票据金额12.20亿元，其中“18京住总ABN001A”5.00亿元，“18京住总ABN001B”7.20亿元。

跟踪期内，本票据信托共进行2次兑付（分别为存续期内的第4次兑付和第5次兑付）。第4次兑付日为2020年10月28日，向“18京住总ABN001A”兑付利息1378.77万元，兑付本金200.00万元，合计分配1578.77万元；向“18京住总ABN001B”兑付利息2057.62万元，未

分配本金。第5次兑付日为2021年4月28日，向“18京住总ABN001A”兑付利息1365.75万元，兑付本金200.00万元，合计分配1565.75万元；向“18京住总ABN001B”兑付利息2046.38万元，未分配本金。第5次兑付完成后，“18京住总ABN001A”剩余未偿本金49600.00万元，“18京住总ABN001B”剩余未偿本金72000.00万元。第5次兑付后，信托账户中余额91.25万元，根据交易结构约定，全部作为提前兑付权利维持费⁴支付给发起机构北京住总。

跟踪期内，各档票据均已按照计划正常兑付，未触发加速清偿事件、违约事件等风险事件。

² 票面利率调整公告日：自信托生效日起，第3年、第5年、第8年、第11年、第14年、第17年的最后一个兑付日前3个月的对应日。

³ 票面利率调整日：自信托生效日起，第3年、第5年、第8年、第11年、第14年、第17年的最后一个兑付日。

⁴ 提前兑付权利维持费：系指根据“《信托合同》”及“《票面利率调整及提

前兑付协议》”约定的应支付给发起机构作为提前兑付价款支付义务人可享有的提前兑付权利维持费，为浮动报酬，受托人在每个兑付日支付完毕当期应付的税费、信托费用及资产支持票据当期应付的本金和利息及其他应付费用之后，应将当期信托财产的剩余资金作为提前兑付权利维持费支付给发起机构。此次支付金额为91.14万元，支付后信托账户余额0.12万元。

三、标的物业分析

1. 区域经济与行业分析

2020年，北京市经济持续增长，产业结构不断优化，综合实力不断提高，为标的物业运营创造了良好的外部环境。但受新冠疫情影响，北京市2020年地区生产总值增速放缓，基础设施投资和北京市建筑业总产值有所下降；北京市优质写字楼空置率上升，租金单价下降，市场环境较2019年有所下降。

根据《北京市2020年国民经济和社会发展统计公报》，2020年，北京市全年实现地区生产总值36102.6亿元，较上年增长1.2%。其中，第一产业增加值107.6亿元，下降8.5%；第二产业增加值5716.4亿元，增长2.1%；第三产业增加值30278.6亿元，增长1.0%。三次产业结构由上年的0.3:16.2:83.5变化为0.4:15.8:83.8。2020年，全年实现工业增加值4216.5亿元，按可比价格计算，比上年增长1.4%。其中，规模以上工业增加值增长2.3%。

2020年，北京市全年全社会固定资产投资（不含农户）较上年增长2.2%。其中，基础设施投资下降12.3%。分产业看，第一产业投资下降22.8%；第二产业投资增长28.0%，其中，制造业投资增长66.6%；第三产业投资增长1.0%。

建筑业方面，2020年，北京市具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业完成建筑业总产值12905.9亿元，比上年增长7.6%。其中，在北京市完成3134.2亿元，下降7.7%；在外埠完成9771.7亿元，增长13.6%。2020年新签订合同额19404.7亿元，增长12.3%。

房地产方面，北京市2020年房地产开发投资比上年增长2.6%。其中，住宅投资增长13.6%，办公楼投资下降17.5%，商业营业用房投资下降8.4%。北京市2020年全市房屋施工面积13918.6万平方米，比上年增长11.2%。其中，2020年新开工面积3006.6万平方米。2020年房屋竣工面积1545.7万平方米，增长15.1%。

商业地产方面，根据Wind数据显示，2020年北京优质写字楼新增供应量114.37万平方米，

2020年北京市优质写字楼季度平均空置率由13.80%上升到16.40%，优质写字楼季度平均租金由426.63元/平方米/月下降到418.08元/平方米/月。

2. 标的物业概况

跟踪期内，标的物业非自用部分可出租面积略微增长，其余基本情况未发生变化。

本交易标的物业为北京市朝阳区惠新东街甲2号楼-3至25层101（住总地产大厦）房地产，住总地产大厦由住总集团持有，由北京住总开发建设并运营。住总地产大厦建成于1998年，于2015年9月30日至2017年5月进行装修改造，总建筑面积为38156.03平方米，可租赁面积为37974.83平方米。截至2020年底，标的物业可租赁面积中非自用部分可出租面积28249.84平方米，较2019年底略微增长0.06%。截至资产跟踪基准日（2021年4月15日），标的物业非自用部分可出租面积较2020年底维持不变。跟踪期内，除非自用部分可出租面积外，标的物业其余基本情况均未发生变化。

3. 标的物业租赁情况

跟踪期内，标的物业出租率、租金单价基本保持稳定，租金收缴情况良好。

跟踪期内，标的物业租金仍为按季度收取，租赁期限主要集中在4~5年，租金增长率设置、装修免租期、保证金收取方式均未发生变化。根据北京住总提供，截至2020年底，标的物业租赁合同笔数为34笔，租赁合同签约面积为26232.12平方米，较2019年底保持不变。出租率方面，由于标的物业非自用部分可出租面积略微增加16.93平方米，截至2020年底，标的物业出租率（均为非自用部分出租率，以非自用部分可出租面积进行测算，下同）为92.86%，较2019年底略下降0.06个百分点。租金单价方面，2020年标的物业平均租金单价6.98元/平方米/天，较2019年维持不变。租金收缴率方面，2020

年标的物业租金收缴率 100.00%，较 2019 年维持不变，收缴情况良好。截至 2021 年 4 月 15 日，标的物业已出租面积 26232.12 平方米，出租率 92.86%，均较 2020 年底未发生变化。2021 年 1 月 1 日—4 月 15 日，标的物业平均租金单价 6.92 元/平方米/天，较 2020 年略下降 0.86%；租金收缴率仍为 100.00%。

表 2 2019 年—2021 年 4 月 15 日标的物业基本租赁情况
(单位: 平方米、元/平方米/天)

期限	2019 年	2020 年	2021 年 4 月 15 日
可出租面积	28232.91	28249.84	28249.84
已出租面积	26232.12	26232.12	26232.12
出租率	92.91%	92.86%	92.86%
平均单价	6.98	6.98	6.92
租金收缴率	100.00%	100.00%	100.00%

注：表中可出租面积均为非自用部分可出租面积
资料来源：北京住总提供

截至资产跟踪基准日，前五大租户合计租赁面积 11942.30 万元，较上次资产跟踪基准日略增长 0.23%，基本保持不变。2020 年 4 月 16 日—2021 年 4 月 15 日，前五大租户合计租金收入 4414.00 万元，占同期总租金收入的 64.34%。具体情况如下表。

表 3 2020 年 4 月 16 日—2021 年 4 月 15 日前五大租户租金收入情况 (单位: 平方米、万元)

租户	租赁面积	租金收入	租金收入占比
租户 1	6307.08	2975.00	43.36%
租户 2	1410.70	360.00	5.25%
租户 3	1410.70	391.00	5.70%
租户 4	1410.70	275.00	4.01%
租户 5	1403.12	413.00	6.02%
合计	11942.30	4414.00	64.34%

资料来源：北京住总提供

截至资产跟踪基准日，标的物业涉及租赁合同租赁期限主要集中在 4~5 年，占已租面积比重约 75.00%，其中最长期限为 4.75 年。标的物业租赁合同期限无法覆盖本交易完整存续期间，联合资信将对标的物业的续租转租情况保持持续关注。

跟踪期内，标的物业根据政府下发的疫情期间小微企业租金减免政策，对符合资格的承租人

进行了相应的租金免租优惠，涉及期间为 2020 年 2—4 月，合计减免租金 725.30 万元。除上述期间外，标的物业不再进行租金减免。

4. 现金流表现

跟踪期内，标的物业实现租金收入不及预期，已按时足额归集，各期归集金额可以足额覆盖当期票据本息支出。

本交易底层现金流来源于标的物业租金收入。北京首佳房地产评估有限公司(以下简称“首佳评估”)出具了《北京住总房地产开发有限责任公司住总地产大厦项目租赁收入现金流预测分析报告》，对标的物业未来 20 年租金毛收入及净收入进行了预测。

从毛收入来看，根据北京住总提供，跟踪期内，2020 年 4 月 16 日—2021 年 4 月 15 日标的物业共实现租金毛收入 6860.81 万元，较上期租金毛收入增长 9.80%，主要系上期归集期间在新冠肺炎疫情疫情影响下对符合条件的承租人进行了约 2 个月的租金减免所致。跟踪期内第一个归集期间(2020 年 4 月 16 日—2020 年 10 月 15 日)，标的物业实现租金毛收入 3344.92 万元，较同期预测租金毛收入 4465.59 万元⁵下降 25.10%，主要系因市场环境导致租金增长幅度不及预测，同时新冠肺炎疫情疫情影响下北京住总对符合条件的承租人继续进行约 1 个月的租金减免所致。第二个归集期间(2020 年 10 月 16 日—2021 年 4 月 15 日)，标的物业实现租金毛收入 3515.89 万元，较同期预测租金毛收入 4246.98 万元下降 17.21%，主要系出租率与租金单价不及预测值所致。跟踪期内租金收缴情况良好，收缴率均为 100.00%。

表 4 跟踪期内标的物业租金毛收入情况 (单位: 万元)

期限	预测值	实际毛收入	偏离度
2020 年 4 月 16 日— 2020 年 10 月 15 日	4465.59	3344.92	-25.10%
2020 年 10 月 16 日— 2021 年 4 月 15 日	4246.98	3515.89	-17.21%
合计	8712.57	6860.81	-21.25%

资料来源：北京住总提供，联合资信整理

⁵ 同期预测租金毛收入：近似取为 2020 年 4 月 1 日—2020 年 9 月 30 日期间的预测租金毛收入。下一归集期对应的预测区间近似取为 2020 年 10 月 1 日

—2021 年 3 月 31 日。下同。

从净收入来看,根据北京住总提供,跟踪期内第一个归集期间,标的物业实现租金净收入 2764.92 万元,较同期预测租金净收入 3507.14 万元下降 21.16%,主要系新冠肺炎疫情影响下北京住总对承租人进行 1 个月租金减免所致。第二个归集期间,标的物业实现租金净收入 2935.89 万元,较同期预测租金净收入 3237.91 万元下降 9.33%。

表5 跟踪期内标的物业租金净收入情况(单位:万元)

期限	预测值	实际净收入	偏离度
2020 年 4 月 16 日—2020 年 10 月 15 日	3507.14	2764.92	-21.16%
2020 年 10 月 16 日—2021 年 4 月 15 日	3237.91	2935.89	-9.33%
合计	6745.05	5700.81	-15.48%

资料来源:北京住总提供,联合资信整理

从归集现金流来看,跟踪期内第一个归集期间向监管账户归集现金流 4053.53 万元,较同期标的物业租金毛收入高 708.61 万元;第二个归集期间向监管账户归集现金流 4047.21 万元,较同期标的物业租金毛收入高 531.32 万元;超出部分系北京住总用其他经营收入进行补足。

表6 跟踪期内标的物业归集现金流情况(单位:万元)

期限	实际毛收入	归集现金流	超额部分
2020 年 4 月 16 日—2020 年 10 月 15 日	3344.92	4053.53	708.61
2020 年 10 月 16 日—2021 年 4 月 15 日	3515.89	4047.21	531.32
合计	6860.81	8100.74	1239.93

资料来源:簿记管理人提供,联合资信整理

从覆盖情况来看,跟踪期内第一个归集期间,标的物业租金毛收入对“18 京住总 ABN001A”本息的覆盖倍数为 2.12 倍,对“18 京住总 ABN001A”和“18 京住总 ABN001B”合计本息的覆盖倍数为 0.92 倍;租金净收入对“18 京住总 ABN001A”本息的覆盖倍数为 1.75 倍,对“18 京住总 ABN001A”和“18 京住总 ABN001B”合计本息的覆盖倍数为 0.76 倍;归集现金流对“18 京住总 ABN001A”本息的覆盖倍数为 2.57 倍,对“18 京住总 ABN001A”和“18 京住总 ABN001B”合计本息的覆盖倍数为 1.11 倍,可以保障本期票据的足额兑付。第二个归集期间,标的物业租金毛收入对“18 京住总 ABN001A”本息的覆盖倍数为 2.25 倍,对“18 京住总 ABN001A”和“18 京住总 ABN001B”合计本息的覆盖倍数为 0.97 倍;租金净收入对“18 京住总 ABN001A”本息的覆盖倍数为 1.88 倍,对“18 京住总 ABN001A”和“18 京住总 ABN001B”合计本息的覆盖倍数为 0.81 倍;归集现金流对“18 京住总 ABN001A”本息的覆盖倍数为 2.58 倍,对“18 京住总 ABN001A”和“18 京住总 ABN001B”合计本息的覆盖倍数为 1.12 倍,可以保障本期票据的足额兑付。

四、定量分析

联合资信通过使用偿债覆盖倍数(偿债覆盖倍数=当期净现金流/当期的中介机构费用、利息和本金的偿付额,即DSCR)和抵押率(抵押率=贷款金额/标的物业评估价值,即LTV)两个指标来定量评估本交易的信用风险。

测试结果表明,标的物业经营净收入能够覆盖“18 京住总 ABN001A”期间的本息支出,对“18 京住总 ABN001B”本息的偿付有赖于北京住总的其他经营收入及差额补足人住总集团的偿付能力,联合资信将继续对此保持关注。抵押

担保措施对票据本金偿付的保障程度较上一跟踪期间略有提高,抵押物对“18 京住总 ABN001A”剩余本金的保障程度好,对“18 京住总 ABN001B”剩余本金的保障程度一般。

1. 偿债覆盖倍数

结合标的物业在跟踪期内租金净收入的实际表现,联合资信分别测算了未来预测租金净收入不变及未来预测租金净收入下降 30.00% (维

持上次跟踪评级时的压力幅度不调整) 情境下, 各档票据的偿债覆盖倍数水平, 详见下表。

表7 正常情景下“18京住总ABN001A”和“18京住总ABN001B”本息DSCR水平(单位: 万元、倍)

兑付日	预测租金净收入	“18京住总ABN001A”本息DSCR	“18京住总ABN001B”本息DSCR	兑付日	预测租金净收入	“18京住总ABN001A”本息DSCR	“18京住总ABN001B”本息DSCR
第6个	3778.61	1.76	0.90	第23个	5274.34	1.91	1.10
第7个	3727.13	1.76	0.90	第24个	5505.93	2.02	1.15
第8个	4048.72	1.91	0.97	第25个	5431.99	2.04	1.15
第9个	4046.87	1.93	0.98	第26个	5670.22	2.16	1.21
第10个	4486.21	1.67	0.94	第27个	5632.11	2.18	1.22
第11个	4431.55	1.67	0.94	第28个	5832.56	1.92	1.14
第12个	4588.27	1.74	0.98	第29个	5761.01	1.94	1.15
第13个	4532.07	1.75	0.98	第30个	6012.85	2.06	1.21
第14个	4730.18	1.84	1.02	第31个	5932.20	2.09	1.21
第15个	4666.74	1.85	1.02	第32个	6191.11	2.22	1.28
第16个	4871.05	1.94	1.07	第33个	6108.13	2.24	1.28
第17个	4805.71	1.95	1.06	第34个	6373.96	2.39	1.35
第18个	5016.72	2.05	1.11	第35个	6331.33	2.43	1.36
第19个	4982.98	2.06	1.11	第36个	6558.13	2.15	1.28
第20个	5187.64	2.17	1.17	第37个	6477.54	2.19	1.29
第21个	5121.42	1.80	1.05	第38个	6761.84	2.34	1.37
第22个	5346.11	1.90	1.10	第39个	6671.03	2.01	0.09

资料来源: 联合资信整理

测试结果表明, 在正常情景下, 标的物业租金净收入对“18京住总ABN001A”期间本息支出的覆盖倍数均在1.67倍(含)以上, 保障程度较好; 标的物业租金净收入对“18京住总ABN001B”多期本息支出的覆盖倍数小于1.00

倍, 保障程度很弱。“18京住总ABN001B”期间利息的支付前期依赖于北京住总的其他经营收入, 如仍存在差额部分, 可依赖于住总集团的差额补足。

表8 租金净收入下降30%情景下“18京住总ABN001A”和“18京住总ABN001B”本息DSCR水平(单位: 万元、倍)

兑付日	回收款	“18京住总ABN001A”本息DSCR	“18京住总ABN001B”本息DSCR	兑付日	回收款	“18京住总ABN001A”本息DSCR	“18京住总ABN001B”本息DSCR
第6个	2645.03	1.23	0.63	第23个	3692.04	1.34	0.77
第7个	2608.99	1.23	0.63	第24个	3854.15	1.42	0.81
第8个	2834.10	1.34	0.68	第25个	3802.39	1.43	0.81
第9个	2832.81	1.35	0.68	第26个	3969.15	1.51	0.85
第10个	3140.35	1.17	0.66	第27个	3942.48	1.53	0.85
第11个	3102.09	1.17	0.66	第28个	4082.79	1.34	0.80
第12个	3211.79	1.22	0.68	第29个	4032.71	1.36	0.80
第13个	3172.45	1.23	0.68	第30个	4209.00	1.44	0.85
第14个	3311.13	1.29	0.72	第31个	4152.54	1.46	0.85
第15个	3266.72	1.29	0.71	第32个	4333.78	1.55	0.89
第16个	3409.74	1.36	0.75	第33个	4275.69	1.57	0.90
第17个	3364.00	1.36	0.75	第34个	4461.77	1.67	0.94

第 18 个	3511.70	1.43	0.78	第 35 个	4431.93	1.70	0.95
第 19 个	3488.09	1.44	0.78	第 36 个	4590.69	1.51	0.90
第 20 个	3631.35	1.52	0.82	第 37 个	4534.28	1.53	0.90
第 21 个	3584.99	1.26	0.73	第 38 个	4733.29	1.63	0.96
第 22 个	3742.28	1.33	0.77	第 39 个	4669.72	1.41	0.06

资料来源：联合资信整理

在未来租金净收入下降 30%的情境下,标的物业租金净收入对“18 京住总 ABN001A”期间本息支出的覆盖倍数均在 1.17 倍以上,保障程度尚可。下降后的标的物业租金净收入对“18 京住总 ABN001B”多期本息支出的覆盖倍数小于 1.00 倍,保障程度很弱。考虑到差额补足人住总集团是北京市重要的国有大型建筑施工和房地产开发企业,跟踪期内资信水平稳定,履约能力极强,“18 京住总 ABN001B”本息偿付的风险仍属极低。

2. 抵押率

首佳评估采用比较法、收益法结果进行算术

平均对估价对象进行了测算,确定估价对象在满足全部假设和限制条件下于价值时点 2021 年 6 月 2 日的估价结果为 188059.00 万元,较上次资产跟踪基准日的 188019.00 万元略微增加 40.00 万元,变化不大。首佳评估最终确定抵押物的评估价值为 188059.00 万元。按此计算,“18 京住总 ABN001A”剩余本金(4.96 亿元) LTV 为 26.37%,“18 京住总 ABN001A”与“18 京住总 ABN001B”合计剩余本金(12.16 亿元) LTV 为 64.66%,抵押担保措施对票据本金偿付的保障程度较上一跟踪期间略有提高,抵押物对“18 京住总 ABN001A”剩余本金的保障程度好,对“18 京住总 ABN001B”剩余本金的保障程度一般。

五、差额补足人信用分析(具体分析详见附件 1-1)

本票据信托差额补足人住总集团的主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定。跟踪期内,住总集团为本票据信托提供的不可撤销且无条件的差额补足承诺对“18 京住总 ABN001A”和“18 京住总 ABN001B”仍具有重要信用支持作用。

1. 住总集团主体信用评价

住总集团主营业务为建筑施工、房地产开发和生产性服务业务。跟踪期内,住总集团股东和实际控制人未发生变化,北京城建集团有限责任公司(以下简称“城建集团”)仍为住总集团股东,持股比例为 100.00%,住总集团实际控制人仍为北京市人民政府国有资产监督管理委员会。2020 年 12 月,住总集团收到城建集团拨付的国有资本经营预算资金 0.16 亿元,住总集团注册资本和实收资本均增加至 17.43 亿元。截至 2021 年 3 月底,住总集团注册资本和实收资本均为

17.43 亿元。

截至 2020 年底,住总集团合并资产总额 1365.76 亿元,所有者权益 292.50 亿元(含少数股东权益 174.80 亿元)。2020 年,住总集团实现营业收入 423.20 亿元,利润总额 12.27 亿元。

截至 2021 年 3 月底,住总集团合并资产总额 1380.47 亿元,所有者权益 301.74 亿元(含少数股东权益 176.65 亿元)。2021 年 1—3 月,住总集团实现营业收入 98.95 亿元,利润总额 2.49 亿元。

住总集团是北京市重要的国有大型建筑施工和房地产开发企业,已形成建筑施工、房地产开发和生产性服务三大板块。跟踪期内,住总集团外部发展环境良好,业务保持明显区域优势,并持续获得外部支持,新签合同规模很大,对未来收入形成良好支撑。同时,联合资信关注到,跟踪期内,住总集团资产流动性偏弱,有息债务规模仍大,债务负担仍较重,未来资金支出压力

仍较大等因素对住总集团信用水平带来的不利影响。

优势

(1) 跟踪期内，住总集团外部发展环境良好。2020 年，北京市实现地区生产总值 36102.6 亿元，较上年增长 1.2%。2020 年，北京市具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业完成建筑业总产值 12905.9 亿元，比上年增长 7.6%。住总集团外部发展环境良好。

(2) 住总集团业务保持明显区域优势，并持续获得外部支持。住总集团是北京市重要的国有大型建筑施工和房地产开发企业，在保障性住房及市政基础设施项目承建方面获得北京市政府的有力支持，2020 年住总集团在市政工程建设、保障房开发和土地一级开发业务方面实现收入 112.76 亿元。此外，2020 年，住总集团获得股东拨付国有资本经营预算资金合计 0.16 亿元；2020 年及 2021 年 1—3 月，住总集团收到政府补助共计 0.55 亿元。

(3) 住总集团新签合同规模很大，对未来收入形成良好支撑。2020 年，住总集团新签建筑施工合同金额为 203.28 亿元，保持很大规模，对住总集团未来收入形成良好的支撑。

关注

(1) 跟踪期内，住总集团资产流动性偏弱。截至 2021 年 3 月底，住总集团存货、合同资产和应收类款项规模大，占总资产的比重为 76.39%，对资金占用大，住总集团资产流动性仍偏弱。

(2) 跟踪期内，住总集团有息债务规模仍大，

债务负担仍较重。跟踪期内，截至 2021 年 3 月底，住总集团全部债务 717.44 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 78.14% 和 70.39%，住总集团整体债务负担较重，且面临一定短期偿债压力。

(3) 未来资金支出压力较大。截至 2021 年 3 月底，住总集团土地一级开发业务未来待投资规模超过 700 亿元，未来资金支出压力较大。

2. 差额补足能力分析

以 2020 年财务数据为基础，住总集团净资产、EBITDA、经营活动现金流入分别为 292.50 亿元、26.11 万元和 593.92 亿元，对本票据信托项下“18 京住总 ABN001A”剩余本金（4.96 亿元）的保障倍数分别为 58.97 倍、5.26 倍和 119.74 倍，住总集团净资产和经营活动现金流入对“18 京住总 ABN001A”剩余本金的保障程度高，住总集团 EBITDA 对“18 京住总 ABN001A”剩余本金的保障程度较高。住总集团净资产、EBITDA、经营活动现金流入对本票据信托项下“18 京住总 ABN001A”和“18 京住总 ABN001B”合计剩余本金（12.16 亿元）的保障倍数分别为 24.05 倍、2.15 倍和 48.84 倍，住总集团净资产和经营活动现金流入对“18 京住总 ABN001A”和“18 京住总 ABN001B”合计剩余本金的保障程度高，住总集团 EBITDA 对“18 京住总 ABN001A”和“18 京住总 ABN001B”合计剩余本金的保障程度尚可。整体看，住总集团对“18 京住总 ABN001A”和“18 京住总 ABN001B”的差额补足能力极强。

六、重要参与方履约能力分析

1. 发起机构/借款人/基础债务人/出质人/资产服务机构

跟踪期内，北京住总履约和尽职能力情况稳定，未触发资产服务机构解任事件。

跟踪期内，北京住总注册资本、实收资本、股东方及股权占比、注册地址、法定代表人、经

营范围均未发生变化。

北京住总主营业务为保障房、商品房开发及自持物业出租，收入主要来源于房地产开发业务收入。2020 年，北京住总实现营业收入 40.15 亿元。其中，房地产开发业务收入为 37.04 亿元，占比 92.27%；土地一级开发业务收入为 2.97 亿

元,占比 7.39%;其他业务收入为 0.14 亿元,占比 0.34%。

截至 2020 年底,北京住总总资产为 288.30 亿元,较年初增加 15.69%;其中,流动资产占比 67.68%,非流动资产占比 32.32%,仍以流动资产为主;总负债为 233.36 亿元,较年初增加 17.72%;所有者权益为 54.94 亿元,较年初增加 7.80%;资产负债率为 80.95%。2020 年,北京住总实现营业收入 40.15 亿元,较上年下降 29.59%;实现利润总额 3.97 亿元,较上年增长 10.63%;经营活动净现金流-1.44 亿元,投资活动净现金流-11.20 亿元,筹资活动净现金流 15.68 亿元。

根据北京住总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:911100007334658418),截至 2021 年 5 月 25 日,北京住总未结清信贷无不良和关注类记录。

2. 受托人

跟踪期内,平安信托整体经营稳定,无监管处罚记录,履约和尽职能力情况稳定,未触发受托人解任事件。

截至 2020 年底,平安信托注册资金 130 亿元,第一大股东为平安集团公司,持股 99.88%。

截至 2020 年底,平安信托资产合计 2437.73 亿元,较年初增加 41.06%;总负债 1808.80 亿元,较年初增加 56.61%;所有者权益 628.93 亿元,较年初增加 9.73%。2020 年,平安信托实现营业收入 214.31 亿元,净利润 64.07 亿元。

截至 2020 年底,平安信托合计管理信托资产 3910.52 亿元,其中,主动管理型信托资产合计 2608.20 亿元,被动管理型信托资产合计 1302.32 亿元。

跟踪期内,平安信托无监管处罚记录。

3. 保管银行/监管银行

跟踪期内,北京银行股份有限公司(以下简称“北京银行”)履约和尽职能力情况稳定,本交易的保管银行/监管银行未发生变更。

本交易的保管银行为北京银行股份有限公司中关村分行,监管银行为北京银行股份有限公司友谊支行。

截至 2020 年底,北京银行总资产为 29000.14 亿元,较年初增长 5.95%;负债总额 26788.71 亿元,较年初增长 5.96%。2020 年实现营业收入为 642.99 亿元,同比增长 1.85%;归属于母公司股东的净利润 214.84 亿元,同比上升 0.20%。截至 2020 年底,不良贷款率为 1.57%,拨备覆盖率为 215.95%,拨贷比为 3.38%。

截至 2020 年底,北京银行托管资产规模达到 13397.75 亿元。

4. 单一资金信托保管银行

跟踪期内,民生银行履约和尽职能力情况稳定,本交易的单一资金信托保管银行未发生变更。

本交易的单一资金信托保管银行为中国民生银行股份有限公司北京分行。

截至 2020 年底,中国民生银行股份有限公司(以下简称“民生银行”)资产总额 69502.33 亿元,较上年末增加 4.02%;吸收存款总额 37281.74 亿元,较上年末增长 3.44%;不良贷款率 1.82%,较上年末上升 0.26 个百分点;拨备覆盖率 139.38%,较上年末减少 16.12 个百分点;贷款拨备率 2.53%,较上年末提高 0.1 个百分点;资本充足率 13.04%,一级资本充足率 9.81%,核心一级资本充足率 8.51%。2020 年,民生银行实现营业收入 1849.51 亿元,较上年增加 2.5%;归属于母公司股东的净利润 343.09 亿元,较上年减少 36.25%。

七、结论

联合资信对本交易所涉及的基础资产、底层资产信用表现、差额补足机构信用水平、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,根据跟踪期内取得的相关资料,经过分析与测算,结合对相关参与机构的信用状况、尽职能力等因素考虑后,联合资信确定维持本交易优先级资产支持票据“18京住总

ABN001A”及“18京住总ABN001B”信用等级均为AAA_{sf},这表明本交易优先级资产支持票据“18京住总ABN001A”及“18京住总ABN001B”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均极强,违约风险均极低。

附件 1-1 差额补足人/抵押人北京住总集团有限责任公司信用分析

一、企业基本情况

跟踪期内，北京住总集团有限责任公司（以下简称“住总集团”）股东和实际控制人未发生变化，北京城建集团有限责任公司（以下简称“城建集团”）仍为住总集团股东，持股比例为 100.00%，住总集团实际控制人仍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”）。2020 年 12 月，住总集团收到城建集团拨付的国有资本经营预算资金 0.16 亿元，住总集团注册资本和实收资本均增加至 17.43 亿元。截至 2021 年 3 月底，住总集团注册资本和实收资本均为 17.43 亿元。

跟踪期内，住总集团主要经营范围、组织结构未发生重大变化。截至 2021 年 3 月底，住总集团本部设市场拓展部、经营管理部等职能部门，以及工程总承包部、海外建设工程部和房地产经营部等事业部；合并范围子公司共计 36 家。

截至 2020 年底，住总集团合并资产总额 1365.76 亿元，所有者权益 292.50 亿元（含少数股东权益 174.80 亿元）。2020 年，住总集团实现营业收入 423.20 亿元，利润总额 12.27 亿元。

截至 2021 年 3 月底，住总集团合并资产总额 1380.47 亿元，所有者权益 301.74 亿元（含少

数股东权益 176.65 亿元）。2021 年 1—3 月，住总集团实现营业收入 98.95 亿元，利润总额 2.49 亿元。

住总集团注册地址：北京市朝阳区慧忠里 320 号。法定代表人：周泽光。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%⁶，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

表 1 2017—2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)

⁶ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%⁷，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济

内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同

⁷ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保

持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

三、行业及区域经济环境

1. 建筑行业分析

(1) 建筑业发展概况

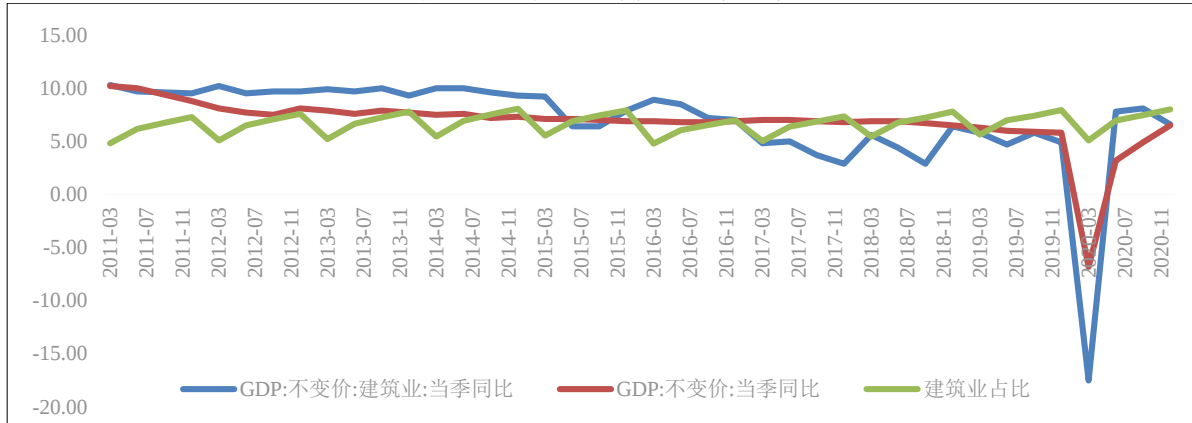
建筑行业作为国民经济的重要支柱产业之一，其发展与固定资产投资密切相关。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓，同时受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大，2020 年建筑业对国民生产总值累计同比的贡献度为 8.01%，比重较 2019 年进一步提升，建筑业在国民经济中的重要性持续提升。整体看，随着经济下行压力持续加大，短期内建筑业对国民经济的提振作用将更加显著。

2021 年一季度，全国建筑业实现总产值 47333 亿元，同比增长 31.80%。同期，全国建筑业新签订单量较 2020 年一季度大幅增长 31.90%，增速同比上升 46.66 个百分点。截至

2021 年 3 月底，全国建筑业签订合同总额（在手）34.50 亿元，累计同比增长 12.05%，增速较上年同期上升 7.29 个百分点。总体来看，在 2020

年一季度“新冠”疫情所造成的“低基数效应”影响下，2021 年一季度全国建筑业总产值及新签订单量同比增长强势。

图1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）上游原材料供给及下游需求

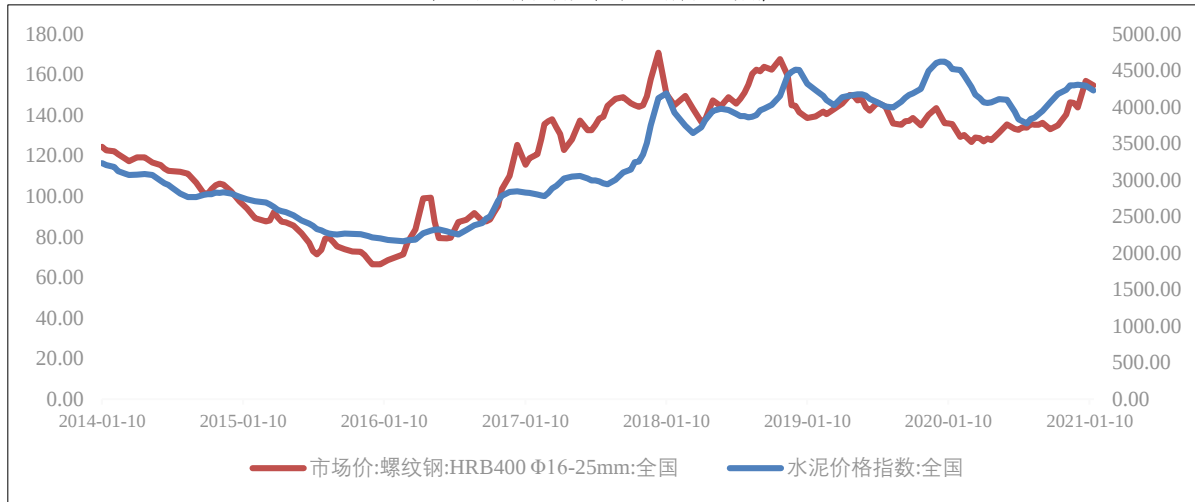
2020 年以来，受“新冠”疫情影响，全国水泥价格指数及螺纹钢价格中枢较上年有所下降，但随着复产复工带动下游需求逐步恢复，以及赶工需求支撑，水泥价格逐步回暖，螺纹钢价格震荡回升。考虑到建筑业上游持续供给端改革，以及后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

水泥价格方面，随着 2018 年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2020 年 1—4 月，受“新冠”疫情影响，下游需求较弱导致水泥价格持续下降。2020 年 5—10 月，受企业复工复产叠加库存释放的影响，下游需求加快修复，水泥价格逐步回暖。2020 年 11—12 月，北方降温以及重污

染天气导致停工对水泥需求影响较大，市场供应总体减少，但大部分地区在赶工需求支撑下，水泥需求仍维持较高景气度，水泥价格保持平稳。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自 2018 年以来维持在高位。2020 年 1—4 月，受“新冠”疫情影响，钢铁下游需求减弱，螺纹钢价格持续下降。2020 年 5 月以来，随着国内疫情得到有效控制，在新签订单量增加及赶工需求的支撑下，建筑钢材需求增长，螺纹钢价格震荡回升。截至 2020 年 12 月底，螺纹钢价格为 4358.40 元/吨，较上年同期增长 15.27%。总体来看，随着后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

图2 水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

房建领域，2020年初“新冠”疫情的爆发对房地产行业造成较大冲击，但随着疫情逐步稳定，房地产行业整体呈现良好的恢复态势。房地产开发投资成为拉动固定资产投资快速修复的主要力量；基建方面，政策导向仍以严控地方政府债务风险为主旋律，预计短期内基建投资将保持温和增长态势。

2020年，全国完成房地产开发投资141443亿元，同比增长7.00%，超过固定资产投资整体增速4.10个百分点。分季度来看，2020年一至四季度房地产开发投资分别同比增长-7.70%、7.96%、11.83%和6.73%，二、三季度房地产投资增长态势强劲。2021年一季度，全国完成房地产开发投资27575.82亿元，同比增长25.6%；全国商品房销售面积36007万平方米，同比增长63.80%。随着“新冠”疫情逐步得到有效控制，2020年以来房地产投资、销售及施工情况均呈现良好的恢复态势，维持了较高的行业景气度。

2020年，全国基础设施建设投资（不含电力）14.00万亿，累计同比实现正增长，同比增长0.90%。其中，受疫情影响，一季度基建投资（不含电力）同比下降19.70%。其后，基建投资在二、三、四季度实现稳步增长，主要是由于政策资金的带动以及放宽专项债券作为资本金的范围等政策红利的影响，资金面的边际宽松有效助力基建投资的稳定增长。2021年一季度，全国

基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长29.70%。

从政策角度来看，2020年7月财政部发布的相关通知中虽然指出“赋予地方一定的自主权，对因准备不足短期内难以建设实施的项目，允许省级政府及时按程序调整用途”使得专项债支出灵活性得以提高，但国家发展和改革委员会在9月初例行发布会上表示，要引导地方尽力而为、量力而行，严防地方政府债务风险，严防“大水漫灌”，在引导地方政府理性投资的同时，进一步强调稳增长与地方政府债务风险之间的再平衡。整体看，2020年政策导向仍以严控地方政府债务风险为基调，预计短期内基建投资增速将保持温和增长态势。

2021年一季度，全国固定资产投资9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，固定资产投资持续修复。具体来看，2021年一季度，房地产开发投资两年平均增长7.67%，与1-2月（7.60%）基本持平，对固定投资起到主要支撑作用；一季度基建投资两年平均增长2.05%，不及2019年同期水平，主要是受到专项债推迟发行的影响。

（3）建筑施工行业竞争态势分析

近年来我国经济结构逐步调整，投资对经济的拉动作用有所下降。在经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，建筑业集中度加速提升，进一步加快资

质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

近年来我国经济结构逐步调整，2011 年以来，消费超越投资成为我国经济增长的主要拉动力，过去高度依赖于基建和房地产投资拉动的经济结构不再。2021 年一季度，我国经济修复有所放缓，三大需求中消费拉动作用显著提升，投资拉动垫底，净出口创近几年新高，经济增长动能有所增强，经济结构进一步改善。

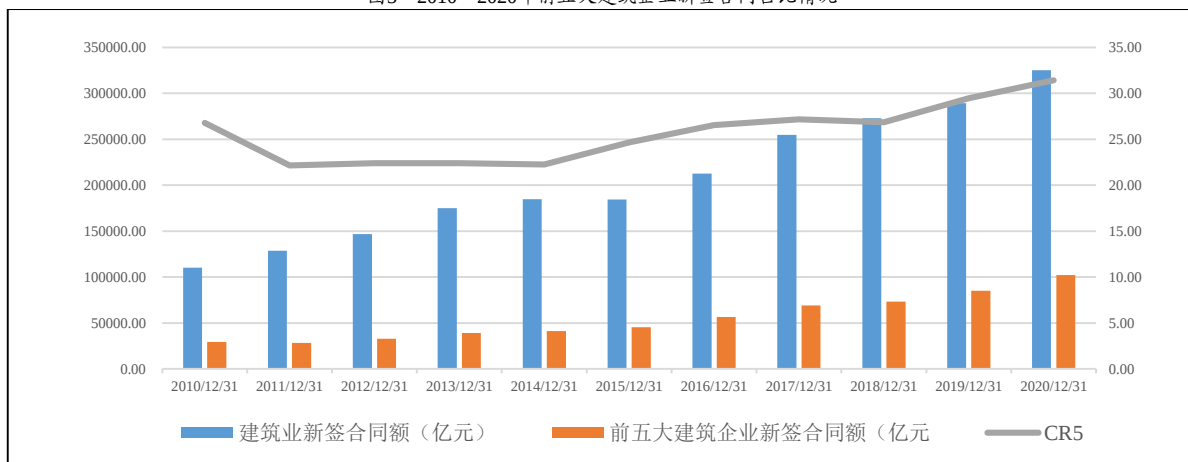
作为一个由需求驱动的行业，在经济增速长期下行的压力下，建筑业整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。2020 年下半年，基建投资受地方政府债务管控等政策的影响而呈收敛态势，建筑业整体需求端有所萎缩；同时叠加对建筑业企业整体负债水平严控的政策影响，建筑施工企业融资空间有所收窄。整体看，2020 年，受疫情冲击叠加需求端和资金端的双重收紧，建筑业集中度加速提

升，从而进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

从公开发债企业新签合同数据来看，不同所有制企业新签订单增速分化加剧，国有企业订单持续高速增长，民企则有所下滑。从细分行业来看，2020 年新签合同 CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由 2019 年的 29.46% 上升至 2020 年的 31.41%，集中度进一步提升。受房地产行情影响，装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量等限制较多，订单向龙头企业靠拢；另外，园林等细分行业同样出现类似分化情况，小规模企业新签合同增速稳定性较弱。

总体来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的国有企业及细分领域的龙头民企有望维持业绩的稳定增长，从而进一步提高市场占有率。

图3 2010 - 2020年前五大建筑企业新签合同占比情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

（4）建筑施工行业发展趋势

2020 年以来，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色。短期来看，基建和房地产投资增速陆续转正，下游行业需求逐步修复，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。长期来看，在国内经济结构逐步调整、经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，行业集中度加速提升，建筑业未

来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

2. 区域经济

具体分析见正文第三部分标的物业分析中

“1. 区域与行业分析” 部分。

四、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，住总集团股东和实际控制人未发生变化，住总集团股东仍为城建集团，住总集团实际控制人仍为北京市国资委。截至 2021 年 3 月底，住总集团注册资本及实收资本均为 17.43 亿元。

2. 竞争优势

住总集团作为建筑施工企业，资质齐全，施工经验丰富，在建筑施工行业综合竞争实力强，具有明显的区域优势。

住总集团主要从事建筑施工和房地产开发业务，开发资质齐全。在建筑施工领域，住总集团拥有住房和城乡建设部颁发的建筑工程施工总承包特级资质和建筑行业（建筑工程）甲级设计资质证书，此外还拥有建筑装修装饰工程专业承包一级、机电设备安装工程专业承包一级、钢结构工程专业承包一级和地基与基础工程专业承包一级资质；住总集团通过了国际质量体系、环境体系和职业健康安全体系的 QHSE“三标一体”管理体系的国际、国家双重认证，成为国内为数不多的完成“三标一体”认证的大型企业之一。住总集团施工规模大，同时拥有项目设计、开发、施工、物业管理一套完整的产业链条，在建筑施工行业内综合竞争实力强。

住总集团具有丰富的建筑施工经验，区域优势显著。住总集团曾参与人民大会堂、毛主席纪念堂、中国海关总署大楼、亚运村场馆、奥运会曲棍球场、射箭场场馆、首都国际机场综合业务楼、北京地铁 10 号线、4 号线等多项大型重点项目的施工，2018 年住总集团组成联合中标体中标 2022 年冬奥会国家速滑馆、延庆赛区冬奥村等冬奥工程，投资建设雄安新区城乡管理服务中心北区项目。

3. 外部支持

住总集团作为北京市国有企业，在市政基建以及保障房项目承建、财政补贴及资本金注入等

方面获得了有力的外部支持。

住总集团拥有完备的住宅建设开发产业链条、丰富的建设管理经验。在参与北京市保障性住房及城市基础设施项目的建设，住总集团得到北京市政府在项目资源获取方面的有力支持，使其在激烈竞争的北京市场占有重要的地位。住总集团已成为北京市大型保障性住房建设主体之一，保障性住房建设成为住总集团的重要业务。2020 年，住总集团在市政工程建设、保障房开发和土地一级开发业务方面累计实现收入 112.76 亿元。

资本金注入方面，2020 年，住总集团获得股东拨付国有资本经营预算资金合计 0.16 亿元，计入“实收资本”。

财政补贴方面，2020 年及 2021 年 1—3 月，住总集团收到的补贴收入分别为 0.47 亿元和 0.08 亿元，反映于“其他收益”。

4. 企业信用记录

住总集团本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现住总集团本部有不良信贷记录。

根据《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：9111000010111075A），截至 2021 年 6 月 1 日，住总集团本部无未结清的不良和关注类信贷信息记录，住总集团本部过往债务履约情况良好。

截至 2021 年 6 月 23 日，联合资信未发现住总集团本部被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

跟踪期内，住总集团在治理结构、管理制度等方面无重大变化；住总集团高级管理人员发生了变动，新任高级管理人员管理经验丰富，能满足住总集团日常工作需要。

跟踪期内，住总集团发布了《北京住总集团有限责任公司董事长发生变动的公告》，根据城建集团文件《关于周泽光等同志职务任免的通知》（城建组人发〔2020〕227 号），经城建集团党委常委会议研究决定，周泽光任住总集团董

事长。跟踪期内，住总集团发布了《北京住总集团有限责任公司总经理发生变动的公告》，根据城建集团委员会文件《关于谢夫海等同志职务任免的通知》（城建党组发〔2020〕124号）和《关于谢夫海同志任职的通知》（城建组人发〔2020〕242号），经城建集团党委常委会议研究决定，谢夫海任住总集团董事、总经理。

周泽光先生，1967年生，研究生学历；历任北京市平谷县水产公司技术推广站副站长；中共平谷县委农村工作部副主任科员；北京市平谷县外经委贸管科副科长、外经科科长兼报关行负责人，北京市平谷县马昌营镇党委副书记、镇长、党委书记、人大主席；中共北京市平谷区委组织部正处级组织员、副部长、常务副部长、区人事局党委书记、局长；北京市平谷区住房和城乡建设委员会党组书记、主任、区重大地产项目办公室主任、区房屋征收办公室主任；北京市平谷区总工会党组书记、平谷区政府副区长、北京首都农业集团有限公司副总经理等职务，住总集团副总经理；住总集团党委副书记、董事、总经理，城建集团副总经理。2020年9月起任住总集团党委书记、董事长、总经理，城建集团副总经理。

谢夫海先生，1974年生，研究生学历，工学博士，教授级高级工程师；历任北京市第六住宅建筑工程公司技术部科员；北京市第六住宅建筑工程公司市政公司技术负责人、主任工程师；北京住总第六开发建设有限公司鹏丽公寓项目主任工程师、百强项目部副主任工程、主任工程师、副总工程师兼技术部部长、总经理助理、总经济师、党委书记、董事长；北京住总置地有限公司（以下简称“置地公司”）党委书记、董事长、党支部书记；北京住总置业有限公司党委书记、董事长、党支部书记；住总集团施工管理部部长、副总经济师、副总经理。2020年10月起任住总集团党委副书记、总经理、董事，北京住总置业有限公司和置地公司党支部书记、董事长。

住总集团新聘任高管均有着长期管理经验，

专业水平较高，能满足住总集团日常工作需要。

此外，跟踪期内，住总集团在治理结构和管理制度等方面无重大变化。

六、经营分析

1. 经营概况

受疫情影响房地产销售低迷，同时天津地区新土地法实施细则等政策影响住总集团土地出让收入确认延期，住总集团2020年营业收入略有下滑，毛利率有所提升，住总集团整体经营稳健。

2020年，住总集团主营业务收入为420.28亿元，同比下降3.90%，变化较小。从收入构成来看，2020年，住总集团建筑施工业务收入为157.65亿元，同比增长2.03%，变化较小。工程承包业务收入占营业收入的比重进一步提升，仍为住总集团第一收入来源。住总集团房地产开发业务收入为137.85亿元，同比下降15.23%，主要是受疫情影响房地产销售低迷，同时受天津地区新土地法实施细则落实进度影响，住总集团土地出让收入延期确认所致。住总集团生产性服务业务收入为124.78亿元，同比增长3.81%，变化较小。

从毛利率变化情况看，2020年，住总集团主营业务毛利率为9.69%，同比上升0.54个百分点。具体来看，2020年，住总集团建筑施工业务毛利率为8.38%，同比上升2.37个百分点，主要是住总集团加强管理，开展了项目经营盘点工作，严控施工成本所致；住总集团房地产开发业务毛利率为15.70%，同比上升1.29个百分点；生产性服务业务毛利率为4.72%，同比减少1.35个百分点，主要系受疫情影响租金减免所致。

2021年1—3月，住总集团实现营业收入98.95亿元，相当于2020年全年的23.38%，毛利率为9.33%，利润总额2.49亿元。

表2 2019-2020年及2021年1-3月住总集团主营业务收入和毛利率情况(单位:亿元、%)

业务板块	2019年			2020年			2021年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑施工	154.52	35.33	6.01	157.65	37.51	8.38	40.48	40.91	4.74
房地产开发	162.62	37.18	14.41	137.85	32.80	15.70	26.21	26.49	21.63
生产性服务	120.20	27.48	6.07	124.78	29.69	4.72	32.26	32.60	5.08
合计	437.34	100.00	9.15	420.28	100.00	9.69	98.95	100.00	9.33

注:2021年1-3月,住总集团收入构成为营业收入的构成,同时生产性服务收入含其他业务收入。
资料来源:住总集团提供

2. 业务经营分析

(1) 建筑施工业务

跟踪期内,住总集团建筑施工板块新签合同规模有所下降但仍保持很大规模,对住总集团未来收入形成良好的支撑。

住总集团建筑施工业务经营主体主要为住总集团本部及下属子公司,住总集团本部及下属子公司拥有房屋建筑工程施工总承包特级资质、建筑装修装饰工程专业承包一级、机电设备安装工程专业承包一级、钢结构工程专业承包一级、地基与基础工程专业承包一级资质、施工总承包

新特级资质和建筑行业(建筑工程)甲级设计资质证书等,施工资质齐全。

跟踪期内,住总集团建筑施工业务的模式未发生变化。

住总集团建筑施工业务按业务类型分为建筑与安装工程(以下简称“建安工程”)和市政设施建设工程(以下简称“市政工程”)。住总集团建筑施工收入以建安工程收入为主,2020年及2021年一季度,建安工程收入占比在80%左右。

表3 建筑施工板块收入构成情况(单位:亿元、%)

项目	2019年		2020年		2021年1-3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
建安工程	127.82	82.72	128.54	81.53	31.20	77.08
市政工程	26.70	17.28	29.11	18.47	9.28	22.92
合计	154.52	100.00	157.65	100.00	40.48	100.00

资料来源:住总集团提供

住总集团在建的建安工程主要位于北京的大兴区、通州区、延庆区和怀柔区等。截至2021年3月底,住总集团在建建安工程主要包括北京城市副中心住房项目(0701街区)B地块第一标段、怀柔新城04街区土地一级开发安置房项目

规划HR00-0004-6014地块6016地块和卢沟桥南里4、5、6号地棚改安置房及公共配套设施项目1503-637、1503-638、1503-645地块等,前十大在建建安工程合同总金额为97.60亿元,累计施工产值49.11亿元。

表4 截至2021年3月底住总集团前十大在建建安工程情况(单位:亿元)

序号	项目名称	业主单位	合同金额	累计施工产值	所在区域
1	北京城市副中心住房项目(0701街区)B地块第一标段	北京市保障性住房建设投资中心	9.90	2.30	北京市通州区
2	中关村西三旗科技园项目二期	北京市体育局	6.10	0.50	北京市海淀区
3	大兴区采育镇01-0128A地块R2二类居住用地项目	北京住总地产开发有限责任公司	9.00	5.10	北京市大兴区
4	延庆冬奥村及延庆山地新闻中心项目一标段	北京国家高山滑雪有限公司(SPV公司)	9.90	10.90	北京市延庆区
5	北京雁栖湖生态展示示范区环境整治定向安置房项目二期一标段项目	北京北控城市开发有限公司	7.60	6.70	北京市平谷区
6	怀柔新城04街区土地一级开发安置房项目规划HR00-0004-6014地块6016地块	北京北控京闽投资有限公司	15.00	4.40	北京市怀柔区

7	北京市密云区檀营乡 6023 等地块 R2 二类居住用地、A33 基础教育用地项目	北京祥晟辉年置业有限公司	4.20	0.50	北京市密云区
8	朝阳区姚家园新村 C、H 组团定向安置房	贵阳金嘉华置业投资有限公司	13.40	0.01	北京市朝阳区
9	北京大兴国际机场噪声区安置房及配套设施项目（礼贤组团 B 区）（三标段）	北京新航程开发建设有限公司	8.40	5.10	北京市大兴区
10	卢沟桥南里 4、5、6 号地棚改安置房及公共配套设施项目 1503-637、1503-638、1503-645 地块	北京京城置地有限公司	14.10	13.60	北京市丰台区
合计			97.60	49.11	--

资料来源：住总集团提供

市政工程领域，住总集团下属的北京住总市政工程有限责任公司主营地铁盾构施工，拥有多台先进的盾构机。截至 2021 年 3 月底，住总集团在建市政工程项目主要包括北京轨道交通 11 号线西段（冬奥支线）工程土建施工 01 合同段、北京地铁 12 号线工程土建施工 12 合同段等，前十大在建市政工程合同总金额为 87.40 亿元，累计施工产值 44.80 亿元；从区域分布来看，市政

工程项目目前主要集中在北京市通州区和朝阳区等，涉及北京城市副中心与中心城区、新城之间的轨道交通线网；从工程类型来看，大部分施工项目为轨道交通、地铁建设的土建工程。未来随着中国城市轨道交通建设的加快，基建补短板力度加大，北京城市副中心建设的持续推进，该业务有望获得较好发展。

表 5 截至 2021 年 3 月底住总集团前十大在建市政工程情况（单位：亿元）

序号	项目名称	业主单位	合同金额	累计施工产值	所在区域
1	北京轨道交通 11 号线西段（冬奥支线）工程土建施工 01 合同段	北京城市快轨建设管理有限公司	7.80	3.80	北京市石景山区
2	北京地铁 12 号线工程土建施工 12 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	6.70	4.40	北京市朝阳区
3	北京地铁 12 号线工程土建施工 14 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	5.50	4.60	北京市朝阳区
4	北京轨道交通 22 号线（平谷线）工程土建施工 01 合同段	北京城市快轨建设管理有限公司	5.60	2.10	北京市平谷区
5	北京地铁 17 号线工程土建施工 24 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	3.30	0.20	北京市大兴区
6	万盛南街（九棵树西路~张采路）道路工程土建施工 01 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	1.00	0.70	北京市通州区
7	国道 109 新线高速公路（西六环路-市界段）工程第九工区	中铁京西（北京）高速公路发展有限公司	19.40	1.50	北京市门头沟区
8	广渠路东延（怡乐西路~东六环路）道路工程 4#标段	北京公联公路联络线有限责任公司	13.70	13.70	北京市通州区
9	北京地铁 3 号线一期工程土建施工 08 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	21.30	9.90	北京市朝阳区
10	北京地铁 14 号线工程土建施工 06 合同段工程	北京市轨道交通建设管理有限公司	3.10	3.90	北京市丰台区
合计			87.40	44.80	--

资料来源：住总集团提供

PPP 项目方面，截至 2021 年 3 月底，住总集团参与的 PPP 项目共 4 个，基本为住总集团与城建集团等北京市大型国企及央企集团组建联合体共同出资，住总集团出资比例较小，均未纳入住总集团合并范围。住总集团参与的 PPP 项目业主方均为北京市、区政府及相关事业单位，业主方资质情况较好，整体 PPP 项目风险较小。

从新签合同额看，住总集团承接了京津冀范围内多项重点项目，新签合同规模大，能满足住

总集团建筑施工工程业务增长的需要。住总集团新签合同以建安工程为主，业务结构保持稳定。新签合同以北京市内项目为主，占比达到 70%以上。2020 年，住总集团新签合同金额为 203.28 亿元，同比有所下降，但仍保持很大规模，对住总集团未来收入形成良好的支撑。

表 6 住总集团建筑施工新签合同情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
建安工程	188.20	166.35	61.61

市政工程	35.36	36.93	19.54
合计	223.56	203.28	81.15

资料来源：住总集团提供

（2）房地产开发业务

跟踪期内，受疫情影响房地产销售低迷导致商品房开发收入下降，同时天津地区新土地法实施细则等政策影响，住总集团土地出让收入确认延期导致土地一级开发收入下降。住总集团商品房土地储备充足且地理位置优势较为明显，未来发展前景较好。同时，住总集团土地一级开发业务未来资金支出压力较大，住总集团土地一级开

发收入受政策影响大，未来收入实现存在一定不确定性。

住总集团房地产板块主要包括保障房、商品房建设和土地一级开发业务。2020 年，住总集团房地产开发业务收入为 137.85 亿元，同比下降 15.23%，主要是受疫情影响房地产销售低迷导致商品房开发收入下降，同时天津地区新土地法实施细则等政策影响，住总集团土地出让收入确认延期导致土地一级开发收入下降所致。2021 年 1—3 月，住总集团房地产开发业务收入为 26.21 亿元。

表 7 住总集团房地产开发板块收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年 1-3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房地产开发	162.62	14.41	137.85	15.70	26.21	21.63
其中 保障房开发	29.49	10.48	27.60	14.86	0.09	22.22
商品房开发	65.08	19.54	54.20	23.35	13.79	31.83
土地一级开发	68.05	11.20	56.05	8.70	12.33	10.22

注：2021 年 1-3 月，住总集团房地产开发收入包含其他收入 0.53 亿元

资料来源：住总集团提供

从毛利率水平看，2020 年住总集团房地产开发业务毛利率为 15.70%，同比略有增长，主要是商品房开发业务毛利率增长所致。2020 年，住总集团保障房开发业务毛利率增长至 14.86%，主要部分安置房项目本期确认的建安成本和财务支出较低所致，安置房项目在最终结算时还会根据实际情况予以调整。2020 年，住总集团商品房开发业务毛利率为 23.35%，同比有所提升。2021 年 1—3 月，住总集团房地产开发业务毛利率为 21.63%，较 2020 年提升了 5.93 个百分点。

住总集团保障房和商品房建设主要由子公司北京住总房地产开发有限责任公司（以下简称“北京住总”）、北京金第房地产开发有限责任公司（以下简称“北京金第”）和北京祥业房地产有限公司（以下简称“北京祥业”）承接，其中北京住总和北京金第具有国家一级房地产开发资质。从项目类型来看，北京住总主要从事北

京市危改小区的住宅开发以及廉租房、经济适用房、两限房等保障性住房的开发，同时有少量商品房开发；北京金第、北京祥业主要从事商品房的开发。住总集团保障房和商品房项目以北京区域为主。

跟踪期内，住总集团保障房业务模式未发生重大变化。2020 年，住总集团保障房投资额 30.07 亿元，同比大幅增长 20.91%，主要受一级土地开发拆迁进度影响所致；竣工面积 13.67 万平方米，较上年大幅下降 53.04%，主要是住总集团保障房项目陆续完工，没有承接新的保障房项目所致。

截至 2021 年 3 月底，住总集团在建的保障房总投资合计 322.15 亿元，总建筑面积 267.07 万平方米，未来尚需投资 205.79 亿元，2021 年和 2022 年分别计划投资 36.13 亿元和 49.37 亿元。住总集团暂无拟建的保障房项目，住总集团在建保障房项目未来资金支出压力较大。

表 8 截至 2021 年 3 月底住总集团在建保障房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目性质	建筑面积	总投资	已完成投资
翠成馨园 D 南区	定向安置房	25.38	6.40	6.40
黑庄户	定向安置房	50.56	48.68	36.61
雍华园	保障性住房	10.38	11.40	9.26
博盛园（三期）	保障性住房	4.49	2.24	0.59
馨发园（二期）	保障性住房	2.71	1.40	0.31
天秀园商业楼	保障房（开发代建还迁房）	0.82	1.24	0.76
高庄户新苑	保障房（开发代建还迁房）	19.28	12.11	4.64
小淀示范小城镇农民安置用房温家房子安置区项目	定向安置房	30.75	52.55	42.28
小淀示范小城镇农民安置用房刘安庄等三村安置区项目	定向安置房	122.70	186.13	15.51
合计	--	267.07	322.15	116.36

资料来源：住总集团提供

商品房开发方面，住总集团商品房开发项目主要位于北京。截至 2021 年 3 月底，住总集团已完工商品房项目 2 个，总可售面积 37.19 万平方米，已售面积 32.04 万平方米；住总集团主要在建商品房项目 12 个，总可售面积 229.41 万平方米，已售面积 94.87 万平方米。整体看，住总集团商品房去化程度尚可。

2020 年，住总集团开复工面积为 157.04 万平方米，同比增长 14.71%；房屋竣工面积由上年的 21.55 万平方米增长至 24.64 万平方米。截至 2020 年底，住总集团在建面积仍保持较大规模，为 134.59 万平方米，同比增长 16.68%。商品房销售方面，2020 年，住总集团签约销售面积、签约销售金额均较上年有所增长，分别为

31.86 万平方米和 81.55 亿元，分别同比增长 21.40%和 14.01%；销售回款金额同比增长 4.12%至 63.49 亿元，销售回款情况较好；而销售均价下降至 2.56 万元/平方米。整体看，住总集团商品房开复工、在建及竣工面积和销售面积均明显增长，销售均价有所下降，但销售回款情况较好。

截至 2021 年 3 月底，住总集团主要在建商品房项目规划面积合计 285.15 万平方米，总投资合计 430.81 亿元，已完成投资 335.04 亿元，以北京市项目为主，2021 年及 2022 年分别计划投资 37.31 亿元和 31.98 亿元。住总集团暂无拟建项目。住总集团在建商品房项目未来待投资规模合计 95.77 亿元，存在一定的资本支出压力。

表 9 截至 2021 年 3 月底住总集团主要在建商品房项目（单位：万平方米、亿元）

序号	项目名称	项目所在地	规划面积	总投资	已完成投资
1	采育	北京市大兴区	19.26	34.58	25.54
2	通州 F8	北京市通州区	26.06	44.10	31.81
3	亦庄新城	北京市经济开发区	16.87	41.59	34.35
4	门头沟新城	北京市门头沟区	49.03	114.36	105.49
5	采育 6004	北京市大兴区	8.34	13.85	7.90
6	桂林润鸿水尚	广西桂林市	44.55	17.70	12.93
7	平谷禧瑞金海项目	北京市平谷区	25.02	33.49	15.48
8	平谷国风金海项目	北京市平谷区	11.96	16.07	6.58
9	白俄天鹅小区	明斯克市	33.13	16.37	11.09
10	七里渠	北京市昌平区	28.10	66.33	62.49
11	密云檀营项目	北京市密云区	17.75	25.89	16.66
12	大自然广场	天津市	5.08	6.48	4.72
合计			285.15	430.81	335.04

资料来源：住总集团提供

商品房土地储备来源方面,住总集团主要通过两种方式获得土地储备:一种是通过收购相关项目公司股权、合作开发的方式取得土地储备,该模式下土地成本往往远低于通过公开市场招拍挂方式取得土地成本,能够降低房地产综合开发成本;另一种是通过招拍挂方式获得出让土

地,一般情况之下,通过招拍挂获得的土地产权清晰,便于房地产企业后续快速进行开发运作。截至 2021 年 3 月底,住总集团商品房土地储备面积合计 22.64 万平方米,土地储备充足,且地理位置优势较为明显,未来发展前景较好。

表 10 截至 2021 年 3 月底住总集团商品房业务的土地储备情况(单位:万平方米、年、亿元、%)

土地名称	土地面积	地区	获得时间	获得价格	获取方式	住总集团持有比例
顺义观承别墅	7.72	北京顺义区	2013	33.00	挂牌	35.00
怀柔 16/17/20/21 地块	7.64	北京怀柔区	2011	6.53	挂牌	100.00
鞍山剩余地块	7.28	辽宁省鞍山市	2010	1.58	挂牌	80.00
合计	22.64	--	--	41.11	--	--

资料来源:住总集团提供

住总集团土地一级开发业务(包含棚改)主要由子公司置地公司、天津京宝置地有限公司(以下简称“京宝公司”)、天津京城投资开发有限公司、天津市津辰银河投资发展有限公司和北京住总绿都投资开发有限公司完成。截至 2021 年 3 月底,住总集团土地一级开发项目如下表所示。项目模式主要为住总集团与政府部门签订合作协议,住总集团负责进行土地平整等,达到出让条件后,交给当地土储中心进行挂牌出让,待土地出让后,住总集团获得相应的土地出

让金返还(包括住总集团土地整理成本及酬金)。截至 2021 年 3 月底,住总集团主要土地一级开发项目主要位于北京市,部分项目位于天津市。随着京津冀协同发展的持续推进,住总集团土地一级开发项目面临较好的发展前景。

2020 年,住总集团土地一级开发业务确认收入 56.05 亿元,同比有所下降。住总集团土地一级开发业务未收到的资金计入“长期应收款”科目。2021 年 1—3 月,住总集团土地一级开发业务收入 12.33 亿元。

表 11 截至 2021 年 3 月底住总集团土地一级开发项目情况(单位:亿元、万平方米)

项目名称	用地面积	已出让面积	总投资额	已完成投资	拟上市时间
房山琉璃河	202.29	--	109.61	21.22	2025 年 12 月底
靛厂村及岳各庄棚户区改造及环境整治项目	8.86	--	130.00	8.81	一期 2022 年 11 月 二期 2023 年 10 月
门头沟区永定镇冯村、何各庄地区 3751-C 地块棚户区改造及环境整治项目	13.10	--	30.78	19.48	2020 年 4 月一期已挂牌,因无公司报名,6 月被终止挂牌
北京市顺义区后沙峪镇铁匠营村棚户区改造及环境治理项目	12.90	--	63.44	21.19	--
通州两站一街	1717.00	309.28	529.00	337.74	--
密云区十里堡镇王各庄棚户区改造项目	125.22	--	33.73	26.22	2021 年 12 月
穆家峪镇新农村刘林池棚户区改造项目	337.32	--	74.49	33.05	2022 年 12 月
天津市宝坻新城城中村和平房宿舍区改造项目	378.13	--	159.28	116.75	--
天津市北辰区小淀镇示范小城镇项目	518.87	34.93	238.68	54.79	2028 年二季度
天津武清杨村旧城改造	686.70	217.79	221.00	178.00	2025 年 12 月
合计	4000.39	562.00	1590.01	817.25	--

资料来源:住总集团提供

截至 2021 年 3 月底,住总集团土地一级开发项目 10 个,总投资 1590.01 亿元,已完成投

资 817.25 亿元;已出让土地面积 562.00 万平方米,2021 年以及 2022 年分别计划投入 168.98 亿

元和 180.85 亿元。住总集团土地一级开发业务未来资金支出压力较大。住总集团土地一级开发收入受政策影响大，未来收入实现存在一定不确定性。

（3）生产性服务业务

住总集团生产性服务业务规模较大，以贸易物流收入为主。

住总集团的生产性服务业务主要是围绕建筑施工、房地产开发的上下游辅助业务，主要包括商贸流通、混凝土生产、钢材物质贸易、设计、物业管理、工程监理以及装饰等业务。住总集团生产性服务收入中贸易物流收入占比超过 85%，住总集团主要依靠采购大宗商品与销售物资价格差获取利润。2020 年及 2021 年 1—3 月，住总集团分别实现生产性服务收入 124.78 亿元和 32.26 亿元，毛利率在 5% 左右小幅波动。

3. 未来发展

未来住总集团将持续提质增效，成为城建集团稳固极的重要力量，工程要突出“做强”、地产要突出“做优”、服务要突出“做好”。

住总集团持续提升资产质量、资本实力、资金效益、资信水平、资源能力，全面增强企业竞争力、创新力、控制力、影响力和抗风险能力，做强做优做大主业，落实“三降一减一提升”，持续提质增效，成为城建集团稳固极的重要力量，稳定极的重要支撑，成长极的重要载体。

工程要突出“做强”。一要做大市场、做大规模，要坚持大客户、大市场、大项目策略，创新市场营销模式、方式，加大与城建集团的协同，加大对外合作力度，坚定走出去。要做大做强工程总承包，努力培育百亿集团事业部，打造 50 亿以上二级施工企业。二要精细核算、提升能力，坚持“四清晰一分明”“四个不能变”原则，落实落细落地，加强项目管理策划、项目经营策划，做实过程经营，管控劳务成本、材料成本，降低二级总部机关费用。三要加强科技创新工作。

地产要突出“做优”。要在保证总负债降低前提下，统筹好发展需求与资源供给的关系、增效益与防风险的关系、盘活存量与做优增量的关系，优化地域、结构、节奏布局。一级要控规模、降负债，降低投资强度，主要搭平台、聚资源，实现轻资产运营，重点发展政府投资的代建项目；二级要精准拿地、深入策划、快速周转，提高营销能力、盈利能力，加大优质土地储备，实现滚动良性发展；要加紧推动重大遗留疑难问题处理，促盘活、快去化、防风险、保收益。

服务要突出“做好”。一要精心策划、聚焦主业；二要做精做专，聚焦核心产品、河新渠道、核心客户；三要创新发展。

七、财务分析

住总集团提供了 2020 年合并财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具标准无保留意见的审计结论。住总集团提供的 2021 年 1—3 月财务报表未经审计。

合并范围方面，2020 年，住总集团合并范围内新增下属公司 3 家，分别为北京住兴房地产开发有限公司、天津京鑫置业有限公司、北京祥晟辉年置业有限公司；减少 1 家子公司，为北京住总北宇物业服务有限责任公司。截至 2020 年底，住总集团合并范围内子公司 36 家。截至 2021 年 3 月底，住总集团合并范围未发生变化。总体看，合并范围变化的子公司规模相对较小，住总集团财务数据可比性较强。

1. 资产质量

跟踪期内，住总集团资产规模持续增长，受房地产和土地一级开发业务影响，存货和应收类款项占比大，对资金占用大，资产流动性偏弱，住总集团资产质量一般。

表 12 住总集团主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	110.99	8.76	123.00	9.01	113.79	8.24
应收账款	79.42	6.27	86.86	6.36	87.28	6.32
其他应收款	27.66	2.18	40.97	3.00	39.89	2.89
存货	415.64	32.80	428.89	31.40	398.92	28.90
其他流动资产	15.62	1.23	18.71	1.37	20.54	1.49
流动资产	682.67	53.87	742.76	54.38	732.68	53.07
长期应收款	464.12	36.63	478.03	35.00	493.95	35.78
长期股权投资	12.57	0.99	28.38	2.08	28.32	2.05
投资性房地产	75.34	5.95	81.55	5.97	81.55	5.91
固定资产	19.61	1.55	20.40	1.49	20.06	1.45
非流动资产	584.48	46.13	622.99	45.62	647.79	46.93
资产总额	1267.15	100.00	1365.76	100.00	1380.47	100.00

资料来源: 住总集团财务报告

截至 2020 年底,住总集团资产总额 1365.76 亿元,较上年底增长 7.78%,资产结构以流动资产为主。截至 2020 年底,住总集团货币资金 123.00 亿元,较上年底增长 10.82%,其中受限货币资金 8.07 亿元,为银行承兑汇票保证金、履约保证金及押汇保证金等。

截至 2020 年底,住总集团应收账款 86.86 亿元,较上年底增长 9.37%,主要系土地一级开发业务形成的应收款及应收工程款;住总集团应收账款前五名合计金额 25.86 亿元,占应收账款总额的比例为 28.68%,住总集团应收账款集中度较低,其中应收天津市北辰区小淀镇人民政府的土地一级开发款项占比为 19.97%;应收账款累计计提坏账准备 3.27 亿元,坏账准备整体计提比例低。

截至 2020 年底,住总集团预付款项 43.86 亿元,较上年底增长 32.59%,主要系预付土地出让金增加所致,账龄主要以 1 年以内为主(占比为 86.91%),账龄较短。

截至 2020 年底,住总集团其他应收款 40.97 亿元,较上年底增长 48.13%,主要系住总集团与项目公司往来款增加所致;其他应收款前五名合计金额 27.94 亿元,占其他应收款期末余额的比重为 65.16%,集中度较高;住总集团其他应收款坏账准备为 1.92 亿元,坏账准备整体计提

比例低。

截至 2020 年底,住总集团存货 428.89 亿元,较上年底小幅增长 3.19%,主要系房地产开发成本增长所致。存货构成以房地产开发成本、房地产开发产品和工程施工(已完工未结算款)为主。同期,累计计提跌价准备 1.72 亿元。

截至 2020 年底,住总集团长期应收款为 478.03 亿元,较上年底小幅增长 3.00%,全部为住总集团下属公司置地公司、京宝公司等土地一级开发业务形成的土地整理、拆迁安置款等,对住总集团资金占用大。

截至 2020 年底,住总集团投资性房地产 81.55 亿元,较上年底增长 8.24%,主要为用于出租的房产或土地使用权。

截至 2020 年底,住总集团长期股权投资为 28.38 亿元,较上年底增长 125.72%,主要系住总集团对联营企业北京毓秀置业有限公司和北京怡城置业有限公司追加投资 10.81 亿元,同时权益法下确认投资收益 5.00 亿元所致。

截至 2020 年底,住总集团固定资产为 20.40 亿元,较上年底小幅增长 3.98%,主要为房屋、建筑物及机械设备。

截至 2020 年底,住总集团受限资产规模为 332.09 亿元,其中受限货币资金 8.07 亿元、受限应收账款 49.94 亿元、受限存货 131.14 亿元、

受限固定资产 1.76 亿元、受限投资性房地产 49.03 亿元和受限长期应收款 92.15 亿元，受限资产占总资产比重为 24.32%，占比较低。

截至 2021 年 3 月底，住总集团资产总额为 1380.47 亿元，较上年底增长 1.08%，主要系合同资产增加所致。住总集团合同资产增加 34.51 亿元，主要系根据会计准则，将部分存货计入合同资产核算所致。住总集团其他资产科目变动较小。

2. 资本结构

跟踪期内，住总集团权益规模保持增长，但其他权益工具、其他综合收益和少数股东权益占比较高，住总集团权益稳定性较弱。

截至 2020 年底，住总集团所有者权益合计 292.50 亿元，较上年底增长 10.22%。其中，归属母公司所有者权益占比 40.24%，少数股东权益占比 59.76%。截至 2020 年底，住总集团实收资本 17.43 亿元，比上年底增长 0.91%，主要系住总集团收到股东拨付的国有资本经营预算资金 0.16 亿元。截至 2020 年底，住总集团其他权益工具 46.00 亿元，较上年底增长 21.05%，系住总集团发行 8.00 亿元“20 住总 Y1”永续期公司

债券所致。截至 2020 年底，住总集团资本公积 4.60 亿元，较上年底小幅增长 1.45%，主要是住总集团以北宇物业服务有限责任公司 100% 股权和部分现金出资入股城建集团发起设立的物业股份公司到期的会计调整。截至 2020 年底，住总集团其他综合收益 28.51 亿元，较上年底增长 5.87%，主要系出租的房产或土地使用权按公允价值计量形成的增值。截至 2020 年底，住总集团盈余公积 6.87 亿元，较上年底增长 12.62%，主要系提取的法定盈余公积金的增加。截至 2020 年底，住总集团未分配利润 14.30 亿元，较上年底增长 12.77%，系留存收益的积累所致。截至 2020 年底，住总集团少数股东权益为 174.80 亿元，较上年底增长 9.34%，主要是住总集团新成立项目公司所致。住总集团所有者权益中其他权益工具、其他综合收益和少数股东权益占比较高，稳定性较弱。

截至 2021 年 3 月底，住总集团所有者权益为 301.74 亿元，较上年底增长 3.16%，主要来自于其他权益工具的增长。截至 2021 年 3 月底，住总集团其他权益工具为 52.00 亿元，较上年底增长 13.04%，主要系发行 6.00 亿元“21 住总 Y1”永续期公司债券所致。

表 13 住总集团主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	17.27	6.51	17.43	5.96	17.43	5.78
其他权益工具	38.00	14.32	46.00	15.73	52.00	17.23
资本公积	4.53	1.71	4.60	1.57	4.60	1.52
其他综合收益	26.93	10.15	28.51	9.75	28.49	9.44
盈余公积	6.10	2.30	6.87	2.35	6.87	2.28
未分配利润	12.68	4.78	14.30	4.89	15.70	5.20
归属母公司权益	105.51	39.76	117.71	40.24	125.08	41.45
少数股东权益	159.86	60.24	174.80	59.76	176.65	58.55
所有者权益合计	265.37	100.00	292.50	100.00	301.74	100.00

资料来源：住总集团财务报告

跟踪期内，住总集团债务规模持续增长，有息债务规模仍大，以长期债务为主，债务结构较

合理，但住总集团债务负担较重。

表 14 住总集团主要负债构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	70.01	6.99	63.03	5.87	76.55	7.10
应付账款	87.97	8.78	114.74	10.69	97.64	9.05
预收款项	73.15	7.30	82.02	7.64	0.00	0.00
其他应付款	129.05	12.88	141.60	13.19	145.89	13.52
一年内到期的非流动负债	7.13	0.71	104.28	9.72	87.63	8.12
流动负债	422.48	42.17	570.71	53.18	553.15	51.28
长期借款	497.91	49.70	440.17	41.01	443.39	41.10
应付债券	50.50	5.04	43.00	4.01	63.00	5.84
非流动负债	579.30	57.83	502.55	46.82	525.58	48.72
负债总额	1001.78	100.00	1073.25	100.00	1078.73	100.00

资料来源: 住总集团财务报告

截至 2020 年底, 住总集团负债总额 1073.25 亿元, 较上年底增长 7.13%, 以流动负债为主。截至 2020 年底, 住总集团短期借款 63.03 亿元, 较上年底下降 9.97%, 主要是短期借款到期偿还所致, 短期借款由信用借款 53.00 亿元、保证借款 9.43 亿元和抵押借款 0.60 亿元构成。

截至 2020 年底, 住总集团应付账款 114.74 亿元, 较上年底增长 30.42%, 主要是随着住总集团工程量增加, 按合同约定应付材料采购款和工程款增长所致。

截至 2020 年底, 住总集团预收款项 82.02 亿元, 较上年底增长 12.12%, 主要系预收购房客户的款项增加所致。

截至 2020 年底, 住总集团其他应付款为 141.60 亿元, 较上年底增长 9.72%, 主要系业务往来款的增加。

截至 2020 年底, 住总集团一年内到期的其他流动负债 104.28 亿元, 较上年底增加 97.15 亿元, 主要系一年内到期的长期借款及应付债券大规模增加所致。

截至 2020 年底, 住总集团非流动负债 502.55 亿元, 较上年底下降 13.25%, 主要系长期借款减少所致。

截至 2020 年底, 住总集团长期借款 440.17 亿元, 较上年底下降 11.60%, 构成以保证借款和质押借款为主。

截至 2020 年底, 住总集团应付债券 43.00

亿元, 较上年底下降 14.85%, 系部分债券划分至一年内到期的其他流动负债。

截至 2020 年底, 住总集团长期应付款 17.99 亿元, 较上年底下降 38.06%, 系偿还兴业银行融资租赁费所致, 长期应付款中的融资租赁费和政府转借资金均为有息债务, 纳入住总集团长期债务核算。

截至 2021 年 3 月底, 住总集团负债总额为 1078.73 亿元, 较上年底增长 0.51%, 变动不大。截至 2021 年 3 月底, 住总集团一年内到期的非流动负债为 87.63 亿元, 较上年底下降 15.97%, 主要是到期偿还所致; 同期, 住总集团应付债券为 63.00 亿元, 较上年底增长 46.51%, 主要是住总集团发行多期债券所致。

截至 2020 年底, 住总集团全部债务规模为 699.59 亿元, 其中短期债务 198.44 亿元, 较上年底大幅增长 92.29%, 主要系部分长期债务转入一年内到期的非流动负债所致; 长期债务 501.16 亿元(占 71.64%), 较上年底下降 12.91%, 债务结构以长期债务为主。截至 2020 年底, 住总集团资产负债率较上年底变动不大、全部债务资本化比率较上年底小幅下降、长期债务资本化比率较上年底有所下降, 分别为 78.58%、70.52% 和 63.15%。截至 2021 年 3 月底, 住总集团全部债务规模为 717.44 亿元, 较上年底小幅增长 2.55%, 仍以长期债务为主, 住总集团资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率

分别为 78.14%、70.39%和 63.47%，较上年底变化不大。考虑到住总集团其他权益工具规模较大，实际债务负担高于上述指标值。

住总集团有息债务偿付安排方面，截至 2021 年 3 月底，住总集团有息债务合计 717.44

亿元，债务期限结构参见下表，住总集团面临一定集中偿付压力。若将住总集团计入资本公积的可续期公司债和中期票据合计 46.00 亿元考虑在内，住总集团债务指标将进一步上升，住总集团实际债务负担较重。

表15 截至2021年3月底住总集团到期债务情况（单位：亿元）

项目	2021 年 4—12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
到期金额	102.89	143.88	205.43	52.54	212.70	717.44

注：尾差系四舍五入原因所致

资料来源：住总集团提供

3. 盈利能力

跟踪期内，受新冠疫情的影响，住总集团营业收入有所下降，盈利能力较好，期间费用控制能力一般。

2020 年，受新冠疫情的影响，住总集团营业收入为 423.20 亿元，同比下降 3.83%。同期，住总集团营业成本为 380.07 亿元，同比下降 4.48%，与营业收入下降规模比较接近。2020 年，住总集团营业利润率为 9.26%，同比增长 1.47 个百分点。

从期间费用看，2020 年，住总集团费用总额 31.53 亿元，同比增长 16.19%，主要系研发费用增长所致。其中，销售费用 3.25 亿元，同比增长 5.94%，主要系销售服务费的增加；管理费用为 14.43 亿元，同比下降 4.37%；研发费用为 6.81 亿元，同比增长 729.45%，主要是系研发所需的人工费、材料费及专利费大幅增长所致；财务费用 7.03 亿元，同比下降 13.77%，主要是资本化利息金额和利息收入增长所致。2020 年，住总集团期间费用率为 7.45%，同比提升 1.28 个百分点，住总集团期间费用控制能力一般。

2020 年，住总集团其他收益 0.47 亿元，同比增加 0.15 亿元，主要是收到的政府补贴增长所致；公允价值变动收益 0.73 亿元，同比增加 0.67 亿元，为按公允价值计量的投资性房地产；投资收益 4.61 亿元，同比减少 1.58 亿元，主要包括权益法下确认投资收益 5.00 亿元⁸。2020 年，住总集团利润总额为 12.27 亿元。

从盈利指标看，2020 年住总集团总资产收益率和净资产收益率分别为 2.11%和 3.43%，同比均小幅下降，整体盈利能力较好。

2021 年 1—3 月，住总集团实现营业收入 98.95 亿元，相当于 2020 年全年的 23.38%。费用总额为 5.28 亿元，期间费用率为 5.33%；利润总额 2.49 亿元；营业利润率为 7.65%，较 2020 年有所下降。

4. 现金流分析

跟踪期内，受土地一级开发业务投入减速影响，住总集团经营活动现金净流量有所好转；投资活动现金流规模相对较小；受债务偿付规模仍较大的影响，筹资活动现金流当年呈现净流出。

经营活动方面，住总集团经营活动现金流入、流出规模大，主要为各项业务产生的现金收支。2020 年，住总集团经营活动现金流入 593.92 亿元，同比增长 6.69%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 442.61 亿元，同比增长 7.78%。2020 年，住总集团经营活动现金流出 559.16 亿元，同比增长 10.43%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 350.47 亿元，同比增长 5.31%。2020 年，住总集团经营活动现金流净额同比下降 30.92%，为 34.76 亿元。2020 年，住总集团现金收入为 104.58%，较 2019 年的 93.32%有所提升。

⁸ 主要为北京住总本期确认北京首开住总安泰置业有限公司投资收益 4.50 亿

元等。

表 16 住总集团现金流情况 (单位: 亿元)

名称	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
经营活动现金流入	556.66	593.92	181.18
经营活动现金流出	506.34	559.16	208.45
经营活动产生的现金流量净额	50.32	34.76	-27.26
投资活动现金流入	7.84	0.23	0.00
投资活动现金流出	4.88	15.84	1.41
投资活动产生的现金流量净额	2.96	-15.61	-1.41
筹资活动现金流入	281.37	192.53	101.38
筹资活动现金流出	304.44	200.08	84.55
筹资活动产生的现金流量净额	-23.07	-7.55	16.84

资料来源: 住总集团审计报告和财务报告、联合资信整理

投资活动方面, 住总集团投资活动现金流入、流出规模相对较小。2020 年, 住总集团投资活动现金流入为 0.23 亿元, 同比大幅下降 97.03%, 主要系处置长期股权投资收到的现金减少所致。同期, 投资活动现金流出为 15.84 亿元, 同比大幅增长 224.52%, 主要系对联营和合营企业投资增长所致。2020 年, 住总集团投资活动产生的现金流量净额为-15.61 亿元, 转为净流出状态。

筹资活动方面, 2020 年, 住总集团筹资活动现金流入 192.53 亿元, 同比下降 31.57%, 以取得借款收到的现金为主, 2020 年为 167.57 亿元, 同时, 吸收投资收到的现金 23.57 亿元, 系住总集团发行永续债券、吸收少数股东投资和收到国有资本经营预算安排资金等。2020 年, 筹资活动现金流出 200.08 亿元, 同比下降 34.28%, 以偿还债务本息支出为主, 2020 年为 143.65 亿元, 同比下降 41.71%。2020 年, 支付其他与筹资活动有关的现金 12.53 亿元, 系下属子公司偿还融资租赁等的现金支出。2020 年, 受债务偿付规模仍较大的影响, 住总集团筹资活动产生的现金流量为-7.55 亿元, 净流出规模同比下降 67.29%。

2021 年 1—3 月, 住总集团经营活动现金流入 181.18 亿元, 主要为销售商品、提供劳务收到的现金 98.24 亿元; 经营活动现金流出为 208.45 亿元, 主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成, 经营活动现金流量净额为-27.26 亿

元。2021 年 1—3 月, 住总集团现金收入比为 99.28%。同期, 住总集团投资活动现金流入规模较小, 投资活动现金流量净额为-1.41 亿元。2021 年 1—3 月, 筹资活动现金流入 101.38 亿元, 主要为取得借款收到的现金 92.28 亿元; 筹资活动现金流出 84.55 亿元, 主要由偿还债务支付的现金 72.21 亿元构成, 筹资活动现金流净额为 16.84 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内, 住总集团短期偿债能力较弱、长期偿债能力弱, 但考虑到住总集团作为北京市重要的大型城市建设企业的重要地位, 且住总集团融资渠道畅通、综合实力强, 住总集团实际偿债能力极强。

从短期偿债指标看, 截至 2020 年底, 住总集团流动比率和速动比率分别为 130.15%和 55.00%, 分别较上年下降 31.44 个百分点和下降 8.21 个百分点; 截至 2021 年 3 月底上述指标分别上升至 132.46%和 60.34%。2020 年, 住总集团经营现金流动负债比为 6.09%; 截至 2021 年 3 月底, 住总集团现金类资产为 114.38 亿元, 为短期债务的 0.59 倍, 保障能力较弱。整体看, 住总集团面临一定短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看, 2020 年, 住总集团 EBITDA 为 26.11 亿元, 同比下降 4.31%; 全部债务/EBITDA 为 26.80 倍, EBITDA 利息倍数 0.64 倍, 住总集团长期偿债能力弱。

截至 2021 年 3 月底, 住总集团获得银行授信额度为 384.50 亿元, 尚未使用额度为 297.84 亿元, 住总集团间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月底, 住总集团对外担保余额 0.12 亿元, 被担保方系住总集团联营企业, 为国有企业, 经营稳定, 且担保金额小, 住总集团或有负债风险小。

考虑到住总集团作为北京市重要的大型城市建设企业的重要地位, 且住总集团融资渠道畅通、综合实力强, 住总集团实际偿债能力极强。

6. 母公司财务概况

母公司资产和营业收入占合并口径比重较小；所有者权益中其他权益工具占比较大，稳定性较差；负债以流动负债为主，整体债务负担仍重，母公司整体债务负担较重。

截至 2020 年底，母公司资产总额 347.59 亿元，较上年底增长 11.16%，其中，流动资产占比 73.56%、非流动资产占比 26.44%，以流动资产为主。母公司资产总额占住总集团合并口径资产总额的比重为 25.45%。

截至 2020 年底，母公司所有者权益 82.97 亿元，较上年底增长 19.23%，系住总集团发行“20 住总 Y1”公司债券所致，母公司所有者权益占住总集团合并口径所有者权益的比重为 28.37%。从母公司所有者权益构成来看，实收资本占 21.01%，其他权益工具占 55.44%，资本公积占 3.60%，盈余公积占 8.28%。母公司所有者权益中其他权益工具占比仍较高，所有者权益稳定性较差。

截至 2020 年底，母公司负债总额 264.62 亿元，较上年底增长 8.85%，主要系应付账款增长

所致，占住总集团合并口径负债总额的比重为 24.66%。母公司资产负债率 76.13%，全部债务资本化比率 56.88%，较上年底均有所下降，债务负担较重。

2020 年，母公司营业收入 93.81 亿元，同比下降 4.91%，占住总集团合并口径营业收入的比重为 22.17%，利润总额 7.63 亿元，同比增长 341.86%，主要来自投资收益增长所致。

2020 年，母公司经营活动现金流量净额 4.94 亿元，投资活动现金流量净额-7.75 亿元，筹资活动现金流量净额-3.57 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 356.97 亿元，所有者权益为 88.82 亿元；2021 年 1—3 月，母公司营业收入 23.79 亿元，利润总额-0.15 亿元。

八、结论

综合评估，联合资信确定维持住总集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-2 北京住总集团有限责任公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	82.93	111.25	123.47	114.38
资产总额 (亿元)	1219.92	1267.15	1365.76	1380.47
所有者权益 (亿元)	246.82	265.37	292.50	301.74
短期债务 (亿元)	168.61	103.20	198.44	193.23
长期债务 (亿元)	504.06	575.47	501.16	524.21
全部债务 (亿元)	672.67	678.67	699.59	717.44
营业收入 (亿元)	436.02	440.05	423.20	98.95
利润总额 (亿元)	12.52	13.33	12.27	2.49
EBITDA (亿元)	25.18	27.28	26.11	--
经营性净现金流 (亿元)	-49.83	50.32	34.76	-27.26
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	6.28	5.84	5.07	--
存货周转次数 (次)	0.98	0.94	0.90	--
总资产周转次数 (次)	0.37	0.35	0.32	--
现金收入比 (%)	85.83	93.32	104.58	99.28
营业利润率 (%)	8.23	7.79	9.26	7.65
总资本收益率 (%)	2.05	2.24	2.11	--
净资产收益率 (%)	3.65	3.57	3.43	--
长期债务资本化比率 (%)	67.13	68.44	63.15	63.47
全部债务资本化比率 (%)	73.16	71.89	70.52	70.39
资产负债率 (%)	79.77	79.06	78.58	78.14
流动比率 (%)	144.10	161.59	130.15	132.46
速动比率 (%)	51.88	63.20	55.00	60.34
经营现金流动负债比 (%)	-10.72	11.91	6.09	--
现金短期债务比 (倍)	0.49	1.08	0.62	0.59
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.72	0.72	0.64	--
全部债务/EBITDA (倍)	26.71	24.87	26.80	--

注：1.住总集团 2021 年 1-3 月财务数据未经审计；2.本报告将住总集团长期应付款和租赁负债中带息部分纳入长期债务核算

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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本*2 / (2019 年底存货净额+2020 年底存货净额+2020 年底合同资产净额)
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计-存货-合同资产) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 1-4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 2 资产支持票据信用等级设置及其含义

联合资信资产支持票据具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。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。各等级含义如下表所示：

级别设置	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，违约风险极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，违约风险很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高
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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。