

# 信用评级公告

联合〔2022〕7007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”及“18 京住总 ABN001B”信用等级均为 AAA<sub>sf</sub>。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十六日

# 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 2022 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	4.88	4.96	40.40%	40.79%	AAA <sub>sf</sub>	AAA <sub>sf</sub>
18 京住总 ABN001B	7.20	7.20	59.60%	59.21%	AAA <sub>sf</sub>	AAA <sub>sf</sub>
<b>总计</b>	<b>12.08</b>	<b>12.16</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	--	--

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：2022 年 4 月 15 日

票据跟踪基准日：2022 年 4 月 28 日

跟踪期间：2021 年 7 月 27 日—2022 年 5 月 10 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+3 年）

法定到期日：2040 年 4 月 28 日

## 跟踪评级时间

2022 年 7 月 26 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">商业地产资产证券化（单一借款人）评级方法</a>	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”）所涉及的标的物业信用表现、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<sub>sf</sub>。

## 优势

1. **跟踪期内，差额补足人住总集团资信水平稳定，信用水平仍极高。**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，主业保持明显的区域竞争优势，并持续获得外部支持，新签合同规模同比实现增长，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仍起主要信用支持作用。

## 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，且跟踪期内现金流实现情况明显偏离预期，未来租金收入或将继续偏离预期。**跟踪期内，因租金水平和出租率不及预期，标的物业实际毛收入和净收入均明显不及预期。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2~5年，无法覆盖本交

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	111.25	123.47	116.57	92.37
资产总额（亿元）	1267.15	1365.76	1125.42	1132.98
所有者权益（亿元）	265.37	292.50	251.80	259.38
短期债务（亿元）	103.20	198.44	150.99	171.62
长期债务（亿元）	575.47	501.16	343.95	322.83
全部债务（亿元）	678.67	699.59	494.94	494.45
营业收入（亿元）	440.05	423.20	451.25	107.16
利润总额（亿元）	13.33	12.27	12.55	2.66
EBITDA（亿元）	27.28	26.11	26.58	--
经营性净现金流（亿元）	50.32	34.76	145.60	-22.80
营业利润率（%）	7.79	9.26	9.63	6.57
净资产收益率（%）	3.57	3.43	3.89	--
资产负债率（%）	79.06	78.58	77.63	77.11
全部债务资本化比率（%）	71.89	70.52	66.28	65.59
流动比率（%）	161.59	130.15	142.48	137.13
经营现金流流动负债比（%）	11.91	6.09	27.56	--
现金短期债务比（倍）	1.08	0.62	0.77	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	0.72	0.64	0.70	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.87	26.80	18.62	--

注：1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 住总集团 2022 年一季度财务报表未经审计；3. 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；4. 本报告合并口径已将长期应付款和租赁负债中带息部分纳入长期债务核算；5. “--”代表数据不适用  
资料来源：住总集团审计报告、2022 年一季度财务报表和住总集团提供资料

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

易完整存续期间，若承租人提前退租或停止续租，以及受市场环境或疫情影响，租金水平不及预期，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。此外，受北京疫情影响，标的物业将对小微企业进行租金减免，该项减免将对下一期现金流产生不利影响。

2. 跟踪期内，住总集团资产流动性仍偏弱、债务负担仍较重及未来资金支出压力仍较大。住总集团存货（含合同资产）和应收类款项（应收账款+其他应收款+长期应收款）规模大，对资金占用大，住总集团资产流动性偏弱。住总集团全部债务较2020年底大幅下降，但考虑到住总集团所有者权益中可续期债券规模较大，住总集团实际债务负担仍较重。住总集团土地一级开发业务未来待投资规模超过700.00亿元，同时考虑到由该业务产生的长期应收款规模较大，住总集团未来资金支出压力较大。

## 声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，引用的资料主要由委托方或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与委托方构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与委托方不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

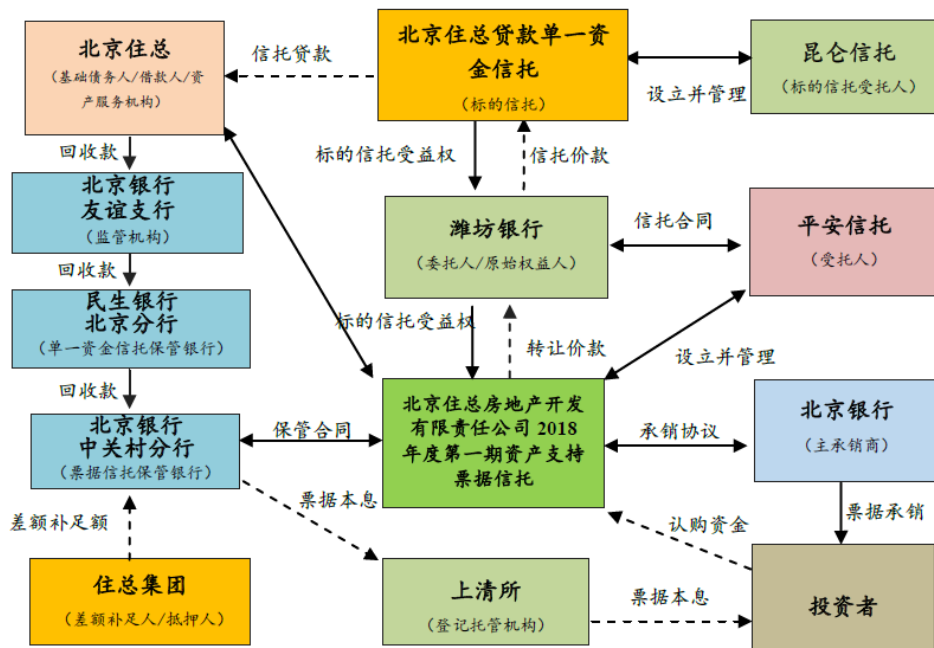
八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

## 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”），委托人潍坊银行股份有限公司（以下简称“潍坊银行”）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；潍坊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<sup>1</sup>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”）以其持有的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；北京住总以其在信托贷款放款日（2018年11月6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

<sup>1</sup> 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%（当前利率为4.80%），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%（当前利率为5.00%），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 截至票据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	当前利率	期限
18京住总ABN001A	5.00	4.88	按半年还本付息	4.80%	3+2+3+3+3+3+3年 (下一兑付日为2022年10月28日, 下一个开放参与日为2023年11月6日)
18京住总ABN001B	7.20	7.20	按半年付息, 到期一次性还本	5.00%	
合计	12.20	12.08	--	--	--

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<sup>2</sup>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<sup>3</sup>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）。根据《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A类资产支持票据提前兑付结果公告》和《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B类资产支持票据提前兑付结果公告》，本票据于2021年7月29日至2021年8月17日进入提前兑付申报期，发起机构未在提前兑付公告期内公告剩余票据提前兑付行权安排；本票据已于2021年10月28日进行利率调整，本票据项下“18京住总ABN001A”和“18京住总ABN001B”调整后利率分别为4.80%和5.00%。

截至票据跟踪基准日，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；质押登记于2018年10月29日办理，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。

跟踪期内，本票据共进行2次兑付（分别为存续期内的第6次兑付和第7次兑付）。第6次兑付日为2021年10月28日，票据信托向“18京住总ABN001A”持有人兑付利息1367.74万元，兑付本金400.00万元，合计分配1767.74万元；向“18京住总ABN001B”持有人兑付利息

2057.62万元，未分配本金。第7次兑付日为2022年4月28日，票据信托向“18京住总ABN001A”持有人兑付利息1177.56万元，兑付本金400.00万元，合计分配1577.56万元；向“18京住总ABN001B”持有人兑付利息1795.07万元，未分配本金。第7次兑付完成后，“18京住总ABN001A”剩余未偿本金48800.00万元，“18京住总ABN001B”剩余未偿本金72000.00万元。第7次兑付后，信托账户中余额412.88万元，

<sup>2</sup> 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。

<sup>3</sup> 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。

根据交易约定，全部作为提前兑付权利维持费<sup>4</sup>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。

### 三、标的物业分析

#### 1. 区域经济与行业分析

2021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；但受新冠疫情持续影响，北京市2021年地区生产总值增速放缓，基础设施投资有所下降；北京市优质写字楼空置率上升，租金单价下降，北京市写字楼运营面临一定挑战。

根据《北京市2021年国民经济和社会发展统计公报》，2021年，北京市全年实现地区生产总值40269.6亿元，按不变价格计算，比上年增长8.5%。其中，第一产业增加值111.3亿元，增长2.7%；第二产业增加值7268.6亿元，增长23.2%；第三产业增加值32889.6亿元，增长5.7%。三次产业构成为0.3:18.0:81.7。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为18.4万元。

2021年，北京市全年固定资产投资（不含农户）比上年增长4.9%。分产业看，第一产业投资下降59.5%；第二产业投资增长38.2%，其中，制造业投资增长68.3%；第三产业投资增长3.0%，其中，卫生和社会工作投资增长22.8%，信息传输、软件和信息技术服务业投资增长20.0%，教育投资增长17.4%。分领域看，民间投资增长6.4%，基础设施投资下降8.9%。

建筑业方面，2021年，北京市全年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13987.7亿元，比上年增长8.4%。其中，在本市完成3617.8亿元，增长15.4%；在外埠完成10369.9亿元，增长6.1%。本年新签合同额20000.4亿元，增长3.1%。

房地产方面，北京市2021年全年房地产开发投资比上年增长5.1%。其中，住宅投资增长8.9%，办公楼投资下降7.6%，商业营业用房投

资下降13.7%。全市房屋施工面积14055.3万平方米，比上年增长1.0%。其中，本年新开工面积1895.9万平方米，下降36.9%。全年房屋竣工面积1983.9万平方米，增长28.3%。

商业地产方面，2020年新冠肺炎疫情的爆发给北京写字楼市场带来自2008年以来最严峻的挑战，租赁活动明显受限，新租需求出现延期或暂时停滞，部分项目延迟入市时间，2020—2021年，北京市优质写字楼新增供应量合计高达235.77万平方米，而吸纳量仅为116.54万平方米。根据Wind数据显示，截至2021年底北京市优质写字楼季度平均空置率为17.10%，同比上升3.30%，优质写字楼季度平均租金为390.20元/平方米/月，同比下降8.75%。

#### 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，土地到期时间为2065年7月26日。截至资产跟踪基准日（2022年4月15日），标的物业可租赁面积为37974.83平方米，其中非自用部分可出租面积为27976.09平方米，较2021年底略微减少1个百分点。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，受疫情和租约集中到期影响，标的物业出租率有一定下降，租金单价基本保持稳定，租金收缴情况良好。

<sup>4</sup> 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。

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 2~5 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。

根据北京住总提供的资料显示，截至 2021 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 2020 年底保持不变。出租率方面，截至 2021 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 2020 年底保持不变。租金单价方面，2021 年标的物业平均租金单价 7.41 元/平方米/天，较 2020 年上升 6.16%。租金收缴率方面，2021 年标的物业租金收缴率 100.00%，较 2020 年维持不变，收缴情况良好。

截至 2022 年 4 月 15 日，标的物业已出租面积 20359.98 平方米，较 2021 年底下降 22.39%，主要系受疫情影响部分租户提前退租且有部分租户租约集中到期所致，出租率为 72.78%。2022 年 1 月 1 日—4 月 15 日，标的物业平均租金单价 7.35 元/平方米/天，较 2021 年略下降 0.81%；租金收缴率仍为 100.00%。

表 2 2020 年—2022 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	2020 年	2021 年	2022 年 4 月 15 日
可出租面积	28249.84	28249.84	27976.09
已出租面积	26232.12	26232.12	20359.98
出租率	92.86%	92.86%	72.78%
平均单价	6.98	7.41	7.35
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 11801.49 平方米，较上次资产跟踪基准日略下降 1.18%，基本保持稳定。2021 年 4 月 16 日—2022 年 4 月 15 日，前五大租户合计租金收入 4860.03 万元，占同期总租金收入的 72.22%。具体情况如下表。

表 3 2021 年 4 月 16 日—2022 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	3646.39	54.19%
租户 2	1410.70	378.46	5.62%
租户 3	1403.12	418.37	6.22%
租户 4	1387.32	176.47	2.62%
租户 5	1293.27	240.34	3.57%
合计	11801.49	4860.03	72.22%

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 2~5 年，占已租面积比重约 84.00%，其中最长期为 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关注。

#### 4. 现金流表现

跟踪期内，因租金水平和出租率不及预期，标的物业实际毛收入和净收入均明显不及预期；现金流已按时足额归集，各期归集金额可以足额覆盖当期票据本息支出。需关注的是，受北京疫情影响，标的物业将对小微企业进行租金减免，该项减免将对下一期现金流产生不利影响。

从毛收入来看，根据北京住总提供的资料，2021 年 4 月 16 日—2022 年 4 月 15 日，标的物业共实现租金毛收入 6729.31 万元，较上期(2020 年 4 月 16 日—2021 年 4 月 15 日)租金毛收入略微下降 1.92%。跟踪期内第一个归集期间(2021 年 4 月 16 日—2021 年 10 月 15 日)，标的物业实现租金毛收入 3109.06 万元，低于预测值(4752.58 万元<sup>5</sup>) 34.58%，主要系因市场环境导致租金增长幅度不及预测所致。第二个归集期间(2021 年 10 月 16 日—2022 年 4 月 15 日)，标的物业实现租金毛收入 3620.25 万元，低于预测值(4825.88 万元) 24.98%，主要系疫情原因出租率与租金单价增长不及预期所致。跟踪期内租金收缴情况良好，收缴率均为 100.00%。

<sup>5</sup> 同期预测租金毛收入：近似取为 2021 年 4 月 1 日—2021 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 2021 年 10 月 1 日

—2022 年 3 月 31 日。下同。



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
2021年4月16日— 2021年10月15日	4752.58	3109.06	-34.58%
2021年10月16日— 2022年4月15日	4825.88	3620.25	-24.98%
合计	<b>9578.46</b>	<b>6729.31</b>	<b>-29.75%</b>

资料来源:北京住总提供,联合资信整理

从净收入来看,根据北京住总提供的资料显示,跟踪期内第一个归集期间,标的物业实现租金净收入 2858.67 万元,低于预测值(3778.61 万元) 24.35%。第二个归集期间,标的物业实现租金净收入 3487.65 万元,低于预测值(3727.13 万元) 6.43%。

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
2021年4月16日—2021 年10月15日	3778.61	2858.67	-24.35%
2021年10月16日—2022 年4月15日	3727.13	3487.65	-6.43%
合计	<b>7505.74</b>	<b>6346.32</b>	<b>-15.45%</b>

资料来源:北京住总提供,联合资信整理

从现金流归集情况来看,跟踪期内第一个归集期间,监管账户归集现金流 4219.91 万元,较同期标的物业租金毛收入高 1110.83 万元;第二个归集期间向监管账户归集现金流 3891.22 万元,较同期标的物业租金毛收入高 270.97 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
2021年4月16日— 2021年10月15日	3109.06	4219.91	1110.85
2021年10月16日— 2022年4月15日	3620.25	3891.22	270.97
合计	<b>6729.31</b>	<b>8111.13</b>	<b>1381.82</b>

资料来源:簿记管理人提供,联合资信整理

从覆盖情况来看,上述两个归集期间,标的

物业租金毛收入对“18京住总 ABN001A”本息支出的覆盖倍数分别为 1.76 倍和 2.29 倍,可覆盖当期“18京住总 ABN001A”的本息兑付;对“18京住总 ABN001A”和“18京住总 ABN001B”合计本息支出的覆盖倍数分别为 0.81 倍和 1.07 倍,“18京住总 ABN001B”期间部分期次利息的支付来源于北京住总的其他经营收入。具体情况详见下表。

表7 跟踪期内标的物业租金收入对“18京住总ABN001A”当期本息覆盖情况(单位:万元)

归集期数	实际毛收入	覆盖倍数	实际净收入	覆盖倍数
1	3109.06	1.76	2858.67	1.62
2	3620.25	2.29	3487.65	2.21

资料来源:北京住总提供,联合资信整理

表8 跟踪期内标的物业租金收入对优先级资产支持票据当期本息覆盖情况(单位:万元)

归集期数	实际毛收入	覆盖倍数	实际净收入	覆盖倍数
1	3109.06	0.81	2858.67	0.75
2	3620.25	1.07	3487.65	1.03

资料来源:北京住总提供,联合资信整理

由于 2022 年 4 月底以来北京疫情反复,根据北京住总提供的《北京市人民政府国有资产监督管理委员会等 7 部门关于减免服务业小微企业和个体工商户房屋租金有关事项的通知》,标的物业预计对小微企业 2022 年 1~6 月份的租金进行减免,涉及金额预计约为 630 万元,该项减免将对下一期现金流产生不利影响。此外,后续仍需关注北京市发生区域性新冠肺炎疫情或将对标的物业的运营产生的影响,或将引起标的物业无法正常营业、租户要求减免部分租金等不利情况,最终导致现金流实现情况偏离预期。联合资信将对未来标的物业运营情况保持关注。

## 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”及“18京住总

ABN001B”剩余各期的本息支出，对“18京住总 ABN001A”剩余各期本息支出保障程度较好，对“18京住总 ABN001B”剩余各期本息支出保障程度弱。抵押担保措施对票据本金偿付的保障程度略有提高，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情况，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9 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 8 个	4048.72	2.09	1.08	第 24 个	5505.93	2.12	1.25
第 9 个	4046.87	2.12	1.09	第 25 个	5431.99	2.14	1.25
第 10 个	4486.21	1.79	1.04	第 26 个	5670.22	2.26	1.31
第 11 个	4431.55	1.79	1.03	第 27 个	5632.11	2.28	1.32
第 12 个	4588.27	1.87	1.08	第 28 个	5832.56	1.99	1.23
第 13 个	4532.07	1.87	1.08	第 29 个	5761.01	2.01	1.24
第 14 个	4730.18	1.97	1.12	第 30 个	6012.85	2.13	1.30
第 15 个	4666.74	1.97	1.12	第 31 个	5932.20	2.15	1.30
第 16 个	4871.05	2.07	1.17	第 32 个	6191.11	2.28	1.37
第 17 个	4805.71	2.08	1.17	第 33 个	6108.13	2.30	1.37
第 18 个	5016.72	2.19	1.22	第 34 个	6373.96	2.44	1.44
第 19 个	4982.98	2.20	1.22	第 35 个	6331.33	2.48	1.45
第 20 个	5187.64	2.31	1.28	第 36 个	6558.13	2.18	1.36
第 21 个	5121.42	1.89	1.14	第 37 个	6477.54	2.21	1.37
第 22 个	5346.11	2.00	1.19	第 38 个	6761.84	2.36	1.45
第 23 个	5274.34	2.01	1.19	第 39 个	6671.03	2.02	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 1.79 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”期间本息支出除最后一期的覆盖倍数均在 1.03 倍（含）以上，保障程度弱。

表 10 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	调整后预测租金净收入	“18京住总 ABN001A”本息 DSCR	“18京住总 ABN001B”本息 DSCR	兑付日	调整后预测租金净收入	“18京住总 ABN001A”本息 DSCR	“18京住总 ABN001B”本息 DSCR
第 8 个	2834.10	1.47	0.76	第 24 个	3854.15	1.49	0.88
第 9 个	2832.81	1.48	0.76	第 25 个	3802.39	1.50	0.88
第 10 个	3140.35	1.25	0.73	第 26 个	3969.15	1.58	0.92
第 11 个	3102.09	1.25	0.72	第 27 个	3942.48	1.60	0.92
第 12 个	3211.79	1.31	0.75	第 28 个	4082.79	1.39	0.86
第 13 个	3172.45	1.31	0.75	第 29 个	4032.71	1.41	0.86
第 14 个	3311.13	1.38	0.79	第 30 个	4209.00	1.49	0.91
第 15 个	3266.72	1.38	0.79	第 31 个	4152.54	1.50	0.91
第 16 个	3409.74	1.45	0.82	第 32 个	4333.78	1.60	0.96

第 17 个	3364.00	1.46	0.82	第 33 个	4275.69	1.61	0.96
第 18 个	3511.70	1.53	0.86	第 34 个	4461.77	1.71	1.01
第 19 个	3488.09	1.54	0.86	第 35 个	4431.93	1.74	1.02
第 20 个	3631.35	1.62	0.90	第 36 个	4590.69	1.53	0.96
第 21 个	3584.99	1.33	0.80	第 37 个	4534.28	1.55	0.96
第 22 个	3742.28	1.40	0.84	第 38 个	4733.29	1.65	1.01
第 23 个	3692.04	1.41	0.84	第 39 个	4669.72	1.42	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 1.25 倍以上，保障程度尚可；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”的违约概率仍属极低。

## 2. 抵押率

北京首佳房地产评估有限公司（以下简称“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跟踪评估，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无变化。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（4.88 亿元）LTV 为 25.95%，“18 京住总 ABN001A”与“18 京住总 ABN001B”合计剩余本金（12.08 亿元）LTV 为 64.24%，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）

跟踪期内，本票据信托差额补足人住总集团的主体长期信用等级维持为 AAA，评级展望为稳定。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”仍具有主要信用支持作用。

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”）仍为住总集团唯一股东，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”）。截至 2022 年 3 月底，住总集团注册资本和实收资本较 2020 年底无变化，仍均为 17.43 亿元。

截至 2021 年底，住总集团合并资产总额

1125.42 亿元，所有者权益 251.80 亿元（含少数股东权益 106.94 亿元）；2021 年，住总集团实现营业总收入 451.25 亿元，利润总额 12.55 亿元。

截至 2022 年 3 月底，住总集团合并资产总额 1132.98 亿元，所有者权益 259.38 亿元（含少数股东权益 112.34 亿元）；2022 年 1—3 月，住总集团实现营业总收入 107.16 亿元，利润总额 2.66 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业务板块。跟踪期内，住总集团外部发展环境良好，主业保持明显的区域竞争优势，并持续获得外部支持，新签合同规模同比实现增长，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

性仍偏弱、债务负担仍较重及未来资金支出压力仍较大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

随着北京城市副中心、雄安新区以及京津冀协同发展的持续推进，住总集团现有业务的经济效益以及未来业务承揽规模均有望提升。

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。

## 优势

**1.跟踪期内，住总集团外部发展环境良好。**2021年，北京市实现地区生产总值 40269.6 亿元，较上年增长 8.5%。2021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 13987.7 亿元，比上年增长 8.4%。住总集团外部发展环境良好。

**2.跟踪期内，住总集团保持既有业务优势，并继续获得外部支持。**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。2021年及 2022年一季，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合计实现收入 108.08 亿元。此外，2021年及 2022年一季，住总集团收到政府补助共计 0.48 亿元。

**3.跟踪期内，住总集团新签合同规模同比增长，对未来收入形成良好支撑。**2021年，住总集团新签建筑施工合同金额为 306.51 亿元，同比增长 9.39%，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 2022年 3月底，住总集团存货（含合同资产）和应收类款项（应收账款+其他应收款+长期应收款）规模大，占资产总额的比重合计 73.18%，对资金占用大，住总集团资产流动性偏弱。

**2.跟踪期内，住总集团有息债务规模有所下降，但债务负担仍较重。**截至 2022年 3月底，住总集团全部债务 494.45 亿元，较 2020年底大幅下降，资产负债率和全部债务资本化比率分别降至 77.11%和 65.59%；但考虑到住总集团所有者权益中永续期债券规模较大，住总集团实际债务负担仍较重。

**3.未来资金支出压力较大。**截至 2022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 700.00 亿元，同时考虑到由该业务产生的长期应收款规模较大，住总集团未来资金支出压力较大。

## 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。2021年，北京住总实现营业收入 30.06 亿元。其中，房地产开发业务收入为 29.92 亿元，占比 99.53%；土地一级开发业务收入为 0.06 亿

元，占比 0.20%；其他业务收入为 0.08 亿元，占比 0.27%。

截至 2021年底，北京住总资产为 292.41 亿元，较年初增加 1.42%。其中，流动资产占比 69.94%，非流动资产占比 30.06%，仍以流动资产为主；总负债为 233.40 亿元，较年初基本持平；所有者权益为 59.01 亿元，较年初增加 7.39%；资产负债率为 79.82%。2021年，北京住总实现营业收入 30.06 亿元，较上年减少 25.13%；实现利润总额 3.96 亿元，较上年下降 0.25 个百分点；经营活动净现金流 26.81 亿元，投资活动净现金流 1.71 亿元，筹资活动净现金

流-29.65 亿元。

以 2021 年底财务数据为基础，北京住总所有者权益对优先级资产支持票据剩余本金（12.08 亿元）的覆盖倍数为 4.88 倍，经营活动现金流入对优先级资产支持票据剩余本金的覆盖倍数为 6.70 倍。

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 2022 年 4 月 19 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，未触发受托人解任事件。

截至 2021 年底，平安信托注册资金 130 亿元，第一大股东为中国平安保险（集团）股份有限公司，持股 99.88%。

截至 2021 年底，平安信托资产合计 3052.46 亿元，较年初增加 25.22%；总负债 2326.75 亿元，较年初增加 28.64%；所有者权益 725.71 亿元，较年初增加 15.39%。2021 年，平安信托实现营业收入 232.91 亿元，净利润 48.19 亿元。

截至 2021 年底，平安信托合计管理信托资产 4613.12 亿元，其中，主动管理型信托资产合计 3656.55 亿元，被动管理型信托资产合计 956.58 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，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。

2022 年 4 月 7 日，北京银行股份有限公司（以下简称“北京银行”）法定代表人变更为霍学文。

截至 2021 年底，北京银行资产总额 3.06 万亿元，较年初增长 5.48%；实现营业收入 662.75 亿元，同比增长 3.07%；实现归属母公司股东的净利润 222.26 亿元，同比增长 3.45%；资本充足

率 14.63%，较年初提升 3.14 个百分点。截至 2021 年底，北京银行不良贷款率 1.44%，较年初下降 0.13 个百分点；逾期贷款率 1.75%，较年初下降 0.14 个百分点；北京银行不良贷款新发生额 203 亿元，较上年减少 25 亿元；北京银行拨备覆盖率 210.22%。截至 2021 年底，北京银行托管资产规模为 11758.11 亿元，托管业务实现税后中间业务收入 9.29 亿元。

截至 2022 年 3 月末，北京银行资产总额 31399.10 亿元，较上年末增长 2.65%；负债总额 28362.33 亿元，较上年末增长 2.69%。2022 年 1—3 月，北京银行实现营业收入 176.22 亿元，同比增长 2.07%，实现归属于母公司股东净利润 73.53 亿元，同比增长 6.60%。截至 2022 年 3 月底，北京银行不良贷款率 1.44%，较年初持平；拨备覆盖率 211.50%，较年初上升 1.28 个百分点；拨贷比 3.04%，较年初上升 0.01 个百分点。

## 4. 单一资金信托保管银行

### 跟踪期内，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。

2021 年 9 月 27 日，中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）注册资本增加至 437.82 亿元。

截至 2021 年底，民生银行资产总额 69527.86 亿元，比上年末增加 0.04%；其中发放贷款和垫款总额 40456.92 亿元，比上年末增加 4.98%，在资产总额中占比 58.19%，比上年末上升 2.74 个百分点。负债总额 63662.47 亿元，比上年末减少 0.67%；吸收存款总额 37757.61 亿元，比上年末增加 1.28%，在负债总额中占比 59.31%，比上年末上升 1.14 个百分点，其中个人存款在吸收存款总额中占比 21.86%，比上年末上升 1.51 个百分点。2021 年，本集团实现归属于本行股东的净利润 343.81 亿元，同比增加 0.72 亿元，增幅 0.21%；实现营业收入 1688.04 亿元，同比减少 161.47 亿元，降幅 8.73%。

截至 2022 年 3 月底，民生银行资产总额

71576.98 亿元，比上年末增加 2.95%，其中，发放贷款和垫款总额 41893.99 亿元，在总资产中占比 58.53%。民生银行负债总额 65589.51 亿元，比上年末增加 3.03%。2022 年，民生银行实现归

属于本行股东的净利润 137.24 亿元，同比下降 6.94%；实现营业收入 366.34 亿元，同比下降 14.95%。

## 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<sub>sf</sub>，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，违约概率均极低。

## 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“公司”）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”）仍为公司唯一股东，持股比例为 100.00%，公司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”）。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本较 2020 年底无变化，仍均为 17.43 亿元。

跟踪期内，公司主要经营范围和组织架构未发生重大变化。截至 2022 年 3 月底，公司党委下设巡察办公室、纪检监察部、党委组织部、党委宣传部、团委、工会和党委办公室；公司本部内设 18 个职能部门，包括财务部、资金管理中心、审计部和人力资源部等；公司经营业务主要由下属 8 个集团公司事业部负责，包括工程总承包部、工程总承包二部、轨道交通市政工程总承包部、市政道桥总工程师部、海外建设工程部、房地产经营部、建筑设计研究院和人力资源开发服务中心；公司合并范围一级子公司共计 36 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 1125.42 亿元，所有者权益 251.80 亿元（含少数股东权益 106.94 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 451.25 亿元，利润总额 12.55 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 1132.98 亿元，所有者权益 259.38 亿元（含少数股东权益 112.34 亿元）；2022 年 1—3 月，公司

实现营业总收入 107.16 亿元，利润总额 2.66 亿元。

公司注册地址：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分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

#### 三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50

制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注: 1. GDP 数据为当季值, 其他数据均为累计同比增速; 2. GDP 总额按现价计算, 同比增速按不变价计算; 3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计; 4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值; 5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速; 6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速  
资料来源: 联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

**需求端, 消费市场受到疫情冲击较大, 固定资产投资增速处于相对高位, 出口仍保持较高景气度。**

消费方面, 2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元, 同比增长 3.27%, 不及上年同期两年平均增速水平 (4.14%), 主要是 3 月疫情对消费, 特别是餐饮等聚集型服务消费, 造成了较大冲击。投资方面, 2022 年一季度全国固定资产投资 (不含农户) 10.49 万亿元, 同比增长 9.30%, 处于相对高位。其中, 房地产开发投资继续探底; 基建投资明显发力, 体现了“稳增长”政策拉动投资的作用; 制造业投资仍处高位, 但 3 月边际回落。外贸方面, 出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元, 同比增长 13.00%。其中, 出口 8209.20 亿美元, 同比增长 15.80%; 进口 6579.80 亿美元, 同比增长 9.60%; 贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳, PPI 同比涨幅逐月回落。**

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%, 猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%, 各月同比增速回落幅度有所收敛; PPI 环比由降转升, 上行动力增强, 输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动, 带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张, 财政前置节奏明显。**

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元, 比上年同期多增 1.77 万亿元; 3 月末社融规模存量同比增长 10.60%, 增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看, 财政前置带动政府债券净融资大幅增长, 是支撑社融扩张的主要动力, 一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳, 民生等重点领域支出得到有力保障。**

2022 年一季度, 全国一般公共预算收入 6.20 万亿元, 同比增长 8.60%, 财政收入运行总体平稳。其中, 全国税收收入 5.25 万亿元, 同比增长 7.70%, 主要是受工业企业利润增长带动, 但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面, 2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元, 同比增长 8.30%, 为全年预算的 23.80%, 进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障, 科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大, 居民收入稳定增长。**

2022 年一季度, 城镇调查失业率均值为 5.53%, 其中 1 月、2 月就业情况总体稳定, 调查失业率分别为 5.30%、5.50%, 接近上年同期水平, 环比小幅上升, 符合季节性变化规律; 而



3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠

加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

## 三、行业及区域环境分析

### 1. 建筑行业分析

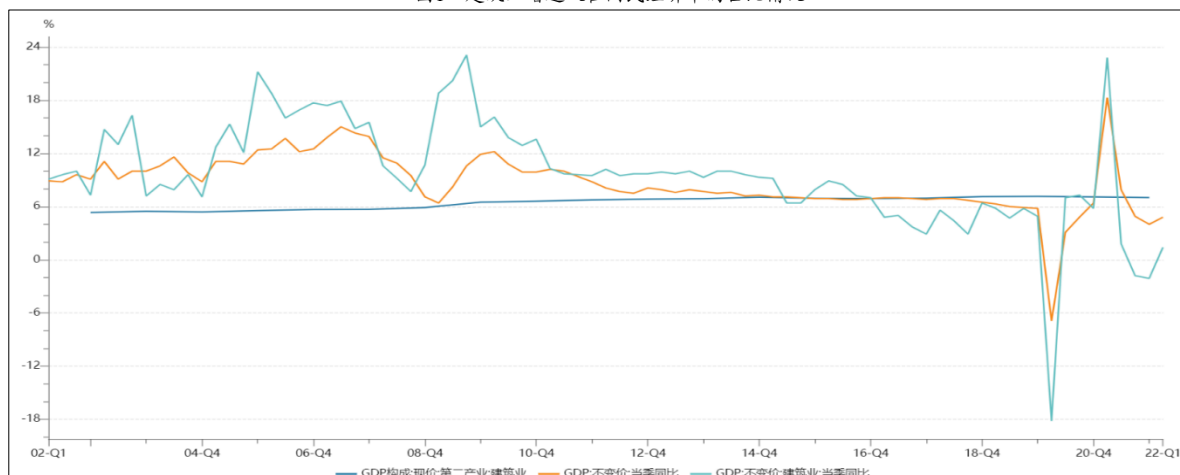
#### (1) 建筑业发展概况

**建筑业周期性明显，在经济下行期间，建筑业受到的冲击较大。未来，在经济增速下行的背景下，建筑业增速或将持续放缓。**

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同。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。受2020年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大。2021年以来，建筑业增加值单季增速持续下降，一季度、二季度、三季度及四季度增速分别为22.80%、1.80%、-1.80%和-2.10%，三季度和四季度增速同比均呈现负增长。2022年一季度增速由负转正，为1.40%，但仍未回到疫情前增长态势，建筑业增速或将持续放缓。

从建筑业对GDP增长的贡献情况来看，自2011年以来，建筑业增加值占GDP的比例始终保持在6.75%以上，2020年创历史新高，为7.18%，2021年为7.01%。2022年一季度，建筑业实现增加值13029.00亿元，占GDP比例下降至4.82%。

图1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况



资料来源: wind 数据

(2) 上游原材料供给及下游需求

2021年，随着复产复工带动下游需求逐步恢复，水泥和钢铁价格快速回升，但10月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。

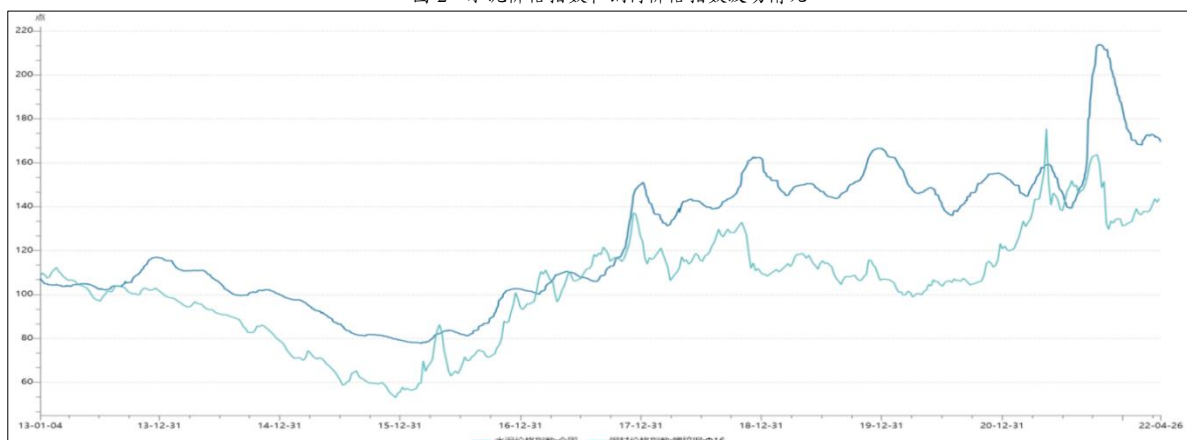
建筑施工企业的上游原材料主要为各类建材，其中钢筋和水泥一般对建筑总造价的影响超过30%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑施工企业成本的影响较大。

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。2021年初水泥价格整体季节性下降，3月下旬开始随需求上涨价格有所回升，5月后进入淡季，价格进入了较长的下行区间；8月后需求上涨，但供给受能耗双控等政策性因素影响而下降，同时叠加煤炭价格大幅上涨，水泥价格上涨至历史新高；10月底以来，受需求下降及煤炭价格大幅下调影响，水泥价格持续下降。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”和“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。2021年，钢铁供需两端均呈现先增后降态势，钢材价格呈现先升后降、大幅波动态势。具体来看，一季度钢材价格开启上涨态势；二季度环保限产，同时叠加下游用钢需求和投机需求旺盛，供需紧张推动钢材价格持续上涨；此后，随着国家出台一系列调控政策以及下游需求放缓，钢材价格有所回落，但由于原材料焦炭价格快速攀升至历史高位，对钢材价格形成一定支撑；10月底以来，焦炭价格在政府干预下明显下降，同时叠加用钢需求下降，钢材价格大幅回落，但仍高于上年同期水平。

总体来看，水泥、钢铁价格波动较大，2021年以来随着经济及建筑业复苏带动需求的稳步提升，水泥、钢铁价格快速回暖，但10月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。

图2 水泥价格指数和钢材价格指数波动情况



资料来源：wind 数据

2021年，房地产开发投资和基建投资增速均有所回落。房地产开发投资和拿地支出继续下降，回落趋势受政策调控影响或将延续；基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

2021年，全国完成房地产开发投资147602.08亿元，同比增长4.40%，增速较上年下降2.6个百分点，增速低于固定资产投资整体增速0.5个百分点，增速下降明显，创2016年以来增速新低。2022

年一季度，房地产开发投资增速进一步下降至0.70%，增速低于固定资产投资整体增速8.6个百分点，房地产开发投资对固定资产投资的拉动作用明显弱化。同时，房地产新开工面积增速出现负增长，2021年和2022年一季度增速分别为-11.40%和-17.50%，增速进一步下降。从拿地情况来看，2021年购置土地面积同比下降15.50%，2022年一季度同比下降41.80%，房企拿地热情继续低迷。从销售情况来看，2021年商品房销售面积和销售额分别同

比增长 1.90% 和 4.80%，增速较上年分别下降 0.7 个百分点和 3.9 个百分点，2022 年一季度商品房销售面积和销售额增速均由正转负，增速分别为 -13.80% 和 -22.70%。

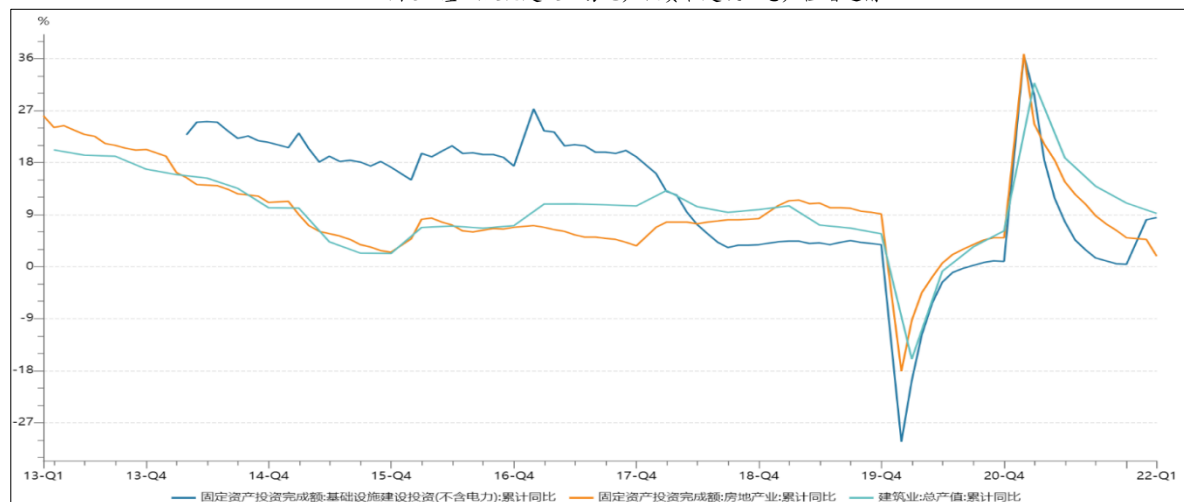
2021 年以来，房地产开发行业出现基本面明显弱化的情况，虽然 2021 年底调控政策有所松动，但高债务压力使得房地产行业流动性仍然承压，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足的问题，并且拿地和销售数据继续走弱对未来新开工面积形成较大抑制，房地产开发投资或将延续下行趋势。

2021 年，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长 0.40%，增速较上年小幅下降 0.5 个

百分点；2022 年一季度增速回升明显，为 8.50%，主要由于“稳增长”政策发力，财政支持资金到位。2022 年宏观政策定调为稳健有效，国民经济稳字当头，实施积极的财政政策和稳健的货币政策。2022 年一季度人民贷款增加值为 8.34 万亿元，同比增加 6636.00 亿元；一季度社会融资规模量累计为 12.06 万亿元，累计增速为 18.00%，其中政府债券累计增速为 140.00%。

受益于资金面回暖及政策支持，2022 年基建投资将成为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

图 3 基础设施建设、房地产投资和建筑业总产值增速情况



资料来源: wind 数据

### (3) 建筑施工行业竞争态势分析

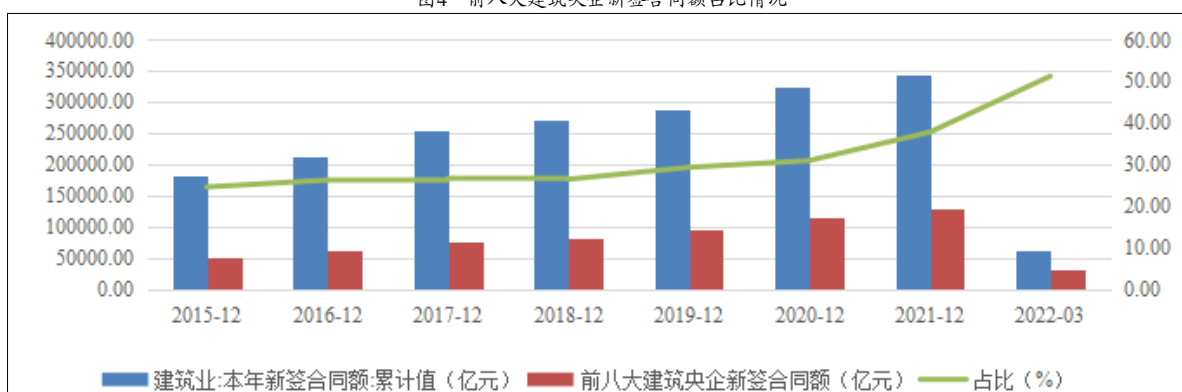
在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业，将持续面临整体下行的压力。“稳增长”行情将围绕建筑央企展开，未来行业集中度将进一步提升，市场份额将继续向央企集中。

在国内面临三重压力，国际环境更趋复杂严峻和不确定性增加的背景下，2021 年下半年以来，我国经济显著下行，三大需求均呈现收缩态势。政府工作报告提出 2022 年 GDP 增长 5.5% 左右的目标，为近 30 年来最低的预期目标。

在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为由

需求驱动的行业，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。从全国建筑企业新签合同数据来看，行业集中持续提升。近年来，前八大建筑施工央企新签合同额占全国建筑业新签合同额比重持续提升，2021 年比重为 37.88%，2022 年一季度进一步上升至 51.30%。未来，“稳增长”行情将依旧围绕建筑央企展开，建筑央企经营呈现较强韧性。2022 年一季度，央企新签订单在基建投资回暖的带动下有所改善，也侧面反应了基建需求的改善，预计未来建筑业市场份额将继续向央企集中。

图4 前八大建筑央企新签合同额占比情况



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

2021年以来，全国经济在受到疫情冲击之后持续修复但整体下行压力不减，建筑业增速继续走低，行业增加值占国内生产总值的比重有所下降。短期来看，房地产投资回落趋势或将延续，基建投资作为“稳增长”重要抓手增速或将保持较高水平，基建领域将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看，在经济增速持续下行的压力下，建筑行业集中度将进一步提升，但建筑业未来增速或将持续放缓。

#### 2. 区域经济分析

**2021年，北京市经济水平稳定增长，产业结构不断优化，建筑业总产值保持增长，增速较受疫情影响较大的2020年度有所恢复，为公司提供了良好的外部环境。**

2021年，北京市实现地区生产总值40269.6亿元，同比增长8.5%。其中，第一产业增加值111.3亿元，同比增长2.7%；第二产业增加值7268.6亿元，同比增长23.2%；第三产业增加值32889.6亿元，同比增长5.7%。三次产业构成为0.3:18.0:81.7。

2021年，北京市全年实现工业增加值5692.5亿元，按不变价格计算，同比增长31.0%。其中，规模以上工业增加值增长31.0%。建筑业方面，2021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13987.7亿元，同比增长8.4%。其中，在北京市完成3617.8亿元，同比增长15.4%；在外埠完成10369.9亿元，同比增长6.1%。2021年新签订合同额20000.4

亿元，同比增长3.1%。

固定资产投资方面，2021年，北京市固定资产投资比上年增长4.9%。分产业看，第一产业投资下降59.5%；第二产业投资增长38.2%，其中，制造业投资增长68.3%；第三产业投资增长3.0%。房地产开发方面，2021年北京市房地产开发投资比上年增长5.1%。其中，住宅投资增长8.9%，办公楼投资下降7.6%，商业营业用房投资下降13.7%。北京市房屋施工面积14055.3万平方米，比上年增长1.0%。其中，2021年新开工面积1895.9万平方米，同比下降36.9%。房屋竣工面积1983.9万平方米，同比增长28.3%。

#### 四、基础素质分析

##### 1. 产权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，公司股东仍为城建集团，公司实际控制人仍为北京市国资委。截至2022年3月底，公司注册资本及实收资本均为17.43亿元。

##### 2. 企业规模及竞争力

**跟踪期内，公司资质情况未发生重大变化，在建筑施工行业保持很强的综合竞争实力以及明显的区域优势。**

公司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，公司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，公司还拥有建筑装修装饰工程专业承包一级资质、机电设备安装工程专业承包一级资质、

钢结构工程专业承包一级资质和地基与基础工程专业承包一级资质；公司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。公司施工规模大，同时拥有从项目设计、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很强。

公司具有丰富的建筑施工经验，并具有明显的区域竞争优势。公司曾参与人民大会堂、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年公司组成联合体中标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. 企业信用记录

**公司本部及重要子公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司及重要子公司被列入全国失信被执行人名单。**

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91110000101110751A），截至2022年5月10日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷产品中存在40笔关注类贷款记录，根据公司提供的说明，关注类贷款均于2004—2010年产生，为公司贷款到期后的展期业务，公司在展期到期后已如期还款。整体看，公司本部过往债务履约情况良好。

根据子公司北京住总房地产开发有限责任公司（以下简称“住总房开公司”）提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：911100007334658418），截至2022年4月19日，住总房开公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷产品中存在17笔关注类贷款记录，系2012年以前的贷款，均已正常还款。

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，公司无逾期或违约记录，履

约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司及住总房开公司被列入全国失信被执行人名单。

## 五、管理分析

**跟踪期内，公司在治理结构和管理制度等方面无重大变化；董事会人员发生调整，相关人员变动对公司经营无重大不利影响。**

2021年12月，公司董事会成员发生变更，张云栋、欧阳海婴和沈立峰被任命为公司董事，雷红宇不再担任公司董事。截至2022年3月底，公司董事会由周泽光、谢夫海、龚雁等7名成员构成。上述董事会人员变更系城建集团按照《北京市国企改革三年行动实施方案（2020—2022）》中“加快实现董事会应建尽建、配齐建强，外部董事原则上占多数”的要求进行调整，有利于完善公司法人治理结构，规范董事会工作，对公司日生产经营不产生不利影响。

除上述人员调整外，公司法人治理结构和主要管理制度方面未发生重大变化。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

**2021年，公司营业总收入同比有所增长，建筑施工业务仍为公司第一大收入来源；各业务板块毛利率较为稳定，整体经营情况稳健。**

2021年，公司实现营业总收入451.25亿元，同比增长6.63%。从收入构成来看，公司建筑施工收入同比增长17.20%，主要系2020年受疫情影响开工量减少及2021年公司施工板块加大市场拓展力度所致，工程施工业务仍为公司第一大收入来源，收入占比进一步提升。公司房地产开发业务收入同比下降2.89%，变动较小；生产性服务及其他业务实现收入132.63亿元，同比小幅增长。

从毛利率水平看，2021年，公司综合毛利率为10.33%，同比变动不大。分板块看，建筑施工业务毛利率较为稳定；房地产开发毛利率为16.53%，同比提升0.83个百分点；生产性服务及其他业务小幅提升至6.90%，主要系2020年

毛利率较高的租金收入受疫情影响进行减免，2021年有所恢复所致。

2022年1—3月，公司实现营业总收入107.16亿元，较上年同期增长8.29%；综合毛利

率为6.84%，较上年同期的10.29%下降3.45个百分点，主要系建筑施工业务收入成本确认时点存在差异导致板块毛利率波动较大所致。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
建筑施工	157.65	37.25	8.38	184.76	40.94	8.29	47.47	44.30	3.94
房地产开发	137.85	32.57	15.70	133.86	29.67	16.53	23.30	21.74	17.07
生产性服务及其他	127.70	30.18	6.49	132.63	29.39	6.90	36.39	33.96	4.08
合计	423.20	100.00	10.19	451.25	100.00	10.33	107.16	100.00	6.84

注：其他收入主要包括出租和咨询费收入，规模较小  
资料来源：公司提供

## 2. 业务经营分析

### (1) 建筑施工业务

**跟踪期内，公司建筑施工板块收入规模稳定增长，新签合同规模同比实现增长，为公司业务发展及未来收入增长提供支撑。**

公司建筑施工业务经营主体主要为公司本部及下属多家子公司，公司及下属子公司拥有房屋建筑工程施工总承包特级资质、建筑装饰装修工程专业承包一级、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，公司建筑施工业务在营销模式、采购方式及结算模式方面均未发生变化。

公司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”）。跟踪期内，公司建筑施工收入仍以建安工程收入为主，占比约为80.00%。

表3 建筑施工板块收入构成情况

项目	2020年		2021年		2022年1—3月	
	收入(亿元)	占比(%)	收入(亿元)	占比(%)	收入(亿元)	占比(%)
建安工程	128.54	81.53	148.36	80.30	37.85	79.73
市政工程	29.11	18.47	36.40	19.70	9.62	20.27
合计	157.65	100.00	184.76	100.00	47.47	100.00

资料来源：公司提供

公司在建的建安工程主要位于北京的丰台区、通州区、密云区和昌平区等。截至2022年3月底，公司在建建安工程中，前十大在建建安

工程合同总金额为88.82亿元，累计施工产值23.51亿元。

表4 截至2022年3月底公司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）E#地块第二标段	北京市保障性住房建设投资有限公司	9.23	0.01	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	1.97	北京市海淀区
3	中国北方环保产业基地工程	青岛临空开发投资有限公司	18.86	1.04	山东省青岛市
4	丰台区长辛店镇张郭庄村A区FT00-0203-6145FT00-0203-6159地块R2二类居住用地项目	北京首开卓越盈泰置业有限公司	3.22	0.11	北京市丰台区
5	桐城双新产业园工程项目	桐城双新经济开发区建设发展有限公司	2.79	0.38	安徽省桐城市
6	昌平生命谷产业基地（1#办公实验楼等17项）项目	北京中科创新置业有限公司	9.40	0.01	北京市昌平区

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	4.16	2.16	北京市密云区
8	朝阳区姚家园新村 C、H 组团定向安置房	北京聚鑫城房地产开发有限责任公司	13.40	2.75	北京市朝阳区
9	北京市密云区檀营乡 6005 地块 R2 二类居住用地项目	北京祥鼎置业有限公司	7.56	0.03	北京市密云区
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	15.05	北京市丰台区
<b>合计</b>			<b>88.82</b>	<b>23.51</b>	--

资料来源：公司提供

市政工程领域，公司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业务，拥有多台先进的盾构机。截至 2022 年 3 月底，公司在建市政工程中，前十大在建市政工程合同总金额为 99.68 亿元，累计施工产值 49.22 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等项目。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，该业务发展前景良好。

表 5 截至 2022 年 3 月底公司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	国道 109 新线高速公路（西六环路-市界段）工程第九工区 01 标段	中铁京西（北京）高速公路发展有限公司	9.65	4.40	北京市门头沟区
2	国道 109 新线高速公路（西六环路-市界段）工程第九工区 02 标段	中铁京西（北京）高速公路发展有限公司	4.32	1.94	北京市门头沟区
3	国道 109 新线高速公路（西六环路-市界段）工程第九工区 03 标段	中铁京西（北京）高速公路发展有限公司	5.41	2.30	北京市门头沟区
4	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	6.67	5.27	北京市朝阳区
5	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	5.51	5.52	北京市朝阳区
6	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	5.56	2.39	北京市平谷区
7	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	3.26	3.24	北京市大兴区
8	北京城市副中心站综合交通枢纽工程施工 03 标段联合体项目	北京市轨道交通建设管理有限公司	27.88	4.07	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	21.35	17.23	北京市朝阳区
10	轨道交通 22 号线（平谷线）工程土建施工 02 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	10.07	2.86	北京市平谷区
<b>合计</b>			<b>99.68</b>	<b>49.22</b>	--

资料来源：公司提供

PPP 项目方面，截至 2022 年 3 月底，公司参与的 PPP 项目共 4 个，主要为公司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，公司出资比例较小，均未纳入公司合并范围。公司参与的 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 项目回款风险较小。

从新签合同额看，公司承接了京津冀范围内多项重点项目，新签合同规模大，能满足建筑施工工程业务增长的需要。公司新签合同以建安工程为主，业务结构保持稳定。从新签合同区域分

布看，2021 年，公司新签合同仍主要集中在北京市内区域，但占比降至 58.00%，较以前年度下降较多；新签外省市合同额同比大幅增长 102.55% 至 124.57 亿元，主要系当年公司在青岛市、保定涞源县、石家庄市、安徽桐城市等地新签合同金额较大所致。2022 年 1—3 月，公司新签合同额分布在北京市内和外省市的占比分别为 75.26% 和 23.83%，北京市仍为公司建筑施工业务开展的核心区域。

表 6 公司建筑施工新签合同情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
建安工程	233.32	248.33	41.55
市政工程	46.89	58.18	15.36
合计	280.21	306.51	56.91

资料来源: 公司提供

## (2) 房地产开发业务

跟踪期内, 公司房地产开发业务收入有所下降, 在售保障房业务已基本销售完毕, 商品房开发项目仍以北京区域为主, 销售回款情况良好, 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。此外, 公司土地一级开发业务 2021 年实现较大规模的项目回款, 使得公司债务规模明显降低, 但土地一级开发业务未来资金支出规模仍较大, 收入实现受政策影响存在一定

## 不确定性。

公司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。2021 年, 公司房地产开发业务实现收入 133.86 亿元, 同比小幅下滑。其中, 保障房开发收入主要来自前期部分项目差价的补结, 不涉及成本结转, 因此收入规模较小但毛利率很高; 商品房开发收入同比大幅增长, 主要系当期交房规模较大所致; 土地一级开发收入主要来源于天津武清杨村旧城改造项目和两站一街项目的收入结转。同期, 公司房地产开发业务毛利率较上年上升至 16.53%, 主要系毛利率较高的商品房开发收入占比提升所致。

2022 年 1-3 月, 公司房地产开发板块实现收入 23.30 亿元, 毛利率为 17.07%。

表 7 公司房地产开发板块收入及毛利率情况

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年 1-3 月	
	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)
保障房开发	27.60	14.86	1.26	92.06	0.01	36.48
商品房开发	54.20	23.35	81.47	20.71	12.50	15.27
土地一级开发	56.05	8.70	51.13	8.02	9.66	10.31
其他	--	--	--	--	1.13	95.03
合计	137.85	15.70	133.86	16.53	23.30	17.07

资料来源: 公司提供

跟踪期内, 公司保障房和商品房开发仍主要由子公司住总房开公司、北京金第房地产开发有限责任公司 (以下简称“金第房开公司”) 和北京祥业房地产有限公司 (以下简称“祥业房地产公司”) 负责。其中, 住总房开公司和金第房开公司具有国家一级房地产开发资质。从项目类型来看, 住总房开公司主要业务涉及北京市保障性住房的开发, 以及商品房开发; 金第房开公司和祥业房地产公司主要从事商品房的开发。公司保障房和商品房项目以北京区域为主。

跟踪期内, 公司保障房业务模式未发生重大

变化。2021 年, 公司保障房项目投资额为 23.48 亿元, 投资规模同比有所下降; 同期, 竣工面积同比大幅增长至 45.72 万平方米。2022 年 1-3 月, 公司保障房项目投资额为 3.46 亿元, 当期无竣工保障房。

截至 2022 年 3 月底, 公司在建的保障房项目总建筑面积 293.42 万平方米, 总投资合计 311.02 亿元, 已完成投资 134.36 亿元; 部分项目总投资规模较大, 但后续投资将分阶段、分期进行投入, 年度投资规模不大。公司暂无拟建的保障房项目。

表 8 截至 2022 年 3 月底公司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	建设期	建筑面积	总投资	已完成投资	未来投资计划			销售进度
						2022 年	2023 年	2024 年	
翠成馨园 D 南区	定向安置房	5 年	25.38	6.40	6.40	0.06	0.00	0.00	100.00%
黑庄户	定向安置房	3 年	50.56	39.25	38.64	0.56	0.05	0.00	83.00%
雍华园	保障性住房	4 年	10.38	11.40	9.26	0.00	0.00	0.00	0.00%



博盛园（三期）	保障性住房	3年	4.49	2.24	1.02	1.04	0.18	0.00	0.00%
馨发园（二期）	保障性住房	3年	2.71	1.40	0.31	0.41	0.68	0.00	0.00%
渠阳新苑	保障房（开发代建还迁房）	3年	27.17	20.12	11.84	3.76	1.37	1.61	定向安置商品房，按代建方要求交付指定购房人
高庄户新苑	保障房（开发代建还迁房）	3年	19.28	10.93	6.72	0.73	1.98	0.33	定向安置商品房，按代建方要求交付指定购房人
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	7年	30.75	58.31	42.28	10.46	10.65	9.36	还迁安置进度99.00%
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	7年	122.70	160.97	17.89				--
<b>合计</b>	--	--	<b>293.42</b>	<b>311.02</b>	<b>134.36</b>	<b>17.02</b>	<b>14.91</b>	<b>11.30</b>	--

注：雍华园、博盛园（三期）和馨发园（二期）为还迁房，建成后一次性交用，不进行预售  
资料来源：公司提供

商品房开发方面，2021年，公司商品房开复工面积和房屋竣工面积同比均有所增长，期末在建面积保持较大规模，截至2022年3月底为158.17万平方米，商品房开发业务持续性良好。商品房销售方面，2021年，公司签约销售面积和签约销售金额均同比下滑，销售均价同比有所降

低，主要由于当期结转的项目以上年度销售尾盘为主。同期，销售回款金额同比有所增长，系本年度交房规模较大所致。2022年1—3月，公司签约销售面积和金额分别为8.95万平方米和22.25亿元，销售均价较2021年升至2.48万元/平方米，回款情况良好。

表9 公司商品房开发板块经营情况

项目	2020年	2021年	2022年1—3月
开复工面积（万平方米）	157.04	206.07	158.17
其中：新开工面积（万平方米）	48.67	55.05	1.49
房屋竣工面积（万平方米）	24.64	49.40	0.00
期末在建面积（万平方米）	134.59	156.68	158.17
签约销售面积（万平方米）	31.86	17.75	8.95
签约销售金额（亿元）	81.55	41.03	22.25
销售均价（万元/平方米）	2.56	2.31	2.48
销售回款金额（亿元）	63.49	69.55	39.97

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司在售商品房项目总投资526.77亿元，已售金额合计350.92亿元，累计实现销售回款315.88亿元，整体回款情况良好。截至2022年3月底，公司主要在建商品房项目主要分布于北京市大兴区、平谷区、门头

沟区等区域，总可售面积为202.28万平方米，计划总投资387.64亿元，已完成投资303.91亿元，已售金额合计185.34亿元，2022年1—4月及2023年分别计划投资34.83亿元和33.98亿元。公司暂无拟建商品房项目。

表10 截至2022年3月底公司主要在建商品房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目所在地	项目性质	总可售面积	已售面积	总投资	已完成投资	已售金额
通州F8	北京市通州区	共有产权房	22.87	13.11	44.10	34.50	33.72
亦庄新城	北京市大兴区	限价房、自住房、商品房	14.04	12.18	37.35	34.93	37.36
门头沟新城	北京市门头沟区	限价房、自住房、办公、商业	23.80	21.54	114.36	108.57	57.97
山澜阙府	北京市延庆	商品房	3.85	0.31	7.86	4.75	0.84

	区						
熙悦云上	北京市大兴区	公租房、商品房	9.96	0.07	26.92	17.34	0.43
采育 6004	北京市大兴区	商品房	7.33	2.86	13.85	9.43	8.00
桂林润鸿水尚	广西省桂林市	商业及住宅	34.65	22.90	19.76	13.46	10.82
平谷禧瑞金海项目	北京市平谷区	商业及住宅	22.00	2.88	33.49	18.15	6.04
平谷国风金海项目	北京市平谷区	住宅	11.00	0.17	16.07	7.66	0.36
白俄天鹅小区	明斯克市	住宅	20.88	13.13	16.37	14.72	11.10
密云国祥府	北京市密云区	住宅	16.04	6.46	25.89	21.72	17.53
密云国祥云著	北京市密云区	住宅	15.86	0.42	31.62	18.68	1.17
合计			<b>202.28</b>	<b>96.03</b>	<b>387.64</b>	<b>303.91</b>	<b>185.34</b>

注：白俄天鹅小区为国外项目，汇率暂按 6.3 折算  
资料来源：公司提供

土地储备方面，公司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，该模式下土地成本一般远低于公开市场招拍挂取得土地成本，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 2022 年 3 月底，公司土地储备面积合计 25.69 万平方米，分别位于北京市顺义区、怀柔区和密云区。其中，2021 年 12 月公司通过招拍挂方式获得密云水源路项目地块，土地出让金 20.70 亿元已足额缴纳。整体看，公司土地储备充足，且主要位于北京市内区域，未来发展前景较好。

表 11 截至 2022 年 3 月底公司房地产业务土地储备情况（单位：万平方米、亿元）

土地名称	土地面积	地区	获得时间	获得价格	公司持有比例	拟开发项目类别
顺义观承别墅	7.72	北京市顺义区	2013 年	33.00	35.00%	旅游
怀柔 16/17/21 地块	7.64	北京市怀柔区	2011 年	6.53	100.00%	文娱
密云水源路项目	10.33	北京市密云区	2021 年	20.70	70.00%	住宅
合计	<b>25.69</b>	--	--	<b>60.23</b>	--	--

资料来源：公司提供

公司土地一级开发业务（包含棚改）主要由子公司北京住总置地有限公司（以下简称“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负责。跟踪期内，公司土地一级开发业务模式未发生重大变化。截至 2022 年 3 月底，公司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，公司土地一级开发项目发展前景良

好。

2021 年及 2022 年 1—3 月，公司土地一级开发业务分别确认收入 51.13 亿元和 9.66 亿元，受每年一级开发项目数量有所变化以及确认收入时点的影响，公司土地一级开发收入规模有所波动。截至 2022 年 3 月底，公司主要土地一级开发项目已回笼资金合计 406.49 亿元，未收到的资金计入“长期应收款”科目，对资金占用较大，同时存量项目资金回笼受政策影响较大，资金回笼时间存在较大不确定性。

表 12 截至 2022 年 3 月底公司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	已回笼资金	拟上市时间
房山琉璃河	235.31	0.00	109.61	25.14	--	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	0.00	123.70	11.19	2.00	一期 2023 年 11 月 二期 2024 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	5.29	30.78	23.80	22.67	二期预挂牌中
密云区十里堡镇王各庄棚户区改造项目	125.22	0.00	33.73	28.10	10.93	2022 年 12 月
密云区穆家峪镇新农村刘林池棚户区改造项目	337.32	0.00	74.49	46.30		2023 年 12 月
轻轨 L2 线通州段次渠站、垡渠南站、亦庄火车站土地一级开发项目（两站一街）	1717.00	311.49	543.34	365.29	236.86	--
天津市北辰区小淀镇示范小城镇项目	518.87	34.93	219.29	60.17	12.31	2030 年二季度
天津市宝坻新城城中村和平房宿舍区改造项目	61.41	0.00	172.55	121.04	29.10	--
天津武清杨村旧城改造	686.70	231.56	221.00	188.00	92.62	2025 年 12 月
<b>合计</b>	<b>3703.79</b>	<b>583.27</b>	<b>1528.49</b>	<b>869.03</b>	<b>406.49</b>	--

资料来源：公司提供

公司土地一级开发项目中，投资规模最大的项目为轻轨 L2 线通州段次渠站、垡渠南站、亦庄火车站土地一级开发项目（以下简称“两站一街项目”）。2016 年，公司子公司置地公司和北京市土地整理储备中心、北京市土地整理储备中心通州区分中心签订了《轻轨 L2 线通州段次渠站、垡渠南站、亦庄火车站土地一级开发项目主体变更及清算补偿协议》，由置地公司作为两站一街项目的开发建设主体。置地公司成立时注册资本为 80.00 亿元，公司和北京城市副中心建设发展基金（有限合伙）（以下简称“副中心基金”）分别持股 12.50% 和 87.50%，根据置地公司章程约定，公司作为其控股股东，将置地公司纳入合并范围，副中心基金投资款 70.00 亿元计入公司合并报表少数股东权益核算。

两站一街项目于 2016 年 9 月投入开发，计划总投资 543.34 亿元，总用地面积 1717.00 万平方米；截至 2022 年 3 月底，公司已累计投入 365.29 亿元。跟踪期内，两站一街项目实现较大规模的项目回款，使得公司 2021 年底长期应收款规模大幅下降；截至 2022 年 3 月底，该项目累计回款 238.86 亿元。鉴于项目资金回款情况，公司与副中心基金签署《股权转让协议》，公司受让副中心基金持有的 87.50% 股权，受让价款为 70.00 亿元，受让款均来自项目资金回款。本次股权转让完成后，置地公司调整为公司全资子公司，并于 2022 年 2 月减少置地公司注册资本金，由 80.00 亿元调整至 10.00 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司土地一级开发项

目 9 个，总投资 1528.49 亿元，已完成投资 869.03 亿元，已出让土地面积 583.27 万平方米。2022 年 4—12 月及 2023 年分别计划投入 122.12 亿元和 106.07 亿元。公司土地一级开发业务未来资金支出压力仍较大。

### （3）生产性服务业务

**跟踪期内，公司生产性服务业务仍以贸易物流收入为主，收入规模及毛利率水平均较为稳定。**

公司的生产性服务业务主要是围绕建筑施工、房地产开发开展的上下游辅助业务，主要包括商贸流通、混凝土生产、钢材物质贸易、设计、工程监理以及装饰等业务。2021 年，公司生产性服务收入中贸易物流收入占比均超过 85%，公司主要依靠采购大宗商品与销售物资价格差获取利润。2021 年，公司实现生产性服务收入 132.63 亿元，毛利率同比基本保持稳定；2022 年一季度，公司实现生产性服务收入 36.39 亿元，毛利率为 4.08%。

### 3. 经营效率

**公司销售债权周转能力较强，存货周转能力较弱，整体经营效率一般。**

2021 年，公司销售债权周转同比有所提升，为 5.93 次；存货周转次数同比小幅降低至 0.89 次；总资产周转次数升至 0.36 次，整体水平较低。

#### 4. 未来发展

未来,公司将继续聚焦主业,提质增效;围绕三大主业提升市场规模、管理能力和创新能力。

公司将继续围绕工程、地产和服务三个业务板块进行发展,落实“三降一减一提升”,持续提质增效。工程方面,通过加大与城建集团的协同,加大对外合作力度,拓展市场规模,并且在项目管理、成本控制、科技创新等方面进行提升。地产方面,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。服务方面,要在聚焦主业的同时,探索创新服务。

### 七、财务分析

#### 1. 财务概况

公司提供了2021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。公司提供的2022年1-3月财务报表未经审计。

合并范围方面,2021年,公司合并范围内新增2家一级子公司,分别为北京住总第一管理咨询合伙企业(有限合伙)和北京通朝城市更新有限责任公司,减少1家子公司,为北京住总集团乌干达有限责任公司。截至2022年3月底,公司合并范围内减少1家子公司,为北京市住宅建筑设计研究院有限公司,公司合并范围内子公司36家。总体看,跟踪期内,公司合并范围未发生重大变化,财务数据可比性强。

#### 2. 资产质量

2021年,公司土地一级开发业务回款规模较大,受长期应收款大幅下降影响,截至2021年底整体资产规模较上年底有所下降。资产构成中,存货和应收类款项规模仍较大,对资金形成占用,同时考虑资产受限比例有所上升,公司整体资产流动性偏弱。

截至2021年底,公司资产总额较上年底下降17.60%,主要系长期应收款大幅下降所致;长期应收款大幅下降也使得公司流动资产占比进一步上升。

表13 公司资产主要构成情况

科目	2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
货币资金	123.00	9.01	113.74	10.11	89.77	7.92
应收账款	86.86	6.36	64.13	5.70	60.64	5.35
其他应收款	40.97	3.00	33.08	2.94	31.64	2.79
预付款项	43.86	3.21	40.99	3.64	45.88	4.05
存货	428.89	31.40	414.96	36.87	434.17	38.32
合同资产	--	--	62.70	5.57	65.43	5.78
<b>流动资产</b>	<b>742.76</b>	<b>54.38</b>	<b>752.75</b>	<b>66.89</b>	<b>753.44</b>	<b>66.50</b>
长期应收款	478.03	35.00	230.07	20.44	237.17	20.93
投资性房地产	81.55	5.97	83.48	7.42	83.48	7.37
<b>非流动资产</b>	<b>622.99</b>	<b>45.62</b>	<b>372.67</b>	<b>33.11</b>	<b>379.54</b>	<b>33.50</b>
<b>资产总额</b>	<b>1365.76</b>	<b>100.00</b>	<b>1125.42</b>	<b>100.00</b>	<b>1132.98</b>	<b>100.00</b>

注:根据新会计准则,公司对2021年期初数进行了调整,金额调整较大的资产科目包括应收账款、合同资产和存货等,上述科目调整后的2021年期初账面余额分别为75.91亿元、56.97亿元和387.78亿元

资料来源:公司审计报告和财务报告、联合资信整理

#### (1) 流动资产

截至2021年底,公司流动资产较上年底变动不大。流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

截至2021年底,公司货币资金较上年底下

降7.52%;公司受限货币资金7.97亿元,为银行承兑汇票保证金、履约保证金及押汇保证金等。

截至2021年底,公司应收账款较调整后的年初余额(75.91亿元)下降15.52%,主要系应收天津市北辰区小淀镇示范小城镇项目款减少

所致。从账龄来看，公司应收账款主要分布在1年以内及1~2年，占比合计82.43%。截至2021年底，应收账款中，应收中央企业、国有企业、政府部门及事业单位的款项余额为47.14亿元，占73.51%，应收账款已累计计提坏账准备3.60亿元。公司应收账款集中度较低，应收账款前五名金额合计9.94亿元，占应收账款总额的14.68%。

截至2021年底，公司预付款项较上年底下降6.54%，以贸易业务预付款项为主；账龄方面，1年以内和1~2年的预付款项占比分别为59.52%和27.41%。

截至2021年底，公司其他应收款较上年底下降19.26%，主要系公司与项目公司往来款减少所致；其他应收款前五名合计金额15.81亿元，占其他应收款期末余额的比重为44.50%，集中度一般；公司其他应收款坏账准备为2.44亿元，坏账准备整体计提比例较低。

截至2021年底，公司存货较调整后的年初余额（387.78亿元）增长7.01%，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，公司存货累计计提跌价准备0.01亿元。

截至2021年底，公司合同资产62.70亿元，主要由在施工程（20.69亿元）和已完工未结算的工程款（33.70亿元）构成；已累计计提减值准备0.11亿元。

## （2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底减少250.32亿元，主要系长期应收款中两站一街项目回款规模较大所致。公司非流动资产主要由长期应收款和投资性房地产构成。

截至2021年底，公司长期应收款较上年底减少247.96亿元，系置地公司前期投入在两站一街等项目的土地整理、拆迁安置款当年实现较大规模回款所致。公司长期应收款仍以土地一级开发业务形成的款项为主，对公司资金占用大。

截至2021年底，公司长期股权投资较上年底下降7.24%至26.33亿元，主要系联营企业北

京首开住总安泰置业有限公司发放股利2.00亿元所致。2021年公司权益法下确认投资收益为-0.05亿元。

截至2021年底，公司投资性房地产较上年底增长2.37%，变动不大。公司投资性房地产主要为用于出租的房产或土地使用权。

截至2022年3月底，公司资产总额及资产构成均较上年底变动不大。具体来看，截至2022年3月底，公司货币资金89.77亿元，较上年底下降21.08%，其中，受限货币资金7.28亿元；预付款项较上年底增长11.93%，主要系预付贸易业务货款增长所致。

截至2022年3月底，公司受限资产合计359.11亿元，占资产总额的31.70%，受限资产主要用于贷款抵押物等。

表14 截至2022年3月底公司受限资产情况

受限科目	受限账面价值 (亿元)	受限原因
货币资金	7.28	保证金等
存货	158.15	贷款抵押
投资性房地产	49.10	贷款抵押
长期应收款	142.97	贷款抵质押
固定资产	1.49	贷款抵押、融资租赁
使用权资产	0.12	融资租赁
<b>合计</b>	<b>359.11</b>	--

资料来源：公司提供

资产流动性方面，公司建筑施工、房地产开发和土地一级开发业务保持在较大规模，使得公司存货（含合同资产）和应收类款项（应收账款+其他应收款+长期应收款）规模较大，截至2022年3月底占资产总额的比重合计73.18%，对资金占用大，公司资产流动性偏弱。

## 3. 资本结构

### （1）所有者权益

截至2021年底，子公司置地公司股权结构随土地一级开发项目的回款有所调整，导致公司所有者权益规模有所下降；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，权益稳定性较弱。

截至2021年底，公司所有者权益较上年底

减少 40.70 亿元，主要系少数股东权益较上年底减少 67.85 亿元所致。所有者权益中，归属于母公司所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 12.03%、47.63%、5.75%、19.40% 和 10.10%。公司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，权益稳定性较弱。

截至 2021 年底，公司实收资本较上年底保持稳定；公司其他权益工具较上年底增加 23.00 亿元，系公司新发行的多笔永续期公司债券和永续中期票据所致。

2021 年 12 月，公司受让副中心基金所持置

地公司 87.50% 股权，转让价格 70.00 亿元与置地公司自合并日持续计算的净资产份额 73.78 亿元的差额调增公司资本公积；置地公司调整为公司全资子公司后，公司少数股东权益规模大幅下降。

截至 2021 年底，公司其他综合收益较上年底变动不大，主要系投资性房地产公允价值变动形成。截至 2021 年底，公司未分配利润较上年底增长 2.32%，系留存收益的积累所致。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 3.01%，主要来自未分配利润的累积；所有者权益构成较上年底变动不大。

表 15 公司所有者权益主要构成情况

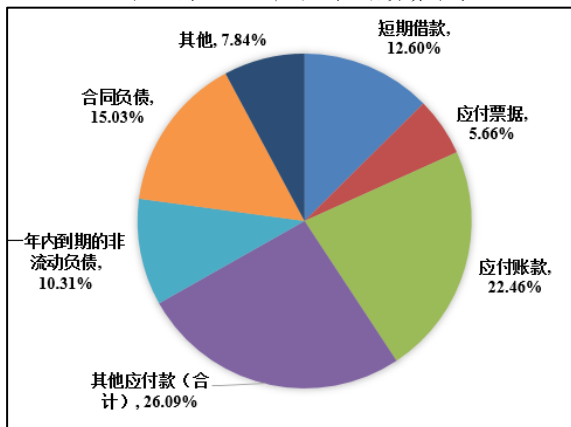
科目	2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	17.43	5.96	17.43	6.92	17.43	6.72
其他权益工具	46.00	15.73	69.00	27.40	69.00	26.60
资本公积	4.60	1.57	8.33	3.31	8.37	3.23
其他综合收益	28.51	9.75	28.11	11.16	28.01	10.80
未分配利润	14.30	4.89	14.63	5.81	16.86	6.50
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>117.71</b>	<b>40.24</b>	<b>144.86</b>	<b>57.53</b>	<b>147.04</b>	<b>56.69</b>
少数股东权益	174.80	59.76	106.94	42.47	112.34	43.31
<b>所有者权益合计</b>	<b>292.50</b>	<b>100.00</b>	<b>251.80</b>	<b>100.00</b>	<b>259.38</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告和财务报告、联合资信整理

## (2) 负债

截至 2021 年底，随公司土地一级开发项目资金回笼，公司有息债务规模大幅下降，债务率指标有所改善；考虑到公司所有者权益中永续期债券规模较大，公司实际债务负担仍较重。

图 5 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

截至 2021 年底，公司负债总额 873.62 亿元，较上年底下降 18.60%。其中，流动负债占 60.48%，流动负债占比较上年底有所提升。

截至 2021 年底，公司流动负债 528.33 亿元，较上年底下降 7.42%，主要系一年内到期的非流动负债大幅下降所致。

截至 2021 年底，公司短期借款 66.58 亿元，较上年底增长 5.63%，短期借款由信用借款 59.20 亿元、保证借款 7.23 亿元和抵押借款 0.15 亿元构成。

截至 2021 年底，公司应付票据 29.93 亿元，较上年底下降 3.84%；应付票据以银行承兑汇票为主，主要用于支付工程款。

截至 2021 年底，公司应付账款 118.68 亿元，较上年底增长 3.44%，变动不大。公司应付账款以 1 年以内为主，主要系尚未到支付条件的应付材料采购款和工程款。

公司合同负债以预收工程款和预收售房款为主，截至 2021 年底为 79.41 亿元，较调整后的期初余额（82.21 亿元）小幅下降。其中，预收工程款为 20.41 亿元，预收售房款为 51.53 亿元。

截至 2021 年底，公司其他应付款 137.82 亿元，较上年底下降 2.67%，变动不大。公司其他应付款以业务往来款和保证金押金为主。

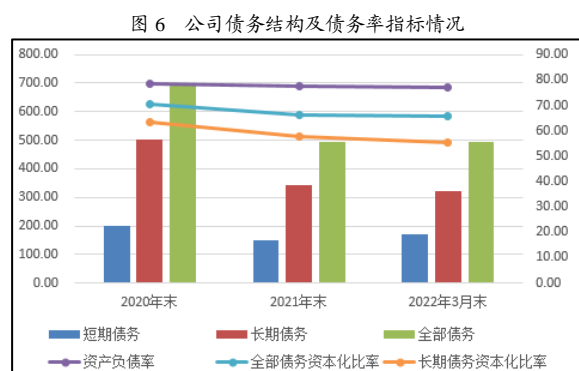
截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 54.48 亿元，较上年底减少 49.80 亿元，主要系一年内到期的长期借款及应付债券大规模减少所致。

截至 2021 年底，公司非流动负债 345.29 亿元，较上年底减少 157.26 亿元，主要系长期借款大幅减少所致。公司非流动负债以长期借款和应付债券为主，分别占比 73.00% 和 21.83%。

截至 2021 年底，公司长期借款 252.05 亿元，较上年底减少 188.11 亿元，将一年内到期部分考虑在内，长期借款由保证借款 106.21 亿元、质押借款 90.93 亿元、抵押借款 88.70 亿元和信用借款 9.61 亿元构成。

截至 2021 年底，公司应付债券 75.38 亿元，较上年底增加 32.38 亿元，系公司及子公司当年新发行的“21 住总 01”“21 京城 01”“21 京宝 01”“21 科贸”等债券及资产支持证券。

截至 2021 年底，公司长期应付款 16.39 亿元，较上年底下降 8.90%；长期应付款以融资租赁款和政府转借资金为主，均纳入公司长期债务核算。



资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 873.60 亿元，规模及结构较上年底变化不大。具体来看，截至 2022 年 3 月底，公司短期借款 85.67 亿元，较上年底增长 28.67%；长期借款 233.47 亿元，较上年底下降 7.37%，其他科目均变动不大。

有息债务方面，跟踪期内，随着公司土地一级开发项目实现大额回款，公司有息债务规模大幅下降。截至 2021 年底，公司全部债务 494.94 亿元，较上年底减少 204.65 亿元。其中，短期债务 150.99 亿元，较上年底下降 23.91%，长期债务 343.95 亿元，较上年底下降 31.37%，债务结构仍以长期债务为主。从债务指标看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降，分别为 77.63%、66.28% 和 57.73%。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 494.45 亿元，较上年底变动很小，仍以长期债务为主（占 65.29%）。同期末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.11%、65.59% 和 55.45%。跟踪期内，公司债务率指标有所改善，但考虑到公司计入其他权益工具的可续期债券规模较大（截至 2022 年 3 月底为 69.00 亿元），公司实际债务负担高于上述指标值，实际债务负担仍较重。

有息债务期限分布方面，以 2022 年 3 月底全部债务为基数测算，公司 2023 年到期债务规模为 135.66 亿元，存在一定的集中兑付压力。

表 16 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	66.32	135.66	292.47	494.45
占比 (%)	13.41	27.44	59.15	100.00

资料来源：公司提供

截至报告出具日公司存续债券余额为 137.00 亿元，其中，将于 2022 年到期的债券余额为 28.00 亿元。

表 17 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
21 住总 Y1	2024-03-05	6.00

21 京住总集 MTN003B	2024-09-17	5.00
21 京住总集 MTN002	2024-08-27	15.00
21 京住总集 MTN001	2024-07-23	10.00
*19 住总 03	2024-03-12	9.00
*19 住总 01	2024-02-20	9.00
*21 住总 01	2024-02-04	15.00
20 住总 Y1	2023-11-12	8.00
21 京住总集 MTN004	2023-10-26	7.00
21 京住总集 MTN003A	2023-09-17	10.00
*20 住总 01	2023-04-17	3.00
18 住总 01	2023-04-11	12.00
22 京住总集 SCP002	2022-11-25	10.00
19 住总 Y1	2022-09-23	8.00
22 京住总集 SCP001	2022-07-08	10.00
合计	--	137.00

注：用\*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日；“19 住总 Y1”“21 京住总集 MTN003B”“21 京住总集 MTN002”“21 京住总集 MTN001”“21 住总 Y1”“20 住总 Y1”“21 京住总集 MTN004”和“21 京住总集 MTN003A”为可续期债券  
资料来源：Wind

#### 4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入和营业利润率同比均有所提升，期间费用控制能力尚可，公司整体盈利能力较好。

2021 年，公司营业总收入同比增长 6.63%；同期，公司营业成本同比增长 6.47%；公司营业利润率同比小幅提升至 9.63%。

从期间费用看，2021 年，公司期间费用总额同比基本稳定，为 32.00 亿元；各项费用占比均同比变动不大。同期，公司期间费用率为 7.09%，公司期间费用控制能力尚可。

非经常性损益方面，2021 年，公司投资收益为 3.36 亿元，同比下降 25.52%，主要来自处置长期股权投资产生的投资收益。同期，公司其他收益为各类政府补助。2021 年，公司利润总额为 12.55 亿元，同比保持稳定。

表 18 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	423.20	451.25	107.16
利润总额（亿元）	12.27	12.55	2.66
营业利润率（%）	9.26	9.63	6.57
总资本收益率（%）	2.11	2.78	--
净资产收益率（%）	3.43	3.89	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所提升，公司整体盈利能力较好。与所选同行业公司比较，公司营业总收入规模相对较小，销售毛利率水平居中，总资产报酬率和净资产收益率相对较低。

表 19 2021 年同行业公司盈利情况对比

公司简称	营业总收入（亿元）	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
北京路桥	387.07	9.80	2.40	6.84
北京建工	1193.33	10.38	2.33	4.03
城建集团	1405.93	12.70	2.14	5.07
公司	451.25	10.33	2.09	3.89

注：北京路桥为“北京市政路桥股份有限公司”简称；北京建工为“北京建工集团有限责任公司”简称

资料来源：Wind

2022 年 1—3 月，公司营业总收入和营业成本较上年同期分别增长 8.29% 和 11.26%；同期，公司费用总额为 4.92 亿元，期间费用率 4.59%；利润总额 2.66 亿元，较上年同期增长 6.75%。

#### 5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金流量呈现大额净流入，收现质量维持在较高水平；投资活动现金流量规模较小；公司筹资活动现金流量净额呈现净流出。考虑到公司各板块在建项目投资规模较大，公司存在较大的融资需求。

经营活动方面，公司经营活动现金流入及流出规模大，主要为各项业务产生的现金收支以及经营性往来款收支等。2021 年，公司经营活动现金流入同比增长 21.38%，主要系收到其他与经营活动有关的现金重土地一级开发项目回款大幅增长所致；同期，经营活动现金流出同比增长 2.89%，其中，购买商品、接受劳务支付的现金 394.06 亿元，同比增长 12.44%，支付其他与经营活动有关的现金 146.01 亿元，同比下降 15.65%。2021 年，公司经营活动现金流入净额同比大幅增长至 145.60 亿元，现金收入比为 99.73%，收入实现质量较好。

投资活动方面，跟踪期内，公司投资活动现金流入及流出规模仍相对较小。公司投资活动现金流入主要为取得投资收益收到的现金，以参股



企业分红为主；投资活动现金流出主要用于对自营项目的投入以及对联营和合营企业投资支付的现金。2021年，公司投资活动产生的现金流量净额为-2.02亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，其余为发行永续债券、吸收少数股东投资和收到国有资本经营预算安排资金等；筹资活动现金流出以偿还债务本息支出为主。2021年，由于公司偿还债务规模较大，公司筹资活动现金流呈净流出。

2022年1—3月，公司经营活动现金流转为净流出22.80亿元。同期，公司投资活动现金流规模仍较小；公司筹资活动现金净流出规模为1.58亿元。

## 6. 偿债能力

**截至2021年底，公司长、短期偿债能力指标均表现一般。**

从短期偿债能力指标看，截至2021年底，公司流动比率较上年底有所提升，速动比率较上年底有所下降；截至2022年3月底，上述指标分别为137.13%和46.20%，公司流动资产对流动负债的保障能力较弱。2021年，公司经营性净现金流同比大幅增长，对流动负债的保障程度明显提升。公司短期债务规模较大，现金类资产对短期债务的保障能力一般。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA同比变动不大；随着债务规模的下降，全部债务/EBITDA指标降幅较大，EBITDA利息倍数有所提升。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

表 20 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	130.15	142.48
	速动比率（%）	55.00	52.07
	经营现金流流动负债比（%）	6.09	27.56
	现金短期债务比（倍）	0.62	0.77
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	26.11	26.58
	全部债务/EBITDA（倍）	26.80	18.62
	EBITDA利息倍数（倍）	0.64	0.70

资料来源：公司审计报告和财务报告、联合资信整理

截至2022年3月底，公司对外担保余额8.23亿元，担保比率3.17%，被担保方为公司联营企业北京怡城置业有限公司，系公司与北京建工地产有限责任公司、北京首都开发股份有限公司共同出资设立的企业，经营情况正常。公司或有负债风险相对可控。

截至2022年3月底，公司本部获得银行综合授信额度为384.50亿元，尚未使用额度为286.89亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2022年3月底，公司涉诉金额在1000万元以上的未决诉讼共13起，涉案金额3.93亿元，案由主要为建筑施工合同纠纷和借贷纠纷。其中，公司被诉案件4起，涉案金额0.57亿元；公司起诉案件9起，涉案金额3.36亿元。

## 7. 母公司财务分析

**公司业务主要由于子公司开展，母公司资产和营业总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高，权益稳定性较弱；负债以流动负债为主，整体债务负担较重。**

截至2021年底，母公司资产总额459.97亿元，较上年底增长32.33%，其中，流动资产占63.82%，非流动资产占36.18%，以流动资产为主。母公司资产总额占公司合并口径资产总额的比重为40.87%。

截至2021年底，母公司所有者权益105.79亿元，较上年底增长27.50%，系公司发行的永续中票及可续期公司债券所致；母公司所有者权益占公司合并口径所有者权益的比重为42.01%。从母公司所有者权益构成来看，实收资本占16.48%，其他权益工具占65.22%，资本公积占2.82%，盈余公积占6.96%。母公司所有者权益中其他权益工具占比较高，权益稳定性较弱。

截至2021年底，母公司负债总额354.18亿元，较上年底增长33.84%，主要系其他应付款及长期应付款增长所致；母公司负债总额占公司合并口径负债总额的比重为40.54%。母公司资产负债率和长期债务资本化比率分别为77.00%和32.31%，均较上年底有所上升；全部债务资

本化比率 53.12%，较上年底有所下降，整体债务负担较重。

2021 年，母公司营业总收入为 107.81 亿元，同比增长 14.92%，占公司合并口径营业总收入的比重为 23.89%，利润总额 4.75 亿元，同比下降 37.79%，主要系投资收益下滑所致（上年度投资收益规模较大，系联营企业北京首开住总安泰置业有限公司项目利润结转）。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 464.06 亿元，所有者权益 105.79 亿元，均较上年底变动不大；负债总额 358.27 亿元，较上年底增长 1.16%。2022 年 1—3 月，母公司实现营业总收入 29.99 亿元，利润总额 0.02 亿元。

#### 八、外部支持

**跟踪期内，公司继续在市政基建以及保障房项目承建、财政补助等方面持续获得有力的外部支持。**

公司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，公司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。公司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公司的重要业务。2021 年及 2022 年一季度，公司在市政工程建设、保障房开发和土地一级开发业务方面合计实现收入 108.08 亿元。

财政补助方面，2021 年及 2022 年 1—3 月，公司收到的补助收入分别为 0.41 亿元和 0.07 亿元，计入“其他收益”。

#### 九、结论

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

附件 1-2 北京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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	111.25	123.47	116.57	92.37
资产总额 (亿元)	1267.15	1365.76	1125.42	1132.98
所有者权益 (亿元)	265.37	292.50	251.80	259.38
短期债务 (亿元)	103.20	198.44	150.99	171.62
长期债务 (亿元)	575.47	501.16	343.95	322.83
全部债务 (亿元)	678.67	699.59	494.94	494.45
营业总收入 (亿元)	440.05	423.20	451.25	107.16
利润总额 (亿元)	13.33	12.27	12.55	2.66
EBITDA (亿元)	27.28	26.11	26.58	--
经营性净现金流 (亿元)	50.32	34.76	145.60	-22.80
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	5.84	5.07	5.93	--
存货周转次数 (次)	0.94	0.90	0.89	--
总资产周转次数 (次)	0.35	0.32	0.36	--
现金收入比 (%)	93.32	104.58	99.73	105.10
营业利润率 (%)	7.79	9.26	9.63	6.57
总资本收益率 (%)	2.24	2.11	2.78	--
净资产收益率 (%)	3.57	3.43	3.89	--
长期债务资本化比率 (%)	68.44	63.15	57.73	55.45
全部债务资本化比率 (%)	71.89	70.52	66.28	65.59
资产负债率 (%)	79.06	78.58	77.63	77.11
流动比率 (%)	161.59	130.15	142.48	137.13
速动比率 (%)	63.20	55.00	52.07	46.20
经营现金流动负债比 (%)	11.91	6.09	27.56	--
现金短期债务比 (倍)	1.08	0.62	0.77	0.54
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.72	0.64	0.70	--
全部债务/EBITDA (倍)	24.87	26.80	18.62	--

注: 1. 2022 年一季度财务数据未经审计; 2. 本报告合并口径已将长期应付款付息项调整至长期债务核算; 3. 以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债; 4. 存货周转次数和速动比率均考虑了合同资产的影响; 5. "--"代表数据不适用  
资料来源: 根据住总集团审计报告、2022 年一季度财务报告及住总集团提供资料整理

### 附件 1-3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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)
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%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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。

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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 1-4-2 评级展望设置及其含义

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。

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

## 附件 2 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](http://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<sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub>、A<sub>sf</sub>、BBB<sub>sf</sub>、BB<sub>sf</sub>、B<sub>sf</sub>、CCC<sub>sf</sub>、CC<sub>sf</sub>和C<sub>sf</sub>。除AAA<sub>sf</sub>级、CCC<sub>sf</sub>级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

各等级含义如下表所示。

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