

信用评级公告

联合〔2023〕7333 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}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十七日

北京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 2023 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	4.80	4.88	40.00%	40.40%	AAA _{sf}	AAA _{sf}
18 京住总 ABN001B	7.20	7.20	60.00%	59.60%	AAA _{sf}	AAA _{sf}
总计	12.00	12.08	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：2023 年 4 月 15 日
票据跟踪基准日：2023 年 4 月 28 日
跟踪期间：2022 年 5 月 11 日—2023 年 6 月 13 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

2023 年 7 月 27 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。

跟踪期内，住总集团信用水平仍为 AAA，评级展望稳定，其作为本交易的差额补足人对优先级资产支持票据的偿付起到主要的支持作用。同时，联合资信关注到标的物业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测值，以及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住总集团信用水平带来的不利影响。

综合上述因素，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}。

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企业，业务涉及建筑施工、土地一级整理、房地产开发和围绕建筑施工开展的生产性服务。跟踪期内，住总集团外部环境良好，主业保持明显的区域竞争优势，并继续获得外部支持。2022 年，住总集团核心业务建筑施工新签合同规模同比实现增长，对未来收入形成良好支撑。住总集团作为本交易的差额补足人，对优先级资产支持票据的偿付起主要信用支持作用。

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	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产（亿元）	123.47	116.57	100.86
资产总额（亿元）	1365.76	1125.42	1119.19
所有者权益（亿元）	292.50	251.80	261.53
短期债务（亿元）	198.44	150.99	147.07
长期债务（亿元）	501.16	343.95	339.51
全部债务（亿元）	699.59	494.94	486.58
营业总收入（亿元）	423.20	451.25	455.33
利润总额（亿元）	12.27	12.55	11.50
EBITDA（亿元）	26.11	26.58	21.39
经营性净现金流（亿元）	34.76	145.60	8.01
营业利润率（%）	9.26	9.63	7.99
净资产收益率（%）	3.43	3.89	2.90
资产负债率（%）	78.58	77.63	76.63
全部债务资本化比率（%）	70.52	66.28	65.04
流动比率（%）	130.15	142.48	144.64
经营现金流动负债比（%）	6.09	27.56	1.55
现金短期债务比（倍）	0.62	0.77	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	0.64	0.70	0.85
全部债务/EBITDA（倍）	26.80	18.62	22.74

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告合并口径已将长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；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
资料来源：根据住总集团审计报告及住总集团提供资料整理

分析师:

刘宇辰 刘玉婷

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. 跟踪期内，标的物业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测值。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。截至本次资产跟踪基准日，标的物业涉及的租赁合同剩余租赁期限主要集中在1年（含）~3年（不含），无法覆盖本交易完整存续期间。未来标的物业实现租金收入或将继续偏离预测值，可能对票据的本息兑付产生不利影响。
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2021年底小幅下降，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。住总集团土地一级开发业务未来待投资规模超过600.00亿元，未来项目投资规模较大。同时，该项业务开发周期较长，需持续关注由该业务产生的长期应收款回收情况。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

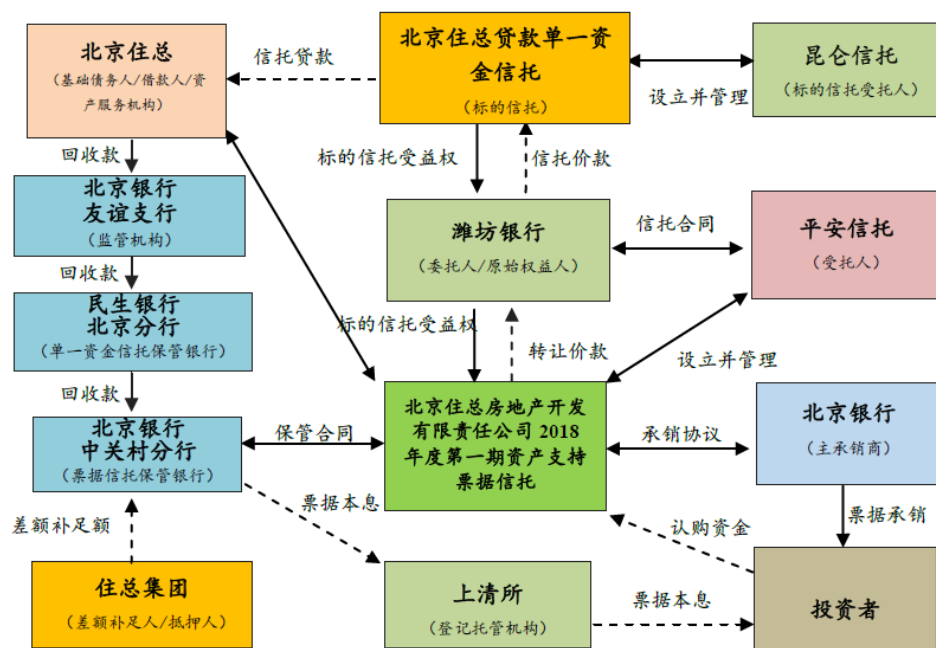
九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

一、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/簿记管理人提供

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，发行利率为5.50%（当前实际利率为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，发行利率为5.70%（当前实际利率为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	4.80	按半年还本付息	4.80%	3+2+3+3+3+3+3年 (下一兑付日为2023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	12.00	--	--	--

注：票据跟踪基准日为2023年4月28日

资料来源：主承销商/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）。在上一次提前兑付申报期间⁴，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，本票据继续存续；本票据已于利率调整日2021年10月28日进行利率调整，“18京住总ABN001A”和“18京住总ABN001B”调整后利率分别为4.80%和5.00%。

截至本次票据跟踪基准日（2023年4月28日），标的物业已经抵押给单一资金信托受托人昆仑信托，抵押登记于2018年11月2日办理，登记债务履行期限240个月；标的物业的经营租金收入已于2018年10月29日办理质押登记，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”各期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8次兑付和第9次兑付）。第8次兑付日为2022年10月28日，票据信托向“18京住总ABN001A”持有人兑付利息1174.41万元，兑付本金400.00万元，合计分配1574.41万元；向“18京住总ABN001B”持有人兑付利息1804.93万元，未分配本金。第9次兑付日为2023

年4月28日，票据信托向“18京住总ABN001A”持有人兑付利息1158.42万元，兑付本金400.00万元，合计分配1558.42万元；向“18京住总ABN001B”持有人兑付利息1795.07万元，未分配本金。第9次兑付完成后，“18京住总ABN001A”剩余未偿本金48000.00万元，“18京住总ABN001B”剩余未偿本金72000.00万元。截至2023年5月31日，票据信托账户中余额112.22万元。

跟踪期内，各档票据均已按照计划正常兑

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 上一次提前兑付申报期：2021年7月29日至2021年8月17日

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

2022 年,北京市经济稳定发展;北京市办公楼投资额的下降致使北京市优质写字楼新增供应量锐减。同时,净吸纳量降至历史低位,致使空置率持续上升,租金单价承压下行,北京市写字楼运营面临一定挑战。

根据《北京市 2022 年国民经济和社会发展统计公报》,经初步核算,2022 年北京市全年实现地区生产总值 41610.9 亿元,按不变价格计算,比上年增长 0.7%。其中,第一产业增加值 111.5 亿元,下降 1.6%;第二产业增加值 6605.1 亿元,下降 11.4%;第三产业增加值 34894.3 亿元,增长 3.4%。三次产业构成为 0.3:15.9:83.8。按常住人口计算,北京市人均地区生产总值为 19.0 万元。

2022 年,北京市固定资产投资(不含农户)比上年增长 3.6%。其中,基础设施投资增长 5.2%,民间投资下降 6.1%。分产业看,第一产业投资增长 11.6%;第二产业投资增长 20.5%,其中,制造业增长 18.4%;第三产业投资增长 1.7%,其中,科学研究和技术服务业增长 60.7%,金融业增长 41.3%,信息传输、软件和信息技术服务业增长 36.0%,租赁和商务服务业增长 31.0%,教育增长 13.0%,卫生和社会工作增长 10.9%。

房地产方面,2022 年北京市全年房地产开发投资比上年增长 1.0%。其中,住宅投资增长 5.8%,办公楼投资下降 22.5%,商业营业用房投资增长 15.7%。2022 年,房屋施工面积 13333.1 万平方米,比上年下降 5.1%。其中,2022 年新开工面积 1774.4 万平方米,下降 6.4%。2022 年房屋竣工面积 1938.5 万平方米,下降 2.3%。2022 年商品房销售面积 1040.0 万平方米,下降 6.1%,其中住宅销售面积 741.9 万平方米,下降 15.4%。

商业地产方面,根据 CBRE 世邦魏理仕的统计结果,2022 年北京优质写字楼新增供应 31.1

万平方米,仅为 2021 年新增供应总量的四分之一,创 2015 年以来新低,且新入市项目释放于新兴商务区。受互联网行业租户的退租影响,北京市 2022 年全年净吸纳量降至 6.3 万平方米,金融行业租户如基金、保险和证券公司持续在优质楼宇和行业集聚的 CBD、金融街、东二环和丽泽等区域扩租和搬迁。空置率方面,2022 年,北京市优质写字楼空置率爬升至 18.7%,处于自 2010 年以来历史高位。CBD 和东二环空置率同比进一步走低,新兴商务区仍是空置率最高的区域。平均租金方面,截至 2022 年底,北京优质写字楼平均租金水平为 305.6 元/月/平方米,环比下跌 0.5%,其中乙级写字楼环比跌幅最大,甲级市场降幅逐季收窄。

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较上次跟踪基本持平,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。根据北京住总提供数据显示,截至本次资产跟踪基准日(2023 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 28075.73 平方米,较上次跟踪基准日(2022 年 4 月 15 日)增加 0.36%,基本持平。跟踪期内,除非自用部分可出租的区域外,标的物业其余区域的基本情况未发生变化。

3. 标的物业租赁情况

跟踪期内,标的物业出租率波动较大,租金单价微升,租金收缴情况良好,租户集中度仍很高。标的物业的租赁合同剩余期限较短,无法覆盖本交易完整存续期间,存在一定续租风险。

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信托 2022 年度资产运营报告》和北京住总提供的租赁台账显示，截至 2022 年底，标的物业租赁合同⁵笔数为 32 笔，已出租面积为 23312.56 平方米，较 2021 年底下降 11.13%，主要系标的物业部分租户租赁合同到期后未续约导致部分单元空置所致。出租率方面，截至 2022 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 83.14%，较 2021 年底下降 9.72 个百分点。租金单价方面，2022 年，标的物业平均租金单价 7.43 元/平方米/天，较 2021 年上升 0.27%。租金收缴率方面，2022 年，标的物业租金收缴率 100.00%，与上年持平，收缴情况良好。

截至本次资产跟踪基准日，标的物业共有 34 份租赁合同，其中 20 家租户的租金缴纳频率为季付，5 家租户租金缴纳频率为半年付，6 家租户租金缴纳频率为年付，其余均为有合作意向的新租户及有续签意向的原有租户，租赁合同尚未签署，未确定租金缴纳频率。跟踪期内，标的物业的保证金收取方式未发生变化。截至本次资产跟踪基准日，标的物业已出租面积为 22982.74 平方米⁶，出租率为 81.86%，较上次资产跟踪基准日（2022 年 4 月 15 日）上升 9.08 个百分点，较 2022 年底下降 1.28 个百分点。2023 年 1 月 1 日—4 月 15 日，标的物业平均租金单价仍为 7.43 元/平方米/天，较 2022 年持平；租金收缴率仍为 100.00%。

表 2 2021 年—2023 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	2021 年底	2022 年底	截至 2023 年 4 月 15 日
可出租面积	28249.11	28040.13	28075.73
已出租面积	26232.12	23312.56	22982.74
出租率	92.86%	83.14%	81.86%
平均单价	7.41	7.43	7.43
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

⁵ 包括正在走北京住总内部审核流程的尚未签署的意向租赁合同，出租率和已出租面积均为意向出租率和意向出租面积。

⁶ 以企业提供租赁台账等资料为准，与《资产服务机构报告》和《北京住总

截至本次资产跟踪基准日，前五大租户（按租赁面积统计）合计租赁面积为 11026.00 平方米，较上次资产跟踪基准日下降 6.57%，前五大租户集中度下降，但仍属很高。2022 年 4 月 16 日—2023 年 4 月 15 日，前五大租户合计租金收入 2978.37 万元，占同期标的物业总租金收入的 43.87%。具体情况如下表。

表 3 2022 年 4 月 16 日—2023 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	租赁收入占比
租户 1	6307.08	1882.57	27.73%
租户 2	1410.7	381.03	5.61%
租户 3	1387.32	226.41	3.34%
租户 4	1078.08	295.79	4.36%
租户 5	842.82	192.56	2.84%
合计	11026.00	2978.37	43.87%

注：截至 2023 年 6 月 13 日，经在国家企业信用信息公示系统、中国执行信息公开网、国家税务总局北京市税务局网站和证券期货市场失信记录查询平台查询，未发现租户 1 存在重大失信信息。
资料来源：北京住总提供

截至本次资产跟踪基准日，标的物业租赁合同的剩余租赁期限主要分布在 1 年（含）~3 年（不含），占非自用已出租面积的 56.46%；剩余租赁期限在 1 年以内的，占非自用已出租面积的 17.59%，剩余租赁期限在 1 年以内的租户中有 3 家租户的租约已于 2023 年 4 月底到期，其中 2 个单元已经找到意向租户；剩余租赁期限在 3 年及以上的，占非自用已出租面积的 4.90%，最长剩余租赁期限为 4 年。整体来看，标的物业的租赁合同剩余期限较短，无法覆盖本交易存续期间，存在一定续租风险，或将对现金流的稳定性带来一定负面影响。联合资信将对标的物业的续租情况保持关注。

4. 现金流表现

跟踪期内，因出租率及租金水平未达到预测假设水平以及因特殊因素执行租金减免政策，标的物业实际毛收入和净收入均明显不及预期，且未来或将继续偏离预测值；现金流已按时足额归集。

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资产运营报告第九期》存在差异

从毛收入情况来看,根据北京住总提供的资料及《北京住总房地产开发有限责任公司 2018 年第一期资产支持票据信托资产运营报告第八期》《北京住总房地产开发有限责任公司 2018 年第一期资产支持票据信托资产运营报告第九期》,2022 年 4 月 16 日—2023 年 4 月 15 日,标的物业共实现租金毛收入 4960.76 万元,较上期⁷(2021 年 4 月 16 日—2022 年 4 月 15 日)租金毛收入上升 1.02%。

在第八个归集期间(2022 年 4 月 16 日—2022 年 10 月 15 日),标的物业实现租金毛收入 1759.57 万元,较预测值⁸(5180.45 万元)下降 66.03%;在第九个归集期间(2022 年 10 月 16 日—2023 年 4 月 15 日),标的物业实现租金毛收入 3201.09 万元,较预测值(5235.23 万元)下降 38.85%。租金收入较预测值降幅较大的主要原因为:一是预测假设 2022—2023 年标的物业的出租率为 90.00%,高于标的物业实际水平以及北京优质写字楼市场平均水平;二是标的物业的平均租金单价没有达到预测假设值;三是预测未考虑到租金减免情况。出于特殊因素考虑,跟踪期内标的物业运营方北京住总对租户进行了租金减免,2022 年全年共计减免租金金额 973.54 万元。基于当前标的物业出租情况及市场环境,未来标的物业租金收入或将继续偏离预测值。

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
2022 年 4 月 16 日— 2022 年 10 月 15 日	5180.45	1759.57	-66.03%
2022 年 10 月 16 日— 2023 年 4 月 15 日	5235.23	3201.19	-38.85%
合计	10415.68	4960.76	-52.37%

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,第八个归集期间,标的物业实现租金净收入 1635.32 万元,较预测值(4048.72 万元)下降 59.61%。第九个归集期间,标的物业实现租金净

收入 3025.34 万元,较预测值(4046.87 万元)下降 25.24%。

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
2022 年 4 月 16 日—2022 年 10 月 15 日	4048.72	1635.32	-59.61%
2022 年 10 月 16 日—2023 年 4 月 15 日	4046.87	3025.34	-25.24%
合计	8095.59	4660.67	-42.43%

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,跟踪期间现金流均已按时足额归集。在第八个归集期间和第九个归集期间,监管账户归集现金流均高于同期标的物业租金毛收入(详见下表),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
2022 年 4 月 16 日— 2022 年 10 月 15 日	3587.31	3773.13	185.82
2022 年 10 月 16 日— 2023 年 4 月 15 日	3201.19	3780.44	579.25
合计	6788.50	7553.57	765.07

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 1.12 倍和 2.05 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 0.52 倍和 0.95 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
8	1759.57	1.12	1635.32	1.04
9	3201.19	2.05	3025.34	1.94

资料来源:北京住总提供,联合资信整理

⁷ 2021 年 4 月 16 日—2022 年 4 月 15 日,标的物业共实现租金收入 4910.66 万元,联合资信以企业提供租赁台账等资料为准,与《资产服务机构报告》和《资产运营报告》存在差异

⁸ 预测值取自北京首佳房地产评估有限公司(简称“北京首佳”)以 2018 年 4 月 1 日为基准日出具的《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》(编号:北京首佳〔2018〕顾字第 GW20180000009 号),第八个归集期间对应的预测区间近似取为 2022 年 4 月 1 日—2022 年 9 月 30 日期间的预测租金毛收入。第九个归集期间对应的预测区间近似取为 2022 年 10 月 1 日—2023 年 3 月 31 日。下同。

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
------	-------	------	-------	------

8	1759.57	0.52	1635.32	0.48
9	3201.19	0.95	3025.34	0.90

资料来源:北京住总提供,联合资信整理

四、定量分析

联合资信通过使用偿债覆盖倍数(DSCR)和抵押率(LTV)两个指标来定量评估本交易的信用风险。

测试结果表明,压力情景下,调整后的标的物业经营净收入可以覆盖“18京住总ABN001A”的预计本息支出,但保障程度弱;调整后的标的物业经营净收入对“18京住总ABN001B”预计本息支出覆盖程度很弱,其本金偿付主要依赖借款人自有资金还款。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静态情景即未来预测租金净收入不变及压力情景即未来预测租金净收入下降43.00%下,各档票据的偿债覆盖倍数水平,详见下表。

表9 静态情景下“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10个	4486.21	1.79	1.04	第25个	5431.99	2.14	1.25
第11个	4431.55	1.79	1.03	第26个	5670.22	2.26	1.31
第12个	4588.27	1.87	1.08	第27个	5632.11	2.28	1.32
第13个	4532.07	1.87	1.08	第28个	5832.56	1.99	1.23
第14个	4730.18	1.97	1.12	第29个	5761.01	2.01	1.24
第15个	4666.74	1.97	1.12	第30个	6012.85	2.13	1.30
第16个	4871.05	2.07	1.17	第31个	5932.2	2.15	1.30
第17个	4805.71	2.08	1.17	第32个	6191.11	2.28	1.37
第18个	5016.72	2.19	1.22	第33个	6108.13	2.30	1.37
第19个	4982.98	2.20	1.22	第34个	6373.96	2.44	1.44
第20个	5187.64	2.31	1.28	第35个	6331.33	2.48	1.45
第21个	5121.42	1.89	1.14	第36个	6558.13	2.18	1.36
第22个	5346.11	2.00	1.19	第37个	6477.54	2.21	1.37
第23个	5274.34	2.01	1.19	第38个	6761.84	2.36	1.45
第24个	5505.93	2.12	1.25	第39个	6671.03	2.02	0.09

注:DSCR=当期标的物业净收入/预测值/预计支出,预计支出=各档票据的本息+税费;税费=增值税及其附加(信托端利息*3.26%)+受托人报酬(每年未偿优先级资产支持票据本金的0.35%)+保管费(每年优先级资产支持票据本金的0.06%/年)+兑付服务费(每年优先级资产支持票据本金的0.005%)+固定费用(每年15万),下同

资料来源:联合资信整理

测试结果表明,在静态情景时,标的物业经营净现金流对“18京住总ABN001A”期间预计支出的覆盖倍数均在1.79倍(含)以上,保障程

度较好;标的物业经营净现金流对“18京住总ABN001B”期间预计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 压力情景下“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 10 个	2557.14	1.02	0.59	第 25 个	3096.23	1.22	0.71
第 11 个	2525.98	1.02	0.59	第 26 个	3232.03	1.29	0.75
第 12 个	2615.31	1.06	0.61	第 27 个	3210.30	1.30	0.75
第 13 个	2583.28	1.07	0.61	第 28 个	3324.56	1.13	0.70
第 14 个	2696.20	1.12	0.64	第 29 个	3283.78	1.14	0.70
第 15 个	2660.04	1.13	0.64	第 30 个	3427.32	1.21	0.74
第 16 个	2776.50	1.18	0.67	第 31 个	3381.35	1.22	0.74
第 17 个	2739.25	1.19	0.67	第 32 个	3528.93	1.30	0.78
第 18 个	2859.53	1.25	0.70	第 33 个	3481.63	1.31	0.78
第 19 个	2840.30	1.25	0.70	第 34 个	3633.16	1.39	0.82
第 20 个	2956.95	1.32	0.73	第 35 个	3608.86	1.42	0.83
第 21 个	2919.21	1.08	0.65	第 36 个	3738.13	1.25	0.78
第 22 个	3047.28	1.14	0.68	第 37 个	3692.20	1.26	0.78
第 23 个	3006.37	1.15	0.68	第 38 个	3854.25	1.34	0.83
第 24 个	3138.38	1.21	0.71	第 39 个	3802.49	1.15	0.05

资料来源：联合资信整理

在未来租金净收入下降 43.00%的压力情景下，调整后的标的物业经营净收入对“18 京住总 ABN001A”预计本息支出的覆盖倍数均在 1.02 倍以上，但无法足额覆盖“18 京住总 ABN001B”预计本息支出，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

根据北京首佳房地产评估有限公司（以下简称“首佳评估”）于 2021 年 6 月 17 日就抵押物

进行跟踪评估并出具的《房地产估价报告》，截至价值时点（2021 年 6 月 2 日），标的物业估价结果为 188059.00 万元。按此计算，“18 京住总 ABN001A”剩余本金（4.80 亿元）LTV 为 25.52%，较上次跟踪下降 0.43 个百分点；“18 京住总 ABN001A”与“18 京住总 ABN001B”合计剩余本金（12.00 亿元）LTV 为 63.81%，较上次跟踪下降 0.43 个百分点。随着票据剩余本金金额的减少，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。

住总集团业务涉及建筑施工、土地一级整

理、房地产开发和围绕建筑施工开展的生产性服务（建筑施工行业分析详见《2023 年建筑施工行业分析》）。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，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 年底,住总集团注册资本和实收资本较上年底无变化,仍均为 17.43 亿元。

截至 2022 年底,住总集团合并资产总额 1119.19 亿元,所有者权益 261.53 亿元(含少数股东权益 117.89 亿元);2022 年,住总集团实现营业总收入 455.33 亿元,利润总额 11.50 亿元。

住总集团是北京市重要的国有大型建筑施工企业,业务涉及建筑施工、土地一级整理、房地产开发和围绕建筑施工开展的生产性服务。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,并继续获得外部支持。2022 年,住总集团核心业务建筑施工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较弱、债务负担较重及未来资金支出压力较大等因素可能对住总集团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。作为住总集团重点业务区域,2022 年,北京市实现地区生产总值 41610.9 亿元,同比增长 0.7%。同期,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为 13866.1 亿元,新签合同总额同比增长 1.9%至 20381.2 亿元,为住总集团提供了良好的外部发展环境。

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企业,在保障性住房、市政基础设施及土地开发项目的承建方面具有明显的区域资源优势。2022 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合计实现收入 82.92 亿元;同期,住总集团收到政府补助 0.39 亿元。

3. 跟踪期内,住总集团新签合同规模同比进一步增长,对未来收入形成良好支撑。2022 年,住总集团新签建筑施工合同金额为 313.47 亿元,同比增长 2.27%,对住总集团未来收入形成良好的支撑。

关注

1. 住总集团资产流动性仍较弱。截至 2022 年底,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,占资产总额的比重为 71.94%,对资金占用大,住总集团资产流动性较弱。

2. 跟踪期内,住总集团有息债务规模小幅下降,但债务负担仍较重。截至 2022 年底,住总集团全部债务 486.58 亿元,较上年底小幅下降;资产负债率和全部债务资本化比率分别降至 76.63%和 65.04%;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. 土地一级开发项目待投资规模较大,部分项目回款时间存在不确定性。截至 2022 年底,住总集团土地一级开发业务待投资规模超过 600.00 亿元,未来项目投资规模较大。同时,该项业务开发周期较长,部分项目资金回笼受土地上市时间及土地市场交易情况等因素影响较大,需持续关注由该业务产生的长期应收款回收情况。

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。2022 年，北京住总实现营业总收入 41.81 亿元，同比增长 39.12%。其中，房地产开发业务收入为 39.89 亿元，占比 95.39%；土地一级开发业务收入为 0.01 亿元，占比 0.01%；租赁收入为 1.53 亿元，占比 3.66%。

截至 2022 年底，北京住总总资产为 303.03 亿元，较上年底增加 3.62%。其中，流动资产占比 70.08%，非流动资产占比 29.92%，仍以流动资产为主；总负债为 235.20 亿元，较上年底基本持平；所有者权益为 67.83 亿元，较上年底增加 14.94%；资产负债率为 77.62%。2022 年，北京住总实现营业收入 41.81 亿元，同比增长 39.12%；实现利润总额 3.37 亿元，同比下降 14.92%；实现净利润 1.44 亿元，同比下降 47.75%；经营活动产生的现金流量净额为-8.25 亿元，投资活动产生的现金流量净额-0.64 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-2.83 亿元。

截至 2023 年 3 月底，北京住总总资产为 310.79 亿元，总负债为 242.29 亿元，所有者权益为 68.50 亿元。2023 年 1—3 月，北京住总实现营业总收入 8.56 亿元，实现利润总额 0.96 亿元，实现净利润 0.67 亿元。

以 2022 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（12.00 亿元）的覆盖倍数为 5.65 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 4.85 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 2023 年 5 月 18 日，北京住总未结清信贷无不良和关注类记录，已结清账户中有 17 个关注类账户，无不良类账户。

2. 受托人

跟踪期内，未触发受托人解任事件。

截至 2022 年底，平安信托注册资金和实收资本均为 130.00 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 2022 年底，平安信托资产合计 3105.20 亿元，较上年底增加 1.73%；总负债 2349.86 亿元，较上年底增加 0.99%；所有者权益 755.34 亿元，较上年底增加 4.08%。2022 年，平安信托实现营业总收入 194.48 亿元，同比下降 16.50%；利润总额 81.61 亿元，同比上升 24.82%；净利润 65.27 亿元，同比上升 35.46%。

截至 2022 年底，平安信托合计管理信托资产 5520.06 亿元，较上年底增加 19.66%；实现信托管理业务收入 11.58 亿元，同比下降 50.59%。

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。

跟踪期间，北京银行股份有限公司（以下简称“北京银行”）的法定代表人、住所、经营范围等信息均未发生变更，注册资本和实缴资本仍为 211.43 亿元。

截至 2022 年底，北京银行资产总额 33879.52 亿元，较年初增长 10.76%；负债总额 30773.35 亿元，较年初增长 11.42%；所有者权益 3106.17 亿元。2022 年，北京银行实现营业总收入 662.76 亿元，与上年基本持平；实现归属母公司股东的净利润 247.44 亿元，同比增长 10.77%。截至 2022 年底，北京银行资本充足率 14.04%，较年初下降 0.59 个百分点；不良贷款率 1.43%，较年初基本持平；不良贷款拨备覆盖率 210.04%。截至 2022 年底，北京银行托管资产规模为 1.05 万亿元，实现托管业务收入 6.80 亿元。

截至 2023 年 3 月底，北京银行资产总额 35023.25 亿元，负债总额 31845.24 亿元，所有者权益 3178.01 亿元。2023 年 1—3 月，北京银行实现营业总收入 164.03 亿元，同比下降 6.92%，实现归属于母公司股东净利润 75.05 亿

元，同比增长 2.67%。截至 2023 年 3 月底，北京银行不良贷款率 1.36%，较年初下降 0.07 个百分点；不良贷款拨备覆盖率 217.01%，较年初上升 6.97 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。

跟踪期内，中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）法定代表人、住所、经营范围等信息均未发生变更，注册资本和实缴资本仍为 437.82 亿元。

截至 2022 年底，民生银行资产总额 72556.73 亿元，较上年底增加 4.36%；负债总额 66428.59 亿元，比上年底增加 4.35%；所有者权益 6128.14 亿元。2022 年，民生银行实现营业收入 1424.76 亿元，同比下降 15.60%；实现归属于母公司股东的净利润 352.69 亿元，同比增加 2.58%。

截至 2023 年 3 月底，民生银行资产总额 76031.07 亿元，负债总额 69748.33 亿元，所有者权益 6282.74 亿元。2023 年 1—3 月，民生银行实现营业收入 367.73 亿元，同比增加 0.38%；实现归属于母公司股东的净利润 142.32 亿元，同比增加 3.70%。

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。

跟踪期内，住总集团信用水平仍为 AAA，评级展望稳定，其作为本交易的差额补足人对优先级资产支持票据的偿付起到主要的支持作用。同时，联合资信关注到标的物业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测值，以及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住总集团信用水平带来的不利影响。

综合上述因素，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，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 年底，公司注册资本和实收资本较上年底无变化，仍为 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 2023 年 4 月底，公司党委下设纪检部、工会、党委办公室、党委宣传部和党委组织部；公司本部内设 17 个职能部门，包括财务管理部、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 6 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、土木部、市政道桥工程总承包部、房地产经营部和人力资源开发服务中心。截至 2022 年底，公司合并范围一级子公司共计 34 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 1119.19 亿元，所有者权益 261.53 亿元（含少数股东权益 117.89 亿元）；2022 年，公司实现营业收入 455.33 亿元，利润总额 11.50 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情况

2022 年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持

稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度经济同比增速再次回落至 2.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速⁹（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受需求端拖累，工业、服务业活动放缓所致。

需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，消费需求特别是餐饮等聚集型服务消费需求回落明显。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

表 1 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额（万亿元）	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.20	8.40 (5.25)	3.00

⁹ 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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	9.60 (6.15)	3.60
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	4.90 (3.90)	5.10
房地产投资增速 (%)	9.50	9.90	7.00	4.40 (5.69)	-10.00
基建投资增速 (%)	3.80	3.80	0.90	0.40 (0.65)	9.40
制造业投资增速 (%)	9.50	3.10	-2.20	13.50 (4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	12.50 (3.98)	-0.20
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅 (%)	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅 (%)	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速 (%)	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	10.70 (3.14)	0.60
一般公共预算支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	0.30 (1.54)	6.10
城镇调查失业率 (%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.80	2.10	8.10 (5.06)	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；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

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数(CPI) 上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数(PPI) 上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022

年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年(3.90 万亿元)显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。

2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受经济下行影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，

要从战略全局出发,从改善社会心理预期、提振发展信心入手,纲举目张做好以下工作:一是着力扩大国内需求,把恢复和扩大消费摆在优先位置;二是加快建设现代化产业体系;三是切实落实“两个毫不动摇”;四是更大力度吸引和利用外资;五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年,世界经济滞胀风险上升,中国经济增长将更多依赖内需。2022 年,俄乌冲突推升了能源价格,加剧了全球的通胀压力。2023 年,在美欧货币紧缩的作用下,全球经济增长或将进一步放缓,通胀压力有望缓和,但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在,可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看,2023 年,世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下,2023 年,中国经济增长将更多依赖内需,“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力,内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

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

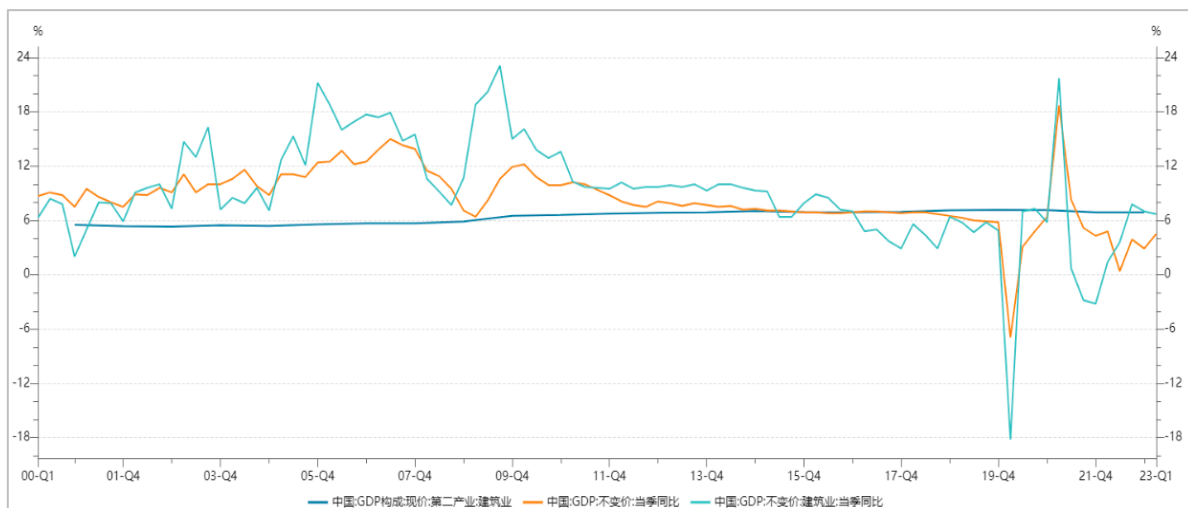
建筑业周期性明显,在经济增长承压情况下,建筑业受到的较大影响;未来,随着国家大

力推进基础设施建设,建筑业或将长期保持中低速温和增长态势。

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,受国家宏观调控影响两者走势也将产生一定偏离。近年来,随着经济增速放缓,建筑业增速随之下降。2017 年之前,建筑业总产值单季增速基本高于 GDP 增速,自 2017 年起,建筑业总产值增速长期低于 GDP 增速。2022 年,在国家大力推进基建的政策背景下,一至四季度建筑业总产值单季增速分别为 1.40%、3.60%、7.80%和 7.00%,二季度、三季度和四季度建筑业总产值同比增速明显高于 GDP 增速。2023 年一季度,建筑业总产值增速环比有所下降,略高于 GDP 增速。

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。2022 年,建筑业实现增加值 83383.00 亿元,同比增长 5.50%,增速高于 GDP 增速 2.50 个百分点,占 GDP 的比例为 6.89%。2023 年一季度,建筑业实现增加值 13573.60 亿元,受季节性因素影响,占 GDP 的比例下降至 4.76%,同比增长 0.04 个百分点。

图 1 建筑业增加值在 GDP 中占比情况



资料来源: Wind 数据

（2）上游原材料供给及下游需求

2022 年，受下游市场需求疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体出现回落；未来，在基础设施建设持续发力和房建市场需求不及预期双重影响下，水泥和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，其中钢材和水泥一般对建筑总造价的影响超过 30.00%，因此钢材和水泥的价格波动对建筑施工企业成本的影响较大。

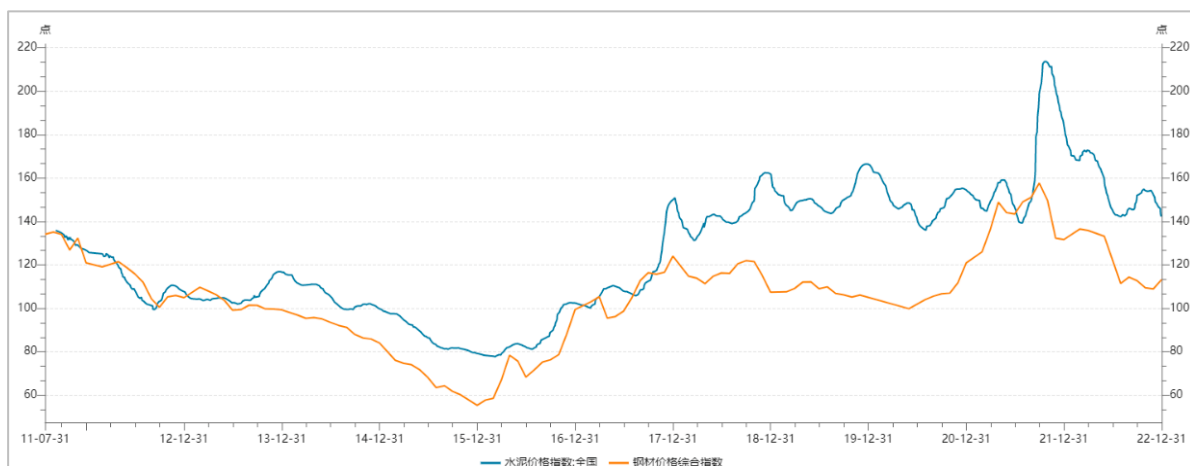
水泥价格方面，随着 2018 年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给侧改革的持续推进，水泥价格整体呈现上升态势。2022 年，受下游市场需求疲软影响，水泥价格整体出现较大回落。2022 年一季度，受限电因素减弱导致水泥产量回升和房建市场需求持续疲软影响，水泥价格持续回落；2022 年二季度，在生产端逐步恢复和房建市场恢复不及预期持续抑制需求情况下，水泥价格继续下降；2022 年三季度，受益于国家加大基建投资对市场需求的拉升，水

泥价格有所上升；2022 年四季度受季节性因素导致需求下降影响，水泥价格出现回落。

钢材价格方面，受钢铁企业“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。2022 年，受国外市场价格波动和国内市场需求影响，钢材价格波动下降。2022 年一季度，受地区冲突导致国际能源价格大幅增长影响，国外钢材价格上涨拉升国内钢材价格；2022 年第二季度，受市场需求疲软和经济预期下降影响，国内钢材价格需求低迷，钢材市场呈现供大于求，钢材价格快速回落；2022 年第三季度和第四季度，受地产端钢材需求疲软影响，钢材价格继续下行。

总体来看，2022 年国内经济遇到多重超预期因素影响和房建市场需求疲软，水泥和钢材价格同比出现回落。未来，伴随基础设施建设持续发力和房建市场需求不及预期，水泥和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

2022 年，随着国家加大基础设施建设力度，基建投资增速明显回升；受居民购房需求回落影响，房地产开发投资和拿地支出降幅明显。2023 年，基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速将保持较高水平。

2022 年，全国完成房地产开发投资 132895.41 亿元，同比下降 10.00%，增速由正转负，增速低于

固定资产投资整体增速 15.10 个百分点。2023 年一季度，房地产开发投资增速为-5.80%，增速低于固定资产投资整体增速 10.90 个百分点，房地产开发投资对固定资产投资的拉动作用进一步下降。同时，2022 年以来，房地产新开工面积持续负增长，2022 年和 2023 年一季度分别同比下降 39.40%和 19.20%，降幅明显。从拿地情况来看，2022 年购置

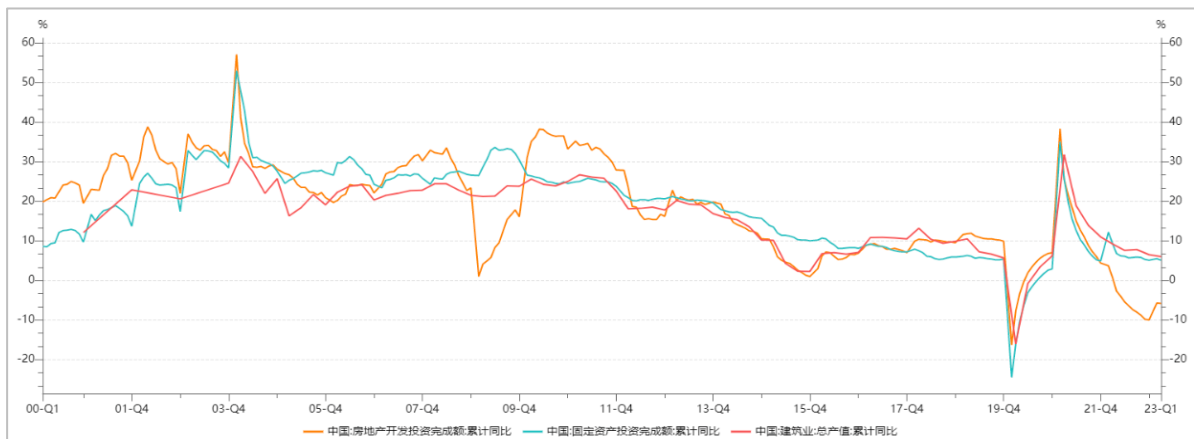
土地面积同比下降 53.40%，房地产企业拿地热情大幅下降。从销售情况看，2022 年商品房销售面积和销售额分别同比下降 24.30% 和 26.70%，增速较上年分别下降 26.20 个百分点和 31.50 个百分点；2023 年一季度，商品房销售面积和销售额增速均有所回升，增速分别为 -1.80% 和 4.10%。

2022 年以来，房地产开发市场景气度持续下行，房企销售低落，叠加融资端受阻，房企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。中央多次释放维稳信号并出台配套政策，房地产开发投资或将边际性回暖但短期内仍将延续下行趋势。

2022 年，积极的财政政策和稳健的货币政策靠

前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 0.11 万亿元和 0.97 万亿元，支撑社融总量扩张。受财政资金提前到位和国家加大基础设施建设力度等影响，2022 年全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 9.40%，增速较上年提高 9.00 个百分点。2023 年 1 月，全国财政工作会议提出，2023 年积极的财政政策要加力提效，更直接更有效发挥积极财政政策作用，加快实施“十四五”重大工程，加强交通、能源、水利、农业、信息等基础设施建设；2023 年一季度，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 8.80%，增速同比提高 0.30 个百分点。未来，基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速将保持较高水平。

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

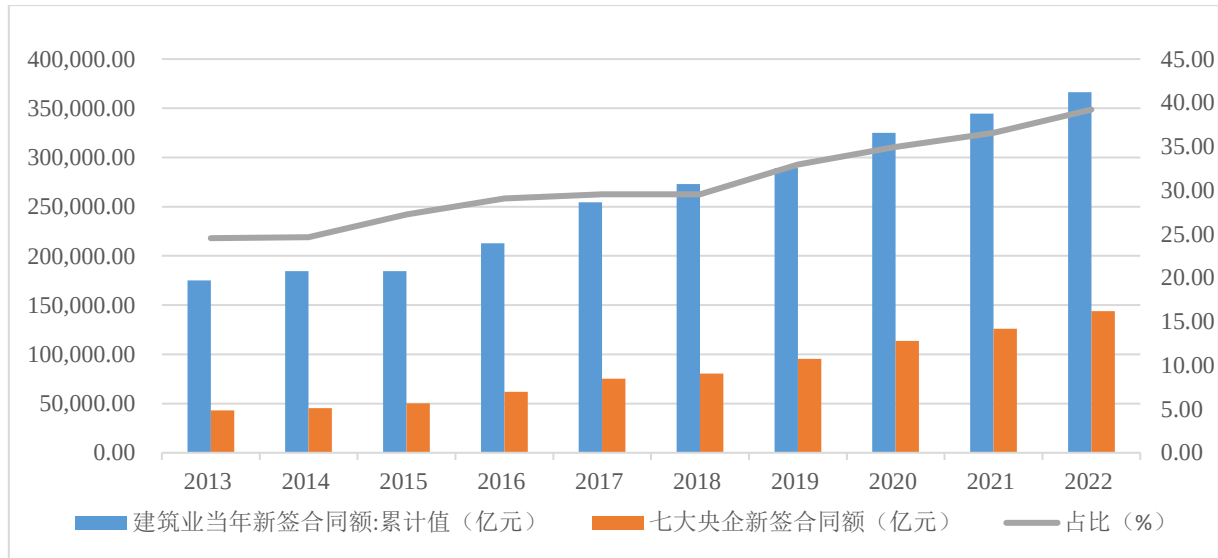
在经济增长承压的背景下，建筑业作为需求驱动型行业，或将持续承受整体下行的压力。

“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。

2022 年，在全球安全及经济形势更加复杂紧张，国内极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击，我国经济下行压力持续，三大需求呈现收缩态势。中央政府工作报告提出 2023 年 GDP 增长 5.00% 左右的目标，经济预期目标同比进一步下降。

在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为需求驱动型行业，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，行业集中度持续提升。近年来，七大建筑施工央企新签合同额占全国建筑业新签合同额的比重持续提升，2022 年比重为 39.22%，同比增长 2.65 个百分点。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，预计未来建筑业市场份额将继续向央企集中。

图 4 七大建筑央企新签合同额占比情况



注：七大央企分别为中国建筑、中国铁建、中国中铁、中国交建、中国中冶、中国电建、中国化学
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

2022 年以来，全国经济在受到多重因素冲击之后持续修复但整体下行压力不减。短期来看，房地产投资不及预期，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，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，建筑业或将长期保持中低速温和增长态势。

2. 区域经济分析

2022 年，北京市经济发展水平保持增长，产业结构不断优化，固定资产投资规模保持增长，建筑业总产值保持在较大规模，为公司提供了良好的外部发展环境。

2022 年，北京市实现地区生产总值 41610.9 亿元，按不变价格计算，同比增长 0.7%。其中，第一产业增加值 111.5 亿元，同比下降 1.6%；第二产业增加值 6605.1 亿元，同比下降 11.4%；第三产业增加值 34894.3 亿元，同比增长 3.4%。三次产业构成为 0.3:15.9:83.8。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为 19.0 万元。

2022 年，北京市全年实现工业增加值 5036.4 亿元，按不变价格计算，同比下降 14.6%。其中，规模以上工业增加值下降 16.7%。建筑业方面，

2022 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 13866.1 亿元，同比下降 0.9%。其中，在北京市完成 3790.7 亿元，同比增长 4.8%；在外省完成 10075.4 亿元，同比下降 2.8%。2022 年新签订合同额 20381.2 亿元，同比增长 1.9%。

固定资产投资方面，2022 年，北京市固定资产投资比上年增长 3.6%。其中，基础设施投资同比增长 5.2%。分产业看，第一产业投资增至 11.6%；第二产业投资增长 20.5%，其中，制造业投资增长 18.4%；第三产业投资增长 1.7%。房地产开发方面，2022 年北京市房地产开发投资比上年增长 1.0%。其中，住宅投资增长 5.8%，办公楼投资下降 22.5%，商业营业用房投资增长 15.7%。北京市房屋施工面积 13333.1 万平方米，同比下降 5.1%。其中，2022 年新开工面积 1774.4 万平方米，同比下降 6.4%。房屋竣工面积 1938.5 万平方米，同比下降 2.3%。

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，实际控制人仍为北京市国资委。截至 2022 年底，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竞争优势。

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，公司还拥有建筑装饰装修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曾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 2023 年 5 月 15 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。

根据公司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 2023 年 4 月 14 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

2022 年，公司部分高级管理人员发生变更，原总工程师、党委常委兼工会主席、总会计师离任，聘任朱晓伟为公司总工程师，霍宝忠为公司副总会计师(财务负责人)。除上述人员变动外，公司在法人治理结构、管理体制及管理制度等方面均无重大变化。

六、经营分析

1. 经营概况

2022 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，毛利率较为稳定；房地产开发及土地一级开发业务受项目开发周期等因素影响，收入规模有所下降；生产性服务及其他业务收入较为稳定。

2022 年，公司实现营业总收入 455.33 亿元，同比增长 0.90%。从收入构成来看，公司建筑施工收入同比增长 7.67%，仍为公司第一大收入来源，收入占比进一步提升。同期，受公共卫生事件及项目开发周期等因素影响，公司房地产开发业务收入同比下降 8.48%；土地一级开发业务因部分项目进入收尾阶段，年度收入结转规模同比下降 14.43%；生产性服务及其他业务实现收入 136.92 亿元，同比小幅增长。

毛利率方面，2022 年，公司综合毛利率为 8.28%，同比减少 2.05 个百分点。分板块看，公司建筑施工业务毛利率较为稳定；房地产开发毛利率同比降幅较大，主要系当期结转的共有产权

房毛利率较低所致；土地一级开发毛利率同比增加 2.25 个百分点，主要系当期结转的项目毛利润较高所致；生产性服务及其他业务毛利率同比小幅下降。

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		
	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	198.94	43.69	8.05
土地一级开发	56.05	13.24	8.70	51.13	11.33	8.02	43.75	9.61	10.27
房地产开发	81.80	19.33	20.49	82.73	18.33	21.79	75.72	16.63	11.21
生产性服务及其他	127.70	30.18	6.49	132.63	29.39	6.90	136.92	30.07	6.36
合计	423.20	100.00	10.19	451.25	100.00	10.33	455.33	100.00	8.28

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

2022 年，公司建筑施工板块收入规模稳定增长，北京市仍为公司核心业务区域；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安工程和市政工程。2022 年，公司建筑施工收入仍以建安工程项目为主，收入占比保持在 80.00% 以上。

表 3 建筑施工收入按业务类型划分情况

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	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	159.82	80.33
市政工程	29.11	18.47	36.40	19.70	39.12	19.67
合计	157.65	100.00	184.76	100.00	198.94	100.00

资料来源：公司提供

业务承接方面，2022 年，公司新签合同仍以建安工程为主，新签合同规模同比实现增长。从展业区域来看，北京市是公司的优势区域，跟踪期内，公司在北京区域新签合同额仍保持较大规模，2022 年占新签合同总额的比重为 66.67%。此外，在稳定北京市场的基础上，公司亦加强外埠区域市场的拓展，在环京区域、山东省、安徽省和长三角等区域开展业务。

表 4 公司建筑施工新签合同情况

项目	2020 年 (亿元)	2021 年 (亿元)	2022 年 (亿元)
建安工程	233.32	248.33	257.66
市政工程	46.89	58.18	55.81
合计	280.21	306.51	313.47

资料来源：公司提供

表 5 公司建筑施工新签合同区域分布

项目	2020 年 (亿元)	2021 年 (亿元)	2022 年 (亿元)
北京市	214.40	177.79	208.99
外省市	61.05	124.57	102.50
海外	4.76	4.15	1.98

合计	280.21	306.51	313.47
----	--------	--------	--------

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司在施项目 333 个。其中，建安工程主要位于北京市的朝阳区、通州

区、海淀区和密云区等。公司在建建安工程中，前十大在建建安工程合同总金额为 82.72 亿元，累计施工产值 30.45 亿元。

表 6 截至 2022 年底公司前十大在建建安工程情况

序号	项目名称	业主单位	合同金额 (亿元)	累计施工产值 (亿元)	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中心	9.23	2.00	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	5.24	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	3.96	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	1.84	北京市丰台区
5	门头沟新城 05 街区二标段	北京京能京西房地产开发有限公司	7.73	0.15	北京市门头沟区
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	1.66	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	3.81	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	8.55	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	1.62	北京市密云区
10	怀柔杨宋镇文化产业用房项目	北京金第房地产开发有限责任公司	3.06	1.62	北京市怀柔区
合计			82.72	30.45	--

资料来源：公司提供

市政工程领域方面，公司承接了多条北京地铁建设项目，并进入西安和贵阳等地铁建设市场，在地铁建设领域积累了丰富的项目经验。截至 2022 年底，公司前十大在建市政工程项目均位于北京市，合同总金额为 105.41 亿元，累

计施工产值 64.91 亿元。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 7 截至 2022 年底公司前十大在建市政工程项目情况(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 工段	中铁京西(北京)高速公路发展有限公司	9.65	8.85	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 工段	中铁京西(北京)高速公路发展有限公司	4.32	3.16	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 工段	中铁京西(北京)高速公路发展有限公司	5.41	3.86	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	6.56	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	7.05	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	3.79	北京市平谷区
7	北京轨道交通 13 号线扩能提升工程土建施工 02 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	8.99	0.51	北京市西城区
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	8.20	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	21.72	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	10.07	1.21	北京市平谷区

0	段	限公司			
合计			105.41	64.91	--

资料来源：公司提供

PPP 项目方面，截至 2022 年底，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。

（2）土地一级开发

2022 年，公司土地一级开发项目稳步开展，开发节奏以推进存量项目为主，未来资金支出规模仍较大；该业务部分项目开发周期较长，资金回笼受所在区域土地出让情况影响大，项目回款存在一定不确定性。

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（以下简称“京城公司”）和天津市津辰银河投资发展有限公司负责。

公司存量土地一级开发项目承接时间较早。2018 年以前，大部分土地一级开发项目的模式

为公司受相关政府部门委托，对项目地块进行平整至达到出让条件后，由土地储备中心进行挂牌出让，公司根据协议获得相应的土地出让金返还，弥补公司土地整理成本后剩余部分作为收益。2018 年后，受政策调整影响，北京区域项目模式变更为项目所在区域政府通过发行政府专项债方式筹措资金，公司获得专项债资金拨付后开展土地整理工作，并获得一定的比例管理费收益。

2022 年，公司土地一级开发业务收入同比下降 14.43%，主要系门头沟、两站一街等项目前期开发高峰期已过，陆续进入收尾阶段所致；同期，公司土地一级开发业务毛利率为 10.27%，同比有所增长，主要系土地一级开发业务中部分项目仅确认管理费收益，其收入占比情况对土地一级开发业务毛利率水平影响较大影响所致。截至 2022 年底，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；项目计划总投资 1638.32 亿元，已完成投资 994.81 亿元，未来投资规模较大。

表 8 截至 2022 年底公司土地一级开发项目情况

项目名称	用地面积 (万平方米)	已出让面积 (万平方米)	总投资额 (亿元)	已完成投资 (亿元)	未来投资规模（亿元）	
					2023 年	2024 年
房山琉璃河	235.31	0.00	109.61	26.03	0.93	15.42
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	11.53	10.00	33.00
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	24.61	5.00	--
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	0.00	74.48	54.68	6.00	--
密云区十里堡镇王各庄棚户区改造项目	125.22	5.56	33.73	30.71	1.13	--
密云区穆家峪镇新农村刘林池棚户区改造项目	337.32	0.00	82.53	65.86	6.00	12.24
密云区溪翁庄镇溪翁庄村棚户区改造项目	53.00	0.00	27.31	5.14	1.60	12.00
轻轨 L2 线通州段次渠站、垡儿南站、亦庄火车站土地一级开发项目（两站一街）	1717.00	313.65	543.34	374.47	16.07	18.21
天津武清杨村旧城改造	686.70	233.00	221.00	204.90	9.57	24.58
天津市北辰区小淀镇示范小城镇项目	518.87	34.93	219.29	65.90	10.65	9.36
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	130.98	5.10	4.80
合计	3769.69	592.43	1638.32	994.81	72.05	129.61

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，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。该项目利润标准按照《关于印发进一步规范企业投资土地一级开发项目利润管理的通知》（京国土储〔2015〕37 号）执行，项目国有土地使用权出让竞得人支付完毕一级开发补偿费后，北京市土地整理储备中心通州区分中心按成本返还程序配合区财政部门向置地公司支付项目利润。截至 2022 年底，公司已累计投入 374.47 亿元，该项目累计回款 255.57 亿元。

公司在天津市的土地一级开发项目分别位于武清区、北辰区和宝坻区，业务模式为公司子公司与项目所在区域政府共同出资组建项目实施主体，对所涉区域内的整体搬迁改造、土地整治和还迁房进行建设。地块平整达到出让条件后，由土地储备中心进行挂牌出让，公司根据协议获

得相应的土地出让金返还，弥补公司土地整理成本后剩余部分作为收益。截至 2022 年底，天津武清杨村旧城改造已累计回款 129.44 亿元，天津市北辰区小淀镇示范小城镇项目已累计回款 14.29 亿元，天津市宝坻新城城中村和平方宿舍区改造项目已累计回款 34.49 亿元。相较已投资规模，上述项目的回款情况较为滞后，尚未回收的拆迁安置款计入“长期应收款”科目，对资金占用较大；后续资金回笼仍取决于土地上市时间及交易情况，存在较大不确定性。

（3）房地产开发业务

2022 年，公司房地产开发业务收入有所下降，在售保障房项目已基本销售完毕，但部分保障房项目回款进度滞后；商品房项目仍以北京区域为主，部分项目去化相对较慢；需关注公司保障房项目回款及商品房后续销售情况。

公司房地产板块主要包括保障房和商品房建设业务。其中，存量保障房项目大部分已进入收尾阶段。2022 年，公司房地产开发收入为 75.72 亿元，同比下降 8.48%，板块毛利率受公共卫生事件及项目开发周期影响降至 11.21%。

表 9 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	
	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	0.05	17.82
商品房开发	54.20	23.35	81.47	20.71	75.67	11.20
合计	81.80	20.49	82.73	21.71	75.72	11.21

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等子公司负责。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及商品房开发；京宝公司和京城公司等主要负责土地整理项目的拆迁安置项目。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。2022 年，公司保障房项目新增投资额为 19.99 亿元，年度投资规模同比有所下降；存量保障房项目已基本建设完毕，使得当期保障房竣工面积同比下降 61.44%至 17.63 万平方米。截至 2022 年底，已完工项目包括位于天津市武清区的雍华园和位于天津市宝坻区的天秀园，总投资 33.16 亿元，已累计回款 9.86 亿元，2023—2025 年计划回款 12.25 亿元。保障房项目的回款情况受相关政府部门对指定购房人的销售进度和整体资金安排的影响较大，实际回款情况存在一定滞后。

截至 2022 年底，公司在建的保障房项目总建筑面积 297.04 万平方米，计划总投资 317.86 亿元，已完成投资 142.63 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 10 截至 2022 年底公司在建保障房项目情况

项目名称	区域位置	项目性质	建设期	建筑面积(万平方米)	总投资(亿元)	已完成投资(亿元)	未来三年投资计划(亿元)	项目进度
翠成馨园 D 南区	北京市朝阳区	定向安置房	5 年	25.38	6.46	6.40	0.06	完工待验收
黑庄户	北京市朝阳区	定向安置房	3 年	50.56	40.75	39.93	0.82	竣工备案
七街 Q3	天津市武清区	保障性住房	3 年	14.00	16.68	9.60	7.08	办理施工证
博盛园（三期）	天津市武清区	保障性住房	3 年	4.49	2.24	1.50	0.36	楼本体竣工验收完成，市政完成 80%
馨发园（二期）	天津市武清区	保障性住房	5 年	2.71	1.40	0.36	0.10	局部地上二层，整体正负零
渠阳新苑	天津市宝坻区	保障房（开发代建还迁房）	3 年	27.17	20.12	12.44	3.61	外檐涂料施工已完成
高庄户新苑	天津市宝坻区	保障房（开发代建还迁房）	4 年	19.28	10.93	7.02	2.67	已竣工（尾款待支付）
小淀示范小城镇农民安置用房温家房子安置区项目	天津市北辰区	定向安置房	7 年	30.75	58.31	43.77	29.41	A、B、C 组团住宅竣工验收，商业未开工，截至 2022 年底完成 2097 套房屋交用工作
小淀示范小城镇农民安置用房刘安庄等三村安置区项目	天津市北辰区	定向安置房	7 年	122.70	160.97	21.61		截至 2022 年底，B 地块全部还迁房完成结构验收；小市政排水工程进场施工
合计				297.04	317.86	142.63	44.11	--

资料来源：公司提供

商品房开发方面，2022 年，受地产政策调整因素影响，公司商品房开复工面积同比有所下降；随密云国祥府等项目的部分竣工交付，整体竣工面积同比有所增长。截至 2022 年底，公司在建面积保持在较大规模，商品房开发业务持续性良好。房屋销售方面，2022 年，公司签约销售面积和签约销售金额同比均有所增长，主要系熙悦云上和十八里店等项目地理位置较好，成交价格较高所致；同期，公司销售回款金额同比有所增长。

表 11 公司商品房开发板块经营情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
开复工面积（万平方米）	157.04	206.07	182.97
其中：新开工面积（万平方米）	48.67	55.05	26.29
房屋竣工面积（万平方米）	24.64	49.40	58.76
期末在建面积（万平方米）	134.59	156.68	148.57

签约销售面积（万平方米）	31.86	17.75	25.79
签约销售金额（亿元）	81.55	41.03	64.94
销售均价（万元/平方米）	2.56	2.31	2.52
销售回款金额（亿元）	63.49	69.55	83.50

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司在售商品房项目总投资 627.05 亿元，可售面积合计 258.13 万平方米，已签约销售 193.12 万平方米，累计实现销售回款 404.76 亿元。公司商品房项目存在部分开盘时间较早但由于区域热度较低、竞品较多造成分流等因素导致去化相对滞后的项目，需关注后续项目销售进度。

截至 2022 年底，公司主要在建商品房项目主要分布于北京市大兴区、平谷区和门头沟区等区域，总可售面积为 206.51 万平方米，计划总投资 439.41 亿元，已完成投资 342.85 亿元，已

售金额合计 169.35 亿元，2023 年和 2024 年分别计划投资 47.77 亿元和 28.50 亿元。

表 12 截至 2022 年底公司主要在建商品房项目情况

项目名称	项目所在地	项目性质	总可售面积 (万平方米)	已售面积 (万平方米)	总投资 (亿元)	已完成投资 (亿元)	已售金额 (亿元)
亦庄新城	北京市大兴区	限价房、自住房、商品房	14.05	12.32	37.35	34.95	37.95
门头沟新城	北京市门头沟区	限价房、自住房、办公、商业	23.55	21.94	114.36	110.15	59.09
山澜阙府	北京市延庆区	商品房	3.85	2.09	8.49	5.32	5.80
熙悦云上	北京市大兴区	公租房、商品房	9.96	1.08	26.92	18.32	6.85
十八里店项目	北京市朝阳区	商品房	10.78	0.00	60.68	41.64	0.00
桂林润鸿水尚	广西省桂林市	商业及住宅	34.65	23.50	19.76	13.80	11.13
平谷禧瑞金海项目	北京市平谷区	商业及住宅	22.00	3.35	33.49	19.68	7.06
平谷国风金海项目	北京市平谷区	住宅	11.00	0.22	16.07	8.77	0.46
白俄天鹅小区	明斯克市	住宅	20.88	14.05	16.37	15.14	11.93
密云国祥府	北京市密云区	住宅	15.10	8.53	25.89	27.43	21.60
密云国祥云著	北京市密云区	住宅	15.47	1.42	31.62	23.56	3.98
密云国祥源境	北京市密云区	住宅	25.22	1.22	48.41	24.09	3.50
合计			206.51	89.72	439.41	342.85	169.35

注：白俄天鹅小区为国外项目，人民币兑美元汇率暂按 6.96 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 年底，公司土地储备面积合计 20.92 万平方米，分别位于北京市顺义区、怀柔区和密云区。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 13 截至 2022 年底公司房地产业务土地储备情况

土地名称	土地面积 (万平方米)	所在区域	获得时间	获得价格 (亿元)	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
北京市密云区十里堡王各庄棚户区改造项目 MY00-0500-0001 地块 R2 二类居住用地项目	5.56	北京市密云区	2022 年	15.20	40.00%	住宅
合计	20.92	--	--	54.73	--	--

资料来源：公司提供

(4) 生产性服务业务

2022 年，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。2022 年，公司生产性

服务收入中贸易物流收入占比约为 90%，公司主要依靠采购大宗商品与销售物资价格差获取利润。2022 年，公司实现生产性服务及其他业务收入 136.92 亿元，毛利率同比基本保持稳定。

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。

2022 年，公司销售债权周转同比有所提升，为 7.36 次；存货周转次数同比小幅降低至 0.87 次；总资产周转次数升至 0.41 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；围绕三大主业提升主业竞争实力、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。工程方面，要加强在施项目的过程管理，细化管控目标，提升履约水平；继续稳固京内市场，创新合作模式，提升重要客户与维护单位的契合度，加大重大项目承揽，同时坚持实施“走出去”战略，持续提升京外项目承揽份额及占比。地产方面，要适应房地产业向新发展模式过渡的要求，实现稳健运营并保持发展态势；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，要强主业增效益，形成对集团业绩的有力支撑，化解非主业风险。

此外，在技术创新方面，公司将提高科技创新投入，围绕绿色低碳和智能建造方面加强技术创新，落实“十四五”技术创新规划和重点研究项目；经营管理方面，公司将通过成本策划研讨、阶段效益分析等方式提升经营创效能力，推进竣工项目的结算，确保已结待审待考项目数量的降

低；“三降一减”方面，公司将继续强化筹集预算刚性约束，控制整体融资规模，确保到期带息负债的安全连续和资金链条平稳；加强“两金”管控和工程款回收并持续开展专项内部清欠工作，提升资金使用效率。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022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。

合并范围方面，2022 年，公司合并范围内减少 2 家一级子公司，分别为北住总人居投资有限责任公司（注销）和北京市住宅建筑设计研究院有限公司（出售）。截至 2022 年底，公司合并范围内一级子公司 34 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

截至 2022 年底，公司资产规模及构成较上年底变动不大。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，叠加较高的资产受限比例，公司整体资产流动性较弱。

截至 2022 年底，公司资产总额较上年底变动不大；资产结构仍以流动资产为主。

表 14 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	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	98.26	8.78
应收账款	86.86	6.36	64.13	5.70	58.17	5.20
其他应收款	40.97	3.00	33.08	2.94	39.91	3.57
预付款项	43.86	3.21	40.99	3.64	43.68	3.90
存货	428.89	31.40	414.96	36.87	419.60	37.49
合同资产	--	--	62.70	5.57	62.94	5.62
流动资产	742.76	54.38	752.75	66.89	747.60	66.80
长期应收款	478.03	35.00	230.07	20.44	224.49	20.06
投资性房地产	81.55	5.97	83.48	7.42	85.03	7.60
非流动资产	622.99	45.62	372.67	33.11	371.59	33.20
资产总额	1365.76	100.00	1125.42	100.00	1119.19	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

(1) 流动资产

截至 2022 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 2022 年底，公司货币资金较上年底下降 13.62%；公司受限货币资金 7.52 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 2022 年底，公司应收账款较上年底下降 9.29%，主要系工程款到期收回所致。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 74.11%。截至 2022 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合计 43.49 亿元，占应收账款的比重超过 70.00%；应收账款已累计计提坏账准备 3.94 亿元。公司应收账款前五名金额合计 7.66 亿元，占应收账款总额的 12.33%，集中度低。

截至 2022 年底，公司预付款项较上年底增长 6.56%，主要系预付材料采购款增加所致；账龄方面，1 年以内和 1~2 年的预付款项占比分别为 47.27%和 24.49%。

截至 2022 年底，公司其他应收款较上年底增长 20.65%，主要系公司与项目公司往来款增加所致；其他应收款前五名合计金额 19.77 亿元，占其他应收款期末余额的比重为 46.85%，集中度一般；公司其他应收款坏账准备为 2.49 亿元，坏账准备整体计提比例较低。

截至 2022 年底，公司存货较上年底变动不大；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，已累计计提跌价准备 0.01 亿元。

截至 2022 年底，公司合同资产较上年底变动不大，主要由在施工程（25.29 亿元）和已完工未结算的工程款（27.69 亿元）构成；已累计计提减值准备 0.10 亿元。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产较上年底小幅下降 0.29%；非流动资产主要由长期应收款和投资性房地产构成。

截至 2022 年底，公司长期应收款较上年底下降 2.43%，变动不大。长期应收款主要为土地一级开发业务中垫付的拆迁安置款等，对公司资金占用大。

截至 2022 年底，公司长期股权投资较上年底增长 8.84%，主要系北京万科东方置业有限公司本期不在纳入合并范围转为联营企业所致。2022 年公司权益法下确认投资收益为 1.04 亿元。

截至 2022 年底，公司投资性房地产较上年底增长 1.86%，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 年底，公司受限资产合计 355.67 亿元，占资产总额的 31.77%，受限资产主要用于贷款抵押物等。

表 15 截至 2022 年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	7.52	保证金等
应收账款	49.94	贷款质押
存货	161.21	贷款抵押
使用权资产	0.11	融资租赁
投资性房地产	50.82	贷款抵押
长期应收款	86.07	贷款抵质押
合计	355.67	--

资料来源：根据公司审计报告整理

资产流动性方面，跟踪期内，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，导致公司存货（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 年底占资产总额的比重合计 71.94%，对资金占用大，公司资产流动性较弱。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益规模及构成较上年底变动不大；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 2022 年底，公司所有者权益较上年底增长 3.86%，主要系少数股东权益增加所致。所

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 12.02%、47.57%、5.77%、18.75%和 10.55%。

截至 2022 年底，公司实收资本、其他权益工具和资本公积较上年底均保持稳定；其他综合收益较上年底下降 3.32%，主要系其他权益工具

投资公允价值变动所致；未分配利润较上年底下降 4.96%，系本年度重大差错更正对子公司未分配利润调减所致；少数股东权益较上年底增长 10.24%，系项目公司少数股东增加投资所致。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。

表 16 公司所有者权益主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	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	6.66
其他权益工具	46.00	15.73	69.00	27.40	69.00	26.38
资本公积	4.60	1.57	8.33	3.31	8.37	3.20
其他综合收益	28.51	9.75	28.11	11.16	27.17	10.39
未分配利润	14.30	4.89	14.63	5.81	13.90	5.32
归属于母公司所有者权益合计	117.71	40.24	144.86	57.53	143.63	54.92
少数股东权益	174.80	59.76	106.94	42.47	117.89	45.08
所有者权益合计	292.50	100.00	251.80	100.00	261.53	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

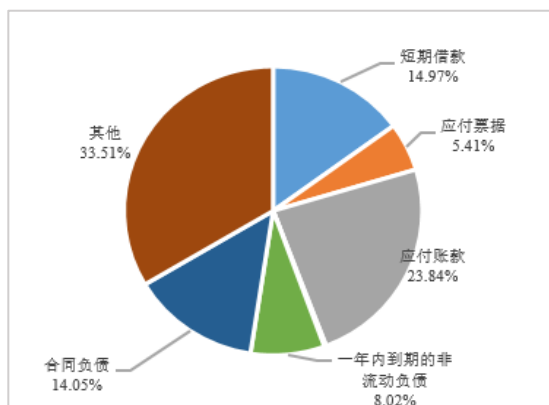
（2）负债

截至 2022 年底，公司负债规模及构成较上年底变动不大，有息债务规模小幅下降，债务率指标略有改善；但考虑到公司所有者权益中可续期债券规模较大，公司实际债务负担仍较重。

截至 2022 年底，公司负债总额 857.66 亿元，较上年底下降 1.83%。其中，流动负债占 60.27%，非流动负债占 39.73%，负债结构较上年底变动不大。

截至 2022 年底，公司流动负债 516.88 亿元，较上年底下降 2.17%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致。

图 5 截至 2022 年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司短期借款 77.54 亿元，较上年底增长 16.46%，短期借款由信用借款 70.98 亿元和保证借款 6.56 亿元构成。

截至 2022 年底，公司应付票据 28.00 亿元，较上年底下降 6.43%；应付票据以银行承兑汇票为主，主要用于支付工程款。

截至 2022 年底，公司应付账款 123.47 亿元，较上年底增长 4.03%，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，受项目进度影响有所波动。截至 2022 年底为 72.77 亿元，较上年底下降 8.37%。其中，预收工程款为 14.95 亿元，预收售房款为 46.53 亿元。

截至 2022 年底，公司其他应付款 137.68 亿元，较上年底变动不大。公司其他应付款以业务往来款和保证金押金为主。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 41.52 亿元，较上年底减少 12.96 亿元，主要系债务到期偿付所致。

截至 2022 年底，公司非流动负债 340.78 亿

元，较上年底变动不大；非流动负债仍以长期借款和应付债券为主，分别占比 66.18%和 28.98%。

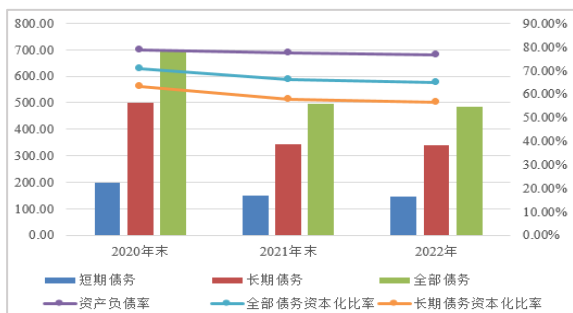
截至 2022 年底，公司长期借款 225.53 亿元，较上年底下降 10.52%，将一年内到期部分考虑在内，长期借款由质押借款 80.95 亿元、抵押借款 97.29 亿元、保证借款 61.04 亿元和信用借款 1.34 亿元构成。

截至 2022 年底，公司应付债券 98.77 亿元，较上年底增加 23.39 亿元，系公司及子公司当年新发行的“22 住开 01”“22 京住总 ABN001 优先”“22 津辰 01-03”等债券及资产支持证券。

截至 2022 年底，公司长期应付款 15.13 亿元，较上年底下降 7.68%；长期应付款以融资租赁款和政府转借资金（系京宝公司用于棚改项目的政府债资金）为主，均纳入公司长期债务核算。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务 486.58 亿元，较上年底小幅下降 1.69%。其中，短期债务 147.07 亿元，长期债务 339.51 亿元，债务结构仍以长期债务为主。从债务指标看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 76.63%、65.04%和 56.49%，债务指标较上年底略有下降。若考虑公司计入其他权益工具的可续期债券（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。

图 6 公司债务结构及债务率指标情况



资料来源：根据公司审计报告整理

有息债务期限分布方面，截至 2022 年底，公司短期债务 147.07 亿元，公司短期偿债压力较大。此外，截至本报告出具日，公司存续债券余额为 114.00 亿元（包括由联合资信进行债项评级的债券 55.00 亿元，剩余债券未单独进行债

项评级），其中，将于 2023 年到期或行权的债券余额为 25.00 亿元。

表 17 截至报告出具日公司本部存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
21 京住总集 MTN003A	2023-09-17	10.00
21 京住总集 MTN004	2023-10-26	7.00
20 住总 Y1	2023-11-12	8.00
*21 住总 01	2024-02-04	15.00
*19 住总 01	2024-02-20	9.00
21 住总 Y1	2024-03-05	6.00
*19 住总 03	2024-03-12	9.00
21 京住总集 MTN001	2024-07-23	10.00
21 京住总集 MTN002	2024-08-27	15.00
21 京住总集 MTN003B	2024-09-17	5.00
22 住总 Y1	2025-09-16	8.00
*23 住总 01	2026-04-06	12.00
合计	--	114.00

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日；“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”“21 京住总集 MTN003A”和“22 住总 Y1”为可续期债券

资料来源：wind 数据

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入保持稳定，但受主业经营利润下降及上年度非经常性投资收益的影响，利润总额及营业利润率同比均有所下降，期间费用控制能力尚可，公司整体盈利能力较好。

2022 年，公司营业总收入同比增长 0.90%；同期，公司营业成本同比增长 3.20%；公司营业利润率同比降至 7.99%。

从期间费用看，2022 年，公司期间费用总额同比下降 15.37%至 27.08 亿元。其中，销售费用同比下降 37.76%，主要受地产开发项目销售力度影响；财务费用同比下降 54.21%，主要系部分项目利息资本化所致。同期，公司期间费用率为 5.95%，公司期间费用控制能力尚可。

非经常性损益方面，2022 年，公司投资收益为 1.94 亿元，同比下降 42.32%，主要系上年底公司处置北京北奥影视传媒有限公司等产生的投资收益规模较大，不具备可持续性。同期，公司其他收益 0.39 亿元，主要为各类政府补助。2022 年，公司利润总额为 11.50 亿元，同比下降

8.40%。

表 18 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	423.20	451.25	455.33
营业成本（亿元）	380.07	404.65	417.62
期间费用（亿元）	31.53	32.00	27.08
利润总额（亿元）	12.27	12.55	11.50
营业利润率（%）	9.26	9.63	7.99
总资产收益率（%）	2.11	2.78	2.02
净资产收益率（%）	3.43	3.89	2.90

资料来源：根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比均有所下降，盈利指标表现有所弱化。与所选同行业公司比较，公司销售毛利率和净资产收益率相对较低，总资产报酬率相对居中。

表 19 2022 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	399.45	9.54	2.19	6.13
北京建工	1296.12	9.40	1.61	2.42
公司	455.33	8.28	1.70	2.90

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数据

5. 现金流

2022 年，受经营性往来款支出规模较大影响，公司经营活动现金净流入规模同比大幅下降，但收入实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。2022 年，公司经营活动现金流入同比增长 2.40%，其中销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 8.93%。同期，经营活动现金流出同比增长 26.93%，其中，购买商品、接受劳务支付的现金 427.66 亿元，同比增长 2.40%，支付其他与经营活动有关的现金 258.24 亿元，同比增长 76.87%，主要系经营性往来款支出增加所致。2022 年，公司经营活动现金流入净额同比大幅下降 94.50%至 8.01 亿元，现金收

入比为 107.67%，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。2022 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-4.04 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和吸收少数股东投资等资金支出；筹资活动现金流出以偿还债务本息支出为主。2022 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。

表 20 公司现金流情况

名称	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入（亿元）	593.92	720.91	738.24
经营活动现金流出（亿元）	559.16	575.30	730.23
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	34.76	145.60	8.01
投资活动现金流入（亿元）	0.23	2.25	0.98
投资活动现金流出（亿元）	15.84	4.27	5.02
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-15.61	-2.02	-4.04
筹资活动前现金流量净额（亿元）	19.16	143.58	3.97
筹资活动现金流入（亿元）	192.53	301.54	220.02
筹资活动现金流出（亿元）	200.08	454.21	238.73
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	-7.55	-152.67	-18.71
现金收入比（%）	104.58	99.73	107.67

资料来源：根据公司审计报告整理

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长、短期偿债指标表现一般；可用授信额度充裕，融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标看，截至 2022 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，但整体变动不大，公司流动资产对流动负债的保障能力仍较弱。2022 年，公司经营性净现金流同比大幅下降，对流动负债的保障程度有所减弱。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。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司

EBITDA 同比有所下降, 债务规模同比变动不大的情况下, 全部债务/EBITDA 指标有所提升; 由于部分利息资本化入账, 公司当期利息支出同比大幅下降, 使得 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 21 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	130.15	142.48	144.64
	速动比率 (%)	55.00	52.07	51.28
	经营现金/流动负债 (%)	6.09	27.56	1.55
	经营现金/短期债务 (倍)	0.18	0.96	0.05
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.62	0.77	0.69
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	26.11	26.58	21.39
	全部债务/EBITDA (倍)	26.80	18.62	22.74
	经营现金/全部债务 (倍)	0.05	0.29	0.02
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.64	0.70	0.85
	经营现金/利息支出 (倍)	0.85	3.84	0.32

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同

资料来源: 根据公司审计报告整理

截至 2022 年底, 公司无对外担保。

截至 2022 年底, 公司本部获得银行综合授信额度为 386.50 亿元, 尚未使用额度为 294.76 亿元, 公司间接融资渠道畅通。

截至 2022 年底, 公司涉诉金额在 1000.00 万元以上的未决诉讼共 15 起, 涉案金额 4.51 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 5 起, 涉案金额 0.71 亿元; 公司起诉案件 10 起, 涉案金额 3.80 亿元。

7. 公司本部财务分析

公司业务主要由子公司开展, 公司本部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 2022 年底, 公司本部资产总额 399.93 亿元, 较上年底下降 12.67%, 主要系长期股权投资下降所致 (公司当期对子公司置地公司进行减资)。其中, 流动资产占 77.58%, 非流动资产占 22.42%, 以流动资产为主。公司本部资产总额占公司合并口径资产总额的比重为 35.73%。

截至 2022 年底, 公司本部所有者权益 104.01 亿元, 较上年底变动不大; 公司本部所有

者权益占公司合并口径所有者权益的比重为 39.77%。从公司本部所有者权益构成来看, 实收资本占 16.76%, 其他权益工具占 66.34%, 资本公积占 2.24%, 盈余公积占 7.45%。公司本部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 2022 年底, 公司本部负债总额 295.92 亿元, 较上年底下降 16.45%, 主要系其他应付款及应付债券下降所致; 公司本部负债总额占公司合并口径负债总额的比重为 34.50%。公司本部资产负债率和长期债务资本化比率分别为 73.99%和 25.72%, 均较上年底有所下降; 全部债务资本化比率为 53.40%, 较上年底有所提升, 整体债务负担较重。

2022 年, 公司本部营业总收入为 115.38 亿元, 同比增长 7.02%, 占公司合并口径营业总收入的比重为 25.34%, 利润总额 3.89 亿元, 同比下降 18.18%, 主要系主业毛利润下降所致。

八、外部支持

跟踪期内, 公司在北京市级工程项目承建方面仍保持既有区域竞争优势, 并继续在财政补助方面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。2022 年, 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 82.92 亿元。

财政补助方面, 202 年, 公司收到的补助收入为 0.39 亿元, 计入“其他收益”。

九、结论

基于对公司经营风险、财务风险、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	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	123.47	116.57	100.86
资产总额（亿元）	1365.76	1125.42	1119.19
所有者权益（亿元）	292.50	251.80	261.53
短期债务（亿元）	198.44	150.99	147.07
长期债务（亿元）	501.16	343.95	339.51
全部债务（亿元）	699.59	494.94	486.58
营业总收入（亿元）	423.20	451.25	455.33
利润总额（亿元）	12.27	12.55	11.50
EBITDA（亿元）	26.11	26.58	21.39
经营性净现金流（亿元）	34.76	145.60	8.01
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.07	5.93	7.36
存货周转次数（次）	0.90	0.89	0.87
总资产周转次数（次）	0.32	0.36	0.41
现金收入比（%）	104.58	99.73	107.67
营业利润率（%）	9.26	9.63	7.99
总资本收益率（%）	2.11	2.78	2.02
净资产收益率（%）	3.43	3.89	2.90
长期债务资本化比率（%）	63.15	57.73	56.49
全部债务资本化比率（%）	70.52	66.28	65.04
资产负债率（%）	78.58	77.63	76.63
流动比率（%）	130.15	142.48	144.64
速动比率（%）	55.00	52.07	51.28
经营现金流动负债比（%）	6.09	27.56	1.55
现金短期债务比（倍）	0.62	0.77	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	0.64	0.70	0.85
全部债务/EBITDA（倍）	26.80	18.62	22.74

注：1. 2020 - 2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告合并口径已将长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；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
 资料来源：根据住总集团审计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
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
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。

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）。联合资信资产支持票据信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

各等级含义如下表所示。

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