

北京住总房地产开发有限责任公司

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

2019 年度第一期资产支持票据

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

2025 年跟踪评级报告



# 信用评级公告

联合〔2025〕7202 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 2019 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“北京住总房地产开发有限责任公司 2019 年度第一期资产支持票据”项下优先级资产支持票据“19 京住总 ABN001 优先 A”及“19 京住总 ABN001 优先 B”的信用等级均维持 AAA<sub>sf</sub>。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月二十五日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

# 声 明

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

二、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用评价有限公司（以下简称“联合评价”）为北京住总集团有限责任公司提供了评价业务服务。由于联合资信与关联公司联合评价之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响。

三、本报告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。

四、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。

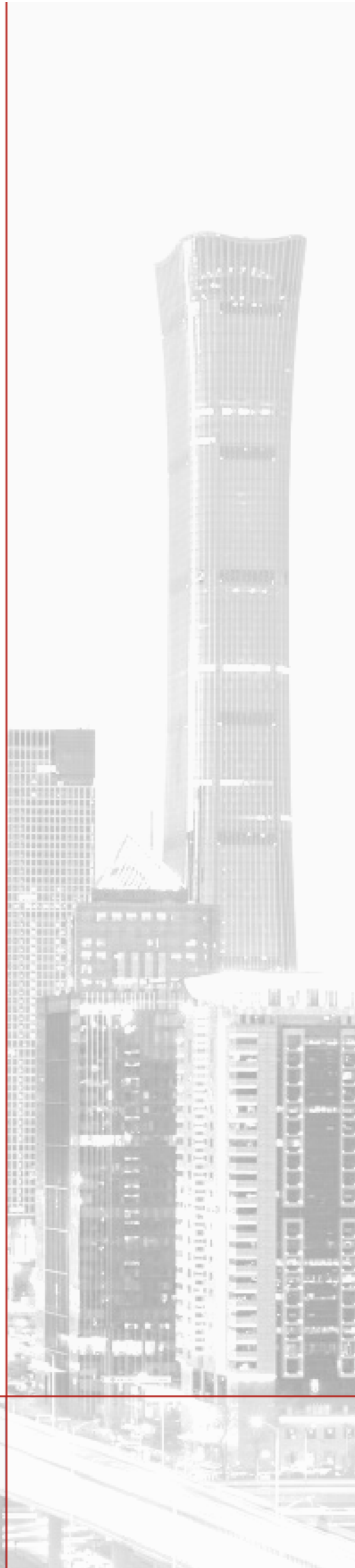
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

七、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。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 北京住总房地产开发有限责任公司 2019 年度第一期资产支持票据

## 2025 年跟踪评级报告

| 票据简称               | 未偿金额（万元） |          | 占比      |         | 信用等级              |                   |
|--------------------|----------|----------|---------|---------|-------------------|-------------------|
|                    | 本次       | 上次       | 本次      | 上次      | 本次                | 上次                |
| 19 京住总 ABN001 优先 A | 45500.00 | 47500.00 | 48.66%  | 49.74%  | AAA <sub>sf</sub> | AAA <sub>sf</sub> |
| 19 京住总 ABN001 优先 B | 48000.00 | 48000.00 | 51.34%  | 50.26%  | AAA <sub>sf</sub> | AAA <sub>sf</sub> |
| 合计                 | 93500.00 | 95500.00 | 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；2. NR 表示未予评级

### 评级关键要素

| 跟踪评级相关信息                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 量化模型测试—DSCR                                                                                                                                                                                                                    |  |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| <b>基础资产：</b> 华融·北京住总信托贷款单一资金信托项下的信托受益权<br><b>增信主体/差额支付人/住总集团：</b> 北京住总集团有限责任公司<br><b>物业持有人/发起机构/借款人/抵押人/出质人/资产服务机构/北京住总：</b> 北京住总房地产开发有限责任公司<br><b>标的物业/抵押物：</b> 北京市朝阳区北四环东路 108 号千鹤家园 5 号楼 B3-5 层的房屋所有权及其对应的土地使用权<br><b>资产跟踪基准日：</b> 2025/04/17<br><b>票据跟踪基准日：</b> 2025/04/30<br><b>跟踪期间：</b> 2024/05/01—2025/04/30<br><b>资产支持票据预期到期日：</b> 2039/04/30<br><b>法定到期日：</b> 2041/04/30 | <b>基础情景</b><br>根据现有整租租金调整后的标的物业未来可分配毛现金流对“19 京住总 ABN001 优先 A”期间本息支出的覆盖倍数最低为 1.37 倍，无法覆盖“19 京住总 ABN001 优先 B”部分期次的利息支出<br><br><b>压力情景</b><br>当标的物业的租金毛收入偏离超过 26.75% 时或净收入偏离超过 9.52% 时，部分期次可分配毛现金流将无法覆盖“19 京住总 ABN001 优先 A”期间本息支出 |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 量化模型测试—LTV                                                                                                                                                                                                                     |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | <b>处置标的物业</b><br>“19 京住总 ABN001 优先 A” LTV 为 29.32%，可承受跌价极值为 68.83%；优先级资产支持票据 LTV 为 60.25%，可承受跌价极值为 13.61%                                                                                                                      |  |

注：量化模型测试相关情景设定详见报告正文

### 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 2019 年度第一期资产支持票据”（以下简称“本交易”）进行了持续的跟踪，对所涉及的基础资产及标的物业运行情况、资产支持票据兑付情况、量化模型测试、参与机构的履职能力以及外部增信等因素进行了综合考量，以评定本交易项下优先级资产支持票据的信用等级。

跟踪期内，标的物业实际租金收入不及预期，且未来或将持续偏离预期。根据现有整租租金调整后的标的物业未来可分配毛现金流对“19 京住总 ABN001 优先 A”期间本息支出的保障程度一般，对“19 京住总 ABN001 优先 B”保障程度弱；抵押担保措施对“19 京住总 ABN001 优先 A”剩余本金的保障程度仍较好，对“19 京住总 ABN001 优先 B”本息偿付的保障程度仍较弱，但亦有一定补充保障作用。联合资信评定本交易差额支付人住总集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。住总集团的履约能力仍极强，其为本交易承担的差额支付义务对优先级资产支持票据本息的偿付仍具有主要作用。

跟踪期内，各参与方能够较好地履行其相应的职能。

综合考虑上述因素，联合资信确定“北京住总房地产开发有限责任公司 2019 年度第一期资产支持票据”项下“19 京住总 ABN001 优先 A”及“19 京住总 ABN001 优先 B”的信用等级均维持 AAA<sub>sf</sub>。

### 优势

- **跟踪期内，差额支付人住总集团资信水平稳定，履约能力仍极强。**跟踪期内，住总集团外部发展环境良好，持续获得外部支持；区域竞争优势很强；新签合同额同比保持增长，项目储备较充足。住总集团作为本交易的差额支付人对优先级资产支持票据的偿付仍起到主要的支持作用。

### 关注

- **跟踪期内，标的物业实际租金收入不及预期。**跟踪期内，标的物业实际租金收入较预测值低 30.45%，在现有整租合同的租赁期限内，标的物业的未来毛收入现金流或将持续偏离预期值。标的物业租赁合同剩余租赁期限无法覆盖本交易完整的存续期间，

需对标的物业续租情况保持关注。

- **需关注住总集团相关经营和财务风险。**住总集团部分土地一级开发项目回款时间存在不确定性；资产流动性仍较弱；债务负担较重，存在一定集中兑付压力。

## 本次评级使用的评级方法

| 方法名称                          | 版本号         |
|-------------------------------|-------------|
| <a href="#">资产支持证券评级方法总论</a>  | V4.0.202312 |
| <a href="#">商业地产资产证券化评级方法</a> | V4.0.202312 |

注：上述评级方法均已在联合资信官网公开披露

## 北京住总集团有限责任公司主要财务数据（合并口径）

| 项 目         | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年 3 月 | 项 目            | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
|-------------|---------|---------|------------|----------------|--------|--------|------------|
| 现金类资产（亿元）   | 115.73  | 104.17  | 134.80     | 营业利润率（%）       | 8.06   | 8.79   | 6.45       |
| 资产总额（亿元）    | 1108.43 | 1143.41 | 1182.80    | 净资产收益率（%）      | 2.84   | 2.38   | --         |
| 所有者权益（亿元）   | 256.71  | 248.01  | 248.57     | 资产负债率（%）       | 76.84  | 78.31  | 78.98      |
| 短期债务（亿元）    | 190.35  | 242.93  | 218.99     | 全部债务资本化比率（%）   | 65.59  | 68.66  | 68.90      |
| 长期债务（亿元）    | 299.01  | 300.37  | 331.59     | 流动比率（%）        | 134.11 | 129.98 | 134.25     |
| 全部债务（亿元）    | 489.36  | 543.30  | 550.58     | 经营现金流动负债比（%）   | 7.04   | -2.10  | --         |
| 营业总收入（亿元）   | 421.14  | 373.28  | 101.64     | 现金短期债务比（倍）     | 0.61   | 0.43   | 0.62       |
| 利润总额（亿元）    | 8.55    | 7.10    | 1.63       | EBITDA 利息倍数（倍） | 0.76   | 0.80   | --         |
| EBITDA（亿元）  | 16.03   | 14.85   | --         | 全部债务/EBITDA（倍） | 30.53  | 36.58  | --         |
| 经营性净现金流（亿元） | 38.81   | -12.51  | 32.84      |                |        |        |            |

注：1. 住总集团 2023—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2025 年一季度财务报表未经审计；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 住总集团其他应付款和长期应付款中有息债务已计入全部债务  
 资料来源：联合资信根据住总集团审计报告、2025 年一季度财务报表和住总集团提供资料整理

## 债券过往评级情况

| 评级时间       | “19 京住总 ABN001 优先 A”<br>信用等级 | “19 京住总 ABN001 优先 B”<br>信用等级 | 评级报告                 |
|------------|------------------------------|------------------------------|----------------------|
| 2024/07/27 | AAA <sub>sf</sub>            | AAA <sub>sf</sub>            | <a href="#">阅读全文</a> |
| 2023/07/27 | AAA <sub>sf</sub>            | AAA <sub>sf</sub>            | <a href="#">阅读全文</a> |
| 2022/07/26 | AAA <sub>sf</sub>            | AAA <sub>sf</sub>            | <a href="#">阅读全文</a> |
| 2021/07/26 | AAA <sub>sf</sub>            | AAA <sub>sf</sub>            | <a href="#">阅读全文</a> |
| 2020/07/28 | AAA <sub>sf</sub>            | AAA <sub>sf</sub>            | <a href="#">阅读全文</a> |
| 2019/09/03 | AAA <sub>sf</sub>            | AAA <sub>sf</sub>            | <a href="#">阅读全文</a> |

注：“19 京住总 ABN001 优先 A”和“19 京住总 ABN001 优先 B”的起息日为 2019 年 9 月 11 日

## 评级时间

2025 年 7 月 25 日

## 评级项目组

项目负责人：唐思思 [tangss@lhratings.com](mailto:tangss@lhratings.com)

项目组成员：张高瞩 [zhanggz@lhratings.com](mailto:zhanggz@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



## 一、票据兑付概况

截至票据跟踪基准日，本交易项下优先级资产支持票据应付利息及本金已按计划正常兑付。

“北京住总房地产开发有限责任公司 2019 年度第一期资产支持票据”（以下简称“本交易”）于 2019 年 9 月 11 日正式成立。本交易的基础资产为单一资金信托受托人华融国际信托有限责任公司<sup>1</sup>（以下简称“华融信托”）设立的“华融·北京住总信托贷款单一资金信托”（以下简称“单一资金信托”）项下的信托受益权，单一资金信托的委托人中信信托有限责任公司（以下简称“中信信托”）委托华融信托向北京住总房地产开发有限责任公司（以下简称“北京住总”）发放 10.00 亿元信托贷款。本次跟踪期内（2024 年 5 月 1 日—2025 年 4 月 30 日），基础资产对应的信托贷款已归还本金 2000.00 万元；优先级资产支持票据（以下简称“优先级票据”）累计分配本息 5801.05 万元，其中，分配本金 2000.00 万元，分配利息 3801.05 万元。截至票据跟踪基准日（2025 年 4 月 30 日），本交易优先级票据的兑付情况、存续规模情况如下图表所示。

图表 1 • 本次跟踪期内优先级票据收益分配情况（单位：万元）

| 分配时间       | 19 京住总 ABN001 优先 A |         | 19 京住总 ABN001 优先 B |         |
|------------|--------------------|---------|--------------------|---------|
|            | 本金                 | 利息      | 本金                 | 利息      |
| 2024/10/30 | 1000.00            | 928.79  | 0.00               | 986.70  |
| 2025/04/30 | 1000.00            | 904.27  | 0.00               | 981.30  |
| 合计         | 2000.00            | 1833.05 | 0.00               | 1968.00 |

资料来源：联合资信根据各期《付息兑付公告》整理

图表 2 • 截至票据跟踪基准日优先级票据存续规模情况（单位：万元）

| 票据简称               | 金额       |          | 占比      |         | 当前票面利率 | 首次发行利率 | 预期到期日      | 兑付情况 |
|--------------------|----------|----------|---------|---------|--------|--------|------------|------|
|                    | 本次       | 上次       | 本次      | 上次      |        |        |            |      |
| 19 京住总 ABN001 优先 A | 45500.00 | 47500.00 | 48.66%  | 49.74%  | 3.90%  | 4.50%  | 2039/04/30 | 正常   |
| 19 京住总 ABN001 优先 B | 48000.00 | 48000.00 | 51.34%  | 50.26%  | 4.10%  | 4.90%  | 2039/04/30 | 正常   |
| 合计                 | 93500.00 | 95500.00 | 100.00% | 100.00% | —      | —      | —          | —    |

注：分配方式上，“19 京住总 ABN001 优先 A”按半年还本付息，“19 京住总 ABN001 优先 B”按半年付息，到期一次性还本

资料来源：联合资信根据主承销商中信银行股份有限公司（以下简称“中信银行”）提供的资料整理

## 二、基础资产分析

本交易基础资产的还款来源为借款人北京住总以标的物业租金收入偿还信托贷款本息形成的对应可分配现金流，也包含特定情形下基础资产处置现金流（或有）。因此标的物业的运营情况对优先级票据预期收益支付、本金偿还具有重要作用。

### 1 标的物业<sup>2</sup>运行情况

2024 年北京市地区生产总值保持增长，为标的物业运营提供了较好的区域经济环境。但受经济下行压力的影响，租金水平处于下行区间，标的物业租金水平和出租率水平或将承压。跟踪期间，标的物业仍为整租，承租人、租金水平和租赁期限均未发生变化；历史租金收缴情况良好，但整租合同剩余租赁期限无法覆盖本交易完整存续期，联合资信将对北京住总商业资产管理有限公司运营能力及承租人续约、履约情况保持关注。

#### （1）标的物业概况

跟踪期内，标的物业基本情况未发生重大变化。标的物业产权人仍为北京住总，分为地下 3 至地上 5 层，涉及房屋用途为商业及地下车库，总建筑面积仍为 50266.59 平方米。

#### （2）运营环境分析

根据《北京市 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2024 年北京市实现地区生产总值 49843.1 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.2%。其中，第一产业增加值 116.4 亿元，增长 1.5%；第二产业增加值 7226.8 亿元，增长 5.7%；第三产业增加值 42499.9 亿元，增长 5.1%。三次产业构成为 0.2：14.5：85.3。按常住人口计算，北京市人均地区生产总值为 22.8 万元。全年固定资产投资（不含农户）比上年增长 5.1%。全年房地产开发投资比上年下降 10.6%。全市房屋施工面积 11309.5 万平方米，比上年

<sup>1</sup> 根据公开资料显示，2024 年 9 月 4 日“华融国际信托有限责任公司”更名为“兴宝国际信托有限责任公司”。

<sup>2</sup> 标的物业为北京市朝阳区北四环东路 108 号千鹤家园 5 号楼 B3-5 层的房屋所有权及其对应的土地使用权。

下降 9.8%。其中，本年新开工面积 1286.9 万平方米，增长 2.4%。全年房屋竣工面积 1652.5 万平方米，下降 21.8%。全年新建商品房销售面积 1118.7 万平方米，下降 1.2%。全年居民消费价格比上年上涨 0.1%。全年市场总消费额比上年增长 2.1%。其中，服务性消费额增长 6.1%；实现社会消费品零售总额 14092.4 亿元，下降 2.7%。社会消费品零售总额中，限额以上批发和零售业、住宿和餐饮业实现网上零售额 5786.6 亿元，增长 1.7%。限额以上批发和零售业中，金银珠宝类、体育娱乐用品类商品零售额分别增长 15.9%和 3.1%，消费品“以旧换新”政策带动家用电器及音像器材类商品零售额增长 9.5%，新能源汽车零售额增长 22.6%。

根据 CBRE 世邦魏理仕报告，2025 年一季度，北京零售物业市场无新增商业项目交付。现有存量持续转型升级，积极调整自身商业模式迎合消费市场变化，如世纪金源收回原百货租赁区域，将启动改造；此外，蓝岛百货、侨福芳草地等核心区域项目也相继启动硬件升级和业态调整。根据第一太平戴维斯报告，2025 年一季度，北京全市优质购物中心租金水平微有调整，首层平均租金调整至每平方米每月 767.8 元，环比、同比分别下降 1.1%和 4.8%。其中，核心商圈购物中心首层平均租金为每平方米每月 1370 元，环比下降 0.9%，同比微升 0.7%；次核心商圈购物中心首层平均租金为每平方米每月人民币 577.6 元，环比、同比分别下降 0.4%和 4.3%。

### （3）租赁状况及经营收入情况分析

根据北京住总提供的信息：截至资产跟踪基准日（2025 年 4 月 17 日），标的物业仍为整租模式，承租人仍为北京住总商业资产管理有限公司（以下简称“住总商管”），标的物业仍由华糖洋华堂商业有限公司（以下简称“洋华堂公司”）使用<sup>3</sup>并实际运营。截至资产跟踪基准日，标的物业所涉整租合同未发生变化，签约面积仍为 37547.28 平方米；租金缴纳频率为季付，仍采取固定租金的计租模式；年租金仍为 5600.00 万元，且不设租金增长率；租赁期限为 2022 年 4 月 1 日至 2027 年 4 月 1 日，仍无法覆盖本交易完整的存续期限，联合资信将关注承租人的续约情况。

公开资料显示，承租人住总商管是北京住总全资子公司，成立于 2015 年，跟踪期内住总商管注册资本、股权结构和法定代表人等均未发生变化，经营范围变更为一般项目：自有资金投资的资产管理服务；以自有资金从事投资活动；住房租赁；非居住房地产租赁；酒店管理；物业管理；园区管理服务；商业综合体管理服务；餐饮管理；图书管理服务；品牌管理；停车场服务；会议及展览服务；社会经济咨询服务；市场调查（不含涉外调查）；广告设计、代理；广告发布广告制作；企业管理咨询；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；工程管理服务；工程技术服务（规划管理、勘察、设计、监理除外）；招投标代理服务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：餐饮服务；小餐饮。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。联合资信查询了国家企业信用信息公示系统、中国执行信息公开网、国家税务总局的重大税收违法失信案件信息公布栏、中国证券监督管理委员会的证券期货市场失信记录查询平台以及信用中国，截至 2025 年 7 月 24 日，未发现住总商管存在重大失信信息。

根据北京住总提供的信息：跟踪期内，两次归集期间（2024 年 4 月 12 日—2025 年 4 月 17 日）内标的物业各期租金均由标的物业的实际使用者洋华堂公司支付，收缴率均为 100.00%，历史租金收缴情况良好。公开资料显示，洋华堂公司成立于 1997 年，法定代表人为黄亚美，主要经营百货零售，控股股东为伊藤洋华堂（中国）投资有限公司（持股比例 100.00%）。联合资信查询了国家企业信用信息公示系统、中国执行信息公开网、国家税务总局的重大税收违法失信案件信息公布栏、中国证券监督管理委员会的证券期货市场失信记录查询平台以及信用中国，截至 2025 年 7 月 24 日，未发现洋华堂公司存在重大失信信息。

## 2 标的物业运营现金流表现及归集情况

**跟踪期内，标的物业实现租金收入不及预期，且未来或将持续偏离预期；各期租金收入均已按时足额归集。**

从租金收入情况来看，第十一个归集期间（2024 年 4 月 12 日—2024 年 10 月 17 日）和第十二个归集期间（2024 年 10 月 17 日—2025 年 4 月 17 日），标的物业实际租金收入均低于同期预测值<sup>4</sup>。两个归集期间标的物业租金收入不及预期，主要系现金流预测机构北京首佳对标的物业续租租金的预测较乐观，新租赁合同的整年租金已经较原租赁合同上浮 11.29%，但仍不及预期值。

现金流归集划转方面，第十一个归集期间，住总集团向监管账户归集 3095.00 万元，超过同期标的物业实际租金收入，超出部分由住总集团以其他款项补足，需特别注意的是，根据北京住总提供资料说明，本次资金归集主要系根据住总集团的资金归集要求需将资金收入归集到住总集团统一管理，故本次归集该笔资金直接由住总集团进行归集；第十二个归集期间，北京住总向监管账户

<sup>3</sup> 无法取得北京住总和住总商管以及住总商管和洋华堂公司签署的相关协议。

<sup>4</sup> 预测租金值取自北京首佳房地产评估有限公司（以下简称“北京首佳”）以 2019 年 2 月 28 日为基准日出具的《北京住总房地产开发有限责任公司华堂商场项目租金收入现金流预测分析报告》（编号：北京首佳（2019）顾字第 GW20190102023 号，以下简称“《现金流预测报告》”），第十一个和第十二个归集期间对应的预测区间分别近似取为 2024 年 4 月 1 日—2024 年 9 月 30 日和 2024 年 10 月 1 日—2025 年 3 月 31 日，下同。

归集现金流合计 3071.00 万元，超过同期标的物业实际租金收入，超出部分系北京住总用其他款项进行补足。跟踪期内，在信托贷款项下每个还款日，资产服务机构北京住总已按时且足额将等值于当期应支付信托贷款本息金额作为现金流回款转付至单一资金信托账户；在单一资金信托分配日，单一资金信托受托人已按时、足额将当期应付的单一资金信托利益支付至资产支持票据信托账户。截至最近一次兑付完成，监管账户余额为 0.02 万元，资产支持票据信托账户余额为 2.08 万元。标的物业租金收入的实现情况和归集情况如下表所示。

图表 3 • 标的物业租金收入的实现情况和归集情况（单位：万元）

| 期间       | 预测现金流   | 实际现金流   | 偏离度     | 归集现金流   | 超额部分   |
|----------|---------|---------|---------|---------|--------|
| 第十一个归集期间 | 4003.06 | 2800.00 | -30.05% | 3095.00 | 295.00 |
| 第十二个归集期间 | 4049.23 | 2800.00 | -30.85% | 3071.00 | 271.00 |
| 合计       | 8052.29 | 5600.00 | -30.45% | 6166.00 | 566.00 |

注：归集现金流为住总集团或北京住总归集至监管账户的资金

资料来源：联合资信根据本交易第十一期和第十二期《资产运营报告》整理

从覆盖情况来看，第十一个和第十二个归集期间，标的物业实际租金收入对“19 京住总 ABN001 优先 A”本息的覆盖倍数分别为 1.45 倍和 1.47 倍；归集现金流对“19 京住总 ABN001 优先 A”本息的覆盖倍数分别为 1.60 倍和 1.61 倍。标的物业的实际租金收入可以保证当期“19 京住总 ABN001 优先 A”的本息兑付，但无法足额覆盖“19 京住总 ABN001 优先 B”当期利息支出，差额部分依赖于住总集团或北京住总的其他款项补足。

## 三、交易结构分析

### 1 现金流安排

本交易明确地约定了账户管理条款，同时也对于现金流的归集和划转设置了清晰的规定。跟踪期间，相关设置无变化，现金流归集、划转能满足当期兑付。本交易设有资产支持票据票面利率调整机制，下一个开放参与日为 2027 年 1 月 31 日<sup>5</sup>。

### 2 信用支持

住总集团的履约能力仍极强，其为本交易提供的不可撤销且无条件的差额支付承诺对“19 京住总 ABN001 优先 A”和“19 京住总 ABN001 优先 B”仍具有主要信用支持作用。

#### 内部信用支持

##### （1）质押担保

单一资金信托受托人已于 2019 年 9 月 2 日就标的物业的物业经营收益权办理质押登记，质押登记到期日为 2039 年 9 月 1 日，质押期限能覆盖优先级票据的剩余存续期限。基础情景下，根据现有整租租金调整后的标的物业可分配毛现金流对“19 京住总 ABN001 优先 A”期间本息支出的保障程度一般；无法覆盖“19 京住总 ABN001 优先 B”部分期次的利息支出，保障程度弱。

##### （2）抵押担保

单一资金信托受托人已于 2019 年 10 月 24 日就标的物业办理抵押登记，抵押登记到期日为 2039 年 4 月 30 日，抵押期限能覆盖优先级票据的剩余存续期限。截至票据跟踪基准日，“19 京住总 ABN001 优先 A”剩余本金（4.55 亿元）对抵押物评估价值抵押率为 29.32%，优先级票据合计剩余本金（9.35 亿元）对抵押物评估价值抵押率为 60.25%。

##### （3）触发机制

跟踪期间，本交易未触发自动生效的加速清偿事件、违约事件等风险事件。

#### 外部信用支持

跟踪期内，住总集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其为本交易提供不可撤销且无条件的差额支付承诺（住总集团信用分析详见附件 1-1）。

<sup>5</sup> 该日期可能因节假日，非工作日等影响而变化，具体以受托人披露为准。

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、土地一级开发、房地产开发及围绕建筑施工开展的生产性服务。住总集团施工资质水平高，跟踪期内，住总集团施工项目和地产开发项目仍主要位于北京市，在北京市建筑和地产行业保持明显的区域竞争优势，新签合同保持增长，在手建筑订单较为充足，施工项目仍以棚改、产业园、商品房和市政工程为主，业主单位以地方政府和国有企业为主。住总集团部分土地一级开发项目回款时间存在不确定性；商品房开发项目区位分布尚可，获取成本合理，但部分项目去化周期较长；住总集团整体经营风险很低。受行业经营特点影响，住总集团流动资产中应收类款项、合同资产和存货占比高，对住总集团资金形成较大占用；住总集团债务负担较重，存在一定集中兑付压力；营业总收入和利润总额同比均有所下降，但盈利表现仍较好；短期偿债指标和长期偿债指标表现均一般，考虑住总集团融资渠道畅通并持续获得外部支持，整体偿债能力仍极强。

现阶段建筑行业需求增速整体放缓，房地产行业仍处于深度调整过程中，住总集团未来业务增长整体承压。但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，住总集团有望凭借区域竞争优势，保持相对稳定的经营状况。随着一二级开发项目的推进，预计住总集团短期内仍保持较大的融资规模，考虑住总集团融资环境良好，外部支持可持续性强，整体财务状况预计变化不大。

### 优势

(1) 外部发展环境良好，持续获得外部支持。北京市是住总集团的重点业务区域，2024 年，北京市地区生产总值和固定资产投资同比分别增长 5.2% 和 5.1%。同期，北京市财政收入实现质量好且财政自给率高，综合实力非常强。住总集团在项目资源和政府补贴等方面持续获得外部支持，承揽了北京市“两站一街”等重要土地一级开发和保障房建设项目。

(2) 住总集团区域竞争优势很强。住总集团施工资质齐全且等级高，施工经验丰富，在区域建筑施工行业保持很强的竞争实力。此外，住总集团在保障性住房、市政基础设施及土地开发项目的承接方面具有明显的区域资源优势。

(3) 新签合同额同比保持增长，项目储备较充足。2024 年，住总集团新签建筑施工合同总额 334.81 亿元，合计为上年施工收入的 1.90 倍；截至 2024 年底，住总集团在施合同额 607.19 亿元，对住总集团未来收入形成支撑。

### 关注

(1) 部分土地一级开发项目回款时间存在不确定性。截至 2025 年 3 月底，住总集团土天津地区土地一级开发项目待投资规模 232.52 亿元，后续将根据项目进展逐步投入。同时，该项业务开发周期较长，部分项目资金回笼相对滞后，需持续关注由该业务产生的长期应收款回收情况。

(2) 资产流动性仍较弱。截至 2024 年底，住总集团存货、合同资产及应收类款项（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 65.58%，对资金占用大；此外，住总集团资产受限比例较高，整体资产流动性较弱。

(3) 债务负担较重，存在一定集中兑付压力。截至 2025 年 3 月底，住总集团资产负债率和全部债务资本化比率分别为 78.98% 和 68.34%；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较重。此外，住总集团将于 2025 年 4—12 月及 2026 年到期的债务规模较大，存在一定集中兑付压力。

## 四、量化模型测试

联合资信对资产支持票据信用等级的评定是对证券违约概率的综合评价，是以基础资产的信用表现为基础，结合交易结构分析、压力测试，综合判定受评优先级票据本金和利息获得及时、足额支付的可能性。联合资信通过使用偿债覆盖倍数（DSCR）和优先级票据剩余本金相对标的物业评估价值的比率（LTV）两个指标来量化评估标的物业形成的资产对优先级票据的保障程度。

### 1 偿债覆盖倍数

#### (1) 基础情景下 DSCR 测算

根据《现金流预测报告》，北京首佳假设原整租合同到期后，标的物业将按市场租金水平对外出租。但标的物业实际使用者仍为洋华堂公司，且整租租金和现金流预测有较大偏差。因此，联合资信对标的物业现有整租合同期内的未来现金流按现有租赁合同约定的租金进行调整；标的物业于现有整租合同到期后仍按《现金流预测报告》的假设进行市场化出租，故自 2027 年 4 月起未来现金流不作调整。运营成本方面，考虑到北京住总对运营标的物业的成本和其他费用（人员工资、应缴纳税费等）提供资金支持，并保证标的物业能够正常、稳定运营，因此，标的物业成本构成和比例等仍按《现金流预测报告》的假设进行计算。结合标的物业

现有租赁合同约定的租金，联合资信以当前票据的实际利率以及上述逻辑调整后的现金流，测算了在基础情景下各档票据的偿债覆盖倍数水平，详见下表（每期覆盖倍数详见附件 2-1 和附件 2-2）。

图表 4 • 调整后的标的物业可分配毛现金流对优先级票据预计本息支出覆盖情况（单位：倍）

| 现金流入        | 类别                             | DSCR 区间   |
|-------------|--------------------------------|-----------|
| 调整后的可分配毛现金流 | “19 京住总 ABN001 优先 A” 本息支出 DSCR | 1.37~2.63 |
|             | “19 京住总 ABN001 优先 B” 利息支出 DSCR | 0.92~1.70 |
|             | “19 京住总 ABN001 优先 B” 本息支出 DSCR | 0.09~1.70 |

注：DSCR=可分配现金流/利息或本息支出，可分配现金流=预测底层资产现金流-相关税费；扣减的各类税费包括托管费（未偿本金的 0.05%）、增值税及附加（信托端利息\*3.26%）和固定费用（3 万/年），下同  
 资料来源：联合资信整理

图表 5 • 调整后的标的物业可分配净现金流对优先级票据预计本息支出覆盖情况（单位：倍）

| 现金流入        | 类别                             | DSCR 区间   |
|-------------|--------------------------------|-----------|
| 调整后的可分配净现金流 | “19 京住总 ABN001 优先 A” 本息支出 DSCR | 1.11~2.13 |
|             | “19 京住总 ABN001 优先 B” 利息支出 DSCR | 0.75~1.38 |
|             | “19 京住总 ABN001 优先 B” 本息支出 DSCR | 0.07~1.38 |

资料来源：联合资信整理

测试结果表明，在基础情景下，根据现有整租租金调整后的标的物业未来可分配毛现金流对“19 京住总 ABN001 优先 A”期间本息支出的保障程度一般；无法覆盖“19 京住总 ABN001 优先 B”部分期次的利息支出，保障程度弱。调整后的标的物业可分配净现金流对“19 京住总 ABN001 优先 A”期间本息支出的保障程度较弱，无法覆盖“19 京住总 ABN001 优先 B”部分期次利息支出。

## （2）压力情景下 DSCR 测算

当未来标的物业的租金收入较调整后预测毛收入偏离超过 26.75%时，部分期次标的物业可分配毛现金流将无法覆盖“19 京住总 ABN001 优先 A”期间本息支出。当未来标的物业的净收入较调整后的预测净收入偏离超过 9.52%时，部分期次标的物业可分配净现金流将无法覆盖“19 京住总 ABN001 优先 A”期间本息支出。

## 2 抵押物压力测试

跟踪期内，标的物业未进行重新评估。考虑标的物业基本情况未发生变化，联合资信仍采用北京首佳提供的首次评估结果作为标的物业评估值，即 15.52 亿元，评估基准日为 2019 年 2 月 28 日。截至票据跟踪基准日，“19 京住总 ABN001 优先 A”剩余本金（4.55 亿元）对抵押物评估价值抵押率为 29.32%，较上次票据跟踪基准日（2024 年 4 月 30 日）下降 1.29 个百分点，优先级票据合计剩余本金（9.35 亿元）对抵押物评估价值抵押率为 60.25%，较上次票据跟踪基准日下降 1.29 个百分点。

此外，考虑抵押物进行处置时需缴纳的增值税及相关附加税费、土地增值税及中介费用或拍卖费用，联合资信测算了在不同下跌比例情形下，抵押物处置净现金流对各档票据剩余本金的覆盖水平。

图表 6 • 不同下跌比例下抵押物处置净现金流对各档票据剩余本金覆盖倍数（单位：万元、倍）

| 下跌比例                                  | 0.00%     | 13.61%    | 20.00%    | 30.00%    | 50.00%   | 68.83%   |
|---------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|----------|
| 抵押物处置净现金流                             | 155189.00 | 134067.78 | 124151.20 | 108632.30 | 77594.50 | 48372.41 |
| 抵押物处置现金流对“19 京住总 ABN001 优先 A”剩余本金覆盖倍数 | 2.2270    | 2.0551    | 1.9290    | 1.7703    | 1.4116   | 1.0001   |
| 抵押物处置现金流对优先级票据剩余本金覆盖倍数                | 1.0837    | 1.0001    | 0.9387    | 0.8615    | 0.6869   | 0.4867   |

资料来源：联合资信整理

经测算，当抵押物处置价格下跌超过 68.83%时，处置净现金流将无法覆盖“19 京住总 ABN001 优先 A”剩余本金；当抵押物处置价格下跌超过 13.61%时，处置净现金流将无法覆盖优先级票据剩余本金之和。抵押担保措施对“19 京住总 ABN001 优先 A”剩余本金的保障程度较好，对“19 京住总 ABN001 优先 B”剩余本金的保障程度较弱，但亦有一定补充保障作用。

综上所述，基于交易结构安排，根据现有整租租金调整后的标的物业未来可分配毛现金流对“19 京住总 ABN001 优先 A”期间本息支出的保障程度一般，对“19 京住总 ABN001 优先 B”保障程度弱；抵押担保措施对“19 京住总 ABN001 优先 A”剩余本金的保障程度仍较好，对“19 京住总 ABN001 优先 B”本息偿付的保障程度仍较弱，但亦有一定补充保障作用。考虑到差额支付

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，履约能力仍极强，其为本交易承担的差额支付义务对优先级资产支持票据本息的偿付仍具有主要作用，优先级票据违约概率极低。

## 五、参与机构履职能力分析

### 1 发起机构/借款人/抵押人/出质人/资产服务机构

本交易的发起机构/借款人/抵押人/出质人/资产服务机构为北京住总。

跟踪期内，2024 年 10 月，北京住总注册资本由此前的 8.94 亿元增加至 13.94 亿元。截至 2025 年 3 月底，北京住总实收资本为 13.94 亿元，控股股东仍为住总集团，住总集团直接持有北京住总 100.00% 股权，实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）。

截至 2024 年底，北京住总合并资产总额为 379.90 亿元，所有者权益为 63.03 亿元（含少数股东权益 29.96 亿元）；2024 年，北京住总实现营业总收入 39.10 亿元，利润总额 1.53 亿元。截至 2025 年 3 月底，北京住总合并资产总额为 423.12 亿元，所有者权益为 63.28 亿元（含少数股东权益 30.13 亿元）；2025 年 1—3 月，北京住总实现营业总收入 9.78 亿元，利润总额 0.39 亿元。

以 2024 年底财务数据为基础，北京住总流动比率和速动比率分别为 140.19% 和 23.78%；EBITDA 为 4.81 亿元，全部债务/EBITDA 为 48.65 倍，北京住总偿债能力财务指标表现较弱。北京住总所有者权益对信托贷款剩余本金（9.35 亿元）的覆盖倍数为 6.74 倍，经营活动净现金流为负，无法覆盖信托贷款剩余本金。

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 2025 年 6 月 10 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。

总体来看，跟踪期内，北京住总履约和尽职情况稳定，未触发资产服务机构解任事件。

### 2 其他重要参与方

跟踪期内，本交易的单一资金信托的委托人及受托人、受托人、保管银行/监管银行未发生替换，履职情况稳定。

## 六、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的基础资产及标的物业运行情况、资产支持票据兑付情况、量化模型测试、参与机构的履职能力以及外部增信等因素进行了综合考量，确定“北京住总房地产开发有限责任公司 2019 年度第一期资产支持票据”项下“19 京住总 ABN001 优先 A”及“19 京住总 ABN001 优先 B”的信用等级均维持 AAA<sub>sf</sub>。

上述“19 京住总 ABN001 优先 A”和“19 京住总 ABN001 优先 B”的评级结果反映了该类资产支持票据利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约概率极低。

## 附件 1-1 北京住总集团有限责任公司主体信用分析

### 一、企业基本情况

北京住总集团有限责任公司（以下简称“公司”）前身为组建于 1983 年的北京市住宅建设总公司。1992 年，经北京市人民政府批复，住总集团正式成立，核心企业定名为北京住宅开发建设集团总公司，并于次年取得法人营业执照。1996 年，公司完成公司制改制，并更名为现名，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”）为公司唯一股东。2019 年 11 月，北京市国资委下达了《关于北京城建集团有限责任公司与北京住总集团有限责任公司合并重组的通知》（京国资〔2019〕139 号），北京城建集团有限责任公司（以下简称“城建集团”）与公司实施合并重组，北京市国资委将持有的公司股权无偿划转给城建集团，城建集团成为公司唯一股东。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 17.43 亿元，城建集团为公司唯一股东，北京市国资委为公司实际控制人。

公司是北京市重要的国有大型建筑施工企业，主营业务包括建筑施工、房地产开发和生产性服务，按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

跟踪期内，公司组织结构未发生重大变化。截至 2025 年 3 月底，公司纳入合并范围内一级子公司共 30 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 1143.41 亿元，所有者权益 248.01 亿元（含少数股东权益 76.07 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 373.28 亿元，利润总额 7.10 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 1182.80 亿元，所有者权益 248.57 亿元（含少数股东权益 76.39 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 101.64 亿元，利润总额 1.63 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区慧忠里 320 号；法定代表人：谢夫海。

### 二、宏观经济和政策环境分析

2024 年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月、9 月政治局会议精神，降低实体经济融资成本，财政政策持续加码，推进经济体制改革，加快资本市场“1+N”政策体系建设，采取多种措施稳定楼市股市。

2024 年国内生产总值 1349084 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。分季度看，一季度增长 5.3%，二季度增长 4.7%，三季度增长 4.6%，四季度增长 5.4%。9 月 26 日中央政治局会议部署一揽子增量政策，四季度 GDP 同比增速明显回升。信用环境方面，人民银行先后四次实施比较重大的货币政策调整。运用多种货币工具，促进社会融资规模合理增长；设立科创再贷款、保障性住房再贷款、两项资本市场支持工具；引导债市利率，保持汇率稳定。人民银行 2025 年将落实好适度宽松的货币政策，择机降准降息，加快金融改革步伐，做好金融五篇大文章，进一步为稳楼市股市提供流动性资金支持。

展望 2025 年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。2025 年经济增长目标依然有能力保持在 5.0% 左右，要落实好二十届三中全会决定，加快释放中长期增长动能。宏观政策要按照 12 月政治局会议安排，落实好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，不断推进 9 项工作任务，将扩大消费作为经济工作重点。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年年报）》](#)。

### 三、行业及区域环境分析

#### 1 行业分析

2024 年，在狭义基建投资增速回落和房地产开发投资继续下降背景下，建筑行业需求增速继续放缓，新签合同继续下降，国内建筑行业景气度仍处下行阶段，头部建筑企业出海发展力度加大，国企特别是央企市占率进一步提高，民营企业继续出清。展望 2025 年，预计地产开发投资降幅会收窄，狭义基建投资增速同比或将小幅回升，预计建筑行业基本面变化不大，央企在市场份额上将进一步与地方国企和民营企业拉开差距；建筑行业在新基建和海外等领域仍有较大发展空间。完整版行业分析详见[《2025 年建筑行业分析》](#)。

## 2 区域环境分析

跟踪期内，北京市经济稳步发展，产业结构持续优化，北京市财政收入质量及财政自给率水平高，固定资产投资保持增长，建筑业总产值保持较大规模，为公司发展提供了良好的外部环境。

北京市是我国首都，是国务院批复确定的全国政治中心、文化中心、国际交往中心和科技创新中心。截至 2024 年底，北京市下辖 16 区，全市常住人口 2183.2 万人，城镇化率 88.2%。2024 年，北京市地区生产总值保持增长，其中第三产业增加值 42499.9 亿元，同比增长 5.1%，第三产业占比进一步上升；人均生产总值在全国省级地区保持首位。

2024 年，北京市固定资产投资（不含农户）保持增长，其中基础设施投资增长 17.7%。分产业看，第一产业投资同比增长 4.9%，第二产业投资同比增长 22.8%，第三产业投资同比增长 2.9%。2024 年，北京市房地产开发投资同比下降 10.6%。全市房屋施工面积 11309.5 万平方米，比上年下降 9.8%。其中，本年新开工面积 1286.9 万平方米，增长 2.4%。全年房屋竣工面积 1652.5 万平方米，下降 21.8%。全年新建商品房销售面积 1118.7 万平方米，下降 1.2%。2024 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 14027.2 亿元，同比下降 2.0%。其中，在北京市完成 4000.0 亿元，同比增长 0.7%；在外省完成 10027.2 亿元，同比下降 3.1%。2024 年，新签订合同额 17401.8 亿元，下降 13.1%。根据北京市 2025 年政府工作报告，2025 年，北京市将继续推动北京市城市副中心和雄安新区建设，加快构建现代化首都都市圈，推动京津冀协同发展，还将聚焦科技创新、现代产业、基础设施和民生保障等重点领域，大力实施“3 个 100”市重点工程，推进重大项目开工建设，加大市政府固定资产投资力度。

图表 1 • 北京市主要经济指标

| 项目          | 2022 年        | 2023 年        | 2024 年        |
|-------------|---------------|---------------|---------------|
| GDP（亿元）     | 41610.9       | 43760.7       | 49843.1       |
| GDP 增速（%）   | 0.7           | 5.2           | 5.2           |
| 固定资产投资增速（%） | 3.6           | 4.9           | 5.1           |
| 三产结构        | 0.3:15.9:83.9 | 0.2:14.9:84.8 | 0.2:14.5:85.3 |
| 人均 GDP（万元）  | 19.0          | 20.0          | 20.0          |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

财政实力方面，2024 年，北京市一般公共预算收入保持增长，收入实现质量好，财政自给率高；北京市政府性基金收入逐年下降，但仍保持较大规模。

图表 2 • 北京市主要财力指标

| 项目                 | 2022 年   | 2023 年   | 2024 年   |
|--------------------|----------|----------|----------|
| 一般公共预算收入（亿元）       | 5714.4   | 6181.1   | 6372.7   |
| 一般公共预算收入增速（%）      | 2.6      | 8.2      | 3.1      |
| 税收收入（亿元）           | 4867.1   | 5357.1   | 5473.2   |
| 税收收入占一般公共预算收入比重（%） | 85.17    | 86.67    | 85.89    |
| 一般公共预算支出（亿元）       | 7469.2   | 7971.6   | 8396.5   |
| 政府性基金收入（亿元）        | 2227.46  | 2110.31  | 2094.90  |
| 财政自给率（%）           | 76.51    | 77.54    | 75.89    |
| 政府债务余额（亿元）         | 10565.33 | 11376.08 | 12579.81 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 四、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

#### 1 竞争实力

##### （1）建筑施工

##### 项目承揽能力

作为北京市市属建筑施工企业，公司施工资质水平高，在手订单较为充足，在北京市具有明显的区域竞争优势。

在建筑施工领域，公司拥有住房和城乡建设部颁发的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，此外，公司还拥有房屋建筑工程总承包特级资质，市政公用工程施工总承包一级资质，建筑装修装饰工程专业承包一级、机电设备安装工程专业承包一级、钢结构工程专业承包一级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。2024 年，公司营业总收入 373.28 亿元，在发债同业中处于中位水平；同期，公司新签合同总额 334.81 亿元，合计为上年施工收入的 1.90 倍；截至 2025 年 3 月底，公司在施合同额 607.19 亿元。

此外，作为北京市市属建筑施工企业，公司曾参与人民大会堂、毛主席纪念堂、亚运村场馆、地铁 10 号线、4 号线、2022 年冬奥会国家速滑馆等多项重点项目的建设，施工经验丰富，在北京市具有明显的区域竞争优势。

图表 3 • 同行业新签合同、新签合同/上年施工收入和营业总收入指标对比情况

| 业务板块      | 新签合同（亿元） | 新签合同/上年施工收入 | 营业总收入（亿元） |
|-----------|----------|-------------|-----------|
| 公司        | 334.81   | 1.90        | 373.28    |
| 行业 3/4 分位 | 176.26   | 1.19        | 144.66    |
| 行业 1/2 分位 | 536.88   | 1.88        | 329.00    |
| 行业 1/4 分位 | 1602.00  | 2.44        | 801.90    |

注：行业新签合同及新签合同/上年施工收入为 2023 年数据，公司新签合同及新签合同/上年施工收入为 2024 年工程建设和新兴业务板块数据，营业总收入为 2024 年数据

资料来源：联合资信根据公司提供资料和发债建筑企业公开资料整理

### 项目回款能力

公司施工业务构成以棚改、产业园、商品房和城轨土建工程项目为主，区域布局方面北京市项目占比高，业主单位以地方政府和国有企业为主，回款能力较好。

公司拥有包括项目设计、开发、施工和物业管理在内的一套完整产业链条，其中施工业务主要涉及建筑与安装工程（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”）领域。公司建安工程主要为棚户区改造、产业园、商品房和公共建筑等房建项目。市政工程主要为轨道交通、地铁建设的土建工程。从公司 2024 年建筑业务产值和新签合同构成来看，建安工程占比分别 69.73% 和 80.98%。公司建安工程主要位于北京市，业主方以国有企业、政府部门及事业单位为主；市政项目主要业主方为北京市轨道交通建设管理有限公司等地方国企及政府部门。

### 投资类项目

PPP 项目方面，截至 2025 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，业主方资质情况良好，PPP 项目回款风险较小。

### （2）其他业务

公司地产开发项目主要位于北京市，在股东背景、开发规模、品牌影响力等方面具有区域竞争优势。

除施工业务外，公司还开展了一级土地开发、保障房建设和商品房开发业务。公司一级开发和保障房建设项目主要在北京市和天津市，存量土地一级开发项目承接时间较早，整体投资规模很大，北京区域项目模式已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，天津市部分项目回款受土地市场影响略有滞后。公司股东城建集团及公司在北京市地产开发经验丰富，具有一定品牌影响力。城建集团在 2024 年克而瑞北京房企权益销售金额排行榜位列第二，公司 2024 年地产签约销售金额 63.18 亿元，区域行业地位较高。公司项目分散于北京市朝阳区、顺义区及密云区等地，以招拍挂获取的住宅项目为主，项目获取成本整体合理，具有一定抗跌空间，但部分项目去化周期较长。

## 2 信用记录

公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部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 2025 年 5 月 14 日，公司本部无未结清的关注类或不良类信贷信息记录，已结清信贷记录中存在 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。

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 2025 年 5 月 14 日，住总房开公司本部无未结清的关注类或不良类信贷信息记录，已结清信贷记录中存在 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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及住总房开公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

## （二）管理水平

跟踪期内，公司董事、高管人员有所变动，在治理结构和管理制度等方面均无重大变化。

跟踪期内，公司 2 名董事变更，根据公司股东城建集团安排，梁伟明先生和欧阳海婴先生不再担任公司董事，由杨芝萍女士和张学东先生担任公司新任董事；公司新聘任刘旭光先生为总会计师。截至 2025 年 4 月底，公司董事会成员 7 人，监事 1 人，其他高级管理人员 7 人。除此之外，公司法人治理结构及管理制度未发生重大变化。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

2024 年，公司主营业务收入同比有所下降，收入构成保持稳定；主营业务毛利率同比有所提升。

2024 年，公司营业总收入 373.28 亿元，同比下降 11.36%，其中主营业务收入同比下降 11.53%。同期，公司主营业务毛利率小幅提升。从主营业务收入构成来看，公司核心业务仍为建安与市政施工，收入占比较高，毛利率同比小幅提升；土地一级开发业务以存量项目开发为主，前期开发高峰已过，收入同比继续下降；房地产开发业务受结转规模下降影响，同比下降 22.78%，毛利率保持稳定；生产性服务收入及毛利率同比变动均不大。

2025 年一季度，公司实现营业总收入 101.64 亿元，同比下降 9.96%，其中主营业务收入同比下降 10.04%，主要系生产性服务收入下降所致，主营业务毛利率为 6.30%，同比上升 0.60 个百分点。

图表 4 • 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块    | 2023 年 |        |        | 2024 年 |        |        | 2025 年 1—3 月 |        |        |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|--------|--------|
|         | 收入     | 占比（%）  | 毛利率（%） | 收入     | 占比（%）  | 毛利率（%） | 收入           | 占比（%）  | 毛利率（%） |
| 建安与市政施工 | 175.94 | 42.23  | 8.36   | 157.59 | 42.76  | 9.80   | 44.14        | 43.78  | 6.25   |
| 土地一级开发  | 34.05  | 8.17   | 11.10  | 21.19  | 5.75   | 13.49  | 5.24         | 5.20   | 6.79   |
| 房地产开发   | 72.25  | 17.34  | 9.90   | 55.79  | 15.14  | 10.14  | 23.13        | 22.93  | 8.57   |
| 生产性服务   | 134.36 | 32.25  | 5.57   | 133.98 | 36.35  | 5.69   | 28.33        | 28.09  | 4.43   |
| 合计      | 416.59 | 100.00 | 7.95   | 368.55 | 100.00 | 8.57   | 100.84       | 100.00 | 6.30   |

注：各板块收入加总与合计数存在差异系四舍五入所致  
资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

### 2 建安与市政施工业务

2024 年，公司建筑施工收入规模受行业需求和业主方资金情况影响同比有所下降，但新签合同规模同比实现增长；2024 年以来公司北京市内市政工程承揽有所增加。公司在手订单较为充裕，整体回款情况较好。

公司建筑施工业务按业务类型分为建安工程和市政工程，2024 年及 2025 年一季度，公司建筑施工收入仍以建安工程项目为主，收入占比在 80%以上。2024 年公司建安与市政工程收入同比下降主要系建筑市场需求减少，且部分工程受业主方资金等因素影响，开工延迟，工程进度缓慢所致。

图表 5 • 2023 年以来公司建筑施工收入构成情况

| 工程类型 | 2023 年 |        | 2024 年 |        | 2025 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 | 140.62 | 79.92  | 136.16 | 86.40  | 35.41        | 80.21  |
| 市政工程 | 35.32  | 20.08  | 21.43  | 13.60  | 8.73         | 19.79  |
| 合计   | 175.94 | 100.00 | 157.59 | 100.00 | 44.14        | 100.00 |

资料来源：公司提供

业务承接方面，跟踪期内，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，主要来自市政工程合同的增长。从业务区域来看，北京市是公司的传统优势区域，但北京市城镇化率高，区域内市场延展空间有限。基于此，公司在稳固北京市场的基础上，加强外埠市场的拓展，外埠业务业主方仍以政府和国有企业为主。2024 年及 2025 年一季度，公司北京市新签合同占比有所回升，分别为 78.36%和 83.40%。

图表 6 • 2023 年以来公司建筑施工新签合同情况（按项目类型，单位：亿元）

| 工程类型 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1—3 月 |
|------|--------|--------|--------------|
| 建安工程 | 277.19 | 271.13 | 69.47        |
| 市政工程 | 41.83  | 63.68  | 16.50        |
| 合计   | 319.02 | 334.81 | 85.97        |

资料来源：公司提供

图表 7 • 2023 年以来公司建筑施工新签合同区域分布情况（按区域，单位：亿元）

| 业务区域 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1—3 月 |
|------|--------|--------|--------------|
| 北京市  | 156.79 | 262.35 | 71.70        |
| 外省市  | 162.23 | 72.46  | 13.96        |
| 海外   | 0.00   | 0.00   | 0.31         |
| 合计   | 319.02 | 334.81 | 85.97        |

资料来源：公司提供

截至 2025 年 3 月底，公司在施项目 325 个，合同金额 607.19 亿元。其中，建安工程中合同金额较大的项目主要位于北京市内，亦有部分近年来拓展的外省项目；公司在建建安工程中，前十大在建建安工程合同总金额为 87.39 亿元，累计确认收入 49.01 亿元，回款 40.73 亿元。

图表 8 • 截至 2025 年 3 月底公司前十大在建建安工程情况（单位：亿元）

| 项目名称                                                      | 业主单位            | 合同金额  | 累计确认收入 | 累计回款  | 所在区域    |
|-----------------------------------------------------------|-----------------|-------|--------|-------|---------|
| 学院路科技园东升园（G、H、I 地块）项目（G 地块-G#研发楼等 15 项）                   | 北京新东源中实投资管理有限公司 | 14.67 | 10.29  | 8.45  | 北京市海淀区  |
| 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 | 10.38  | 10.38 | 山东省青岛市  |
| 朝阳区东坝车辆基地综合利用项目 1101-A002-2、1101-A003-2 地块用地项目（施工二标段）     | 北京京投润德置业有限公司    | 5.59  | 2.65   | 2.06  | 北京市朝阳区  |
| 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  | 6.54   | 5.42  | 北京市门头沟区 |
| 北京市朝阳区十八里店朝阳港一期土地一级开发 1303-686 地块 R2 二类居住用地项目 1#住宅楼等 27 项 | 北京隅新房地产开发有限公司   | 13.27 | 1.04   | 0.61  | 北京市朝阳区  |
| 普陀区桃浦科技智慧城（W06-1401 单元）061-02、065-01 地块项目                 | 上海金隅京扬房地产开发有限公司 | 4.45  | 0.34   | 0.24  | 上海市普陀区  |
| 北京市朝阳区崔各庄乡奶西村棚户区改造土地开发项目 29-319、320 地块 R2 二类居住用地、         | 北京志茂房地产开发有限公司   | 8.00  | 7.56   | 5.92  | 北京市朝阳区  |

|                                               |                  |       |       |       |        |
|-----------------------------------------------|------------------|-------|-------|-------|--------|
| A334 托幼用地项目（1#住宅楼等 26 项）                      |                  |       |       |       |        |
| 朝阳区东坝车辆基地综合利用项目 1101-A003-1 地块 R2 二类居住用地项目    | 北京京投润德置业有限公司     | 7.01  | 6.22  | 4.38  | 北京市朝阳区 |
| 中关村翠湖科技园 A1 地块人工智能创新应用先导区 HD00-0302-6014 地块项目 | 北京翠湖智达信诚科技有限责任公司 | 3.65  | 1.10  | 0.59  | 北京市海淀区 |
| 北京航空航天大学沙河校区图书馆项目                             | 北京航空航天大学         | 4.16  | 2.89  | 2.68  | 北京市昌平区 |
| 合计                                            |                  | 87.39 | 49.01 | 40.73 |        |

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，在地铁建设领域累积了丰富的项目经验。市政项目主要业主方为北京市轨道交通建设管理有限公司。截至 2025 年 3 月底，公司前十大在建市政工程项目主要位于北京市，涉及北京地铁 3 号线、12 号线、北京城市副中心站综合交通枢纽工程等重大项目的标段建设，前十大市政工程合同总金额为 68.44 亿元，累计确认收入 71.63 亿元，回款 68.40 亿元，大部分项目将于 2025—2026 年完工。

图表 9 • 截至 2025 年 3 月底公司前十大在建市政工程情况（单位：亿元）

| 项目名称                                      | 业主单位                | 合同金额  | 累计确认收入 | 累计回款  | 所在区域      |
|-------------------------------------------|---------------------|-------|--------|-------|-----------|
| 唐古路及周边基础设施建设项目                            | 唐山市开平区住房和城乡建设局      | 0.93  | 0.40   | 0.17  | 河北省唐山市    |
| 天津市牙循环经济产业区园区基础设施提升改造项目 EPC 工程总承包三标段      | 天津市牙循环经济产业投资发展有限公司  | 4.00  | 0.08   | 0.02  | 天津市       |
| 新馨苑项目市政工程                                 | 中央国家机关公务员住宅建设服务中心   | 2.54  | 1.97   | 1.92  | 北京市海淀区    |
| 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  | 8.56   | 8.11  | 北京市朝阳区    |
| 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  | 8.82   | 8.38  | 北京市朝阳区    |
| 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 | 24.59  | 23.33 | 北京市朝阳区    |
| 北京城市副中心站综合交通枢纽工程 03 标段 1 项目               | 北京京投交通枢纽投资有限公司      | 19.80 | 21.54  | 20.99 | 北京市通州区    |
| 望京西综合交通枢纽工程-枢纽标段                          | 北京市公联公路联络线有限责任公司    | 4.17  | 4.44   | 4.33  | 北京市朝阳区    |
| 北京轨道交通 3 号线一期地下综合管廊工程土建施工 02 合同段          | 北京市轨道交通建设管理有限公司     | 2.39  | 0.37   | 0.69  | 北京市朝阳区    |
| 北京亦庄新城芯片配套产业园周边环宇东五路新南区南街~辛四路)新建道路工程（二标段） | 北京经济技术开发区地储备与建设服务中心 | 1.08  | 0.86   | 0.46  | 北京经济技术开发区 |
| 合计                                        |                     | 68.44 | 71.63  | 68.40 |           |

资料来源：公司提供

截至 2024 年底，公司参与的 4 个 PPP 项目总投资中公司需要出资金额为 9.01 亿元，公司实际已出资 7.38 亿元，未来出资压力较小。

### 3 土地一级开发业务

2024 年，公司土地一级开发项目仍以推进存量项目为主；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，项目回款时间存在一定不确定性。

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等负责。

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。

2024 年，公司土地一级开发业务收入同比下降 37.77%，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同比变动不大。截至 2025 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；北京地区项目后续投资由政府拨付资金；天津地区项目待投资规模 232.52 亿元，后续将根据项目进展逐步投入。

图表 10 • 截至 2025 年 3 月底公司土地一级开发项目情况（单位：万平方米、亿元）

| 项目名称                                   | 用地面积    | 已出让面积  | 总投资额    | 已完成投资   | 未来投资规模            |        | 已累计回款  |
|----------------------------------------|---------|--------|---------|---------|-------------------|--------|--------|
|                                        |         |        |         |         | 2025 年 4<br>—12 月 | 2026 年 |        |
| 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） | 1683.00 | 329.51 | 543.34  | 386.59  | 1.63              | 0.00   | 309.26 |
| 天津武清杨村旧城改造                             | 686.70  | 249.78 | 301.59  | 243.09  | 9.26              | 12.57  | 141.11 |
| 天津市北辰区小淀镇示范小城镇项目                       | 518.87  | 34.93  | 219.29  | 75.13   | 4.47              | 21.87  | 14.77  |
| 天津市宝坻新城城中村和平房宿舍区改造项目                   | 61.41   | --     | 172.55  | 142.69  | 2.00              | 3.00   | 69.37  |
| 靛厂村及岳各庄棚户区改造及环境整治项目                    | 77.12   | --     | 123.70  | 14.67   | 3.25              | 33.00  | 5.84   |
| 房山琉璃河                                  | 150.24  | --     | 72.20   | 27.44   | 1.22              | 1.00   | 13.33  |
| 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             | 115.21  | --     | 63.44   | 62.56   | 0.54              | 0.00   | 63.50  |
| 密云区穆家峪镇新农村刘林池棚户区改造项目                   | 337.32  | --     | 82.53   | 77.25   | 2.45              | 2.83   | 122.83 |
| 密云区十里堡镇王各庄棚户区改造项目                      | 125.22  | 5.56   | 33.73   | 31.15   | 0.00              | 0.00   |        |
| 密云区溪翁庄镇溪翁庄村棚户区改造项目                     | 40.87   | --     | 27.31   | 10.25   | 6.33              | 6.00   |        |
| 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  | 44.93   | 5.29   | 30.78   | 29.91   | 0.80              | 0.00   | 30.14  |
| 合计                                     | 3840.89 | 625.07 | 1670.46 | 1100.73 | 31.95             | 80.27  | 770.14 |

注：房山琉璃河及天津武清杨村旧城改造项目因规划及建设安排变动，相关数据较前期披露数据有所调整，累计回款为累计收回现金  
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。此外，该项目前期部分融资款已通过政府再融资债券进行全额置换，公司与相应贷款行的债权关系已通过签订协议方式完成解除。截至 2025 年 3 月底，公司已累计投入 386.59 亿元，该项目累计回款 309.26 亿元，累计债权解除规模为 125.02 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 2025 年 3 月底，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，考虑到当前地产市场信心修复仍有待观望，公司土地一级开发项目实际回款到位时间存在一定不确定性。

4 房地产开发业务

公司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。跟踪期内，公司拿地开工力度有所加大，商品房项目仍以北京区域为主，部分远郊项目去化相对较慢；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。跟踪期内，公司房地产开发收入构成主要以商品房开发收入为主，业务经营主体及经营模式未发生重大变化；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”，公司持股 90.91%）和北京祥业房地产有限公司等子公司负责地产项目具体投资建设，业务区域仍以北京市为主。

图表 11 • 公司房地产开发板块收入及毛利率情况

| 项目类型      | 2023 年       |             | 2024 年       |              | 2025 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     | 3.52         | 0.00        | 1.58         | 20.74        | 0.00         | --          |
| 商品房开发     | 68.73        | 10.40       | 54.21        | 9.83         | 23.13        | 8.57        |
| <b>合计</b> | <b>72.25</b> | <b>9.90</b> | <b>55.79</b> | <b>10.14</b> | <b>23.13</b> | <b>8.57</b> |

注：2023 年保障房项目以项目收尾为主，结转了同等金额的收入和成本

资料来源：公司提供

保障房方面，公司保障房项目主要为棚改配套保障房；项目土地主要通过招拍挂和协议方式取得，土地出让金及建设资金主要来源于公司自筹，业务模式以委托代建为主。项目建成后，由相应政府部门统一对特定人群进行配售，公司不具有销售权，仅按协议约定比例获得一部分销售收入返还。2022—2024 年及 2025 年一季度，公司保障房项目投资额分别为 19.99 亿元、5.54 亿元、12.54 亿元和 1.04 亿元，投资规模波动下降。2024 年，保障房竣工面积为 27.74 万平方米，同比增长 43.95%。截至 2025 年 3 月底，公司近三年内完工的保障房项目包括北京市翠城馨园 D 南区项目和黑庄户项目以及天津市宝坻区渠阳新苑项目和高庄户新苑项目，累计总投资 78.16 亿元，累计回款 93.13 亿元，2025 年 4—12 月及 2026 年分别计划回款 3.67 亿元和 3.70 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，实际回款情况存在滞后。截至 2025 年 3 月底，公司在建的保障房项目共 2 个，尚需投资金额 144.15 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，年度投资规模较平滑。公司暂无拟建的保障房项目。

图表 12 • 截至 2025 年 3 月底公司在建保障房项目情况

| 项目名称                     | 项目性质  | 建设期 | 建筑面积<br>(万平方米) | 总投资（亿元）       | 已完成投资<br>(亿元) | 未来三年投资计划（亿元） |
|--------------------------|-------|-----|----------------|---------------|---------------|--------------|
| 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         | 45.59         | 71.67        |
| 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        | 29.54         |              |
| <b>合计</b>                |       |     | <b>153.45</b>  | <b>219.28</b> | <b>75.13</b>  | <b>71.67</b> |

资料来源：公司提供

商品房开发方面，公司商品房项目多为自主开发，开发项目主要位于北京市。2024 年，公司商品房新开工面积和竣工面积同比有所回升。截至 2025 年 3 月底，公司在建商品房项目总投资 503.34 亿元，已投资 373.56 亿元，2025 年 4—12 月及 2026 年分别计划投资 39.36 亿元和 34.76 亿元，待投资规模较大。

图表 13 • 公司商品房开发板块经营情况

| 项目             | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1—3 月 |
|----------------|--------|--------|--------------|
| 开复工面积（万平方米）    | 114.82 | 158.39 | 104.19       |
| 其中：新开工面积（万平方米） | 15.55  | 57.21  | 0.00         |
| 房屋竣工面积（万平方米）   | 20.58  | 25.55  | 10.95        |
| 期末在建面积（万平方米）   | 94.24  | 132.35 | 93.24        |
| 签约销售面积（万平方米）   | 23.62  | 23.23  | 6.48         |
| 签约销售金额（亿元）     | 71.54  | 63.18  | 16.96        |
| 销售均价（万元/平方米）   | 3.03   | 2.72   | 2.62         |
| 销售回款金额（亿元）     | 80.32  | 56.42  | 6.92         |

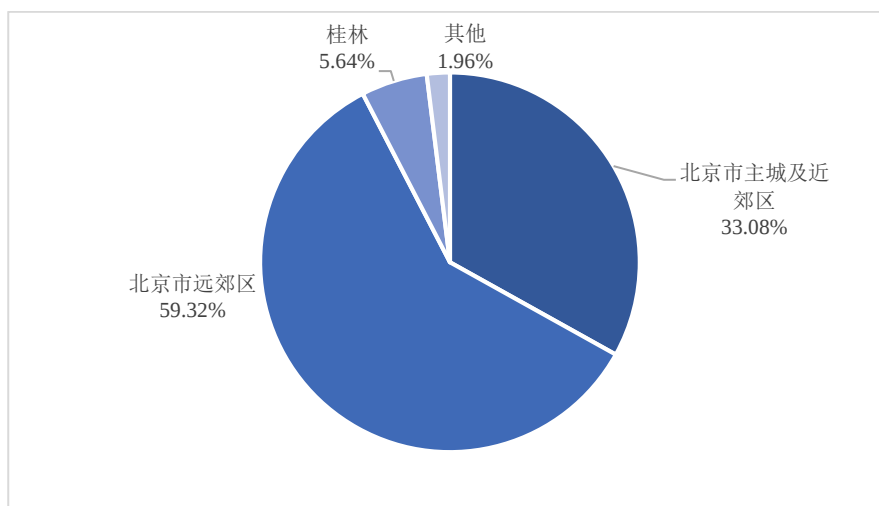
资料来源：公司提供

商品房销售方面，2024 年，公司签约销售面积同比微降，签约销售金额同比下降 11.68%，主要系十八里店等相对高售价项目销售占比下降导致销售均价有所下降所致，销售区域主要位于北京市朝阳区、大兴区和密云区等。截至 2025 年 3 月底，公司在售商品房项目总可售面积合计 341.96 万平方米（含部分未取证面积），已签约销售 209.66 万平方米，整体去化率尚可，部分项目开盘

时间较短，部分公司商品房项目存在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，后续项目去化情况有待关注。

2024 年，公司获取地块 4 个，新增土地储备建筑面积 26.92 万平方米，购地支出 56.26 亿元，主要位于北京市昌平区、顺义区等地。土地储备方面，截至 2025 年 3 月底，公司在售项目剩余可售面积 132.30 万平方米，在建未开售项目可售面积 18.74 万平方米，区域分布以北京市远郊区和近郊区为主，部分项目去化周期预计较长。截至 2025 年 3 月底，公司待开发土地储备项目 1 个，系位于怀柔区的一块文娱用地，地价 6.53 亿元，2011 年获取后由于地块规划条件调整等原因尚未开发，正在进行项目测算、编制经营方案工作；公司暂无拟建房地产开发项目。

图表 14 • 截至 2025 年 3 月底公司在售及在建未售商品房项目剩余可售面积区域分布情况



注：北京市主城区及近郊区包括：朝阳区、经济开发区、顺义区、大兴区、通州区、昌平区和门头沟区；远郊区包括密云区、平谷区、延庆区和怀柔区

资料来源：公司提供

## 5 生产性服务

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

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。该板块主要经营主体为北京住总劳务开发有限公司、北京住总实业投资控股有限公司和北京住总科贸控股集团有限公司等。跟踪期内，公司生产性服务收入仍主要以贸易物流为主，主要依靠采购大宗商品与销售物资价格差获取利润。上下游方面，公司依托自身集采优势，以战略合作方式整合资源，通过集中采购实现资源供给。公司对下游客户具有定价权，结合区域市场网络定价、社会库存量及库存结构、采购到款情况以及对市场的判断等因素综合制定当天销售价格，下游客户向公司下达订单或合同，在确认到货后进行货权转移完成销售。钢材及建材业务均采用先款后货、预付货款、贷款提货等销售方式；上下游客户包括钢厂、建材企业或钢贸企业。2024 年，公司生产性服务收入和毛利率同比保持稳定。

## 6 未来发展

**未来，公司将继续聚焦主业，提质增效；围绕三大主业优化业务质量，扩大京津冀区域优质项目市场占有率，提升管理能力，发展规划较为可行。**

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，要强化精益建造、提升履约能力与标准，稳固京津冀市场，加大公投项目参与度，着力拓展优质客户和重点项目，继续落实“法人管理项目”，做好下属子公司的管控和支撑作用，加强项目过程确权 and 工程结算工作，同时做好在施工程的科学组织，在安全、质量、工期、环保等方面确保优质高效履约。开发方面，一级开发要加快存量项目的收尾，推进款项的回笼，持续压降债务规模以防范风险；二级开发将保持土地投拓、债务压降和企业发展均衡匹配，合理增加土地储备，同时加大在手项目去化，回收资金。服务方面，借助集团产业链协同，以供应链服务、绿色制造为抓手，融入城建集团和公司主业发展，继续推进自行开发项目集采落地，提高在城建集团施工项目的集采占有率。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。2024 年以来，公司合并范围变化小，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2024 年底，公司资产规模较上年底变动不大；资产构成中应收账款、合同资产和一级开发业务形成的长期应收款规模占比高，对资金占用大；存货面临一定去化压力；公司资产受限比例较高，资产流动性较弱。

截至 2024 年底，公司资产规模较 2023 年底增长 3.16%，主要系存货和合同资产增长所致，流动资产占比较高且有所上升。

图表 15 • 公司资产主要情况（单位：亿元）

| 项目           | 2022 年末        |               | 2023 年末        |               | 2024 年末        |               | 2025 年 3 月末    |               |
|--------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
|              | 金额             | 占比（%）         | 金额             | 占比（%）         | 金额             | 占比（%）         | 金额             | 占比（%）         |
| <b>流动资产</b>  | <b>747.60</b>  | <b>66.80</b>  | <b>739.57</b>  | <b>66.72</b>  | <b>772.79</b>  | <b>67.59</b>  | <b>807.98</b>  | <b>68.31</b>  |
| 货币资金         | 98.26          | 8.78          | 113.13         | 10.21         | 101.21         | 8.85          | 132.17         | 11.17         |
| 应收账款         | 58.17          | 5.20          | 60.58          | 5.47          | 61.61          | 5.39          | 60.36          | 5.10          |
| 存货           | 419.60         | 37.49         | 387.30         | 34.94         | 432.69         | 37.84         | 421.63         | 35.65         |
| 合同资产         | 62.94          | 5.62          | 69.85          | 6.30          | 73.86          | 6.46          | 79.64          | 6.73          |
| <b>非流动资产</b> | <b>371.59</b>  | <b>33.20</b>  | <b>368.85</b>  | <b>33.28</b>  | <b>370.62</b>  | <b>32.41</b>  | <b>374.82</b>  | <b>31.69</b>  |
| 长期应收款        | 224.49         | 20.06         | 214.58         | 19.36         | 218.96         | 19.15         | 222.75         | 18.83         |
| 投资性房地产       | 85.03          | 7.60          | 85.05          | 7.67          | 83.35          | 7.29          | 83.41          | 7.05          |
| <b>资产总额</b>  | <b>1119.19</b> | <b>100.00</b> | <b>1108.43</b> | <b>100.00</b> | <b>1143.41</b> | <b>100.00</b> | <b>1182.80</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

截至 2024 年底，公司货币资金由银行存款 92.71 亿元、其他货币资金 8.48 亿元和少量现金构成；货币资金中存在 9.65 亿元受限资金，主要为保证金；公司应收账款较上年底变化不大，其中账龄在 1 年以内的应收账款余额占比为 55.86%、1~2 年的占比为 12.76%，2~3 年的占比 11.33%，3 年以上占比 20.05%，3 年以上账龄应收账款占比较高；按照存续期的预期信用损失计量损失准备，应收账款累计计提坏账准备 4.95 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 7.21 亿元，占 10.83%，集中度不高。从应收对象来看，公司应收客户主要为国资背景业主单位，坏账风险较小，但需关注长账龄应收账款对资金的占用。

图表 16 • 截至 2024 年底公司应收账款情况

| 类别                    | 账面余额（亿元）     | 占比             | 信用损失准备（亿元）  | 计提比例         |
|-----------------------|--------------|----------------|-------------|--------------|
| 单项计提信用损失准备            | 0.83         | 1.25%          | 0.83        | 100.00%      |
| 按信用风险特征组合计提信用损失准备     | 65.73        | 98.75%         | 4.12        | 6.26%        |
| 其中：集团关联方              | 1.44         | 2.16%          | --          | --           |
| 应收中央企业、国有企业、政府部门及事业单位 | 49.40        | 74.22%         | 1.52        | 3.07%        |
| 其他                    | 14.89        | 22.37%         | 2.60        | 17.46%       |
| <b>合计</b>             | <b>66.56</b> | <b>100.00%</b> | <b>4.95</b> | <b>7.43%</b> |

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

截至 2024 年底，公司存货较上年底增长 11.72%，主要系新获取地产开发项目带来的投入所致；其中自制半成品及在产品 362.43 亿元、开发产品 63.63 亿元，开发产品占比上升至 14.67%；存货累计计提跌价准备 1.00 亿元，计提比例为 0.23%，计提比例较低；考虑公司项目开发时间和区位因素，部分地产存货面临一定去化压力和跌价风险。截至 2024 年底，公司合同资产较 2023 年底增长 5.74%，主要系已竣工未结算增长所致，公司合同资产中在施工程、已竣工未结算和未到期质保金分别占 22.77%、61.71%和 10.62%，减值计提比例为 0.21%。

长期应收款主要为土地一级开发项目中垫付的拆迁安置款，截至 2024 年底，受项目投资影响，公司长期应收款较 2023 年底增长 2.04%，规模仍较大，对资金占用大。公司投资性房地产主要为用于出租的房产或土地使用权（租金收入计入其他业务收入，2024 年为 2.14 亿元），以公允价值计量，规模保持稳定。

截至 2025 年 3 月底，公司资产较 2024 年底增长 3.44%，主要系货币资金增加所致。

资产受限方面，截至 2025 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例一般。

图表 17 • 截至 2025 年 3 月底公司资产受限情况

| 受限资产科目 | 账面价值（亿元） | 占资产总额比例 | 受限原因      |
|--------|----------|---------|-----------|
| 货币资金   | 8.01     | 0.68%   | 保证金等      |
| 存货     | 189.97   | 16.06%  | 抵押贷款      |
| 投资性房地产 | 50.93    | 4.31%   | 抵押、抵押贷款   |
| 长期应收款  | 125.38   | 10.60%  | 质押、长期借款质押 |
| 合计     | 374.28   | 31.64%  | --        |

注：分项加总与合计数不一致系四舍五入所致  
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## （2）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益持续增长，2024 年底其他权益工具、其他综合收益和少数股东权益合计占所有者权益的 79.75%，所有者权益稳定性较弱。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底下降 3.39%，主要系少数股东权益下降所致；其他权益工具、其他综合收益和少数股东权益合计占比 79.75%，占比较高，所有者权益稳定性较弱。截至 2024 年底，公司少数股东权益较 2023 年底下降 33.15%，主要是子公司偿还永续债务所致。公司其他权益工具较上年底增长 40.58%，主要系公司发行永续期公司债券和永续中票所致。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较 2024 年底增长 0.22%，构成变化不大。

## （3）负债

公司债务结构仍以长期债务为主，但短期债务占比上升较快，债务负担较重，债券融资占比较高，存在一定的集中兑付压力。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 5.13%，主要来自短期债务和合同负债的增加。公司经营性负债主要体现在应付材料采购款和工程款、以购房款为主的合同负债和以业务往来款和保证金等为主的其他应付款。其中，合同负债较上年底增长 6.90%，主要系预收售房款增长所致。截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较 2024 年底增长 4.34%，主要来自其他应付款中政府专项债资金的增长。

图表 18 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

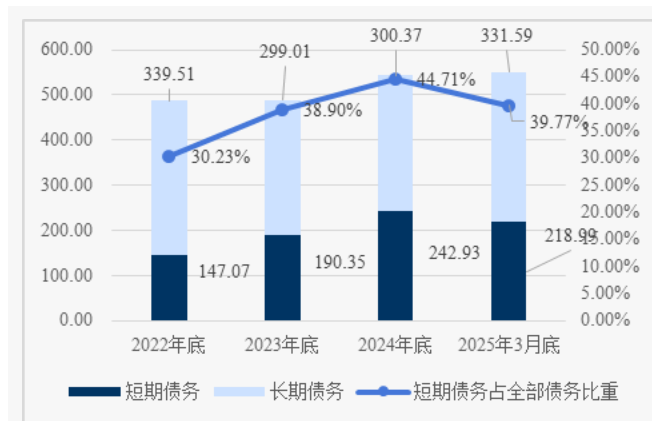
| 项目           | 2022 年末       |               | 2023 年末       |               | 2024 年末       |               | 2025 年 3 月末   |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比（%）         | 金额            | 占比（%）         | 金额            | 占比（%）         | 金额            | 占比（%）         |
| <b>流动负债</b>  | <b>516.88</b> | <b>60.27</b>  | <b>551.48</b> | <b>64.75</b>  | <b>594.55</b> | <b>66.40</b>  | <b>601.83</b> | <b>64.42</b>  |
| 短期借款         | 77.54         | 9.04          | 94.94         | 11.15         | 118.13        | 13.19         | 109.15        | 11.68         |
| 应付账款         | 123.47        | 14.40         | 128.85        | 15.13         | 129.89        | 14.51         | 123.67        | 13.24         |
| 其他应付款        | 137.68        | 16.05         | 93.50         | 10.98         | 96.61         | 10.79         | 147.24        | 15.76         |
| 一年内到期的非流动负债  | 41.52         | 4.84          | 65.41         | 7.68          | 79.35         | 8.86          | 61.93         | 6.63          |
| 合同负债         | 72.77         | 8.48          | 98.37         | 11.55         | 105.16        | 11.74         | 96.44         | 10.32         |
| <b>非流动负债</b> | <b>340.78</b> | <b>39.73</b>  | <b>300.24</b> | <b>35.25</b>  | <b>300.84</b> | <b>33.60</b>  | <b>332.40</b> | <b>35.58</b>  |
| 长期借款         | 225.53        | 26.30         | 127.78        | 15.00         | 151.65        | 16.94         | 176.54        | 18.90         |
| 应付债券         | 98.77         | 11.52         | 156.86        | 18.42         | 134.62        | 15.03         | 140.65        | 15.05         |
| <b>负债总额</b>  | <b>857.66</b> | <b>100.00</b> | <b>851.71</b> | <b>100.00</b> | <b>895.40</b> | <b>100.00</b> | <b>934.23</b> | <b>100.00</b> |

注：其他应付款中包含应付利息和应付股利  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

有息债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务较 2023 年底增长 11.02%，短期债务占比增长至 44.71%。债务负担指标方面，截至 2024 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小幅增长，考虑到计入所有者权益中的永续债务规模较大，公司实际债务负担和指标高于上述测算值，整体债务负担较重。截至 2024 年底，公司应付债券（含一年内到期，不含永续类债券）余额合计 134.62 亿元，在有息债务中占比 25.67%；另外，公司存续永续债 97.00 亿元，整体债券融资占比较高。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务较 2024 年底增长 1.34%，资产负债率较 2024 年底上升 0.57 个百分点至 78.98%，全部债务资本化比率较 2024 年底增长 0.24 个百分点至 68.90%。

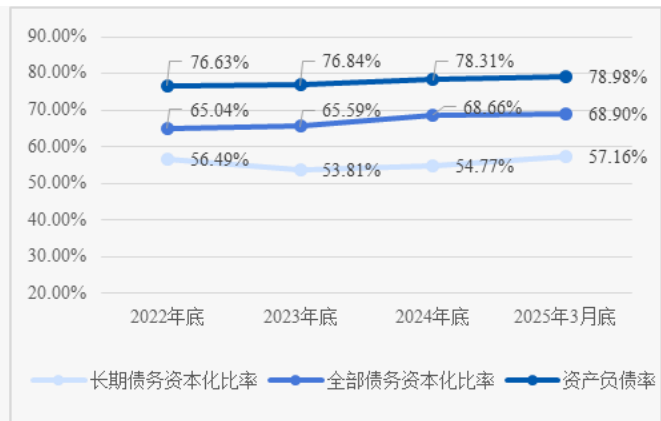
从债务期限分布看，截至 2025 年 3 月底，公司 2025 年 4—12 月及 2026 年将面临较大规模的债务到期，存在一定集中兑付压力。

图表 19 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

图表 20 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

图表 21 • 截至 2025 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

| 项目       | 2025 年 4—12 月 | 2026 年 | 2027 年 | 2028 年及以后 | 合计      |
|----------|---------------|--------|--------|-----------|---------|
| 偿还金额（亿元） | 114.63        | 116.45 | 71.52  | 220.90    | 523.50  |
| 占有息债务的比例 | 21.90%        | 22.24% | 13.66% | 42.20%    | 100.00% |

注：上表统计口径未包含应付票据及可续期债券

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

#### （4）盈利能力

2024 年，公司利润总额规模受收入下降等因素综合影响有所下降，盈利水平和盈利指标表现仍较好。公司在北京区域竞争优势明显，施工业务在手订单较为充裕，地产待结转仍具一定规模，为未来收入提供保障。

2024 年，公司营业总收入同比下降 11.36%，营业利润率 8.79%，同比变化不大。2024 年期间费用率为 7.04%，期间费用同比下降 2.88%。2024 年，公司投资收益 2.35 亿元，主要来自出售地产项目公司股权产生的投资收益 1.82 亿元。公司信用减值损失以应收账款坏账损失为主，资产减值损失以存货跌价损失和合同资产减值损失为主，2024 年同比均有所增加。整体看，2024 年非经常性损益对公司利润较小。2024 年，公司利润总额同比下降 17.02%。从盈利指标看，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降。公司盈利水平和盈利指标表现仍较好。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入和利润总额同比分别下降 9.96%和 41.17%，非经常损益对利润影响较小。预计 2025 年房地产市场调整和地方政府债务压力仍大，狭义基建投资修复空间有限，在建筑行业基本面变化不大的背景下，公司在北京区域竞争优势明显，施工业务在手订单较为充裕，地产待结转仍具一定规模，为未来收入提供保障。

图表 22 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目            | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1—3 月 |
|---------------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入         | 455.33 | 421.14 | 373.28 | 101.64       |
| 营业成本          | 417.62 | 385.25 | 339.01 | 94.74        |
| 期间费用          | 27.08  | 27.06  | 26.28  | 4.81         |
| 投资收益          | 1.94   | 2.05   | 2.35   | 0.01         |
| 信用减值损失和资产减值损失 | -0.35  | -0.50  | -1.91  | 0.09         |
| 利润总额          | 11.50  | 8.55   | 7.10   | 1.63         |

|           |      |      |      |      |
|-----------|------|------|------|------|
| 营业利润率（%）  | 7.99 | 8.06 | 8.79 | 6.45 |
| 总资产收益率（%） | 2.02 | 1.65 | 1.49 | --   |
| 净资产收益率（%） | 2.90 | 2.84 | 2.38 | --   |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

## （5）现金流

2024 年，公司经营活动现金受拿地因素影响转为净流出；投资活动现金保持小幅净流出；筹资活动现金转为净流入，外部融资力度整体加强。预计在下游业主资金相对紧张情况下，公司仍将保持较大流动资金需求，叠加开发项目资金投入仍将保持一定规模，仍需依赖外部融资。

公司经营活动产生的现金流规模大，主要为经营业务收支。2024 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金量同比下降 11.04%，现金收入比保持在 112.02% 的较高水平，同比变化不大；同期，公司收到和支付其他与经营有关的现金同比均大幅增长，主要系往来款增加所致。2024 年，公司经营活动现金净流量同比由正转负，主要系拿地投入较大所致。

图表 23 • 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目            | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1—3 月 |
|---------------|--------|--------|--------|--------------|
| 经营活动现金流入      | 738.24 | 665.68 | 893.47 | 242.29       |
| 经营活动现金流出      | 730.23 | 626.87 | 905.98 | 209.45       |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 8.01   | 38.81  | -12.51 | 32.84        |
| 投资活动现金流入      | 0.98   | 1.50   | 1.55   | 0.00         |
| 投资活动现金流出      | 5.02   | 2.15   | 6.98   | 0.12         |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -4.04  | -0.66  | -5.44  | -0.12        |
| 筹资活动前现金流量净额   | 3.97   | 38.15  | -17.95 | 32.72        |
| 筹资活动现金流入      | 220.02 | 266.74 | 333.09 | 112.53       |
| 筹资活动现金流出      | 238.73 | 292.12 | 327.44 | 112.71       |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -18.71 | -25.39 | 5.65   | -0.18        |
| 现金收入比（%）      | 107.67 | 111.62 | 112.02 | 126.73       |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务报表整理

投资活动现金流方面，公司投资活动现金流入规模较小。公司投资活动现金流出主要是对联营和合营企业投资支付的现金。2024 年，公司投资活动现金继续净流出，净流出规模较小。2024 年，公司筹资活动现金流入同比增长 24.87%，以取得借款收到的现金为主，另外还包括发行永续债收到的现金等；同期，公司筹资活动现金流量净额同比由负转为净流入 5.65 亿元，外部融资力度整体加强。

2025 年一季度，公司经营活动现金净流入 32.84 亿元，同比由负转正，主要系收到两站一街项目专项债资金所致。预计在下游业主资金相对紧张情况下，公司仍将保持较大流动资金需求，叠加地产开发项目资金投入仍将保持一定规模，仍需存在外部融资需求。2024 年，公司融资成本较低且融资环境稳定，预计再融资压力不大。

## 2 偿债指标变化

公司长、短期偿债指标表现均一般，综合考虑公司股东背景且融资渠道畅通，公司实际偿债能力极强。

截至 2024 年底，公司流动比率较上年底均有所上升，流动资产对流动负债的保障程度尚可。2024 年，公司销售商品提供劳务收到现金对流动负债的覆盖倍数下降至 0.70 倍，保障程度一般。截至 2024 年底，公司现金短期债务比较上年底有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度有所减弱。截至 2025 年 3 月底，公司本部获得银行综合授信额度 431.00 亿元，尚未使用的银行授信额度为 263.73 亿元，公司间接融资渠道通畅。整体看，公司短期偿债指标表现一般，但综合考虑融资渠道畅通，偿债能力强于指标值。

2024 年，公司 EBITDA 同比有所下降，债务规模较上年底有所增长的情况下，全部债务/EBITDA 指标有所提升，但 EBITDA/利息支出同比有所上升。公司具备良好的项目风险管理体制且净资产能够较好覆盖资产减值。整体看，公司长期偿债能力很强。

图表 24 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标                   | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年 3 月 |
|--------|----------------------|---------|---------|------------|
| 短期偿债指标 | 流动比率                 | 134.11% | 129.98% | 134.25%    |
|        | 销售商品提供劳务收到现金/流动负债（倍） | 0.95    | 0.85    | --         |
|        | 现金类资产/短期债务（倍）        | 0.61    | 0.43    | 0.62       |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）           | 16.03   | 14.85   | --         |
|        | 全部债务/EBITDA（倍）       | 30.53   | 36.58   | --         |
|        | EBITDA/利息支出（倍）       | 0.76    | 0.80    | --         |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度整理

或有负债方面，截至 2025 年 3 月底，公司不存在对外担保；涉诉金额在 1000.00 万元以上的未决诉讼共 30 起，涉案金额 16.44 亿元，案由主要为建筑合同纠纷等。其中，公司被诉案件 9 起，涉案金额 2.43 亿元；公司起诉案件 21 起，涉诉金额 14.01 亿元。

### 3 公司本部主要变化情况

公司主要业务由子公司开展，本部资产和营业总收入占合并口径的比重较小；所有者权益中其他权益工具占比较高，权益稳定性较弱；公司本部债务负担较重。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 463.82 亿元，较上年底增长 17.26%，主要来自其他应收款中与子公司往来款的增长；资产结构仍以流动资产为主（占 80.93%）。公司本部流动资产主要由货币资金（占 15.88%）、应收账款（占 9.33%）、其他应收款（占 58.61%）和合同资产（占 12.26%）构成。截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 130.57 亿元，较上年底增长 27.48%，主要来自其他权益工具的增长；所有者权益中，实收资本和其他权益工具分别占 13.35%和 74.29%，权益稳定性较弱。同期末，公司本部全部债务 156.47 亿元；其中短期债务占 68.04%；公司本部短期债务为 106.47 亿元，短期偿债压力较大。截至 2024 年底，公司本部全部债务资本化比率 54.51%，债务负担较重。

2024 年，公司本部营业总收入为 106.38 亿元，利润总额为 4.30 亿元，收入规模占合并口径的比重较低，但利润规模占合并口径比重较高。

2024 年，公司本部经营活动现金流净额为-31.30 亿元，投资活动现金流净额 0.32 亿元，筹资活动现金流净额 27.64 亿元。

## （五）ESG 方面

公司制定了多项环保及社会责任等方面的管理制度，履行国企社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现很好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为建筑施工类企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家“双碳”政策导向，公司制定了《节约能源工作管理办法》《环境保护管理办法》等，重视生态环保问题的过程监督，加强生产过程中生态环境污染源及污染物排放控制。

社会责任方面，公司重视安全生产工作，并依据国家及北京市有关法律法规、规章条例和城建集团相关管理要求，制定了《关于加强安全生产工作的若干规定》《安全生产隐患举报制度》《安全生产事故隐患排查治理工作管理办法》《生产安全事故应急处理与事故调查管理办法》等规章制度，对安全生产标准进行了明确规定，以预防安全生产事故的发生，保障工作人员生命安全。此外，公司承接项目涉及市政、民生及公用事业等领域，所承担的社会责任较多。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控力度强，且建立了完善的法人治理结构。2022—2024 年，公司主要高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

## 五、外部支持

公司实际控制人北京市国资委具有非常强的综合实力。作为北京市重要的国有大型建筑施工企业，公司在北京市级工程项目承建方面具有明显的区域竞争优势，并持续在项目资源获取和政府补贴方面获得支持。

公司实际控制人为北京市国资委。北京市是我国政治中心、文化中心、国际交往中心和科技创新中心，区位优势突出，交通基础设施完善，第三产业发达，支柱产业多元。2024 年，北京市经济发展水平保持增长，产业结构进一步优化；北京市固定资产投资

资规模保持增长，建筑业总产值保持在较大规模；北京市一般公共预算收入保持增长且维持良好的财政自给率。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

公司作为北京市属大型国有建筑施工企业，拥有丰富的施工经验，在参与北京市城市基础设施项目的建设过程中，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。2024 年及 2025 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分别实现收入 44.20 亿元和 13.97 亿元。截至 2024 年底，公司获得 14.00 亿元政府专项债资金，用于天津市宝坻区项目的建设。此外，公司每年可获得一定规模的政府补贴，计入“其他收益”；2024 年及 2025 年一季度，公司获得的其他收益分别为 0.28 亿元和 0.08 亿元。

## 六、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司个体信用等级为 **aa-**，考虑实际控制人北京市国资委具有非常强的综合实力，公司作为北京市重要的国有大型施工企业，承揽了一定土地一级开发和保障房建设业务，在项目资源和政府补贴等方面持续获得外部支持，外部支持提升 3 个子级，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                 | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年 3 月 |
|--------------------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>        |         |         |            |
| 现金类资产（亿元）          | 115.73  | 104.17  | 134.80     |
| 应收账款（亿元）           | 60.58   | 61.61   | 60.36      |
| 其他应收款（亿元）          | 32.14   | 36.47   | 39.49      |
| 存货（亿元）             | 387.30  | 432.69  | 421.63     |
| 长期股权投资（亿元）         | 34.99   | 37.11   | 37.12      |
| 固定资产（亿元）           | 16.52   | 15.95   | 16.01      |
| 在建工程（亿元）           | 1.11    | 1.16    | 1.17       |
| 资产总额（亿元）           | 1108.43 | 1143.41 | 1182.80    |
| 实收资本（亿元）           | 17.43   | 17.43   | 17.43      |
| 少数股东权益（亿元）         | 113.80  | 76.07   | 76.39      |
| 所有者权益（亿元）          | 256.71  | 248.01  | 248.57     |
| 短期债务（亿元）           | 190.35  | 242.93  | 218.99     |
| 长期债务（亿元）           | 299.01  | 300.37  | 331.59     |
| 全部债务（亿元）           | 489.36  | 543.30  | 550.58     |
| 营业总收入（亿元）          | 421.14  | 373.28  | 101.64     |
| 营业成本（亿元）           | 385.25  | 339.01  | 94.74      |
| 其他收益（亿元）           | 0.23    | 0.28    | 0.08       |
| 利润总额（亿元）           | 8.55    | 7.10    | 1.63       |
| EBITDA（亿元）         | 16.03   | 14.85   | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 470.08  | 418.17  | 128.81     |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 665.68  | 893.47  | 242.29     |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 38.81   | -12.51  | 32.84      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -0.66   | -5.44   | -0.12      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -25.39  | 5.65    | -0.18      |
| <b>财务指标</b>        |         |         |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 7.02    | 6.03    | --         |
| 存货周转次数（次）          | 0.82    | 0.70    | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.38    | 0.33    | --         |
| 现金收入比（%）           | 111.62  | 112.02  | 126.73     |
| 营业利润率（%）           | 8.06    | 8.79    | 6.45       |
| 总资本收益率（%）          | 1.65    | 1.49    | --         |
| 净资产收益率（%）          | 2.84    | 2.38    | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 53.81   | 54.77   | 57.16      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 65.59   | 68.66   | 68.90      |
| 资产负债率（%）           | 76.84   | 78.31   | 78.98      |
| 流动比率（%）            | 134.11  | 129.98  | 134.25     |
| 速动比率（%）            | 51.21   | 44.78   | 50.96      |
| 经营现金流动负债比（%）       | 7.04    | -2.10   | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.61    | 0.43    | 0.62       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 0.76    | 0.80    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 30.53   | 36.58   | --         |

注：1. 2023—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2025 年一季度财务报表未经审计；3. 住总集团其他应付款和长期应付款中有息部分计入全部债务核算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据住总集团审计报告、2025 年一季度财务报表和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      |                                                        |
| 净资产年复合增长率       | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%                      |
| 营业总收入年复合增长率     | (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 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+平均应收款项融资)                      |
| 存货周转次数          | 营业成本/ (平均存货净额+平均合同资产净额)                                |
| 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%                         |
| 经营现金流负债比        | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                 |
| 现金短期债务比         | 现金类资产/短期债务                                             |

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 2-1 调整后的标的物业可分配毛现金流对优先级票据预计本息支出覆盖情况

单位：万元、倍

| 兑付日    | 调整后的<br>租金收入 | “19 京住总<br>ABN001 优先<br>A” 本息 DSCR | “19 京住总<br>ABN001 优先<br>B” 本息 DSCR | 兑付日    | 调整后的<br>租金收入 | “19 京住总<br>ABN001 优先<br>A” 本息 DSCR | “19 京住总<br>ABN001 优先<br>B” 本息 DSCR |
|--------|--------------|------------------------------------|------------------------------------|--------|--------------|------------------------------------|------------------------------------|
| 第 13 个 | 2800.00      | 1.37                               | 0.92                               | 第 27 个 | 4834.16      | 1.77                               | 1.30                               |
| 第 14 个 | 2800.00      | 1.38                               | 0.93                               | 第 28 个 | 4893.52      | 1.82                               | 1.33                               |
| 第 15 个 | 2800.00      | 1.39                               | 0.94                               | 第 29 个 | 4952.88      | 1.87                               | 1.36                               |
| 第 16 个 | 2800.00      | 1.41                               | 0.95                               | 第 30 个 | 5012.25      | 1.93                               | 1.40                               |
| 第 17 个 | 4293.28      | 2.18                               | 1.45                               | 第 31 个 | 5071.62      | 1.98                               | 1.43                               |
| 第 18 个 | 4346.05      | 2.24                               | 1.48                               | 第 32 个 | 5134.28      | 2.04                               | 1.47                               |
| 第 19 个 | 4398.82      | 2.29                               | 1.51                               | 第 33 个 | 5196.94      | 2.10                               | 1.50                               |
| 第 20 个 | 4451.59      | 2.35                               | 1.55                               | 第 34 个 | 5259.60      | 2.16                               | 1.54                               |
| 第 21 个 | 4504.36      | 2.40                               | 1.57                               | 第 35 个 | 5322.26      | 2.23                               | 1.58                               |
| 第 22 个 | 4557.13      | 2.46                               | 1.61                               | 第 36 个 | 5384.92      | 1.89                               | 1.41                               |
| 第 23 个 | 4609.90      | 2.51                               | 1.63                               | 第 37 个 | 5447.58      | 1.95                               | 1.44                               |
| 第 24 个 | 4665.96      | 2.57                               | 1.67                               | 第 38 个 | 5513.54      | 2.01                               | 1.48                               |
| 第 25 个 | 4722.02      | 2.63                               | 1.70                               | 第 39 个 | 5579.50      | 2.07                               | 1.52                               |
| 第 26 个 | 4778.09      | 1.72                               | 1.27                               | 第 40 个 | 4693.56      | 1.78                               | 0.09                               |

资料来源：联合资信整理

## 附件 2-2 调整后的标的物业可分配净现金流对优先级票据预计本息支出覆盖情况

单位：万元、倍

| 兑付日    | 调整后的净收入 | “19 京住总<br>ABN001 优先<br>A” 本息 DSCR | “19 京住总<br>ABN001 优先<br>B” 本息 DSCR | 兑付日    | 调整后的净收入 | “19 京住总<br>ABN001 优先<br>A” 本息 DSCR | “19 京住总<br>ABN001 优先<br>B” 本息 DSCR |
|--------|---------|------------------------------------|------------------------------------|--------|---------|------------------------------------|------------------------------------|
| 第 13 个 | 2266.87 | 1.11                               | 0.75                               | 第 27 个 | 3917.41 | 1.43                               | 1.05                               |
| 第 14 个 | 2266.87 | 1.12                               | 0.75                               | 第 28 个 | 3972.36 | 1.48                               | 1.08                               |
| 第 15 个 | 2266.87 | 1.13                               | 0.76                               | 第 29 个 | 4013.75 | 1.52                               | 1.10                               |
| 第 16 个 | 2266.88 | 1.14                               | 0.77                               | 第 30 个 | 4068.71 | 1.56                               | 1.14                               |
| 第 17 个 | 3478.55 | 1.77                               | 1.18                               | 第 31 个 | 4110.10 | 1.60                               | 1.16                               |
| 第 18 个 | 3527.39 | 1.81                               | 1.20                               | 第 32 个 | 4168.10 | 1.66                               | 1.19                               |
| 第 19 个 | 3564.17 | 1.85                               | 1.22                               | 第 33 个 | 4211.77 | 1.70                               | 1.22                               |
| 第 20 个 | 3613.03 | 1.90                               | 1.26                               | 第 34 个 | 4269.78 | 1.75                               | 1.25                               |
| 第 21 个 | 3649.83 | 1.94                               | 1.27                               | 第 35 个 | 4313.47 | 1.80                               | 1.28                               |
| 第 22 个 | 3698.67 | 1.99                               | 1.30                               | 第 36 个 | 4371.47 | 1.54                               | 1.14                               |
| 第 23 个 | 3735.44 | 2.03                               | 1.32                               | 第 37 个 | 4415.15 | 1.58                               | 1.17                               |
| 第 24 个 | 3787.34 | 2.09                               | 1.36                               | 第 38 个 | 4476.21 | 1.63                               | 1.20                               |
| 第 25 个 | 3826.43 | 2.13                               | 1.38                               | 第 39 个 | 4522.19 | 1.68                               | 1.23                               |
| 第 26 个 | 3878.33 | 1.40                               | 1.03                               | 第 40 个 | 3702.07 | 1.40                               | 0.07                               |

资料来源：联合资信整理

## 附件 3-1 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 | 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 3-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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

## 附件 3-3 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>（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                        |