

# 联合资信评估有限公司

---

## 承诺书

联合资信评估有限公司（以下简称“本评级机构”）承诺本评级机构出具的《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 2020 年跟踪评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目发起人保证其所提供基础资料真实、准确、完整的前提下，本评级机构对本报告的真实性和完整性负责。

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十八日



# 信用等级公告

联合〔2020〕2744号

联合资信评估有限公司通过对“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，确定维持“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 ABN001A”的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，“19 京住总 ABN001B”的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇二〇年七月二十八日



# 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 2020 年跟踪评级报告

## 评级结果：

票据简称	存续规模（万元）		占比（%）		信用等级	
	本次	首次	本次	首次	本次	首次
19 京住总 ABN001 优先 A	51800.00	52000.00	51.90	52.00	AAA <sub>sf</sub>	AAA <sub>sf</sub>
19 京住总 ABN001 优先 B	48000.00	48000.00	48.10	48.00	AAA <sub>sf</sub>	AAA <sub>sf</sub>
<b>合计</b>	<b>99800.00</b>	<b>100000.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	—	—

## 跟踪评级基准日：

信托设立日：2019 年 9 月 11 日  
 票据预计到期日：2039 年 4 月 30 日  
 本次跟踪期间：2019 年 9 月 11 日—2020 年 4 月 30 日  
 跟踪基准日：2020 年 4 月 30 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">商业地产资产证券化（单一借款人）评级方法</a>	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型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体评级结果

公司名称	信用等级	评级展望	评级时间	评级报告
北京住总集团有限责任公司	AAA	稳定	2020/6/22	<a href="#">阅读全文</a>

## 跟踪评级报告日：

2020 年 7 月 28 日

## 分析师

马莉 欧阳睿 娄源

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 9 层（100022）

网址：<http://www.lhratings.com>

## 评级观点

联合资信评估有限公司（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”交易项下差额支付人的信用水平、基础资产的信用表现、交易结构的稳健性、参与机构履职情况等进行了持续的跟踪和监测。根据跟踪期内取得的相关资料，经过分析与测算，结合对相关参与机构的信用状况、尽职能力等因素考虑后，联合资信确定维持“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”的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，“19 京住总 ABN001 优先 B”的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。

## 优势

1. **跟踪期内租金实现情况良好。**截至跟踪基准日，标的物业实现租金收入 4066.86 万元，其中第一个归集期间实现租金收入为 1355.62 万元；第二个归集期间实现租金收入为 2711.24 万元，跟踪期内租金收缴情况良好。
2. **差额支付人北京住总集团有限责任公司（以下简称“住总集团”）偿债能力仍极强。**本交易设置了差额补足机制，差额支付人为住总集团，联合资信给予住总集团的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。差额补足机制的设置提供了极强的流动性支持和信用支持。

## 关注及风险缓释

1. **本交易面临一定的流动性风险。**本交易票据各期应付利息和期间本金的偿付主要依赖于借款人基于标的物业收取的租金收入。受新冠肺炎疫情影响，标的物业将减免部分租金，短期内将给租金收入的实现

带来一定的负面影响。当前标的物业为单一承租人，在信托存续期内，若承租人出现逾期、违约、提前退租、物业出现空置或新租赁价格下调，标的物业产生的经营收入可能会出现波动，本交易面临一定的流动性风险。

风险缓释：一般情况下，各期应分配的“19京住总 ABN001 优先 A”利息和本金均可足额覆盖。同时本交易设置差额支付机制安排，差额支付人为住总集团，其主体长期信用等级为 AAA，信用水平极高，能够为资产支持票据提供极强的信用支持，有效缓释了该风险。联合资信将对当前单一承租人租赁期终止后标的物业租赁情况保持持续关注。

**2. 本交易资产支持票据的信用等级对差额支付人的主体长期信用依赖程度很高。**

风险缓释：联合资信将对住总集团的偿债能力及偿债意愿持续关注。

**3. 存在一定的行业风险。**商业地产与经济增速紧密关联，整体来看，中国商业地产地价已处高位，在地产企业融资加大背景下，商业地产开发投资有所降温，逐渐趋于理性。长期来看，商办土地市场总体仍存在较大的供给压力。同时，新冠肺炎疫情对商业地产的租售均产生较大影响。因此，本交易借款人营业收入水平、抵押物价值会受到商业地产行业的发展状况影响，存在一定的行业风险。

风险缓释：联合资信评级过程中已经考虑了商业地产行业波动对物业未来现金流入及估值带来的影响，联合资信也将持续关注国家宏观政策变化、商业地产行业发展情况以及新冠肺炎疫情带来的影响。

## 声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发起机构北京住总房地产开发有限责任公司和发行人华润深国投信托有限公司提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。
- 二、除因本次评级事项联合资信与北京住总房地产开发有限责任公司/华润深国投信托有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北京住总房地产开发有限责任公司/华润深国投信托有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。
- 四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因北京住总房地产开发有限责任公司/华润深国投信托有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。
- 六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至“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”项下资产支持票据到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内本期资产支持票据的信用等级有可能发生变化。

## 一、交易概要

委托人中信信托有限责任公司（以下简称“中信信托”）委托华融国际信托有限责任公司（以下简称“华融信托”）设立“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”）并向北京住总发放10.00亿元人民币信托贷款；中信信托以其合法所有的单一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2019年度第一期资产支持票据信托”（以下简称“资产支持票据信托”）。华润深国投信托有限公司（以下简称“华润信托”）以受托的基础资产所产生的现金流作为收益支持在全国银行间债券市场发行资产支持票据（以下简称“票据”）。投资者通过购买并持有该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委托人基于《单一资金信托合同》和《单一资金信托之贷款合同》享有的信托受益权，即中信信托将资金委托给华融信托设立单一资金信托而享有的信托利益。该单一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10.00亿元人民币，借款人按半年付息，根据票据的还款计划每半年支付对应本金，其中第一个还本日为2019年10月30日，贷款期限为自信托贷款放款日起不超过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。北京住总以其所持标的物业作为抵押物，对《单一资金信托之贷款合同》项下贷款人信托贷款本息清偿义务提供抵押担保；北京住总以其所持标的物业的物业经营收益权（包括租赁合同债权）作为质押财产，对《单一资金信托之贷款合同》项下贷款人的信托贷款本息清偿义务提供质押担保。

本交易共设置两档票据，“19京住总ABN001优先A”和“19京住总ABN001优先B”，本交易“19京住总ABN001优先A”采用固定利率，票面利率根据簿记建档结果确定，实际发行利率为4.65%，预计存续期限20年，按半年还本付息；“19京住总ABN001优先B”采用固定利率，票面利率根据簿记建档结果确定，实际发行利率为5.15%，预计存续期限20年，“19京住总ABN001优先B”按半年付息，到期一次性还本。

本交易设置了提前兑付机制，资产支持票据持有人可以依照程序申请全部或部分提前兑付。截至跟踪基准日，尚未发生提前兑付程序。

截至跟踪基准日，目标物业已经抵押给单一资金信托受托人华融信托，且已办理应收账款质押登记。

## 二、票据兑付情况

**跟踪期内，本票据应付利息和本金已足额兑付，未触发相关事件。**

本交易信托计划于2019年9月11日成立，实际发行票据金额10.00亿元，其中“19京住总ABN001优先A”为5.20亿元，“19京住总ABN001优先B”为4.80亿元。本信托计划分别于2019年10月30日和2020年4月30日完成两次兑付，两次分别向“19京住总ABN001优先A”支付利息324.61万元和

1209.98万元，分别向“19京住总ABN001优先B”支付利息331.86万元和1239.39万元。按照票据本金偿还计划，跟踪期内两次兑付日各偿还100.00万元“19京住总ABN001优先A”本金。

跟踪期内，各档票据均已按照计划正常兑付，北京住总与住总集团按约定支付了相应款项。未触发“加速清偿事件”“违约事件”等事件。

表 1 资产支持票据概况 (万元、%)

票据简称	本次跟踪基准日			信托设立日		
	金额	占比	执行利率	金额	占比	发行利率
19 京住总 ABN001 优先 A	51800.00	51.90	4.65	52000.00	52.00	4.65
19 京住总 ABN001 优先 B	48000.00	48.10	5.15	48000.00	48.00	5.15
合计	99800.00	100.00	—	100000.00	100.00	—

### 三、标的物业分析

#### 1. 行业分析

##### (1.1) 市场供需

近年来，商业地产投资持续放缓，投资规模有所回落，供求矛盾仍存在；2019 年四季度受宏观经济持续下行影响，写字楼市场需求有所下降，租金亦环比下跌。

从商业地产供求情况看，近年来商业营业用房整体上呈现供过于求的态势，2019 年以来办公楼供应亦出现供应过剩的现象。2017 年，商业营业用房竣工面积 12670.26 万平方米，销售面积 12838.14 万平方米，前期供过于求的局面有所改善。2018 年，全国商业营业用房竣工面积 11258.68 万平方米，销售面积 11971.33 万平方米，供应过剩压力仍存。2019 年，全国商业营业用房竣工面积 10814.18 万平方米，销售面积为 10172.87 万平方米，供应过剩压力未得到有效缓解。从办公楼供求情况看，2018 年办公楼竣工面积 3884.04 万平方米，销售面积 4363.32 万平方米；2019 年，办公楼竣工面积 3923.39 万平方米，销售面积 3722.76 万平方米，竣工面积超过销售面积。

从全国商业地产的增速来看，近年来由于货币政策逐渐转向稳健，经济增速逐步回落，商业地产行业景气度也波动回落。2017 年，随着部分地区市场逐渐饱和，商业地产投资增速有所放缓。全国商业营业用房完成投资额 1.56 万亿元，同比增长 3.5%（较上年下降 4.9 个百分点），占当期全国房地产行业投资完成总额的 14.24%；办公楼开发投资完成额 0.68 万亿元，同比下降 1.2%（较上年下降 6.4 个百分点），占当期全国房地产行业投资完成总额的 6.16%。2018 年，商业地产投资规模回落。其中，2018

年商业营业用房投资完成额为 1.42 万亿元，同比下降 8.97%；写字楼开发投资完成额 5996.33 亿元，同比下降 11.30%。2019 年，全国商业开发投资额进一步下降。其中，全国商业营业用房完成投资额 1.32 万亿元，同比下降 6.70%；办公楼开发投资完成额 6162.60 亿元，同比增长 2.80%。

从租金水平看，2019 年上半年，百街商铺平均租金为 25.6 元/平米·天，环比上涨 0.72%。2019 年下半年，百街商铺平均租金为 25.9 元/平方米·天，环比上涨 0.58%。分城市等级来看，2019 年下半年，一线城市中租金环比上涨的商业街占 74.1%，环比下跌的商业街占 11.1%，14.8% 的商业街租金与上期持平。二线城市中租金环比上涨的商业街占 70.0%，环比下跌的商业街占 30.0%。二线城市中，南昌主要商业街租金全部下跌，天津、苏州、重庆和海口主要商业街租金涨跌互现，成都、武汉、杭州等 6 个城市商业街租金较上期均全部上涨。2019 年下半年，百 MALL 商铺平均租金为 27.2 元/平方米·天，环比上涨 0.44%。写字楼方面，根据中国房地产指数系统写字楼租金指数对全国重点城市主要商圈写字楼租赁样本的调查数据，2019 年四季度，全国重点城市主要商圈写字楼租金整体水平环比有所下跌，平均租金为 4.9 元/平米·天，跌幅为 0.67%。从商圈来看，租金环比上涨的商圈占 38.8%，租金环比下跌的商圈占 56.3%，5.0% 的商圈租金与上期持平。

进入 2020 年，新冠肺炎疫情对商业地产的租售均产生较大影响，大量购物中心春节期间向租户提供不同幅度的租金减免政策，造成一定租金损失。随着疫情的延续，部分项目出现租户退租、租金收缴率下降以及租金支付延期等问题，本次疫情或将对自持商业物业的出租

率以及出售项目的销售进度造成一定影响。

### (1.2) 行业关注

#### 商业地产行业竞争激烈，行业集中度持续上升

商业地产行业属于资金密集型行业，在过去相对宽松的货币环境下，行业进入门槛降低，导致市场集中度很低，参与者较多。行业内大型企业扩张较快，小型企业也在通过多种形式扩大企业规模。同时，受住宅地产限购政策和景气度下滑等因素共同影响，传统的住宅物业开发商也在逐步转型参与到商业物业的开发建设中。此外，主要的商业物业形态如购物中心、百货店、写字楼等同质化明显，部分核心商业区域商业楼宇密度大，供给量较大。上述因素均导致商业地产行业竞争激烈，近年来行业集中度持续上升。

#### 投资回报期长，现金回笼慢。

商业地产开发过程中预售节点往往较晚，而且由于租售情况不同，现金回笼往往慢于住宅地产，投资回报期相对较长，对开发商的资金周转产生一定的影响，加重了其融资压力。

### 2. 标的物业概况

#### 标的物业产权明晰，实体状况较好，地理位置较为优越，整体情况良好。

本交易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。北京住总以出让方式取得了标的物业所在项目的国有土地使用权，土地使用权面积为11552.43平方米。根据《房屋所有权证》，北京住总拥有标的物业的房屋所有权，标的物业位于项目的地下3至地上5层，涉及房屋用途为商业及地下车库，总建筑面积为50266.59平方米。

标的物业建成于2001年，于2001年底开业。标的物业所在项目地处亚运村商圈，对外推广名为“华堂商场”，由北京住总开发建设持有，地理位置较为优越，周边商业繁华度较高。

### 3. 标的物业租赁情况

跟踪期内，标的物业租金收缴情况良好，归集款足够保证期间票据本息的及时足额兑付。单一承租人有较高市场知名度，经营较为稳健，客户资质较优。受新冠肺炎疫情影响，标的物业将减免部分租金，短期内将给租金收入的实现带来一定的负面影响。联合资信将对未来租金收缴及标的物业续租情况保持持续关注。

目前标的物业作为商场由委托人于2002年整体出租给华糖洋华堂商业有限公司（以下简称“华糖洋华堂”）运营使用，并签订了相关房屋租赁合同。根据《房屋租赁合同》及《第五层部分房屋租赁合同》，标的物业整体于2002年4月1日租给承租人华糖洋华堂，租赁期20年，至2022年3月31日止。标的物业合同期内可租赁面积为37547.28平方米（不含地下免费使用的车位部分），合同期外可租赁面积为50266.59平方米。

华糖洋华堂是国务院首次批准成立的中国第一家合资连锁商业企业，成立于1997年，截至2020年3月末，注册资本6500万美元。华糖洋华堂由伊藤洋华堂（中国）投资有限公司、中国华孚贸易发展集团公司、伊藤忠商事株式会社、伊藤忠（中国）集团有限公司共同出资组建。跟踪期内，股东持股比例未发生变化。

资产服务机构报告统计显示，截至跟踪基准日，租赁合同签约面积为37547.28平方米，目前物业可出租面积空置率为0。截至跟踪基准日，标的物业实现租金毛收入4066.86万元，其中第一个归集期间（2019年9月11日—2019年10月14日）实现租金毛收入为1355.62万元；第二个归集期间（2019年10月15日—2020年4月15日）实现租金毛收入为2711.24万元，略高于同期预测租金收入2515.90万元（2019年10月1日—2020年3月31日），主要系归集期间实现租金收入为含税收入，预测租金收入为未含税收入。跟踪期内租金收缴情况良好。

该期间归集款为 3709.68 万元，其中第一个归集期间回收款为 829.86 万元，第二个归集期间回收款为 2879.82 万元。考虑到物业租金收入不足时，北京住总将用其他经营收入进行补足，跟踪期内，归集款足够保证期间票据本息的及时足额兑付。

根据发起机构提供的资料文件，为贯彻落实北京市政府《关于应对新型冠状病毒感染的肺炎疫情影响促进中小微企业持续健康发展的若干措施》（京政办发〔2020〕7 号）以及市国资委有关减免中小微企业房租的文件要求，切实做好减免中小微企业房租工作，标的物业中涉及到“承租京内市属国有企业房产从事生产经营活动，按照政府要求坚持营业或依照防疫规定关闭停业且不裁员、少裁员的，免收 3、4 月份两个月的租金。承租用于办公用房的，3 月和 4 月给予租金 50% 的减免。租赁双方通过协商灵活采取退、免、延等方式实施房租减免。已收取租金的，可退还减免金额；尚未收取租金的，可直接减免相应租金；也可以在租赁合同到期后，免费延长与减免金额相对应的租期。”经沟通，标的物业涉及到租金减免 1333.40 万元，相关租金减免政策将导致短期内租金收入有所下降。联合资信将对未来租金收缴及归集情况保持持续关注。

#### 4. 抵押物分析

**跟踪期内，标的物业及其市场环境未发生较大变化，标的物业评估价值保持不变，抵押率略有降低。**

北京首佳房地产评估有限公司（以下简称“北京首佳”）选用成本法、收益法对估价对象进行了测算，北京首佳确定估价对象在满足全部假设和限制条件下于评估基准日（2019 年 2 月 28 日）的房地产市场价格总价为 155189.00 万元，综合楼面单价为 30873 元/平方米。跟踪期内，考虑到标的物业及其市场环境未发生较大变化，标的物业估值出现下跌的可能性较小，

故联合资信仍以北京首佳首次评估数据为基础，“19 京住总 ABN001 优先 A” 剩余本金对抵押物评估价值抵押率为 33.38%， “19 京住总 ABN001 优先 A” 和 “19 京住总 ABN001 优先 B” 对抵押物评估价值抵押率为 64.31%，较首次评估基准日略有下降。

#### 四、现金流情景模拟及压力测试分析

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

##### 1. 偿债覆盖倍数

除最近一次兑付日外，标的物业经营净收入能够覆盖“19 京住总 ABN001 优先 A” 期间的本息支出，对“19 京住总 ABN001 优先 B” 本息的偿付有赖于北京住总的其他经营收入及差额支付人住总集团的偿付能力，联合资信将继续对此保持关注。

本交易北京住总对运营华堂商场的成本和其他费用（人员工资、应缴纳税费等）提供资金支持，并保证该物业能够正常、稳定运营，因此在计算 DSCR 时联合资信分别使用了毛现金流和净现金流进行计算。

##### （1）使用毛现金流 DSCR 测算

结合标的物业在跟踪期内租金收入的实际表现，联合资信分别测算了未来预测租金毛收入不变以及除最近一次兑付日外，其他兑付日相应期间的未来预测租金毛收入下降 20%，最近一次兑付日对应期间的未来预测租金毛收入扣减租金减免毛收入 1333.40 万元的情景下，各档票据的偿债覆盖倍数水平。详见表 2 和表 3。

表2 正常情景下“19京住总ABN001优先A”和“19京住总ABN001优先B”DSCR水平(单位:万元、倍)

兑付日	回收款	“19京住总 ABN001 优 先 A” DSCR	“19京住总 ABN001 优先 B” DSCR	兑付日	回收款	“19京住总 ABN001 优先 A” DSCR	“19京住总 ABN001 优先 B” DSCR
第1个	2515.90	1.72	0.93	第20个	4557.13	2.27	1.41
第2个	2515.90	1.94	0.99	第21个	4609.90	2.32	1.43
第3个	2515.90	1.69	0.92	第22个	4665.96	2.39	1.46
第4个	2515.90	1.70	0.93	第23个	4722.02	2.44	1.49
第5个	3818.36	1.67	1.08	第24个	4778.09	1.64	1.15
第6个	3864.54	1.64	1.08	第25个	4834.16	1.69	1.18
第7个	3910.72	1.67	1.09	第26个	4893.52	1.75	1.21
第8个	3956.89	1.71	1.11	第27个	4952.88	1.80	1.24
第9个	4003.06	1.75	1.14	第28个	5012.25	1.85	1.27
第10个	4049.23	1.80	1.16	第29个	5071.62	1.91	1.30
第11个	4095.40	1.83	1.18	第30个	5134.28	1.97	1.34
第12个	4144.87	1.88	1.21	第31个	5196.94	2.03	1.37
第13个	4194.34	1.92	1.22	第32个	5259.60	2.10	1.40
第14个	4243.81	1.97	1.25	第33个	5322.26	2.17	1.44
第15个	4293.28	2.01	1.27	第34个	5384.92	1.85	1.30
第16个	4346.05	2.06	1.30	第35个	5447.58	1.92	1.33
第17个	4398.82	2.11	1.32	第36个	5513.54	1.98	1.37
第18个	4451.59	2.17	1.35	第37个	5579.50	2.05	1.41
第19个	4504.36	2.21	1.38	第38个	4693.56	1.77	0.09

注: 本交易“19京住总 ABN001 优先 B”的到期本息偿付将依赖于北京住总的再融资能力或抵押物处置变现价值, 故联合资信对于本交易 DSCR 测算不考虑最后年份, 下同

表3 租金毛收入下降 20% (第一个兑付日对应期间扣减租金减免毛收入) 情景下“19京住总 ABN001 优先 A”和“19京住总 ABN001 优先 B”DSCR 水平

(单位: 万元、倍)

兑付日	回收款	“19京住总 ABN001 优 先 A” DSCR	“19京住总 ABN001 优 先 B” DSCR	兑付日	回收款	“19京住总 ABN001 优 先 A” DSCR	“19京住总 ABN001 优 先 B” DSCR
第1个	1182.50	0.81	0.44	第20个	3645.70	1.82	1.13
第2个	2012.72	1.55	0.80	第21个	3687.92	1.86	1.14
第3个	2012.72	1.35	0.74	第22个	3732.77	1.91	1.17
第4个	2012.72	1.36	0.74	第23个	3777.62	1.95	1.19
第5个	3054.69	1.34	0.87	第24个	3822.47	1.31	0.92
第6个	3091.63	1.31	0.86	第25个	3867.33	1.35	0.94
第7个	3128.58	1.34	0.88	第26个	3914.82	1.40	0.97
第8个	3165.51	1.37	0.89	第27个	3962.30	1.44	0.99
第9个	3202.45	1.40	0.91	第28个	4009.80	1.48	1.02
第10个	3239.38	1.44	0.93	第29个	4057.30	1.53	1.04
第11个	3276.32	1.47	0.94	第30个	4107.42	1.58	1.07
第12个	3315.90	1.50	0.97	第31个	4157.55	1.63	1.10

第 13 个	3355.47	1.54	0.98	第 32 个	4207.68	1.68	1.12
第 14 个	3395.05	1.58	1.00	第 33 个	4257.81	1.73	1.15
第 15 个	3434.62	1.61	1.02	第 34 个	4307.94	1.48	1.04
第 16 个	3476.84	1.65	1.04	第 35 个	4358.06	1.53	1.07
第 17 个	3519.06	1.69	1.06	第 36 个	4410.83	1.59	1.10
第 18 个	3561.27	1.73	1.08	第 37 个	4463.60	1.64	1.13
第 19 个	3603.49	1.77	1.10	第 38 个	3754.85	1.41	0.07

测试结果表明，在正常情景下，“19 京住总 ABN001 优先 A”各期 DSCR 均在 1.60 倍以上，表明标的物业毛现金流对“19 京住总 ABN001 优先 A”期间本息支出的保障程度很好；“19 京住总 ABN001 优先 B”多期 DSCR 在 1.00 倍以下，除最后一期外，最低为 0.9223 倍，表明标的物业毛现金流对“19 京住总 ABN001 优先 B”期间本息支出的保障程度很弱。测试结果表明，在未来租金毛收入下降 20% 的情景下，除第 1 个兑付日外，“19 京住总 ABN001 优先 A”各期 DSCR 均在 1.30 倍以上，表明标的物业毛现金流对“19 京住总 ABN001 优先 A”期间本息支出的保障程度较好；“19 京住总 ABN001 优先 B”大多期 DSCR 均在 1.00 倍以下，表明标的物业毛现金流对“19 京住总 ABN001 优先 B”期间本息支出的保障程度很弱。受新冠疫情肺炎影响导致的租金减免的影响，租金毛收入下降 20% 情景下第 1 个兑付日

租金收入无法覆盖“19 京住总 ABN001 优先 A”期间本息支出，考虑到物业租金收入不足时，北京住总将用其他经营收入进行补足以及差额补足人的偿付能力和偿付意愿，租金减免政策对票据本息偿付影响不大。

#### (2) 使用净现金流 DSCR 测算

考虑到对华堂商场运营成本和费用提供资金支持北京住总资信水平低于票据预设信用等级，联合资信基于现金流预测评估报告所预测的净现金流，结合标的物业在跟踪期内租金收入的实际表现，分别测算了未来预测租金净收入不变以及除最近一次兑付日外，其他兑付日相应期间的未来预测租金净收入下降 7%，最近一次兑付日对应期间的未来预测租金净收入扣减租金减免净收入 1068.57 万元的情景下，各档票据的偿债覆盖倍数水平。详见表 4 和表 5。

表 4 正常情景下“19 京住总 ABN001 优先 A”和“19 京住总 ABN001 优先 B” DSCR 水平（单位：万元、倍）

兑付日	回收款	“19 京住总 ABN001 优先 A” DSCR	“19 京住总 ABN001 优先 B” DSCR	兑付日	回收款	“19 京住总 ABN001 优先 A” DSCR	“19 京住总 ABN001 优先 B” DSCR
第 1 个	2016.22	1.38	0.75	第 20 个	3698.67	1.85	1.14
第 2 个	2016.22	1.55	0.80	第 21 个	3735.44	1.88	1.16
第 3 个	2016.22	1.35	0.74	第 22 个	3787.34	1.94	1.19
第 4 个	2016.22	1.36	0.74	第 23 个	3826.43	1.98	1.21
第 5 个	3167.61	1.39	0.90	第 24 个	3878.33	1.33	0.93
第 6 个	3135.93	1.33	0.87	第 25 个	3917.41	1.37	0.96
第 7 个	3168.11	1.36	0.89	第 26 个	3972.36	1.42	0.98
第 8 个	3210.86	1.39	0.90	第 27 个	4013.75	1.46	1.00
第 9 个	3243.06	1.42	0.92	第 28 个	4068.71	1.50	1.03

第 10 个	3285.80	1.46	0.94	第 29 个	4110.10	1.55	1.05
第 11 个	3317.98	1.48	0.95	第 30 个	4168.10	1.60	1.09
第 12 个	3363.77	1.53	0.98	第 31 个	4211.77	1.65	1.11
第 13 个	3398.26	1.56	0.99	第 32 个	4269.78	1.70	1.14
第 14 个	3444.06	1.60	1.02	第 33 个	4313.47	1.76	1.17
第 15 个	3478.55	1.63	1.03	第 34 个	4371.47	1.51	1.06
第 16 个	3527.39	1.67	1.05	第 35 个	4415.15	1.55	1.08
第 17 个	3564.17	1.71	1.07	第 36 个	4476.21	1.61	1.12
第 18 个	3613.03	1.76	1.10	第 37 个	4522.19	1.66	1.14
第 19 个	3649.83	1.79	1.11	第 38 个	3702.07	1.39	0.07

表 5 租金净收入下降 7%（第一个兑付日对应期间扣减租金减免净收入）情景下“19 京住总 ABN001 优先 A”和“19 京住总 ABN001 优先 B” DSCR 水平

（单位：万元、倍）

兑付日	回收款	“19 京住总 ABN001 优先 A” DSCR	“19 京住总 ABN001 优先 B” DSCR	兑付日	回收款	“19 京住总 ABN001 优先 A” DSCR	“19 京住总 ABN001 优先 B” DSCR
第 1 个	947.65	0.65	0.35	第 20 个	3439.76	1.72	1.06
第 2 个	1875.08	1.44	0.74	第 21 个	3473.96	1.75	1.08
第 3 个	1875.08	1.26	0.69	第 22 个	3522.23	1.80	1.11
第 4 个	1875.08	1.27	0.69	第 23 个	3558.58	1.84	1.12
第 5 个	2945.88	1.29	0.84	第 24 个	3606.85	1.24	0.87
第 6 个	2916.41	1.24	0.81	第 25 个	3643.19	1.27	0.89
第 7 个	2946.34	1.26	0.82	第 26 个	3694.29	1.32	0.92
第 8 个	2986.10	1.29	0.84	第 27 个	3732.79	1.35	0.93
第 9 个	3016.05	1.32	0.86	第 28 个	3783.90	1.40	0.96
第 10 个	3055.79	1.36	0.88	第 29 个	3822.39	1.44	0.98
第 11 个	3085.72	1.38	0.89	第 30 个	3876.33	1.49	1.01
第 12 个	3128.31	1.42	0.91	第 31 个	3916.95	1.53	1.03
第 13 个	3160.38	1.45	0.92	第 32 个	3970.90	1.58	1.06
第 14 个	3202.98	1.49	0.95	第 33 个	4011.53	1.63	1.09
第 15 个	3235.05	1.52	0.96	第 34 个	4065.47	1.40	0.98
第 16 个	3280.47	1.56	0.98	第 35 个	4106.09	1.44	1.01
第 17 个	3314.68	1.59	1.00	第 36 个	4162.88	1.50	1.04
第 18 个	3360.12	1.64	1.02	第 37 个	4205.64	1.55	1.06
第 19 个	3394.34	1.67	1.04	第 38 个	3442.93	1.30	0.07

测试结果表明，在一般情景下，“19 京住总 ABN001 优先 A”各期 DSCR 均在 1.30 倍以上，表明租金收入对“19 京住总 ABN001 优先 A”的期间本息支出保障程度较好；“19 京住总 ABN001 优先 B”多期 DSCR 不到 1.00 倍，“19 京住总 ABN001 优先 B”期间利息的支付前期依赖于北京住总的其他经营收入，如仍存在差

额部分，可依赖于住总集团的差额补足。在未来租金净收入下降 7% 的情境下，除第 1 个兑付日外，“19 京住总 ABN001 优先 A”各期 DSCR 均在 1.20 倍以上，表明租金收入对“19 京住总 ABN001 优先 A”的期间本息支出保障程度尚可；“19 京住总 ABN001 优先 B”多期 DSCR 均不到 1.00 倍，“19 京住总 ABN001 优先 B”

期间利息的支付前期依赖于北京住总的其他经营收入，如仍存在差额部分，可依赖于住总集团的差额补足。受新冠疫情肺炎影响导致的租金减免的影响，租金净收入下降 7% 情景下第 1 个兑付日租金收入无法覆盖“19 京住总 ABN001 优先 A”期间本息支出，考虑到物业租金收入不足时，北京住总将用其他经营收入进行补足以及差额补足人的偿付能力和偿付意愿，短期内租金减免政策对票据本息偿付影

响不大。

## 2. 按揭比率

**抵押物价值对票据本金偿付的保障力度略有增加。**

联合资信仍以北京首佳首次评估数据为基础，同时假设扣除项目金额及各类费率与评估基准日一致。在不同下跌比例情形下，抵押物处置现金流对各类票据本金覆盖水平如下表所示。

表 6 抵押物处置净现金流对各级票据本金覆盖倍数（单位：%、倍）

下跌比例	10.00	20.00	30.00	40.00	50.00	64.00
抵押物处置现金流对“19 京住总 ABN001 优先 A”本金覆盖倍数	1.83	1.69	1.55	1.41	1.24	1.00
抵押物处置现金流对“19 京住总 ABN001 优先 B”本金覆盖倍数	0.95	0.88	0.81	0.73	0.64	0.52

资料来源：联合资信整理

联合资信经过测算，在未来物业的处置价格下跌 64.00% 的情况下，处置现金流仍能覆盖“19 京住总 ABN001 优先 A”本金约 1.00 倍。抵押担保措施对各级票据本金偿付的保障力度略有增加，对“19 京住总 ABN001 优先 A”本息偿付的保障程度较好，对“19 京住总 ABN001 优先 B”本息偿付的保障程度较弱。

## 五、参与机构情况

### 1. 发起机构/借款人/抵押人/出质人/资产服务机构

跟踪期内，北京住总资产规模及收入规模增长较快，资信水平稳定。同时，联合资信也

关注到房地产行业政策对北京住总项目去化有一定影响。北京住总债务负担重、未来融资压力较大等因素给北京住总经营发展带来一定不利影响，会持续关注其履约能力。

本交易的借款人为北京住总房地产开发有限责任公司（以下简称“北京住总”）。北京住总成立于 2002 年 01 月，法定代表人为李作扬，截止 2020 年 3 月底，北京住总注册资本人民币 89390.42 万元，其中住总集团持股 80.78%，住总集团直接及间接持有北京住总 100% 股份。北京住总实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会。北京住总股东及其持股情况如表 7 所示：

表 7 北京住总股东及持股比例（单位：%）

股东名称	持股比例
北京住总集团有限责任公司	80.78
北京住总第三开发建设有限公司	7.90
北京住总第一开发建设有限公司	5.26
北京住总实业投资控股有限公司	2.63
北京住总正通市政工程有限公司	2.11
北京住总第六开发建设有限公司	1.32

截止 2019 年底，北京住总（合并）资产总额 249.20 亿元，所有者权益合计 50.96 亿元（其中少数股东权益 11.42 亿元）。2019 年，北京住总实现营业收入 57.02 亿元，利润总额 3.58 亿元。

截至 2020 年 3 月底，北京住总资产总额 280.42 亿元，所有者权益 51.75 亿元（其中少数股东权益 11.55 亿元）；2020 年 1—3 月，北京住总实现营业收入 4.71 亿元，利润总额 1.09 亿元。北京住总财务数据如表 8 所示。

表 8 北京住总财务数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	24.39	11.16	17.77	17.94
资产总额(亿元)	227.94	245.50	249.20	280.42
所有者权益(亿元)	43.71	49.38	50.96	51.75
短期债务（亿元）	52.53	69.05	35.53	78.09
长期债务（亿元）	80.50	81.18	134.94	120.62
全部债务(亿元)	133.03	150.23	170.47	198.71
营业收入(亿元)	50.61	55.11	57.02	4.71
利润总额(亿元)	3.35	3.74	3.58	1.09
EBITDA（亿元）	8.01	8.84	9.63	--
经营性净现金流（亿元）	-12.26	-22.39	-8.64	-16.06

注：1. 2020 年 1—3 月财务数据未经审计；

2. 合并口径下，其他应付款中的有息债务计入短期债务及相关指标计算

### （1）经营分析

2019 年北京住总实现营业收入 57.02 亿元，综合毛利率为 15.56%。2020 年一季度，北京住总营业收入为 4.71 亿元，较 2019 年同期小幅下降 1.71%；综合毛利率为 46.07%，较 2019 年上升 30.51 个百分点，主要系结转高毛利率房地产项目所致。北京住总营业收入来源于保障房及商品房开发、自持物业租赁、酒店经营和一级开发业务收入；其他业务收入主要来源于咨询服务费及品牌使用费等，即外部第三方使用公司商标或挂名向北京住总支付的使用费。

从营业收入构成来看，2019 年房地产开发业务为北京住总收入主要来源，占营业收入比重为 73.90%。其中，2019 年一级开发业务收

入贡献较大，使得房地产开发业务收入占比下降。房地产开发业务由住宅及保障房板块构成，近三年保障房板块收入占比逐年上升，2019 年为 47.76%。2020 年一季度，房地产开发业务收入 4.67 亿元，其中，住宅及保障房板块收入分别为 2.68 亿元和 1.99 亿元。酒店及其他业务板块收入规模小。

毛利率方面，2019 年北京住总房地产开发业务毛利率为 23.07%。保障房板块毛利率同比提升 9.21 个百分点至 10.10%，主要系结转高毛利项目黑庄户所致。2020 年一季度，北京住总房地产开发业务毛利率大幅增长至 45.82%，主要系住宅板块及保障房板块毛利率上升所致。其中，保障房板块结转项目为黑户庄项目，该项目毛利率高。

### （2）财务分析

资产质量方面，截至 2019 年底，北京住总资产总额为 249.20 亿元，其中流动资产占 76.38%，非流动资产占 23.62%，资产结构以流动资产为主。截至 2019 年底，北京住总流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款构成；非流动资产中主要由投资性房地产、长期应收款和长期股权投资构成。截至 2020 年 3 月底，北京住总资产总额为 280.42 亿元，较 2019 年底增长 12.53%，主要来自其他应收款的增长。从构成看，流动资产占 79.58%，非流动资产占 20.42%，资产结构较 2019 年底变化不大。

所有者权益方面，截至 2019 年底，北京住总所有者权益合计 50.96 亿元，其中实收资本、其他权益工具、未分配利润、少数股东权益占比分别为 17.54%、40.62%、6.02% 和 22.42%。北京住总权益结构稳定性较弱。截至 2020 年 3 月底，北京住总所有者权益合计 51.75 亿元，规模及构成较 2019 年底变化不大。

负债方面，截至 2019 年底，北京住总负债总额为 198.24 亿元，其中流动负债占 31.54%，非流动负债占 68.46%，负债构成以非流动负债为主。截至 2019 年底，北京住总

流动负债主要由其他应付款、预收款项和应交税费构成；非流动负债由长期借款和递延所得税负债构成。截至 2019 年底，北京住总非流动负债 135.72 亿元，其中长期借款 134.94 亿元，较上年底增长 66.22%。北京住总长期借款包括银行借款、信托借款、私募债和资产支持票据。截至 2020 年 3 月底，北京住总负债总额 228.67 亿元，较 2019 年底增长 15.35%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。

盈利能力方面，2019 年北京住总营业收入为 57.02 亿元，利润总额 3.58 亿元。2020 年 1—3 月，北京住总实现营业收入 4.71 亿元，利润总额 1.09 亿元；营业利润率为 37.65%。

现金流方面，2019 年北京住总经营活动产生的现金流量净额为-8.64 亿元；北京住总经营活动现金流受往来款影响大，持续净流出。2019 年北京住总投资活动产生的现金流净额为 4.24 亿元。2019 年北京住总筹资活动产生的现金流净额为 11.01 亿元。2020 年 1—3 月，北京住总经营活动现金流量净额为-16.06 亿元、投资活动产生的现金流量净额为-8.78 亿元，筹资活动现金流量净额为 25.01 亿元。北京住总对外融资压力较大

偿债能力方面，2019 年北京住总流动比率为 304.45%；速动比率为 68.91%。截至 2020 年 3 月底，上述指标分别为 208.04%和 68.89%。2019 年经营现金流动负债比为-13.82%，现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.50 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。从长期偿债指标看，2019 年北京住总 EBITDA 为 9.63 亿元；全部债务/EBITDA 为 17.70 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力弱；EBITDA 利息倍数为 0.91 倍，EBITDA 对利息的覆盖弱。

## 2. 增信主体/差额支付人

跟踪期内，北京市区域经济持续增长，住总集团外部发展环境良好，住总集团继续承接了京津冀范围内诸多重点项目且获得了当地

政府的有力支持，建筑施工新签合同保持较快增长，土地储备充足，在业务上区域优势明显，营业收入和利润总额持续增长，整体发展前景保持良好。同时，联合资信也关注到，跟踪期内，房地产和土地一级开发业务对住总集团资金占用大，有息债务规模大，债务负担仍重，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。

本交易的增信主体/差额支付人为北京住总集团有限责任公司（以下简称“住总集团”）。住总集团原是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”）下属国有法人独资企业，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”）与住总集团实施合并重组，北京市国资委将持有的住总集团股权无偿划转给城建集团，城建集团为住总集团唯一股东，北京市国资委作为城建集团唯一股东，仍为住总集团实际控制人。跟踪期内，北京市国资委拨付国有资本经营预算资金 2.38 亿元以及住总集团将 1.15 亿元未分配利润转增实收资本，截至 2020 年 3 月底，住总集团注册资本及实收资本均增加至 17.27 亿元。

截至 2019 年底，住总集团（合并）资产总额 1267.15 亿元，所有者权益合计 265.37 亿元（其中少数股东权益 159.86 亿元）；2019 年，住总集团实现营业收入 440.05 亿元，利润总额 13.33 亿元。

截至 2020 年 3 月底，住总集团（合并）资产总额 1304.07 亿元，所有者权益合计 268.41 亿元（其中少数股东权益 161.54 亿元）；2020 年 1—3 月，住总集团实现营业收入 70.01 亿元，利润总额 2.34 亿元。

### （1）经营分析

#### （1.1）经营概况

跟踪期内，住总集团主营业务收入持续增

长；受建筑施工毛利率下降影响，主营业务毛利率有所下降。

跟踪期内，住总集团经营情况稳定，实现主营业务收入437.34亿元，同比略有增长，仍主要包括建筑施工、房地产开发和生产性服务三大板块。收入构成方面，建筑业务收入占比呈上升趋势，房地产开发业务收入占比呈下降

态势。从盈利能力来看，2019年住总集团主营业务毛利率小幅下降至9.15%，系建筑施工业务毛利率小幅下降所致。

2020年1-3月，住总集团实现主营业务收入69.31亿元，同比下降16.53%，主要系疫情延迟复工所致；主营业务毛利率为11.02%，较上年有所提升。

表9 住总集团2018—2019年及2020年1—3月主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018年			2019年			2020年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑施工	134.08	30.93	6.67	154.52	35.33	6.01	26.44	38.15	6.28
房地产开发	174.75	40.32	14.40	162.62	37.18	14.41	20.82	30.04	22.91
生产性服务	124.60	28.75	5.42	120.20	27.48	6.07	22.05	31.81	5.49
合计	433.43	100.00	9.42	437.34	100.00	9.15	69.31	100.00	11.02

注：其他业务收入规模较小，主要系出租和咨询费收入，未在上表列示

资料来源：审计报告及住总集团提供

## （1.2）业务经营分析

### ①建筑施工业务

跟踪期内，住总集团建筑施工板块业务收入和新签合同额均保持较快增长，仍以建安工程为主，为住总集团业务发展及未来收入规模的保持提供支撑。

建筑施工是住总集团的主要业务之一，包括建安工程和市政工程建设。跟踪期内，该板块收入占比呈上升趋势，2019年实现建筑施工收入154.52亿元，同比增长15.25%。其中建安工程完工产值在当年建筑施工完工总产值中的占比仍在80%左右。同期，建筑施工业务毛利率同比小幅下降，系人工及原材料成本上升

所致。2020年1-3月，建筑施工业务实现收入26.44亿元，同比下降12.85%，主要系疫情导致延迟复工所致；毛利率略有回升至6.28%。

目前，住总集团在建的建安工程主要位于北京的大兴区、通州区、延庆区和怀柔区等。截至2020年3月底，住总集团在建建安工程主要包括北京城市副中心住房项目（0701街区）B地块第一标段、怀柔新城04街区土地一级开发安置房项目规划HR00-0004-6014地块6016地块和通州区首寰度假酒店等，主要在建建安工程合同总金额为91.40亿元，累计施工产值34.55亿元。

表10 截至2020年3月底住总集团主要在建建安工程情况（单位：亿元）

序号	项目名称	业主单位	合同金额	累计施工产值	所在区域
1	北京城市副中心住房项目（0701街区）B地块第一标段	北京市保障性住房建设投资中心	9.90	0.05	北京市通州区
2	北京市冰上项目训练基地	北京市体育局	4.90	5.50	北京市延庆区
3	大兴区采育镇01-0128A地块R2二类居住用地项目	北京住总地产开发有限责任公司	9.00	1.10	北京市大兴区
4	延庆冬奥村及延庆山地新闻中心项目一标段	北京国家高山滑雪有限公司（SPV公司）	5.30	4.60	北京市延庆区
5	北京雁栖湖生态发展示范区环境整治定向安置房项目二期一标段项目	北京北控城市开发有限公司	7.60	4.10	北京市平谷区
6	怀柔新城04街区土地一级开发安置房项目规划HR00-0004-6014地块	北京北控京闽投资有限公司	15.00	0.30	北京市怀柔区

6016 地块					
7	通州区首寰度假酒店 (TZ00-1003-0003 地块) F3 其他类多功用地项目 (A3#楼 (酒店) 等 18 项)	北京首寰文化旅游投资有限公司	10.10	5.70	北京市通州区
8	首钢贵钢老区棚户区开发改造项目 5#地 1-3#楼、地下车库工程	贵阳金嘉华置业投资有限公司	8.10	5.60	贵州省贵阳市
9	北京大兴国际机场噪声区安置房及配套设施项目 (礼贤组团 B 区) (三标段)	北京新航程开发建设有限公司	8.40	1.00	北京市大兴区
10	卢沟桥南里 4、5、6 号地棚改安置房及公共配套设施项目 1503-637、1503-638、1503-645 地块	北京京城置地有限公司	13.10	6.60	北京市丰台区
合计			91.40	34.55	--

资料来源：住总集团提供

市政工程领域，住总集团下属的北京住总市政工程有限责任公司主营地铁盾构施工，拥有多台先进的盾构机。截至 2020 年 3 月底，住总集团在建市政工程项目主要包括北京轨道交通 11 号线西段（冬奥支线）工程土建施工 01 合同段、北京地铁 12 号线工程土建施工 12 合同段等，主要在建市政工程合同总金额为 84.60 亿元，累计施工产值 51.50 亿元；从区域

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

表 11 截至 2020 年 3 月底住总集团主要在建市政工程情况（单位：亿元）

序号	项目名称	业主单位	合同金额	累计施工产值	所在区域
1	北京轨道交通 11 号线西段（冬奥支线）工程土建施工 01 合同段	北京城市快轨建设管理有限公司	7.80	0.70	北京市石景山区
2	北京地铁 12 号线工程土建施工 12 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	6.70	3.20	北京市朝阳区
3	北京地铁 12 号线工程土建施工 14 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	5.50	3.70	北京市朝阳区
4	北京地铁八通线二期（南延）工程土建施工 01 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	4.70	5.10	北京市通州区
5	北京轨道交通八通线二期（南延）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	3.80	5.00	北京市通州区
6	北京地铁 7 号线东延工程土建施工 02 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	13.20	14.60	北京市通州区
7	北京轨道交通 7 号线东延（万盛南街）地下综合管廊工程土建施工 01 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	2.70	2.50	北京市通州区
8	广渠路东延（怡乐西路~东六环路）道路工程 4#标段	北京公联公路联络线有限责任公司	13.70	9.10	北京市通州区
9	北京地铁 3 号线一期工程土建施工 08 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	21.30	2.60	北京市朝阳区
10	贵阳地铁 2 号线一期 6 标	贵阳市城市轨道交通公司	5.20	5.00	贵州省贵阳市
合计			84.60	51.50	--

资料来源：住总集团提供

PPP 项目方面，截至 2020 年 3 月底，住总集团参与的 PPP 项目共 4 个，基本为住总集团与城建集团等北京市大型国企及央企集团组建联合体共同出资，住总集团出资比例较小，均未纳入住总集团合并范围。住总集团参与的 PPP

项目业主方均为北京市、区政府及相关事业单位，业主方资质情况较好，整体 PPP 项目风险较小。

从新签合同额看，2019 年，住总集团建筑施工新签合同金额同比增长 9.98% 至 223.56 亿

元。住总集团新签项目仍以建安工程为主，住总集团业务结构保持稳定。总体来看，跟踪期内，住总集团新签合同规模能满足建筑施工工程业务增长的需要。

表12 住总集团近年建筑施工新签合同情况（单位：亿元）

	2018年	2019年	2020年 1-3月
建安工程	168.45	188.2	39.8
市政工程	34.83	35.36	2.38
合计	203.28	223.56	42.18

资料来源：住总集团提供

## ② 房地产开发业务

跟踪期内，住总集团房地产开发业务收入保持较大规模，其中保障房和土地一级开发收入规模较快增长；受统计口径调整及房地产宏

观调控政策影响，商品房开发经营指标有所下降，但仍保持较大规模，销售回款情况保持较好，土地储备充足且地理位置优势较为明显，未来整体发展前景较好。同时，住总集团土地一级开发业务未来资金支出压力仍较大。

住总集团房地产板块主要包括保障房、商品房建设和土地一级开发业务。2019年，住总集团房地产开发业务收入162.62亿元，同比下降6.94%，主要系商品房开发收入下降所致。同期，房地产板块综合毛利率为14.41%，较上年基本保持稳定。2020年1-3月，住总集团房地产开发业务收入20.82亿元，同比略有下降；毛利率22.91%，较2019年上升较大，主要系当期保障房开发业务毛利较高所致。

表13 住总集团房地产开发板块收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2018年			2019年			2020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
房地产开发	174.75	100.00	14.40	162.62	100.00	14.41	20.82	100.00	22.91
其中：保障房开发	22.47	17.47	0.89	29.49	18.13	10.48	1.99	9.56	30.15
商品房开发	106.12	82.53	14.58	65.08	40.02	19.54	9.98	47.93	31.96
土地一级开发	46.16	26.42	20.56	68.05	41.85	11.20	8.85	42.51	11.07

资料来源：住总集团提供

住总集团保障房和商品房建设由子公司北京住总房地产开发有限责任公司（以下简称“北京开发”）、北京金第房地产开发有限责任公司（以下简称“北京金第”）和北京祥业房地产有限公司（以下简称“北京祥业”）承接，其中北京开发和北京金第具有国家一级房地产开发资质。从项目类型来看，北京开发主要从事北京市危改小区的住宅开发以及廉租房、经济适用房、两限房等保障性住房的开发等，同时有少量商品房开发；北京金第、北京祥业主要从事商品房的开发。住总集团保障房和商品房项目以北京区域为主。

跟踪期内，住总集团保障房开发业务经营模式未发生变化。2019年，住总集团保障房投

资额24.87亿元，同比大幅下降57.67%，主要原因是受地方政府隐性债务清理影响，住总集团部分一级和棚改项目后续投资由政府专项债或财政资金解决，无需企业继续投资，因此不再纳入住总集团保障房项目投资范围所致；竣工面积29.11万平方米，同比大幅增长155.21%。2019年，住总集团保障房业务实现收入29.49亿元，同比大幅增长，毛利率回升至10.48%；2020年1-3月该板块实现收入1.99亿元，受当期结转收入的黑庄户项目毛利水平较高的影响，毛利率上升至30.15%。截至2020年3月底，住总集团在建的保障房总投资合计332.70亿元，总建筑面积289.85万平方米，未来尚需投资232.42亿元，2020年4-12月、2021年及2022年

分别计划投资65.45亿元、95.28亿元和44.08亿元。住总集团暂无拟建的保障房项目，住总集团在建保障房项目未来资金支出压力仍较大。

表14 截至2020年3月底住总集团在建保障房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目性质	建筑面积	总投资	已完成投资
翠成馨园D南区	定向安置房	25.38	6.40	6.34
黑庄户	定向安置房	50.56	48.68	32.88
雍华园	保障性住房	10.38	11.40	9.13
博盛园（三期）	保障性住房	4.49	2.24	0.00
馨发园（二期）	保障性住房	2.71	1.40	0.00
天秀园	保障房（开发代建还迁房）	42.88	23.90	12.40
小淀示范小城镇农民安置用房温家房子安置区项目	定向安置用房	30.75	52.55	32.46
小淀示范小城镇农民安置用房刘安庄等三村安置区项目	定向安置用房	122.70	186.13	7.07
<b>合计</b>	--	<b>289.85</b>	<b>332.70</b>	<b>100.28</b>

注：博盛园（三期）和馨发园（二期）项目，已正式开工在建，但截至2020年3月底已投资规模均小于50万元，故四舍五入之后体现的已投资额为0亿元。

资料来源：住总集团提供

商品房开发方面，2019年住总集团该板块收入大幅下降至65.08亿元，毛利率回升至19.54%；2020年1-3月该业务实现收入9.94亿元，毛利率进一步上升至31.96%。

2019年，住总集团商品房开发经营指标有所下降，主要受统计口径调整和房地产政策宏观调控影响。其中，开复工面积和在建面积分别为136.91万平方米和115.35万平方米，较2018年的260.56万平方米和237.06万平方米下降明显，房屋竣工面积由上年的120.28万平方米大幅下降至21.55万平方米。商品房销售方面，2019年，住总集团签约销售面积、签约销售金额均较上年有所下降，分别为26.24万平方米和71.53亿元，同比分别下降23.07%和7.86%；销售回款金额同比增长24.96%至60.98亿元；而销售均价下降至2.73万元/平方米。整

体看，跟踪期内，受统计口径调整和房地产政策宏观调控影响，住总集团商品房开复工、在建及竣工面积均明显下降，销售面积和均价同步有所下降，但销售回款情况保持较好。

截至2020年3月底，住总集团主要在建商品房项目规划面积合计284.82万平方米，总投资合计433.61亿元，已完成投资336.87亿元，以北京市项目为主，2020年4-12月、2021年及2022年分别计划投资39.20亿元、29.24亿元和15.86亿元。拟建项目方面，住总集团拟建商品房项目2个，分别位于北京市大兴区和平谷区，计划总投资28.45亿元，计划2020年下半年开工。住总集团在建和拟建商品房项目未来待投资规模合计125.19亿元，存在一定的资本支出压力。

表15 截至2020年3月底住总集团主要在建商品房项目（单位：万平方米、亿元）

序号	项目名称	项目所在地	规划面积	总投资	已完成投资
1	砖厂	北京市门头沟区	29.25	32.16	31.03
2	亦庄新城	北京经济技术开发区	16.87	41.59	32.57
3	门头沟新城	北京市门头沟区	49.03	114.36	100.20
4	采育	北京市大兴区	9.19	34.58	21.03
5	通州F8	北京市通州区	26.06	44.10	27.48

6	桂林润鸿水尚	桂林	44.72	16.84	12.38
7	怀柔项目23地块	北京市	3.90	4.01	0.90
8	平谷禧瑞金海项目	北京市	25.02	34.29	14.25
9	白俄天鹅小区	白俄罗斯明斯克市	33.13	16.37	10.00
10	七里渠项目	北京市昌平区	28.10	64.64	62.46
11	通和家园	北京市通州台湖	14.48	24.19	20.97
12	大自然广场	天津	5.08	6.48	3.60
合计			284.82	433.61	336.87

资料来源：住总集团提供

商品房土地储备来源方面，住总集团主要通过两种方式获得土地储备：一种是通过收购相关项目公司股权、合作开发的方式取得土地储备，该模式下土地成本往往远低于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。2019年以来，住总集团新增两个项目土地储备，分别位于北京市大兴区和京津冀交汇的平谷区。截至2020年3月底，住总集团商品房土地储备面积合计51.48万平方米，土地储备保持充足，且地理位置优势较为明显，未来发展前景较好。

表 16 截至 2020 年 3 月底住总集团商品房业务的土地储备情况（单位：万平方米、亿元、%）

土地名称	土地面积	地区	获得时间	获得价格	获取方式	住总集团持有比例
大兴区采育镇 DX10-0001-6004 地块	2.04	北京市大兴区	2019	6.56	挂牌	70
顺义观承别墅	7.72	北京市顺义区	2013	33	挂牌	35
怀柔金第梦想山剩余文娱地块	10.91	北京市怀柔区	2011	6.53	挂牌	100
鞍山剩余地块	7.28	辽宁省鞍山市	2010	1.58	挂牌	80
平谷 PG06-0100-6014	5.86	北京市平谷区	2019	5.93	挂牌	34
白俄天鹅小区项目	17.67	白俄罗斯明斯克市	2017	--	新签投资合同	100
合计	51.48	--	--	53.60	--	--

注：白俄天鹅小区项目为国外项目，根据当地法规无法核准具体获取价格

资料来源：住总集团提供

住总集团土地一级开发（包括棚改）业务由子公司置地公司、天津京城投资开发有限公司（以下简称“京城公司”）、天津市津辰银河投资发展有限公司、天津京宝置地有限公司（以下简称“京宝公司”）和北京住总绿都投资开发有限公司完成。截至2020年3月底，住总集团土地一级开发项目如下表所示。项目模式主要为住总集团与政府部门签订合作协议，住总集团负责进行征地拆迁、土地平整等，达到出让条件后，交给当地土储中心进行挂牌

出让，待土地出让后，住总集团获得相应的土地出让金返还（包括住总集团土地整理成本及酬金）。

2019年住总集团土地一级开发业务确认收入68.05亿元，较上年的46.16亿元大幅增长，其中未收到的资金计入长期应收款科目。毛利率为11.20%，较上年有所下滑，主要是由于2018年部分成本加酬金模式的项目毛利率相对较高，2019年以来该部分项目占比逐渐下降。2020年1-3月土地一级开发业务确认收入

8.85 亿元，毛利率为 11.07%。

表 17 截至 2020 年 3 月底住总集团土地一级开发项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资额	已出让面积	已完成投资	2019 年实 现收入	2020 年 1-3 月 实现收入	累计实 现收入
房山琉璃河	109.61	--	19.00	--	--	14.62
靛厂村及岳各庄棚户区改造及环境整治项目	130.00	--	8.11	--	--	1.00
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	30.78	--	15.78	--	--	0.40
两站一街	529.00	478.88	330.57	13.60	2.83	112.66
天津武清杨村旧城改造	221.00	205.10	164.00	23.09	5.32	157.98
天津市宝坻新城城中村和平房宿舍区改造项目	159.28	--	109.27	11.69	0.14	47.09
天津市北辰区小淀镇示范小城镇项目	238.68	32.64	39.53	13.66	0.00	27.69
密云区十里堡镇王各庄棚户区改造项目	33.73	---	23.90	5.10	0.27	11.54
密云区穆家峪镇新农村刘林池棚户区改造项目	74.49	--	19.58	0.90	0.30	1.95
<b>合计</b>	<b>1526.57</b>	<b>716.62</b>	<b>729.74</b>	<b>68.04</b>	<b>8.85</b>	<b>374.93</b>

资料来源：住总集团提供

跟踪期内，住总集团新增土地一级开发项目为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和密云区穆家峪镇新农村刘林池棚户区改造项目；截至 2020 年 3 月底，住总集团土地一级开发项目 9 个，总投资 1526.57 亿元，已完成投资 729.74 亿元；已完成出让土地面积 716.62 万平方米，累计实现收入 374.93 亿元。住总集团土地一级开发业务未来资金支出压力仍较大。

### ③ 生产性服务业务

跟踪期内，住总集团生产性服务业务收入规模保持较大，仍以贸易物流收入为主，是住总集团营业收入的重要来源，提高了住总集团的综合竞争实力。

住总集团的生产性服务业务主要是围绕建筑施工、房地产开发的上下游辅助业务，主要包括商贸流通、混凝土生产、钢材物质贸易、设计、物业管理、工程监理以及装饰等业务。2019 年，住总集团生产性服务业务规模保持较大，实现收入 120.20 亿元，同比略有下降。该板块毛利率小幅增长至 6.07%。2020 年 1-3 月该板块实现营业收入 22.05 亿元，毛利率为 5.49%，较上年略有下降。

### （1.3）经营效率

住总集团应收账款周转能力保持较强，存

货周转能力仍较低，整体经营效率一般。

2019 年，住总集团销售债权周转次数为 5.84 次，维持在较高水平；存货周转次数和总资产周转次数保持相对稳定，分别为 0.94 次和 0.35 次，整体水平仍较低，住总集团经营效率一般。

### （1.4）未来发展

未来住总集团将主动融入北京城市总体规划实施、深耕京津冀协同发展、拓展北京城市副中心和雄安新区两翼市场、精准对接冬奥建设，逐步推进现有三个经营板块的产业融合发展。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。

住总集团作为北京市重要的大型城市建设企业，未来将主动融入北京城市总体规划实施、深耕京津冀协同发展、拓展北京城市副中心和雄安新区两翼市场、精准对接冬奥建设。

建筑施工业务方面，住总集团将聚合资源、统筹协调，有序实施新机场工作区市政管线、西塔台、高速综合管廊等重点工程，确保国家速滑馆、延庆冰上训练基地、延崇高速、延庆赛区冬奥村等 2022 年冬奥会冬残奥会工程建设全面履约，统筹推进北京城市副中心职

工周转房（南区）、消防指挥中心，世纪坛医院、北京信息科技大学等重点工程建设。

房地产开发方面，住总集团将主动应对房地产调控带来的行业发展新变化，加强政策研究和市场研究，在园区运营、特色小镇、美丽乡村、集租房建设等方面融入发展大局。立足京津冀，适时增加优质土地储备，逐步实现合理的区域、结构布局。

生产性服务业务方面，住总集团将继续提升产业链服务品质和能力，加快转型项目落地，拓展 EPC 项目和设计施工一体化业务。

2019 年 1 月，中共中央、国务院对中共北京市委、北京市人民政府报请审批的《北京城市副中心控制性详细规划（街区层面）（2016 年—2035 年）》作出同意批复。同月，北京城市副中心行政办公区完工，北京市级行政中心正式迁入北京城市副中心；2019 年 3 月，北京大兴国际机场航站楼装修工程基本完工，于 9 月如期验收，“轨道上的京津冀”加快发展。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。

## （2）财务分析

住总集团提供了 2019 年合并财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计并出具了标准无保留意见的审计结论。住总集团提供的 2020 年一季度财务数据未经审计。

截至 2019 年底，住总集团合并范围内子公司 37 家，较上年增加 5 家，主要系住总集团投资设立且规模较小，对住总集团财务数据可比性影响较小。2020 年一季度，住总集团合并范围无变化。住总集团整体财务数据可比性较高。

### （2.1）资产质量

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

截至 2019 年底，住总集团资产总额 1267.15 亿元，较上年底增长 3.87%；其中流动资产占 53.87%，资产结构较上年底变化不大。

表 17 住总集团主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	金额	金额	占比	金额	占比
货币资金	80.95	6.64	110.99	8.76	101.65	7.79
应收账款	68.95	5.65	79.42	6.27	79.19	6.07
预付款项	52.88	4.33	33.08	2.61	35.81	2.75
存货	428.78	35.15	415.64	32.8	417.54	32.02
<b>流动资产</b>	<b>669.99</b>	<b>54.92</b>	<b>682.67</b>	<b>53.87</b>	<b>705.37</b>	<b>54.09</b>
长期应收款	432.34	35.44	464.12	36.63	468.69	35.94
投资性房地产	73.77	6.05	75.34	5.95	75.38	5.78
<b>非流动资产</b>	<b>549.94</b>	<b>45.08</b>	<b>584.48</b>	<b>46.13</b>	<b>598.7</b>	<b>45.91</b>
<b>资产总额</b>	<b>1219.92</b>	<b>100.00</b>	<b>1267.15</b>	<b>100.00</b>	<b>1304.07</b>	<b>100</b>

资料来源：根据住总集团审计报告及 2020 年一季度整理

截至 2019 年底，住总集团流动资产 682.67 亿元，较上年底增长 1.89%，构成以存货为主。住总集团货币资金为 110.99 亿元，较上年底大幅增长 37.12%，其中使用受限的货币资金为 7.43 亿元。

截至 2019 年底，住总集团应收账款 79.42 亿元，较上年底增长 15.19%，主要为土地一级开发业务形成的应收款及应收工程款。账龄方面，1 年以内占比 70.75%、1~2 年占比 15.82%

账龄较短。前五名合计占比 32.87%，集中度一般，其中应收天津市北辰区小淀镇人民政府的土地一级开发款项占比 21.86%。计提坏账准备比例为 3.90%，累计计提坏账准备 3.23 亿元。

截至 2019 年底，住总集团预付款项 33.08 亿元，较上年底下降 37.45%，主要系京宝公司预付房建办还迁房补偿资金减少所致；账龄以一年以内为主（占 83.43%）。

截至 2019 年底，住总集团其他应收款 27.66 亿元，较上年底增长 13.46%，主要系住总集团与联营企业的往来款及工程保证金等。

截至 2019 年底，住总集团存货 415.64 亿元，较上年底小幅下降 3.06%，主要系房地产开发成本及开发产品增长所致。存货构成以房地产开发产品、房地产开发成本和工程施工（已完工未结算款）为主；存货累计计提跌价准备 1.71 亿元。

截至 2019 年底，住总集团其他流动资产 15.62 亿元，较上年底增长 29.39%，构成以待抵扣进项税额、多交或预缴的增值税额和预缴所得税为主。

截至 2019 年底，住总集团非流动资产 584.48 亿元，较上年底增长 6.28%，主要系长期应收款增长所致；构成以长期应收款和投资性房地产为主。

截至 2019 年底，住总集团长期应收款 464.12 亿元，较上年底增长 7.35%，全部为住总集团二级子公司置地公司、京宝公司等土地一级开发业务形成的土地整理、拆迁安置款等，对住总集团资金占用大。

截至 2019 年底，住总集团投资性房地产 75.34 亿元，较上年底小幅增长 2.12%，主要为住总集团用于出租的房产或土地使用权等。

截至 2019 年底，住总集团固定资产 19.61 亿元，较上年底增长 3.56%，主要为房屋、建筑物及机器设备等。长期股权投资较上年底下降 9.84% 至 12.57 亿元，主要是对合营企业的投资。

2020 年 3 月底，住总集团资产总额为 1304.07 亿元，较 2019 年底小幅增长 2.91%；资产结构较 2019 年底变化不大。住总集团资产增长主要系其他应收款的增长。其他应收款增加 23.11 亿元至 50.76 亿元，主要系往来款的增加。同期，住总集团受限资产合计 157.43 亿元，占资产总额的 12.07%。其中，受限货币资金 7.01 亿元（款项性质为保证金）、存货中用于借款抵押的土地资产 46.70 亿元、固定资产和投资性房地产中用于借款抵押的房产分别为 0.25 亿元和 36.86 亿元、用于借款质押的长期应收款 65.88 亿元。截至 2020 年 3 月底，存货和应收类款项占资产总额的 74.03%，占比大。整体看，住总集团资产流动性和质量一般。

## （2.2）资本结构

**跟踪期内，住总集团所有者权益有所增长，但其他权益工具、其他综合收益、未分配利润和少数股东权益占比高，所有者权益稳定性仍较弱。**

截至 2019 年底，住总集团所有者权益 265.37 亿元，较上年底增长 7.51%。其中，实收资本 17.27 亿元，较上年底增加 3.54 亿元，系北京市国资委拨付的国有资本经营预算资金 2.38 亿元以及住总集团将 1.15 亿元未分配利润转增实收资本所致。资本公积减少 0.02 亿元至 4.53 亿元，系子公司收购孙公司部分股权产生的资本溢价。住总集团其他权益工具 38.00 亿元，较上年增加 8.00 亿元，系住总集团发行 8.00 亿元的“19 住总 Y1” 永续期公司债券。其他综合收益 26.93 亿元，较上年略有增长，主要为出租的房产或土地使用权按公允价值计量形成的增值。截至 2020 年 3 月底，住总集团所有者权益 268.41 亿元，较 2019 年底小幅增长 1.14%，主要为未分配利润的增长。住总集团其他权益工具、其他综合收益、未分配利润和少数股东权益占所有者权益的 89.60%，占比高，所有者权益稳定性较弱。

表18 住总集团所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	13.73	5.56	17.27	6.51	17.27	6.43
资本公积	4.55	1.84	4.53	1.71	4.53	1.69
盈余公积	5.98	2.42	6.10	2.30	6.10	2.27
未分配利润	14.27	5.78	12.68	4.78	14.02	5.22
其他权益工具	30.00	12.15	38.00	14.32	38.00	14.16
其他综合收益	26.53	10.75	26.93	10.15	26.94	10.04
<b>归属于母公司权益</b>	<b>95.07</b>	<b>38.52</b>	<b>105.51</b>	<b>39.76</b>	<b>106.86</b>	<b>39.81</b>
少数股东权益	151.76	61.49	159.86	60.24	161.54	60.18
<b>所有者权益合计</b>	<b>246.82</b>	<b>100.00</b>	<b>265.37</b>	<b>100.00</b>	<b>268.41</b>	<b>100.00</b>

资料来源:根据住总集团审计报告和2020年一季度财务数据整理

跟踪期内,住总集团负债中非流动负债占比较高且有所上升,有息债务规模持续增长,以长期债务为主,住总集团整体债务负担仍重。

截至2019年底,住总集团负债总额1001.78亿元,较上年底小幅增长2.95%。其中,流动负债占42.17%,占比较上年底的47.78%进一步下降。

表19 住总集团主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	66.69	6.85	70.01	6.99	97.03	9.37
应付账款	96.25	9.89	87.97	8.78	83.41	8.05
预收款项	73.29	7.53	73.15	7.30	65.36	6.31
其他应付款	101.58	10.44	129.05	12.88	113.22	10.93
一年内到期的非流动负债	76.61	7.87	7.13	0.71	26.31	2.54
<b>流动负债</b>	<b>464.94</b>	<b>47.78</b>	<b>422.48</b>	<b>42.17</b>	<b>442.75</b>	<b>42.75</b>
长期借款	426.97	43.88	497.91	49.70	501.97	48.47
<b>非流动负债</b>	<b>508.16</b>	<b>52.22</b>	<b>579.30</b>	<b>57.83</b>	<b>592.91</b>	<b>57.25</b>
<b>负债</b>	<b>973.10</b>	<b>100.00</b>	<b>1001.78</b>	<b>100.00</b>	<b>1035.66</b>	<b>100.00</b>

资料来源:根据住总集团审计报告和2020年一季度财务数据整理

截至2019年底,住总集团流动负债422.48亿元,较上年底下降9.13%;构成主要为短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款。

截至2019年底,住总集团短期借款70.01亿元,较上年底增长4.98%,以信用借款为主。应付账款为87.97亿元,较上年底下降8.60%,主要为应付材料采购款和工程款等。预收款项73.15亿元,与上年底基本持平。其他应付款129.05亿元,较上年底大幅增长27.05%,主要为业务往来款的增加。一年内到期的非流动负债7.13亿元,较上年底的76.61亿元大幅下降,

主要系当期偿付一年到期的长期借款及短期债券规模较大所致。

截至2019年底,住总集团非流动负债合计579.30亿元,较上年底增长14.00%,主要系长期借款大幅增长所致。住总集团长期借款同比增长16.61%,构成上以保证借款为主。应付债券50.50亿元,较上年底下降2.88%,系偿还部分到期债券所致。长期应付款29.04亿元,较上年底增长6.35%,长期应付款中的融资租赁借款和政府转借资金均为有息债务,纳入住总集团调整后全部债务核算。

截至 2020 年 3 月底，住总集团负债总额 1035.66 亿元，较 2019 年底小幅增长 3.38%，主要为短期借款和应付债券的增加。住总集团短期借款较上年底增长 38.58%；应付债券增加 10.00 亿元至 60.50 亿元，系住总集团发行 3+2 年期公司债“20 京宝 01”。

截至 2019 年底，住总集团全部债务 651.60 亿元，较上年底略有增长。其中，长期债务占 84.16%，占比持续上升。跟踪期内，住总集团资产负债率和全部债务资本化比率分别小幅下降至 79.06% 和 71.06%，长期债务资本化比率小幅上升至 67.39%。考虑将长期应付款中的有息债务计入调整后全部债务核算，住总集团调整后全部债务 676.94 亿元，调整后全部债务资本化比率较上年底小幅下降至 71.84%，调整后长期债务资本化比率小幅上升至 68.37%。截至 2020 年 3 月底，住总集团全部债务 715.18 亿元，较 2019 年底增长 9.76%，仍以长期债务为主；资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 79.42%、72.71% 和 67.70%，较上年底均略有上升。调整后全部债务 741.27 亿元，调整后全部债务资本化比率及调整后长期债务资本化比率分别小幅上升至 73.42% 和 68.68%。考虑到权益中的永续中票，住总集团实际债务规模和负担高于上述测算值。债务偿付安排方面，截至 2020 年 3 月底，住总集团 2020 年 4-12 月尚需偿还 41.21 亿元，2021-2023 年住总集团分别需要偿还 154.66 亿元、79.49 亿元和 26.51 亿元，住总集团 2021 年面临一定的集中兑付压力。整体看，住总集团债务负担仍重。

### (2.3) 盈利能力

**跟踪期内，住总集团营业收入保持稳定，期间费用控制能力较强，利润总额持续增长，整体盈利能力较好。**

2019 年住总集团实现营业收入 440.05 亿元，同比增长 0.92%；营业成本为 397.89 亿元，同比增长 1.14%。由于成本增速略高，住总集团营业利润率下降至 7.79%。2020 年 1-3 月，住总

集团实现营业收入 70.01 亿元，同比下降 16.94%。

2019 年，住总集团期间费用为 27.14 亿元，同比略有增长，构成以管理费用（主要为职工薪酬）为主。住总集团销售费用和财务费用分别同比增长 14.84% 和 15.99%，主要系广告费、销售服务费和利息费用的增长；管理费用同比下降 12.28%。2019 年住总集团期间费用率为 6.17%，与上年持平，仍处于较低水平，住总集团期间费用控制能力较强。

2019 年，住总集团实现投资收益 6.19 亿元，同比增长 100.93%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益；政府补助为 0.33 亿元。2019 年住总集团实现利润总额 13.33 亿元，同比增长 6.48%，投资收益对利润总额的贡献较大。从盈利指标看，2019 年住总集团调整后总资本收益率小幅上升至 2.25%；净资产收益率为 3.57%，同比略有下降。住总集团整体盈利能力较好。

2020 年 1-3 月，住总集团实现营业利润 2.35 亿元，利润总额 2.34 亿元；同期营业利润率为 9.95%，较 2019 年有所上升。

### (2.4) 现金流分析

**受土地一级开发业务投入减速影响，2019 年，住总集团经营活动现金流净额由负转正，获现能力持续改善；投资活动现金流规模相对较小；受债务偿付规模较大影响，筹资活动现金流当年呈现净流出。**

住总集团经营活动现金流规模大，2019 年，受土地一级开发业务投入减速影响，经营活动现金流净额由负转正，净流入规模为 50.32 亿元。住总集团现金收入比进一步增长至 93.32%，收入实现质量持续改善。

表 20 住总集团现金流情况（单位：亿元）

名称	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
经营活动现金流入	538.31	556.66	178.24
经营活动现金流出	588.14	506.34	226.90
经营活动产生的现金流量净额	-49.83	50.32	-48.66

投资活动现金流入	2.67	7.84	0.00
投资活动现金流出	11.28	4.88	10.43
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-8.62</b>	<b>2.96</b>	<b>-10.43</b>
筹资活动现金流入	266.33	281.37	105.91
筹资活动现金流出	244.65	304.44	55.91
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>21.69</b>	<b>-23.07</b>	<b>50.00</b>

资料来源：住总集团审计报告及2020年一季度报

住总集团投资活动现金流规模相对较小，2019年，住总集团投资活动现金流入主要为处置长期股权投资收到的现金；投资活动现金流出主要为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。同期，住总集团投资活动产生的现金流量净额为2.96亿元。

2019年，住总集团筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主；另外，吸收投资收到的现金27.24亿元，系住总集团发行永续债券、吸收少数股东投资和收到国有资本经营预算安排资金等。筹资活动现金流出以偿还债务本息支出为主。支付其他与筹资活动有关的现金17.09亿元，系下属子公司偿还永续债的现金支出。由于住总集团当期偿还债务规模较大，筹资活动现金流呈现净流出，净额为-23.07亿元。

2020年1-3月，住总集团经营活动、投资活动及筹资活动现金净额分别为-48.66亿元、-10.43亿元和50.00亿元，其中经营活动现金净流出规模较大，主要系支付的往来款项增加所致；住总集团现金收入比为104.80%，收现质量持续向好。

#### (2.5) 偿债能力

跟踪期内，住总集团短期偿债能力尚可，长期偿债能力一般。考虑到住总集团作为北京市重要的大型城市建设企业的重要地位，持续获得有力的外部支持，且住总集团融资渠道畅通、综合实力强，住总集团实际偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2019年住总集团流动比率161.59%，同比增长17.48个百分点；速动比率为63.20%，同比增长11.33个百分点。截至2020年3月底，上述两项指标分别为

159.32%和65.01%。经营现金流流动负债比为11.91%，覆盖程度明显改善。截至2019年底及2020年3月底，住总集团现金短期债务比分别为1.08倍和0.67倍，波动较大主要受短期债务规模变动的影响。整体看，住总集团短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2019年住总集团EBITDA为27.28亿元（其中利润总额占比48.86%、费用化利息支出占比42.93%），较上年增长8.34%。住总集团全部债务/EBITDA同比小幅下降至23.88倍；EBITDA利息倍数为0.72倍，与上年持平，EBITDA对利息支出的保障能力弱，住总集团长期偿债能力一般。

截至2020年3月底，住总集团对联营公司担保2.30亿元，被担保方均为国有企业，经营稳定，且担保金额较小，住总集团或有负债风险小。

截至2020年3月底，住总集团本部获得银行授信额度为329.50亿元，尚未使用额度为222.84亿元，住总集团间接融资渠道较为畅通。

考虑到住总集团作为北京市重要的大型城市建设企业，持续获得有力的外部支持，且住总集团融资渠道畅通、综合实力强，住总集团实际偿债能力极强。

#### (2.6) 母公司财务概况

母公司资产和营业收入占合并口径比重较小；所有者权益中永续中票占比较大，稳定性较差；负债以流动负债为主，整体债务负担仍重。

截至2019年底，母公司资产总额312.69亿元，较上年底增长5.28%。其中流动资产占75.55%，占比较上年略有下降，母公司资产结构仍以流动资产为主。母公司资产总额占合并口径的24.68%，占比较小。

截至2019年底，母公司所有者权益合计69.59亿元，较上年底增长11.17%，主要系实收资本增加以及公司发行了永续期公司债券所致。其中实收资本占24.82%、资本公积占2.74%、未分配利润占2.05%、其他权益工具（永

续中票)占 54.61%。母公司所有者权益中其他权益工具占比仍较高,所有者权益稳定性较差。

截至 2019 年底,母公司负债总额 243.09 亿元,较上年底小幅增长 3.71%。其中流动负债占 79.21%,占比小幅提升,母公司负债仍以流动负债为主。母公司负债总额占合并口径的 24.27%,占比较小。截至 2019 年底,母公司全部债务为 112.15 亿元,资产负债率和全部债务资本化比率分别为 77.74%和 61.71%,较上年底均有所下降,考虑到权益中的永续中票规模较大,母公司实际债务负担仍重。

2019 年,母公司实现营业收入 98.65 亿元,同比增长 9.38%,营业利润率为 5.72%;利润总额 1.73 亿元。母公司营业收入占合并口径的 22.42%,占比较小。

截至 2020 年 3 月底,母公司资产总额 327.36 亿元,所有者权益 70.04 亿元;2020 年一季度,母公司实现营业收入 13.83 亿元,利润总额 0.53 亿元。

### 3. 其他参与机构

跟踪期内,资金保管机构北京银行股份有限公司中关村分行履约和履职能力情况良好,经营状况良好,财务状况稳健。资产支持票据信托受托人华润信托财务状况良好,履约和履

职能力稳定。

本次跟踪期内,未发生“加速清偿事件”“违约事件”“贷款服务机构解任事件”等对信托财产产生重要影响的事项,本交易整体表现良好。

## 四、结论

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”交易项下差额支付人的信用水平、基础资产的信用表现、交易结构的稳健性、参与机构履职情况等进行了持续的关注。根据跟踪期内取得的相关资料,经过分析与测算,结合对相关参与机构的信用状况、尽职能力等因素考虑后,联合资信确定维持“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”的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>,“19 京住总 ABN001 优先 B”的信用等级为 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及时足额偿付的能力极强,违约风险极低。

## 附件 1 北京住总主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	24.39	11.16	17.77	17.94
资产总额(亿元)	227.94	245.50	249.20	280.42
所有者权益(亿元)	43.71	49.38	50.96	51.75
短期债务(亿元)	52.53	69.05	35.53	78.09
长期债务(亿元)	80.50	81.18	134.94	120.62
全部债务(亿元)	133.03	150.23	170.47	198.71
营业收入(亿元)	50.61	55.11	57.02	4.71
利润总额(亿元)	3.35	3.74	3.58	1.09
EBITDA(亿元)	12.00	8.84	9.63	--
经营性净现金流(亿元)	-12.26	-22.39	-8.64	-16.06
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	51.24	12.56	10.18	--
存货周转次数(次)	0.25	0.30	0.32	--
总资产周转次数(次)	0.21	0.23	0.23	--
现金收入比(%)	56.61	74.62	61.57	251.98
营业利润率(%)	15.84	12.91	6.73	37.65
总资本收益率(%)	3.80	3.88	3.81	--
净资产收益率(%)	4.90	5.55	4.84	--
长期债务资本化比率(%)	64.81	62.18	72.59	69.98
全部债务资本化比率(%)	75.27	75.26	76.99	79.34
资产负债率(%)	80.82	79.89	79.55	81.54
流动比率(%)	185.89	179.92	304.45	208.04
速动比率(%)	41.85	47.30	68.91	68.89
经营现金流动负债比(%)	-11.82	-19.63	-13.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.93	1.08	0.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.61	16.99	17.70	--

注：1. 2020 年 1—3 月财务数据未经审计；2. 其他应付款中的有息债务计入短期债务及相关指标计算

## 附件 2 住总集团主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	117.55	82.93	111.25	102.78
资产总额(亿元)	1115.84	1219.92	1267.15	1304.07
所有者权益(亿元)	216.01	246.82	265.37	268.41
短期债务(亿元)	131.09	168.61	103.20	152.71
长期债务(亿元)	436.30	478.97	548.41	562.47
调整后长期债务(亿元)	445.54	507.11	573.75	588.56
全部债务(亿元)	567.39	647.58	651.60	715.18
调整后全部债务(亿元)	576.63	675.73	676.94	741.27
营业收入(亿元)	380.43	436.02	440.05	70.01
利润总额(亿元)	10.04	12.52	13.33	2.34
EBITDA(亿元)	22.52	25.18	27.28	--
经营性净现金流(亿元)	-237.74	-49.83	50.32	-48.66
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	5.89	6.28	5.84	--
存货周转次数(次)	0.89	0.98	0.94	--
总资产周转次数(次)	0.40	0.37	0.35	--
现金收入比(%)	78.89	85.83	93.32	104.80
营业利润率(%)	9.93	8.23	7.79	9.95
总资本收益率(%)	2.11	2.10	2.31	--
调整后总资本收益率(%)	2.09	2.04	2.25	--
净资产收益率(%)	2.98	3.65	3.57	--
长期债务资本化比率(%)	66.89	65.99	67.39	67.70
调整后长期债务资本化比率(%)	67.35	67.26	68.37	68.68
全部债务资本化比率(%)	72.43	72.40	71.06	72.71
调整后全部债务资本化比率(%)	72.75	73.25	71.84	73.42
资产负债率(%)	80.64	79.77	79.06	79.42
流动比率(%)	152.19	144.10	161.59	159.32
速动比率(%)	65.40	51.88	63.20	65.01
经营现金流动负债比(%)	-55.14	-10.72	11.91	--
现金短期债务比(倍)	0.90	0.49	1.08	0.67
EBITDA 利息倍数(倍)	0.79	0.72	0.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.20	25.71	23.88	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	25.61	26.83	24.81	--

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 调整后长期债务=长期债务+长期应付款中融资租赁款+转贷政府债券；3. 公司将“18 京住总 MTN001”和“18 京住总 MTN002”计入所有者权益

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售 商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×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) / 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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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 4 资产支持票据信用等级设置及其含义

联合资信资产支持票据具体评级方法参见联合资信官方网站（[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)）。联合资信资产支持票据信用等级划分为三等九级，分别为：AAA<sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub>、A<sub>sf</sub>、BBB<sub>sf</sub>、BB<sub>sf</sub>、B<sub>sf</sub>、CCC<sub>sf</sub>、CC<sub>sf</sub>和C<sub>sf</sub>。除AAA<sub>sf</sub>级、CCC<sub>sf</sub>级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“—”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。各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，违约风险极低
AA <sub>sf</sub>	还本付息能力很强，违约风险很低
A <sub>sf</sub>	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低
BBB <sub>sf</sub>	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB <sub>sf</sub>	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B <sub>sf</sub>	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高
CCC <sub>sf</sub>	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高
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

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

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