信用评级公告

联合〔2021〕6797 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主体及其相关债券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主体长期信用等级为 AA，维持“21 京住总 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

北京住总房地产开发有限责任公司
2021年跟踪评级报告

评级结果：

主体/债项	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
北京住总房地产开发有限责任公司	AA	稳定	AA	稳定
北京住总集团有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 京住总 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 京住总 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/01/19

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的公开发行债券，上述到期兑付日为不行权到期日

评级时间：2021 年 7 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V3.0.201907
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a^+		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	4
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	4
		资本结构		4
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
公司股东住总集团实力强，对公司支持力度大				+2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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（以下简称“公司”或“住总开发”）的评级反映了公司作为北京住总集团有限责任公司（以下简称“住总集团”）在房地产开发业务板块的重要子公司，跟踪期内仍然能够得到住总集团在资金、担保等方面的大力支持。2020 年以来，公司签约销售规模同比有所增长、仍有一定规模的自持物业。但联合资信也关注到，公司部分项目受政策影响仍然存在去化难的问题、一级开发项目早期投入仍未实现资金回笼、债务负担重、对外融资需求进一步扩大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

担保方住总集团作为北京市国有独资大型建筑施工和房地产开发企业，在行业地位、资产规模等方面优势突出，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对于“21 京住总 MTN001”的信用水平仍然具有显著的提升作用。

公司未开发项目主要位于北京，定位明确。未来，随着储备项目的持续开发与销售，公司经营状况有望保持良好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 京住总 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”。

优势

1. **公司仍然具备一定的区域竞争优势。**公司深耕北京区域，经过多年发展，在开发经验、品牌知名度等方面仍然具备一定优势。
2. **公司仍然能够获得控股股东的大力支持。**公司作为住总集团重要子公司，仍然可在运营资金、担保增信等方面获得大力支持。截至 2020 年底，公司从住总集团获得资金余额为 39.20 亿元；截至 2021 年 3 月底，公司获得住总集团的融资担保（含差额补足形式）余额为 106.91 亿元。
3. **公司签约销售规模增长，租金收入仍对现金流形成有益补充。**2020 年，公司实际签约销售金额为 43.66 亿元，同比增长 51.18%，签约销售规模进一步扩大；同时，公司自持物业区位条件仍然较好，且已进入稳定运营期。
4. **担保方实力强，其担保仍然显著提升了债券的信用水平。**担保方住总集团作为北京市国有独资大型建筑施工和房

分析师： 支亚梅　宋莹莹
邮箱： lianhe@lhratings.com
电话： 010-85679696
传真： 010-85679228
地址： 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址： www.lhratings.com

地产开发企业，在行业地位、资产规模等方面优势突出，其担保仍然显著提升了“21 京住总 MTN001”的信用水平。

关注

1. **房地产行业调控政策可能对公司项目去化造成一定影响。**房地产行业调控趋于长期化，楼市调控政策可能对公司去化速度产生一定影响，部分项目（如受限商政策影响的门头沟西长安壹号项目）去化仍然较难并对公司资金形成明显占用。
2. **公司存在一定补库存需求，若同时考虑在建项目，公司面临较大的资金需求。**公司待开发土地储备权益规模小，新获取项目的开发建设基本属于快周转模式，存在一定的补库存需求；同时，在建项目未来尚需投资规模较大，公司面临较大的资金需求。
3. **公司资本实力较弱，整体债务负担重。**公司所有者权益中少数股东权益和其他权益工具占比仍然较高，权益结构稳定性仍然有待提升。此外，公司有息债务规模大，若同时考虑永续债因素则债务负担进一步加重。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	11.16	17.77	20.87	22.72
资产总额（亿元）	245.25	249.20	288.30	291.87
所有者权益（亿元）	49.43	50.96	54.94	55.69
短期债务（亿元）	69.05	35.53	27.47	32.30
长期债务（亿元）	81.18	134.94	129.87	129.71
全部债务（亿元）	150.23	170.47	157.34	162.01
营业收入（亿元）	55.11	57.02	40.15	3.97
利润总额（亿元）	3.74	3.58	3.97	1.10
EBITDA（亿元）	8.84	9.63	9.38	--
经营性净现金流（亿元）	-22.39	-8.64	-1.44	1.38
营业利润率（%）	12.91	6.73	23.32	45.16
净资产收益率（%）	5.54	4.84	6.36	--
资产负债率（%）	79.84	79.55	80.95	80.92
全部债务资本化比率（%）	75.24	76.99	74.12	74.42
流动比率（%）	178.97	304.45	189.96	187.32
经营现金流动负债比（%）	-19.53	-13.82	-1.40	--
现金短期债务比（倍）	0.16	0.50	0.76	0.70
EBITDA 利息倍数（倍）	1.08	0.91	0.78	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.99	17.70	16.77	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	169.77	171.51	197.82	194.88
所有者权益（亿元）	34.52	36.87	44.75	44.63
全部债务（亿元）	66.30	97.46	98.76	100.76
营业收入（亿元）	25.26	29.12	21.75	0.29
利润总额（亿元）	-0.75	3.21	8.05	-0.13
资产负债率（%）	79.67	78.50	77.38	77.10
全部债务资本化比率（%）	65.76	72.55	68.82	69.30
流动比率（%）	160.11	300.58	133.96	129.62
经营现金流动负债比（%）	-15.02	-44.95	-0.88	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司其他应付款的有息债务部分已计入短期债务，其他流动负债中的超短期融资债券已计入短期债务，短期借款中的利息部分已扣减，一年内到期的非流动负债中的长期应付款及利息部分已扣减；3. 本报告中公司 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告期初数/上年数，2019 年财务数据采用 2020 年审计报告期初数/上年数

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 京住总 MTN001	AAA	AA	稳定	2020/07/22	王　爽 刘珺轩	房地产企业信用评级方法（V3.0.201907） 房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读报告

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告引用的资料主要由北京住总房地产开发有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该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，未因该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相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

北京住总房地产开发有限责任公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于北京住总房地产开发有限责任公司（以下简称“公司”或“住总开发”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为 1988 年 5 月成立的北京住总综合开发部，1993 年更名为北京住总房地产开发部，2002 年改制为北京住总房地产开发有限责任公司，由北京住总集团有限责任公司（以下简称“住总集团”）、北京市第一住宅建筑工程公司、北京市第三住宅建筑工程公司、北京正荣建筑工程有限责任司、北京市第六住宅建筑工程公司、北京市住宅建筑构建厂与北京住总正通市政工程有限公司 7 方共同签署公司章程。后历经股权转让、注册资本变更等，截至 2021 年 3 月底，公司注册资本为 89390.4162 万元，住总集团直接及间接持有公司 100%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”）。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司员工 228 人。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 288.30 亿元，所有者权益 54.94 亿元（含少数股东权益 12.09 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 40.15 亿元，利润总额 3.97 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 291.87 亿元，所有者权益 55.69 亿元（含少数股东权益 12.38 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.97 亿元，利润总额 1.10 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区惠新东街甲 2 号楼-3 至 25 层 101 内 26 层 2613 室；法定代表人：李作扬。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，截至报告出具日，“21 京住总 MTN001”尚未到第一个付息日。

表 1　跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 京住总 MTN001	10.00	10.00	2021/01/19	3（2+1）年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

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

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同

[1]文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

[2]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判

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

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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

数据来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

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

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

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，

断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

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

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

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

加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域环境分析

1. 房地产行业

（1）行业概况

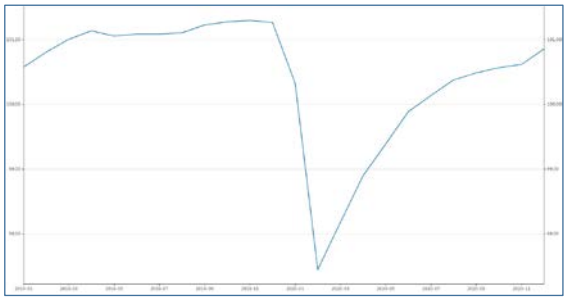
2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020 年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自 2020 年 3 月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019 年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019 年 6 月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。2020 年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自 2020 年 3 月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

房地产投资开发方面，2020 年，全国房地产开发投资完成额 14.14 万亿元，累计同比增长 7.00%，增速较 2019 年下降 2.90 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 10.44 万亿元，累计同比增长 7.6%，增速相较于 2019 年下降 13.90 个百分点；办公楼完成投资额 0.65 万亿元，累计同比增长 5.4%，增速相较于 2019 年提升 2.60 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.31 万亿元，累计同比下降 1.1%，相较于 2019 年降幅收窄 5.6 个百分点。

图 1　2019－2020 年全国房地产开发景气指数

（频率：月）



资料来源：Wind

施工方面，2020 年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020 年房屋新开工面积 22.44 亿平方米，同比下降 1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020 年全国房屋施工面积达 92.68 亿平方米，同比增长 3.70%，增速相较 2019 年下降 5.00 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.12 亿平方米，同比下降 4.90%。

从销售情况来看，2020 年，商品房销售面积 17.61 亿平方米，同比增长 2.60%。其中，住宅销售面积 15.49 亿平方米（占 87.96%），同比增长 3.20%，增速较 2019 年增长 1.70 个百分点。2020 年，商品房销售金额为 17.36 万亿元，同比增长 8.60%，增速较 2019 年增长 2.20 个百分点。其中，住宅销售金额 15.46 万亿元，同比增长 10.80%，增速较 2019 年增长 0.50 个百分点。

（2）土地市场与信贷环境

2020 年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4 月起明显回升，房企到位资金增速较 2019 年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。

土地市场方面，2020 年，房地产开发企业土地购置面积 2.55 亿平方米，同比下降 1.10%；

土地成交价款 17,268.83 亿元，累计同比增长 17.40%，基本恢复至 2018 年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020 年 1－3 月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款 977.49 亿元，同比下降 18.10%；4 月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020 年，房地产开发到位资金合计 19.31 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2019 年增长 0.52 个百分点。其中，国内贷款合计 2.67 万亿元，同比增长 5.74%，国内贷款增速较 2019 年增长 0.63 个百分点；自筹资金合计 6.34 万亿元，同比增长 8.97%，增速较 2019 年增长 4.77 个百分点；其他资金合计 10.29 万亿元，同比增长 8.23%，增速较 2019 年回落 2.26 个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 34.46%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

表3　2018－2020年房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24,004.52	14.46	25,228.77	14.13	26,675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55,830.65	33.64	58,157.84	32.56	63,376.65	32.82
其他资金	86,019.74	51.83	95,046.26	53.21	102,870.26	53.27
其中：定金及预收款	55,418.17	33.39	61,359.00	34.35	66,547.00	34.46
个人按揭	23,705.89	14.28	27,281.00	15.27	29,976.00	15.52
合 计	**165,962.89**	**100.00**	**178,608.59**	**100.00**	**193,114.85**	**100.00**

资料来源：Wind，联合资信整理

（3）政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020 年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。

从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日，央行发布《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，短期政策出现边际调整。2020 年以来，“房住不炒”多次被强调，2020 年 2 月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。

表4　2020年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行
2020 年 5 月	央行	央行发布《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 5 月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群的带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020 年 7 月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展
2021 年 3 月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实

		增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。

表5　2020年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 1 月	央行	2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场工作电视电话会议要求，2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行
2020 年 4 月	银保监会	4 月 22 日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020 年 5 月	央行	《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 6 月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020 年 8 月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020 年 10 月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围
2020 年 12 月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自 2021 年 1 月 1 日起实施

资料来源：联合资信整理

2. 区域经济环境

2020 年，北京市经济运行总体平稳，对房地产企业的发展提供了相对稳固的外部发展环境。

2020年，北京市地区生产总值36102.6亿元，按可比价格计算，比上年增长1.2%。其中，第一产业增加值107.6亿元，下降8.5%；第二产业增加值5716.4亿元，增长2.1%；第三产业增加值30278.6亿元，增长1.0%。三次产业构成由上年的0.3:16.2:83.5变化为0.4:15.8:83.8。

截至2020年10月底，北京市常住人口2189.3万人。其中，常住外来人口841.8万人，占常住人口的比重为38.5%。2020年，北京市居民人均可支配收入为69434元，比上年增长2.5%；扣除价格因素后，实际增长0.8%。

2020年，北京市房地产开发企业房屋新开工面积为3006.6万平方米，同比增长45%。其中，住宅新开工面积为1716.4万平方米，同比增长71%；办公楼为130.5万平方米，下降23.5%；商业营业用房为124.6万平方米，下降10.7%。同期，北京市房屋竣工面积为1545.7万平方米，同比增长15.1%。其中，住宅竣工面积为728.5万平方米，增长24.9%；办公楼为242.2万平方米，下降16.6%；商业营业用房为95.1万平方米，下降3.5%。

2020年，北京市商品房销售面积为970.9万平方米，同比增长3.4%。其中，住宅销售面积为733.6万平方米，下降7%；办公楼为73.2万平方米，增长37.1%；商业营业用房为53.4万平方米，增长62.8%。2020年，北京市新建商品住宅价格总体平稳，二手住宅价格小幅上涨。2020年12月，新建商品住宅销售价格环比指数为100.3，价格同比指数为102.3；二手住宅销售价格环比指数为100.5，价格同比指数为106.3。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月底，公司注册资本为89390.4162万元，住总集团为公司控股股东，公司实际控制人为北京市国资委。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司作为北京市保障房建设主力军之一，仍具有一定的区域竞争优势。

公司具有国家一级房地产开发资质，深耕北京区域，累计开发建设项目80余个，规模超1000万平方米。公司发展过程中参与城市建设、服务民生，先后承接了法华寺危改、朝内危改等多个危旧房改造项目，开发建设翠成馨园、旗胜家园、住欣家园、兴康家园、宏仁家园等多个民生工程，并开发了千鹤家园、晨光家园、万柳山水倾城、金域华府、金域缇香、住总万科橙等品牌项目。此外，公司适应政策变化，合理配置资源，拓展棚改、共有产权房、限竞房、集体土地租赁住房等新型业务领域。

3. 外部支持

跟踪期内，公司仍然能够在资金、融资担保等方面获得控股股东支持。

公司直接控股股东住总集团是北京市重要的国有独资大型建筑施工和房地产开发企业，公司作为其重要子公司，在经营发展过程中得到其大力支持。公司作为住总集团房地产板块最具规模、利润贡献最大的子公司，在项目开发、运营资金、担保增信等方面得到了住总集团的支持。截至2020年底，公司从住总集团获得资金余额为39.20亿元，利率为4.75%；担保方面，截至2021年3月底，公司获得住总集团的融资担保（含差额补足形式）余额为106.91亿元。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2021年6月10日，公司未结清信贷信息中不存在关注类和不良类信息，已结清的信贷信息有17笔关注类的贷款。关注类贷款主要为部分银行及金融机构根据其内部规定，对资产负债率较高的房地产企业贷款标注为关注类。

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逾期或违约记录，履约情况良好。

七、管理分析

公司治理与管理情况较为稳定，核心管理团队也较为稳定。

跟踪期内，公司法人治理结构及主要管理制度未发生变化，主要管理人员未发生变动。

八、经营分析

1. 经营概况

公司各业务收入规模及占比波动性较强，整体收入及毛利率水平年度差异较大。

2020年，公司实现营业收入40.15亿元，同比下降29.59%，主要系一级土地开发及保障房结转收入减少所致；公司实现利润总额3.97亿元，同比增长10.63%，主要系毛利率相对较高的商品房结转收入规模占比提升、亏损的一级土地开发业务收入规模占比下滑所致。

从收入构成来看，2020年，房地产开发（住宅及保障房）仍是公司收入的主要来源，但其结转规模受项目进度影响具有一定波动性。2020年，公司一级开发业务确认收入规模大幅下降，主要系2019年琉璃河项目结算模式发生变化从而一次性确认以往年度收入14.62亿元所致。

从毛利率来看，2020年，公司房地产开发业务毛利率增加7.11个百分点，主要系毛利率相对较高的住宅项目收入占比提升所致，其中，保障房业务毛利率增加了4.50个百分点，主要系当年结转的黑户庄项目毛利率较高所致。一级开发业务毛利率仍然为负数，且进一步下滑，主要系公司计提成本费用所致，具体情况如下表所示。

表 6　2018－2020 年及 2021 年一季度公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	54.88	99.58	18.09	42.14	73.90	23.07	37.04	92.25	30.18	3.95	99.50	57.97
其中：住宅	19.51	35.40	39.66	14.91	26.15	46.75	17.29	43.06	47.98	3.95	99.50	57.97
保障房	35.37	64.18	6.19	27.23	47.76	10.10	19.75	49.19	14.60	--	--	--
酒店收入	0.21	0.38	40.92	0.21	0.37	42.86	0.10	0.25	38.76	0.02	0.50	42.77
一级开发	0.00	0.00	0.00	14.62	25.64	-6.77	2.97	7.40	-11.14	--	--	--
其他	0.02	0.04	100.00	0.05	0.09	100.00	0.04	0.10	100.00	--	--	--
合计	**55.11**	**100.00**	**18.20**	**57.02**	**100.00**	**15.56**	**40.15**	**100.00**	**27.21**	**3.97**	**100.00**	**57.68**

注：1. 合计小数后两位差异为四舍五入导致；2. 住宅板块收入包含自持物业租赁收入；3. 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公司支付的使用费
资料来源：公司提供

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.97 亿元，同比下降 15.68%，主要系当期无保障房结转收入所致；利润总额 1.10 亿元，同比增长 1.39%，基本保持稳定，与营业收入变化趋势不一致主要系住宅与保障房收入占比变化所致。

2. 房地产开发业务

公司房地产开发业务主要包括保障房和商品房两大类。公司保障房产品包括限价商品房、经济适用房和定向安置房。

（1）土地储备

公司房地产项目主要布局在北京市，2020 年以来获取土地权益规模较小且部分地块获取单价较高，未来利润空间或将收紧。此外，公司存在一定的补库存需求。

2020年，公司共获取三块土地，均分布在北京市，且项目性质均为商品房。其中东小口镇及西北旺镇地块均为非并表项目。从楼面均价来看，西北旺镇地块和东小口镇地块区位条件较好，楼面地价较高，分别为5.17万元/平方米和3.83万元/平方米，具体情况如下表所示。

表7　2020年以来公司获取土地情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米、%）

项目名称	取得时间	所在区域	项目性质	土地面积	规划建筑面积	土地总价	楼面地价	权益占比
大兴采育 DX10-0001-6004 地块	2020/02/18	北京市大兴区采育镇	商品房	2.04	8.34	6.56	1.29	70
东小口镇 HC-031、HC-030 地块	2020/02/14	北京市昌平区东小口镇	商品房	7.70	32.75	78.80	3.83	35
海淀区西北旺镇 HD00-0403-0043、0049 地块	2020/02/14	北京市海淀区西北旺镇	商品房	4.87	17.56	54.40	5.17	10

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司无未开发的土地储备。自集中供地政策实施以来公司共获取两个地块：2021 年 5 月，公司以 33%的股权比例获取旧宫项目，该项目总价为 16.30 亿元，地上建筑面积为 8.2 万平方米，楼面均价为 2.80 万元/平方米；同期，公司以 100%的股权比例获取延庆南菜园项目，该项目总价为 4.19 亿元，地上建筑面积为 3.2 万平方米，楼面均价为 1.30 万元/平方米。联合资信关注到，在当前市场环境政策下，未来公司开发项目的利润空间有收紧趋势。

（2）项目开发

跟踪期内，公司开发项目仍全部集中在北京地区，存在一定的区域集中风险；保障房开发建设规模波动性较大，投资压力尚可，但未来开发建设的可持续一般。

2020 年，受项目数量及进度影响，公司房地产项目开复工面积有所下滑，其中，商品房开复工面积基本保持稳定，保障房开复工面积大幅下滑；竣工面积略有增长，主要系商品房竣工

面积增加所致。2021 年 1－3 月，公司商品房开复工面积较大，主要系 2019 年后公司获取项目（如采育院、通州 F8 等）体量较大所致。

表 8　公司房地产项目开发及销售情况（单位：万平方米、亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
开复工面积	95.79	125.18	97.43	66.34
其中：商品房	32.21	70.63	71.98	54.57
保障房	63.58	54.55	25.45	11.77
竣工面积	15.96	29.11	31.08	2.02
其中：商品房	6.90	0.00	17.41	0.00
保障房	9.06	29.11	13.67	2.02
合同销售面积	24.75	12.39	15.07	2.96
其中：商品房	3.02	4.22	14.73	2.96
保障房	21.73	8.17	0.35	0.00
实际签约销售金额	42.42	28.88	43.66	8.32
其中：商品房	9.83	15.66	43.17	8.32
保障房	32.59	13.22	0.49	0.00
结算面积	26.91	28.63	5.89	0.94
其中：商品房	4.73	8.35	4.33	0.94
保障房	22.18	20.27	1.56	--
结算金额	53.18	40.42	35.07	3.66
其中：商品房	17.81	13.19	15.32	3.66
保障房	35.37	27.23	19.75	--

注：上表数据为并表口径数据；数据尾差系四舍五入所致；上表结算金额与表6中的收入差异为自持物业租赁收入
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司并表在建项目全部集中在北京地区，规划建筑面积 170.12 万平方米，总可售面积 135.69 万平方米。公司并表在建项目计划总投资 297.16 亿元，已完成投资 241.70 亿元，预计 2021 年 4－12 月、2022 年和 2023 年分别投资 25.93 亿元、14.90 亿元和 11.61 亿元；若同时考虑 2021 年 5 月集中供地政策实施以来新获取的两个地块，公司投资支出压力进一步扩大。

表 9　截至 2021 年 3 月底公司在建项目基本情况（单位：%、万平方米、亿元）

项目名称	所在区域	权益占比	项目性质	规划建筑面积	总可售面积	计划投资金额	已投金额	计划投资金额		
								2021 年 4－12 月	2022 年	2023 年
黑庄户	朝阳	100.00	定向安置房	50.56	38.92	48.68	36.61	2.80	--	--
采育	大兴	100.00	限竞房	19.26	17.77	34.58	25.54	4.50	2.25	2.29
通州 F8	通州	100.00	共有产权房	26.06	22.87	44.10	31.81	8.64	5.60	2.62
亦庄新城	经济开发区	50.00	限价房、自住房、办公、商业	16.87	14.04	41.59	34.35	3.30	2.74	1.20
门头沟新城	门头沟	42.17	办公、商业	49.03	34.78	114.36	105.49	4.80	3.86	5.50
采育 6004	大兴	70.00	商品房	8.34	7.31	13.85	7.90	1.89	0.45	--
合计	--	--	--	**170.12**	**135.69**	**297.16**	**241.70**	**25.93**	**14.90**	**11.61**

注：上表数据为并表口径数据
资料来源：公司提供

（3）物业销售

公司签约销售金额及均价受项目及业态占比影响较大。同时，受北京房地产市场严控政策影响，公司部分项目去化存在一定压力，其中，门头沟新城（西长安壹号）项目受商住政策调整影响，销售进度缓慢，去化仍然较难并对

公司资金形成明显占用。

2020 年，公司实际签约销售金额为 43.66 亿元，同比增长 51.18%，主要来自于商品房的销售，主要销售项目包括大兴采育项目、通州 F8 项目等。其中，保障房的销售金额大幅下滑，主要系通州共有产权房项目目前客户群体基数较低所致。2020 年，公司签约销售均价由 2.33 万元/平方米上涨至 2.90 万元/平方米，主要系销售单价相对较低的保障房项目占比减少所致。其中，公司商品房签约销售均价由 3.71 万元/平方米下滑至 2.93 万元/平方米，主要系销售区域占比调整所致。2021 年 1－3 月，公司实际签约销售金额为 8.32 亿元，主要系项目销售进度波动所致；签约销售均价为 2.81 万元/平方米，较上年全年略有下滑，主要系销售区域占比调整所致。

截至 2021 年 3 月底，公司并表口径在售项目可售面积合计 160.39 万平方米，已售面积合计 99.54 万平方米，签约销售均价为 2.31 万元/平方米。公司在售项目综合去化率约 62%，部分项目去化率较低。其中，采育项目去化率较低主要系房地产市场不景气且新项目处于初期销售阶段所致；通州 F8 项目去化率较低主要系通州区共有产权房受销售政策影响整体客户群体基数较小所致；门头沟新城项目（即西长安壹号项目）去化率较低主要系房地产市场不景气且项目为商住受“326”政策影响较大的共同影响所致；采育 6004 项目去化率较低主要系项目于 2020 年 11 月开盘，尚处于初期销售阶段所致。

表 10　截至 2021 年 3 月底公司在售项目情况（单位：%、万平方米、万元/平方米、亿元）

项目名称	所在区域	权益占比	项目性质	规划建筑面积	总可售面积	已售面积	签约销售均价	签约销售金额	去化率
黑庄户	朝阳	100.00	定向安置房	50.56	38.92	33.39	1.43	47.59	86
砖厂	门头沟	100.00	限价房、商品房	27.49	24.70	22.49	2.77	62.25	91
采育	大兴	100.00	限竞房	19.26	17.77	2.92	2.31	6.75	16
通州 F8	通州	100.00	共有产权房	26.06	22.87	7.31	2.59	18.90	32
亦庄新城	经济开发区	50.00	限价房、自住房、办公、商业	16.87	14.04	11.79	3.00	35.38	84
门头沟新城	门头沟	42.17	办公、商业	49.03	34.78	20.49	2.72	55.70	59
采育 6004	大兴	70.00	商品房	8.34	7.31	1.15	2.77	3.18	16
合计		--	--	**197.61**	**160.39**	**99.54**	**2.31**	**229.75**	**62**

注：上表数据为并表口径数据
资料来源：公司提供

3. 一级开发业务

由于琉璃河项目结算模式发生变化，公司提早确认该项目的部分收入，该项目未来实质投资压力较小；但公司在实施模式转变之前的贷款资金投入因项目进展缓慢、入市时间未定等原因仍未实现资金回笼，存在一定资金占用压力。

公司已在实施的土地一级开发项目为房山区琉璃河镇中心区洄城等 5 村棚户区改造和环境整治项目（以下简称“琉璃河项目”），项目总占地 236.18 公顷，可出让面积为 132.86 万平方米，分为 6 个片区进行实施。项目于 2017 年 7 月取得实施主体授权，预计于 2025 年 12 月竣工。项目预计总投资为 109.61 亿元，截至 2021 年 3 月底，公司累计已完成投资 22.45 亿元，2022 年、2023 年和 2024 年计划投资额分别为 35.00 亿元、30.00 亿元和 11.00 亿元。

2019 年，琉璃河项目实施模式发生变化，由企业自带资金模式变更为由政府发行棚户区改造专项债券筹集资金实施模式（计划发行专项债券总规模为 79.68 亿元，2019 年及 2020 年分别发行 12.00 亿元和 0.00 亿元）。因此，公司将该项目由企业带资实施阶段形成的部分投资（包括开发成本及相应的管理费，开发成本金额已获得区财政局及相关部门审核、认可）确认收入，并将该应收款项计入长期应收款核算。但因进度缓慢，入市时间未定，在实施模式转变之前公司前

期已投入贷款资金仍未实现回笼，对公司资金仍存在部分占用压力。

4. 自持物业出租

公司自持物业区位条件较好，且已进入稳定运营期，租金收入稳定，可为公司提供稳定的现金流，但 2020 年受疫情影响，公司对部分符合资质的客户实施租金减免，租金收入有所下滑。

2020 年，公司自持物业租金收入为 1.10 亿元（上年同期为 1.72 亿元），同比有所下滑，主要系疫情期间公司对部分符合要求的客户进行租金减免所致；公司将相关收入计入房地产开发住宅板块。公司自持物业主要包括住总地产大厦、华普大厦、光华路住总大厦、天华大厦等，均位于北京市，且投入运营时间早，已进入稳定运营期，出租率保持高水平。其中，住总大厦、光华路住总大厦、华堂商场有翻新计划，预计会产生部分资金支出。截至 2021 年 3 月底，公司自持物业可租面积合计 16.76 万平方米。

表 11　截至 2021 年 3 月底公司自持物业出租情况（单位：万平方米、%、元/平方米·天）

项目名称	区位	运营起始时间	可租面积	业态	出租率				租金水平			
					2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
住总地产大厦	北京市朝阳区惠新东街甲 2 号	2016 年	2.82	商业办公	96.34	87.09	91.00	88.61	6.69	6.92	6.92	6.94
翠成馨园甲 401	北京市朝阳区堡头路翠成馨园甲 401 号负一至三层	2011 年	2.13	商业	100.00	100.00	100.00	100.00	2.37	2.37	2.37	2.48
	北京市朝阳区堡头路翠成馨园甲 401 号四层	2018 年 6 月	2.68	商业	100.00	100.00	100.00	100.00	2.90	2.90	2.98	3.07
光华路住总大厦	北京市朝阳区东三环中路 25 号	2009 年	1.80	商业办公	100.00	100.00	100.00	100.00	2.89	2.89	2.89	2.89
华普大厦写字楼	北京市朝阳门外大街 19 号 5-9 层写字楼部分	2009 年	0.81	办公	100.00	100.00	100.00	100.00	2.58	2.64	2.64	3.86
华普大厦地下商业	北京市朝阳门外大街 19 号地下一层商业部分	2009 年	0.32	商业	100.00	100.00	100.00	100.00	1.00	1.00	1.40	1.40
西三旗北京国际温泉酒店	北京市昌平区枫丹丽舍小区西路 1 号	2010 年	0.71	餐饮健身	100.00	100.00	100.00	100.00	0.95	0.99	0.99	0.99
天华大厦	北京市东城区法华南里 34 号	2009 年	0.45	办公	100.00	100.00	100.00	100.00	3.10	3.10	3.10	3.10
华堂商场	北京市朝阳区北四环东路 108 号千鹤家园 5 号楼	2002 年	5.04	商业	100.00	100.00	100.00	100.00	2.95	2.95	2.95	2.95

注：上表数据为并表口径数据
资料来源：公司提供

5. 经营效率

公司整体经营效率一般。

2019－2020 年，公司存货周转次数分别为 0.32 次和 0.20 次，总资产周转次数分别为 0.23 次和 0.15 次，均有所下滑，主要系一级土地开发及保障房结转规模下降所致。

6. 未来发展

公司未来将沿着现有主业发展，经营目标结合了自身经营特征。

区域发展策略方面，公司未来将在稳固北京区域的基础上，完成天津、河北等外埠区域的拓展，实现深耕京津冀的战略目标落地。对于北京

区域，公司重点关注城南三区、首都副中心和“三城一区”的挂牌及合作项目。对于河北区域，公司重点关注廊坊、保定等环京、环雄安区域机会。

二级开发方面，公司将完善产品系列、强化品牌溢价。在保障性住房上，公司将持续发挥自身传统优势，适时拓展稳固规模，保障现金流周转；在中高端住宅上，公司将强化操盘能力，高效利用现有资源，发挥集团一体化优势，打造改善型、高端型产品系列以及高品质、高周转、高利润的项目；在合作项目中，公司将争取合并财务报表，为各项经济技术指标的达成提供支撑。

资产管理方面，公司未来将打造办公空间、综合及社区商业、长租公寓三条产品线。以城市更新改造片区为依托，推动光华路住总大厦改造升级。办公空间将在传统写字楼的基础上向产业园区拓展，积极探索科技、文创产业园区和旧楼改造经营。商业地产要打造自有品牌、加强经营能力。长租公寓将以自持物业和集租房项目为契机打造“住总寓”自有品牌。酒店业务要深入研究市场，整合优质资源，加强精细化管理，提升服务品质，增强市场竞争力。

九、财务分析

1. 财务概况

致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2020 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表按最新准则编制。2020 年，公司合并范围发生一定变化，但由于该类子公司净资产及净利润规模相对较小，合并范围变化对公司财务数据的影响不大。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 288.30 亿元，所有者权益 54.94 亿元（含少数股东权益 12.09 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 40.15 亿元，利润总额 3.97 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 291.87 亿元，所有者权益 55.69 亿元（含少数股东权益 12.38 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.97 亿元，利润总额 1.10 亿元。

2. 资产质量

公司资产构成以流动资产为主，符合行业特点；流动资产中存货占比高，存货项目集中在北京，但部分项目尤其是门头沟新城（西长安壹号）项目受限商政策影响较大，仍然存在实质性的去化压力；自持物业区位条件较好。考虑到存货的构成以及资产受限比例等情况，公司整体资产流动性仍然相对较弱。

截至2020年底，公司合并资产总额288.30亿元，较上年底增长15.69%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产占67.68%，非流动资产占32.32%。公司资产以流动资产为主，非流动资产较上年底占比上升较快。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产195.12亿元，较上年底增长2.51%，较上年底变化不大；主要由货币资金（占10.70%）、其他应收款（合计）（占11.81%）和存货（占73.72%）构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 20.87 亿元，较上年底增长 17.45%，主要系签约销售及筹资活动现金净流入规模扩大所致。货币资金中有 622.56 万元受限资金，受限比例极低，主要为资金监管账户及个贷保证金。

截至 2020 年底，公司其他应收款（合计）23.05 亿元，较上年底增长 63.34%，主要系公司与关联方之间的往来款增加所致；坏账准备期末余额为 0.91 亿元。从集中度来看，按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款合计占 88.56%，其中与北京怡城置业有限公司（以下简称“怡城置业”，成立于 2020 年 3 月，主要开发项目为北京市昌平区东小口镇地块）的往来款占 42.36%，存在一定的集中度风险。

截至 2020 年底，公司存货 143.85 亿元，较上年底下降 2.32%，较上年底变化不大。其中，开发成本占 91.83%、开发产品占 8.17%；存货集中在北京地区，主要包括门头沟新城（西长安壹号）项目（56.18 亿元）、通州 F8 项目（31.69 亿元）、采育项目（19.20 亿元）等，但部分项目尤其是西长安壹号项目体量较大且受北京市商住两用调控政策影响存在较大的去化压力和资金

占用压力。公司未计提存货跌价准备，存在一定的存货跌价准备计提不足风险。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 93.18 亿元，较上年底增长 58.32%，主要系长期应收款和长期股权投资增加所致；主要由长期应收款（占 35.87%）、长期股权投资（占 24.65%）和投资性房地产（占 36.35%）构成。

公司长期应收款主要为琉璃河项目计提的待收回已投自筹资金成本及利润、黑户庄及翠城保障房项目形成的应收政府款项。截至 2020 年底，公司长期应收款 33.42 亿元，较上年底增长 92.89%，主要系保障房项目形成的长期应收款规模增加所致，但回款时间尚不确定。

截至 2020 年底，公司长期股权投资 22.97 亿元，较上年底增长 96.46%，主要系联营企业新增北京毓秀置业有限公司（持股比例 10%，成立于 2020 年，主要开发项目为北京市海淀区西北旺地块）和怡城置业（持股比例 35%），并分别对其追加投资 2.00 亿元和 8.75 亿元所致。

公司投资性房地产以公允价值计量，物业主要包括住总地产大厦、光华路住总大厦、华普大厦、翠成馨园永辉超市、千鹤家园华堂商场等，物业区位条件较好。截至 2020 年底，公司投资性房地产 33.87 亿元，较上年底增长 25.91%，主要系公司将黑户庄部分商业项目对外出租转入投资性房地产（评估价值为 4.64 亿元）以及公司将门头沟区永定居住项目 10-1#商业楼对外出租转入投资性房地产（评估价值为 1.68 亿元）的共同影响所致。

截至 2020 年底，公司受限资产合计 113.39 亿元，占总资产的 39.33%，具体情况如下表所示，整体资产受限程度较高。

表 12　截至 2020 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	0.06	资金监管及个贷保证金
存货	91.29	抵押借款
投资性房地产	22.04	抵押贷款
合计	**113.39**	--

资料来源：公司年报

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 291.87 亿元，较上年底增长 1.24%，基本保持稳定。其中，流动资产占 67.83%，非流动资产占 32.17%，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

公司资本实力较弱，所有者权益中少数股东权益和其他权益工具占比较高，权益结构稳定性较弱。

截至 2020 年底，公司所有者权益 54.94 亿元，较上年底增长 7.80%，主要系自用房地产或作为存货的房地产转换为以公允价值计量的投资性房地产在转换日公允价值大于账面价值部分使得其他综合收益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 77.99%，少数股东权益占比为 22.01%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占 16.27%、37.68%、4.34%、8.59%、4.85%和 6.27%。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 55.69 亿元，较上年底增长 1.37%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 77.76%，少数股东权益占比为 22.24%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占 16.05%、37.17%、4.28%、8.47%、4.78%和 7.01%。其中，其他权益工具全部为永续债，所有者权益结构稳定性较弱。

（2）负债

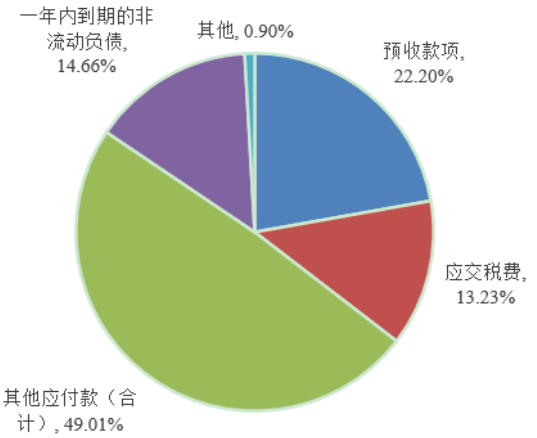
公司有息债务规模大，整体债务负担重，若同时考虑永续债因素则债务负担进一步加重，但公司债务以长期债务为主、期限结构相对合理。

截至 2020 年底，公司负债总额 233.36 亿元，较上年底增长 17.72%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占 44.02%，非流动负债占 55.98%，流动负债占比上升较快。

流动负债方面，截至 2020 年底，公司流动负债 102.72 亿元，较上年底增长 64.29%，主要系预收款项及一年内到期的非流动负债增加所

致，主要构成如下图所示。

图2　截至2020年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司预收款项主要为预收的售房款、房租、物业款等。截至 2020 年底，公司预收款项 22.80 亿元，较上年底增长 357.02%，主要系 2020 年新获取项目当年实现销售使得签约销售规模增长所致。

截至 2020 年底，公司应交税费 13.59 亿元，较上年底增长 11.92%，主要系应交增值税增加所致。

截至 2020 年底，公司其他应付款（合计）50.35 亿元，较上年底增长 12.71%，主要系往来款增加所致。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 15.05 亿元（上年同期不存在），全部为一年内到期的长期借款。

非流动负债方面，截至 2020 年底，公司非流动负债 130.65 亿元，较上年底下降 3.74%，基本保持稳定；主要由长期借款（占 99.40%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 129.87 亿元，较上年底下降 3.76%，主要系部分借款转入一年内到期的非流动负债的共同影响所致；主要由银行借款、信托借款、私募债和资产支持票据等构成。从期限分布[3]看，2022 年到期的合计 32.15 亿元，2023 年到期的合计 37.13 亿元，2024 年到期的合计 7.18 亿元，2025 年及以后到期的合计 53.41 亿元，长期借款到期期限较为分散，集中偿付压力不大。

表13　截至2020年底公司私募债和资产支持票据情况（单位：亿元）

债券简称	发行日期	到期日期	债券余额	票面利率
19 京住总 ABN001 优先 A	2019/09/10	2039/04/30	5.16	4.65%
19 京住总 ABN001 优先 B	2019/09/10	2039/04/30	4.80	5.15%
19 京住总 PPN001	2019/01/21	2022/01/23	10.00	3.70%
18 京住总 ABN001B	2018/11/02	2038/04/28	7.20	5.70%
18 京住总 ABN001A	2018/11/02	2038/04/28	4.96	5.50%
17 京住房 ABN001B	2017/12/29	2038/01/04	6.00	5.20%
17 京住房 ABN001A	2017/12/29	2038/01/04	3.75	4.90%
合计		--	**41.87**	--

资料来源：Wind，联合资信整理

截至 2020 年底，公司全部债务 157.34 亿元，较上年底下降 7.70%，主要系债务偿还及续发的暂时性差异所致。债务结构方面，短期债务占 17.46%，长期债务占 82.54%，以长期债务为主，债务期限结构相对合理。从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 80.95%、74.12%和 70.27%，较上年底分别提高 1.39 个百分点、下降 2.87 个百分点和下降 2.31 个百分点。公司债务负担重。

如将永续债调入长期债务，截至 2020 年底，公司全部债务增至 178.04 亿元。债务结构方面，短期债务 27.47 亿元（占 15.43%），长期债务 150.57 亿元（占 84.57%）。从债务指标来看，截

[3] 期限分布的合计数据与长期借款数据不一致，主要系有一笔公司与中国银行签订的固定资产借款（2016 年 4 月 29 日至 2021 年 4 月 28 日）已全部结清。

至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 88.13%、83.87%和 81.47%，较调整前分别上升 7.18 个百分点、9.75 个百分点和 11.20 个百分点，债务负担很重。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 236.18 亿元，较上年底增长 1.21%，较上年底变化不大。其中，流动负债占 44.75%，非流动负债占 55.25%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 162.01 亿元，较上年底增长 2.97%，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占 19.94%，长期债务占 80.06%，以长期债务为主，较上年底变化不大。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 80.92%、74.42%和 69.96%，较上年底分别下降 0.03 个百分点、提高 0.30 个百分点和下降 0.31 个百分点。

如将永续债调入长期债务，截至 2021 年 3 月底，公司全部债务增至 182.71 亿元。债务结构方面，短期债务 32.30 亿元（占 17.68%），长期债务 150.41 亿元（占 82.32%）。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 88.01%、83.93%和 81.13%，较调整前分别上升 7.09 个百分点、9.51 个百分点和 11.17 个百分点。

4. 盈利能力

公司营业收入受一级土地开发及保障房业务影响有所波动，期间费用控制能力及盈利能力一般。

2020 年，公司实现营业收入 40.15 亿元，同比下降 29.59%，主要系一级土地开发及保障房结转收入减少所致；公司实现利润总额 3.97 亿元，同比增长 10.63%，主要系毛利率相对较高的商品房结转收入规模占比提升、亏损的一级土地开发业务收入规模占比下滑所致。

2020 年，公司费用总额为 5.92 亿元，同比下降 8.61%，主要系财务费用下降所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 26.42%、19.59%和 53.99%，以财务费用为主。其中，销售费用为 1.56 亿元，同比增长 28.60%，主要系签约销售规模扩大所致；管理费用为 1.16 亿元，同比增长 1.94%，同比变化不大；财务费用为 3.20 亿元，同比下降 22.49%，主要系资本化利息增加以及利息收入增加的共同影响所致。

从利润构成来看，非经常性损益对公司利润规模影响不大。2020 年，公司实现投资收益 0.53 亿元，同比下降 91.57%，主要系 2019 年公司获得转让子公司洛阳住总宇泰房地产开发有限公司股权但该处置动作不具备可持续性所致，投资收益占营业利润比重为 13.29%，对营业利润影响不大。

从盈利指标来看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.15%和 6.36%，同比分别提高 0.35 个百分点和 1.51 个百分点，变化不大。

5. 现金流

公司体量相对较小，现金流波动性较大。受 2020 年新增土地储备的影响，公司开发资金需求增加，从而带动对外融资需求进一步扩大。

表 14　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	61.63	70.52	65.79	16.19
经营活动现金流出小计	84.02	79.16	67.24	14.81
经营现金流量净额	**-22.39**	**-8.64**	**-1.44**	**1.38**
投资活动现金流入小计	0.00	7.34	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	5.07	3.09	11.20	0.01
投资活动现金流量净额	**-5.06**	**4.24**	**-11.20**	**-0.01**
筹资活动前现金流量净额	**-27.45**	**-4.40**	**-12.64**	**1.37**
筹资活动现金流入小计	41.78	92.25	56.60	14.86
筹资活动现金流出小计	27.56	81.24	40.92	14.38
筹资活动现金流量净额	**14.22**	**11.01**	**15.68**	**0.48**
现金收入比	**74.62**	**61.57**	**125.21**	**243.99**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 65.79 亿元，同比下降 6.70%，主要系往来款规模下降所致；经营活动现金流出 67.24 亿元，同比下降 15.07%，主要系往来款规模下降

所致。2020 年，公司经营活动现金净流出 1.44 亿元（上期净流出规模为 8.64 亿元），净流出规模有所减少，主要系签约销售规模扩大带动销售回款金额增加所致。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动基本无现金流入，同比大幅减少主要系 2019 年处置长期股权投资收回现金不具备可持续性所致；投资活动现金流出 11.20 亿元，同比增长 262.15%，主要系 2020 年新获取东小口及西北旺项目为非并表项目其投资资金计入投资活动现金流所致。2020 年，公司投资活动现金净流出 11.20 亿元（上年同期净流入规模为 4.24 亿元），同比净流入转为净流出。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 56.60 亿元，同比下降 38.64%；筹资活动现金流出 40.92 亿元，同比下降 49.63%。2020 年，公司筹资活动现金净流入 15.68 亿元，同比增长 42.42%，主要系受 2020 年新获取项目影响公司所需资金增加所致。

2021 年 1－3 月，公司实现经营活动现金净流入 1.38 亿元，同比下降 108.56%；实现投资活动现金净流出 0.01 亿元，同比下降 99.93%；实现筹资活动现金净流入 0.48 亿元，同比下降 98.09%。

6. 偿债能力

公司短期及长期偿债能力指标均表现一般，但考虑到公司在股东支持、区域知名度等方面仍然具有一定竞争优势，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力来看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 304.45%和 68.91%分别下降至 189.96%和 49.92%；现金短期债务比由上年底的 0.50 倍提高至 0.76 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 187.32%和 47.27%，现金短期债务比为 0.70 倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力来看，2020 年，公司 EBITDA 为 9.38 亿元，同比下降 2.62%，主要由计入财务费用的利息支出（占 56.76%）和利润总额（占 42.28%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 0.91 倍下降至 0.78 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度偏弱；全部债务/EBITDA 由上年的 17.70 倍下降至 16.77 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	178.97	304.45	189.96	187.32
	速动比率（%）	47.05	68.91	49.92	47.27
	现金短期债务比（倍）	0.16	0.50	0.76	0.70
长期偿债能力指标	EBITDA 利息倍数（倍）	1.08	0.91	0.78	--
	全部债务/EBITDA（倍）	16.99	17.70	16.77	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年 3 月底，公司及控股子公司已获得银行授信合计 211.10 元，剩余可用额度 96.67 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2021 年 3 月底，公司不存在 100 万元以上的未决诉讼或其他或有事项。

7. 母公司财务分析

母公司[4]资产构成主要为子公司往来款、持有子公司的股权以及存货等，母公司债务负担较重且若同时考虑永续债因素则债务负担进一步加重，投资收益为其主要的收益来源。

资产方面，截至 2020 年底，母公司资产总额 197.82 亿元，较上年底增长 15.34%，主要系一级土地开发业务带来的长期应收款以及非并

[4] 此母公司指公司母公司单独报表。

表项目带来的长期股权投资增加的共同影响所致。母公司资产主要由其他应收款、存货和长期股权投资等构成。截至2020年底，母公司货币资金为5.13亿元。

权益方面，截至2020年底，母公司所有者权益为44.75亿元，较上年底增长21.39%，主要系未分配利润增加所致。母公司所有者权益主要以其他权益工具为主，权益稳定性一般。

负债方面，截至2020年底，母公司负债总额153.07亿元，较上年底增长13.68%，主要系其他应付款增加所致。母公司负债主要由长期借款和其他应付款构成。截至2020年底，母公司全部债务98.76亿元，全部债务资本化比率68.82%，母公司债务负担较重。若同时考虑永续债因素则债务负担进一步加重。

损益方面，2020年，母公司营业收入为21.75亿元，利润总额为8.05亿元。同期，母公司投资收益为8.53亿元。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流净额为-0.61亿元，投资活动现金流净额-14.25亿元，筹资活动现金流净额10.83亿元。

截至2021年3月底，母公司资产总额194.88亿元，所有者权益为44.63亿元，负债总额150.25亿元；母公司资产负债率为77.10%。2021年1－3月，母公司营业收入0.29亿元，利润总额-0.13亿元，投资收益-0.10亿元；经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为4.45亿元、-0.03亿元、-1.47亿元。

十、存续债券偿还能力分析

公司本年度无剩余应到期债券，且未来待偿本金峰值分别在2022年及2024年，集中偿付压力一般。

截至2021年6月底，公司存续债券余额共20.00亿元，本年度无剩余应到期债券金额，则2022年及2024年公司达到存续债券待偿本金峰值。截至2021年3月底，公司现金类资产22.72亿元；2020年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为65.79亿元和-1.44亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的6.58倍和-0.14倍；EBITDA对未来待偿债券本金峰值的覆盖倍数为0.94倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表16　公司存续债券保障情况

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	0.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	10.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	6.58
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	-0.14
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.94

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021年3月底）；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用上年度数据；4. 上述测算已考虑回售因素
资料来源：联合资信根据公司年报、审计报告及公开资料整理

总体看，公司现金类资产对本年度剩余应到期债券保障能力强；经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对待偿债券本金峰值保障能力尚可，集中兑付压力一般。

十一、债权保障条款

“21京住总MTN001”由住总集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

截至2020年底，住总集团实收资本为17.43亿元，北京城建集团有限责任公司全资持有住总集团股权；北京市国资委为住总集团实际控制人。跟踪期内，住总集团在法人治理结构、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

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

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

经联合资信评定，住总集团主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。（详见附件5）

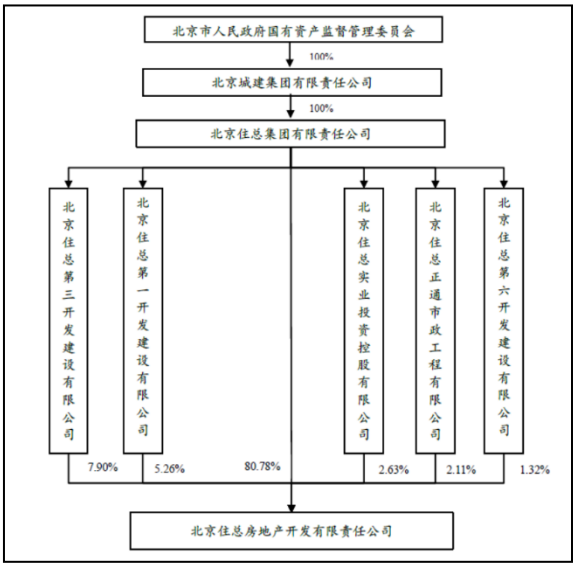
以2020年底财务数据测算，“21京住总MTN001”债券本金（10.00亿元）占担保方住总集团现金类资产的8.10%、资产总额的0.73%、所

有者权益的3.42%，为2020年经营性现金流入的1.68%，是2020年住总集团EBITDA的38.30%，整体占比较低，住总集团对“21京住总MTN001”的保障能力仍然极强。

十二、结论

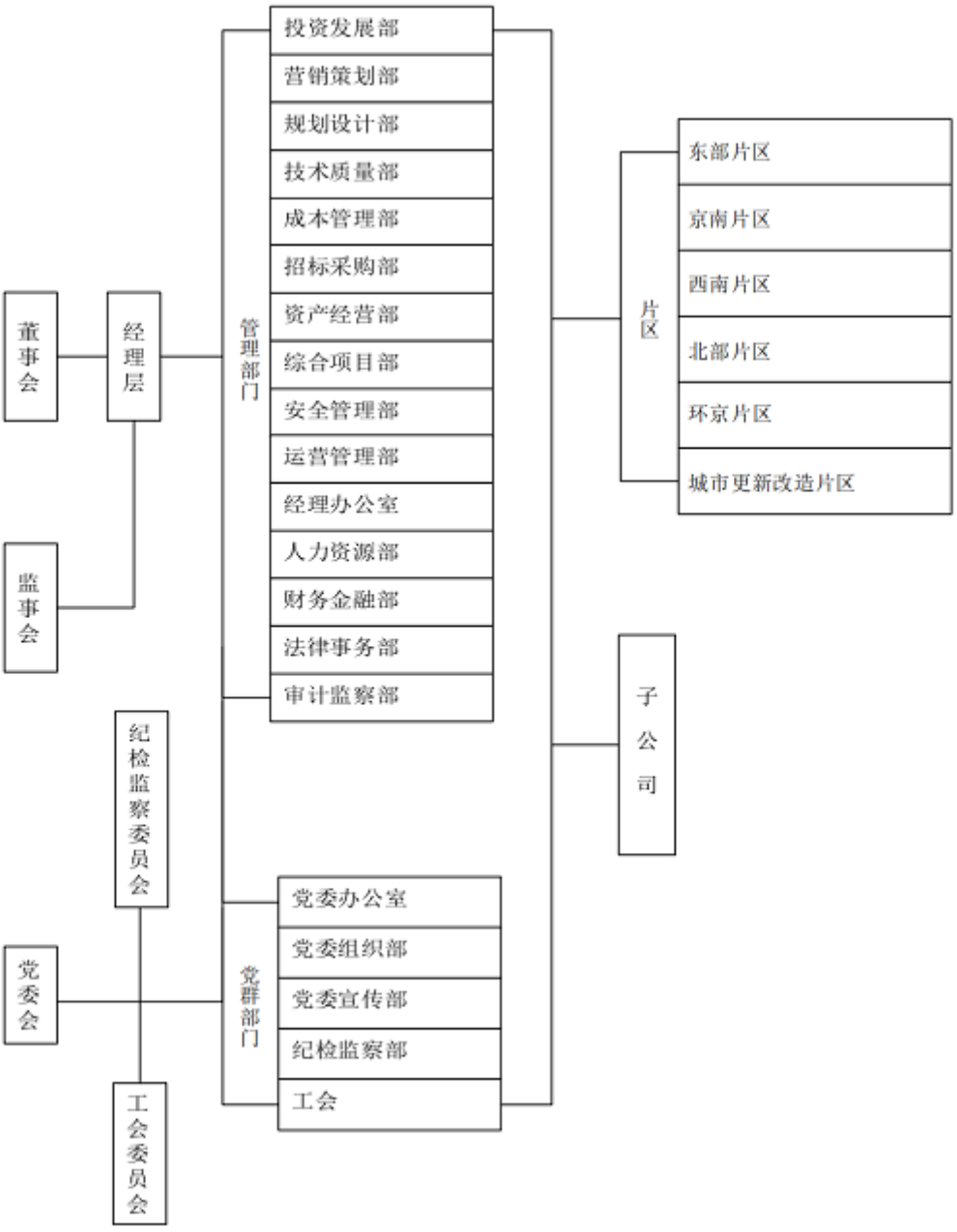
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“21京住总MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底北京住总房地产开发有限责任公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底北京住总房地产开发有限责任公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底北京住总房地产开发有限责任公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本（亿元）	持股比例（%）	表决权比例（%）	取得方式
1	北京住总骏洋置业有限公司	房地产开发	0.50	100	100	投资设立
2	北京住总首开置业有限公司	房地产开发	9.00	50	50	投资设立

注：主要子公司的选取综合考虑了最近一年的总资产、营业收入及净利润指标

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.16	17.77	20.87	22.72
资产总额（亿元）	245.25	249.20	288.30	291.87
所有者权益（亿元）	49.43	50.96	54.94	55.69
短期债务（亿元）	69.05	35.53	27.47	32.30
长期债务（亿元）	81.18	134.94	129.87	129.71
全部债务（亿元）	150.23	170.47	157.34	162.01
营业收入（亿元）	55.11	57.02	40.15	3.97
利润总额（亿元）	3.74	3.58	3.97	1.10
EBITDA（亿元）	8.84	9.63	9.38	--
经营性净现金流（亿元）	-22.39	-8.64	-1.44	1.38
财务指标				
存货周转次数（次）	0.30	0.32	0.20	--
总资产周转次数（次）	0.23	0.23	0.15	--
现金收入比（%）	74.62	61.57	125.21	243.99
营业利润率（%）	12.91	6.73	23.32	45.16
总资本收益率（%）	3.88	3.81	4.15	--
净资产收益率（%）	5.54	4.84	6.36	--
长期债务资本化比率（%）	62.15	72.59	70.27	69.96
全部债务资本化比率（%）	75.24	76.99	74.12	74.42
资产负债率（%）	79.84	79.55	80.95	80.92
流动比率（%）	178.97	304.45	189.96	187.32
速动比率（%）	47.05	68.91	49.92	47.27
经营现金流动负债比（%）	-19.53	-13.82	-1.40	--
现金短期债务比（倍）	0.16	0.50	0.76	0.70
EBITDA 利息倍数（倍）	1.08	0.91	0.78	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.99	17.70	16.77	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司其他应付款中的有息债务计入短期债务及相关指标计算；3. 2021 年 1—3 月财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.99	9.09	5.13	8.09
资产总额（亿元）	169.77	171.51	197.82	194.88
所有者权益（亿元）	34.52	36.87	44.75	44.63
短期债务（亿元）	0.70	0.00	15.05	20.05
长期债务（亿元）	65.60	97.46	83.71	80.71
全部债务（亿元）	66.30	97.46	98.76	100.76
营业收入（亿元）	25.26	29.12	21.75	0.29
利润总额（亿元）	-0.75	3.21	8.05	-0.13
EBITDA（亿元）	-0.67	3.29	8.14	--
经营性净现金流（亿元）	-10.46	-16.36	-0.61	4.45
财务指标				
存货周转次数（次）	0.35	0.42	0.38	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.17	0.12	--
现金收入比（%）	125.46	72.71	33.28	904.51
营业利润率（%）	7.74	8.20	19.00	89.58
总资本收益率（%）	-0.74	1.87	5.56	--
净资产收益率（%）	-2.17	6.83	17.83	--
长期债务资本化比率（%）	65.52	72.55	65.16	64.39
全部债务资本化比率（%）	65.76	72.55	68.82	69.30
资产负债率（%）	79.67	78.50	77.38	77.10
流动比率（%）	160.11	300.58	133.96	129.62
速动比率（%）	64.79	159.58	75.53	68.83
经营现金流动负债比（%）	-15.02	-44.95	-0.88	--
现金短期债务比（倍）	1.42	/	0.34	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 表格中“/”表示未能获取的数据或无穷大

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
流动资产周转次数	营业收入/平均流动资产总额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2　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 4-3　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

附件 5　北京住总集团有限责任公司 2021 年跟踪评级报告

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

信用评级公告

联合〔2021〕4785 号

联合资信评估股份有限公司通过对北京住总集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京住总集团有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 京住总 MTN001”和“18 京住总 MTN002”信用等级为 AAA，维持评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

北京住总集团有限责任公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
北京住总集团有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 京住总 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
18 京住总 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 京住总 MTN002	15.00 亿元	15.00 亿元	2021/10/19
18 京住总 MTN001	15.00 亿元	15.00 亿元	2021/09/11

注：到期兑付日为债券的下个行权日；上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V3.0.201907
建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）	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

评级观点

北京住总集团有限责任公司（以下简称“公司”）是北京市重要的国有大型建筑施工和房地产开发企业，已形成建筑施工、房地产开发和生产性服务三大板块。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务保持明显区域优势，并持续获得外部支持，新签合同规模很大，对未来收入形成良好支撑。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，跟踪期内，公司资产流动性偏弱，有息债务规模仍大，债务负担仍较重，未来资金支出压力仍较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着北京城市副中心、雄安新区以及京津冀协同发展的持续推进，公司现有业务的经济效益以及未来业务承揽规模均有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 京住总 MTN001”和“18 京住总 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**2020年，北京市实现地区生产总值36102.6亿元，较上年增长1.2%。2020年，北京市具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业完成建筑业总产值12905.9亿元，比上年增长7.6%。公司外部发展环境良好。
2. **公司业务保持明显区域优势，并持续获得外部支持。**公司是北京市重要的国有大型建筑施工和房地产开发企业，在保障性住房及市政基础设施项目承建方面获得北京市政府的有力支持，2020年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实现收入112.76亿元。此外，2020年，公司获得股东拨付国有资本经营预算资金合计0.16亿元；2020年及2021年1－3月，公司收到政府补助共计0.55亿元。
3. **公司新签合同规模很大，对未来收入形成良好支撑。**2020年，公司新签建筑施工合同金额为203.28亿元，保持很大规模，对公司未来收入形成良好的支撑。

关注

1. **跟踪期内，公司资产流动性偏弱。**截至2021年3月底，公司存货、合同资产和应收类款项规模大，占总资产的比重为76.39%，对资金占用大，公司资产流动性仍偏弱。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张婷婷　姜泰钰

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

2. **跟踪期内，公司有息债务规模仍大，债务负担仍较重。**跟踪期内，截至2021年3月底，公司全部债务717.44亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为78.14%和70.39%，公司整体债务负担较重，且面临一定短期偿债压力。
3. **未来资金支出压力较大。**截至2021年3月底，公司土地一级开发业务未来待投资规模超过700亿元，未来资金支出压力较大。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	82.93	111.25	123.47	114.38
资产总额(亿元)	1219.92	1267.15	1365.76	1380.47
所有者权益(亿元)	246.82	265.37	292.50	301.74
短期债务(亿元)	168.61	103.20	198.44	193.23
长期债务(亿元)	504.06	575.47	501.16	524.21
全部债务(亿元)	672.67	678.67	699.59	717.44
营业收入(亿元)	436.02	440.05	423.20	98.95
利润总额(亿元)	12.52	13.33	12.27	2.49
EBITDA(亿元)	25.18	27.28	26.11	--
经营性净现金流(亿元)	-49.83	50.32	34.76	-27.26
营业利润率(%)	8.23	7.79	9.26	7.65
净资产收益率(%)	3.65	3.57	3.43	--
资产负债率(%)	79.77	79.06	78.58	78.14
全部债务资本化比率(%)	73.16	71.89	70.52	70.39
流动比率(%)	144.10	161.59	130.15	132.46
经营现金流动负债比(%)	-10.72	11.91	6.09	--
现金短期债务比(倍)	0.49	1.08	0.62	0.59
全部债务/EBITDA(倍)	26.71	24.87	26.80	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.72	0.72	0.64	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	297.00	312.69	347.59	356.97
所有者权益(亿元)	62.60	69.59	82.97	88.82
全部债务(亿元)	119.43	112.15	109.47	121.77
营业收入(亿元)	90.20	98.65	93.81	23.79
利润总额(亿元)	2.10	1.73	7.63	-0.15
资产负债率(%)	78.92	77.74	76.13	75.12
全部债务资本化比率(%)	65.61	61.71	56.88	57.82
流动比率(%)	123.39	122.69	111.60	122.72
经营现金流动负债比(%)	-2.56	20.32	2.16	--
现金短期债务比(倍)	0.41	0.90	0.66	0.87

注：2021 年 1－3 月财务报表未经审计；本报告将公司长期应付款和租赁负债中带息部分纳入长期债务核算

跟踪评级历史：

具体情况参见附件 4

声　明

一、本报告引用的资料主要由北京住总集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该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，未因该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相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

北京住总集团有限责任公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于北京住总集团有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，北京城建集团有限责任公司（以下简称“城建集团”）仍为公司股东，持股比例为100.00%，公司实际控制人仍为北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）。2020 年 12 月，公司收到城建集团拨付的国有资本经营预算资金 0.16 亿元，公司注册资本和实收资本均增加至 17.43 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 17.43 亿元。

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

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

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 1380.47 亿元，所有者权益 301.74 亿元（含少数股东权益 176.65 亿元）。2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 98.95 亿元，利润总额 2.49 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区慧忠里 320 号。法定代表人：周泽光。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评债券“18京住总MTN001”和“18京住总MTN002”余额为30.00亿元（详见表1），募集资金已按计划全部使用完毕。跟踪期内，“18京住总MTN001”和“18京住总MTN002”均已正常付息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 京住总 MTN002	15.00	15.00	2018/10/19	3+N
18 京住总 MTN001	15.00	15.00	2018/09/11	3+N
合计	**30.00**	**30.00**	--	--

注：N为可续期数

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

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

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

表 2　2017－2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

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

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

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，

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

全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

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

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，

但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

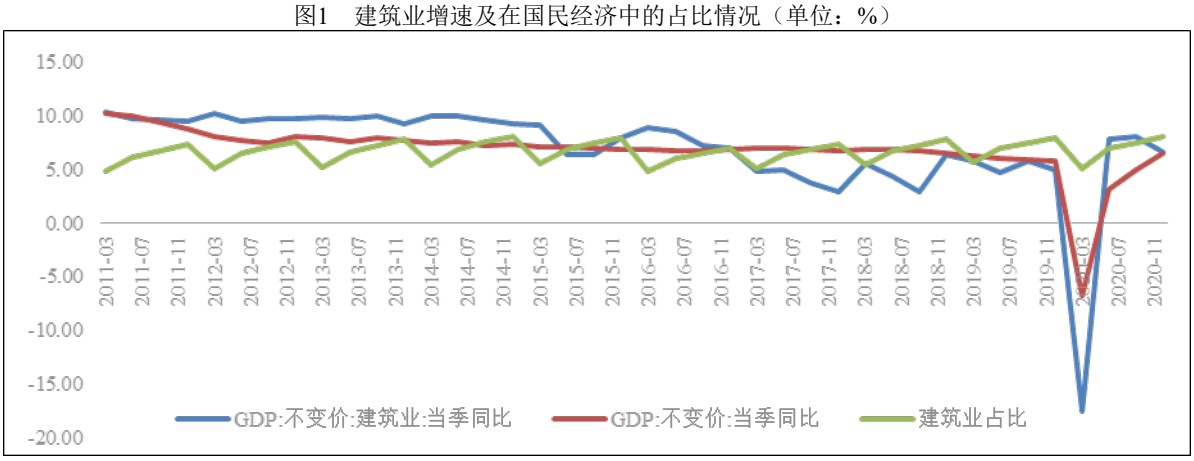
3. 建筑行业分析

（1）建筑业发展概况

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

2021 年一季度，全国建筑业实现总产值 47333 亿元，同比增长 31.80%。同期，全国建筑业新签订单量较 2020 年一季度大幅增长 31.90%，增速同比上升 46.66 个百分点。截至 2021 年 3 月底，全国建筑业签订合同总额（在手）34.50 亿元，累计同比增长 12.05%，增速较上年同期上升 7.29 个百分点。总体来看，在 2020 年一季度“新冠”疫情所造成的“低基数效应”影响下，2021 年一季度全国建筑业总产值及新签订单量同比增长强势。

图1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）上游原材料供给及下游需求

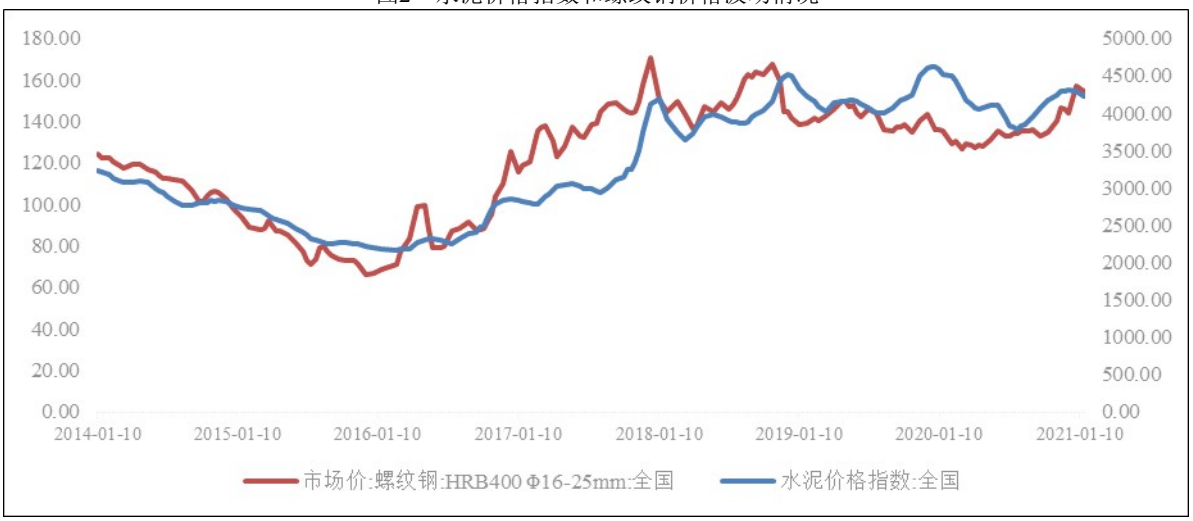
2020 年以来，受“新冠”疫情影响，全国水泥价格指数及螺纹钢价格中枢较上年有所下降，但随着复产复工带动下游需求逐步恢复，以及赶工需求支撑，水泥价格逐步回暖，螺纹钢价格震荡回升。考虑到建筑业上游持续供给端改革，以及后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

水泥价格方面，随着 2018 年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2020 年 1－4 月，受“新冠”疫情影响，下游需求较弱导致水泥价格持续下降。2020 年 5－10 月，受企业复工复产叠加库存释放的影响，下游需求加快修复，水泥价格逐步回暖。2020 年 11－12 月，北方降温以及重污染天气导致停工对水泥需求影响较大，市场供应总体减少，但大部分地区在赶工需求支撑下，水泥需求仍维持较高景气度，水泥价格保持平稳。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本

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

图2　水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

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

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

2020 年，全国基础设施建设投资（不含电力）14.00 万亿，累计同比实现正增长，同比增长 0.90%。其中，受疫情影响，一季度基建投资（不含电力）同比下降 19.70%。其后，基建投资在二、三、四季度实现稳步增长，主要是由于政策资金的带动以及放宽专项债券作为资本金的范围等政策红利的影响，资金面的边际宽松有效助力基建投资的稳定增长。2021 年一季度，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长 29.70%。

从政策角度来看，2020 年 7 月财政部发布的相关通知中虽然指出“赋予地方一定的自主权，对因准备不足短期内难以建设实施的项目，允许省级政府及时按程序调整用途”使得专项债支出灵活度得以提高，但国家发展和改革委员会在 9 月初例行发布会上表示，要引导地方尽力而为、量力而行，严防地方政府债务风险，严防“大水漫灌”，在引导地方政府理性投资的

同时，进一步强调稳增长与地方政府债务风险之间的再平衡。整体看，2020 年政策导向仍以严控地方政府债务风险为基调，预计短期内基建投资增速将保持温和增长态势。

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

（3）建筑施工行业竞争态势分析

近年来我国经济结构逐步调整，投资对经济的拉动作用有所下降。在经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，建筑业集中度加速提升，进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

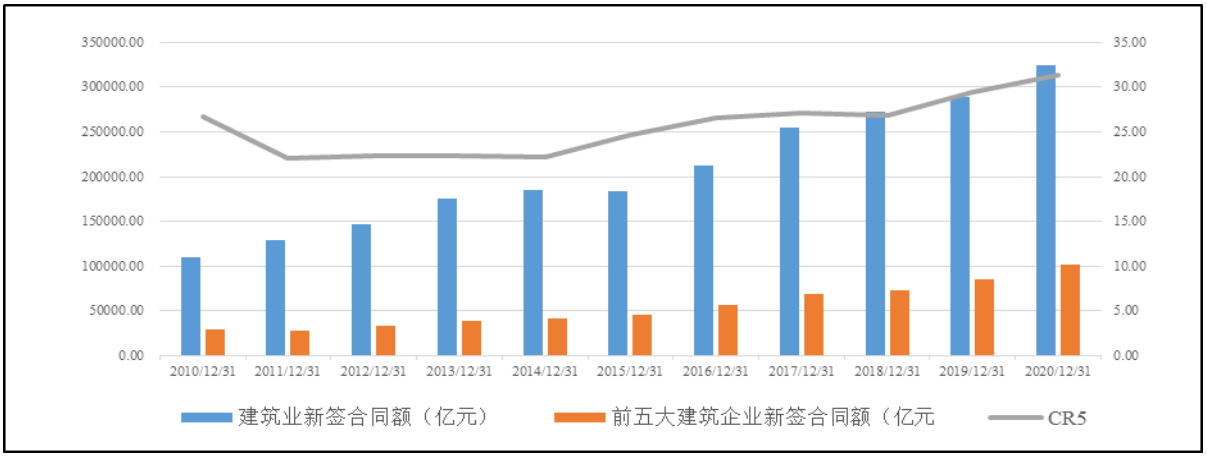
近年来我国经济结构逐步调整，2011 年以来，消费超越投资成为我国经济增长的主要拉动力，过去高度依赖于基建和房地产投资拉动的经济结构不再。2021 年一季度，我国经济修复有所放缓，三大需求中消费拉动作用显著提升，投资拉动垫底，净出口创近几年新高，经济增长动能有所增强，经济结构进一步改善。

作为一个由需求驱动的行业，在经济增速长期下行的压力下，建筑业整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。2020 年下半年，基建投资受地方政府债务管控等政策的影响而呈收敛态势，建筑业整体需求端有所萎缩；同时叠加对建筑业企业整体负债水平严控的政策影响，建筑施工企业融资空间有所收窄。整体看，2020 年，受疫情冲击叠加需求端和资金端的双重收紧，建筑业集中度加速提升，从而进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

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

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

图3　2010－2020年前五大建筑企业新签合同占比情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

（4）建筑施工行业发展趋势

2020 年以来，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色。短期来看，基建和房地产投资增速陆续转正，下游行业需求逐步修复，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。长期来看，在国内经济结构逐步调整、经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，行业集中度加速提升，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

4. 区域经济

北京市经济持续增长，产业结构不断优化；全市综合实力不断提高，为公司创造了良好的外部环境。但受新冠疫情影响，北京市 2020 年地区生产总值增速放缓，基础设施投资和北京市建筑业总产值有所下降。

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

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

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

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

六、基础素质分析

1. 股权状况

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

2. 竞争优势

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

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

公司具有丰富的建筑施工经验，区域优势显著。公司曾参与人民大会堂、毛主席纪念堂、中国海关总署大楼、亚运村场馆、奥运会曲棍球场、射箭场场馆、首都国际机场综合业务楼、北京地铁 10 号线、4 号线等多项大型重点项目

的施工，2018 年公司组成联合中标体中标 2022 年冬奥会国家速滑馆、延庆赛区冬奥村等冬奥工程，投资建设雄安新区城乡管理服务中心北区项目。

3. 外部支持

公司作为北京市国有企业，在市政基建以及保障房项目承建、财政补贴及资本金注入等方面获得了有力的外部支持。

公司拥有完备的住宅建设开发产业链条、丰富的建设管理经验。在参与北京市保障性住房及城市基础设施项目的建设中，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。公司已成为北京市大型保障性住房建设主体之一，保障性住房建设成为公司的重要业务。2020 年，公司在市政工程建设、保障房开发和土地一级开发业务方面累计实现收入 112.76 亿元。

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

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

4. 企业信用记录

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有不良信贷记录。

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

截至2021年6月23日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化；公司高级管理人员发生了变动，新任高级管理人员管理经验丰富，能满足公司日常工作需要。

跟踪期内，公司发布了《北京住总集团有限责任公司董事长发生变动的公告》，根据城建集团文件《关于周泽光等同志职务任免的通知》（城建组人发〔2020〕227 号），经城建集团党委常委会议研究决定，周泽光任公司董事长。跟踪期内，公司发布了《北京住总集团有限责任公司总经理发生变动的公告》，根据城建集团委员会文件《关于谢夫海等同志职务任免的通知》（城建党组发〔2020〕124 号）和《关于谢夫海同志任职的通知》（城建组人发〔2020〕242 号），经城建集团党委常委会议研究决定，谢夫海任公司董事、总经理。

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

谢夫海先生，1974 年生，研究生学历，工学博士，教授级高级工程师；历任北京市第六住宅建筑工程公司技术部科员；北京市第六住宅建筑工程公司市政公司技术负责人、主任工程师；北京住总第六开发建设有限公司鹏丽公寓项目主任工程师、百强项目部副主任工程、主任工程师、副总工程师兼技术部部长、总经理助理、总经济师、党委书记、董事长；北京住总置地有限公司（以下简称“置地公司”）党

委书记、董事长、党支部书记；北京住总置业有限公司党委书记、董事长、党支部书记；公司施工管理部部长、副总经济师、副总经理。2020 年 10 月起任公司党委副书记、总经理、董事，北京住总置业有限公司和置地公司党支部书记、董事长。

公司新聘任高管均有着长期管理经验，专业水平较高，能满足公司日常工作需要。

此外，跟踪期内，公司在治理结构和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

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

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

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

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

表 3　2019－2020 年及 2021 年 1－3 月公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

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

注：2021 年 1—3 月，公司收入构成为营业收入的构成，同时生产性服务收入含其他业务收入。
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）建筑施工业务

跟踪期内，公司建筑施工板块新签合同规模有所下降但仍保持很大规模，对公司未来收入形成良好的支撑。

公司建筑施工业务经营主体主要为公司本部及下属子公司，公司本部及下属子公司拥有房屋建筑工程施工总承包特级资质、建筑装修装饰工程专业承包一级、机电设备安装工程专业承包一级、钢结构工程专业承包一级、地基与基础工程专业承包一级资质、施工总承包新特级资质和建筑行业（建筑工程）甲级设计资质证书等，施工资质齐全。

跟踪期内，公司建筑施工业务的模式未发生变化。

公司建筑施工业务按业务类型分为建筑与安装工程（以下简称“建安工程”）和市政设施建设工程（以下简称“市政工程”）。公司建筑

施工收入以建安工程收入为主，2020 年及 2021 年一季度，建安工程收入占比在 80%左右。

表 4　建筑施工板块收入构成情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司提供

公司在建的建安工程主要位于北京的大兴区、通州区、延庆区和怀柔区等。截至 2021 年 3 月底，公司在建建安工程主要包括北京城市副中心住房项目（0701 街区）B 地块第一标段、怀柔新城 04 街区土地一级开发安置房项目规划 HR00-0004-6014 地块 6016 地块和卢沟桥南里 4、5、6 号地棚改安置房及公共配套设施项目 1503-637、1503-638、1503-645 地块等，前十大在建建安工程合同总金额为 97.60 亿元，累计施工产值 49.11 亿元。

表5　截至2021年3月底公司前十大在建建安工程情况（单位：亿元）

序号	项目名称	业主单位	合同金额	累计施工产值	所在区域
1	北京城市副中心住房项目（0701 街区）B 地块第一标段	北京市保障性住房建设投资中心	9.90	2.30	北京市通州区
2	中关村西三旗科技园项目二期	北京市体育局	6.10	0.50	北京市海淀区
3	大兴区采育镇区 01-0128A 地块 R2 二类居住用地项目	北京住总地产开发有限责任公司	9.00	5.10	北京市大兴区
4	延庆冬奥村及延庆山地新闻中心项目一标段	北京国家高山滑雪有限公司（SPV 公司）	9.90	10.90	北京市延庆区
5	北京雁栖湖生态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	6.70	北京市平谷区
6	怀柔新城 04 街区土地一级开发安置房项目规划 HR00-0004-6014 地块 6016 地块	北京北控京闽投资有限公司	15.00	4.40	北京市怀柔区
7	北京市密云区檀营乡 6023 等地块 R2 二类居住用地、A33 基础教育用地项目	北京祥晟辉年置业有限公司	4.20	0.50	北京市密云区
8	朝阳区姚家园新村 C、H 组团定向安置房	贵阳金嘉华置业投资有限公司	13.40	0.01	北京市朝阳区
9	北京大兴国际机场噪声区安置房及配套设施项目（礼贤组团 B 区）（三标段）	北京新航程开发建设有限公司	8.40	5.10	北京市大兴区
10	卢沟桥南里 4、5、6 号地棚改安置房及公共配套设施项目 1503-637、1503-638、1503-645 地块	北京京城置地有限公司	14.10	13.60	北京市丰台区
合计			**97.60**	**49.11**	--

资料来源：公司提供

市政工程领域，公司下属的北京住总市政工程有限责任公司主营地铁盾构施工，拥有多台先进的盾构机。截至 2021 年 3 月底，公司在建市政工程项目主要包括北京轨道交通 11 号线西段（冬奥支线）工程土建施工 01 合同段、北京地铁 12 号线工程土建施工 12 合同段等，前十大在建市政工程合同总金额为 87.40 亿元，累计施工产值 44.80 亿元；从区域分布来看，市政工程项目目前主要集中在北京市通州区和朝阳区等，涉及北京城市副中心与中心城区、新城之间的轨道交通线网；从工程类型来看，大部分施工项目为轨道交通、地铁建设的土建工程。未来随着中国城市轨道交通建设的加快，基建补短板力度加大，北京城市副中心建设的持续推进，该业务有望获得较好发展。

表 6　截至 2021 年 3 月底公司前十大在建市政工程情况（单位：亿元）

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

资料来源：公司提供

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

从新签合同额看，公司承接了京津冀范围内多项重点项目，新签合同规模大，能满足公司建筑施工工程业务增长的需要。公司新签合同以建安工程为主，业务结构保持稳定。新签合同以北京市内项目为主，占比达到 70%以上。2020 年，公司新签合同金额为 203.28 亿元，同比有所下降，但仍保持很大规模，对公司未来收入形成良好的支撑。

表 7　公司建筑施工新签合同情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
建安工程	188.20	166.35	61.61
市政工程	35.36	36.93	19.54
合计	**223.56**	**203.28**	**81.15**

资料来源：公司提供

（2）房地产开发业务

跟踪期内，受疫情影响房地产销售低迷导致商品房开发收入下降，同时天津地区新土地法实施细则等政策影响，公司土地出让收入确认延期导致土地一级开发收入下降。公司商品房土地储备充足且地理位置优势较为明显，未来发展前景较好。同时，公司土地一级开发业务未来资金支出压力较大，公司土地一级开发收入受政策影响大，未来收入实现存在一定不确定性。

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

表 8　公司房地产开发板块收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

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

注：2021 年 1-3 月，公司房地产开发收入包含其他收入 0.53 亿元
资料来源：公司提供

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

公司保障房和商品房建设主要由子公司北京住总房地产开发有限责任公司（以下简称“北京开发”）、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，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。公司保障房和商品房项目以北京区域为主。

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

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

表 9　截至 2021 年 3 月底公司在建保障房项目情况（单位：万平方米、亿元）

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

资料来源：公司提供

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

2020 年，公司开复工面积为 157.04 万平方米，同比增长 14.71%；房屋竣工面积由上年的 21.55 万平方米增长至 24.64 万平方米。截至 2020 年底，公司在建面积仍保持较大规模，为 134.59 万平方米，同比增长 16.68%。商品房销售方面，2020 年，公司签约销售面积、签约销售金额均较上年有所增长，分别为 31.86 万平方米和 81.55 亿元，分别同比增长 21.40%和 14.01%；销售回款金额同比增长 4.12%至 63.49 亿元，销售回款情况较好；而销售均价下降至 2.56 万元/平方米。整体看，公司商品房开复工、在建及竣工面积和销售面积均明显增长，销售均价有所下降，但销售回款情况较好。

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

表 10　截至 2021 年 3 月底公司主要在建商品房项目（单位：万平方米、亿元）

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

12	大自然广场	天津市	5.08	6.48	4.72
合计			**285.15**	**430.81**	**335.04**

资料来源：公司提供

商品房土地储备来源方面，公司主要通过两种方式获得土地储备：一种是通过收购相关项目公司股权、合作开发的方式取得土地储备，该模式下土地成本往往远低于通过公开市场招拍挂方式取得土地成本，能够降低房地产综合开发成本；另一种是通过招拍挂方式获得出让土地，一般情况之下，通过招拍挂获得的土地产权清晰，便于房地产企业后续快速进行开发运作。截至 2021 年 3 月底，公司商品房土地储备面积合计 22.64 万平方米，土地储备充足，且地理位置优势较为明显，未来发展前景较好。

表 11　截至 2021 年 3 月底公司商品房业务的土地储备情况（单位：万平方米、年、亿元、%）

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

资料来源：公司提供

公司土地一级开发业务（包含棚改）主要由子公司置地公司、天津京宝置地有限公司（以下简称“京宝公司”）、天津京城投资开发有限公司、天津市津辰银河投资发展有限公司和北京住总绿都投资开发有限公司完成。截至 2021 年 3 月底，公司土地一级开发项目如下表所示。项目模式主要为公司与政府部门签订合作协议，公司负责进行土地平整等，达到出让条件后，交给当地土储中心进行挂牌出让，待土地出让后，公司获得相应的土地出让金返还（包括公司土地整理成本及酬金）。截至 2021 年 3 月底，公司主要土地一级开发项目主要位于北京市，部分项目位于天津市。随着京津冀协同发展的持续推进，公司土地一级开发项目面临较好的发展前景。

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

表 12　截至 2021 年 3 月底公司土地一级开发项目情况（单位：亿元、万平方米）

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

合计	4000.39	562.00	1590.01	817.25	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司土地一级开发项目 10 个，总投资 1590.01 亿元，已完成投资 817.25 亿元；已出让土地面积 562.00 万平方米，2021 年以及 2022 年分别计划投入 168.98 亿元和 180.85 亿元。公司土地一级开发业务未来资金支出压力较大。公司土地一级开发收入受政策影响大，未来收入实现存在一定不确定性。

（3）生产性服务业务

公司生产性服务业务规模较大，以贸易物流收入为主。

公司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。公司生产性服务收入中贸易物流收入占比超过 85%，公司主要依靠采购大宗商品与销售物资价格差获取利润。2020 年及 2021 年 1－3 月，公司分别实现生产性服务收入 124.78 亿元和 32.26 亿元，毛利率在 5%左右小幅波动。

3. 未来发展

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

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

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

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

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

九、财务分析

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

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

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，受房地产和土地一级开发业务影响，存货和应收类

款项占比大，对资金占用大，资产流动性偏弱，公司资产质量一般。

表 13　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司财务报告

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

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

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

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

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

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

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

截至 2020 年底，公司长期股权投资为 28.38 亿元，较上年底增长 125.72%，主要系公司对联营企业北京毓秀置业有限公司和北京怡

城置业有限公司追加投资 10.81 亿元，同时权益法下确认投资收益 5.00 亿元所致。

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

截至 2020 年底，公司受限资产规模为 332.09 亿元，其中受限货币资金 8.07 亿元、受限应收账款 49.94 亿元、受限存货 131.14 亿元、受限固定资产 1.76 亿元、受限投资性房地产 49.03 亿元和受限长期应收款 92.15 亿元，受限资产占总资产比重为 24.32%，占比较低。

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

2. 资本结构

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

截至 2020 年底，公司所有者权益合计 292.50 亿元，较上年底增长 10.22%。其中，归属母公司所有者权益占比 40.24%，少数股东权益占比 59.76%。截至 2020 年底，公司实收资本 17.43 亿元，比上年底增长 0.91%，主要系公司收到股东拨付的国有资本经营预算资金 0.16 亿元。截至 2020 年底，公司其他权益工具 46.00 亿元，较上年底增长 21.05%，系公司发行 8.00 亿元“20 住总 Y1”可续期公司债券所致。截至 2020 年底，公司资本公积 4.60 亿元，较上年底小幅增长 1.45%，主要是公司以北宇物业服务有限责任公司 100%股权和部分现金出资入股城建集团发起设立的物业股份公司到期的会计调整。截至 2020 年底，公司其他综合收益 28.51 亿元，较上年底增长 5.87%，主要系出租的房产或土地使用权按公允价值计量形成的增值。截至 2020 年底，公司盈余公积 6.87 亿元，较上年底增长 12.62%，主要系提取的法定盈余公积金的增加。截至 2020 年底，公司未分配利润 14.30 亿元，较上年底增长 12.77%，系留存收益的积累所致。截至 2020 年底，公司少数股东权益为 174.80 亿元，较上年底增长 9.34%，主要是公司新成立项目公司所致。公司所有者权益中其他权益工具、其他综合收益和少数股东权益占比较高，稳定性较弱。

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

表 14 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司财务报告

跟踪期内，公司债务规模持续增长，有息债务规模仍大，以长期债务为主，债务结构较合理，但公司债务负担较重。

表 15　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司财务报告

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

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

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

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

截至 2020 年底，公司一年内到期的其他流动负债 104.28 亿元，较上年底增加 97.15 亿元，主要系一年内到期的长期借款及应付债券大规模增加所致。

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

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

截至 2020 年底，公司应付债券 43.00 亿元，较上年底下降 14.85%，系部分债券划分至一年内到期的其他流动负债。

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

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额为 1078.73 亿元，较上年底增长 0.51%，变动不大。截至 2021 年 3 月底，公司一年内到期的非流动负债为 87.63 亿元，较上年底下降 15.97%，主要是到期偿还所致；同期，公司应付债券为 63.00 亿元，较上年底增长 46.51%，主要是公司发行多期债券所致。

截至 2020 年底，公司全部债务规模为 699.59 亿元，其中短期债务 198.44 亿元，较上年底大幅增长 92.29%，主要系部分长期债务转入一年内到期的非流动负债所致；长期债务 501.16 亿元（占 71.64%），较上年底下降 12.91%，债务结构以长期债务为主。截至 2020 年底，公司资产负债率较上年底变动不大、全

部债务资本化比率较上年底小幅下降、长期债务资本化比率较上年底有所下降，分别为78.58%、70.52%和63.15%。截至2021年3月底，公司全部债务规模为717.44亿元，较上年底小幅增长2.55%，仍以长期债务为主，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为78.14%、70.39%和63.47%，较上年底变化不大。考虑到公司其他权益工具规模较大，实际债务负担高于上述指标值。

公司有息债务偿付安排方面，截至2021年3月底，公司有息债务合计717.44亿元，债务期限结构参见下表，公司面临一定集中偿付压力。若将公司计入资本公积的可续期公司债和中期票据合计46.00亿元考虑在内，公司债务指标将进一步上升，公司实际债务负担较重。

表16　截至2021年3月底公司到期债务情况（单位：亿元）

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

注：尾差系四舍五入原因所致
资料来源：公司提供

3. 盈利能力

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

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

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

2020年，公司其他收益0.47亿元，同比增加0.15亿元，主要是收到的政府补贴增长所致；公允价值变动收益0.73亿元，同比增加0.67亿元，为按公允价值计量的投资性房地产；投资收益4.61亿元，同比减少1.58亿元，主要包括权益法下确认投资收益5.00亿元[3]。2020年，公司利润总额为12.27亿元。

从盈利指标看，2020年公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.11%和3.43%，同比均小幅下降，整体盈利能力较好。

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

4. 现金流分析

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

经营活动方面，公司经营活动现金流入、流出规模大，主要为各项业务产生的现金收支。2020年，公司经营活动现金流入593.92亿元，同比增长6.69%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。其中，销售商品、提供劳务收到的现金442.61亿元，同比增长7.78%。2020年，公司经营活动现金流出559.16亿元，同比增长10.43%。其中，购买商品、接受劳务

[3] 主要为公司本期确认北京首开住总安泰置业有限公司投资收益4.50亿元等。

支付的现金 350.47 亿元，同比增长 5.31%。2020 年，公司经营活动现金流净额同比下降 30.92%，为 34.76 亿元。2020 年，公司现金收入为 104.58%，较 2019 年的 93.32%有所提升。

表 17　公司现金流情况（单位：亿元）

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

资料来源：公司审计报告和财务报告、联合资信整理

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

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

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流入 181.18 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 98.24 亿元；经营活动现金流出为 208.45 亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成，经营活动现金流量净额为-27.26 亿元。2021 年 1—3 月，公司现金收入比为 99.28%。同期，公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流量净额为-1.41 亿元。2021 年 1—3 月，筹资活动现金流入 101.38 亿元，主要为取得借款收到的现金 92.28 亿元；筹资活动现金流出 84.55 亿元，主要由偿还债务支付的现金 72.21 亿元构成，筹资活动现金流净额为 16.84 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力较弱、长期偿债能力弱，但考虑到公司作为北京市重要的大型城市建设企业的重要地位，且公司融资渠道畅通、综合实力强，公司实际偿债能力极强。

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

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

截至 2021 年 3 月底，公司获得银行授信额度为 384.50 亿元，尚未使用额度为 297.84 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 0.12 亿元，被担保方系公司联营企业，为国有企业，经营稳定，且担保金额小，公司或有负债风险小。

考虑到公司作为北京市重要的大型城市建

设企业的重要地位，且公司融资渠道畅通、综合实力强，公司实际偿债能力极强。

6. 母公司财务概况

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

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

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

截至 2020 年底，母公司负债总额 264.62 亿元，较上年底增长 8.85%，主要系应付账款增长所致，占公司合并口径负债总额的比重为 24.66%。母公司资产负债率 76.13%，全部债务资本化比率 56.88%，较上年底均有所下降，债务负担较重。

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

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

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

十、存续债券偿还能力分析

跟踪期内，公司对未来债券兑付峰值的保障程度较强。公司作为北京市重要的大型城市建设企业，地位突出，且公司融资渠道畅通、综合实力强，一定程度上降低了公司存续债券兑付风险。

截至 2021 年 6 月 15 日，公司存续债券余额为 105.00 亿元，其中本年度剩余应到期债券余额为 35.00 亿元。

公司存续债券集中兑付峰值出现在 2021 年，公司需于当年兑付 35.00 亿元（若公司存续债券均于下一个行权日回售或兑付）。2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 对债券兑付峰值的保障倍数分别为 16.97 倍、0.99 倍和 0.75 倍，经营活动现金流入量对公司未来债券兑付保障程度强，但 EBITDA 对未来债券兑付保障能力弱。整体看，公司对未来债券集中兑付保障程度较强。考虑到公司作为北京市重要的大型城市建设企业，地位突出，且公司融资渠道畅通、综合实力强，一定程度上降低了公司存续债券兑付风险。

表18 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

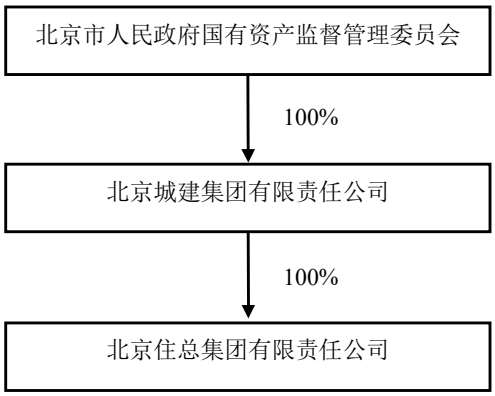
主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券余额	35.00
未来待偿债券本金峰值	35.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额	3.27
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	16.97
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.99
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.75

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月底），未剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用最新一期年报数据
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

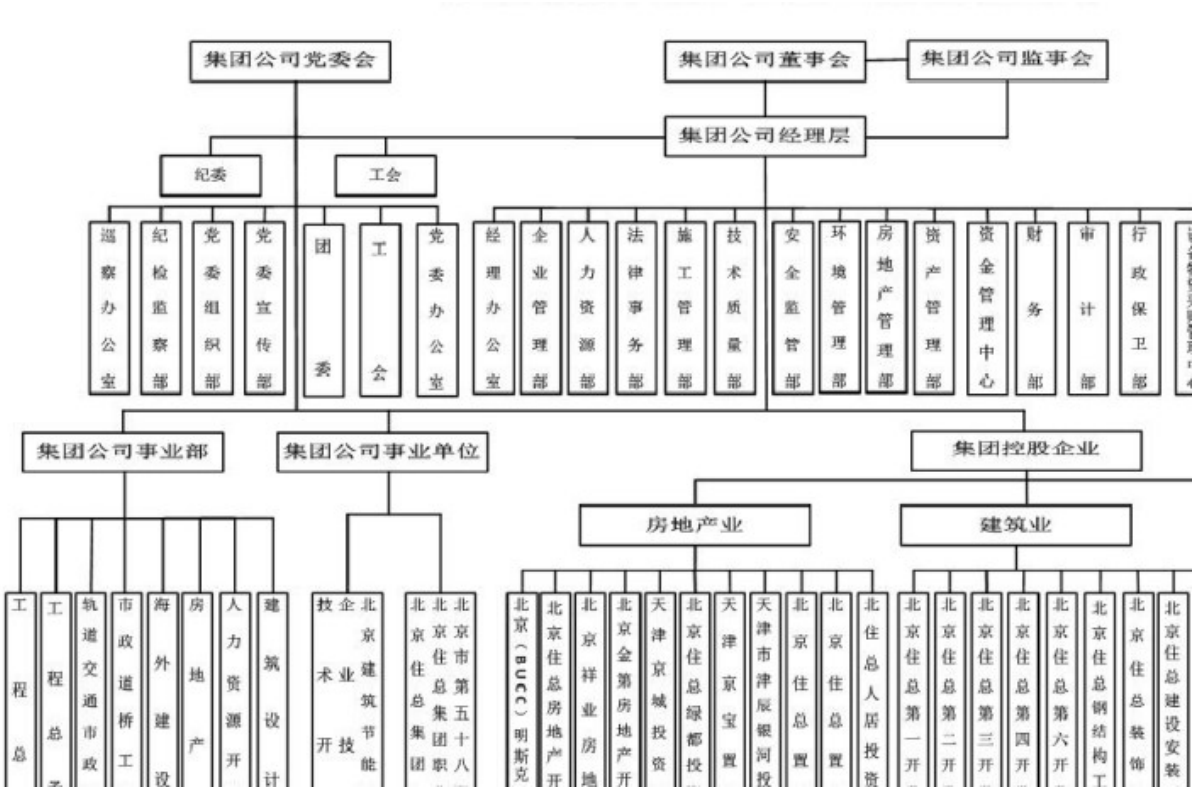
十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 京住总 MTN001”和“18京住总MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权及组织结构图



资料来源：公司提供



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司子公司情况

序号	企业名称	经营地址	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）	享有的表决权（%）	投资额（万元）	取得方式
1	北京住总第一开发建设有限公司	北京市	建筑施工	13050.00	100.00	100.00	13050.00	投资设立
2	北京住总第二开发建设有限公司	北京市	建筑施工	10800.00	100.00	100.00	10800.00	投资设立
3	北京住总第三开发建设有限公司	北京市	建筑施工	15393.92	100.00	100.00	15393.92	投资设立
4	北京住总第四开发建设有限公司	北京市	建筑施工	12200.00	100.00	100.00	12200.00	投资设立
5	北京住总第六开发建设有限公司	北京市	建筑施工	10685.61	99.06	99.06	10585.61	投资设立
6	北京住总基础设施建设集团有限责任公司	北京市	建筑施工	10000.00	99.00	99.00	9900.00	非同一控制企业合并
7	北京住总建设安装工程有限责任公司	北京市	建筑施工	8675.28	100.00	100.00	8675.28	投资设立
8	北京住总装饰有限责任公司	北京市	建筑施工	5500.00	100.00	100.00	5500.00	投资设立
9	北京住总市政道桥工程有限责任公司	北京市	建筑施工	4100.00	100.00	100.00	4100.00	投资设立
10	北京住总钢结构工程有限责任公司	北京市	建筑施工	3606.00	100.00	100.00	3606.00	投资设立
11	北京住总正通市政工程有限公司	北京市	建筑施工	2236.10	29.52	29.52	660.00	投资设立
12	北京住总集团蒙古有限责任公司	蒙古乌兰巴托市	建筑施工	62.23	100.00	100.00	62.23	投资设立
13	北京住总集团乌干达有限责任公司	乌干达	建筑施工	61.42	100.00	100.00	61.42	投资设立
14	北京住总集团白俄罗斯建设公司	白俄罗斯明斯克市	建筑施工	13.64	100.00	100.00	13.64	投资设立
15	北京住总集团有限责任公司刚果（金）建设公司	刚果金沙萨市	建筑施工	12.22	100.00	100.00	12.22	投资设立
16	北京住总集团有限责任公司刚果（布）子公司	刚果布拉柴维尔市	建筑施工	7.55	100.00	100.00	7.55	投资设立
17	北京住总置地有限公司	北京市	房地产开发	800000.00	12.50	12.50	100000.00	投资设立
18	北京金第房地产开发有限责任公司	北京市	房地产开发	100000.00	66.55	66.55	66550.00	投资设立

19	北京住总房地产开发有限责任公司	北京市	房地产开发	89390.42	100.00	100.00	89390.42	投资设立
20	北京住总绿都投资开发有限公司	北京市	房地产开发	68000.00	100.00	100.00	68000.00	投资设立
21	天津京城投资开发有限公司	天津市	房地产开发	67551.02	51.00	51.00	34451.02	投资设立
22	天津市津辰银河投资发展有限公司	天津市	房地产开发	200000.00	50.00	50.00	100000.00	非同一控制下的企业合并
23	天津京宝置地有限公司	天津市	房地产开发	40000.00	51.00	51.00	20400.00	投资设立
24	北京住总置业有限公司	北京市	房地产开发	28560.00	100.00	100.00	28560.00	投资设立
25	北住总人居投资有限责任公司	天津市	房地产开发	17000.00	100.00	100.00	17000.00	投资设立
26	北京祥业房地产有限公司	北京市	房地产开发	16000.00	100.00	100.00	16000.00	投资设立
27	北京（BUCC)明斯克房地产开发有限公司	白俄罗斯明斯克市	房地产开发	15.03	100.00	100.00	15.03	非同一控制企业合并
28	北京住总科贸控股集团有限公司	北京市	物流服务	24500.00	100.00	100.00	24500.00	投资设立
29	北京住总实业投资控股有限公司	北京市	租赁和商务服务业	22186.87	100.00	100.00	22186.87	投资设立
30	明斯克北京饭店有限责任公司	白俄罗斯明斯克市	旅游饭店	18961.76	80.00	80.00	15381.33	非同一控制企业合并
31	北京光华建设监理有限公司	北京市	建设监理服务	1000.00	30.00	30.00	300.00	投资设立
32	北京衡其投资管理有限责任公司	北京市	投资管理	1000.00	100.00	100.00	1000.00	投资设立
33	北京住总劳务开发有限公司	北京市	劳务服务业	663.16	100.00	100.00	663.16	投资设立
34	北京住总正阳资产管理有限责任公司	北京市	投资管理	623.72	100.00	100.00	623.72	投资设立
35	北京市住宅建筑设计研究院有限公司	北京市	建筑工程设计	600.00	55.00	55.00	330.00	投资设立
36	北京住总京体体育文化有限公司	北京市	文化体育业	500.00	100.00	100.00	318.72	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

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

注：公司 2021 年 1－3 月财务数据未经审计；本报告将公司长期应付款款和租赁负债中带息部分纳入长期债务核算

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	27.94	55.33	48.95	57.39
资产总额(亿元)	297.00	312.69	347.59	356.97
所有者权益(亿元)	62.60	69.59	82.97	88.82
短期债务(亿元)	67.43	61.65	73.98	66.28
长期债务(亿元)	52.00	50.50	35.49	55.49
全部债务(亿元)	119.43	112.15	109.47	121.77
营业收入(亿元)	90.20	98.65	93.81	23.79
利润总额(亿元)	2.10	1.73	7.63	-0.15
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-4.68	39.13	4.94	-4.47
务指标				
销售债权周转次数(次)	3.24	3.64	3.05	--
存货周转次数(次)	4.07	3.74	2.99	--
总资产周转次数(次)	0.33	0.32	0.28	--
现金收入比(%)	98.97	96.81	105.24	128.45
营业利润率(%)	7.02	5.72	9.83	3.59
总资本收益率(%)	1.51	1.08	4.20	--
净资产收益率(%)	2.83	2.08	9.28	--
长期债务资本化比率(%)	45.37	42.05	29.96	38.45
全部债务资本化比率(%)	65.61	61.71	56.88	57.82
资产负债率(%)	78.92	77.74	76.13	75.12
流动比率(%)	123.39	122.69	111.60	122.72
速动比率(%)	110.70	108.95	98.50	120.25
经营现金流动负债比(%)	-2.56	20.32	2.16	--
现金短期债务比(倍)	0.41	0.90	0.66	0.87
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：2021 年 1－3 月财务数据未经审计

附件 4　评级历史

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 京住总 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/06/22	张婷婷、王中天	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
18 京住总 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/04/29	黄海伦、王中天	建筑与工程企业主体信用评级方法（2018 年） 建筑与工程企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 京住总 MTN002	AA+	AA+	稳定	2018/07/11	黄静雯、张铖	建筑与工程企业主体信用评级方法（2017 年） 建筑与工程企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 京住总 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/06/22	张婷婷、王中天	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
18 京住总 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/04/29	黄海伦、王中天	建筑与工程企业主体信用评级方法（2018 年） 建筑与工程企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 京住总 MTN001	AA+	AA+	稳定	2018/07/11	黄静雯、张铖	建筑与工程企业主体信用评级方法（2017 年） 建筑与工程企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

附件 5　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本*2/（2019 年底存货净额+2020 年底存货净额+2020 年底合同资产净额）
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货-合同资产）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
长期债务=长期借款+应付债券
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 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 6-2 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 6-3 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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。