

信用评级公告

联合〔2022〕5518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”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十八日

北京住总房地产开发有限责任公司

2022 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
北京住总房地产开发有限责任公司	AA	稳定	AA	稳定
担保方：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债券

评级时间：2022 年 6 月 28 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》	V3.1.202205
《房地产企业主体信用评级模型（打分表）》	V3.1.202205

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	3
			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	3
			现金流量	1
		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”）的评级反映了其股东北京住总集团有限责任公司（以下简称“住总集团”）背景实力强、对公司支持力度大。2021 年，公司综合毛利率水平有所提升，经营活动现金流转为净流入。同时，联合资信也关注到受整体房地产市场下行影响，公司 2021 年签约销售面积同比降幅较大，叠加政策调控影响公司项目存在一定去化压力，经营性应收对资金产生一定占用，资产受限程度高，整体债务负担重，存在一定融资需求及权益稳定性较弱等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

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稳定。

住总集团对“21 京住总 MTN001”全额无条件不可撤销连带责任保证，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，在行业地位和资产规模等方面优势突出，其提供的担保对于“21 京住总 MTN001”的信用水平仍然具有显著的提升作用。

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. 股东实力强，对公司支持力度大。公司作为住总集团重要子公司，股东对公司支持力度大。截至 2021 年底，住总集团为公司提供资金支持余额 31.66 亿元，公司获得住总集团的融资担保（含差额补足形式）余额为 123.42 亿元。

2. 股东对“21 京住总 MTN001”担保，显著提升了债项的信用水平。“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，住总集团在行业地位和资产规模等方面优势突出，其担保显著提升了上述存续债券偿付的安全性。

3. 公司综合毛利率有所提升，经营活动现金流转为净流入。2021 年，公司综合毛利率同比上升 9.87 个百分点至 37.08%，经营活动现金流净额为 26.81 亿元。

分析师：蒋智超 赵兮

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. 受房地产行业下行影响公司签约销售面积降幅较大，叠加政策调控影响，公司项目存在一定去化压力。房地产行业调控趋于长期化，楼市调控政策对公司去化速度产生一定影响，公司业务集中于北京，存在一定集中度风险。2021年，公司签约销售面积明显下降。

2. 资产受限程度高，经营性应收款项对资金存在一定占用，存在一定资本支出压力。截至2021年底，公司受限资产占总资产41.30%，资产受限程度高，公司以一级开发项目为主的经营性应收账款对资金存在一定占用，在建项目存在一定资金支出压力。

3. 公司整体债务负担重，资本实力和权益稳定性较弱，公司存在一定融资需求。公司有息债务规模大，长短期偿债指标表现弱，公司存在一定外部融资需求。此外，公司资本实力较弱且所有者权益中少数股东权益和其他权益工具占比较高。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	17.77	20.87	19.75	11.07
资产总额（亿元）	249.20	288.30	292.41	286.54
所有者权益（亿元）	50.96	54.94	59.01	61.29
短期债务（亿元）	35.53	27.47	46.91	51.57
长期债务（亿元）	134.94	129.87	114.83	94.04
全部债务（亿元）	170.47	157.34	161.74	145.61
营业收入（亿元）	57.02	40.15	30.06	4.85
利润总额（亿元）	3.58	3.97	3.96	0.90
EBITDA（亿元）	9.63	9.38	10.04	--
经营性净现金流（亿元）	-8.64	-1.44	26.81	8.08
营业利润率（%）	6.73	23.32	34.70	26.43
净资产收益率（%）	4.84	6.36	4.66	--
资产负债率（%）	79.55	80.95	79.82	78.61
全部债务资本化比率（%）	76.99	74.12	73.27	70.38
流动比率（%）	304.45	189.96	173.63	152.09
经营现金流动负债比（%）	-13.82	-1.40	22.76	--
现金短期债务比（倍）	0.50	0.76	0.42	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	0.91	0.78	0.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.70	16.77	16.11	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	171.51	197.82	211.60	202.46
所有者权益（亿元）	36.87	44.75	40.64	41.00
全部债务（亿元）	97.46	98.76	109.88	93.96
营业收入（亿元）	29.12	21.75	15.35	0.68
利润总额（亿元）	3.21	8.05	-1.23	0.36
资产负债率（%）	78.50	77.38	80.79	79.75
全部债务资本化比率（%）	72.55	68.82	73.00	69.62
流动比率（%）	300.58	133.96	137.65	110.92
经营现金流动负债比（%）	-44.95	-0.88	17.78	--

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. 公司合并报表中其他应付款的有息债务部分已计入短期债务；3. 公司财务数据均采用审计报告期末数；4. 2022 年一季度数据未经审计，相关数据未经年化；5. “--”代表计算无意义的数；6. 母公司有息债务未经调整

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	债项等级	主体等级	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	2021/01/22	支亚梅 宋莹莹	《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）》	阅读原文
21 京住总 MTN001	AAA	AA	稳定	2020/07/22	王 爽 刘瑞轩	《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）》	阅读原文

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

声 明

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

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

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

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

五、本报告系联合资信接受北京住总房地产开发有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

北京住总房地产开发有限责任公司

2022 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”）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。截至 2022 年 3 月底，公司实收资本 8.94 亿元，控股股东为北京住总集团有限责任公司（以下简称“住总集团”），直接及间接持有 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架构未发生变化。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 292.41 亿元，所有者权益 59.01 亿元（含少数股东权益 16.77 亿元）；2021 年，公司营业收入 30.06 亿元，利润总额 3.96 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 286.54 亿元，所有者权益 61.29 亿元（含少数股东权益 18.09 亿元）；2022 年 1—3 月，公司营业收入 4.85 亿元，利润总额 0.90 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 2022 年 5 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，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2022 年 5 月底公司存续债券概况
(单位：亿元、年)

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	期限
21 京住总 MTN001	10.00	10.00	2021/01/19	3 (2+1)
21 住开 02	16.00	16.00	2021/12/17	3

资料来源：Wind

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速 1（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

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

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

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

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

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比

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

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

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60

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

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、房地产行业分析

1. 房地产行业概况

2021 年房地产市场整体先扬后抑，上半年迎来小阳春，但下半年房地产市场迅速转冷，销售下滑，房企新开工意愿下降。

2021 年初，由于通胀预期上行，国内热点区域房地产迎来“小阳春”，长三角地区部分城市出现抢房现象；但 2021 年下半年以来，部分头部房企出现风险，加之政府按揭管控严格，加剧了购房者观望情绪，销售市场遇冷，商品房市场景气度迅速下滑；由此，房企新开工意愿普遍下降，房地产开发投资资金持续下滑。

房地产开发投资方面，2021 年上半年，全国房地产开投资同比增长 14.97%，但下半年以来，房地产市场遇冷，房地产开发投资下滑明显。2021 年全年，全国房地产开发投资 14.76 万亿元，同比仅增长 4.4%，增速较 2020 年下降 2.6 个百分点，下滑明显。其中住宅投资 11.12 万亿元，同比增长 6.4%，增速较 2020 年下降 1.2 个百分点；办公楼投资 0.60 万亿元，同比下降 8.0%，出现负增长；商业营业用房投资 1.24 万亿元，同比下降 4.8%。除住宅外，其他类型房地产投资均出现负增长。

施工方面，2021 年下半年以来，房地产行业景气度持续下行，房企新开工意愿下降。具体看，2021 年上半年新开工面积同比增长 3.8%，进入 7 月，新开工面积快速下滑，累计新开工面积同比增速转负；2021 年全年新开工面积 19.89 亿平方米，同比下降 11.4%。从施工面积看，2021 年全国房屋施工面积达 97.54 亿平方米，同比增长 5.2%，增速较 2020 年有所回升。由于 2017—2018 年新开工房屋逐步进入竣工期，2021 年全国房屋竣工面积 10.14 亿平方米，同比增长 11.2%。

销售方面，全年商品房销售市场先扬后抑，2021 年上半年商品房销售面积同比增长 27.70%，较 2019 年上半年增长 16.70%。但 2021 年下半年以来，政府管控按揭力度，直接抑制了部分购房者置换需求；此外受恒大事件影响，房企风险事件频发，购房者因担心房屋不能如期交付而不敢购房，且房企为回笼资金促销部分楼盘，楼盘价格下降压低了购房者对未来的预期，商品房市场景气度迅速回落。2021 年 7—12 月，全国商品房单月销售面积同比增速连续 6 个月为负；但得益于上半年销售增长，2021 年全年全国商品房销售面积 17.94 亿平方米，同比增长 1.90%，增速较 2020 年下降 0.7 个百分点；住宅销售面积 15.65 亿平方米，同比增长 1.1%。

2. 土地市场与信贷环境

2021 年上半年第一轮集中供地热度较高，下半年的第二轮土拍市场则迅速转冷，流拍率大幅增长，底价成交成为常态，第三轮土拍市场有所企稳；全年房地产开发到位资金保持增长，但增速继续回落。

土地市场方面，2021 年土地购置面积 2.16 亿平方米，同比下降 15.50%。受集中供地以及地产行业下行等多重因素影响，2021 年土拍市场出现了新景象；2021 年上半年的第一轮集中供地，百强民营房企获取近 50% 的土地，且部分城市地王频出；但下半年以来按揭贷款发放周期受到管控，销售情况持续恶化，叠加融资环境收紧，开发商尤其是民营地产企业拿地意愿显著下降，第二轮集中供地迅速转冷，央企、国企以及地方城投企业成为拿地主力军，底价成交成为常态，且流拍率大幅增长；第三轮集中供地出让条件优化，利润空间有所改善，土拍市场有所企稳。

从房地产开发到位资金来源看，伴随着防风险和调结构的货币政策基调，房地产行业融资明显收缩，其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）仍为房地产开发到位资金的主要来源；在融资渠道收紧环境下，房地产开发企业对销售回款依赖继续加强。2021 年上半年，由于销售情况较好，房地产开发到位资金累计同比增长 23.46%；但下半年以来，房企违约事件频发，部分地方政府通过收紧预售资金监管预防交付风险，使得部分房企遭遇了更大的流动性风险。随着预售资金监管收紧及商品房销售市场遇冷，2021 年 7—12 月其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）单月同比持续为负且呈扩大趋势；9 月底以来，金融管理部门及时对部分金融机构过度收缩行为进行适当矫正，信贷环境边际改善，房企融资压力略有缓解，由此 2021 年下半年房地产开发到位资金同比下降 10.51%。2021 年全年房地产开发到位资金合计 20.11 万亿元，同比增长 4.2%，增速较 2020 年下滑 3.4 个百分点。

表 3 近年来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	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05
自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83
其中：定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76
个人按揭	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10
合计	178608.59	100.00	193114.90	100.00	201132.00	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持“房住不炒”总基调不变，2021 年初严查经营贷，2021 年下半年以来，在各地保交付政策下，预售资金监管收紧，对房企的流动性产生冲击，房企违约事件频发，对房地产企业的融资产生负面影响；2021 年底以来房地产调控政策边际好转但并未有大的改善，但 2022 年 3 月的国务院金融委会议表明房地产政策出现转向。

2021 年初，房地产市场延续上年底热度，针对个别城市出现“余热不降”的现象，政策坚

定不移地贯彻落实“房住不炒”的定位，采取“因城施策、综合施治”的策略，调控不断升级。中长期看，在“房住不炒”的指导下，房地产调控以“稳地价、稳房价、稳预期”为核心，发展租赁市场及加快保障房建设。2021 年底以来房地产调控政策出现边际放松，但并未有大的改善，2022 年国务院金融委会议上关于房地产行业要求及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，房地产政策出现转向。2021 年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见下表。

表 4 2021 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
2021 年 2 月	自然资源部	重点城市住宅用地实现“两集中”：一是集中发布出让公告，且 2021 年发布住宅用地公告不能超过 3 次；二是集中组织出让活动
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
2021 年 7 月	国务院办公厅	发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，要求明确对象标准、引导多方参与、坚持供需匹配、严格监督管理、落实地方责任。发展保障性租赁住房，促进解决新市民、青年人等群体住房困难问题
2021 年 9 月	房地产金融工作座谈会	主要提出两点：①金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度；②金融机构要配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益
2021 年 12 月	中央经济工作会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022 年 2—3 月	--	地方政府陆续放松房地产调控政策，2022 年 3 月郑州发布房地产新政 19 条，下调住房贷款利率，取消“认房认贷”，推动货币化安置

2022 年 3 月	全国两会	继续保障好群众住房需求。坚持房住不炒定位，探索新发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022 年 3 月	国务院金融委等	关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险；银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款、重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产行业良性循环和健康发展；证监会继续支持实体经济合理融资，积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策看，2021 年上半年，楼市出现小阳春，为防止楼市过热，监管部门严查经营贷流入楼市；2021 年下半年以来，地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击，同时为保证

交付预售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自有现金。为维护房地产行业平稳健康发展，央行和银保监会等出台相关政策支持优质企业对出现风险的大型地产企业项目进行并购，并统一了预售资金的监管。

表 5 2021 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021 年 3 月	银保监会、住建部和央行	全面收紧经营贷监管，强化贷前、贷中、贷后、银行内部、中介机构等多领域管理，严防经营贷违规流入楼市。各地开展个人住房信贷管理自查，监督检查力度有所加大
2021 年 6 月	银保监会	银保监会召开新闻发布会介绍近期房地产行业重点监管工作，会上指出，将防止经营贷违规流入房地产作为常态化监管工作，持续发力，久久为功，促进房地产市场平稳健康发展
2021 年 7 月	央行	“三线四档”规则试点房企核心经营财务指标明显改善，银行业金融机构房地产贷款、个人住房贷款集中度稳步降低。下一步，将继续围绕稳定价、稳房价、稳预期目标，持续完善房地产金融管理长效机制
2021 年 9 月	央行	央行货币政策第三季度例会召开，会上首提房地产两个“维护”：维护房地产的健康发展，维护住房消费者的合法权益
2021 年 10 月	发改委、外管局	继续在外债备案登记、资金出境等方面满足企业合理合规的外债置换和偿付需求，同时要求企业不断优化外债结构，共同维护企业自身信誉和市场整体秩序
2021 年 12 月	央行、银保监会	鼓励银行业金融机构做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融支持和服务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目；鼓励银行业金融机构积极为并购企业发行债务融资工具提供服务
2022 年 1 月	住建部、央行和银保监会	地方要采取招标形式确定预售资金监管的银行，在预售资金监管额度方面由各地的市县级城乡建设部门根据项目工程造价、项目情况等多方面进行核定。当账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可以由开发商提取自由使用。但涉及到具体拨付的节点时由各地的市县级城乡建设部门确定

资料来源：联合资信整理

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。截至2022年3月底，公司实收资本8.94亿元，公司控股股东为住总集团，实际控制人为北京市国资委。

2. 公司规模及竞争力

公司具有一定区域竞争力，但公司目前规模偏小。

公司是住总集团的全资子公司，也是住总集团旗下从事房地产开发主业的八家全资或控股公司之一。公司具有国家一级房地产开发资质，业务主要位于北京区域，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、兴康家园和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、金域缙香和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、限竞房及集体土地租赁住房等新型业务领域。但公司目前规模偏小，截至2022年3月底，公司无未开发土地储备项目，在建工程并表口径建筑面积59.88万平方米。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2022年5月26日，公司未结清信贷信息中不存在关注类和不良类信息，已结清的信贷信息无不良类账户但有17笔关注类贷款账户。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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年5月30日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

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

公司收入主要来源于商品房开发销售，2021年，受保障房收入大幅下降影响，公司营业收入下滑较大。2021年，公司综合毛利率大幅增长，但2022年一季度，公司综合毛利率有较大下滑。

公司主要通过合作开发方式获取土地，土地储备全部位于北京市。公司主营业务突出，收入主要来源于房地产开发业务，2021年房地产开发收入占比超99%。2021年，公司营业收入同比下降25.14%。

从细分板块看，公司收入规模和毛利率水平主要受房地产开发业务波动影响。2021年，公司房地产开发收入同比下滑19.25%，主要系作为往年房地产开发收入重要补充来源的保障房业务收入大幅减少所致，同期，公司住宅商品房收入同比增加66.34%。

2021年，公司综合毛利率较2020年上升9.87个百分点，主要系2020年毛利率较低的保障房板块收入占比较高且2021年保障房板块因后期调价格该部分收入对应的前期成本已结转因此保障房毛利率为100%等综合因素所致，此外，公司住宅商品房毛利率较上年下降13.42个百分点，其中主要系门头沟新城项目（西长安壹号）商业大客户签约，商业整售导致销售均价有所减少，采育项目含限竞房别墅项目，以住宅与地下仓储整体进行销售，二者均价相差较多，因此本年签约销售均价有所下降。

表 6 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年			2022 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	42.14	73.90	23.07	37.04	92.25	30.18	29.91	99.53	37.10	4.85	100.00	27.08
其中：住宅	14.91	26.15	46.75	17.29	43.06	47.98	28.76	95.71	34.56	4.85	100.00	27.08
保障房	27.23	47.76	10.10	19.75	49.19	14.60	1.15	3.83	100.00	--	--	--
酒店收入	0.21	0.37	42.86	0.10	0.25	38.76	0.05	0.17	23.05	--	--	--
一级开发	14.62	25.64	-6.77	2.97	7.40	-11.14	0.06	0.20	11.36	--	--	--
其他	0.05	0.09	100.00	0.04	0.10	100.00	0.03	0.10	100.00	--	--	--
合计	57.02	100.00	15.56	40.15	100.00	27.21	30.05	100.00	37.08	4.85	100.00	27.08

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；4. 公司一级开发业务结算模式于 2019 年发生变化，当期一次性确认以往年度收入 14.62 亿元

资料来源：公司提供

2022 年 1—3 月，公司营业收入同比增长 22.17%，毛利率较上年同期下降 20.60 个百分点，主要系本期收入主要来源于通州 F8 项目，该项目为共有产权房性质毛利率偏低所致。

3. 房地产开发业务

（1）土地储备情况

2021 年，公司新增拿地有所增长，楼面均价较合理，但新增项目体量仍属较小；截至 2022 年 3 月底，公司无未开发项目且可售资源规模较小，存在一定补库存需求。

表 7 公司商品房板块土地获取情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
土地面积（万平方米）	6.92	2.04	5.55
拿地支出（亿元）	10.20	2.62	9.92
楼面均价（元/平方米）	14734.00	12861.00	17876.11

注：1. 数据统计口径为并表口径；2. 拿地支出=拿地面积*楼面均价

资料来源：公司提供

2021 年，公司并表口径新增 2 块土地，均为商品房项目，无新增保障房项目。新增地块均位于北京市，公司本年度拿地支出同比有所增长，新增土储楼面均价较合理，但公司新增土储体量仍属较小。2022 年 1—3 月，公司未获取新项目。

截至 2022 年 3 月底，公司无未开发土地储备项目，在建项目中权益口径可售资源规模较小，公司存在一定补库存需求。

表 8 2021 年公司土地获取情况（单位：万平方米、%）

项目名称	土地面积	建筑面积	权益占比
大兴旧宫地块	3.86	12.05	34.00
延庆南菜园棚户区改造地块	1.69	5.49	100.00

注：1. 数据统计口径为并表口径；2. 大兴旧宫地块的项目业态包括住宅、商业、邮政设施和公租房，延庆南菜园棚户区改造地块为住宅项目

资料来源：公司提供

（2）开发建设情况

2021 年，公司开发建设力度较稳定，但竣工面积远小于开复工面积，期末在建项目规模较大，公司存在一定资本支出压力，此外，在建项目均位于北京，存在一定集中度风险。

2021 年，公司开复工面积小幅下降但基本保持稳定，竣工面积有所减少。其中，商品房开复工面积变动不大，竣工面积有所增加；随着公司保障房存续项目资源有限，保障房板块开复工面积和竣工面积均大幅下降。整体看，公司竣工面积远小于开复工面积，在建面积规模较大。

截至 2022 年 3 月底，公司在建商品房项目尚需投资 34.91 亿元，其中 2022 年内计划投资 13.83 亿元，在建保障房项目尚需投资规模 0.67 亿元，公司存在一定资本支出压力。此外，公司在建项目均位于北京，存在一定集中度风险。公司在建项目明细详见附件 1-4。

2022 年 1—3 月，公司商品房和保障房开复工面积较大，无竣工项目。

表 9 公司房地产开发建设情况（单位：万平方米）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
开复工面积	125.18	97.43	81.14	59.88
其中：商品房	70.63	71.98	69.37	50.12
保障房	54.55	25.45	11.77	9.76
竣工面积	29.11	31.08	21.28	0.00
其中：商品房	0.00	17.41	19.26	0.00
保障房	29.11	13.67	2.02	0.00

注：数据统计口径为并表口径
资料来源：公司提供

(3) 销售情况

2021 年,公司签约销售面积同比明显下降,销售均价小幅下滑,公司项目整体去化压力较大。2022 年一季度,公司签约销售规模明显增长。

表 10 公司项目签约销售情况 (单位: 万平方米、亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
签约销售面积	12.39	15.07	8.49	6.76
其中：商品房	4.22	14.73	8.49	6.76
保障房	8.17	0.35	0.00	0.00
签约销售金额	28.88	43.66	22.66	17.80
其中：商品房	15.66	43.17	22.66	17.80
保障房	13.22	0.49	0.00	0.00
销售回款金额	20.42	26.67	26.32	11.44

注：数据统计口径为并表口径
资料来源：公司提供

2021 年,公司实际签约销售全部来自于商品房的销售,受市场环境和公司可售资源较少且多为尾盘项目等多种因素影响,公司签约销售金额同比下降 48.10%,公司签约销售均价由 2.90 万元/平方米下降至 2.67 万元/平方米,主要系门头沟新城项目(西长安壹号项目)商业产品实现整售,销售单价同比有所下降以及采育项目(如院项目)中别墅项目中地下仓储部分销售均价较低所致。2022 年 1—3 月,公司实际签约销售金额为 17.80 亿元,同比(上年同期 8.32 亿元)增长 113.94%,主要系项目销售进度波动所致,签约销售均价为 2.63 万元/平方米,较上年略有下滑。2021 年,公司销售结算收入主要来源于采育项目(采育如院)、棠颂雅苑(亦庄

新城项目)和门头沟砖厂项目。

公司项目整体去化较慢,其中采育项目(如院项目)去化率较低主要系房地产市场不景气且周边竞品售价较低所致,采育 6004 项目(如遇项目)去化率较低主要系项目区位布局不佳所致;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,此外该项目受政策影响,银行按揭放款较慢;熙悦云上项目于 2021 年 11 月开盘,受疫情影响项目去化率较低。

截至 2022 年 3 月底,公司在建项目并表全口径剩余可售面积共 38.62 万平方米,其中商品房剩余可售面积 31.79 万平方米,保障房剩余可售面积 6.84 万平方米。

4. 一级开发业务

公司房山琉璃河项目未来实质投资压力较小,但前期投入资本仍存在一定占用。

公司已在实施的土地一级开发项目为房山琉璃河项目²,项目总占地 235.31 公顷,可出让面积为 145.47 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,2018 年 12 月开工,预计于 2025 年 12 月竣工并投入上市。项目预计总投资 109.61 亿元,自有资金比例为 4.92%且自有资金均已到位,2022 年 3 月底,累计已完成投资 25.14 亿元,2022 年、2023 年和 2024 年计划投资额分别为 10.71 亿元、15.00 亿元和 30.00 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

² 房山琉璃河项目包括房山区琉璃河镇中心区泗城等 5 村棚户区

改造和环境整治项目。

公司资金仍存在部分占用压力。

5. 物业租赁业务

公司自持物业区位条件较好，租金收入可为公司提供一定现金流。

公司自持物业均位于北京市，公司将相关收入计入房地产开发住宅板块，截至 2022 年 3 月底，公司自持物业可租面积合计 16.16 万平方米。2021 年，公司自持物业租金收入为 1.34 亿元（上年同期为 1.10 亿元），同比有所增长，其中，光华路住总大厦平均租金水平上涨幅度很大主要系装修后公司租金上涨所致，此外，华普大厦写字楼委托商管公司代管。截至 2022 年 3 月底，公司主要自持物业出租情况详见附件 1-5。

物业整体出租率较稳定，但部分自持物业出租率有所下滑，其中，受疫情持续影响，公司住总地产大厦出和光华路住总大厦受疫情影响和物业设施老旧等综合因素影响出租率有所下滑，华普大厦写字楼出租率有所下滑主要系受疫情影响部分租客退租所致，西三旗北京国际温泉酒店于 2021 年装修，本物业系公司代管项目无需资本支出。

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，实现围绕京津冀进行战略布局的目标落地。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、环雄安新区机会。

业务方面，公司主要集中于二级开发、资产经营和城市更新三大板块的经营发展。二级开发方面，公司将完善产品系列、强化品牌溢价。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。

住总集团与北京城建集团有限责任公司（以下简称“城建集团”）于 2019 年 11 月实施合并重组，并由城建集团对住总集团行使出资人职责。为解决同业竞争问题，未来城建集团或将住总集团旗下地产开发业务以托管或资产注入等形式来保证北京城建投资发展股份有限公司（证券代码：600266.SH）作为城建集团旗下房地产类业务和资产整合的唯一上市平台和资本运作平台的地位。截至 2022 年 3 月底，上述事项尚无实质进展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报告，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。公司提供的 2022 年一季度财务数据未经审计。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 292.41 亿元，所有者权益 59.01 亿元（含少数股东权益 16.77 亿元）；2021 年，公司营业收入 30.06 亿元，利润总额 3.96 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 286.54 亿元，所有者权益 61.29 亿元（含少数股东权益 18.09 亿元）；2022 年 1—3 月，公司营业收入 4.85 亿元，利润总额 0.90 亿元。

2. 资产质量

截至 2021 年底，公司资产规模变动不大，存货存在一定跌价风险，经营性应收账款对资金存在一定占用，资产受限比例高，公司整体资产流动性较弱。

截至2021年底，公司合并资产总额小幅增长至292.41亿元，资产仍以流动资产（占69.94%）为主。

表 11 2019 - 2022 年 3 月末公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	17.77	7.13	20.87	7.24	19.75	6.75	11.07	3.86
预付款项	5.01	2.01	5.01	1.74	5.06	1.73	5.09	1.78
其他应收款	14.11	5.66	23.05	7.99	10.12	3.46	10.40	3.63
存货	147.26	59.09	143.85	49.89	167.34	57.23	168.32	58.74
流动资产	190.35	76.38	195.12	67.68	204.51	69.94	198.38	69.23
长期应收款	17.33	6.95	33.42	11.59	29.97	10.25	29.91	10.44
长期股权投资	11.69	4.69	22.97	7.97	20.56	7.03	20.66	7.21
投资性房地产	26.90	10.80	33.87	11.75	33.92	11.60	33.92	11.84
非流动资产	58.85	23.62	93.18	32.32	87.90	30.06	88.17	30.77
资产总额	249.20	100.00	288.30	100.00	292.41	100.00	286.54	100.00

注：占比指该科目在资产总额中的占比

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至2021年底，流动资产较年初增长4.81%至204.51亿元。

截至2021年底，公司货币资金较年初下降5.40%至19.75亿元，主要系公司偿债现金支出规模增加所致。货币资金中有624.46万元受限资金，受限比例很低，主要为资金监管账户及个贷保证金。

截至2021年底，公司预付账款中对天津市置业技能公共实训中心的借款5.00亿元（占98.77%），且其账龄为3年以上。截至2021年底，公司其他应收款较年初下降56.07%，主要系子公司归还股东借款所致，公司其他应收款坏账准备期末余额为0.90亿元，其中账龄在3年以上的金额为4.34亿元（占39.42%），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83.37%，其中与北京首都开发股份有限公司的往来款占41.51%、天津滨海发展投资控股有限公司的往来款占27.24%，存在一定集中度风险。整体看，预付账款和其他应收款对公司资金形成一定占用。

截至2021年底，公司存货较年初增长16.33%至167.34亿元，存货中开发成本占96.12%、开发产品占3.88%，公司未对存货计提跌价准备。公司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）（57.67亿元）、通州 F8项目（35.42亿元）、采育如院项目（19.04亿元）和亦庄 B01项目（17.29亿元），其中，门头沟新城（西长安壹号）项目受北京市商住两用调控政策影响该项目仍存在一定去化压力和资金占用压力，公司计划对该项目部分自持。整体看，公司存货存在一定跌价风险。截至2021年底，存货受限比例为58.94%，存货受限程度较高。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较年初下降5.66%至87.90亿元，非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资和投资性房地产构成。

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、黑庄户及翠城保障房项目形成的应收政府款项。截至2021年底，公司长期应收款较年初下降10.33%至29.97亿元，主要系公司子公司北京住总京房房地产开发有限公司收回政府债所致。整体看，公司长期应收款回款时间尚不确定，对资金仍存在一定占用。

截至2021年底，公司长期股权投资较年初下降10.47%至20.56亿元，主要系公司不再持有北京住总通和房地产开发有限公司股权所致，本期长期股权投资形成投资收益0.06亿元。

公司投资性房地产以公允价值计量，物业区位条件较好。截至2021年底，公司投资性房地产小幅上涨至33.92亿元，主要为黑庄户和门头沟项目的相关商业部分转为投资性房地产所致。公司投资性房地产受限比例为65.09%，受限比例高。

截至2021年底，公司受限资产占总资产的41.30%，整体资产受限程度高。

表 12 截至 2021 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

科目	账面价值	受限原因
货币资金	0.06	资金监管账户及个贷保证金
存货	98.63	抵押贷款
投资性房地产	22.08	抵押贷款
合计	120.77	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额286.54亿元，仍以流动资产（占69.23%）为主，资产规模和结构较年初变化不大。截至2022年3月底，公司货币资金较年初下降43.91%至11.07亿元，主要系偿债现金支出规模增加所致。

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2021年底，公司所有者权益较年初增长7.42%至59.01亿元。其中，归属于母公司所有者权益占71.58%，少数股东权益占28.42%。归属于母公司所有者权益主要由实收资本（占21.16%）、其他权益工具（占47.35%）和其他综合收益（占11.17%）构成，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。

截至2022年3月底，因少数股东权益和未分配利润增加，公司所有者权益小幅增至61.29亿元，规模和结构变动不大，其中归属于母公司所有者权益占70.48%。

（2）负债

跟踪期内，公司债务规模变动不大，有息债务规模仍大，整体债务负担重，但债务期限结构较合理，存续债券集中偿付压力不大。

表 13 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应交税费	12.15	6.13	13.59	5.82	12.97	5.56	13.13	5.83
其他应付款（合计）	44.67	22.53	50.35	21.57	63.55	27.23	67.06	29.77
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	15.05	6.45	15.00	6.43	19.72	8.75
合同负债	0.00	0.00	0.00	0.00	24.48	10.49	28.89	12.83
流动负债	62.52	31.54	102.72	44.02	117.79	50.47	130.44	57.91
长期借款	134.94	68.07	129.87	55.65	114.83	49.20	94.04	41.75
非流动负债	135.72	68.46	130.65	55.98	115.61	49.53	94.82	42.09
负债总额	198.24	100.00	233.36	100.00	233.40	100.00	225.26	100.00

注：1.公司 2019 年末和 2020 年末签约销售形成的合同负债放在预收款科目 2. 占比指该科目在负债总额中的占比

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年底，公司负债总额233.40亿元，较年初变化不大，负债结构相对均衡。

截至2021年底，公司流动负债较年初增长14.67%至117.79亿元，公司流动负债主要由其他应付款（合计）、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。

截至2021年底，公司其他应付款较年初下降26.22%至63.55亿元，主要系往来款减少所致。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债小幅下降至15.00亿元，全部为一年内到期的长期借款。

截至2021年底，公司合同负债为24.48亿元，主要内容为采育6004（如遇项目）和通州 F8项目购房款。

截至2021年底，公司非流动负债较年初下降11.51%至115.61亿元，非流动负债主要由长期借款构成。

截至2021年底，公司长期借款较年初下降11.58%至114.83亿元，其中银行借款、信托借款、私募债和资产支持票据占比分别为22.99%、7.05%、53.00%和31.79%。长期借款到期期限较为分散，集中偿付压力不大，长期借款利率区间为4.30%至8.50%。

有息债务方面，相对于公司体量，债券融资规模过大。本报告将其他应付款中计息部分调入长期债务，截至2021年底，公司全部债务较年初增长2.80%至161.74亿元，债务期限结构以长期债务（占71.00%）为主；公司主要债务指标均有所下降，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79.82%、73.27%和66.05%，公司债务负担较重。如将永续债调入长期债务，公司债务负担进一步加重全部债务增至181.74亿元，长期债务占74.19%，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上升至86.66%、82.33%和77.56%，债务负担很重。

2021年11月以来公司在公开市场连续发行两笔定向工具和两笔私募债，上述发行规模合计39.70亿元。截至2022年3月底，公司存续债券合计81.49亿元。

表 14 截至 2022 年 3 月底公司存续债务融资工具情况（单位：年、亿元）

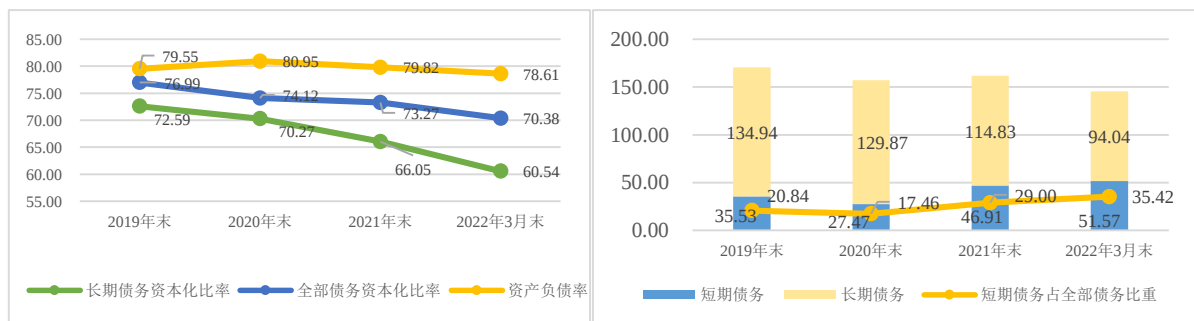
债券简称	发行日期	到期日期	债券期限	债券余额	票面利率
21 京住总 MTN001	2021/01/15	2024/01/19	3 (2+1)	10.00	4.20%
19 京住总 ABN001 优先 A	2019/09/10	2039/04/30	2.64+2+3+3+3+3+3	5.16	4.65%
19 京住总 ABN001 优先 B	2019/09/10	2039/04/30	2.64+2+3+3+3+3+3	4.80	5.15%
18 京住总 ABN001B	2018/11/02	2038/04/28	3+2+3+3+3+3+3	7.20	5.70%
18 京住总 ABN001A	2018/11/02	2038/04/28	3+2+3+3+3+3+3	4.88	5.50%
17 京住房 ABN001B	2017/12/29	2038/01/04	3+2+3+3+3+3+3	6.00	5.20%
17 京住房 ABN001A	2017/12/29	2038/01/04	3+2+3+3+3+3+3	3.75	4.90%
2021 年度第一期定向债务融资工具	2021-11-26	2023-11-26	3 (2+1)	12.00	4.27%
2022 年度第一期定向债务融资工具	2022-1-10	2024-1-10	3 (2+1)	5.70	4.06%
22 住开 01	2022-1-24	2025-1-24	3	6.00	4.00%
21 住开 02	2021-12-14	2024-12-14	3	16.00	4.49%
合计		--	--	81.49	--

资料来源：Wind

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额小幅上升至 225.26 亿元，因长期借款中一年内到期金额增加，公司流动负债占比上升至 57.91%。截至 2022 年 3 月底，将其他应付款中计息部分调入有息债务，公司全部债务较年初下降 9.97%

至 145.61 亿元，长期债务占 64.58%，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 78.61%、70.38%和 60.54%。如将永续债调入长期债务，公司债务负担进一步加重。

图 1 公司债务及其相关指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

4. 盈利能力

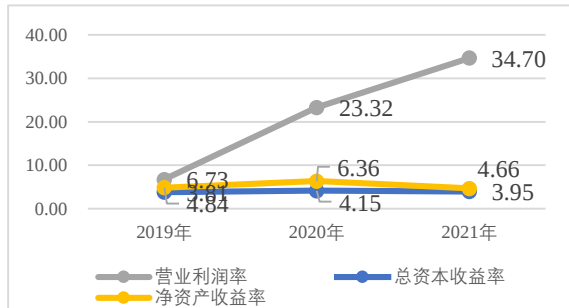
2021年，公司营业收入受一级土地开发及保障房业务收入下降影响而有所下降，盈利能力进一步下降。

2021年，公司营业收入同比下降25.14%至30.06亿元，同期营业成本同比下降35.29%至18.91亿元，公司利润总额3.96亿元，同比下降0.17%，同比变化不大。2021年，公司营业收入和毛利率等情况详见经营部分分析。

从期间费用看，2021年，公司费用总额同比增长10.75%至6.56亿元，其中财务费用、销售费用和管理费用占比分别为57.31%、24.68%和18.01%，其中财务费用同比增长17.56%至3.76亿元。公司期间费用控制能力一般，公司2021年期间费用率同比提高7.07个百分点至21.82%。

从利润构成看，非经常性损益对公司利润规模影响不大。从盈利指标看，2021年，公司总资产收益率和净资产收益率较上年分别下降0.46个百分点和1.70个百分点。

图2 公司盈利能力相关指标情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金流由净流出转为净流入，投资规模较小，筹资活动现金流因还债规模较大转为净流出。考虑公司短期偿债压力和在建工程尚需资金规模，公司存在一定对外融资需求。

表15 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2012年1—3月
销售商品、提供劳务收到的现金	35.11	50.27	44.89	11.19
经营活动现金流入小计	70.52	65.79	80.97	20.52

购买商品、接受劳务支付的现金	18.10	16.11	29.26	4.41
经营活动现金流出小计	79.16	67.24	54.16	12.43
经营活动现金流量净额	-8.64	-1.44	26.81	8.08
投资活动现金流入小计	7.34	0.00	2.46	1.39
投资活动现金流出小计	3.09	11.20	0.75	0.25
投资活动现金流量净额	4.24	-11.20	1.71	1.14
筹资活动前现金流量净额	-4.40	-12.64	28.53	9.22
筹资活动现金流入小计	92.25	56.60	81.35	12.70
筹资活动现金流出小计	81.24	40.92	111.01	30.53
筹资活动现金流量净额	11.01	15.68	-29.65	-17.83

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入量同比增长23.07%，主要系本期子公司归还公司借款所致；公司经营活动现金流出量同比下降19.45%，主要系本期公司给予子公司借款减少所致。2021年，公司经营活动现金由净流出转为净流入。

公司投资规模较小，2021年，公司投资活动现金流金额转正，筹资活动前现金流量净额为28.53亿元。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入量同比增长43.73%至81.35亿元，主要系取得借款收到的现金增加所致；筹资活动现金流出量同比增长171.27%至111.01亿元，主要系偿还债务规模增加所致。综上，2021年公司筹资活动现金流由净流入转为净流出。

2022年1—3月，公司经营活动和投资活动现金流持续净流入，筹资活动现金流持续净流出。

6. 偿债指标

公司长短期偿债指标仍表现弱，考虑到公司在股东支持和区域知名度等方面具有一定优势，公司整体偿债能力很强。

表16 公司偿债指标

项目	2019年	2020年	2021年
短期偿债指标	流动比率（%）	304.45	189.96
	速动比率（%）	68.91	49.92
	经营现金/流动负债（%）	-13.82	-1.40
	经营现金/短期债务（倍）	-0.24	-0.05
	现金短期债务比（倍）	0.50	0.76
长期偿债	EBITDA（亿元）	9.63	9.38
		10.04	

指标	全部债务/EBITDA (倍)	17.70	16.77	16.11
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.05	-0.01	0.17
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.91	0.78	0.96
	经营现金/利息支出 (倍)	-0.82	-0.12	2.56

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标来看，2021年末，公司流动资产对流动负债保障力度尚可，现金短期债务比远低于1倍，现金类资产对短期债务的保障程度弱。整体看，短期偿债指标表现弱。

从长期偿债指标来看，2021年，公司EBITDA同比增长7.03%，EBITDA主要由计入财务费用的利息支出（占59.56%）和利润总额（占39.44%）构成。公司EBITDA对利息的覆盖程度一般，EBITDA对全部债务的覆盖程度弱。整体看，公司长期债务偿债指标表现弱。

截至2022年3月底，公司无对外担保和重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司及控股子公司已获银行授信额度75.70亿元，剩余授信额度32.30亿元，公司间接融资渠道有待拓展。

7. 公司本部（母公司）财务分析

母公司资产构成主要为子公司往来款、持有子公司的股权及存货等，母公司2021年利润为负，母公司债务负担重且若同时考虑永续债因素则债务负担进一步加重，母公司偿债能力偏弱。

截至2021年底，母公司资产总额较年初增长6.97%至211.60亿元，资产结构较均衡，流动资产占48.99%，非流动资产占51.01%。其中，流动资产主要由货币资金（占11.58%）、其他应收款（合计）（占43.24%）和存货（占40.36%）构成；非流动资产主要由长期应收款（占22.72%）、长期股权投资（占44.95%）和投资性房地产（占29.87%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为12.01亿元。

截至2021年底，母公司负债总额较年初增长11.69%至170.96亿元，负债结构较均衡，流动负债占44.05%，非流动负债占55.95%。其中，

流动负债主要由其他应付款（合计）（占74.82%）和一年内到期的非流动负债（占19.92%）构成；非流动负债主要由长期借款（占99.19%）构成。

截至2021年底，母公司资产负债率80.79%，全部债务资本化比率73.00%，母公司债务负担较重。截至2021年底，母公司全部债务109.88亿元，长期债务占86.35%，母公司短期债务为15.00亿元，母公司偿债能力偏弱。若将永续债计入长期债务，其他因素保持不变的情况下，母公司资产负债率、全部资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至80.79%、76.17%和73.87%，债务负担进一步加重。

截至2021年底，母公司所有者权益较年初下降9.19%至40.64亿元，所有者权益稳定性较好，但资本规模较小。所有者权益中，实收资本为8.94亿元（占22.00%）、资本公积合计2.38亿元（占5.86%）、未分配利润合计1.85亿元（占4.54%）和盈余公积合计3.09亿元（占7.61%）。

2021年，母公司营业收入为15.35亿元，利润总额为-1.23亿元。同期，母公司投资收益为0.06亿元。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额13.39亿元，投资活动现金流净额-1.84亿元，筹资活动现金流净额-4.67亿元。

十、外部支持

公司作为住总集团房地产开发板块最大的子公司，在资金和融资担保等方面能够获得控股股东大力支持。

公司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。公司作为住总集团房地产开发板块最具规模、利润贡献最大的子公司，在运营资金和担保增信等方面得到了住总集团的支持。资金方面，2019—2021年末，住总集团为公司提供的资金余额分别为35.20亿元、39.20亿元和31.66亿元。担保方面，截至2021年底，公司获得住总集团的融资担保（含差额补足形式）余额为123.42亿元。

十一、债权保障条款

住总集团作为北京市重要的国有大型建筑施工和房地产开发企业，经营稳定、发展前景良好，住总集团对“21京住总MTN001”还本付息的保障能力极强。

“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。

住总集团原是北京市国资委下属国有独资企业，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。后历经未分配利润转增实收资本等，截至2021年底，住总集团实收资本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。住总集团主营业务包括建筑施工、房地产开发和生产性服务三大板块。

住总集团是北京市重要的国有大型建筑施工和房地产开发企业，在市政施工项目、保障房建设及土地一级开发等业务区域优势显著，并且获得了北京市国资委拨付国有资本经营预算资金。

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《[北京住总集团有限责任公司主体长期信用评级报告](#)》）

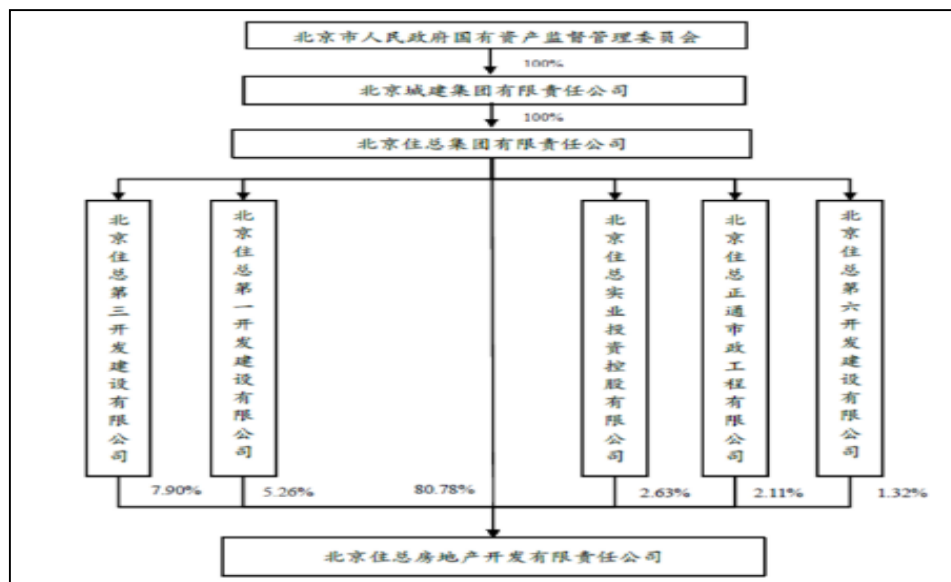
以2021年底财务数据测算，“21京住总MTN001”合计余额（10.00亿元）占住总集团所有者权益总额（251.80亿元）的3.97%，占比较小；2021年，住总集团经营活动现金流入量722.66亿元，为“21京住总MTN001”合计余额（10.00亿元）的72.27倍；EBITDA为26.58亿元，为“21住开02”和“21京住总MTN001”合计余额（10.00亿元）的2.66倍；住总集团经

营活动现金流入量对“21京住总MTN001”的保障程度很高，EBITDA对“21京住总MTN001”的保障程度尚可，综合考虑住总集团经营实力及发展前景，其对“21京住总MTN001”的保障能力极强。

十二、结论

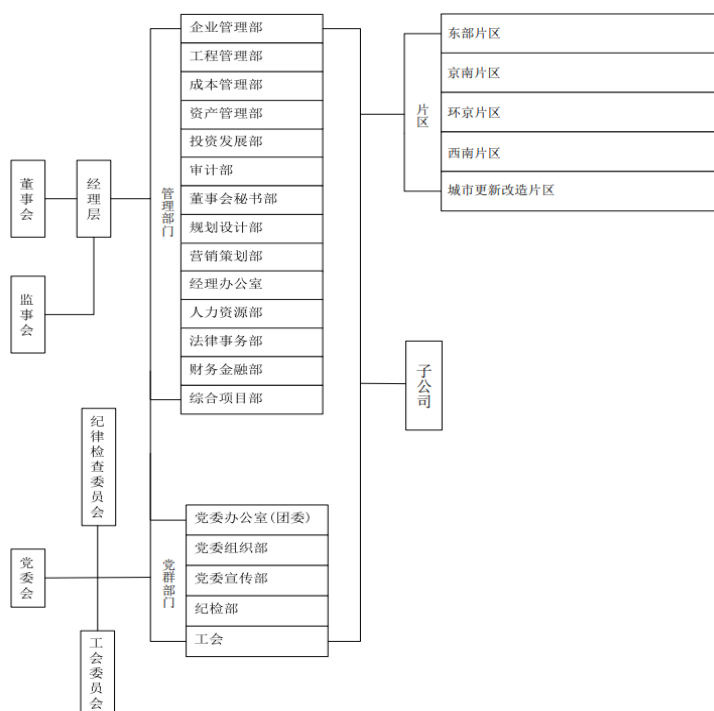
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“21京住总MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司主要子公司情况

序号	公司名称	主要业务	注册资本	持股比例
1	北京住总骏洋置业有限公司	房地产开发	5000.00	100.00
2	北京住总首开置业有限公司	房地产开发	90000.00	50.00
3	北京住总众邦地产有限公司	房地产开发	100000.00	42.17
4	北京住总国际温泉酒店有限责任公司	酒店服务	500.00	100.00
5	北京住总商业资产管理有限公司	商业资产管理	5000.00	100.00
6	天津京海房地产开发有限公司	房地产开发	20000.00	100.00
7	北京住总京房房地产开发有限公司	房地产开发	240000.00	100.00
8	北京住总通成房地产开发有限责任公司	房地产开发	40000.00	100.00
9	北京住兴房地产开发有限公司	房地产开发	30000.00	70.00

资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2022 年 3 月底公司在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

保障房项目

项目名称	建筑面积	总投资	项目建设期	总投资	已完成投资	未来三年投资支出	五证是否齐备	项目进度	预售面积	销售进度
翠成馨园 D 南区	25.38	6.40	5 年	6.40	6.40	0.06	是	完工待验收	19.14	100%
黑庄户	50.56	39.25	3 年	39.25	38.64	0.61	是	竣工验收	33.39	83%

商品房项目

项目名称	所在地	性质	总可售面积	已售面积	已售金额	总投资	已投资	2022 年 3 月至 12 月计划投资额度	预计完工日期
通州 F8	经济开发 区	共有产权房	22.87	13.11	33.72	44.10	34.50	2.20	2022/12
亦庄新城	经济开发 区	限价房、自住房、商品房	14.04	12.18	37.36	37.35	34.93	1.44	2022/12
门头沟新城	门头沟	限价房、自住房、办公、商业	23.80	21.54	57.97	114.36	108.57	1.04	2022/12
山澜阙府	延庆	商品房	3.85	0.31	0.84	7.86	4.75	2.25	2023/12
熙悦云上	经济开发 区	公租房、商品房	9.96	0.07	0.43	26.92	17.34	3.00	2023/11
采育 6004	大兴	商品房	7.33	2.86	8.00	13.85	9.43	3.90	2022/07

注：公司保障房项目均为位于朝阳区的定向安置房

资料来源：公司提供

附件 1-5 截至 2022 年 3 月底公司主要自持物业出租情况
 (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			
					2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 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	87.09	91.00	83.54	72.63	6.92	6.92	7.40	7.35
翠成馨园甲 401	北京市朝阳区垡头路翠成馨园甲 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	2.49	2.49
	北京市朝阳区垡头路翠成馨园甲 401 号四层	2018 年 6 月	2.68	商业	100.00	100.00	100.00	100.00	2.90	2.90	2.97	2.96
光华路住总大厦	北京市朝阳区东三环中路 25 号	2009 年	1.20	商业办公	100.00	100.00	92.00	81.68	2.89	2.89	7.17	7.08
华普大厦写字楼	北京市朝阳区门外大街 19 号 5-9 层写字楼部分	2009 年	0.81	办公	100.00	100.00	74.53	74.53	2.58	2.64	4.00	4.00
华普大厦地下商业	北京市朝阳区门外大街 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	0.93	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	--	--	0.95	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	3.50	3.50
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: 数据口径为并表数据

资料来源: 公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.77	20.87	19.75	11.07
资产总额（亿元）	249.20	288.30	292.41	286.54
所有者权益（亿元）	50.96	54.94	59.01	61.29
短期债务（亿元）	35.53	27.47	46.91	51.57
长期债务（亿元）	134.94	129.87	114.83	94.04
全部债务（亿元）	170.47	157.34	161.74	145.61
营业收入（亿元）	57.02	40.15	30.06	4.85
利润总额（亿元）	3.58	3.97	3.96	0.90
EBITDA（亿元）	9.63	9.38	10.04	--
经营性净现金流（亿元）	-8.64	-1.44	26.81	8.08
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.18	18.25	111491.06	--
存货周转次数（次）	0.32	0.20	0.12	--
总资产周转次数（次）	0.23	0.15	0.10	--
现金收入比（%）	61.57	125.21	149.36	230.44
营业利润率（%）	6.73	23.32	34.70	26.43
总资本收益率（%）	3.81	4.15	3.95	--
净资产收益率（%）	4.84	6.36	4.66	--
长期债务资本化比率（%）	72.59	70.27	66.05	60.54
全部债务资本化比率（%）	76.99	74.12	73.27	70.38
资产负债率（%）	79.55	80.95	79.82	78.61
流动比率（%）	304.45	189.96	173.63	152.09
速动比率（%）	68.91	49.92	31.56	23.04
经营现金流动负债比（%）	-13.82	-1.40	22.76	--
现金短期债务比（倍）	0.50	0.76	0.42	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	0.91	0.78	0.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.70	16.77	16.11	--

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. 公司合并报表中其他应付款的有息债务部分已计入短期债务；3. 公司财务数据均采用审计报告期末数；4. 2022 年一季度数据未经审计，相关数据未经年化；5. “--”代表计算数据指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.09	5.13	12.01	1.93
资产总额（亿元）	171.51	197.82	211.60	202.46
所有者权益（亿元）	36.87	44.75	40.64	41.00
短期债务（亿元）	0.00	15.05	15.00	19.72
长期债务（亿元）	97.46	83.71	94.88	74.25
全部债务（亿元）	97.46	98.76	109.88	93.96
营业收入（亿元）	29.12	21.75	15.35	0.68
利润总额（亿元）	3.21	8.05	-1.23	0.36
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-16.36	-0.61	13.39	6.00
财务指标				
存货周转次数（次）	0.42	0.38	0.29	--
总资产周转次数（次）	0.17	0.12	0.07	--
现金收入比（%）	72.71	33.28	78.76	261.16
营业利润率（%）	8.20	19.00	20.88	86.33
总资本收益率（%）	6.31	9.27	3.01	--
净资产收益率（%）	6.83	17.83	-3.57	--
长期债务资本化比率（%）	72.55	65.16	70.01	64.42
全部债务资本化比率（%）	72.55	68.82	73.00	69.62
资产负债率（%）	78.50	77.38	80.79	79.75
流动比率（%）	300.58	133.96	137.65	110.92
速动比率（%）	159.58	75.53	82.10	60.39
经营现金流动负债比（%）	-44.95	-0.88	17.78	--
现金短期债务比（倍）	--	0.34	0.80	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

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. 公司母公司报表债务未经调整；3. 公司财务数据均采用当期审计报告期末数；4. 2022 年一季度数据未经审计，相关数据未经年化；5. “--”代表数据指标不适用，“/”代表未经获取的数据

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(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-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 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+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 评级展望设置及含义

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

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