

信用等级公告

联合〔2020〕2431号

联合资信评估有限公司通过对北京住总房地产开发有限责任公司主体长期信用状况及拟发行的北京住总房地产开发有限责任公司 2021 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定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，北京住总房地产开发有限责任公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告



北京住总房地产开发有限责任公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AA

担保方信用等级: AAA

本期中期票据信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项概况

本期中期票据发行规模: 不超过 10 亿元 (分为两个品种发行, 品种间可以双向回拨, 回拨比例不受限制)

本期中期票据期限: 品种一为 2+1 年, 品种二为 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 拟用于偿还有息债务

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对北京住总房地产开发有限责任公司 (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, 得到住总集团的大力支持, 公司在项目开发经验、品牌知名度等方面具备一定优势, 自持物业租赁业务可为公司提供稳定的现金流。同时, 联合资信也关注到房地产行业政策对公司项目去化有一定影响、公司债务负担重、未来投资规模较大等因素给公司经营发展带来一定不利影响。

本期中期票据由住总集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 住总集团担保实力很强, 显著提升了本期中期票据的信用水平。

未来随着房地产项目的陆续销售及结算, 公司收入有望继续保持增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

优势

1. 公司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、品牌知名度等方面具备一定优势。
2. 股东实力强, 支持力度大。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, 可在项目开发、运营资金、担保增信等方面获得大力支持。2017—2019 年, 住总集团提供资金余额分别为 40.44 亿元、38.30 亿元和 35.20 亿元。截至 2020 年 3 月底, 住总集团对公司担保余额为 97.46 亿元。

评级时间: 2020 年 7 月 22 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	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	6
		资本结构		1
		偿债能力		1
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
公司自持物业区位条件较好, 租金收入稳定				+1

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：王 爽 刘琚轩

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

3. **公司自持物业租赁收入可提供稳定的现金流。**
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。
4. **股东担保显著提升了本期中期票据信用水平。**
本期中期票据由住总集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了本期中期票据偿付的安全性。

关注

1. **房地产行业调控政策可能对公司项目去化产生一定影响。**2019 年以来，全国楼市调控长期化并趋于稳定，楼市调控政策可能对公司去化速度产生一定影响，部分项目存在一定的去化压力。
2. **公司资本实力较弱，债务负担重。**截至 2020 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 81.54%和 79.34%。
3. **公司未来投资规模较大。**公司在建及拟建项目未来投资规模较大，预计随着经营规模的扩大，未来面临较大的融资需求。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	24.39	11.16	17.77	17.94
资产总额(亿元)	227.94	245.50	249.20	280.42
所有者权益合计(亿元)	43.71	49.38	50.96	51.75
短期债务(亿元)	52.53	69.05	35.53	78.09
长期债务(亿元)	80.50	81.18	134.94	120.62
全部债务(亿元)	133.03	150.23	170.47	198.71
营业收入(亿元)	50.61	55.11	57.02	4.71
利润总额(亿元)	3.35	3.74	3.58	1.09
EBITDA(亿元)	8.01	8.84	9.63	--
经营性净现金流(亿元)	-12.26	-22.39	-8.64	-16.06
营业利润率(%)	15.84	12.91	6.73	37.65
净资产收益率(%)	4.90	5.55	4.84	--
资产负债率(%)	80.82	79.89	79.55	81.54
全部债务资本化比率(%)	75.27	75.26	76.99	79.34
流动比率(%)	185.89	179.92	304.45	208.04
经营现金流动负债比(%)	-11.82	-19.63	-13.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.61	16.99	17.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.93	1.08	0.91	--

公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	142.32	169.77	171.51	215.15
所有者权益(亿元)	34.40	34.52	36.87	37.11
全部债务(亿元)	53.19	66.30	97.46	100.14
营业收入(亿元)	14.03	25.26	29.12	2.22
利润总额(亿元)	-2.70	-0.75	3.21	0.33
资产负债率(%)	75.83	79.55	78.50	82.75
全部债务资本化比率(%)	60.73	65.76	72.55	72.96
流动比率(%)	144.03	160.56	300.58	147.99
经营现金流动负债比(%)	-34.03	-15.06	-34.03	--

注：1. 2020 年 1-3 月财务数据未经审计；2. 合并口径下，其他应付款中的有息债务计入短期债务及相关指标计算；3. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2018/08/15	王爽 王宁	房地产企业信用评级方法 (2009 年) /--	--

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

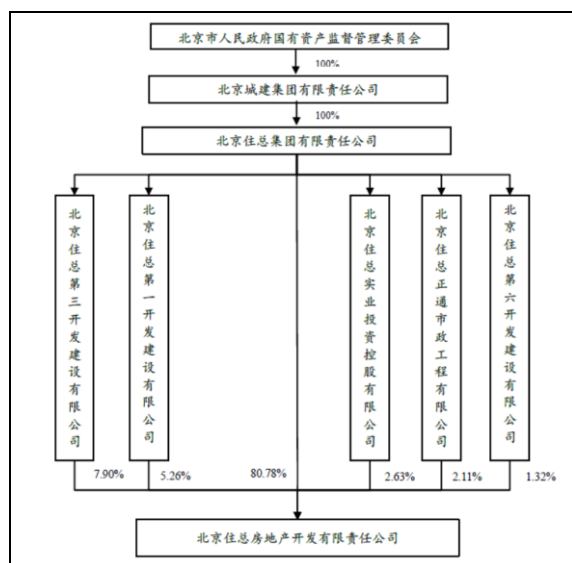
北京住总房地产开发有限责任公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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公司、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《北京住总房地产开发有限责任公司章程》，约定住总开发的注册资本为 37979.08 万元人民币。后历经股东名称变更、股权转让、增加注册资本等事项，截至 2020 年 3 月底，公司注册资本为 89390.4162 万元，其中住总集团持股 80.78%，住总集团直接及间接持有公司 100% 股份。公司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”）。

图 1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主营保障房、商品房开发及自持物业出租业务。截至 2020 年 3 月底，公司内设投资发展部、营销策划部、规划设计部、成本管理部、招标采购部、资产经营部等职能部门（详见附件 1-1）。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 249.20 亿元，所有者权益合计 50.96 亿元（含少数股东权益 11.42 亿元）；2019 年，公司实现合并营业收入 57.02 亿元，利润总额 3.58 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 280.42 亿元，所有者权益合计 51.75 亿元（含少数股东权益 11.55 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现合并营业收入 4.71 亿元，利润总额 1.09 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。

二、本期中期票据概况

公司拟注册额度为 10 亿元的中期票据，本期计划发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据发行规模不超过 10 亿元，分两个品种发行，两个品种间可以双向回拨，回拨比例不受限制。其中，品种一期限为 2+1 年（附第 2 年末公司调整利率选择权），品种二期限为 3 年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金拟用于偿还有息债务。

本期中期票据由住总集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋

明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP较2018年增长6.1%(见下表)，为2008年国际金融危机以来之最低增

速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 1 2016 - 2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2016—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

2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩。2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、

日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上

服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%，服务业增长势头较好。2020年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期

显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1—3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，

运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短期内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实

现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

四、行业及区域经济环境

1. 房地产行业分析

(1) 房地产行业概况

2019年以来，中央坚持房地产调控政策的

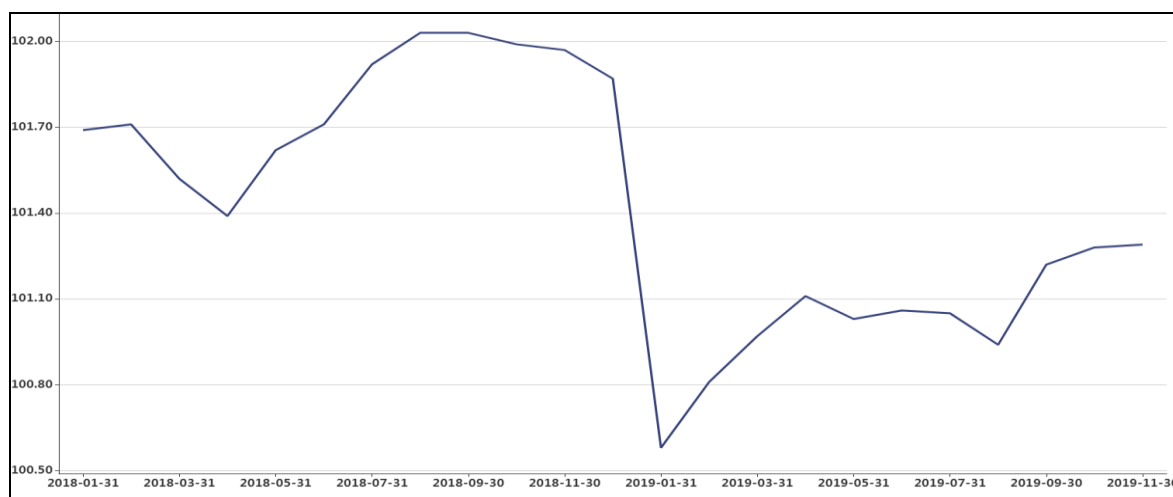
总基调不变；房地产开发投资额增幅放缓，但增速仍处高位，新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄；销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，整体市场趋稳。

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。

从具体调控方式上来看，有别于前期从“需求端”进行调控的思路，2019年以来，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，房地产行业实施了全面的融资政策调控，对房地产企业各主要融资渠道都进行了管控，虽然从全年来看有着略微边际改善的趋势，但房地产企业资金面整体仍趋紧。

图2 2018年—2019年11月全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2019年，全国房地产开发投资完成额 13.22 万亿元，累计同比增长 9.90%，增速较 2018 年提升 0.40 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 9.71 万亿元，累计同比增长 13.90%，增速相较于 2018 年提升 0.50 个百分点；办公楼完成投资额 0.62 万亿元，累计同比增长 2.80%，增速相较于 2018 年提升 14.10 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.32 万亿元，累计同比下降 6.70%，相较于 2018 年降幅收窄 2.70 个百分点。施工方面，2019 年以来，新开工增速较 2018 年明显回落，竣工增速转正且有企稳迹象。具体来看，2019 年，房屋新开工面积 22.72 亿平方米，同比增长 8.50%，增幅较 2018 年收窄 8.70

个百分点；在 2018 年以来房屋新开工面积增长的带动下，2019 年全国房屋施工面积达 89.38 亿平方米，同比增长 8.70%，增速相较 2018 年提升 3.50 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.59 亿平方米，同比增长 2.60%，竣工增速在维持了两年负增长后首次转正，相较于 2018 年增速提升 10.40 个百分点。

从销售情况来看，2019 年，商品房销售面积 17.16 亿平方米，同比下降 0.10%，销售面积增速自 2015 年以来首次年度增速跌入负值区间。其中，住宅销售面积 15.01 亿平方米（占 87.47%），同比增长 1.50%，增速于 2019 年 2 月跌入负值区间；在房企下半年加速去化回笼资金的情况下，增速于 2019 年 8 月转正，全年

增速相较于 2018 年下滑 0.70 个百分点。2019 年，商品房销售金额为 15.97 万亿元，同比增长 6.50%，增速较 2018 年下滑 5.70 个百分点。其中，住宅销售金额 13.94 万亿元（占 87.29%），同比增长 10.30%，增速较 2018 年下降 4.40 个百分点。进入 2019 年以来，房地产销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，在整体房价趋稳的情况下，销售额增速波动下降后企稳。分城市能级来看，一线城市商品房销售面积增速明显高于二、三、四线城市，一线及强二线城市整体经济环境及人口支撑情况较好，未来房价下探空间或较为有限；部分三四线城市受前期需求透支影响，市场冷淡较快，加之棚改货币化力度减弱使得三四线购买力有所下滑；但“一城一策”的城市周期独立性以及城市群红利的释放提振了城市群中强三四线的需求，预计整体销售面积保持稳中有降的态势。

进入 2020 年，新冠肺炎疫情导致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。随着疫情的延续，预计对整体房地产市场景气度及房屋销售进度产生持续影响。虽然各家房企逐步开展线上销售等方式缓解新冠肺炎疫情造成的销售损失，但全年销售额仍将下行。同时，本次疫情对在在建项目开工产生一定影响，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的影响，促进需求

端复苏。

（2）土地市场与信贷环境

土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。受信贷政策维持紧缩的影响，房企到位资金增速虽有所回升，但仍处近年以来的低位；资金来源中以定金及预收款项为主的其他资金来源占比超过 50%，且占比持续提升。

土地市场方面，2019 年，房地产开发企业土地购置面积 2.58 亿平方米，同比下降 11.40%，相较 2018 年累计同比增长 14.20%的增速下滑 25.60 个百分点；土地成交价款 14709.28 亿元，累计同比下降 8.70%，相较于 2018 年累计同比增长 18.00%的增速下滑 26.70 个百分点。土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。分月份来看，2019 年 1—3 月，土地市场较为冷清；4 月开始随着行业融资有所松动以及小阳春行情的影响，加之房企库存普遍下降的情况下，房企拿地意愿有所增强；6 月开始小阳春行情的消退以及行业融资再度收紧，土地市场同步降温。

从资金来源上看，2019 年，房地产开发到位资金合计 17.86 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2018 年回升 1.20 个百分点。其中，国内贷款合计 2.52 万亿元，同比增长 5.10%，国内贷款增速于 2018 年全年维持负增长，于 2019 年 3 月增速开始转正，全年增速较 2018 年回升 10.00 个百分点；自筹资金合计 5.82 万亿元，同比增长 4.20%，增速较 2018 年下滑 5.50 个百分点；其他资金合计 9.50 万亿元，同比增长 10.49%，增速较 2018 年提升 2.65 个百分点。

表 2 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	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25241.76	16.18%	24004.52	14.46%	25228.77	14.13%
利用外资	168.19	0.11%	107.98	0.07%	175.72	0.10%
自筹资金	50872.22	32.60%	55830.65	33.64%	58157.84	32.56%
其他资金	79770.46	51.12%	86019.74	51.83%	95046.26	53.21%

其中：定金及预收款	48693.57	31.20%	55418.17	33.39%	61359.00	34.35%
个人按揭	23906.31	15.32%	23705.89	14.28%	27281.00	15.27%
合 计	156052.62	100.00%	165962.89	100.00%	178608.59	100.00%

资料来源：Wind，联合资信整理

（3）政策环境

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，对房地产企业的融资渠道进行全面管控。

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变。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”，政策或将根据市场情况进行逆周期微调，短期政策或将出现边际调整，但“房住不炒”仍然是硬约束，中长期来看仍将围绕总基调不变。

表 3 2019 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策文件名	主要内容
2019 年 3 月	两会政府工作报告	房地产调控政策，坚持“房住不炒”，保持政策的连续性和稳定性；房地产金融政策，总方针不变，严控高杠杆房企和投资投机性住房贷款；房地产税立法，稳步推进，目前正在抓紧完善法律草案；新型城镇化，坚持以中心城市引领城市群发展，城镇化速度仍会加快；房地产市场，形势稳地价稳房价稳预期，防止大起大落
2019 年 4 月	银保监会	继续遏制房地产泡沫化，控制居民杠杆率过快增长
2019 年 4 月	中央政治局会议	继续重申“房住不炒”，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制
2019 年 7 月	中央政治局会议	会议中提到坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段
2019 年 9 月	全国人民代表大会	主要针对房地产的开发用地、房地产开发、房地产交易、房地产权属登记管理方面做了新的修正
2019 年 11 月	央行	强调“因城施策”，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段

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，房地产信托资金受限；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。同时，监管机构也延长了房地产企业债券的审核时间。

表 4 2019 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策文件名	主要内容
2019 年 5 月	银保监会	房地产信托资金受限：银保监会日前正式发布银保监发〔2019〕23 号文《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》，强调不得向四证不全、开发商/股东资质不达标、资本金未足额到位的房地产开发项目直接提供融资，或通过股权投资+股东借款、股权投资+债权认购劣后、应收账款、特定资产收益权等方式变相提供融资
2019 年 7 月	发改委	要求房企发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务；房企在外债备案登记申请材料中要列明拟置换境外债务的详细信息，包括债务规模、期限情况、备案登记情况等，并提交《企业发行外债真实性承诺函》；房企发行外债要加强信息披露，在募集说明书等文件中需明确资金用途等情况
2019 年 7 月	央行	“点名”房地产行业占用了较多的信贷资源，旨在引导银行充分认识信贷结构调整的必要性和迫切性，转变传统信贷路径依赖，合理控制房地产贷款投放。并明确对房地产信贷领域提出以下几点要求：①保持个人住房贷款合理适度增长，严禁消费贷款违规用于购房；②加强对银行理财、委托贷款等渠道流入房地产的资金管理；③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
2019年8月	银保监会	银保监会决定在32个城市开展银行房地产业务专项检查工作。关于检查内容和要点,通知指出,一是贯彻落实党中央、国务院关于规范房地产市场决策部署和监管部门规定的情况;二是房地产信贷业务管理情况,包括房地产开发贷款和土地储备贷款管理情况等;三是房地产业务风险管理情况;四是信贷资金被挪用流向房地产领域,例如个人综合消费贷款、经营性贷款、“首付贷”、信用卡透支等资金挪用于购房等;五是同业和表外业务,包括对银行理财资金投向房地产领域非标准化资产的监督管理情况等
2019年9月	财政部	专项债额度提前下达,不能用于房地产领域

资料来源:联合资信整理

2. 区域经济环境

2019年,北京市经济运行总体平稳,发展质量不断提升,对房地产企业发展提供了良好的外部发展环境。

2019年,北京市地区生产总值35371.3亿元,按可比价格计算,比上年增长6.1%。其中,第一产业增加值113.7亿元,下降2.5%;第二产业增加值5715.1亿元,增长4.5%;第三产业增加值29542.5亿元,增长6.4%。三次产业结构由上年的0.4:16.5:83.1,变化为0.3:16.2:83.5。按常住人口计算,北京市人均地区生产总值为16.4万元。

2019年,北京市实现新经济增加值12765.8亿元,按现价计算,比上年增长7.5%,占北京市地区生产总值的比重为36.1%,比上年提高0.2个百分点。高技术产业增加值占地区生产总值的比重为24.4%,比上年提高0.2个百分点。战略性新兴产业增加值占地区生产总值的比重为23.8%,比上年提高0.1个百分点(高技术产业、战略性新兴产业二者有交叉)。

截至2019年底,北京市常住人口2153.6万人,比上年底减少0.6万人。其中,城镇人口1865万人,占常住人口的比重为86.6%;常住外来人口745.6万人,占常住人口的比重为34.6%。2019年,北京市居民人均可支配收入为67756元,比上年增长8.7%;扣除价格因素后,实际增长6.3%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年3月底,公司注册资本为人民币

89390.4162万元,住总集团直接及间接持股合计100%,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

公司作为北京市保障房建设主力军之一,开发经验丰富,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,打造了千鹤家园、晨光家园、万柳山水倾城、金域华府、金域缙香、住总万科橙等彰显住总品牌的项目。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. 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大力支持。未来,公司在项目开发、运营资金、担保增信等方面将继续得到住总集团的支持。

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领域优势显著,开发资质齐全。住总集团已形成比较完整的开发建设产业链,涵盖了从设计、开发、建设、监理、物流、物业等环节。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。2017—2019年，公司从住总集团获得资金余额分别为40.44亿元、38.30亿元和35.20亿元，利率为基准利率。担保支持方面，公司获得住总集团提供的融资担保，2020年3月底担保余额为97.46亿元。

4. 人员素质

公司高级管理人员具有多年房地产行业从业经历和管理经验，整体素质较高；公司员工学历构成较合理，能够满足目前经营需要。

截至2020年3月底，公司董事会成员5人，监事会成员5人；高级管理人员7人，其中总经理1人，副总经理4人，总会计师1人，总经济师1人。公司核心管理团队从事相关业务和管理工作经验多年，行业经验丰富。

公司董事长李作扬先生，出生于1967年5月，中共党员，具有高级经济师职称；历任住总开发党委副书记、纪委书记、副总经理等职务，2016年1月至今任住总开发党委书记、董事长。

公司总经理杨庆改先生，出生于1972年7月，中共党员，具有高级经济师职称；历任住总开发合约预算部长、副总经济师、总经济师、常务副总经理，2017年8月至今任住总开发党委副书记、总经理、董事。

公司总会计师黄燕女士，出生于1973年3月，中共党员；历任住总开发财务部副部长、财务金融部部长、财务资产部部长、副总会计师，2016年8月至今任住总开发总会计师。

公司总经济师黄刚先生，出生于1970年10月；历任住总开发财务部副部长、北京金第房地产开发有限责任公司总会计师、住总开发总会计师，2016年8月至今任住总开发总经济师。

截至2020年3月底，公司共有员工226人。其中，硕士研究生及以上员工39人，大学本科员工163人，大专及以下员工24人。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司治理结构健全，整体运行情况良好。

公司根据《公司法》《中华人民共和国企业国有资产法》和其他有关法律法规的规定，建立了股东会、董事会、监事会的法人治理结构，制定了相应的议事规则，明确决策、执行、监督等方面的职责权限，形成较为有效的职责分工和制衡机制。

公司设股东会，是公司的最高权力机构，负责决定公司的经营方针和投资计划，公司每年定期召开股东会。公司设董事会，由5名董事组成，由股东会选举产生；董事任期三年，任期届满，可连选连任；董事在任期届满前，股东会不得无故解除其职务；董事会设董事长一人，由董事会选举产生。公司设监事会，由5名监事组成，其中股东代表监事与职工代表监事的比例为三比二；监事的任期每届为三年，任期届满，可连选连任。公司设总经理一名，由董事会聘任或解聘；总经理负责主持公司日常经营管理工作，组织实施公司年度经营计划和投资方案等工作。此外，公司设立了党委会，专门负责纪检监察，进一步完善了公司的治理结构。

2. 管理制度

公司法人治理结构基本健全，内控制度能满足运营需要，管理相对规范。

公司建立了财务管理、资金管理、预算管理、内部审计管理、内部经济责任审计管理等一系列内部控制制度及规定，并且作为住总集团二级子公司在融资管理及对外担保方面严格按照住总集团的相关规定执行，形成了规范的管理体系。

在财务管理方面，根据国家颁布的《企业会计准则》《企业会计制度》和《房地产开发企业会计制度》，依据住总集团财务管理制度和有关核算管理办法，结合本公司的业务经营特点

及其管理要求，制定了财务管理制度。该制度从公司内部财务管理职责分工、内部会计控制、管理权限，流动资产、固定资产、长期投资、资金筹集、成本和费用、收入、利润及利润分配的管理，以及绩效评价等多个方面对公司财务进行规范。

在资金管理方面，公司实行资金的集中管理，公司所有收入上交财务部，或直接存入财务部指定公司账户。公司所有支出制定资金计划，严格进行事前计划、事中控制、事后分析。公司对开发项目全过程及全部经营活动的资金收支实行全面的预算管理，使资金的运行处于有效的监控之下。

预算管理方面，公司根据北京市国资委颁布的《关于推动企业全面预算管理工作的指导意见》，结合公司实际情况，特制了全面预算管理办法。该办法规定了全方位、全过程、全员参与，由经营预算、投资预算、筹资预算和财务预算等一系列预算组成的相互衔接和勾稽的综合预算体系，包括预算编制、执行、分析、调整、考核、奖惩等一系列环节。

内部审计方面，为加强公司内部监督和风险控制，规范内部审计工作，建立健全企业内部监督机制和风险控制制度，维护国有企业合法权益，提高国有资本运营效率和效益，制定了内部审计管理办法。该办法从公司内部审计机构和人员、职责与权限、工作程序、工作质量控制等方面对内部审计工作进行了规范。

融资管理方面，住总集团为了规范集团公司及下属全资、控股子公司的融资行为，加强融资管理和财务监控，降低融资成本，有效防范财务风险，维护公司整体利益，特制定了对外融资管理办法，该办法明确了融资管理的职能部门和职责，从融资决策管理及融资过程管理等方面对融资行为进行了规范。公司的融资行为严格按照住总集团制定的对外融资管理办法执行。

对外担保方面，为了加强担保业务管理、规范担保行为、有效防范担保风险，住总集团

制定了担保管理办法。该办法明确了住总集团及所属企业（全资、控股）对外、对内担保条件，明确对外担保规定与流程。除集团公司、二级法人企业外，其他所属企业及事业部无权提供对外担保。二级法人企业对外提供担保流程主要包括被担保企业应以正式行文的形式提交请求担保申请函，要求申请中应注明担保权利人、担保事项、担保期限、担保责任范围等内容，并提交借款相应的反担保手续。对无法提供反担保的请求，原则上不得提供担保。二级法人企业在接到申请函后，要对担保事项的风险进行充分论证，并经本单位党委（常委）会、经理办公会、董事会批准后，正式行文报集团公司审批（须附董事会决议）。经集团公司党委（常委）会、经理办公会、董事会审议批准后，按规定需报市国资委备案的，并由集团董秘部按市国资委规定完成备案后，才可签署担保合同。住总开发对外担保严格按照住总集团制定的担保管理办法执行。

内部经济责任审计方面，根据《企业国有资产监督管理暂行条例》《北京市实施〈党政主要领导干部和国有企业领导人员经济责任审计规定〉的办法》，参照《北京市市属国有企业内部经济责任审计工作管理办法》《北京住总集团内部经济责任审计管理办法》，结合公司实际情况，制定了内部经济责任审计管理办法。该办法明确了经济责任审计对象以及任前、任中、离任三类经济责任审计，确立了审计工作内容及方法、审计项目实施、责任界定及整改等方面，从而正确评价公司领导人员任期经济责任，促进公司领导人员依法经营和管理，保障国有资产良好营运。

七、经营分析

1. 经营概况

近三年，公司营业收入逐年增长，因保障房项目毛利率低，综合毛利率逐年下降。2020年一季度，受益于高毛利率保障房项目的结转，

公司综合毛利率大幅提升。

2017—2019 年，公司营业收入逐年增长，分别为 50.61 亿元、55.11 亿元和 57.02 亿元；综合毛利率逐年下降，分别为 24.75%、18.20% 和 15.56%。2020 年一季度，公司营业收入为 4.71 亿元，较 2019 年同期小幅下降 1.71%；综合毛利率为 46.07%，较 2019 年上升 30.51 个百

分点，主要系结转高毛利率房地产项目所致。公司营业收入来源于保障房及商品房开发、自持物业租赁、酒店经营和一级开发业务收入；其他业务收入主要来源于咨询服务费及品牌使用费等，即外部第三方使用公司商标或挂名向公司支付的使用费。

表5 公司营业收入和毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	50.36	99.51	24.64	54.88	99.58	18.09	42.14	73.90	23.07	4.67	99.15	45.82
其中：住宅	37.06	73.24	28.55	19.51	35.40	39.66	14.91	26.15	46.75	2.68	56.90	57.46
保障房	13.29	26.27	13.74	35.37	64.18	6.19	27.23	47.76	10.10	1.99	42.25	30.15
酒店收入	0.20	0.40	35.95	0.21	0.38	40.92	0.21	0.37	42.86	0.04	0.85	75.00
一级开发	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	14.62	25.64	-6.77	0.00	0.00	0.00
其他	0.04	0.08	99.84	0.02	0.04	100.00	0.05	0.09	100.00	0.00	0.00	0.00
合计	50.61	100.00	24.75	55.11	100.00	18.20	57.02	100.00	15.56	4.71	100.00	46.07

注：合计小数后两位差异为四舍五入导致；住宅板块收入包含自持物业租赁收入
资料来源：根据公司提供资料整理

从营业收入构成来看，2017—2019 年，房地产开发业务为公司收入主要来源，占营业收入比重分别为 99.51%、99.58% 和 73.90%。其中，2019 年一级开发业务收入贡献较大，使得房地产开发业务收入占比下降。房地产开发业务由住宅及保障房板块构成，2018 年及 2019 年保障房板块收入占比相对较高。2017—2019 年，房地产开发业务收入波动下降，主要系住宅板块收入大幅下降所致。一级开发业务 2019 年确认琉璃河项目收入 14.62 亿元。2020 年一季度，房地产开发业务收入 4.67 亿元，其中住宅及保障房板块收入分别为 2.68 亿元和 1.99 亿元。酒店及其他业务板块收入规模小。

毛利率方面，2017—2019 年，公司房地产开发业务毛利率受结转项目结构影响波动下降，分别为 24.64%、18.09% 和 23.07%。其中，住宅业务毛利率较高，呈上升趋势，保障房板块毛利率波动较大。2018 年保障房板块毛利率为 6.19%，同比下降 7.55 个百分点，主要系当年结转翠成项目，该项目毛利率很低；2019 年保障房板块毛利率同比提升 3.91 个百分点

至 10.10%，主要系结转高毛利项目黑庄户所致。2020 年一季度，公司房地产开发业务毛利率大幅增长至 45.82%，主要系住宅板块及保障房板块毛利率上升所致。其中，保障房板块结转项目为黑庄户项目，该项目毛利率高。

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。公司房地产开发产品涵盖刚需、改善及高端产品类型。

（1）土地储备

公司房地产项目主要布局北京市，2017—2019 年获取土地规模较小。2020 年一季度，公司获取 3 块土地，部分地块获取单价较高。

公司主要通过竞标（招、拍、挂）方式获取土地。从购地策略上看，公司主要布局北京市。2017—2019 年及 2020 年一季度，公司共获取土地 6 块，规划建筑面积合计 72.85 万平方米。其中，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 5.06 万元/平方米

和3.80万元/平方米。

截至2020年3月底，土地价款中尚有1.38亿元未缴纳，其中公司权益未支付金额为0.14亿元。

截至2020年3月底，公司全口径未开发土

地储备包括大兴区采育镇地块、东小口镇地块和西北旺镇地块，规划建筑面积合计36.57万平方米，计划于2020年下半年陆续开工。上述拟建项目预计总投资204.79亿元，公司权益投资金额为57.48亿元。

表6 2017-2019年及2020年一季度公司土地获取情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米、%）

交易时间	地块名称	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	是否并表
2018年2月	通州33#地	北京市通州区台湖镇	共产房	3.92	9.79	15.70	1.60	49	否
2018年11月	大兴采育0128A	北京市大兴区采育镇	商品房	8.76	9.19	17.70	1.93	100	是
2019年1月	通州F8地块	北京市通州区台湖镇	共产房	6.92	17.30	25.50	1.47	100	是
2020年2月	大兴采育DX10-0001-6004地块	北京市大兴区采育镇	商品房	2.04	5.10	6.56	1.29	70	是
2020年2月	东小口镇HC-031、HC-030地块	北京市昌平区东小口镇	商品房	7.70	20.72	78.80	3.80	35	否
2020年2月	西北旺镇HD00-0403-0043、0049地块	北京市海淀区西北旺镇	商品房	4.87	10.75	54.40	5.06	10	否

注：上表数据为全口径数据，包括合营、联营项目数据
资料来源：公司提供

（2）项目开发

近三年，公司开发项目集中在北京地区，存在一定的区域集中风险；保障房开复工面积保持较大规模；在建及拟建项目未来投资存在较大的资金需求。

公司商品房开发业务包括自主开发和联合开发模式。联合开发项目公司主要通过联合业界领先房地产开发商如万科、首开股份等共同参与开发，双方按照各自出资比例分配收益。资金来源方面，一般为公司自筹资金30%作为项目资本金，其余通过股东投入、金融机构贷款解决。项目需取得商品房预售许可证才能对外出售。北京市要求土地证、规划许可证、施工许可证等证照齐全且投入开发建设的资金达到工程建设总投资的25%以上的项目可以申请获得商品房预售许可证。公司一般根据

取得商品房预售证的时间以及当时市场情况安排商品房预售时间，一般来说从资本金投入到取得商品房预售证周期约十个月，到获得消费者回款时间约1年到1年半，待1~2年以后项目竣工结算交房。

公司保障房开发主要包括经济适用房、定向安置房和限价商品房。保障房建设资金来源一般为公司自筹资金30%，其余通过股东投入、金融机构贷款解决。

2017-2019年，公司房地产项目开发复工面积快速增长，其中，商品房开复工面积大幅增长，保障房开复工面积保持较大规模；竣工面积快速增长，主要系保障房竣工面积增长所致。近三年，商品房开发项目包括丽景长安、西长安壹号、采育和通州F8项目，保障房开发项目包括翠成项目、黑庄户项目等项目。

表7 公司房地产项目开发及销售情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1-3月
开复工面积	92.17	95.79	125.18	89.09
其中：商品房	32.21	32.21	70.63	63.64
保障房	59.96	63.58	54.55	25.45
竣工面积	3.55	15.96	29.11	0.00
其中：商品房	0.00	6.90	0.00	0.00

保障房	3.55	9.06	29.11	0.00
合同销售面积	24.56	24.75	12.39	0.47
其中：商品房	7.96	3.02	4.22	0.47
保障房	16.60	21.73	8.17	0.00
实际签约销售金额	49.24	42.42	28.88	1.66
其中：商品房	25.59	9.83	15.66	1.66
保障房	23.65	32.59	13.22	0.00
结算面积	31.12	26.91	28.63	2.09
其中：商品房	20.61	4.73	8.35	0.48
保障房	10.51	22.18	20.27	1.61
结算金额	48.94	53.18	40.42	4.45
其中：商品房	35.65	17.81	13.19	2.46
保障房	13.29	35.37	27.23	1.99

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5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2020年3月底，公司在建项目集中在北京地区，规划建筑面积248.73万平方米（权益规划建筑面积194.76万平方米），总可售面积203.14万平方米（权益可售面积161.71万平

方米）。公司在建项目计划总投资378.07亿元，已完成投资299.32亿元，预计2020年4—12月、2021年和2022年分别投资37.40亿元、25.39亿元和15.96亿元。

表8 截至2020年3月底公司在建项目基本情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米、%）

项目名称	所在区域	权益占比	是否并表	项目性质	规划建筑面积	总可售面积	计划投资金额	已投资金额	计划投资金额		
									2020年4—12月	2021年	2022年
丽景长安	北京市门头沟区	100.00	是	限价房、商品房	27.49	24.70	32.16	31.03	0.60	0.53	0.00
采育	北京市大兴区	100.00	是	限价房	19.26	17.90	34.58	21.03	6.59	3.81	3.15
棠颂雅苑	北京市亦庄经济开发区	50.00	是	限价房、自住房、商品房	16.87	14.04	41.59	32.57	3.30	5.72	0.00
西长安壹号	北京市门头沟区	42.17	是	限价房、自住房、办公、商业	49.03	34.78	114.36	100.20	4.80	3.86	5.50
通州 F8	北京市通州区	100.00	是	共有产权房	26.06	22.75	44.10	27.48	8.64	4.38	3.60
河西 X13	北京市亦庄经济开发区	50.00	否	公租房、商品房	19.60	15.84	32.20	27.57	2.42	2.00	0.21
通和家园	北京市通州区	49.00	否	共有产权房	14.48	12.50	24.00	20.22	1.99	1.09	0.70
翠成馨园 D 南区	北京市朝阳区	100.00	是	定向安置房	25.38	20.46	6.40	6.34	0.06	0.00	0.00
黑庄户	北京市朝阳区	100.00	是	定向安置房	50.56	40.17	48.68	32.88	9.00	4.00	2.80
合计	--	--	--	--	248.73	203.14	378.07	299.32	37.40	25.39	15.96

注：上表数据为全口径数据，包括合营、联营项目数据
资料来源：公司提供

（3）项目销售情况

近三年，公司项目签约销售金额逐年下降。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。

公司商品房销售主要采取自主销售和代理销售相结合的模式。一方面，公司成立专门的销售团队，聘请专业销售人员并加以培训，负责产品的推广和销售工作，以达到自主完成销

售目标。另一方面，公司充分利用外部的资源和渠道，部分产品采用代理或联合销售的模式促进产品去化。

公司保障房开发建设完成后，公司不具备销售权，一般由北京住房保障管理办公室（以下简称“住保办”）指定机构与公司签订认购协议，并由住保办对符合购买条件的人群进行统一配售，住保办按照工程项目建设进度、配售进度等条件进行认购金支付。销售价格由有定价权的价格主管部门确定，待项目竣工验收后，根据最终变更后的销售合同上的销售面积和单价确认收入。此外，公司对项目周边商业地产拥有优先开发的权利。

项目销售方面（详见表 7），2017—2019 年，公司项目签约销售金额逐年下降，分别为 49.24

亿元、42.42 亿元和 28.88 亿元，其中，商品房和保障房销售金额均呈波动下降态势。销售均价方面，2017—2019 年，商品房销售均价在 3.21 万元/平方米~3.71 万元/平方米，保障房销售均价在 1.42 万元/平方米~1.62 万元/平方米。近三年，商品房销售项目主要为丽景长安和西长安壹号项目，保障房销售项目包括翠成项目、黑庄户项目等项目。

截至 2020 年 3 月底，公司全口径在售项目可售面积合计 126.77 万平方米，已售面积合计 73.24 万平方米。在售项目签约销售金额 182.29 亿元，累计回款 160.21 亿元。公司在售项目综合去化率为 57.77%，去化率较低。其中，商品房项目丽景长安、棠颂雅苑、西长安壹号、通和家园去化率较低，去化周期长。

表 9 截至 2020 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	是否并表	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	累计销售回款	去化率
丽景长安	门头沟区	100.00	是	限价房	5.38	5.04	5.01	0.70	3.51	3.51	99.47
丽景长安	门头沟区	100.00	是	商品房	22.11	19.67	14.96	3.31	49.56	47.48	76.09
采育	大兴区	100.00	是	限价房	19.26	17.90	0.01	3.15	0.03	0.00	0.05
棠颂雅苑	亦庄经济开发区	50.00	是	限价房、自住房	9.06	6.81	6.80	1.70	11.56	11.55	99.89
棠颂雅苑	亦庄经济开发区	50.00	是	商品房	7.81	7.23	3.23	4.88	15.76	15.60	44.71
西长安壹号	门头沟区	42.17	是	限价房、自住房	6.18	5.75	5.75	1.68	9.68	9.68	100.00
西长安壹号	门头沟区	42.17	是	办公、商业	42.84	29.02	13.44	3.18	42.76	43.20	46.29
河西 X13	亦庄经济开发区	50.00	否	公租房	12.13	8.04	8.04	0.40	3.23	0.00	100.00
河西 X13	亦庄经济开发区	50.00	否	商品房	7.47	7.80	1.69	5.41	9.14	7.90	21.65
门头沟新城 B4	门头沟区	22.00	否	办公、商业	15.31	7.01	4.76	3.17	15.10	0.00	67.82
通和家园	通州	49.00	否	共有产权房	14.48	12.50	9.55	2.30	21.97	21.29	76.44
合计	--	--	--	--	162.04	126.77	73.24	2.49	182.29	160.21	57.77

注：上表数据为全口径数据，包括合营、联营项目数据；河西 X13 公租房项目由政府回购，截至 2020 年 3 月底未收到相关款项；合计数据尾差系四舍五入造成

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，公司确认该项目的部分收入，该项目未来投资压力较小。

公司已在实施的土地一级开发项目为房山

区琉璃河镇中心区泃城等 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 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 2018 年 12 月开工，预计于 2023 年 12 月竣工。项目预

计总投资为 109.61 亿元，截至 2020 年 3 月底，累计已完成投资 19.00 亿元，2020 年、2021 年和 2022 年计划投资额分别为 12.00 亿元、13.00 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（该模式需要实施企业自行筹集项目所需资金，随着项目经营性地块陆续取得交易回款按项目开发进度陆续返还企业已投成本及利润，待一级开发项目整体竣工后完成对实施企业已投成本及利润的结算），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（该模式不需要企业使用自有资金及贷款融资资金实施。房山区琉璃河镇中心区泃城等 5 村棚户区改造和环境整治项目计划发行专项债券总规模为 79.68 亿元，2019 年已发行 12.00 亿元，2020—2022 年分别计划发行 35.00 亿元、30.00 亿元和 2.68 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 14.62 亿元，并将该应收款项计入长期应收款核算。

4. 自持物业出租业务

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。

近三年，公司自持物业租金收入分别为 1.42 亿元、1.70 亿元和 1.72 亿元，租金收入稳定。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。截至 2020 年 3 月底，公司自持物业可租面积合计 14.63 万平方米。

表 10 截至 2020 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	可租面积	业态	出租率				租金水平				运营起始时间
				2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月	
华堂商场	北京市朝阳区北四环东路 108 号千鹤家园 5 号楼	5.04	商业	100.00	100.00	100.00	100.00	2.95	2.95	2.95	2.95	2002 年
住总地产大厦	北京市朝阳区惠新东街甲 2 号	2.82	商业办公	100.00	100.00	100.00	100.00	7.50	8.00	8.00	7.50	2016 年
翠成馨园	北京市朝阳区垡头路翠成馨园甲 401 号	2.68	商业	100.00	100.00	100.00	100.00	2.27	2.32	2.32	2.32	2011 年
光华路住总大厦	北京市朝阳区东三环中路 25 号	1.80	商业办公	100.00	100.00	100.00	--	2.89	2.89	2.89	--	2009 年
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	0.81	办公	100.00	100.00	100.00	100.00	2.51	2.58	2.64	2.64	2009 年
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	0.32	商业	100.00	100.00	100.00	100.00	1.00	1.00	1.00	1.00	2009 年
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	0.71	餐饮健身	100.00	100.00	100.00	100.00	0.87	0.95	0.99	1.02	2010 年
天华大厦	北京市东城区法华南里 34 号	0.45	办公	100.00	100.00	100.00	100.00	3.10	3.10	3.10	3.34	2009 年

注：上表数据为并表口径；2020 年一季度，光华路住总大厦装修改造
资料来源：公司提供

5. 经营效率

近三年，公司经营效率指标呈上升态势，且经营效率指标相对较好。

2017—2019 年，公司存货和总资产周转次数呈上升态势，2019 年上述指标分别为 0.32 次和 0.23 次。与同行业企业对比，公司经营效率指标相对较好。

表 11 截至 2019 年底公司与同行业企业经营效率指标情况（单位：次）

公司名称	存货周转率	总资产周转率
住总开发	0.32	0.23
厦门思明国有控股集团有限公司	0.19	0.14
天地源股份有限公司	0.22	0.22
南国置业股份有限公司	0.32	0.25
珠海格力房产有限公司	0.15	0.15
广州珠江实业开发股份有限公司	0.21	0.15

资料来源：根据 Wind 数据整理

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、环雄安新区机会。

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，充分挖掘自持资产内在价值。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。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2017—2019 年度合并财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论；2020 年 1—3 月财务报表未经审计。

公司根据新金融工具准则、新财务报表格式及修订的相关会计准则进行了会计政策变更。

从合并范围变化来看，2017 年，公司纳入合并范围的子公司共 9 家；2018 年，合并范围减少 1 家子公司；2019 年，合并范围新增 1 家子公司；2020 年一季度，公司经营范围内未发生变化，纳入合并范围的子公司共 9 家。公司合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 249.20 亿元，所有者权益合计 50.96 亿元（含少数股东权益 11.42 亿元）；2019 年，公司实现合并营业收入 57.02 亿元，利润总额 3.58 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 280.42 亿元，所有者权益合计 51.75 亿元（含少数股东权益 11.55 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现合并营业收入 4.71 亿元，利润总额 1.09 亿元。

2. 资产质量

近三年，公司资产规模逐年增长，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，部分项目存在一定的去化压力；自持物业区位条件较好。公司资产流动性较弱，资产质量较好。

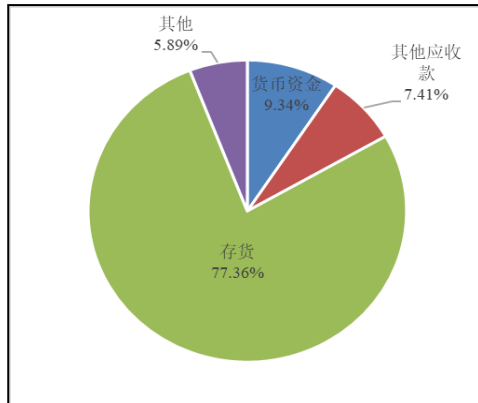
2017—2019 年，公司资产总额年均复合增长 4.56%。截至 2019 年底，公司资产总额 249.20 亿元。其中，流动资产占 76.38%，非流动资产占 23.62%，资产结构以流动资产为主。

流动资产

2017—2019 年，公司流动资产小幅波动，

分别为 192.82 亿元、205.16 亿元和 190.35 亿元。截至 2019 年底，公司流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款构成。

图 3 公司截至 2019 年底流动资产构成



资料来源：根据公司财务报告整理

2017—2019 年，公司货币资金波动下降，年均复合下降 14.63%。截至 2019 年底，公司货币资金 17.77 亿元，较上年底增长 59.25%，主要系关联方往来款增加所致。

近三年，公司应收账款为应收北京国际商务中心区开发公司款项（翠成项目购房款）。截至 2019 年底，公司应收账款 4.40 亿元，较上年底下降 35.35%；公司未对应收账款计提坏账准备；应收账款中，账龄在 1 年以内的为 1.86 亿元，账龄在 1 至 2 年的为 2.54 亿元。

公司其他应收款主要为公司与关联方之间的往来款。2017—2019 年，公司其他应收款波动增长，账面价值分别为 7.44 亿元、28.75 亿元和 14.11 亿元。截至 2019 年底，在其他应收款计提坏账准备分组中，关联方组合为 10.65 亿元（未计提坏账准备），账龄组合为 3.10 亿元（坏账准备余额 0.03 亿元）；坏账准备期末余额为 0.89 亿元，综合计提比例为 5.96%。从集中度来看，2019 年底其他应收款期末余额前五名合计占 86.98%，集中度高。

表 12 截至 2019 年底按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款情况（单位：亿元）

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	是否为关联方
北京首开住总房地产	往来	4.83	1 年以	是

开发有限公司	款		内	
北京住总集团有限公司	往来款	3.52	1 年以内	是
天津滨海发展投资控股有限公司	往来款	3.00	1~2 年	否
北京兴佰君泰房地产开发有限公司	往来款	0.81	1 年以内	是
北京住总通和房地产开发有限公司	往来款	0.89	1 年以内	是
合计	--	13.05	--	--

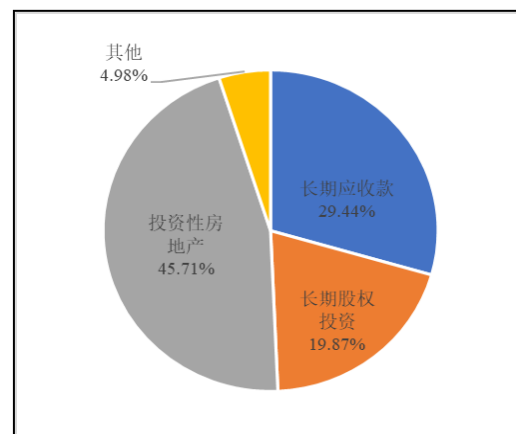
资料来源：公司财务报告

公司存货主要为已完工和在建房地产开发产品，近三年存货分别为 149.41 亿元、151.23 亿元和 147.26 亿元。截至 2019 年底，公司存货中已完工房地产开发产品 15.28 亿元，在建房地产开发产品 131.97 亿元；存货集中在北京地区，部分项目去化存在一定压力。公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 29.45%。截至 2019 年底，公司非流动资产为 58.85 亿元，较上年底增长 45.89%；公司非流动资产主要由投资性房地产、长期应收款和长期股权投资构成。

图 4 截至 2019 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：根据公司财务报告整理

2017—2019 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 17.97%。截至 2019 年底，长期股权投资为 11.69 亿元，较上年底增长 11.68%，主要系公司对北京住总通和房地产开发有限公司追加投资 2.25 亿元所致；公司长期

股权投资未计提减值准备。2019 年，公司将所持洛阳住总宇泰房地产开发有限公司（以下简称“洛阳宇泰”）60%股权进行转让。

表 13 截至 2019 年底公司长期股权投资情况
(单位: 亿元)

被投资企业	期末余额
北京住总万科房地产开发有限公司	3.81
北京首开住总房地产开发有限公司	4.38
北京住总通和房地产开发有限公司	2.43
北京天诺物业管理有限公司	0.08
北京万筑房地产开发有限公司	0.42
北京兴佰君泰房地产开发有限公司	0.58
合计	11.69

注：数据合计尾差系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告

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，近三年投资性房地产规模变化不大。截至 2019 年底，公司投资性房地产 26.90 亿元。

公司长期应收款为琉璃河项目计提的待收回已投自筹资金成本及利润。截至 2019 年底，公司长期应收款 17.33 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额为 280.42 亿元，较 2019 年底增长 12.53%，主要来自其他应收款的增长。从构成看，流动资产占 79.58%，非流动资产占 20.42%，资产结构较 2019 年底变化不大。公司其他应收款 43.11 亿元，较 2019 年底增加 29.00 亿元，主要系关联方往来款增加所致；按欠款方归集的期末余额前五名情况详见表 14。其他流动资产 3.32 亿元，较 2019 年底增长 84.47%，主要系重分类未结转的财务费用所致。公司长期应收款 6.92 亿元，较 2019 年底减少 10.40 亿元，主要系琉璃河项目确认持有政府债务相关收入所致。公司长期股权投资 20.46 亿元，较 2019 年底增长 74.96%，主要系新增北京怡城置业有限公司股权投资所致。公司存货 149.26 亿元（主要存货情况详见表 15），较 2019 年底增长 1.36%。其中，丽景长安、棠颂雅苑、西长安壹号项目去化存在一

定压力。

表 14 截至 2020 年 3 月底按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款情况 (单位: 亿元)

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	是否为关联方
北京怡城置业有限公司	往来款	19.71	1年内	是
北京毓秀置业有限公司	往来款	5.44	1年内	是
北京住兴房地产开发有限公司	往来款	4.59	1年内	是
北京首开住总房地产开发有限公司	往来款	2.46	1年内	是
北京兴佰君泰房地产开发有限公司	往来款	0.81	1年内	是
合计	--	33.01	--	--

资料来源：公司提供

表 15 截至 2020 年 3 月底公司主要存货情况
(单位: 亿元)

项目名称	期末余额
西长安壹号项目	54.88
通州F8项目	28.03
采育项目	21.03
黑庄户项目	11.44
丽景长安项目	6.53
棠颂雅苑	9.31
桃峪口项目	6.53
铁合金项目	6.07
琉璃河项目	0.26
合计	144.08

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产为投资性房地产和存货，受限资产占公司资产总额的 17.14%。

表 16 截至 2020 年 3 月底公司受限资产情况
(单位: 亿元)

受限资产	受限资产账面价值	受限原因
投资性房地产-永辉超市	4.23	发行 CMBN
投资性房地产-光华路住总大厦	4.18	发行 CMBN
投资性房地产-住总地产大厦	6.95	发行 CMBN
投资性房地产-华堂商场	6.08	发行 CMBN
存货-门头沟新城MC16-086、87、88 地块	26.61	抵押贷款
合计	48.05	--

资料来源：公司提供

3. 负债和所有者权益

(1) 所有者权益

公司资本实力较弱，所有者权益中未分配利润和其他权益工具占比较高，权益结构稳定性较弱。

2017—2019 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 7.97%。截至 2019 年底，公司所有者权益合计 50.96 亿元。其中，实收资本、其他权益工具、未分配利润、少数股东权益占比分别为 17.54%、40.62%、6.02%和 22.42%。公司权益结构稳定性较弱。

2017—2019 年，公司实收资本及资本公积均未发生变化，分别为 8.94 亿元和 2.38 亿元。2017—2019 年，公司未分配利润有所增长，年均复合增长 7.86%，2019 年底为 3.07 亿元。

2017—2019 年，公司其他权益工具分别为 19.00 亿元、19.00 亿元和 20.70 亿元，全部为永续债。

表 17 截至 2019 年底公司其他权益工具情况

(单位：亿元、%)

债券名称	发行时间	期限	发行金额	当前利率
渤海银行永续债	2015/12/17	3+N	11.00	9.00
北京银行永续债	2019/09/27	2+N	9.70	7.20

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 51.75 亿元，规模及构成较 2019 年底变化不大。

(2) 负债

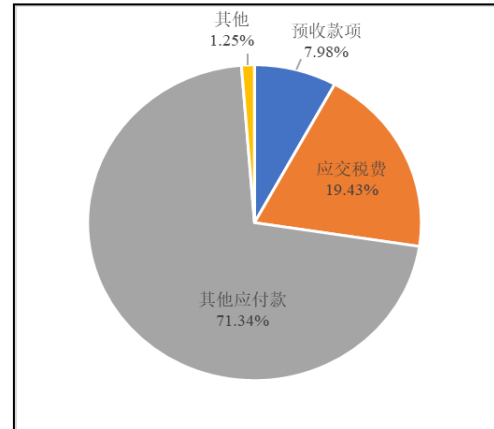
公司负债规模逐年增长，负债构成以非流动负债为主。公司有息债务规模大，债务结构合理，整体债务负担重。

2017—2019 年，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 3.73%。截至 2019 年底，公司负债总额为 198.24 亿元，其中流动负债占 31.54%，非流动负债占 68.46%，负债构成以非流动负债为主。

2017—2019 年，公司流动负债波动下降，年均复合下降 22.36%。截至 2019 年底，公司流动负债为 62.52 亿元，较上年下降 45.17%；

公司流动负债主要由其他应付款、预收款项和应交税费构成。

图 5 截至 2019 年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2019 年底，公司无短期借款和一年内到期的非流动负债。

公司预收款项主要为预收的售房款、房租、物业款等。2017—2019 年，公司预收款项波动下降，年均复合下降 58.91%。截至 2019 年底，预收款项 4.99 亿元，较上年底增长 9.18%。

公司其他应付款主要包括往来款、认购金和其他应付款项等构成。2017—2019 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 10.43%。截至 2019 年底，其他应付款 44.60 亿元，较上年底减少 26.57 亿元，主要系往来款大幅减少所致；往来款为 36.37 亿元。

公司非流动负债由长期借款和递延所得税负债构成。2017—2019 年，公司非流动负债年均复合增长 29.84%，长期借款年均复合增长 29.47%。截至 2019 年底，公司非流动负债 135.72 亿元，其中长期借款 134.94 亿元，较上年底增长 66.22%；公司长期借款包括银行借款、信托借款、私募债和资产支持票据，构成情况详见表 18。

表 18 截至 2019 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	回售日	债券余额	票面利率
19 京住总 ABN001 优先 A	2019/09/10	2039/04/30	2022/04/30	5.18	4.65
19 京住总	2019/09/10	2039/04/30	2022/04/30	4.80	5.15

ABN001 优先 B	9/10	4/30	04/30		
19 京住总 PPN001	2019/01/21	2022/01/23	2021/01/23	10.00	4.99
18 京住总 ABN001B	2018/11/02	2038/04/28	2021/11/06	7.20	5.70
18 京住总 ABN001A	2018/11/02	2038/04/28	2021/11/06	5.00	5.50
17 京住房 ABN001B	2017/12/29	2038/01/04	2021/01/04	6.25	6.30
17 京住房 ABN001A	2017/12/29	2038/01/04	2021/01/04	3.75	6.00
合计	--	--	--	42.18	--

资料来源: Wind

截至2020年3月底,公司负债总额228.67亿元,较2019年底增长15.35%,主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。其中,流动负债占46.91%,非流动负债占比较2019年底下降15.37个百分点至53.09%。其他应付款70.61亿元,较2019年底增加26.01亿元,主要系往来款增加所致。

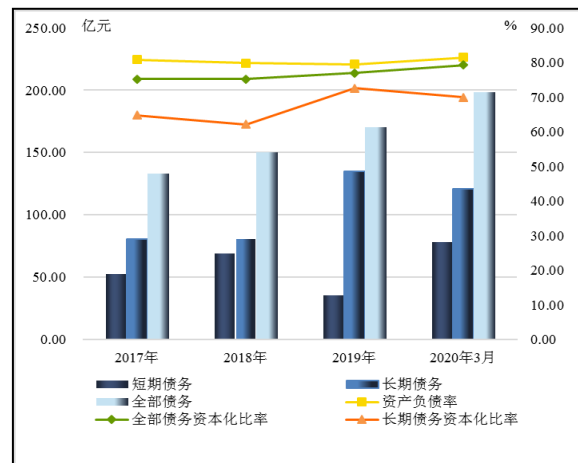
表 19 截至 2020 年 3 月底其他应付款前五名情况
(单位: 亿元)

企业名称	账面余额	款项性质	是否为关联方
北京住总集团有限责任公司	51.92	往来款	是
北京融创建设房地产集团有限公司	1.89	往来款	是
北京瑞丰兴业房地产开发有限公司	4.00	往来款	是
北京住总万科房地产开发有限公司	6.51	往来款	是
北京首都开发股份有限公司首开同信分公司	0.18	往来款	是
合计	64.50	--	--

资料来源: 公司提供

有息债务方面,本评级报告将其他应付款中的有息部分调整至短期债务及相关指标计算。2017—2019 年底,公司有息债务规模逐年增长,年均复合增长 13.20%。截至 2019 年底,全部债务为 170.47 亿元,较上年底增长 13.47%。其中,短期债务 35.53 亿元(占 20.84%),较 2018 年底下降 48.55%,主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债下降所致;长期债务 134.94 亿元(占 79.16%),较上年底增长 66.22%,主要系长期借款增长所致。

图 6 公司债务负担情况



资料来源: 根据公司财务报告整理

2017—2019 年,公司资产负债率小幅下降,全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动上升,上述指标三年加权均值分别为 79.91%、76.13%和 67.91%,2019 年底上述指标分别为 79.55%、76.99%和 72.59%。若进一步将计入其他权益工具的永续债券调整至长期债务及相关指标计算,2017—2019 年全部债务资本化比率和长期债务资本化比率加权均值分别为 85.81%和 80.09%,2019 年底上述指标分别为 86.33%和 83.72%。与同行业公司对比,公司债务负担指标高。

表 20 截至 2019 年底公司与同行业公司债务指标情况
(单位: %)

项目	资产负债率	全部债务资本化比率	长期债务资本化比率
住总开发	79.55	72.64	72.59
厦门思明国有控股集团有限公司	76.66	65.57	52.21
天地源股份有限公司	86.12	77.03	69.64
南国置业股份有限公司	81.54	72.51	65.58
珠海格力房产有限公司	86.12	69.92	65.30
广州珠江实业开发股份有限公司	81.91	68.12	65.67

注: 为便于对比,上表数据按照附件 3 的公式计算,未作其他调整,故上表中的住总开发指标值与评级报告中的数据有差异
资料来源: 根据 Wind 整理

截至 2020 年 3 月底,公司全部债务为 198.71 亿元,较上年底增长 16.57%。其中,短期债务 78.09 亿元(占 39.30%),长期债务 120.62

亿元（占 60.70%）；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 81.54%、79.34%和 69.98%，分别较 2019 年底上升 1.99 个百分点、上升 2.35 个百分点和下降 2.61 个百分点。若进一步将计入其他权益工具的永续债券调整至长期债务及相关指标计算，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 87.60%和 81.99%。公司长期债务 120.62 亿元，2021—2023 年到期金额分别为 31.28 亿元、42.14 亿元和 31.20 亿元，到期规模较大。

表 21 截至 2020 年 3 月底公司长期债务到期分布情况
(单位: 亿元)

期限分布	长期借款到期规模
2021 年	31.28
2022 年	42.14
2023 年	31.20
2024 年	2.68
2025 年及以后	13.33
合计	120.62

注：数据尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

近三年，公司营业收入逐年增长，期间费用控制能力相对一般。由于保障房业务毛利率低，公司整体盈利水平一般；受益于洛阳宇泰股权转让，公司 2019 年保持盈利。

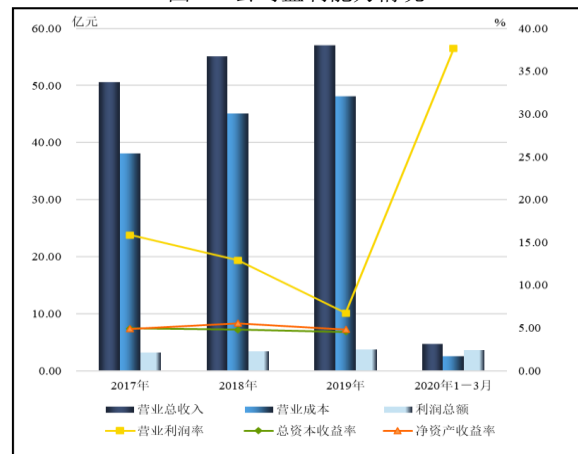
2017—2019 年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 6.15%，2019 年为 57.02 亿元。2017—2019 年，公司营业成本年均复合增长 12.45%，增速高于营业收入增速，受此影响公司毛利率水平逐年下降。

2017—2019 年，公司期间费用年均复合增长 7.00%，占营业收入的比重分别为 11.18%、9.29%和 11.36%。从期间费用结构看，2019 年，销售费用、管理费用和财务费用分别占 18.77%、17.56%、63.66%；销售费用、管理费用和财务费用分别为 1.22 亿元、1.14 亿元和 4.13 亿元，同比分别增长 58.09%、4.70%和 26.31%，销售费用增长系因丽景长安、棠颂雅

苑、西长安壹号等项目销售而增加的费用，财务费用增长系公司融资规模扩大所致。

2017—2019 年，公司投资收益分别为 0.95 亿元、1.75 亿元、6.31 亿元，2018 年投资收益增长主要系权益法核算的长期股权投资收益增加所致，2019 年增长主要系公司获得转让子公司洛阳宇泰股权收益所致。2017—2019 年，公司利润总额分别为 3.35 亿元、3.74 亿元和 3.58 亿元，2019 年投资收益对利润总额影响大。

图 7 公司盈利能力情况



资料来源：根据公司财务报告整理

从盈利指标来看，2017—2019 年，公司营业利润率逐年下降，总资本收益率波动增长和净资产收益率波动下降，上述指标加权均值分别为 10.41%、3.83%和 5.07%，2019 年分别为 6.73%、3.81%和 4.84%，公司盈利能力指标一般。与同行业企业对比，公司盈利指标相对较低。

表 22 2019 年公司与同行业企业盈利指标情况
(单位: %)

项目	营业利润率	净资产收益率
住总开发	6.73	4.84
厦门思明国有控股集团有限公司	14.35	3.93
天地源股份有限公司	20.67	10.25
南国置业股份有限公司	-1.29	-3.61
珠海格力房产有限公司	26.57	14.10
广州珠江实业开发股份有限公司	24.01	6.22

资料来源：根据 Wind 数据整理

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.71 亿元，利润总额 1.09 亿元；营业利润率为

37.65%。

5. 现金流

近三年，公司筹资活动前现金流持续净流出，经营活动现金流无法满足投资需求，公司对外融资需求较大。

经营活动现金流方面，2017—2019 年，公司经营活动现金流入年均复合增长 19.82%，分别为 49.12 亿元、61.63 亿元和 70.52 亿元，公司经营活动现金流入主要包括房地产项目销售回款及关联方往来款；公司经营活动现金流出分别为 61.38 亿元、84.02 亿元和 79.16 亿元，公司经营活动现金流出主要包括拿地支出及关联方往来款；公司经营活动净现金流分别为 -12.26 亿元、-22.39 亿元和 -8.64 亿元。

投资活动现金流方面，2017—2019 年，公司投资活动现金流入主要为处置长期股权投资收到的现金，分别为 7.21 亿元、0.00 亿元和 7.34 亿元；公司投资活动现金流出主要为投资支付的现金和往来款，近三年分别为 0.72 亿元、5.07 亿元和 3.09 亿元；投资活动产生的现金流量净额分别为 6.49 亿元、-5.06 亿元和 4.24 亿元。

2017—2019 年，筹资活动前现金流净额分别为 -5.77 亿元、-27.45 亿元和 -4.40 亿元，公司对外融资需求较大。

2017—2019 年，公司筹资活动现金流入分别为 23.00 亿元、41.78 亿元和 92.25 亿元，筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出分别为 37.32 亿元、27.56 亿元和 81.24 亿元，主要为筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金；筹资活动产生的现金流量净额分别为 -14.32 亿元、14.22 亿元和 11.01 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动现金流量净额分别为 -16.06 亿元、-8.78 亿元和 25.01 亿元。

6. 偿债能力

公司短期和长期偿债指标表现弱，考虑到

直接控股股东住总集团的综合实力及其对公司的支持，以及公司自持物业区位条件较好，租金收入稳定，公司整体偿债能力强。

从短期偿债指标看，2017—2019 年，公司流动比率分别为 185.89%、179.92% 和 304.45%，快速上升；速动比率逐年增长，分别为 41.85%、47.30% 和 68.91%。截至 2020 年 3 月底，上述指标分别为 208.04% 和 68.89%。近三年经营现金流动负债比分别为 -11.82%、-19.63% 和 -13.82%；现金类资产对短期债务的覆盖倍数分别为 0.46 倍、0.16 倍和 0.50 倍，现金类资产对短期债务的保障程度弱。

从长期偿债指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 逐年增长，分别为 8.01 亿元、8.84 亿元和 9.63 亿元；全部债务/EBITDA 分别为 16.61 倍、16.99 倍和 17.70 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力弱；EBITDA 利息倍数分别为 0.93 倍、1.08 倍和 0.91 倍，EBITDA 对利息的覆盖弱。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额 2.30 亿元，担保比率为 4.44%，系对合营公司北京首开住总房地产有限责任公司提供的担保，被担保企业经营正常，公司或有负债风险较低。

截至 2020 年 3 月底，公司获得金融机构综合授信额度合计 209.00 亿元，其中未使用额度为 102.99 亿元，未使用额度较充裕，融资渠道较为畅通。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部主营房地产开发及自持物业租赁业务，近三年营业收入规模快速增长。公司本部债务负担重，偿债压力较大。

公司房地产项目开发模式包括独立开发和合作开发，独立开发项目由公司本部负责，合作开发项目和土地一级开发项目由子公司负责。此外，公司本部经营自持物业租赁业务。

2017—2019 年，公司本部资产总额逐年增长，年均复合增长 9.78%。截至 2019 年底，公

司本部资产总额 171.51 亿元，其中流动资产占 63.79%、非流动资产占 36.21%。截至 2019 年底，公司本部流动资产 109.42 亿元，主要由货币资金（9.09 亿元）、其他应收款（39.55 亿元）和存货（51.32 亿元）构成。非流动资产 62.10 亿元，主要由长期股权投资（32.32 亿元）和投资性房地产（26.90 亿元）。2020 年一季度，公司本部资产总额 215.15 亿元，较 2019 年底增长 25.44%，主要系其他应收款大幅增长所致。其中，流动资产占比上升至 66.80%。

2017—2019 年，公司本部负债年均复合增长 11.70%，2019 年底为 134.64 亿元（其中流动负债占 27.04%，非流动负债占 72.96%）。截至 2019 年底，公司本部流动负债 36.40 亿元，主要由其他应付款（32.38 亿元）构成。非流动负债 98.24 亿元，主要由长期借款构成（97.46 亿元）。2020 年一季度，公司本部负债总额 178.04 亿元，较 2019 年底增长 32.23%，主要系其他应付款大幅增长所致。其中，流动负债占比上升至 54.55%。

2017—2019 年，公司本部所有者权益年均复合增长 3.53%。2019 年，公司本部所有者权益 36.87 亿元，其中实收资本、其他权益工具和未分配利润分别为 8.94 亿元、20.70 亿元和 -0.03 亿元。2020 年一季度，公司本部所有者权益 37.11 亿元，规模及结构较 2019 年底变化不大。

2017—2019 年，公司本部营业收入快速增长，年均复合增长 44.09%。2019 年，公司本部营业收入 29.12 亿元，投资收益 6.31 亿元（主要为处置子公司股权收益），利润总额 3.21 亿元。2020 年一季度，公司本部营业收入 2.22 亿元，利润总额 0.33 亿元。

2017—2019 年，公司本部经营活动现金流持续净流出，2019 年为 -16.36 亿元；筹资活动前现金流持续净流出，2019 年为 -13.74 亿元；筹资活动现金流持续净流入，且规模快速增长，2019 年为 21.84 亿元。

截至 2019 年底，公司本部资产负债率、全

部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 78.50%、72.55% 和 72.55%。2019 年，公司本部营业利润率和净资产收益率分别为 8.20% 和 6.83%。

8. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》（统一社会信用代码：911100007334658418），截至 2020 年 6 月 8 日，公司未结清信贷信息中不存在关注类和不良类信息。公司已结清的信贷信息有 19 笔关注类的贷款，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，目前公司已结清上述 19 笔贷款。

9. 抗风险能力

基于对房地产行业发展趋势的基本判断，以及公司在股东支持、开发经验、品牌知名度和财务状况等方面因素的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

九、本期中期票据偿还能力分析 & 存续债券集中偿付压力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务结构有一定影响。公司经营活动现金流入量对本期中期票据本金的覆盖程度较好，对单独年度内最高偿付额的覆盖程度尚可。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行额度上限为 10.00 亿元，占公司 2020 年 3 月底长期债务的 8.29%，全部债务的 5.03%。

截至 2020 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 81.54%、79.34% 和 69.98%，若不考虑其他因素，本期中期票据发行后，上述指标将分别小幅升至 82.18%、80.13% 和 71.62%。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还有息债务，公司实际债务指标或低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 49.12 亿元、61.63 亿元和 70.52 亿元，分别是本期中期票据发行额度上限的 4.91 倍、6.16 倍和 7.05 倍；经营活动现金净流量分别为 -12.26 亿元、-22.39 亿元和 -8.64 亿元，对本期中期票据不具备保障能力；EBITDA 分别为 8.01 亿元、8.84 亿元和 9.63 亿元，分别为本期中期票据发行额度上限的 0.80 倍、0.88 倍和 0.96 倍。

3. 存续债券偿还能力分析

公司存续债券如表 18 所示，存续债券余额合计 42.18 亿元，若考虑存续债券附回售条款的情况，则将于 2021 年到期的债券合计 32.20 亿元（以下简称“单独年度最高偿付额”）。2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为单独年度最高偿付额的 1.53 倍、1.91 倍和 2.19 倍，EBITDA 分别为单独年度最高偿付额的 0.25 倍、0.27 倍和 0.30 倍。

十、担保人担保能力分析

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，对本期中期票据的保障能力极强。

住总集团为本期中期票据的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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。2019 年，北京市国资委拨付国有资本经营预算资金 2.38 亿元以及住总集团将 1.15 未分配利润转增实收资本，截至 2020 年 3 月底，住总集团注册资本及实收资本均增

加至 17.27 亿元。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。

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

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-北京住总集团有限责任公司 2020 年跟踪评级报告）。

2017—2019 年，住总集团经营活动现金流入量分别为 468.27 亿元、538.31 亿元和 556.66 亿元，分别为本期中期票据发行额度上限的 46.83 倍、53.83 倍和 55.67 倍；经营活动现金净流量分别为 -237.74 亿元、-49.83 亿元和 50.32 亿元，分别为本期中期票据发行额度上限的 -23.78 倍、-4.98 倍和 5.03 倍；EBITDA 分别为 22.52 亿元、25.18 亿元和 27.28 亿元，分别为本期中期票据发行额度上限的 2.25 倍、2.52 倍和 2.73 倍。住总集团经营活动现金流入量对本期中期票据发行额度的保障程度很高，EBITDA 对本期中期票据发行额度的保障程度好，综合考虑住总集团经营实力及发展前景，其对本期中期票据的保障能力极强。

十一、 结论

公司作为住总集团在房地产开发业务板块的重要子公司，得到住总集团的大力支持，公司房地产项目在开发经验、品牌知名度等方面具备一定优势。同时，联合资信也关注到房地产行业政策对公司销售有一定影响、资本实力较弱、债务负担重、未来公司投资规模较大等

因素给公司经营发展带来一定不利影响。

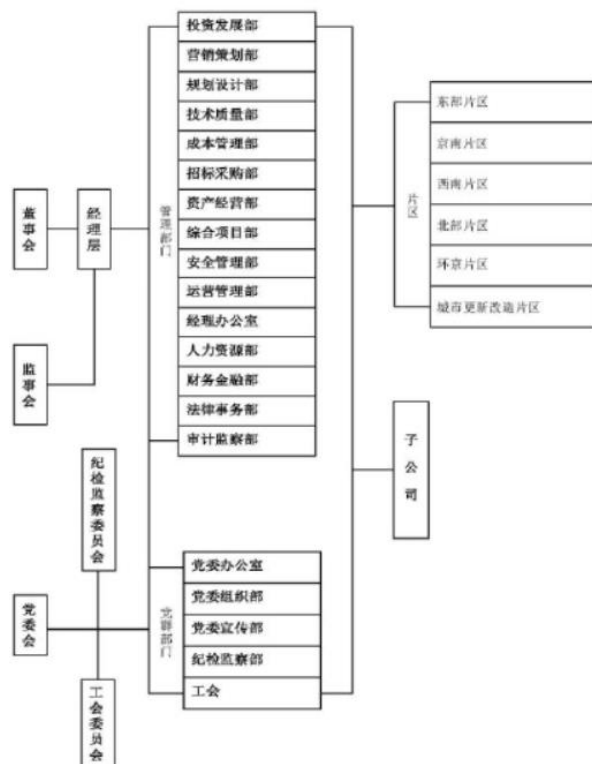
公司经营活动现金流入量对本期中期票据本金的覆盖程度较好。

住总集团对本期中期票据提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，住总集团担保实力很强，显著提升了本期中期票据的信用水平。

未来随着房地产项目的陆续销售及结转，公司收入有望继续保持增长。

综合评估，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司合并报表范围子公司情况

序号	公司名称	主要业务	注册资本	合并投资权益比例
1	北京住总骏洋置业有限公司	房地产开发	5,000	100.00
2	北京住总首开置业有限公司	房地产开发	90,000	50.00
3	北京住总众邦地产有限公司	房地产开发	100,000	42.17
4	北京住总国际温泉酒店有限责任公司	酒店服务	500	100.00
5	北京住融投资有限公司	项目管理	1,000	100.00
6	北京住总商业资产管理有限公司	房地产开发	5,000	100.00
7	天津京海房地产开发有限公司	房地产开发	20,000	100.00
8	北京住总京房房地产开发有限公司	房地产开发	240,000	100.00
9	北京住总通成房地产开发有限责任公司	房地产开发	40,000	100.00

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.39	11.16	17.77	17.94
资产总额(亿元)	227.94	245.50	249.20	280.42
所有者权益合计(亿元)	43.71	49.38	50.96	51.75
短期债务(亿元)	52.53	69.05	35.53	78.09
长期债务(亿元)	80.50	81.18	134.94	120.62
全部债务(亿元)	133.03	150.23	170.47	198.71
营业收入(亿元)	50.61	55.11	57.02	4.71
利润总额(亿元)	3.35	3.74	3.58	1.09
EBITDA(亿元)	8.01	8.84	9.63	--
经营性净现金流(亿元)	-12.26	-22.39	-8.64	-16.06
财务指标				
销售债权周转次数(次)	51.24	12.56	10.18	--
存货周转次数(次)	0.25	0.30	0.32	--
总资产周转次数(次)	0.21	0.23	0.23	--
现金收入比(%)	56.61	74.62	61.57	251.98
营业利润率(%)	15.84	12.91	6.73	37.65
总资本收益率(%)	3.80	3.88	3.81	--
净资产收益率(%)	4.90	5.55	4.84	--
长期债务资本化比率(%)	64.81	62.18	72.59	69.98
全部债务资本化比率(%)	75.27	75.26	76.99	79.34
资产负债率(%)	80.82	79.89	79.55	81.54
流动比率(%)	185.89	179.92	304.45	208.04
速动比率(%)	41.85	47.30	68.91	68.89
经营现金流流动负债比(%)	-11.82	-19.63	-13.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.93	1.08	0.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.61	16.99	17.70	--

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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.65	0.99	9.09	4.57
资产总额(亿元)	142.32	169.77	171.51	215.15
所有者权益(亿元)	34.40	34.52	36.87	37.11
短期债务(亿元)	10.09	0.70	0.00	20.00
长期债务(亿元)	43.10	65.60	97.46	80.14
全部债务(亿元)	53.19	66.30	97.46	100.14
营业收入(亿元)	14.03	25.26	29.12	2.22
利润总额(亿元)	-2.70	-0.75	3.21	0.33
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-22.06	-10.46	-16.36	-18.22
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.25	5.76	5.20	--
存货周转次数(次)	0.21	0.35	0.42	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.16	0.17	--
现金收入比(%)	58.47	125.46	72.71	10.90
营业利润率(%)	10.29	7.74	8.20	36.58
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	-7.86	-2.17	6.83	--
长期债务资本化比率(%)	55.61	65.52	72.55	68.35
全部债务资本化比率(%)	60.73	65.76	72.55	72.96
资产负债率(%)	75.83	79.55	78.50	82.75
流动比率(%)	144.03	160.56	300.58	147.99
速动比率(%)	46.70	64.97	159.58	94.79
经营现金流动负债比(%)	-34.03	-15.06	-44.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：1. 2020 年 1-3 月财务数据未经审计；2. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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
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%

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 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

联合资信评估有限公司关于 北京住总房地产开发有限责任公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

北京住总房地产开发有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

北京住总房地产开发有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对北京住总房地产开发有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，北京住总房地产开发有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北京住总房地产开发有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现北京住总房地产开发有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对北京住总房地产开发有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如北京住总房地产开发有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对北京住总房地产开发有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与北京住总房地产开发有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

信用等级公告

联合〔2020〕1897号

联合资信评估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，评级展望为稳定。

特此公告



北京住总集团有限责任公司

2020 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 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 京住总 MTN002	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 MTN001	15 亿元	15 亿元	2021/09/11
18 京住总 MTN002	15 亿元	15 亿元	2021/10/19

注:1.含权中票所列到期兑付日按最近一次行权日计算;2.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:2020 年 6 月 22 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法人独资的大型建筑施工和房地产开发企业。跟踪期内,北京市区域经济增长,公司外部发展环境良好,公司继续承接了京津冀范围内诸多重点项目且获得了当地政府的有力支持,建筑施工新签合同保持较快增长,土地储备充足,在业务上区域优势明显,营业收入和利润总额持续增长,整体发展前景保持良好。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,跟踪期内,房地产和土地一级开发业务对公司资金占用大,有息债务规模大,债务负担仍重,未来资金支出压力较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司作为北京市大型城市建设企业,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,现有业务的经济效益以及未来业务承揽规模均有望提升。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA,“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. 外部发展环境良好。2019 年,北京市全年实现地区生产总值 35371.3 亿元,比上年增长 6.1%,北京市区域经济增长,为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 业务保持明显的区域优势,且获得有力的外部支持。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,跟踪期内,公司在市政施工项目、保障房建设及土地一级开发等业务上保持明显的区域优势。同时,公司获得北京市国资委拨付国有资本经营预算资金 2.38 亿元;2019 年及 2020 年 1-3 月,公司分别收到政府补助 3319.01 万元和 846.98 万元。
3. 营业收入和利润总额持续增长。跟踪期内,公司继续承接了京津冀范围内诸多重点项目,2019 年实现营业收入 440.05 亿元,利润总额 13.33 亿元,较上年均持续增长,且建筑施工新签合同较快增长,为未来收入规模的保持形成良好支撑。

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	1
			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	4
		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

关注

1. 房地产和土地一级开发业务对公司资金占用大。受房地产和土地一级开发业务影响,公司存货和应收类款项规模大,截至 2020 年 3 月底在资产总额中的占比达 74.03%,对资金占用大,公司资产流动性偏弱,资产质量一般。
2. 有息债务规模大,债务负担仍重。截至 2020 年 3 月底,公司调整后全部债务 741.27 亿元,资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别为 79.42% 和 73.42%,且 2021 年面临一定的集中兑付压力,公司整体债务负担仍重。
3. 未来资金支出压力较大。公司土地一级开发业务未来待投资规模超过 700 亿元,未来融资压力仍较大。

分析师: 张婷婷 王中天

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

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	117.55	82.93	111.25	102.78
资产总额(亿元)	1115.84	1219.92	1267.15	1304.07
所有者权益(亿元)	216.01	246.82	265.37	268.41
短期债务(亿元)	131.09	168.61	103.20	152.71
长期债务(亿元)	436.30	478.97	548.41	562.47
全部债务(亿元)	567.39	647.58	651.60	715.18
营业收入(亿元)	380.43	436.02	440.05	70.01
利润总额(亿元)	10.04	12.52	13.33	2.34
EBITDA(亿元)	22.52	25.18	27.28	--
经营性净现金流(亿元)	-237.74	-49.83	50.32	-48.66
营业利润率(%)	9.93	8.23	7.79	9.95
净资产收益率(%)	2.98	3.65	3.57	--
资产负债率(%)	80.64	79.77	79.06	79.42
全部债务资本化比率(%)	72.43	72.40	71.06	72.71
流动比率(%)	152.19	144.10	161.59	159.32
经营现金流动负债比(%)	-55.14	-10.72	11.91	--
现金短期债务比(倍)	0.90	0.49	1.08	0.67
EBITDA 利息倍数(倍)	0.79	0.72	0.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.20	25.71	23.88	--
公司本部(母公司)				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	252.94	297.00	312.69	327.36
所有者权益(亿元)	38.90	62.60	69.59	70.04
全部债务(亿元)	116.24	119.43	112.15	138.49
营业收入(亿元)	76.11	90.20	98.65	13.83
利润总额(亿元)	4.23	2.10	1.73	0.53
资产负债率(%)	84.62	78.92	77.74	78.60
全部债务资本化比率(%)	74.93	65.61	61.71	66.41
流动比率(%)	114.83	123.39	122.69	122.39
经营现金流动负债比(%)	10.90	-2.56	20.32	--

注: 公司 2020 年一季报未经审计

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
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 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 MTN001	AA+	AA+	稳定	2018/7/11	黄静雯、张铖	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	2018/7/11	黄静雯、张铖	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

注: 上述历史评级项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无版本编号

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

2020 年跟踪评级报告

一、跟踪原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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”）及其相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司原是北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）下属国有法人独资企业，2019 年 11 月，北京市国资委下达了《关于北京城建集团有限责任公司与北京住总集团有限责任公司合并重组的通知》（京国资〔2019〕139 号），北京城建集团有限责任公司（以下简称“城建集团”）与公司实施合并重组，北京市国资委将持有的公司股权无偿划转给城建集团，城建集团为公司唯一股东，北京市国资委作为城建集团唯一股东，仍为公司实际控制人。跟踪期内，北京市国资委拨付国有资本经营预算资金 2.38 亿元以及公司将 1.15 未分配利润转增实收资本，截至 2020 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均增加至 17.27 亿元。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司本部内设房地产管理部、经营管理部、集团公司事业部等 27 个职能部门（见附件 1）；纳入合并范围内子公司 37 家。

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

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产

总额 1304.07 亿元，所有者权益合计 268.41 亿元（其中少数股东权益 161.54 亿元）；2020 年 1-3 月，公司实现营业收入 70.01 亿元，利润总额 2.34 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区慧忠里320号。法定代表人：顾昱。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2020年3月底，联合资信所评“18京住总MTN001”和“18京住总MTN002”尚需偿还债券余额30.00亿元（见表1）。上述债券募集资金均用于偿还到期债务融资工具和偿还金融机构借款，公司已按规定用途全部使用相关资金。

“18京住总MTN001”和“18京住总MTN002”在其第3个（分别为2021年9月11日和2021年10月19日）和之后每个付息日，公司均有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）进行赎回。“18京住总MTN001”和“18京住总MTN002”前3个计息年度的票面利率保持不变，分别为6.20%和5.98%；自第4个计息年度起，每3年重置一次票面利率；若公司不行使赎回权，则从第4个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上300个基点，在第4个计息年度至第6个计息年度内保持不变。跟踪期内，“18京住总MTN001”和“18京住总MTN002”均按时付息。

表 1 截至 2020 年 3 月底跟踪评级债券概况

（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18京住总MTN001	15.00	15.00	2018/09/11	3+N

18 京住总 MTN002	15.00	15.00	2018/10/19	3+N
合计	30.00	30.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

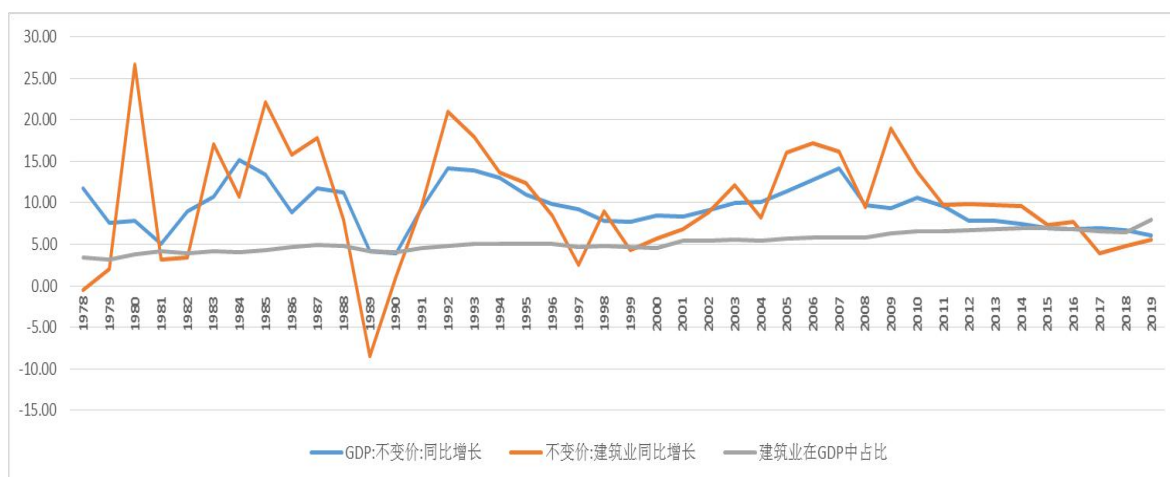
1. 建筑行业分析

(1) 建筑业概况

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，建筑业对国民生产总值的占比在 2009 年突破

6%，2019 年达到 7.16%。建筑业变动趋势与宏观经济走势大致相同，但由于投资往往是我国调控经济的重要手段，因而也存在一定的逆周期特征，建筑业对经济增长的托底作用表现明显。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。但随着经济下行压力的加大，其逆周期特征有所显现，2019 年建筑业增速及其在国民经济中的占比均出现明显上升，建筑业对国民生产总值的贡献比重再次出现明显上升势头。

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

2019 年，全国水泥价格指数中枢较上年继续上移；受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及钢铁企业内部“降本增效”的成效显现，钢铁价格维持平稳状态。2020 年以来，受“新冠”疫情影响，短期内钢铁、水泥价格受到压制；但考虑到政府日趋严格的错峰生产措施，以及后期赶工影响，钢铁、水泥价格有望企稳。

建筑企业的上游“原材料”主要为各类建材。其中钢筋一般占建筑总造价的 15%~18%，水泥占 15%~16%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑企业成本的影响很大。水泥价格方面，2018 年以来，由于行业协会主导的错峰生产使得水泥行业供给端有效压缩，使得水泥价

格正式步入上行通道，2019 年全国水泥价格指数中枢较 2018 年继续上移。受“新冠”疫情影响，2020 年的下游需求启动有所延迟，企业自发延长停产时间的概率较大，短期内水泥价格受到一定压制，但伴随政府日趋严格的错峰生产措施，水泥价格趋势有望企稳。钢材价格方面，2018 年以来，钢材价格较为平稳，主要受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及 2016 年以来钢铁企业内部“降本增效”以及“产品结构优化”的成效开始显现。同样受“新冠”疫情影响，物流运输受限，不断增大的库存压力已倒逼部分钢厂减产停产，同时由于下游需求尚在缓慢启动的过程中，钢材价格短期内受到压制，但随着复工进度的加快，长期来看钢材价格有望企稳。

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

2019年，房地产行业投资仍保持一定韧性，全国基建投资表现低迷。2020年以来，受“新冠”疫情影响，房企融资环境有望进一步宽松；在基建支持政策持续加码带动之下，基建投资增速可能会有所回升。

2019年，全国房地产开发投资132194亿元，同比增长9.9%，增速较上年加快0.4个百分点。从房地产开发投资的分项看，依赖于土地购置费以及建安成本的交错带动，2019年投资增速仍保持一定韧性。但考虑到2019年以来土地成交价款出现明显回落将逐渐传导至土地购置费，以及土地成交面积下降导致建安投资增速边际减弱，短期内投资增速仍有一定下行压力。

2019年12月，央行和银保监会房地产融资表态首次将房地产融资纳入“逆周期调节”范畴，不再突出强调防范、抑制房地产金融化。2020年以来，受“新冠”疫情影响，房地产逆周期调节力度有望进一步加大，房企融资环境有望进一步宽松，房地产行业未来逆周期调节而导致建筑业需求的变化值得进一步关注。

基建投资方面，2019年，地方政府主导的部分项目受制于隐性债务核查，相应配套资金受限；中央政府主导的部分项目受下游需求放缓以及建设进度已基本完成影响，投资需求较少。全国基建投资表现低迷。全国基础设施投

资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长3.8%，增速较上年同期持平。从细分领域来看，水利、环境和公共设施管理业投资同比增长2.9%，增速较2019年1—11月回落0.1个百分点，仍然处于较低水平；交通运输、仓储和邮政业投资同比增长3.4%，增速自2019年以来持续回落，其中道路运输业投资同比增长9.00%，铁路运输业投资同比下降0.1%。

2019年下半年以来，促进基础设施建设投资政策频出，如《交通强国建设纲要》发布、南水北调会议要求重大水利项目紧急启动、中央提出加快新基建的建设、国务院降低部分基础设施项目最低资本金比例、财政部提前下达2020年部分新增专项债务限额等。该类政策组合将利好未来基建投资，基建投资将成为“逆周期调节”主要抓手，交通、水利基础设施以及新基建等领域项目也将成为基建投资重点。此外，面对“新冠”疫情对国民经济造成的冲击，政府或将进一步加大逆周期调节力度，基建投资增速可能会有所回升。

（3）建筑行业竞争态势分析

2019年，在资金端和需求端共同影响下，建筑业集中度加速提升。长期来看，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大型国有企业及细分领域的龙头民企有望维持市场占有率的扩张。

从需求端来看,2016—2017年,随着棚改以及PPP项目的大力推行,建筑业的需求较为旺盛,中小企业获取工程承包项目相对容易;而从资金端来看,市场流动性相对宽松导致企业之间融资能力差异体现不明显,资质较弱的施工企业可通过较大比例的垫资获取项目。2019年,由于地产面临周期性下行,基建投资增速受项目储备不足以及政府债务管控力度加大的影响延续了2018年以来的低迷态势,建筑行业需求端有所萎缩;此外,2018年以来投资者风险偏好降低,叠加资管新规等金融政策的推行导致建筑施工企业资金端有所收紧。总体看,2019年以来需求和资金端加速了资质和融资能力相对较弱的施工企业的出清,进而导致建筑业集中度的提升。

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。2019年,央企、地方国企以及民企新签合同增速分别为17.49%、13.52%和-12.36%。从细分行业来看,2019年新签合同CR5(前五大企业新签合同在全行业占比)由2018年的26.11%上升至2019年的30.38%,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—2019年前五大建筑企业新签合同占比情况



注：前五大企业分别为中国建筑股份有限公司、中国中铁股份有限公司、中国铁建股份有限公司、中国交通建设股份有限公司和中国冶金科工股份有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

(4) 建筑行业发展趋势

2019年,建筑业继续在国民经济中扮演重要角色;但随着经济向中低增长阶段过渡,建筑业未来增速或将长期放缓,进入中低速增长阶段。短期来看,基建和房地产逆周期调节力度持续加码,资金面保持相对宽松状态,对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。整体看,建筑业行业风险为中等,行业展望为稳定。

2. 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。但受房地产行业政策趋严影响,北京市房地产开发新开工面积及竣工面积均大幅下降。

根据《北京市2019年国民经济和社会发展统计公报》,2019年,北京市全年实现地区生产总值35371.3亿元,比上年增长6.1%。其中,第一产业增加值113.7亿元,下降2.5%;

第二产业增加值 5715.1 亿元，增长 4.5%；第三产业增加值 29542.5 亿元，增长 6.4%。三次产业构成由上年的 0.4：16.5：83.1，变化为 0.3：16.2：83.5。2019 年，北京市全年实现工业增加值 4241.1 亿元，比上年增长 3.0%。其中，规模以上工业增加值增长 3.1%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为 16.4 万元。

2019 年，北京市全年全社会固定资产投资（不含农户）比上年下降 2.4%。基础设施投资下降 3.8%，其中，交通运输领域投资下降 9.2%，邮政电信互联网、公共设施管理领域投资分别增长 17.8%和 14.1%。产业看，第一产业投资增长 20.6%；第二产业投资下降 9.0%；第三产业投资下降 2.3%。

建筑业方面，2019 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 11999.4 亿元，比上年增长 9.7%。其中，在本市完成 3395.5 亿元，增长 9.1%；在外埠完成 8603.8 亿元，增长 9.9%。全年新签订合同额 17274.9 亿元，增长 7.9%。

房地产方面，2019 年，受房地产行业政策趋严影响，北京市房地产开发投资比上年下降 0.9%。其中，住宅投资增长 0.7%，办公楼投资下降 27.3%，商业营业用房投资下降 17.7%。2019 年底全市房屋施工面积 12515 万平方米，比上年末下降 3.5%。其中，本年新开工面积 2073.2 万平方米，下降 10.7%。全年房屋竣工面积 1343.3 万平方米，下降 13.8%。保障性住房投资占房地产开发投资的比重为 27.8%，施工面积占商品房施工面积的比重为 41.3%，销售面积占商品房销售面积的比重为 37.3%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东变更为城建集团，实际控制人未发生变化，仍为北京市国资委。

2019 年 11 月，北京市国资委将持有的公司全部股权无偿划转给城建集团，城建集团成

为公司的唯一股东，公司实际控制人未发生变化，仍为北京市国资委。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本增加至 17.27 亿元。

2. 外部支持

2019 年，北京市一般公共预算收入持续增长，财政实力强。跟踪期内，公司在业务上保持明显的区域优势，并在资本金注入和财政补贴方面获得持续有力的外部支持。

根据《北京市 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，北京市全年完成一般公共预算收入 5817.1 亿元，比上年增长 0.5%。其中，增值税 1820.9 亿元，增长 1.6%；企业所得税和个人所得税分别为 1228.5 亿元和 544.2 亿元，分别下降 4.6%和 25.3%。一般公共预算支出 7408.3 亿元，比上年下降 0.8%。财政自给率为 78.52%，财政自给能力较好。

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，跟踪期内，公司在市政施工项目、保障房、土地一级开发等业务上保持明显的区域优势，并获得持续有力的外部支持。跟踪期内，北京市国资委安排拨付国有资本经营预算资金 2.38 亿元向公司注资，计入“实收资本”。此外，2019 年及 2020 年 1-3 月公司分别收到政府补助 3319.01 万元和 846.98 万元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为：G10110106064164706），截至 2020 年 4 月 8 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷产品中存在 40 笔关注类贷款记录和 4 笔欠息记录。公司欠息记录发生时间较早且金额小，系银行系统故障所致，公司已将欠息结清，无恶意欠息行为。总体上，公司过往债务履约情况良好。

截至 2020 年 6 月 9 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，由于公司股东发生变更，带动公司高管人员和治理结构均有所变动，管理制度尚未进行调整，后续可能根据实际需要管理制度进行更新。

跟踪期内，公司高管人员有所变动，2019年11月，公司原董事长、总经理王宝申先生到龄退休，顾昱先生任公司党委书记、董事长，周泽光先生任公司党委副书记、总经理。公司董事长和总经理变动是城建集团根据北京市国资委对城建集团和公司合并重组进行的正常人事任免，且新任命的顾昱先生和周泽光先生原均在公司担任副总经理，上述人事变动不会对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生重大不利影响。

顾昱先生，1972年生，在职研究生，工程硕士学位。历任北京市住宅建设设备物资公司配送中心副经理，天辽设备物资有限公司总经理、副董事长、总经理，北京市住宅建设总公司设备物资部总经理助理兼任北京住总国际木业有限公司总经理，北京住总物流有限公司党总支副书记、总经理、董事长、党委副书记，公司总经理助理、副总经理，北京住总科贸控股集团有限公司党委副书记、董事长。2019年11月至今，任公司党委书记、董事长，兼任城建集团党委副书记、副总经理。

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。2019年11月至今，任公司党委副书记、董事、总经理，兼任城建集团副总经理。

治理结构方面，2019年11月，公司控股股东发生变更，公司对《公司章程》的部分内容有所修订，仍不设股东会，董事、监事和高级管理人员进行了新的任免，由于控股股东变更时间较短，相关人事任命安排仍在陆续进行。目前公司董事缺位2名，待股东城建集团进行委派，截至目前未影响公司董事会运作。

管理制度方面，跟踪期内，公司变更控股股东后，尚未对各项内部管理制度进行调整，后续可能根据实际需要管理制度进行更新。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入持续增长；受建筑施工和房地产开发业务毛利率下降影响，主营业务毛利率有所下降。

跟踪期内，公司经营情况稳定，实现主营业务收入437.34亿元，同比略有增长，仍主要包括建筑施工、房地产开发和生产性服务三大板块。收入构成方面，建筑业务收入占比呈上升趋势，房地产开发业务收入占比呈下降态势。从盈利能力来看，2019年公司主营业务毛利率小幅下降至9.15%，系建筑施工业务毛利率小幅下降所致。

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

表2 公司2018—2019年及2020年1—3月主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018年			2019年			2020年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率

建筑施工	134.08	30.93	6.67	154.52	35.33	6.01	26.44	38.15	6.28
房地产开发	174.75	40.32	14.40	162.62	37.18	14.41	20.82	30.04	22.91
生产性服务	124.60	28.75	5.42	120.20	27.48	6.07	22.05	31.81	5.49
合计	433.43	100.00	9.42	437.34	100.00	9.15	69.31	100.00	11.02

注：其他业务收入规模较小，主要系出租和咨询费收入，未在上表列示

资料来源：审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

(1) 建筑施工业务

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

建筑施工是公司的主要业务之一，包括建安工程和市政工程建设。跟踪期内，该板块收入占比呈上升趋势，2019年实现建筑施工收入154.52亿元，同比增长15.25%。其中建安工程完工产值在当年建筑施工完工总产值中的占比仍在80%左右。同期，建筑施工业务毛利率

同比小幅下降，系人工及原材料成本上升所致。2020年1-3月，建筑施工业务实现收入26.44亿元，同比下降12.85%，主要系疫情导致延迟复工所致；毛利率略有回升至6.28%。

目前，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2020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地块和通州区首寰度假酒店等，主要在建建安工程合同总金额为91.40亿元，累计施工产值34.55亿元。

表3 截至2020年3月底公司主要在建建安工程情况（单位：亿元）

序号	项目名称	业主单位	合同金额	累计施工产值	所在区域
1	北京城市副中心住房项目（0701街区）B地块第一标段	北京市保障性住房建设投资中心	9.90	0.05	北京市通州区
2	北京市冰上项目训练基地	北京市体育局	4.90	5.50	北京市延庆区
3	大兴区采育镇01-0128A地块R2二类居住用地项目	北京住总地产开发有限责任公司	9.00	1.10	北京市大兴区
4	延庆冬奥村及延庆山地新闻中心项目一标段	北京国家高山滑雪有限公司（SPV公司）	5.30	4.60	北京市延庆区
5	北京雁栖湖生态发展示范区环境整治定向安置房项目二期一标段项目	北京北控城市开发有限公司	7.60	4.10	北京市平谷区
6	怀柔新城04街区土地一级开发安置房项目规划HR00-0004-6014地块6016地块	北京北控京闽投资有限公司	15.00	0.30	北京市怀柔区
7	通州区首寰度假酒店（TZ00-1003-0003地块）F3其他类多功能用地项目（A3#楼（酒店）等18项）	北京首寰文化旅游投资有限公司	10.10	5.70	北京市通州区
8	首钢贵钢老区棚户区开发改造项目5#地1-3#楼、地下车库工程	贵阳金嘉华置业投资有限公司	8.10	5.60	贵州省贵阳市
9	北京大兴国际机场噪声区安置房及配套项目（礼贤组团B区）（三标段）	北京新航程开发建设有限公司	8.40	1.00	北京市大兴区
10	卢沟桥南里4、5、6号地棚改安置房及公共配套设施项目1503-637、1503-638、1503-645地块	北京京城置地有限公司	13.10	6.60	北京市丰台区
合 计			91.40	34.55	--

资料来源：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2020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，主要在建市政工程合同总金额为84.60亿元，累计施工产值51.50亿元；从区域分布来看，市政工程项目目前主要集中在北京市通州区和朝阳区等，涉及北京城市副中心与中心城区、新城

之间的轨道交通线网；从工程类型来看，大部分施工项目为轨道交通、地铁建设的土建工程，未来随着中国城市轨道交通建设的加快，基建补短板力度加大，北京城市副中心建设的持续推进，该业务有望获得较好发展。

表4 截至2020年3月底公司主要在建市政工程情况（单位：亿元）

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

资料来源：公司提供

PPP项目方面，截至2020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，2019年，公司建筑施工新签合同金额同比增长9.98%至223.56亿元。公司新签项目仍以建安工程为主，公司业务结构保持稳定。总体来看，跟踪期内，公司新签合同规模能满足建筑施工工程业务增长的需要。

表5 公司近年建筑施工新签合同情况（单位：亿元）

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

资料来源：公司提供

（2）房地产开发业务

跟踪期内，公司房地产开发业务收入保持较大规模，其中保障房和土地一级开发收入规模较快增长；受统计口径调整及房地产宏观调控政策影响，商品房开发经营指标有所下降，但仍保持较大规模，销售回款情况保持较好，土地储备充足且地理位置优势较为明显，未来整体发展前景较好。同时，公司土地一级开发业务未来资金支出压力仍较大。

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。2019年，公司房地产开发业务收入162.62亿元，同比下降6.94%，主要系商品房开发收入下降所致。同期，房地产板块综合毛利率为14.41%，较上年基本保持稳定。2020年1-3月，公司房地产开发业务收

入20.82亿元，同比略有下降；毛利率22.91%，较2019年上升较大，主要系当期保障房开发业务毛利较高所致。

表6 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	2018 年			2019 年			2020 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	174.75	100.00	14.40	162.62	100.00	14.41	20.82	100.00	22.91
其中：保障房开发	22.47	17.47	0.89	29.49	18.13	10.48	1.99	9.56	30.15
商品房开发	106.12	82.53	14.58	65.08	40.02	19.54	9.98	47.93	31.96
土地一级开发	46.16	26.42	20.56	68.05	41.85	11.20	8.85	42.51	11.07

资料来源：公司提供

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

跟踪期内，公司保障房开发业务经营模式未发生变化。2019年，公司保障房投资额24.87亿元，同比大幅下降57.67%，主要原因是受地方政府隐性债务清理影响，公司部分一级和棚

改项目后续投资由政府专项债或财政资金解决，无需企业继续投资，因此不再纳入公司保障房项目投资范围所致；竣工面积29.11万平方米，同比大幅增长155.21%。2019年，公司保障房业务实现收入29.49亿元，同比大幅增长，毛利率回升至10.48%；2020年1-3月该板块实现收入1.99亿元，受当期结转收入的黑庄户项目毛利水平较高的影响，毛利率上升至30.15%。截至2020年3月底，公司在建的保障房总投资合计332.70亿元，总建筑面积289.85万平方米，未来尚需投资232.42亿元，2020年4-12月、2021年及2022年分别计划投资65.45亿元、95.28亿元和44.08亿元。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仍较大。

表7 截至2020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	6.34
黑庄户	定向安置房	50.56	48.68	32.88
雍华园	保障性住房	10.38	11.40	9.13
博盛园（三期）	保障性住房	4.49	2.24	0.00
馨发园（二期）	保障性住房	2.71	1.40	0.00
天秀园	保障房（开发代建还迁房）	42.88	23.90	12.40
小淀示范小城镇农民安置用房温家房子安置区项目	定向安置房	30.75	52.55	32.46
小淀示范小城镇农民安置用房刘安庄等三村安置区项目	定向安置房	122.70	186.13	7.07
合 计	--	289.85	332.70	100.28

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

资料来源：公司提供

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

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

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

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

表8 截至2020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	砖厂	北京市门头沟区	29.25	32.16	31.03
2	亦庄新城	北京经济技术开发区	16.87	41.59	32.57
3	门头沟新城	北京市门头沟区	49.03	114.36	100.20
4	采育	北京市大兴区	9.19	34.58	21.03
5	通州F8	北京市通州区	26.06	44.10	27.48
6	桂林润鸿水尚	桂林	44.72	16.84	12.38
7	怀柔项目23地块	北京市	3.90	4.01	0.90
8	平谷禧瑞金海项目	北京市	25.02	34.29	14.25
9	白俄天鹅小区	白俄罗斯明斯克市	33.13	16.37	10.00
10	七里渠项目	北京市昌平区	28.10	64.64	62.46
11	通和家园	北京市通州台湖	14.48	24.19	20.97
12	大自然广场	天津	5.08	6.48	3.60
合 计			284.82	433.61	336.87

资料来源：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公开市场招拍挂取得土地成本，能够降低房地产综合开发成本；另一种是通过招拍挂方式获得出让土地，一般情况之下，通过招拍挂获得的土地产

权清晰，便于房地产企业后续快速进行开发运作。2019年以来，公司新增两个项目土地储备，分别位于北京市大兴区和京津冀交汇的平谷区。截至2020年3月底，公司商品房土地储备面积合计51.48万平方米，土地储备保持充足，且地理位置优势较为明显，未来发展前景较好。

表9 截至2020年3月底公司商品房业务的土地储备情况(单位:万平方米、亿元、%)

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

注:白俄天鹅小区项目为国外项目,根据当地法规无法核准具体获取价格

资料来源:公司提供

公司土地一级开发(包括棚改)业务由子公司置地公司、天津京城投资开发有限公司(以下简称“京城公司”)、天津市津辰银河投资发展有限公司、天津京宝置地有限公司(以下简称“京宝公司”)和北京住总绿都投资开发有限公司完成。截至2020年3月底,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,公司负责进行征地拆迁、土地平整等,达到出让条件后,交给当地土储中心进行挂牌出让,待土地

出让后,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)。

2019年公司土地一级开发业务确认收入68.05亿元,较上年的46.16亿元大幅增长,其中未收到的资金计入长期应收款科目。毛利率为11.20%,较上年有所下滑,主要是由于2018年部分成本加酬金模式的项目毛利率相对较高,2019年以来该部分项目占比逐渐下降。2020年1-3月土地一级开发业务确认收入8.85亿元,毛利率为11.07%。

表10 截至2020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	总投资额	已出让面积	已完成投资	2019年实现收入	2020年1-3月实现收入	累计实现收入
房山琉璃河	109.61	--	19.00	--	--	14.62
靛厂村及岳各庄棚户区改造及环境整治项目	130.00	--	8.11	--	--	1.00
门头沟区永定镇冯村、何各庄地区3751-C地块棚户区改造及环境整治项目	30.78	--	15.78	--	--	0.40
两站一街	529.00	478.88	330.57	13.60	2.83	112.66
天津武清杨村旧城改造	221.00	205.10	164.00	23.09	5.32	157.98
天津市宝坻新城城中村和平房宿舍区改造项目	159.28	--	109.27	11.69	0.14	47.09
天津市北辰区小淀镇示范小城镇项目	238.68	32.64	39.53	13.66	0.00	27.69
密云区十里堡镇王各庄棚户区改造项目	33.73	---	23.90	5.10	0.27	11.54
密云区穆家峪镇新农村刘林池棚户区改造项目	74.49	--	19.58	0.90	0.30	1.95
合计	1526.57	716.62	729.74	68.04	8.85	374.93

资料来源:公司提供

跟踪期内,公司新增土地一级开发项目为门头沟区永定镇冯村、何各庄地区3751-C地块棚户区改造及环境整治项目和密云区穆家峪镇新农村刘林池棚户区改造项目;截至2020

年3月底,公司土地一级开发项目9个,总投资1526.57亿元,已完成投资729.74亿元;已完成出让土地面积716.62万平方米,累计实现收入374.93亿元。公司土地一级开发业务未来

资金支出压力仍较大。

(3) 生产性服务业务

跟踪期内，公司生产性服务业务收入规模保持较大，仍以贸易物流收入为主，是公司营业收入的重要来源，提高了公司的综合竞争实力。

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。2019年，公司生产性服务业务规模保持较大，实现收入120.20亿元，同比略有下降。该板块毛利率小幅增长至6.07%。2020年1-3月该板块实现营业收入22.05亿元，毛利率为5.49%，较上年略有下降。

3. 经营效率

公司应收账款周转能力保持较强，存货周转能力仍较低，整体经营效率一般。

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

4. 未来发展

未来公司将主动融入北京城市总体规划实施、深耕京津冀协同发展、拓展北京城市副中心和雄安新区两翼市场、精准对接冬奥建设，逐步推进现有三个经营板块的产业融合发展。随着北京城市副中心、雄安新区以及京津冀协同发展的持续推进，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。

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

建筑施工业务方面，公司将聚合资源、统筹协调，有序实施新机场工作区市政管线、西塔台、高速综合管廊等重点工程，确保国家速

滑馆、延庆冰上训练基地、延崇高速、延庆赛区冬奥村等2022年冬奥会冬残奥会工程建设全面履约，统筹推进北京城市副中心职工周转房（南区）、消防指挥中心，世纪坛医院、北京信息科技大学等重点工程建设。

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

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

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

八、财务分析

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

截至2019年底，公司合并范围内子公司37家，较上年增加5家，主要系公司投资设立且规模较小，对公司财务数据可比性影响较小。2020年一季度，公司合并范围无变化。公司整体财务数据可比性较高。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，受房地产和土地一级开发业务影响，公司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。

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

表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季度整理

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

截至 2019 年底，公司应收账款 79.42 亿元，较上年底增长 15.19%，主要为土地一级开发业务形成的应收款及应收工程款。账龄方面，1 年以内占比 70.75%、1~2 年占比 15.82%，账龄较短。前五名合计占比 32.87%，集中度一般，其中应收天津市北辰区小淀镇人民政府的土地一级开发款项占比 21.86%。计提坏账准备比例为 3.90%，累计计提坏账准备 3.23 亿元。

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

截至 2019 年底，公司其他应收款 27.66 亿元，较上年底增长 13.46%，主要系公司与联营企业的往来款及工程保证金等。

截至 2019 年底，公司存货 415.64 亿元，较上年底小幅下降 3.06%，主要系房地产开发成本及开发产品增长所致。存货构成以房地产

开发产品、房地产开发成本和工程施工（已完工未结算款）为主；存货累计计提跌价准备 1.71 亿元。

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

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

截至 2019 年底，公司长期应收款 464.12 亿元，较上年底增长 7.35%，全部为公司二级子公司置地公司、京宝公司等土地一级开发业务形成的土地整理、拆迁安置款等，对公司资金占用大。

截至 2019 年底，公司投资性房地产 75.34 亿元，较上年底小幅增长 2.12%，主要为公司用于出租的房产或土地使用权等。

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

资。

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

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，但其他权益工具、其他综合收益、未分配利润和

少数股东权益占比高，所有者权益稳定性仍较弱。

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

表12 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季度财务数据整理

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

截至2019年底，公司负债总额1001.78

亿元，较上年底小幅增长2.95%。其中，流动负债占42.17%，占比较上年底的47.78%进一步下降。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	66.69	6.85	70.01	6.99	97.03	9.37
应付账款	96.25	9.89	87.97	8.78	83.41	8.05

预收款项	73.29	7.53	73.15	7.30	65.36	6.31
其他应付款	101.58	10.44	129.05	12.88	113.22	10.93
一年内到期的非流动负债	76.61	7.87	7.13	0.71	26.31	2.54
流动负债	464.94	47.78	422.48	42.17	442.75	42.75
长期借款	426.97	43.88	497.91	49.70	501.97	48.47
非流动负债	508.16	52.22	579.30	57.83	592.91	57.25
负债	973.10	100.00	1001.78	100.00	1035.66	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季度财务数据整理

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

截至2019年底，公司短期借款70.01亿元，较上年底增长4.98%，以信用借款为主。应付账款为87.97亿元，较上年底下降8.60%，主要为应付材料采购款和工程款等。预收款项73.15亿元，与上年底基本持平。其他应付款129.05亿元，较上年底大幅增长27.05%，主要为业务往来款的增加。一年内到期的非流动负债7.13亿元，较上年底的76.61亿元大幅下降，主要系当期偿付一年到期的长期借款及短期债券规模较大所致。

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

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

截至2019年底，公司全部债务651.60亿元，较上年底略有增长。其中，长期债务占84.16%，占比持续上升。跟踪期内，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别小幅下降至79.06%

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

3. 盈利能力

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

2019年公司实现营业收入440.05亿元，同比增长0.92%；营业成本为397.89亿元，同比增长1.14%。由于成本增速略高，公司营业利润率下降至7.79%。2020年1-3月，公司实现营业收入70.01亿元，同比下降16.94%。

2019年，公司期间费用为27.14亿元，同比略有增长，构成以管理费用（主要为职工薪酬）

为主。公司销售费用和财务费用分别同比增长14.84%和15.99%，主要系广告费、销售服务费和利息费用的增长；管理费用同比下降12.28%。2019年公司期间费用率为6.17%，与上年持平，仍处于较低水平，公司期间费用控制能力较强。

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

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

4. 现金流分析

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

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

表 14 公司现金流情况（单位：亿元）

名称	2018年	2019年	2020年1-3月
经营活动现金流入	538.31	556.66	178.24
经营活动现金流出	588.14	506.34	226.90
经营活动产生的现金流量净额	-49.83	50.32	-48.66
投资活动现金流入	2.67	7.84	0.00
投资活动现金流出	11.28	4.88	10.43
投资活动产生的现金流量净额	-8.62	2.96	-10.43
筹资活动现金流入	266.33	281.37	105.91

筹资活动现金流出	244.65	304.44	55.91
筹资活动产生的现金流量净额	21.69	-23.07	50.00

资料来源：公司审计报告及2020年一季度报

公司投资活动现金流规模相对较小，2019年，公司投资活动现金流入主要为处置长期股权投资收到的现金；投资活动现金流出主要为对自营项目的投入以及对联营和合营企业投资支付的现金。同期，公司投资活动产生的现金流量净额为2.96亿元。

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

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

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力一般。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，持续获得有力的外部支持，且公司融资渠道畅通、综合实力强，公司实际偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2019年公司流动比率161.59%，同比增长17.48个百分点；速动比率为63.20%，同比增长11.33个百分点。截至2020年3月底，上述两项指标分别为159.32%和65.01%。经营现金流流动负债比为11.91%，覆盖程度明显改善。截至2019年底及2020年3月底，公司现金短期债务比分别为1.08倍和0.67倍，波动较大主要受短期债

务规模变动的影响。整体看，公司短期偿债能力尚可。

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

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

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

考虑到公司作为北京市重要的大型城市建设企业，持续获得有力的外部支持，且公司融资渠道畅通、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；所有者权益中永续中票占比较大，稳定性较差；负债以流动负债为主，整体债务负担仍重。

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

截至2019年底，母公司所有者权益合计69.59亿元，较上年底增长11.17%，主要系实收资本增加以及公司发行了永续期公司债券所致。其中实收资本占24.82%、资本公积占2.74%、未分配利润占2.05%、其他权益工具（永续中票）占54.61%。母公司所有者权益中其他权益工具占比仍较高，所有者权益稳定性较差。

截至2019年底，母公司负债总额243.09

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

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

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

九、存续期内债券偿债能力分析

截至2020年5月底，公司存续债券余额91.50亿元，一年内到期的应付债券32.50亿元，存续债券的短期兑付压力较小；未来债券本金偿还集中度受投资者行使回售选择权时点的影响大；公司经营活动现金流入量规模大，对公司待偿还存续债券余额的保障能力较强。

截至2020年5月底，公司存续债券余额91.50亿元，公司存续债券均含有投资者回售选择权和公司赎回选择权，未来债券本金偿还集中度受投资者行使回售选择权时点的影响大。假设公司存续债券投资人均在第一个行权日选择全额赎回债券本金，则公司一年内到期的应付债券（即2021年5月底之前到期）余额为32.50亿元，2021年公司将达到存续债券偿还本金峰值62.50亿元。2019年底，公司剔除受限后的现金类资产103.82亿元；2019年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为556.66亿元、50.32亿元和27.28亿元，对公司存续债券保障情况见表15。总体看，公司经营活动现金流入量和剔除受限后的现金类

资产对一年内到期的应付债券余额的保障能力强；公司经营活动现金流入规模大，对公司待偿还存续债券余额的保障能力较强。

表15 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

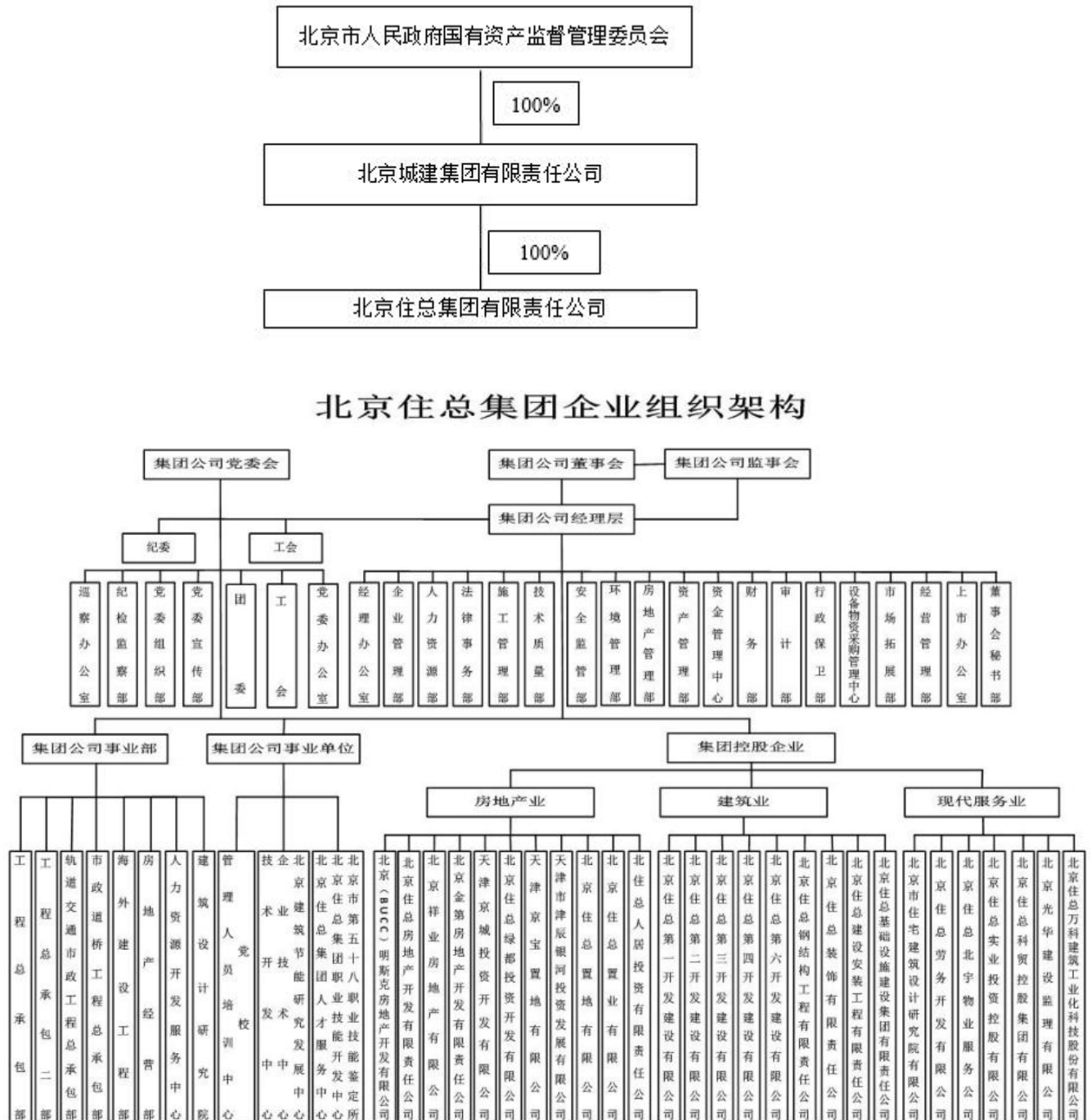
项 目	2020 年 5 月底
一年内到期债券余额	32.50
未来待偿债券本金峰值	62.50
经营活动现金流入量/一年内到期债券余额	17.13
剔除受限后的现金类资产/一年内到期债券余额	3.19
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	8.91
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.81
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.44

资料来源：公司年报及wind资讯

十、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”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



附件 2 截至 2020 年 3 月底公司子公司情况

序号	企业名称	企业类型	注册地	经营地址	业务性质	实收资本(元)	持股比例(%)	享有的表决权(%)	投资额(元)	取得方式
1	北京住总第三开发建设有限公司	境内非金融子企业	北京市海淀区阜成路 5 号	北京市	建筑施工	153939156.37	100	100	153939156.37	投资设立
2	北京住总第一开发建设有限公司	境内非金融子企业	北京市朝阳区华严北里 51 号楼	北京市	建筑施工	130500000.00	100	100	130500000.00	投资设立
3	北京住总第四开发建设有限公司	境内非金融子企业	北京市朝阳区金台里 27 号	北京市	建筑施工	122000000.00	100	100	122000000.00	投资设立
4	北京住总第二开发建设有限公司	境内非金融子企业	北京市朝阳区外馆街 6 号	北京市	建筑施工	108000000.00	100	100	108000000.00	投资设立
5	北京住总第六开发建设有限公司	境内非金融子企业	北京市崇文区龙须沟北里 1 号	北京市	建筑施工	106856102.11	99.06	99.06	105856102.11	投资设立
6	北京住总基础设施建设集团有限责任公司	境内非金融子企业	北京市朝阳区太阳宫路芍药居甲 2 号	北京市	建筑施工	100000000.00	99	99	98999960.00	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	境内非金融子企业	北京市朝阳区光熙门北里甲 28 号	北京市	建筑施工	86752842.44	100	100	86752842.44	投资设立
8	北京住总装饰有限责任公司	境内非金融子企业	北京市朝阳区华严北里 45 号楼	北京市	建筑施工	55000000.00	100	100	55000000.40	投资设立
9	北京住总市政道桥工程有限责任公司	境内非金融子企业	北京市昌平区崔村镇政府西 1000 米昌崔路南 500 米 153 室	北京市	建筑施工	41000000.00	100	100	41000000.00	投资设立
10	北京住总钢结构工程有限责任公司	境内非金融子企业	北京市顺义区李桥镇半壁店李天路 17 号	北京市	建筑施工	36060000.00	100	100	36060000.00	投资设立
11	北京住总正通市政工程有限公司	境内非金融子企业	北京市朝阳区华严北里 40--5 号	北京市	建筑施工	22361000.00	29.52	29.52	6600000.00	投资设立
12	北京住总集团蒙古有限责任公司	境外子企业	蒙古国乌兰巴托霍山	蒙古乌兰巴托市	建筑施工	622290.00	100	100	622290.00	投资设立
13	北京住总集团乌干达有限责任公司	境外子企业	talima crescent road.naguru plot24 Kampala Uganda	乌干达	建筑施工	614180.00	100	100	614180.00	投资设立
14	北京住总集团白俄罗斯建设公司	境外子企业	白俄罗斯共和国明斯克市红军街 36 号	白俄罗斯明斯克市	建筑施工	136371.36	100	100	136371.36	投资设立
15	北京住总集团有限责任公司刚果(金)建设公司	境外子企业	刚果金沙萨市灵格瓦拉区油街	刚果金沙萨市	建筑施工	122158.00	100	100	122158.00	投资设立
16	北京住总集团有限责任公司刚果(布)子公司	境外子企业	刚果布拉柴维尔市市区花园旅馆玛莎大街	刚果布拉柴维尔市	建筑施工	75475.20	100	100	75475.20	投资设立
17	北京住总置地有限公司	境内非金融子企业	北京市通州区台湖镇铺西路 1 号 A5 楼 207 室	北京市	房地产开发	8000000000.00	12.5	12.5	1000000000.00	投资设立
18	北京金第房地产开发有限责任公司	境内非金融子企业	北京市平谷区平谷镇府前大街 36 号	北京市	房地产开发	1000000000.00	75.64	75.64	756400000.00	投资设立
19	北京住总房地产开发有限责任公司	境内非金融子企业	北京市朝阳区慧忠里 320 号 6、7 层	北京市	房地产开发	893904162.04	100	100	893904162.04	投资设立
20	北京住总绿都投资开发有限公司	境内非金融子企业	北京市密云县西大桥路 67 号十里堡镇政府	北京市	房地产开发	680000000.00	100	100	680000000.00	投资设立

序号	企业名称	企业类型	注册地	经营地址	业务性质	实收资本 (元)	持股比例 (%)	享有的表决权 (%)	投资额 (元)	取得方式
			办公楼 407 室-930							
21	天津京城投资开发有限公司	境内非金融子企业	天津市武清区杨村泉州北路 18 号	天津市	房地产开发	675510200.00	51	51	344510200.00	投资设立
22	天津市津辰银河投资发展有限公司	境内非金融子企业	天津市北辰区京津公路金福隆商厦 6 层	天津市	房地产开发	500000000.00	50	50	250000000.00	非同一控制下的企业合并
23	天津京宝置地有限公司	境内非金融子企业	天津市宝坻区钰华街 198 号	天津市	房地产开发	400000000.00	51	51	204000000.00	投资设立
24	北京住总置业有限公司	境内非金融子企业	北京通州区台湖镇环渤海高端总部基地	北京市	房地产开发	285600000.00	100	100	285600000.00	投资设立
25	北住总人居投资有限责任公司	境内非金融子企业	天津市宝坻区周良街道鑫泰商务楼一号楼 270-A 室	天津市	房地产开发	170000000.00	100	100	170000000.00	投资设立
26	北京祥业房地产有限公司	境内非金融子企业	北京市朝阳区朝阳门外大街 17 号	北京市	房地产开发	160000000.00	100	100	160000000.00	投资设立
27	北京 (BUCC) 明斯克房地产开发有限公司	境外子企业	白俄罗斯明斯克市少先队路 47 号	白俄罗斯明斯克市	房地产开发	150334.00	100	100	150334.00	非同一控制企业合并
28	北京住总科贸控股集团有限公司	境内非金融子企业	北京市房山区良乡凯旋大街建设路 18 号—E168	北京市	物流服务	245000000.00	100	100	245000000.00	投资设立
29	北京住总实业投资控股有限公司	境内非金融子企业	北京市朝阳区十里堡北里 1 号恒泰大厦 8-10 层	北京市	租赁和商务服务业	221868711.84	100	100	221868711.84	投资设立
30	明斯克北京饭店有限责任公司	境外子企业	白俄罗斯明斯克市红军街 36 号	白俄罗斯明斯克市	旅游饭店	189617553.19	80	80	153813317.50	非同一控制企业合并
31	北京住总北宇物业服务有限责任公司	境内非金融子企业	北京市朝阳区慧忠里小区 421 楼	北京市	物业管理	30300000.00	100	100	30300000.00	投资设立
32	北京光华建设监理有限公司	境内非金融子企业	北京市崇文区法华南里 34 号楼 211 室	北京市	建设监理服务	10000000.00	30	30	3000000.00	投资设立
33	北京衡其投资管理有限责任公司	境内非金融子企业	北京市崇文区法华南里 34 号楼 1205 室	北京市	投资管理	10000000.00	100	100	10000000.00	投资设立
34	北京住总劳务开发有限公司	境内非金融子企业	北京市朝阳区华严北里 45 号	北京市	劳务服务业	6631600.00	100	100	6631600.00	投资设立
35	北京住总正阳资产管理有限责任公司	境内非金融子企业	北京市朝阳区太阳宫芍药居甲 2 号	北京市	投资管理	6237179.03	100	100	6237179.03	投资设立
36	北京市住宅建筑设计研究院有限公司	境内非金融子企业	北京市东城区东总布胡同 5 号	北京市	建筑工程设计	6000000.00	55	55	3300000.00	投资设立
37	北京住总京体体育文化有限公司	境内非金融子企业	北京市朝阳区惠新东街甲 2 号北奥大厦 2018 室	北京市	文化体育业	5000000.00	60	60	3000000.00	投资设立

资料来源：公司审计报告

附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

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

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

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	29.68	31.50	27.82	33.26
资产总额(亿元)	252.94	297.00	312.69	327.36
所有者权益(亿元)	38.90	62.60	69.59	70.04
短期债务(亿元)	76.24	67.43	61.65	85.49
长期债务(亿元)	40.00	52.00	50.50	53.00
全部债务(亿元)	116.24	119.43	112.15	138.49
营业收入(亿元)	76.11	90.20	98.65	13.83
利润总额(亿元)	4.23	2.10	1.73	0.53
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	18.96	-4.68	39.13	-44.93
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.07	3.24	3.64	--
存货周转次数(次)	3.59	4.07	3.74	--
总资产周转次数(次)	0.30	0.33	0.32	--
现金收入比(%)	102.99	98.97	96.81	171.40
营业利润率(%)	9.71	7.02	5.72	7.21
总资本收益率(%)	2.59	0.97	0.80	--
净资产收益率(%)	10.31	2.83	2.08	--
长期债务资本化比率(%)	50.70	45.37	42.05	43.08
全部债务资本化比率(%)	74.93	65.61	61.71	66.41
资产负债率(%)	84.62	78.92	77.74	78.60
流动比率(%)	114.83	123.39	122.69	122.39
速动比率(%)	103.34	113.56	110.67	109.29
经营现金流动负债比(%)	10.90	-2.56	20.32	--
现金短期债务比(倍)	0.39	0.47	0.45	0.39
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

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/平均存货净额
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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×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

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