

信用评级公告

联合〔2023〕7088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 2022 年度第一期资产支持票据”的信用状况进行综合分析和评估，确定维持“北京住总房地产开发有限责任公司 2022 年度第一期资产支持票据”项下优先级资产支持票据“22 京住总 ABN001 优先”的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十五日

北京住总房地产开发有限责任公司 2022 年度第一期 资产支持票据 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

票据简称	未偿金额 (亿元)		占比		信用等级	
	本次	上次	本次	上次	本次	上次
22 京住总 ABN001 优先	10.00	10.00	99.90%	99.90%	AAA _{sf}	AAA _{sf}
22 京住总 ABN001 次	0.01	0.01	0.10%	0.10%	NR	NR
合计	10.01	10.01	100.00%	100.00%	--	--

注：1.本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

跟踪评级有关信息

本交易成立日期：2022 年 12 月 15 日

本交易预期到期日：2040 年 12 月 9 日

证券跟踪基准日：2023 年 6 月 9 日

资产跟踪基准日：2023 年 5 月 31 日

跟踪期间：2022 年 12 月 6 日—2023 年 7 月 5 日

发起机构/资产服务机构 1/借款人/抵押人/出质人/北京住总：北京住总房地产开发有限责任公司

单一资金信托委托人/资产支持票据信托委托人/委托人/原始权益人/资产服务机构 2/联易盛：联易盛供应链服务（武汉）有限公司

单一资金信托受托人/资产支持票据信托受托人/受托人/贷款人/发行载体管理机构/华融信托：华融国际信托有限责任公司

增信主体/差额支付人/北京住总集团：北京住总集团有限责任公司

基础资产：委托人基于《单一资金信托合同》享有的信托受益权

标的物业/抵押物：抵押人依据《抵押合同》抵押给贷款人的标的物业，具体指位于北京朝阳区东三环中路 25 号、朝阳区垡头翠城馨园甲 401 号楼的房屋

质押财产：出质人依据《质押合同》质押给贷款人的底层资产，具体以《质押合同》约定为准

法定到期日：2042 年 12 月 9 日

跟踪评级时间

2023 年 7 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
商业地产资产证券化（单一借款人）评级方法	V3.0.201907

注：上述评级方法已在联合资信官网公开披露

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 2022 年度第一期资产支持票据”（以下简称“本交易”）所涉及的标的物业信用表现、差额支付人信用水平、票据兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构履职状况进行了持续的关注。

跟踪期内，差额支付人北京住总集团资信水平稳定，联合资信评定其信用等级为 AAA，评级展望稳定，其仍对优先级资产支持票据本息偿付起到主要的信用支撑作用。同时，联合资信也关注到标的物业 2022 年的现金流实现情况明显低于预期，且未来标的物业运营收入净现金流不能覆盖部分期次优先级资产支持票据本息。此外，北京住总集团资产流动性较弱、债务负担较重及未来资金支出压力较大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

经过分析与测算，结合对相关参与机构的信用状况、尽职能力等因素考虑后，联合资信确定维持本交易项下优先级资产支持票据“22 京住总 ABN001 优先”的信用等级为 AAA_{sf}。

优势

1. 跟踪期内，差额支付人北京住总集团资信水平稳定，信用水平仍极高。北京住总集团是北京市重要的国有大型建筑施工企业，外部发展环境良好，业务具有明显的区域竞争优势，新签合同规模大，并持续获得有力的外部支持。北京住总集团作为差额支付人有效保证了基础资产质量，从而对优先级资产支持票据本息偿付起到主要的信用支撑作用。

借款人主要财务数据：

北京住总房地产开发有限责任公司（合并口径）				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	20.87	19.75	8.13	17.72
资产总额（亿元）	288.30	292.41	303.01	310.79
所有者权益（亿元）	54.94	59.01	67.83	68.50
全部债务（亿元）	157.34	161.74	157.09	171.65
营业总收入（亿元）	40.15	30.06	41.81	8.56
利润总额（亿元）	3.97	3.96	3.37	0.96
EBITDA（亿元）	9.38	10.04	7.36	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.78	0.96	0.90	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.77	16.11	21.35	--

注：1. 北京住总合并报表中其他应付款和应付票据等计息部分计入有息债务，北京住总本部报表债务未经调整；2. 北京住总 2020 和 2021 年财务数据分别采用 2021 年和 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用审计报告期末审定数；3. 2023 年一季度数据未经审计，相关指标未经年化；4. “--”代表数据指标不适用或未经获取

资料来源：联合资信根据北京住总财务报告整理

差额支付人主要财务数据：

北京住总集团有限责任公司（合并口径）				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	123.47	116.57	100.86	141.53
资产总额（亿元）	1365.76	1125.42	1119.19	1181.98
所有者权益（亿元）	292.50	251.80	261.53	266.96
全部债务（亿元）	699.59	494.94	486.58	549.70
营业总收入（亿元）	423.20	451.25	455.33	109.56
利润总额（亿元）	12.27	12.55	11.50	2.69
EBITDA（亿元）	12.27	12.55	11.50	2.69
EBITDA 利息倍数（倍）	0.64	0.70	0.85	--
全部债/EBITDA（倍）	26.80	18.62	22.74	--

注：1. 2020 - 2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 北京住总集团 2023 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：根据北京住总集团审计报告、2023 年一季报及北京住总集团提供资料整理

分析师：

刘宇辰 唐思思

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

- 2022 年，标的物业现金流实现情况明显偏离预期；且标的物业运营收入净现金流不能覆盖部分期次优先级资产支持票据本息。受免租期影响，2022 年下半年标的物业租金毛收入较预测值（3122.47 万元）偏离 -50.29%。2023 年 1—5 月，标的物业受出租率不及预期影响租金毛收入偏离预测值（2031.74 万元）-5.66%。此外，经测算标的物业运营收入净现金流不能覆盖“22 京住总 ABN001 优先”部分期次本息，最低覆盖倍数为 0.86 倍。未来，受出租率下降、宏观经济环境因素等影响，标的物业实现现金流仍可能偏离预期。
- 跟踪期内，北京住总集团的运营和财务风险。北京住总集团资产流动性较弱，应收类款项（应收账款+其他应收款+长期应收款）及存货（含合同资产）占资产总额的比重较高，截至 2023 年 3 月底占比合计 69.52%，对资金占用大；债务负担较重。截至 2023 年 3 月底，北京住总集团全部债务 549.70 亿元，较上年底增长 12.97%；土地一级开发项目待投资规模较大，部分项目回款时间存在不确定性。

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评级协议委托方委托所出具，引用的资料主要由委托方或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与委托方构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

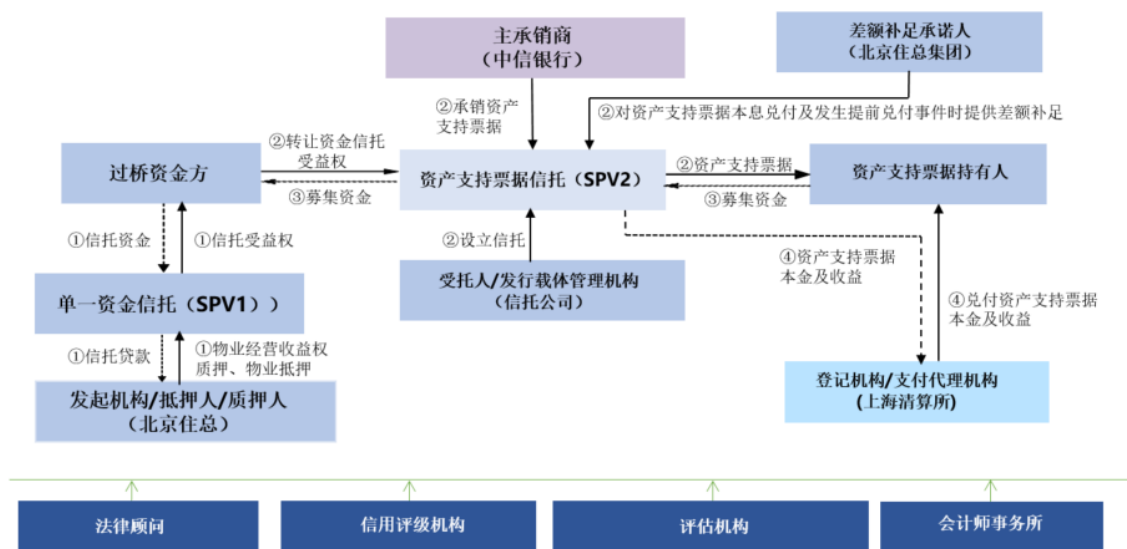
九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

一、资产支持票据概要

北京住总房地产开发有限责任公司 2022 年度第一期资产支持票据（以下简称“本交易”）的发起机构为北京住总房地产开发有限责任公司（以下简称“北京住总”），委托人联易盛供应链服务（武汉）有限公司（以下简称“联易盛”）委托华融国际信托有限责任公司（以下简称“华融信托”）设立“华融信托·北京住总 2022 年度单一资金信托”（以下简称“单一资金信托”）并向北京住总发放 10.01 亿元的信托贷款，联易

盛将其基于《华融信托·北京住总 2022 年度单一资金信托合同》（以下简称“《单一资金信托合同》”）享有的信托受益权作为基础资产委托给受托人华融信托，采用特殊目的载体机制，设立“北京住总房地产开发有限责任公司 2022 年度第一期资产支持票据信托”（以下简称“票据信托”）。本交易以基础资产形成的属于信托财产的全部资产和收益，按约定向本期资产支持票据持有人还本付息。

图1 交易安排



资料来源：中信银行股份有限公司（以下简称“中信银行”或“主承销商”）

委托人联易盛与华融信托签订《单一资金信托合同》，设立总规模为 10.01 亿元的单一资金信托，华融信托根据《信托贷款合同》向借款人北京住总发放 10.01 亿元的信托贷款，首个信托贷款计息期间的年利率为 4.47%，其余信托贷款计息期间的年利率为本期资产支持票据发行确定的优先级资产支持票据（以下简称“优先级票据”）的发行利率+0.3%（即在优先级票据的发行利率基础上增加 30bps），每日利率=年利率

÷365。借款人按半年付息，按计划还本，其中第一个还款日为 2023 年 6 月 9 日，贷款期限为自贷款实际发放日起不超过 18 年（3+3+3+3+3+3），还款来源主要为北京住总基于标的物业¹收取的租金收入。

北京住总作为出质人以其所持标的物业约定期间的物业经营收益权作为质押财产²，为借款人在《信托贷款合同》项下对贷款人的信托贷款本息清偿义务提供质押担保。此外，北京住总

¹ 标的物业：抵押人依据《抵押合同》抵押给贷款人的标的物业，具体以《抵押合同》约定为准。具体指位于北京朝阳区东三环中路 25 号、朝阳区垡头翠城馨园甲 401 号楼（房产证号为 X 京房权证朝字第 611490 号、X 京房权证朝字第 1135956 号）的物业。

² 质押财产：出质人依据《质押合同》质押给贷款人的底层资产，具体以《质押合同》约定为准。根据《质押合同》，合同项下的质押财产为：自初始起算日（不含该日）起至主合同项下所有贷款本息及其他应付款项偿付完毕之日

期间，北京住总房地产开发有限责任公司出租标的物业所享有的现实的和未来的、现实的和或有的全部权利、权益及其产生的到期或将到期的收益，包括但不限于租金、滞纳金（如有）、违约金（如有）、损害赔偿金（如有）以及其他应付款项。

初始起算日：基础资产的确定日，即 2022 年 12 月 21 日。从该日起（含该日）基础资产产生的现金流回款应归入信托财产。

作为抵押人以其所持标的物业作为抵押物，即位于北京朝阳区东三环中路 25 号、朝阳区垡头翠城馨园甲 401 号楼的房屋（房产证号分别为 X 京房权证朝字第 611490 号、X 京房权证朝字第 1135956 号）所有权及其对应的土地使用权抵押给华融信托，为借款人在《信托贷款合同》项下对贷款人的信托贷款本息清偿义务提供抵押担保。同时，北京住总集团有限责任公司（以下简称“北京住总集团”）作为差额支付人为确保票据信托下优先级票据各期预期收益和本金的权利能够实现承诺对票据信托项下资金不足以支付票据信托当期应付的税费、当期应付的票据信托费用、当期应付的优先级票据预期收益和当期应付的未偿本金的差额部分以及对发生提前兑付事件时北京住总未能足额支付当期提前兑付所需支付款项的差额部分承担补足义务。

北京住总已于 2023 年 2 月 9 日将华融信托

办理为标的物业的抵押权人，登记债务履行期限为 2022 年 12 月 15 日—2040 年 11 月 27 日，不能覆盖本交易存续期，但可覆盖最后一个现金流归集日。同时，北京住总将标的物业约定期间的物业经营收益权于 2023 年 2 月 10 日办理质押登记给华融信托，为标的债权提供质押担保，质押登记到期日为 2040 年 12 月 9 日，可覆盖本交易存续期。

本交易成立时间为 2022 年 12 月 15 日，共设置两档票据“22 京住总 ABN001 优先”和“22 京住总 ABN001 次”，总发行规模 10.01 亿元。其中，“22 京住总 ABN001 优先”发行规模为 10.00 亿元，采用固定利率，发行利率为 3.90%，按半年还本付息；“22 京住总 ABN001 次”发行规模为 0.01 亿元，由发起机构自持，到期一次性还本，每半年分配剩余收益。本期资产支持票据预期到期日为 2040 年 12 月 9 日，法定到期日为 2042 年 12 月 9 日。

表1 截至票据跟踪基准日资产支持票据概要（单位：亿元）

债券简称	实际发行金额	未偿金额	还本付息方式	预期收益率	期限
22 京住总 ABN001 优先	10.00	10.00	按半年付息，按计划还本	3.90%	3+3+3+3+3 年 (下一兑付日为 2023 年 12 月 11 日，下一个开放期为 2025 年 12 月 10 日)
22 京住总 ABN001 次	0.01	0.01	到期一次性还本，每半年分配剩余收益	--	
合计	10.01	10.01	--	--	--

资料来源：主承销商提供，联合资信整理

二、票据兑付情况

跟踪期内，“22 京住总 ABN001 优先”应付本息均已按时足额兑付，未触发相关事件。

跟踪期内，本期资产支持票据共进行 1 次兑付。第 1 个兑付日为 2023 年 6 月 9 日，向“22 京住总 ABN001 优先”持有人兑付利息 1880.55 万元，未分配本金，未分配“22 京住总 ABN001 次”收益。截至 2023 年 6 月 9 日，第 1 次兑付

完成后，“22 京住总 ABN001 优先”剩余未偿本金 10.00 亿元。截至 2023 年 6 月 21 日，票据信托账户中余额 17.55 万元。

跟踪期内，本期资产支持票据已按照计划正常兑付，未触发加速清偿事件、违约事件、差额支付启动事件、信托贷款担保责任启动事件等事件，尚未到票面利率调整及提前兑付开放期。

三、标的物业分析

1. 标的物业概况

(1) 标的物业 1/住总大厦

跟踪期内，标的物业住总大厦基本情况未发

生变化，出租率仍属一般。

跟踪期内，标的物业 1/住总大厦物业基本情况未发生变化。住总大厦坐落于朝阳区东三环中

路 25 号，地上共 18 层，地下共 3 层，地上部分规划及现状用途为办公，总建筑面积 18014.61 平方米。住总大厦竣工于 2000 年，于 2020 年进行整体装修改造。截至资产跟踪基准日（2023 年 5 月 31 日），标的物业共有 34 家租户，已出租面积合计 10063.86 平方米，出租率为 73.84%（时点出租率），较首评基准日（2022 年 6 月 30 日）出租率（74.08%）下降 0.24 个百分点，出租率仍属一般。

（2）标的物业 2/翠成馨园永辉超市

跟踪期内，标的物业翠成馨园永辉超市基本情况未发生变化，出租率仍属一般。

跟踪期内，标的物业 2/翠成馨园永辉超市物业基本情况未发生变化。翠成馨园永辉超市位于北京市朝阳区垡头翠城馨园甲 401 号，地上 4 层，地下 2 层，规划用途为配套，总建筑面积 27663.93 平方米。翠成馨园永辉超市竣工于 2002 年，日常维护维修良好。截至资产跟踪基准日，标的物业共有 1 家租户，出租率为 79.57%（时点出租率），较首评基准日无变化，出租率仍属一般。

2. 区域经济与行业分析

2022 年，北京市经济稳定发展；北京市办公楼投资额的下降致使北京市优质写字楼新增供应量锐减。同时，北京市零售物业市场净吸纳量大幅下降，空置率上浮，租金单价承压下行。

根据《北京市 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，经初步核算，2022 年北京市全年实现地区生产总值 41610.9 亿元，按不变价格计算，比上年增长 0.7%。其中，第一产业增加值 111.5 亿元，下降 1.6%；第二产业增加值 6605.1 亿元，下降 11.4%；第三产业增加值 34894.3 亿元，增长 3.4%。三次产业构成为 0.3：15.9：83.8。按常住人口计算，北京市人均地区生产总值为 19.0 万元。

2022 年，北京市全年固定资产投资（不含农户）比上年增长 3.6%。其中，基础设施投资增长 5.2%，民间投资下降 6.1%。分产业看，第一产业投资增长 11.6%；第二产业投资增长 20.5%，

其中，制造业增长 18.4%；第三产业投资增长 1.7%，其中，科学研究和技术服务业增长 60.7%，金融业增长 41.3%，信息传输、软件和信息技术服务业增长 36.0%，租赁和商务服务业增长 31.0%，教育增长 13.0%，卫生和社会工作增长 10.9%。

市场消费方面，2022 年北京市市场总消费额比上年下降 4.9%。其中，服务性消费额下降 2.9%；实现社会消费品零售总额 13794.2 亿元，下降 7.2%。限额以上批发和零售业中，与基本生活消费相关的粮油食品类和饮料类商品零售额分别增长 6.0%和 2.4%，与升级类消费相关的金银珠宝类和文化办公用品类商品零售额分别增长 10.6%和 0.6%，在新能源汽车置换补贴等政策带动下，新能源汽车类商品零售额增长 17.1%。

房地产方面，2022 年北京市全年房地产开发投资比上年增长 1.0%。其中，住宅投资增长 5.8%，办公楼投资下降 22.5%，商业营业用房投资增长 15.7%。全年房屋施工面积 13333.1 万平方米，比上年下降 5.1%。其中，本年新开工面积 1774.4 万平方米，下降 6.4%。全年房屋竣工面积 1938.5 万平方米，下降 2.3%。全年商品房销售面积 1040.0 万平方米，下降 6.1%，其中住宅销售面积 741.9 万平方米，下降 15.4%。

商业地产方面，根据 CBRE 世邦魏理仕的统计结果，2022 年北京优质写字楼新增供应 31.1 万平方米，仅为 2021 年新增供应总量的四分之一，创 2015 年以来新低，且新入市项目释放于新兴商务区。受互联网行业租户的退租影响，北京市 2022 年全年净吸纳量降至 6.3 万平方米，金融行业租户如基金、保险和证券公司持续在优质楼宇和行业集聚的 CBD、金融街、东二环和丽泽等区域扩租和搬迁。空置率方面，2022 年，北京市优质写字楼空置率爬升至 18.7%，处于自 2010 年以来历史高位。CBD 和东二环空置率同比进一步走低，新兴商务区仍是空置率最高的区域。平均租金方面，截至 2022 年底，北京优质写字楼平均租金水平为 305.6 元/月/平方米，环

比下跌 0.5%，其中乙级写字楼环比跌幅最大，甲级市场降幅逐季收窄。

零售物业市场方面，根据 CBRE 世邦魏理仕的统计结果，2022 年，北京市零售物业市场全年累计新增项目共计 41.4 万平方米，同比增长 15.0%；空置率上浮至 7.7%，较上年底上浮 0.9 个百分点；累计净吸纳量 30.2 万平方米，同比下降近 50%。2022 年北京市购物中心首层平均租金报价下调至 33.7 元/天/平方米，全年累计降幅 2.8%。

3. 标的物业租赁情况

(1) 标的物业 1/住总大厦

跟踪期内，住总大厦租赁状况稳定，但仍存在一定续租风险。

跟踪期内，住总大厦（地上）³入池可出租面积仍为 13629.48 平方米。根据住总大厦提供台账显示，住总大厦（地上）共计 34 户，无关联租户。

表 2 截至 2023 年 5 月 31 日住总大厦前五租户租赁情况（单位：平方米）

租户名称	租赁面积	租赁面积占比	结算频率	租赁起始日	租赁终止日
北京艺心一意文化艺术有限公司	809.09	8.01%	季付	2021/08/30	2024/08/29
上海通联金融服务有限公司	809.01	8.01%	季付	2021/11/01	2023/10/31
广州探迹科技有限公司	808.74	8.01%	季付	2021/08/30	2023/08/29
广发银行股份有限公司北京分行	666.49	6.60%	年付	2021/10/01	2029/12/31
北京元以论策科技有限公司	662.33	6.56%	半年付	2021/08/30; 2021/10/31	2023/08/29
合计	3755.66	37.19%	/	/	/

资料来源：北京住总提供，联合资信整理

(2) 标的物业 2/翠成馨园永辉超市

跟踪期内，翠成馨园永辉超市承租方较首评基准日无变化。

截至资产跟踪基准日，翠成馨园永辉超市入池可出租面积仍为 26846.19 平方米，出租率（时点出租率）仍为 79.57%。承租方仍仅为北京永辉超市有限公司（以下简称“永辉超市”）。

租金结算频率方面，永辉超市的结算频率仍

截至资产跟踪基准日，租金结算频率方面，住总大厦仍为季付、半年付和年付三种模式，仍以季付为主，季付租赁面积占总可出租面积的 72.40%，较首评基准日有所上升。租金收取模式方面，住总大厦仍为固定租金模式。租金单价水平方面，住总大厦租金单价仍以 6.90 元/平方米·天为主，占已出租标的物业面积的 71.53%，较首评基准日有所上升。

截至资产跟踪基准日，从租赁到期情况来看，住总大厦现有租户租约仍全部在 2031 年以前到期，主要租赁合同年限仍多为 2 年期左右。其中，2023—2024 年到期的租赁面积占已出租面积的 78.06%。整体看，住总大厦现有租约无法覆盖本期资产支持票据存续期，存在一定的续租风险。

截至资产跟踪基准日，住总大厦前五租户较首评基准日无变化，合计承租面积仍为 3755.66 平方米，占已出租面积的 37.19%，租户集中度仍属一般。

为季付。租金收取模式方面，永辉超市仍采用固定租金模式。

从租赁到期情况来看，永辉超市租赁期限仍为 15 年，自 2011 年 4 月 15 日（含免租期 5 个月）至 2026 年 9 月 14 日，现有租约仍无法覆盖本期资产支持票据存续期，存在一定的续租风险。

表 3 截至 2023 年 5 月 31 日翠成馨园永辉超市租户租赁情况（单位：平方米、万元）

租户名称	租赁面积	租赁面积占比	结算频率	租金情况-期间	租金情况-年租金
永辉超市 ⁴	21361.78	79.57%	季付	2011/09/15-2014/09/14	1676.37

³ 住总大厦地下 1 层实际用途为内部食堂，地下 2 层实际用途为员工车库，地下 3 层实际用途为员工办公仓库，均不产生现金流。

⁴ 联合资信查询了国家企业信用信息公示平台、国家税务总局重大税收违法失信案件信息公布栏、证券期货市场失信记录查询平台及全国执行信息公开

				2014/09/15-2017/09/14	1760.18
				2017/09/15-2020/09/14	1848.19
				2020/09/15-2023/09/14	1940.60
				2023/09/15-2026/09/14	2037.63

资料来源：北京住总提供，联合资信整理

4. 标的物业历史数据

(1) 标的物业 1/住总大厦

跟踪期内，住总大厦分租后经营收入大幅下降。

住总大厦经营收入仍主要为租金收入，2022 年住总大厦实现租金收入 1323.12 万元，较 2021 年下降 302.23%，主要系 2016 年 5 月 15 日到 2020 年 11 月 14 日，住总大厦整租给北京市北宇物业服务公司（以下简称“北宇物业”），且租金按照每年 1900.00 万元收取；2020 年 11 月 12 日到 2023 年 5 月 14 日，住总大厦整体租赁给北京住总商业资产管理有限公司（以下简称“住总商管”），租金按照每年 5322.00 万元收取所致。此后，北京住总、北宇物业和住总商管三方另行签订《住总大厦经营转让三方合同》合同约定自 2020 年 1 月 1 日起，原《房屋租赁合同》约定北宇物业的权利和义务承继给住总商管，且按照合同折合计算 2020 年全年租赁天数

318 天，收取租金收入 4613.60 万元。2021 年按照《房屋租赁合同》约定，收取租金 5322.00 万元。后经过协商，自 2022 年起，全面由北京住总与住总大厦各单元租户签署房屋租赁合同，原北京住总与住总商管签订的《房屋租赁合同》提前终止。2022 年住总大厦租金收入为分租后台账收入为 1323.12 万元。

2023 年 1—5 月，住总大厦实现租金收入 1108.07 万元，较上年同期同比大幅增长，系部分租约是 2022 年下半年起租，受免租期影响，该部分租户在 2022 年不产生租金收入或者租金收入较少，2023 年租金收入逐步稳定。

经营成本及税费方面，住总大厦仍主要涉及管理费和增值税及附加、房产税和土地使用税等税金。2022 年经营成本及税费合计 692.48 万元，较 2021 年大幅下降，主要系房产税依据租金收入计算，随着租金收入的降低房产税亦有所降低所致。

表 4 标的物业 1/住总大厦 2021—2022 年及 2023 年 1—5 月租金收入情况（单位：万元）

年份	2021 年	2022 年	2023 年 1-5 月
租金收入	5322.00	1323.12	1108.07
经营收入小计	5322.00	1323.12	1108.07
物业费	213.51	355.05	-
管理费	53.22	13.23	11.08
税金	939.20	324.20	168.70
经营成本及税费小计	1205.94	692.48	179.78
经营净收入	4116.06	630.64	928.29

注：1. 根据北京住总提供，2021 年住总大厦台账租户租金实际收入为 1062.00 万元，其余为商管补足，收取租金收入 5322.00 万元；2. 税金包括增值税、房产税、城市维护建设税、地方教育附加税和城镇土地使用税。

资料来源：北京住总提供，联合资信整理

(2) 标的物业 2/翠成馨园永辉超市

跟踪期内，翠成馨园永辉超市租金收入稳定。

跟踪期内，翠成馨园永辉超市经营收入仍均为租金收入，2022 年，翠成馨园永辉超市实现

租金收入 1940.60 万元，较 2021 年无变化，系根据租赁合同约定收取。

经营成本及税费方面，翠成馨园永辉超市仍主要涉及管理费和增值税及附加、房产税和土地使用税等税金。2022 年翠成馨园永辉超市经

网，截至 2023 年 7 月 24 日，未发现北京永辉超市有限公司主体存在重大失信信息。

营成本及税费小计为 357.01 万元，较 2021 年下降 1.53%，变化幅度较小。

翠成馨园永辉超市 2022 年经营净收入为

1583.59 万元，较 2021 年增长 0.35%，变化幅度较小。

表 5 标的物业 2/翠成馨园永辉超市 2021—2022 年及 2023 年 1—5 月租金收入情况（单位：万元）

年份	2021 年	2022 年	2023 年 1—5 月
租金收入	1940.60	1940.60	970.30
经营收入小计	1940.60	1940.60	970.30
管理费	19.41	19.41	9.70
税金	343.15	337.60	173.30
经营成本及税费小计	362.56	357.01	183.00
经营净收入	1578.04	1583.59	787.30

注：根据北京住总提供，翠成馨园永辉超市 2023 年 1-5 月租金收入为现金流口径，即实际为 2023 年 1—6 月实际租金收入。

资料来源：北京住总提供，联合资信整理

5. 现金流表现

跟踪期内，受 2022 年下半年免租期影响，租金收入实现情况明显不及预期；现金流已按时足额归集。

从标的物业毛收入情况来看，根据北京住总提供的资料，2022 年 7 月 1 日—2022 年 12 月 31 日，标的物业共实现租金毛收入 1552.08 万元，较预测值（3122.47 万元）偏离-50.29%，主要系 2022 年部分项目仍在免租期内，租金收入不及预期。2023 年 1 月 1 日—2023 年 5 月 31 日，标的物业实现租金毛收入 1916.65 万元，较预测值（2031.74 万元）偏离-5.66%，主要系标的物业出租率不及预期。

表 6 跟踪期内标的物业租金毛收入情况（单位：万元）

期限	预测值	实际毛收入	偏离度
2022 年 7 月 1 日—2022 年 12 月 31 日	3122.47	1552.08	-50.29%
2023 年 1 月 1 日—2023 年 5 月 31 日	2031.74	1916.65	-5.66%

注：1. 预测值取自世联评估出具的《拟发行资产证券化产品涉及的北京市朝阳区东三环中路 25 号“住总大厦”写字楼以及北京市朝阳区垡头翠城馨园甲 401 号配套用途房地产经营净现金流预测报告》。其中，2023 年 1 月 1 日—2023 年 5 月 31 日预测值根据世联评估 2023 年 1—3 月及 2023 年 4—6 月拆分计算；2. 2023 年 1 月 1 日—2023 年 5 月 31 日实际毛收入根据权责发生制调整。

资料来源：北京住总提供，联合资信整理

根据相关账户流水显示，在第一个归集期间，2023 年 5 月 29 日，借款人向监管账户/归集

账户归集现金流 2023.00 万元，高于同期标的物业实现租金毛收入，超出部分系北京住总用其他经营收入进行补足。2023 年 5 月 29 日，归集账户向单一资金信托账户归集 2022.71 万元，2023 年 5 月 30 日，单一资金信托账户向信托账户归集 1924.94 万元。跟踪期间现金流均已按时足额归集。

表 7 跟踪期内标的物业归集现金流情况（单位：万元）

期限	实际毛收入	归集现金流	超额部分
2022 年 12 月 15 日—2023 年 5 月 29 日	1916.65	2023.00	106.35

注：该归集区间实际毛收入近似取 2023 年 1 月 1 日—2023 年 5 月 31 日区间毛收入
资料来源：主承销商提供，联合资信整理

从覆盖情况来看，上述归集期间，标的物业租金毛收入对“22 京住总 ABN001 优先”本息支出（1880.55 万元）的覆盖倍数为 1.08 倍，可覆盖当期“22 京住总 ABN001 优先”的本息兑付。

四、定量分析

联合资信通过使用偿债覆盖倍数（DSCR）和优先级票据相对抵押物评估价值的比率（LTV）两个指标来量化评估抵押予本交易的基于标的物业形成的资产对优先级票据的覆

盖倍数。

测试结果表明，在一般情景下，标的物业运营收入现金流能覆盖“22 京住总 ABN001 优先”剩余各期利息支出，保障程度较好，对“22 京住

总 ABN001 优先” 剩余各期本息支出的保障程度较弱。标的物业运营收入净现金流不能覆盖部分期次“22 京住总 ABN001 优先” 本息。抵押担保措施对“22 京住总 ABN001 优先” 未偿本金的保障程度无变化，仍有一定的保障作用。

1. 偿债覆盖倍数

本交易优先级票据本息的最终还款来源为标的物业运营收入现金流。联合资信根据本交易存续期间当期标的物业预测运营收入，在扣除本交易层面的托管费以及中介机构费用，并采用覆盖比率来衡量优先级票据利息和本息偿付的信

用风险大小。覆盖比率反映了在各偿还时点上，标的物业运营收入现金流对预期支出的覆盖水平，如果该数值小于 1.00 倍，表示标的物业运营收入现金流不能完全覆盖当期预期支出，优先级票据存在不能按时偿付的风险。

本交易设立日为 2022 年 12 月 15 日，“22 京住总 ABN001 优先” 发行利率 3.90%。标的物业第二期标的物业运营收入近似取现现金流归集期间为 2023 年 7 月—12 月，后续以半年度类推；联合资信以标的物业运营收入现金流对优先级票据预期收益及本金偿付覆盖情况进行静态展示。

表8 一般情景下“22京住总ABN001优先”标的物业运营收入现金流DSCR水平（单位：万元、倍）

分配期数	标的物业运营收入现金流	优先级票据利息支出覆盖倍数	优先级票据本息支出覆盖倍数	分配期数	标的物业运营收入现金流	优先级票据利息支出覆盖倍数	优先级票据本息支出覆盖倍数
2	3151.19	1.61	1.61	20	5905.33	3.94	1.34
3	3319.51	1.70	1.70	21	6016.07	4.20	1.36
4	3511.29	1.80	1.80	22	6119.22	4.43	1.37
5	3603.05	1.85	1.47	23	6236.49	4.74	1.38
6	3664.39	1.88	1.44	24	6344.25	5.04	1.39
7	3695.77	1.92	1.41	25	6464.40	5.44	1.41
8	4350.59	2.27	1.60	26	6576.41	5.83	1.42
9	4850.05	2.56	1.74	27	6739.80	6.36	1.39
10	4939.22	2.62	1.71	28	6818.64	6.92	1.37
11	5056.04	2.71	1.70	29	6949.45	7.70	1.31
12	5115.09	2.77	1.68	30	7070.16	8.61	1.26
13	5202.48	2.87	1.67	31	7207.33	9.96	1.22
14	5291.66	2.94	1.29	32	7333.16	11.72	1.18
15	5382.86	3.09	1.30	33	7476.08	14.56	1.15
16	5476.34	3.21	1.30	34	7606.95	19.07	1.12
17	5595.77	3.40	1.32	35	7796.43	28.48	1.10
18	5694.50	3.55	1.32	36	7890.35	56.05	1.07
19	5836.94	3.76	1.34	/	/	/	/

注：1. 标的物业运营收入现金流=当期标的物业预测项目收入-本交易税费；利息支出覆盖倍数=现金流/优先级票据当期利息支出，本息支出覆盖倍数=标的物业运营收入现金流/优先级票据当期本息支出；2. 相关费用包括资金信托报酬 0.04%、资金信托保管费 0.03%、票据信托保管费 0.02%、票据信托报酬 0.02%、兑付服务费 0.035%、发行费用 0.0196%及资金信托端增值税及附加；3. 若实际还款日与假设不符，预期支出与覆盖倍数将与上表存在偏差
资料来源：联合资信整理

测试结果表明，在一般情景下，标的物业运营收入现金流对“22 京住总 ABN001 优先” 利息支出的覆盖倍数最低为 1.61 倍，保障程度较好；对“22 京住总 ABN001 优先” 本息支出的

覆盖倍数最低为 1.07 倍，保障程度较弱。

联合资信测算了标的物业运营收入现金流在不同程度下降情景下对“22 京住总 ABN001 优先” 的覆盖程度，情景展示结果如下。

表 9 压力情景下“22 京住总 ABN001 优先”本息 DSCR 水平（单位：万元、倍）

分配期数	标的物业运营收入现金流	优先级票据利息支出覆盖倍数	优先级票据本息支出覆盖倍数	分配期数	标的物业运营收入现金流	优先级票据利息支出覆盖倍数	优先级票据本息支出覆盖倍数
2	2938.93	1.50	1.50	20	5516.43	3.68	1.25
3	3096.38	1.58	1.58	21	5620.26	3.92	1.27
4	3275.73	1.68	1.68	22	5716.88	4.14	1.28
5	3361.55	1.73	1.38	23	5826.89	4.43	1.29
6	3418.90	1.76	1.34	24	5927.89	4.71	1.30
7	3448.34	1.79	1.31	25	6040.55	5.08	1.32
8	4060.74	2.11	1.49	26	6145.56	5.45	1.33
9	4527.94	2.39	1.62	27	6298.64	5.94	1.30
10	4611.36	2.44	1.60	28	6372.65	6.47	1.28
11	4720.62	2.53	1.59	29	6495.33	7.20	1.22
12	4776.00	2.59	1.57	30	6608.54	8.05	1.18
13	4857.86	2.68	1.56	31	6737.22	9.31	1.14
14	4941.35	2.75	1.21	32	6855.29	10.96	1.10
15	5026.82	2.88	1.21	33	6989.40	13.61	1.07
16	5114.43	3.00	1.22	34	7112.25	17.83	1.05
17	5226.32	3.17	1.23	35	7289.97	26.63	1.03
18	5318.82	3.31	1.24	36	7378.34	52.41	1.01
19	5452.26	3.51	1.25	/	/	/	/

注：1. 标的物业运营收入现金流=当期标的物业预测项目收入-本交易税费；利息支出覆盖倍数=现金流/优先级票据当期利息支出，本息支出覆盖倍数=标的物业运营收入现金流/优先级票据当期本息支出；2. 相关费用包括资金信托报酬 0.04%、资金信托保管费 0.03%、票据信托保管费 0.02%、票据信托报酬 0.02%、兑付服务费 0.035%、发行费用 0.0196%及资金信托端增值税及附加；3. 若实际设立日与假设不符，预期支出与覆盖倍数将与上表存在偏差

资料来源：联合资信整理

测算结果表明，当标的物业运营收入现金流下降 6.48%时，本交易标的物业运营收入现金流对“22 京住总 ABN001 优先”本息支出的覆盖倍数最低为 1.01 倍。若届时后续期间标的物业运营收入现金流较预测值下跌幅度超过 6.48%，部分期次的基础资产现金流可能不足以覆盖当期“22 京住总 ABN001 优先”本息。考虑到北京住总集团对本交易承担的差额支付义务，整体看，优先级票据到期不能偿付的概率极低。

此外，联合资信测算了标的物业运营收入净现金流对“22 京住总 ABN001 优先”预期支出的覆盖程度。经测算，标的物业运营收入净现金流不能覆盖部分期次“22 京住总 ABN001 优先”本息，最低覆盖倍数为 0.86 倍（详见附件 2）。

2. 抵押物价值压力测试

根据深圳市世联土地房地产评估有限公司（以下简称“世联评估”）出具的《拟发行资产证券化产品涉及的北京市朝阳区东三环中路 25

号“住总大厦”写字楼以及北京市朝阳区垡头翠城馨园甲 401 号配套用途房地产市场价值估价报告》（以下简称“《房地产估价报告》”），标的物业于评估基准日（2022 年 6 月 30 日）的评估价值合计为 16.07 亿元。按此计算，“22 京住总 ABN001 优先”剩余本金（10.00 亿元）LTV 为 62.23%，较首次评估基准日无变化。

联合资信根据世联评估提供的估价报告对物业资产的物业价值进行了压力测试。考虑到抵押财产处置时，需缴纳土地增值税等相关税费。根据借款人提供的相关资料，联合资信在世联评估提供的标的抵押财产评估总价 16.07 亿元的基础上，扣除增值税（处置额的 5.00%）、城建税（征收比率为 7.00%）、教育费附加（征收比率为 3.00%）、地方教育费附加（征收比率为 2.00%）、印花税（征收比率为 0.05%）、拍卖费

及土地增值税按核定征收⁵，在不同下跌比例情形下，抵押物处置现金流对优先级票据本金覆盖水平如下表所示。

表 10 标的物业处置净现金流对优先级票据本金的覆盖倍数
(单位: 亿元、倍)

下跌比例	处置价格	处置净现金流	覆盖倍数
0.00%	16.07	13.84	1.38
10.00%	14.47	12.46	1.25

20.00%	12.86	11.07	1.11
27.74%	11.61	10.00	1.00

注: 1.覆盖倍数=标的物业处置净现金流/优先级票据本金; 2.测算中扣除的相关税费为根据现行法规作出的情景设定, 最终实际产生的税费应以相关部门认定为准, 两者之间或将存在差异
数据来源: 联合资信整理

经测算, 当抵押物处置价值较评估值下跌超过 27.74%时, 扣除土地增值税、增值税、印花税及拍卖费等相关税费后的处置净现金流将不能覆盖优先级票据本金。

五、发起机构/资产服务机构 1/借款人/抵押人/出质人/北京住总主体信用分析 (具体分析详见附件 1-1)

本交易借款人北京住总的主体长期信用等级为 AA, 评级展望稳定, 其作为借款人有效保证了基础资产质量, 对优先级票据本息偿付仍起到很强的信用支撑作用。

北京住总前身为 1988 年 5 月成立的北京住总综合开发部。截至 2023 年 3 月底, 北京住总实收资本 8.94 亿元, 控股股东为北京住总集团, 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, 北京住总经营范围和组织架构未发生变化。详见《2023 年房地产行业分析》。

截至 2022 年底, 北京住总合并资产总额 303.01 亿元, 所有者权益 67.83 亿元 (含少数股东权益 25.60 亿元); 2022 年, 北京住总实现营业收入 41.81 亿元, 利润总额 3.37 亿元。

截至 2023 年 3 月底, 北京住总合并资产总额 310.79 亿元, 所有者权益 68.50 亿元 (含少数股东权益 25.52 亿元); 2023 年 1—3 月, 北京住总实现营业收入 8.56 亿元, 利润总额 0.96 亿元。

北京住总作为北京住总集团房地产开发业务主要经营平台, 股东背景实力强、对北京住总支持力度大。2022 年, 北京住总营业收入和签约销售规模均同比有所增长; 自持物业为自身现

金流和收入提供有益补充。同时, 联合资信也关注到房地产行业仍面临下行压力; 北京住总项目集中于北京市, 一级开发项目和部分保障房项目受政策影响开发和去化节奏较慢, 对资金形成占用; 债务负担重、面临一定资本支出压力及权益稳定性弱等因素对北京住总信用水平可能带来的不利影响。

北京住总融资渠道较畅通, 随着北京住总在在建项目开发和实现销售, 北京住总经营情况有望保持。

优势

1. 股东实力强, 对北京住总支持力度大。北京住总作为北京住总集团房地产开发板块重要子公司, 股东对北京住总支持力度大。截至 2022 年底, 北京住总集团为北京住总提供的资金和担保 (含差额补足形式) 余额分别为 41.66 亿元和 107.88 亿元。

2. 北京住总签约销售金额和营业总收入同比均有所增长, 自持物业可为自身现金流和收入提供有益补充。2022 年, 北京住总签约销售金额和营业总收入同比分别增长 110.41% 和 39.12%。北京住总自持物业均位于北京, 北京住总 2022 年租金收入 1.53 亿元, 对自身现金流和收入形成有益补充。

⁵ 请报告使用者注意, 因抵押物建成及开业年份较早, 建成时间距评估价值时点较久远, 根据《财政部国家税务总局关于土地增值税若干问题的通知》: “对于转让旧房及建筑物, 既没有评估价格, 又不能提供购房发票的, 地方税

务机关可以根据《中华人民共和国税收征收管理法》第 35 条的规定, 实行核定征收”。

关注

1. 未来一段时期房地产市场仍面临下行压力，北京住总项目集中于北京市，存在区域集中风险，部分项目受政策影响去化较慢。房地产行业仍面临下行压力，2022 年，北京住总综合毛利率同比下降至 14.83%，盈利能力有所下降；北京住总项目主要位于北京市，存在区域集中风险，存续项目尤其是门头沟项目受政策因素去化较慢。

2. 经营性应收对资金形成明显占用，资产受限程度高。北京住总房山琉璃河一级开发项目和两个保障房项目前期投入资金未全部回笼且回收

周期较长，门头沟项目受当地商住相关政策影响后期开发销售进度较慢，上述项目资金沉淀对北京住总资金形成明显占用。截至 2022 年底，北京住总资产受限比例 31.57%，资产受限程度高。

3. 北京住总权益稳定性弱，整体债务负担重，在建项目存在一定资本支出压力。北京住总所有者权益中资本实力较弱，少数股东权益和其他权益工具占比较高，权益稳定性弱；北京住总有息债务规模大，若考虑永续债则债务负担进一步加重。截至 2023 年 3 月底，全口径下北京住总在商品房项目计划尚需投资 35.10 亿元，北京住总面临一定资本支出压力。

六、增信主体/差额支付人/北京住总集团主体信用分析（具体分析详见附件 2-1）

本交易差额支付人北京住总集团的主体长期信用等级为 AAA，评级展望稳定，其作为差额支付人有效保证了基础资产质量，对优先级票据本息偿付仍起到主要的信用支撑作用。

北京住总集团原为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”）与北京住总集团实施合并重组，北京市国资委将持有的北京住总集团股权无偿划转给城建集团，城建集团成为北京住总集团唯一股东。截至 2023 年 3 月底，北京住总集团注册资本和实收资本均为 17.43 亿元，城建集团为北京住总集团唯一股东，北京市国资委为北京住总集团实际控制人。

北京住总集团是北京市重要的国有大型建筑施工企业，主营业务包括建筑施工、房地产开发和生产性服务。完整版行业分析详见[《2023 年建筑业行业分析》](#)。截至 2023 年 6 月底，北京住总集团党委会下设纪检部、工会、党委办公室、党委宣传部和党委组织部；北京住总集团本部内设 17 个职能部门，包括财务管理部、资金管理中心、审计部和人力资源部等；北京住总集团经

营业务主要由下属 7 个集团公司事业部负责，包括工程总承包部、工程总承包二部（海外部）、土木工程建设总承包部、市政道桥工程总承包部、城市更新事业部、房地产经营部和人力资源开发服务中心。截至 2023 年 3 月底，北京住总集团合并范围一级子公司共计 34 家。

截至 2022 年底，北京住总集团合并资产总额 1119.19 亿元，所有者权益 261.53 亿元（含少数股东权益 117.89 亿元）；2022 年，北京住总集团实现营业总收入 455.33 亿元，利润总额 11.50 亿元。

截至 2023 年 3 月底，北京住总集团合并资产总额 1181.98 亿元，所有者权益 266.96 亿元（含少数股东权益 121.91 亿元）；2023 年 1—3 月，北京住总集团实现营业总收入 109.56 亿元，利润总额 2.69 亿元。

北京住总集团注册地址：北京市朝阳区慧忠里 320 号；法定代表人：周泽光。

北京住总集团是北京市重要的国有大型建筑施工企业，外部发展环境良好，业务具有明显的区域竞争优势，新签合同规模大，并持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，北京住总集团资产流动性较弱、债务负担较重及未

来资金支出压力较大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

随着北京城市副中心、雄安新区以及京津冀协同发展的持续推进,北京住总集团现有业务的经济效益以及未来业务承揽规模均有望提升。

优势

1. 外部发展环境良好。2020—2022 年,北京市实现地区生产总值 36102.6 亿元、40269.6 亿元和 41610.9 亿元,同比增速分别为 1.2%、8.5%和 0.7%。2022 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为 13866.1 亿元,新签合同总额同比增长 1.9%至 20381.2 亿元,为北京住总集团提供了良好的外部发展环境。

2. 业务具有明显的区域竞争优势,并获得有力的外部支持。北京住总集团是北京市重要的国有大型建筑施工企业,在保障性住房、市政基础设施及土地开发项目的承建方面具有明显的区域资源优势。2020—2022 年,北京住总集团在市政工程建设、保障房开发和土地一级开发业务方面累计实现收入 284.47 亿元。同期,北京住总集团累计获得政府补助 1.27 亿元。

3. 新签合同规模大,对未来收入形成良好支撑。2020—2022 年,北京住总集团新签建筑施工合同金额分别为 280.21 亿元、306.51 亿元和 313.47

亿元,新签合同规模稳定增长,对北京住总集团未来收入形成良好支撑。

关注

1. 资产流动性较弱。北京住总集团建筑施工、房地产开发和土地一级开发业务保持在较大规模,使得北京住总集团应收类款项(应收账款+其他应收款+长期应收款)及存货(含合同资产)占资产总额的比重较高,截至 2023 年 3 月底占比合计 69.52%,对资金占用大,北京住总集团资产流动性较弱。

2. 债务负担较重。截至 2023 年 3 月底,北京住总集团全部债务 549.70 亿元,较上年底增长 12.97%。同期末,北京住总集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.41%、67.31%和 58.93%。考虑到北京住总集团所有者权益中永续期债券规模较大,北京住总集团实际债务负担较重。

3. 土地一级开发项目待投资规模较大,部分项目回款时间存在不确定性。截至 2023 年 3 月底,北京住总集团土地一级开发业务待投资规模超过 600.00 亿元,未来项目投资规模较大。同时,该项业务开发周期较长,部分项目资金回笼受土地上市时间及土地市场交易情况等因素影响较大,需持续关注由该业务产生的长期应收款回收情况。

七、重要参与方履约情况

1. 单一资金信托委托人/资产支持票据信托委托人/委托人/原始权益人/资产服务机构2

跟踪期内,联易盛对本交易履约和尽职能力情况稳定,未触发资产服务机构解任事件。

跟踪期内,联易盛股东方及股权占比、注册地址、法定代表人、经营范围均未发生变化。截至 2023 年 3 月底,联易盛注册资本 2.00 亿美元,实收资本为 12.92 亿元。

联易盛主营业务为资产服务,收入主要来源于资产服务收入。2022 年,联易盛实现资产服务营业收入 382.92 万元。

截至 2022 年底,联易盛资产总计为 13.46 亿元,较上年底增长 2.46%。其中,流动资产占资产总额的 99.95%,非流动资产占资产总额的 0.05%,以流动资产为主;负债总计为 0.08 亿元,较上年底增长 98.00%,均为流动负债,主要系其他应付款中内部往来款大幅增加所致;所有者权益合计为 13.37 亿元,较上年底增长 2.15%。截至 2022 年底,联易盛资产负债率为 0.63%。2022 年,联易盛实现营业收入 0.41 亿元,同比增长 51.69%;实现净利润 0.28 亿元,同比增长 89.08%。2022 年,联易盛经营活动净现金流 0.01

亿元，投资活动净现金流-0.001 亿元，未产生筹资活动现金流。

截至 2023 年 3 月底，联易盛资产总计 13.72 亿元，负债总计 0.14 亿元，所有者权益总计 13.58 亿元。2023 年 1—3 月，联易盛实现营业收入 0.10 亿元，实现净利润 0.21 元。

根据联易盛提供的中国人民银行征信中心企业信用报告（统一社会信用代码：91420100MA49DXB97J），截至 2023 年 7 月 5 日，联易盛无未结清和已结清的信贷信息记录。

2. 单一资金信托受托人/贷款人/资产支持票据信托受托人/受托人

跟踪期内，未触发受托人解任事件。

跟踪期内，华融信托经营范围、法定代表人等未发生变化。2022 年华融信托完成股权重组，前五大股东变更为中国信托业保障基金有限责任公司（持股比例 76.79%）、长城人寿保险股份有限公司（持股比例 14.64%）、珠海市华策集团有限公司（持股比例 7.32%）、新疆凯迪投资有限责任公司（持股比例 0.74%）和新疆恒合投资股份有限公司（持股比例 0.51%）。截至 2022 年底，华融信托注册资本为 30.36 亿元，实收资本 0.38 亿元。

截至 2022 年底，华融信托资产总计 38.62 亿元，较上年底下降 71.31%，系交易性金融资产、其他债权投资以及其他资产等大幅下降所致；负债总计 2.3 亿元，较上年底下降 97.66%；所有者权益总计 36.30 亿元，较上年底增长 2.87%。2022 年，华融信托实现营业总收入 5.92 亿元，同比下降 59.43%；净利润 0.37 亿元，同比下降 92.52%。

截至 2022 年底，华融信托合计管理信托资产 982.89 亿元，较上年底增加 17.51%，其中单一资金信托 351.93 亿元，集合资金信托 457.50 亿元，财产权信托 173.45 亿元。

跟踪期内，财政部基于“华融 2014 至 2019 年度不同程度存在内部控制和风险控制失效、会计信息严重失真等问题。德勤未充分关注华融多项经济业务实质，未穿透审计底层资产真实状况，对重大投资事项忽略审批合规性，对已识别

的异常交易未恰当发表审计意见，未能客观评价企业资产状况，未能准确评估预期信用损失模型参数的合理性，在提供审计服务期间，未保持职业怀疑态度，未有效执行必要的审计程序，未获取充分适当的审计证据，存在严重审计缺陷。”给与华融信托 10 万元罚款的行政处罚。

3. 保管银行/监管银行

跟踪期内，本交易的保管银行/监管银行未发生变更。

本交易的保管银行/监管银行为中信银行股份有限公司北京分行。截至 2022 年底，中信银行股份有限公司（以下简称“中信银行”）注册资本和实收资本均为 489.35 亿元，前五大股东及持股情况为：中国中信有限公司持股 65.37%，香港中央结算（代理人）有限公司持股 23.61%，中国烟草总公司持股 4.39%，中国证券金融股份有限公司持股 2.08%，中央汇金资产管理有限责任公司持股 0.55%。

截至 2022 年底，中信银行资产总额 85475.43 亿元，较年初增长 6.27%，其中发放贷款及垫款总额 50389.67 亿元；负债总额 78617.13 亿元，较年初增长 6.24%，其中吸收存款 51578.64 亿元。截至 2022 年底，中信银行不良贷款率 1.27%，较年初下降 0.12 个百分点；资本充足率为 13.18%，一级资本充足率为 10.63%，核心一级资本充足率为 8.74%，各项指标均满足监管要求。2022 年，中信银行实现营业总收入 2113.92 亿元，同比增长 3.34%；实现净利润 629.50 亿元，同比增长 11.66%；平均总资产回报率（ROAA）为 0.76%，同比上升 0.04 个百分点；加权平均净资产收益率（ROAE）为 10.80%，同比上升 0.07 个百分点。

托管业务方面，2022 年，中信银行托管业务实现收入 35.11 亿元。截至 2022 年底，中信银行托管规模为 13.37 万亿元，较上年底增加 20097.96 亿元。托管账户对存款撬动效应持续提升，2022 年中信银行带动存款沉淀日均余额 3456.72 亿元，其中托管账户一般性企业存款日均余额 909.00 亿元。

八、结论

联合资信对本交易所涉及的标的物物业信用表现、差额支付人信用水平、票据兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构履职状况进行了持续的关注。

跟踪期内，差额支付人北京住总集团资信水平稳定，联合资信评定其信用等级为 AAA，评级展望稳定，其仍对优先级票据本息偿付起到主要的信用支撑作用。同时，联合资信也关注到标的物业 2022 年的现金流实现情况明显低于预期，且未来标的物业运营收入净现金流不能覆盖部分期次优先级票据本息。此外，北京住总集团资产流动性较弱、债务负担较重及未来资金支出压力较大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

经过分析与测算，结合对相关参与机构的信用状况、尽职能力等因素考虑后，联合资信确定维持本交易优先级票据“22 京住总 ABN001 优先”的信用等级为 AAA_{sf}，该评级结果表明本交易项下优先级票据“22 京住总 ABN001 优先”预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前获得足额偿付的能力极强，违约概率极低。

附件 1-1-1 借款人北京住总房地产开发有限责任公司信用分析

一、企业基本情况

北京住总房地产开发有限责任公司（以下简称“公司”）前身为 1988 年 5 月成立的北京住总综合开发部。截至 2023 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 2022 年底，公司合并资产总额 303.01 亿元，所有者权益 67.83 亿元（含少数股东权益 25.60 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 41.81 亿元，利润总额 3.37 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 310.79 亿元，所有者权益 68.50 亿元（含少数股东权益 25.52 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8.56 亿元，利润总额 0.96 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、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到

较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

三、房地产行业分析

2022 年，在多重因素影响下，国内房地产市场延续 2021 年下半年以来的低迷状态，商品房销售萎靡，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复。面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松；2022 年 11 月，融资端政策利好集中释放，“四箭齐发”等政策将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但政策传导速度及落地效果仍有待观察。在政策宽松预期及前期需求释放下，2023 年国内房地产市场会有阶段性回暖，但长期不确定性仍大。详见[《2023 年房地产行业分析》](#)。

四、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内,公司营业总收入同比有所增长,但综合毛利率下滑明显。

公司收入仍主要来源于房地产开发业务,主营业务突出。2022 年,公司营业总收入同比增长 39.12%,综合毛利率同比下滑 22.25 个百

分点。从细分板块看,2022 年,随着结转项目规模增加,公司房地产开发收入同比增长 33.37%,房地产开发毛利率同比减少 25.39 个百分点,主要系公司本年度主要结转低毛利率的通州通成共有产权住房项目所致。2023 年 1—3 月,公司营业总收入同比增长 76.24%,毛利率水平有所提升。

表 1 公司营业总收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年		
	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	37.04	92.25	30.18	29.91	99.53	37.10	39.89	95.27	11.71
一级开发	2.97	7.40	-11.14	0.06	0.20	11.36	0.06	0.14	55.00
租赁收入	--	--	--	--	--	--	1.53	3.65	78.43
酒店收入	0.10	0.25	38.76	0.05	0.17	23.05	0.05	0.12	-33.42
其他	0.04	0.10	100.00	0.03	0.10	100.00	0.34	0.81	99.63
合计	40.15	100.00	27.21	30.05	100.00	37.08	41.81	100.00	14.83

注:1. 合计小数后两位差异为四舍五入导致;2. 2020 和 2021 年住宅板块收入包含自持物业租赁收入,2022 年公司拆分业务收入板块;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. 2020 年公司房地产开发收入中住宅收入 17.29 亿元(毛利率为 47.98%)、保障房收入 19.75 亿元(毛利率为 14.60%)、2021 年公司房地产开发收入中住宅收入 28.76 亿元(毛利率为 34.56%)、保障房收入 1.15 亿元(毛利率为 100.00%);2022 年无保障房收入

资料来源:公司提供

2. 房地产开发业务

(1) 土地储备情况

跟踪期内,公司新增位于北京朝阳区 1 个住宅项目;截至 2023 年 3 月底,公司土储可售面积一般,存在补库存需求,此外,公司项目集中于北京,存在区域集中风险。

表 2 公司商品房板块土地获取情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
新增土地面积(万平方米)	2.04	5.55	3.45
新增土地价款(亿元)	2.62	9.92	15.52
新增土地楼面地价(元/平方米)	12861.00	17876.11	44982.00

注:1.数据为全口径;2.新增土地土地购置支出=新增土地楼面地价*新增土地土地面积

资料来源:公司提供

2022 年,公司以招拍挂方式获取位于北京市朝阳区十八里店的 1 个住宅项目,权益比例为 51.00%,项目地上建筑面积(全口径)8.63 万平方米。2023 年一季度公司无新增拿地。

截至 2023 年 3 月底,公司无尚未开发项目,在建商品房项目剩余可售建筑面积(全口径)为 24.27 万平方米,已完工商品房剩余可售面积(全口径)为 19.19 万平方米。整体看,公

司可售资源规模一般,存在补库存需求。此外,公司项目集中于北京,存在区域集中风险。

(2) 开发建设情况

跟踪期内,受新拿地面积同比有所减少的影响,公司新开工面积同比有所下降,公司积极推进商品房建设,竣工面积上升较大。截至 2023 年 3 月底,公司在建项目存在一定资本支出压力。

表 3 公司商品房开发建设情况(单位:万平方米)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
新开工面积	8.34	14.81	13.85
竣工面积	17.41	19.26	34.40
在建面积	54.57	50.12	29.57

注:数据统计口径为全口径

资料来源:公司提供

受新拿地面积有所减少的影响,2022 年,公司商品房新开工面积同比下降 6.48%;公司积极推动商品房竣工进度,公司商品房竣工面积同比增长 78.61%。2023 年一季度,公司无新开工面积和竣工面积。

截至 2023 年 3 月底,公司在建商品房项目计划总投资规模(全口径)247.80 亿元,尚需投

资（全口径）35.10 亿元，公司面临一定资本支出压力。

（3）销售情况

2022 年，公司签约销售金额同比大幅增长。公司在售项目中门头沟新城项目及保障房项目受相关政策影响，存在去化压力。

表 4 公司商品房销售情况
(单位：万平方米、亿元、万元/平方米)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
签约销售面积	14.73	8.49	18.08
签约销售金额	43.17	22.66	47.68
签约销售均价	2.93	2.67	2.64

注：数据统计口径为全口径
资料来源：公司提供

受房地产市场下行影响，2022 年，公司签约销售面积同比增长 112.96%，签约销售均价小幅下降。2022 年，公司全年签约销售金额同比增长 110.41%。2023 年一季度，公司签约销售面积 1.77 万平方米，签约销售均价 2.63 万元/平方米，签约销售金额 4.66 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司在建在售商品房项目中，门头沟新城项目为商住产品，受“326”商改住相关政策规定等因素影响，已完工部分去化进度和待建部分后续开发建设进度均受到很大影响，对公司资金形成占用。公司已完工商品房销售情况中位于大兴的采育 4006 项目和如院项目受区域市场热度弱化和产品类型主要为洋房别墅等因素影响，去化较慢。

表 5 公司保障房开发建设情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
完成投资（亿元）	4.07	1.58	1.17	0.72
竣工面积（万平方米）	13.67	2.02	7.24	0.00

注：数据统计口径为全口径
资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司保障房情况如下。黑庄户保障房预售进度受拆迁进度等影响进场较慢，且受相关政策影响保障房剩余存续项目前期投入资金未完全回收且未来回收不确定因素

较多、周期较长，对公司资金形成占用。

3. 一级开发业务

公司一级开发项目未来实质投资压力较小；但受相关政策影响开发进度缓慢且入市不确定因素较多，对资金形成占用。

公司在手的土地一级开发项目为房山琉璃河棚户区改造项目⁶，截至 2023 年 3 月底，项目已完成投资 26.03 亿元，公司尚需投资 83.58 亿元。截至 2022 年底，该项目尚无已出让面积，且受相关政策影响开发进度缓慢、入市时间未定，对公司资金形成占用。

4. 租赁业务

公司自持物业均位于北京市，区位优势较好，自持物业租金收入可为公司提供一定现金流，截至 2022 年底，公司自持物业可租面积合计 21.5 万平方米。2022 年，公司自持物业租金收入为 1.53 亿元（含商管），自持物业整体经营情况较稳定。

5. 未来发展

公司未来发展规划较清晰。

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。

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

⁶ 房山琉璃河项目包括房山区琉璃河镇中心区旧城等 5 村棚户区改造和环境整治项目。项目总占地 235.31 万平方米，建筑面积为 218.15 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，实际开工时间为 2019 年 4 月。项目预计总投资 109.61 亿元，其中自有资金到位比例为

4.99%。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 年发行 12.00 亿元，2020 至 2022 年未发行）。

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。

此外,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2023年3月底,上述事项尚无实质进展。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022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2023年一季度财务数据未经审计。

截至2022年底,公司合并资产总额303.01亿元,所有者权益67.83亿元(含少数股东权益25.60亿元);2022年,公司实现营业总收入41.81亿元,利润总额3.37亿元。

截至2023年3月底,公司合并资产总额310.79亿元,所有者权益68.50亿元(含少数股东权益25.52亿元);2023年1—3月,公司实现营业总收入8.56亿元,利润总额0.96亿元。

2. 资产质量

公司资产规模变动不大。公司货币资金规模较小;核心资产为存货,未计提跌价准备,其中门头沟项目存在去化压力且一级开发项目对资金形成明显占用;自持物业区位条件较好,资产整体受限程度高。

截至2022年底,公司合并资产规模和结构均较年初变化不大。

表6 2020—2023年3月末公司资产主要构成(单位:亿元、%)

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	20.87	7.24	19.75	6.75	8.13	2.68	17.72	5.70
存货	143.85	49.89	167.34	57.23	187.03	61.72	183.71	59.11
流动资产	195.12	67.68	204.51	69.94	212.35	70.08	222.10	71.46
长期应收款	33.42	11.59	29.97	10.25	29.09	9.60	27.09	8.72
长期股权投资	22.97	7.97	20.56	7.03	21.48	7.09	21.47	6.91
投资性房地产	33.87	11.75	33.92	11.60	35.45	11.70	35.53	11.43
非流动资产	93.18	32.32	87.90	30.06	90.66	29.92	88.69	28.54
资产总额	288.30	100.00	292.41	100.00	303.01	100.00	310.79	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

截至2022年底,公司货币资金较年初下降58.85%,主要系公司购地支出增加所致。

截至2022年底,公司存货较年初增长11.77%,存货中主要包括开发成本(占94.41%)和开发产品(占5.58%),公司存货情况详见经营分析。公司部分项目尤其是门头沟新城项目体量较大且受政策影响存在较大的去化压力,对公司资金形成占用。公司未计提存货跌价准备,存在存货跌价准备计提不足风险。

截至2022年底,公司长期应收款较年初变

化不大,主要为公司一级开发业务计提的已投自筹资金待收回的成本及利润和保障房项目(黑庄户及翠城)形成的应收政府款项。公司长期应收款规模较大且回款周期较长且尚不确定,对资金存在一定占用。

截至2022年底,公司长期股权投资较年初变动不大。

公司投资性房地产以公允价值计量,截至2022年底,公司投资性房地产较年初变动不大。公司自持物业情况详见经营部分。

截至2022年底，公司受限资产占期末总资产比重为31.57%，资产整体受限程度高。

表 7 截至 2022 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	0.16	资金监管账户、诉讼案件冻结及个贷保证金
存货	73.20	抵押贷款
投资性房地产	22.30	抵押贷款、发行债券
合计	95.66	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月底，公司资产规模和结构均较2022年底变化不大。因债务融资，公司货币资金增至17.72亿元。

3. 资本结构

（1）所有者权益

因少数股东权益增加，公司所有者权益规模有所增长，公司资本实力较弱，所有者权益中其他权益工具占比较高，权益结构稳定性弱。

截至2022年底，随着少数股东权益增加，公司所有者权益较年初增长14.94%至67.83亿元。

所有者权益中归属于母公司所有者权益占62.25%、少数股东权益占37.75%。归母权益中主要为实收资本（占21.17%）、其他权益工具（为永续债，占47.36%）和其他综合收益（占11.17%）。公司所有者权益中少数股东权益和其他权益工具占比较高，权益结构稳定性弱。

表 8 截至 2022 年底公司其他权益工具情况

金融工具名称	发行日期	发行价格/账面价值	股利率/利息率
华泰资产永续债	2021/07/07	20.00 亿元	5.70%

资料来源：公司财务报告

截至2023年3月底，公司所有者权益规模和结构均变动不大，其中归属于公司本部所有者权益占62.75%。

（2）负债

截至2022年底，公司负债和债务规模变动不大，公司有息债务规模大、整体债务负担重，若考虑永续债因素公司债务负担进一步加重。

截至2022年底，公司负债总额较年初变化不大，负债结构中流动负债占比上升较快。

表 9 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	50.35	21.57	63.55	27.23	91.20	38.78	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	15.05	6.45	15.00	6.43	13.03	5.54	12.92	5.33
合同负债	0.00	0.00	24.48	10.49	20.84	8.86	23.14	9.55
流动负债	102.72	44.02	117.79	50.47	131.97	56.11	113.72	46.94
长期借款	129.87	55.65	114.83	49.20	80.71	34.32	80.88	33.38
应付债券	--	--	--	--	21.60	9.18	46.78	19.31
非流动负债	130.65	55.98	115.61	49.53	103.22	43.89	128.57	53.06
负债总额	233.36	100.00	233.40	100.00	235.20	100.00	242.29	100.00

注：1.公司 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2022年底，公司其他应付款较年初增长43.55%，主要系往来款增加所致，其他应付款中往来款占87.51%。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债较年初下降13.15%，一年内到期的非流动负债中长期借款占99.69%。

截至2022年底，公司合同负债较年初下降14.86%，主要系公司销售部分现房所致。

截至2022年底，公司长期借款较年初下降

29.71%。公司长期借款（含一年内到期）均采用增信方式，其中保证借款占47.26%、抵押借款占52.74%，期末借款利率区间为3.78%至8.50%。从期限分布看，1年内到期的占37.45%、1-2年内到期的占13.61%、2-3年内到期的占6.98%、3年以上到期占41.96%。

截至2022年底，公司应付债券相关情况详见下表。

表 10 公司应付债券情况 (单位: 亿元)

债券简称	起息日期	到期日期	发行规模	当前余额
21 京住总 PPN001	2021/11/26	2024/11/26	12.00	12.00
22 住开 01	2022/01/24	2025/01/24	6.00	6.00
22 京住总 ABN001 优先	2022/12/15	2040/12/09	10.00	10.00
22 京住总 ABN001 次	2022/12/15	2040/12/09	0.01	0.01
合计	--	--	28.01	28.01

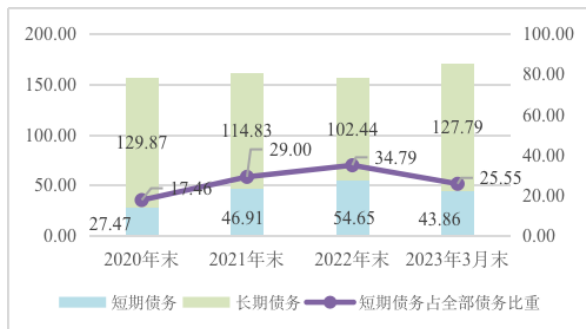
资料来源: Wind

有息债务方面,本报告将其他应付款中计息部分调入长期债务,截至2022年底,公司有息债务为157.09亿元,债务期限结构以长期债务为主。截至2022年底,公司主要债务指标较年初均有所下降。如将永续债(20.00亿元)调入长期债务,公司全部债务增至177.09亿元,

调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为76.63%、78.73%和71.91%,债务负担进一步加重。

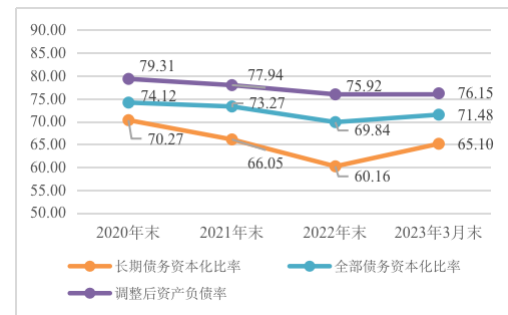
截至2023年3月底,公司负债规模和结构均变动不大,因发行债券融资,公司有息债务较年初增长9.27%,债务杠杆进一步提升。

图 1 近年来公司债务结构 (单位: 亿元、%)



资料来源: 联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

图 2 近年来公司债务杠杆水平 (单位: %)



资料来源: 联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

4. 盈利能力

2022年,公司投资收益对利润存在一定影响,利润总额同比有所下降。整体看,公司盈利能力弱。

公司营业总收入和毛利率情况详见经营分析。2022年,公司利润总额3.37亿元,同比下降14.92%。

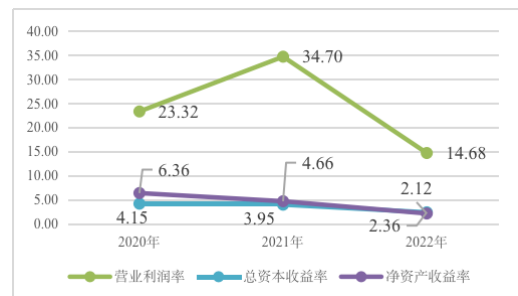
2022年,公司费用总额同比下降42.73%至3.76亿元,主要系销售费用和财务费用下降所致,其中,销售费用同比下降36.95%,主要系公司本年度推盘项目内部购房人较多,营销活动相对下降所致、财务费用同比下降58.41%,主要系融资成本有所下降所致。

公司投资收益对利润存在一定影响且波动较大,公司2022年因权益法核算等长期股权

形成等投资收益为0.93亿元,占当期营业利润的27.56%。

从盈利指标看,2022年,公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率均有所下滑。整体看,公司盈利能力弱。

图 3 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

2022年，公司经营活动现金流转为净流出，投资活动现金规模小，筹资活动现金流因偿还债务规模较大转为净流出。考虑公司短期偿债压力和在建项目尚需资金规模，公司存在一定对外融资需求。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	50.27	44.89	44.77	16.95
经营活动现金流入小计	65.79	80.97	58.23	17.68
购买商品、接受劳务支付的现金	16.11	29.26	39.80	3.80
经营活动现金流出小计	67.24	54.16	66.47	20.19
经营活动现金流量净额	-1.44	26.81	-8.25	-2.51
投资活动现金流入小计	0.00	2.46	0.01	0.00
投资活动现金流出小计	11.20	0.75	0.65	0.01
投资活动现金流量净额	-11.20	1.71	-0.64	-0.01
筹资活动前现金流量净额	-12.64	28.53	-8.88	-2.52
筹资活动现金流入小计	56.60	81.35	52.25	37.00
筹资活动现金流出小计	40.92	111.01	55.08	24.73
筹资活动现金流量净额	15.68	-29.65	-2.83	12.27

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，2022年，公司经营活动现金流入规模同比下降28.09%，主要系合作项目关联方往来款规模减少导致所致；因本期拿地支出有所增加，公司经营活动现金流出规模同比增长22.73%。2022年，公司经营活动现金流净额净流出。

2022年，公司投资活动现金流规模小。

公司收到借款规模和偿债规模有所减少，2022年，公司筹资活动现金流入规模同比减少35.78%、筹资活动现金流出同比减少50.39%。2022年，公司筹资活动现金流净额呈净流出。

2023年1—3月，公司经营活动和投资活动现金流变动不大，因公司发行的债券收到融资现金增加，筹资活动现金流转为净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现很弱、长期偿债指标表现弱。

表 12 公司偿债指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年
流动比率（%）	189.96	173.63	160.91
速动比率（%）	49.92	31.56	19.19
经营现金/流动负债（%）	-1.40	22.76	-6.25
经营现金/短期债务（倍）	-0.05	0.57	-0.15
现金短期债务比（倍）	0.76	0.42	0.15
EBITDA（亿元）	9.38	10.04	7.36
全部债务/EBITDA（倍）	16.77	16.11	21.35
经营现金/全部债务（倍）	-0.01	0.17	-0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	0.78	0.96	0.90
经营现金/利息支出（倍）	-0.12	2.56	-1.01

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

截至2022年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，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很弱。整体看，短期偿债指标表现很弱。截至2023年3月底，公司现金短债比为0.40倍，流动比率和速动比率分别为195.30%和33.76%。

2022年，公司EBITDA同比下降26.72%，EBITDA主要由计入财务费用的利息支出（占52.53%）和利润总额（占45.78%）构成。公司EBITDA对当期利息支出覆盖能力弱、EBITDA对全部债务的覆盖程度很弱。整体看，公司长期债务偿债指标表现弱。

截至2022年底，公司无对外担保和重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2022年底，公司及控股子公司已获银行总授信75.70亿元，未使用额度为28.69亿元，公司间接融资渠道有待拓展。

7. 公司本部财务分析

公司本部作为投资控股平台，收入和利润规模小，公司本部承担较多债务，公司本部债务负担重。

截至2022年底，公司本部资产总额216.67亿元，较年初变化不大，公司本部资产中流动资产占45.75%、非流动资产占54.25%。从构成看，流动资产主要由预付款项、其他应收款和存货构成；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。截至2022年底，公司本部货币资金为2.16亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额177.50亿元，较年初变化不大，公司本部流动负债占比50.32%、非流动负债占49.68%。其中，流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至2022年底，公司本部全部债务93.67亿元，债务期限结构以长期债务（占93.30%）为主。截至2022年底，公司本部资产负债率为81.92%，全部债务资本化比率70.51%；如考虑永续债（20.00亿元），公司本部债务负担加重。

截至2022年底，公司本部所有者权益为39.19亿元，较年初变化不大。在所有者权益中，实收资本占22.81%、资本公积合计占6.08%、盈余公积合计占7.89%、未分配利润合计占1.00%。

2022年，公司本部营业总收入为5.98亿元，利润总额为-0.10亿元。同期，公司本部投资收益为0.93亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为9.92亿元，投资活动现金流净额-7.74亿元，筹资活动现金流净额-12.11亿元。

截至2023年3月底，公司本部资产总额216.18亿元，所有者权益为39.18亿元，负债总额177.00亿元；截至2023年3月底，公司本部全部债务108.95亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为81.88%和73.55%。2023年1—3月，公司本部营业收入0.36亿元，利润总额-0.01亿元，投资收益-0.01亿元。2023年1—3月，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为-0.11亿元、-0.01亿元和2.60亿元。

六、外部支持

1. 支持能力

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），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2022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，目前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，综合实力强。

2. 支持可能性

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，2020—2022年末，住总集团为公司提供的资金余额分别为39.20亿元、31.66亿元和41.66亿元。担保方面，截至2022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107.88亿元。

七、结论

基于对公司经营风险、财务风险和外部支持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，评级展望为稳定。

附件 1-1-2 北京住总房地产开发有限责任公司主要财务数据及指标

(合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	20.87	19.75	8.13	17.72
资产总额 (亿元)	288.30	292.41	303.01	310.79
所有者权益 (亿元)	54.94	59.01	67.83	68.50
短期债务 (亿元)	27.47	46.91	54.65	43.86
长期债务 (亿元)	129.87	114.83	102.44	127.79
全部债务 (亿元)	157.34	161.74	157.09	171.65
营业收入 (亿元)	40.15	30.06	41.81	8.56
利润总额 (亿元)	3.97	3.96	3.37	0.96
EBITDA (亿元)	9.38	10.04	7.36	--
经营性净现金流 (亿元)	-1.44	26.81	-8.25	-2.51
财务指标				
流动资产周转次数 (次)	0.21	0.15	0.20	0.04
存货周转次数 (次)	0.20	0.12	0.20	--
总资产周转次数 (次)	0.15	0.10	0.14	--
现金收入比 (%)	125.21	149.36	107.08	198.06
营业利润率 (%)	23.32	34.70	14.68	18.18
总资本收益率 (%)	4.15	3.95	2.36	--
净资产收益率 (%)	6.36	4.66	2.12	--
长期债务资本化比率 (%)	70.27	66.05	60.16	65.10
全部债务资本化比率 (%)	74.12	73.27	69.84	71.48
资产负债率 (%)	80.95	79.82	77.62	77.96
调整后资产负债率 (%)	79.31	77.94	75.92	76.15
流动比率 (%)	189.96	173.63	160.91	195.30
速动比率 (%)	49.92	31.56	19.19	33.76
经营现金流动负债比 (%)	-1.40	22.76	-6.25	--
现金短期债务比 (倍)	0.76	0.42	0.15	0.40
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.78	0.96	0.90	--
全部债务/EBITDA (倍)	16.77	16.11	21.35	--

注: 1. 北京住总合并层面报表中其他应付款和应付票据等计息部分调至债务; 2. 北京住总 2020 和 2021 年财务数据均采用审计报告期初数, 2022 年财务数据采用审计报告期末审定数; 3. 2023 年一季度数据未经审计, 相关数据未经年化; 4. "--" 代表数据指标不适用或未经获取
 资料来源: 联合资信根据北京住总财务报表整理

附件 1-2-1 差额支付人北京住总集团有限责任公司信用分析

一、主体概况

北京住总集团有限责任公司（以下简称“公司”）原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”）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”）与公司实施合并重组，北京市国资委将持有的公司股权无偿划转给城建集团，城建集团成为公司唯一股东。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 17.43 亿元，城建集团为公司唯一股东，北京市国资委为公司实际控制人。

公司是北京市重要的国有大型建筑施工企业，主营业务包括建筑施工、房地产开发和生产性服务。截至 2023 年 6 月底，公司党委会下设纪检部、工会、党委办公室、党委宣传部和党委组织部；公司本部内设 17 个职能部门，包括财务管理部、资金管理中心、审计部和人力资源部等；公司经营业务主要由下属 7 个集团公司事业部负责，包括工程总承包部、工程总承包二部（海外部）、土木工程建设总承包部、市政道桥工程总承包部、城市更新事业部、房地产经营部和人力资源开发服务中心。截至 2023 年 3 月底，公司合并范围一级子公司共计 34 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 1119.19 亿元，所有者权益 261.53 亿元（含少数股东权益 117.89 亿元）；2022 年，公司实现营业收入 455.33 亿元，利润总额 11.50 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1181.98 亿元，所有者权益 266.96 亿元（含少数股东权益 121.91 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 109.56 亿元，利润总额 2.69 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区慧忠里 320 号；法定代表人：周泽光。

二、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5.00% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》](#)。

三、行业及区域环境分析

1. 建筑施工行业

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同，受国家宏观调控影响两者走势也将产生一定偏离。近年来，随着经济增速放缓，建筑业增速随之下降；在国家大力推进基建的政策背景下，2022 年二、三和四季度，建筑业总产值同比增速高于 GDP 增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；近年来受供给侧结构改革影响，钢材和水泥价格整体呈上涨趋势；2022 年，受下游市场需求疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体出现回落；未来，在基础设施建设持续发力和房建市场需求不及预期双重影响下，水泥和钢材价格或将高位波动。从产业链下游看，2022 年，随着国家加大基础设施建设力度，基建投资增速明显回升；受居民购房需求回落影响，房地产开发投资和拿地支出降幅明显。2023 年，基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速将保持较高水平。从行业竞争情况看，在经济承压的背景下，建筑业作为需求驱动型行业，或将持续承受整体下行的压力；“稳增长”行情将围绕建筑央企展开，未来行业集中度将进一步提升，市场份额将继续向央企集中。

未来短期来看，房地产投资不及预期，基建投资作为“稳增长”重要抓手将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看，在经济承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，建筑业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见[《2023 年建筑业行业分析》](#)。

2. 区域经济分析

2020—2022 年，北京市经济发展水平持续增长，产业结构不断优化，固定资产投资规模保持增长，建筑业总产值保持在较大规模，为公司提供了良好的外部发展环境。

2020—2022 年，北京市实现地区生产总值分别为 36102.6 亿元、40269.6 亿元和 41610.9

亿元，同比增速分别为 1.2%、8.5%和 0.7%。2022 年，北京市第一产业增加值 111.5 亿元，同比下降 1.6%；第二产业增加值 6605.1 亿元，同比下降 11.4%；第三产业增加值 34894.3 亿元，同比增长 3.4%。三次产业构成为 0.3:15.9:83.8。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为 19.0 万元。

2022 年，北京市全年实现工业增加值 5036.4 亿元，按不变价格计算，同比下降 14.6%。其中，规模以上工业增加值下降 16.7%。建筑业方面，2022 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 13866.1 亿元，同比下降 0.9%。其中，在北京市完成 3790.7 亿元，同比增长 4.8%；在外省完成 10075.4 亿元，同比下降 2.8%。2022 年新签订合同额 20381.2 亿元，同比增长 1.9%。

固定资产投资方面，2020—2022 年，北京市固定资产投资(不含农户)增速分别为 2.2%、4.9%和 3.6%。分产业看，2022 年北京市第一产业投资增至 11.6%；第二产业投资增长 20.5%，其中，制造业投资增长 18.4%；第三产业投资增长 1.7%。房地产开发方面，2022 年北京市房地产开发投资比上年增长 1.0%。其中，住宅投资增长 5.8%，办公楼投资下降 22.5%，商业营业用房投资增长 15.7%。北京市房屋施工面积 13333.1 万平方米，同比下降 5.1%。其中，2022 年新开工面积 1774.4 万平方米，同比下降 6.4%。房屋竣工面积 1938.5 万平方米，同比下降 2.3%。

2023 年一季度，北京市实现地区生产总值 9947.7 亿元，同比增长 3.1%。其中，第一产业实现增加值 14.7 亿元，同比增长 2.3%；第二产业增加值 1228.1 亿元，同比下降 6.0%；第三产业增加值 8705.0 亿元，同比增长 4.6%。2023 年一季度，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 2543.0 亿元，同比增长 6.8%，新签合同总额 28847.9 亿元，同比下降 1.0%。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收

资本均为 17.43 亿元，城建集团为公司唯一股东，北京市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司资质齐全，施工经验丰富，在建筑施工行业综合竞争实力很强，具有明显的区域竞争优势。

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

公司具有丰富的建筑施工经验，并具有明显的区域竞争优势。公司曾参与人民大会堂、毛主席纪念堂、中国海关总署大楼、亚运村场馆、奥运会曲棍球场、射箭场场馆、首都国际机场综合业务楼、北京地铁10号线、4号线等多项大型重点项目的施工，2018年公司组成联合体中标2022年冬奥会国家速滑馆、延庆赛区冬奥村等冬奥工程，投资建设雄安新区城乡管理服务中心北区项目。

3. 人员素质

公司高级管理人员综合素质高，具备多年的相关业务经历和企业管理经验；公司在职员工构成情况能够较好的满足公司经营需要。

截至 2023 年 3 月底，公司拥有董事会成员 7 人，包括党委书记、董事长 1 人，党委副书记、董事、总经理 1 人，党委副书记、董事 1 人及外部董事 4 人。非董事高级管理人员包括纪

委书记 1 人，副总经理 5 人、总工程师 1 人、副总会计师（财务负责人）1 人。

周泽光先生，1967 年生，硕士研究生学历；历任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；2018 年 2 月—2020 年 9 月，任公司副总经理、党委副书记、董事、董经理，城建集团副总经理；2020 年 9 月—2023 年 2 月，任公司党委书记、董事长，城建集团副总经理；2023 年 2 月起任公司党委书记、董事长，城建集团党委副书记、董事。

谢夫海先生，1974 年生，工学博士，教授级高级工程师；历任北京住总第六开发建设有限公司总经济师、党委书记、董事长，北京住总置地有限公司（以下简称“置地公司”）党委书记、董事长、党支部书记，公司施工管理部部长、副总经济师、副总经理；2021 年 3 月起任公司党委副书记、董事、总经理。

截至 2022 年底，公司在职职工人数为 7131 人。其中，高级职称 629 人，中级职称 1940 人；从学历构成看，本科及以上学历人员占 69.19%，大专及以下学历人员占 30.81%；从年龄构成看，30 岁以下人员占 20.12%，30~50 岁人员占 61.03%，50 岁以上人员占 18.85%。

4. 企业信用记录

公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司及重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91110000101110751A），截至 2023 年 6 月 29 日，公司本部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，根据公司提供的说明，关注类贷款均于 2004—2010 年产生，为公司贷款到期后的展期业务，

公司在展期到期后已如期还款。整体看，公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司子公司北京住总房地产开发有限责任公司（以下简称“住总房开公司”）提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：911100007334658418），截至2023年5月18日，住总房开公司本部无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷产品中存在17笔关注类贷款记录，系2012年以前的贷款，均已正常还款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及住总房开公司本部曾被列入全国失信被执行人员名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司董事、监事及高级管理人员已全部到位，法人治理结构完善。

根据《公司法》《公司章程》的规定，公司不设股东会，董事会为公司的决策机构，对股东负责。

公司设董事会，董事会为公司的决策机构，董事会由7名董事组成，设董事长1人，由股东从董事会成员中指定。董事会决定经营计划和投资决策，拟定公司重大收购、合并、分立、解散、变更方案。公司董事每届任期3年，任期届满，经履行相关手续后可以连任。

公司设监事会，监事会由3人组成。其中，股东委派2人，职工代表大会选举产生职工代表1人。监事会主席1人，由全体监事过半数选举产生。监事每届任期3年。

公司设总经理，总理由董事会根据股东的有关规定聘任或者解聘。总经理对董事会负责并主持召开公司经理办公会议，组织实施董事会决议，主持公司的生产经营管理工作。截至本报告出具日，公司董事、监事及高级管理人员已全部到位。

2. 管理水平

公司建立了完善的管理制度和运行良好的管理机制，可满足公司日常经营管理的需要。

公司建立了健全的管理制度、内部约束机制和责任追究机制，各事项有明确的责任人。公司对各项管理制度定期进行检查、评估和及时的修订完善。

公司制定了《关于贯彻落实“三重一大”决策制度的实施办法》，对重要人事任免、重大决策、重大项目安排及大额度资金运作事项的责任权限、决策方式和程序、组织实施、责任追究等方面进行了明确的规定。

投资计划管理方面，公司投资项目实行预算管理制度。全资子公司和控股子公司应于每年11月30日前，将下一年度投资计划报送至公司本部资产管理部；公司本部的年度投资计划，由公司资产管理部负责汇总统计。年度投资计划由公司资产管理部审核、分析汇总，编制形成公司年度投资计划，经公司党委会、经理办公会和董事会审批同意、报上级单位备案通过后生效。

现金管理方面，公司制定了《现金管理办法》。明确公司岗位分工并建立授权审批制度，明确审批人的授权批准方式、权限、程序、责任和相关控制措施，明确审批人不得超越审批权限进行审批。

资金管理方面，公司制定了《资金管理办法》，公司及各所属单位设置相应资金管理机构，负责资金的风险评估和信贷审核。资金管理中心是公司资金结算的执行机构，负责公司内部和外部的筹融资、资金结算、调剂、协调等工作；负责制订公司资金管理的相关实施细则，并对二级公司相关人员进行培训。

担保管理方面，公司制定了《担保管理办法》，明确公司对外、对内担保条件，明确对外担保规定与流程。被担保企业应以正式行文形式提交请求担保申请函，公司下辖子企业在接到申请函后，应对担保事项的风险进行充分论证，经子公司党委会、经理办公会、董事会批准后，正式行文报公司审批。经公司党委会研究讨

论、经公司经理办公会、董事会审议批准后签署担保合同，并向城建集团内部银行备案。

施工安全方面，公司制定了《内部治安防范管理规定》《安全生产检查办法》《生产安全事故应急处理与事故调查管理办法》等管理办法及规定，对施工中可能存在的安全隐患做到事前排查防范、事中加强监督检查，以保障施工安全。

六、经营分析

1. 经营概况

2020—2022年，公司营业总收入保持增长，建筑施工业务是公司第一大收入来源；房地产开发及土地一级开发业务受项目开发周期等因素影响，收入规模呈下降态势，毛利率波动较大；生产性服务及其他业务收入及毛利率较为稳定。

公司业务涉及建筑施工、土地一级开发、房

地产开发和生产性服务等板块。2020—2022年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长3.73%。从收入构成来看，公司建筑施工收入持续增长，收入占比在40.00%左右；土地一级开发项目逐步进入收尾阶段，收入规模逐年下降；房地产开发业务2022年受公共卫生事件及项目开发周期等因素影响，收入规模同比下降8.48%；生产性服务及其他收入占比维持在30.00%左右，相对稳定。

毛利率方面，2020—2022年，公司综合毛利率波动下降。分板块看，建筑施工业务毛利率较为稳定；土地一级开发业务毛利率波动增长，主要系每年结转的项目利润率存在差异所致；2022年房地产开发毛利率同比降幅较大，主要系当期结转的共有产权房毛利率较低所致；生产性服务及其他业务毛利率较为稳定。

2023年1—3月，公司实现营业总收入109.56亿元，同比增长2.24%；综合毛利率为7.32%，同比变动不大。

表1 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
建筑施工	157.65	37.25	8.38	184.76	40.94	8.29	198.94	43.69	8.05	45.13	41.19	6.08
土地一级开发	56.05	13.24	8.70	51.13	11.33	8.02	43.75	9.61	10.27	11.01	10.05	7.29
房地产开发	81.80	19.33	20.49	82.73	18.33	21.79	75.72	16.63	11.21	18.56	16.94	16.56
生产性服务及其他	127.70	30.18	6.49	132.63	29.39	6.90	136.92	30.07	6.36	34.86	31.82	4.03
合计	423.20	100.00	10.19	451.25	100.00	10.33	455.33	100.00	8.28	109.56	100.00	7.32

注：其他收入主要包括出租和咨询费收入，规模较小
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 建筑施工业务

2020—2022年，公司建筑施工板块收入规模持续增长，新签合同规模大，为公司业务发展及未来收入提供支撑。

公司建筑施工业务经营主体主要为公司本部及下属多家子公司，公司及下属子公司拥有房屋建筑工程施工总承包特级资质、建筑装修

装饰工程专业承包一级、机电设备安装工程专业承包一级、钢结构工程专业承包一级、地基与基础工程专业承包一级资质、施工总承包新特级资质和建筑行业（建筑工程）甲级设计资质证书等，施工资质齐全。

营销模式方面，公司设有市场营销部，各一级子公司拥有各自的营销部门。市场营销部主攻全国和北京市场的高端项目，一级子公司营

销部门开拓外部市场。目前,公司项目大部分布局在北京及周边地区,其他省市属于开拓中的新兴市场。运营模式方面,公司通过公开招投标获得项目后,作为总承包方,按照项目规划设计要求,根据项目的成本目标、进度目标、质量目标,完成施工任务。现场施工外包给专业施工公司进场施工,下属公司则按项目开发进度将资金分批、分次支付外包建筑单位施工款。

采购模式方面,公司主要采购的原材料包括钢筋、混凝土等,采购模式主要包括:(1)内部采购,公司利用全产业链优势,实现了采购集中度不断提高,战略物资采购及专业服务内部供应优势逐步凸现,公司内部开发项目在部分材料上实现了内部 100.00%供应,内部供应定价参考市场价格;(2)外部采购,公司下属一级子公司各自根据自身需求和市场情况进行采购,公司给予一定采购价格指导;(3)劳务采购,公司逐步实行劳务集中招标。

结算模式方面,公司与业主方签订施工合同,业主方预付 20.00%~30.00%的预付款,开工后公司每月向业主方申报工程量,由业主方派驻的工程监理方进行审核并按工程量支付进度款,主要有两种模式:(1)对于业主方为北京市轨道交通建设管理有限公司⁷的工程,每月固定日期回款;(2)对于业主方为房地产开发公司的项目,一般于审核工程量后 7 日左右回款。当进度款付款达到整个工程的 95.00%后,业主方停止支付,剩余 5.00%作为质量保证金,主体结构保修期为 2 年,辅助工程保修期 5 年。

公司建筑施工业务按业务类型分为建筑与安装工程(以下简称“建安工程”)和市政设施建设工程(以下简称“市政工程”)。公司建筑施工收入以建安工程收入为主,2020—2022 年及 2023 年一季度,建安工程收入占比均保持在 80.00%以上。

表 2 建筑施工板块收入按业务类型划分情况

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—3 月	
	收入(亿元)	占比(%)	收入(亿元)	占比(%)	收入(亿元)	占比(%)	收入(亿元)	占比(%)
建安工程	128.54	81.53	148.36	80.30	159.82	80.33	38.67	85.68
市政工程	29.11	18.47	36.40	19.70	39.12	19.67	6.46	14.32
合计	157.65	100.00	184.76	100.00	198.94	100.00	45.13	100.00

资料来源:公司提供

业务承接方面,公司承接了京津冀范围内多项重点项目,新签合同规模大,能满足建筑施工工程业务增长的需要。2020—2022 年,公司新签合同均以建安工程为主,业务结构保持稳定。从展业区域来看,北京市是公司的优势区域,近年来在北京区域新签合同额保持在较大规模,2022 年占新签合同总额的比重为 66.67%。此外,在稳定北京市场的基础上,公司加强外埠区域市场的拓展,在环京地区、山东省、安徽省和长三角等区域开展业务。

表 3 公司建筑施工新签合同情况(单位:亿元)

业务类型	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
建安工程	233.32	248.33	257.66	58.56

市政工程	46.89	58.18	55.81	12.15
合计	280.21	306.51	313.47	70.71

资料来源:公司提供

表 4 公司建筑施工新签合同区域分布(单位:亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
北京市	214.40	177.79	208.99	53.94
外省市	61.05	124.57	102.50	16.77
海外	4.76	4.15	1.98	0.00
合计	280.21	306.51	313.47	70.71

资料来源:公司提供

截至 2023 年 3 月底,公司在施工项目共 307 个。其中,建安工程主要位于北京市朝阳区、通州区、海淀区和昌平区等。公司在建建安工程中,前十大在建建安工程合同总金额为 92.18 亿元,累计施工产值 33.63 亿元。

⁷ 该公司为北京地铁市政工程项目的主要总包单位。

表 5 截至 2023 年 3 月底公司前十大在建建安工程情况

序号	项目名称	业主单位	合同金额 (亿元)	累计施工 产值 (亿元)	所在区域
1	中国北方环保产业基地工程	青岛临空开发投资有限公司	18.86	5.89	山东省青岛市
2	朝阳区姚家园新村 C、H 组团定向安置房	北京聚鑫城房地产开发有限责任公司	13.40	10.36	北京市朝阳区
3	昌平生命谷产业基地（1#办公实验楼等 17 项）项目	北京中科创新置业有限公司	9.40	1.99	北京市昌平区
4	北京城市副中心住房项目（0701 街区）E#地块第二标段	北京市保障性住房建设投资中心	9.23	2.53	北京市通州区
5	龙泉驿区东安街道蒲草路以南、驿都西路以北新建商品住宅及配套设施项目（1#—15#楼及地下室）	成都首蓉房地产开发有限公司	9.23	2.78	四川省成都市
6	北京市朝阳区崔各庄乡奶西村棚户区改造土地开发项目 29-319、320 地块 R2 二类居住用地、A334 托幼用地项目（1#住宅楼等 26 项）	北京志茂房地产开发有限公司	8.00	0.80	北京市朝阳区
7	门头沟新城 05 街区二标段	北京京能京西房地产开发有限公司	7.73	1.09	北京市门头沟区
8	朝阳区东坝车辆基地综合利用项目	北京京投润德置业有限公司	7.01	0.54	北京市朝阳区
9	中关村西三旗科技园项目二期	北京市体育局	6.10	5.70	北京市海淀区
10	丰台区长辛店镇张郭庄村 A 区 FT00-0203-6145FT00-0203-6159 地块 R2 二类居住用地项目	北京首开卓越盈泰置业有限公司	3.22	1.95	北京市丰台区
合计			92.18	33.63	--

资料来源：公司提供

市政工程领域方面，公司承接了多个北京地铁建设项目，并进入西安和贵阳等地铁建设市场，在地铁建设领域积累了丰富的项目经验。截至 2023 年 3 月底，公司前十大在建市政工程项目主要位于北京市，合同总金额为 85.80 亿

元，累计施工产值 65.65 亿元。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，该业务发展前景良好。

表 6 截至 2023 年 3 月底公司前十大在建市政工程情况

序号	项目名称	业主单位	合同金额 (亿元)	累计施工 产值 (亿元)	所在区域
1	北京城市副中心站综合交通枢纽工程施工 03 标段 1 项目	北京市轨道交通建设管理有限公司	26.24	7.63	北京市通州区
2	北京地铁 3 号线一期工程土建施工 08 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	21.35	23.32	北京市朝阳区
3	国道 109 新线高速公路（西六环路-市界段）工程第九工区 01 工段	中铁京西（北京）高速公路发展有限公司	9.65	9.15	北京市门头沟区
4	北京地铁 12 号线工程土建施工 12 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	6.67	7.36	北京市朝阳区
5	北京地铁 12 号线工程土建施工 14 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	5.51	7.15	北京市朝阳区
6	国道 109 新线高速公路（西六环路-市界段）工程第九工区 03 工段	中铁京西（北京）高速公路发展有限公司	5.41	4.39	北京市门头沟区
7	国道 109 新线高速公路（西六环路-市界段）工程第九工区 02 工段	中铁京西（北京）高速公路发展有限公司	4.32	3.39	北京市门头沟区
8	望京西综合交通枢纽工程-枢纽标段	北京市公联公路联络线有限责任公司	4.17	1.43	北京市朝阳区
9	姚家园北街道路工程 3#标段	北京市公联公路联络线有限责任公司	1.46	1.01	北京市朝阳区
10	2018 年热力集团老旧供热管网及设施改造项目一标（朝阳）	北京市热力集团有限责任公司	1.02	0.82	北京市朝阳区
合计			85.80	65.65	--

注：部分项目累计施工产值超过合同金额，后续结算将按照实际投入金额进行调整
 资料来源：公司提供

PPP 项目方面，截至 2023 年 3 月底，公司参与的 PPP 项目共 4 个，主要为公司与城建集

团等北京市大型国企及央企集团组建联合体共同出资，公司出资比例较小，均未纳入公司合并

范围。公司参与的 PPP 项目业主方均为北京市、区政府及相关事业单位，业主方资质情况较好，整体 PPP 项目回款风险较小。

（2）土地一级开发

2020—2022 年，公司土地一级开发业务收入逐年下降，开发节奏以推进存量项目为主，未来资金支出规模仍较大；该业务部分项目开发周期较长，资金回笼受所在区域土地出让情况影响大，项目回款存在一定不确定性。

公司土地一级开发业务（包含棚改）主要由子公司置地公司、天津京宝置地有限公司（以下简称“京宝公司”）、天津京城投资开发有限公司（以下简称“京城公司”）和天津市津辰银河投资发展有限公司等负责。

公司存量土地一级开发项目承接时间较早。2018 年以前，大部分土地一级开发项目的模式为公司受相关政府部门委托，对项目地块进行平整至达到出让条件后，由土地储备中心进行挂牌出让，公司根据协议获得相应的土地出让金返还，弥补公司土地整理成本后剩余部分作

为收益。2018 年后，受政策调整影响，北京区域项目模式变更为项目所在区域政府通过发行政府专项债方式筹措资金，公司获得专项债资金拨付后开展土地整理工作，并获得一定比例的管理费收益。

2020—2022 年，公司土地一级开发业务收入逐年下降，投资规模较大的轻轨 L2 线通州段次渠站、垡渠南站、亦庄火车站土地一级开发项目（以下简称“两站一街项目”）等项目前期开发高峰期已过，陆续进入收尾阶段，整体开发节奏已进入存量去化阶段。2022 年，公司土地一级开发业务毛利率为 10.27%，同比有所增长，主要系土地一级开发业务中部分项目仅确认管理费收益，其收入占比情况对土地一级开发业务毛利率水平影响较大所致。截至 2023 年 3 月底，公司土地一级开发项目主要位于北京市，部分项目位于天津市；项目计划总投资 1638.32 亿元，已完成投资 994.81 亿元，未来投资规模较大。

表 7 截至 2023 年 3 月底公司土地一级开发项目情况

项目名称	用地面积 (万平方米)	已出让面积 (万平方米)	总投资额 (亿元)	已完成投资 (亿元)	未来投资规模（亿元）	
					2023 年 4—12 月	2024 年
房山琉璃河	235.31	0.00	109.61	26.03	9.53	30.40
靛厂村及岳各庄棚户区改造及环境整治项目	77.12	0.00	123.70	11.53	9.81	10.00
门头沟区永定镇冯村、何各庄地区 3751-C 地块棚户区改造及环境整治项目	44.93	5.29	30.78	24.61	4.98	5.00
北京市顺义区后沙峪镇铁匠营村棚户区改造及环境治理项目	112.00	0.00	74.48	54.68	5.80	4.00
密云区十里堡镇王各庄棚户区改造项目	125.22	5.56	33.73	30.71	0.00	0.00
密云区穆家峪镇新农村刘林池棚户区改造项目	337.32	0.00	82.53	65.86	5.10	10.00
密云区溪翁庄镇溪翁庄村棚户区改造项目	53.00	0.00	27.31	5.14	1.60	12.00
轻轨 L2 线通州段次渠站、垡渠南站、亦庄火车站土地一级开发项目（两站一街）	1717.00	313.65	543.34	374.47	7.40	10.67
天津武清杨村旧城改造	686.70	233.00	221.00	204.90	6.26	4.51
天津市北辰区小淀镇示范小城镇项目	518.87	34.93	219.29	65.90	8.24	9.36
天津市宝坻新城城中村和平房宿舍区改造项目	61.41	0.00	172.55	130.98	4.00	5.00
合计	3968.88	592.43	1638.32	994.81	62.72	100.94

资料来源：公司提供

公司土地一级开发项目中，投资规模最大的项目为两站一街项目。2016 年，置地公司和北京市土地整理储备中心、北京市土地整理储

备中心通州区分中心签订了《轻轨 L2 线通州段次渠站、垡渠南站、亦庄火车站土地一级开发项目主体变更及清算补偿协议》，由置地公司作为

两站一街项目的开发建设主体⁸。该项目利润标准按照《关于印发进一步规范企业投资土地一级开发项目利润管理的通知》（京国土储〔2015〕37号）执行，项目国有土地使用权出让竞得人支付完毕一级开发补偿费后，北京市土地整理储备中心通州区分中心按成本返还程序配合区财政部门向置地公司支付项目利润。截至2023年3月底，公司已累计投入374.47亿元，该项目累计回款255.57亿元。

公司在天津市的土地一级开发项目分别位于武清区、北辰区和宝坻区，业务模式为公司子公司与项目所在区域政府共同出资组建项目实施主体，对所涉区域内的整体搬迁改造、土地整治和还迁房进行建设。地块平整达到出让条件后，由土地储备中心进行挂牌出让，公司根据协议获得相应的土地出让金返还，弥补公司土地整理成本后剩余部分作为收益。截至2023年3月底，天津武清杨村旧城改造已累计回款129.44亿元，天津市北辰区小淀镇示范小城镇项目已累计回款14.29亿元，天津市宝坻新城城中村和平方宿舍区改造项目已累计回款34.49

亿元。相较已投资规模，上述项目的回款情况较为滞后，尚未回收的拆迁安置款计入“长期应收款”科目，对资金占用较大；后续资金回笼仍取决于土地上市时间及交易情况，存在较大不确定性。

（3）房地产开发业务

2020—2022年，公司房地产开发业务收入波动下降。在售保障房项目已基本销售完毕，但部分保障房项目回款进度滞后；商品房项目以北京区域为主，部分项目去化相对较慢；需关注公司保障房项目回款及商品房后续销售情况。

公司房地产板块主要包括保障房和商品房建设业务。其中，存量保障房项目大部分已进入收尾阶段。2020—2022年，公司房地产开发业务收入波动下降。2022年，公司房地产开发收入为75.72亿元，同比下降8.48%，板块毛利率受公共卫生事件及项目开发周期影响降至11.21%。2023年1—3月，公司房地产开发板块实现收入18.56亿元，全部来自于商品房开发项目，毛利率为16.56%，同比变动不大。

表8 公司房地产开发板块收入及毛利率情况

业务类型	2020年		2021年		2022年		2023年1—3月	
	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)
保障房开发	27.60	14.86	1.26	92.06	0.05	17.82	0.00	--
商品房开发	54.20	23.35	81.47	20.71	75.67	11.20	18.56	16.56
合计	81.80	20.49	82.73	21.79	75.72	11.21	18.56	16.56

资料来源：公司提供

公司保障房和商品房开发主要由子公司住总房开公司、北京金第房地产开发有限责任公司（以下简称“金第房开公司”）和北京祥业房地产有限公司等子公司负责。其中，住总房开公司和金第房开公司具有国家一级房地产开发资质。从项目类型来看，住总房开公司主要业务涉及北京市保障性住房及商品房开发；京宝公司和京城公司等主要负责土地整理项目的拆迁安置项目。公司保障房和商品房项目以北京区域

为主。

公司保障房项目土地出让金及建设资金主要来源于公司自筹，业务模式以委托代建为主。项目建成后，由相应政府部门统一对特定人群进行配售，公司不具有销售权，仅按协议约定比例获得一部分销售收入返还。

2020—2022年，公司保障房项目投资额分别为30.07亿元、23.48亿元和19.99亿元，投资规模逐年下降。同期，竣工面积波动增长，分

⁸ 置地公司成立时注册资本为80.00亿元，公司和北京城市副中心建设发展基金（有限合伙）（以下简称“副中心基金”）分别持股12.50%和87.50%。

根据置地公司章程约定，公司作为其控股股东，将置地公司纳入合并范围，副中心基金投资款70.00亿元计入公司合并报表少数股东权益核算。

别为 13.67 万平方米、45.72 万平方米和 17.63 万平方米，存量保障房项目已基本建设完毕。截至 2023 年 3 月底，公司已完工保障房项目包括北京市黑庄户项目、天津市武清区雍华园项目、天津市宝坻区天秀园项目和高庄户新苑项目，累计总投资 93.08 亿元，已累计确认收入 69.09 亿元，累计回款 54.02 亿元，2023 年 4 月—2024 年计划回款 18.01 亿元。保障房项目的回款情况受相关政府部门对指定购房人的销售进度和整

体资金安排的影响较大，实际回款情况存在一定滞后。

截至 2023 年 3 月底，公司在建的保障房项目总建筑面积 227.17 万平方米，总投资合计 266.18 亿元，已完成投资 97.06 亿元；部分项目总投资规模较大，但后续投资将分阶段、分期进行投入，年度投资规模不大。公司暂无拟建的保障房项目。

表 9 截至 2023 年 3 月底公司在建保障房项目情况

项目名称	项目性质	建设期	建筑面积（万平方米）	总投资（亿元）	已完成投资（亿元）	未来投资计划（亿元）			项目进度
						2023 年 4—12 月	2024 年	2025 年	
翠成馨园 D 南区	定向安置房	5 年	25.38	6.46	6.40	0.06	0.00	0.00	完工待验收
博盛园（三期）	保障性住房	3 年	4.48	2.24	1.77	0.18	0.00	0.00	楼本体竣工验收完成，市政部分收尾
馨发园（二期）	保障性住房	5 年	2.69	1.40	0.46	0.14	0.00	0.00	地上四层施工
渠阳新苑	保障房（开发代建还迁房）	3 年	27.17	20.12	12.93	4.21	1.17	1.53	完成外檐涂料施工
七街 Q3	保障性住房	3 年	14.00	16.68	9.60	2.10	2.90	0.00	2023 年开工
小淀示范小城镇农民安置用房温家房子安置区项目	定向安置房	7 年	30.75	58.31	43.96	8.24	9.36	9.40	A、B、C 组团住宅竣工验收，商业未开工，截至 2022 年底完成 2097 套房屋交用工作
小淀示范小城镇农民安置用房刘安庄等三村安置区项目	定向安置房	7 年	122.70	160.97	21.94				三村 B 地块全部还迁房完成结构验收；小市政排水工程进场施工
合计			227.17	266.18	97.06	14.93	13.43	10.93	--

资料来源：公司提供

商品房开发方面，2020—2022 年，公司商品房开工面积波动增长，2022 年受地产政策调整因素影响，商品房开工面积同比有所下降。2020—2022 年，商品房竣工面积保持增长，2022 年随密云云祥府等项目的部分竣工交付，整体竣工面积同比有所增长。近年来，公司在建商品房面积保持在较大规模，业务持续性良好。

商品房销售方面，2020—2022 年，公司签约销售面积和签约销售金额均波动下降，销售均价小幅波动。2022 年，公司签约销售面积和签约销售金额同比均有所增长，主要系熙悦云上和十八里店等项目地理位置较好，成交价格较高所致。2020—2022 年，公司商品房项目回款规模逐年增长，回款情况良好。

表 10 公司商品房开发板块经营情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
开工面积（万平方米）	157.04	206.07	182.97	148.57
其中：新开工面积（万平方米）	48.67	55.05	26.29	0.00
房屋竣工面积（万平方米）	24.64	49.40	58.76	0.00
期末在建面积（万平方米）	134.59	156.68	148.57	124.21
签约销售面积（万平方米）	31.86	17.75	25.79	4.73
签约销售金额（亿元）	81.55	41.03	64.94	11.06

销售均价（万元/平方米）	2.56	2.31	2.52	2.34
销售回款金额（亿元）	63.49	69.55	83.50	43.18

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司在售商品房项目总投资 590.98 亿元，可售面积合计 256.44 万平方米，已签约销售 174.88 万平方米，累计实现销售回款 354.92 亿元。公司商品房项目存在部分开盘时间较早但由于区域热度较低、竞品较多造成分流等因素导致去化相对滞后的项目，需关注后续项目销售进度。

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建商品房项目主要分布于北京市大兴区、平谷区和门头沟区等区域，总可售面积为 185.64 万平方米，计划总投资 423.04 亿元，已完成投资 331.60 亿元，已售金额合计 165.93 亿元，2023 年 4—12 月和 2024 年分别计划投资 40.21 亿元和 29.12 亿元。

表 11 截至 2023 年 3 月底公司主要在建商品房项目情况

项目名称	项目所在地	项目性质	总可售面积 (万平方米)	已售面积 (万平方米)	总投资 (亿元)	已完成投资 (亿元)	已售金额 (亿元)
亦庄新城	北京市大兴区	限价房、自住房、商品房	14.05	12.32	37.35	34.99	37.95
门头沟新城	北京市门头沟区	限价房、自住房、办公、商业	23.55	22.00	114.36	110.62	59.26
山澜阙府	北京市延庆区	商品房	3.86	2.25	8.49	5.49	6.23
熙悦云上	北京市大兴区	公租房、商品房	9.96	1.34	26.92	19.96	8.52
十八里店项目	北京市朝阳区	商品房	10.78	0.00	60.68	41.64	0.00
桂林润鸿水尚	广西省桂林市	商业及住宅	34.65	23.82	19.76	13.81	11.30
平谷禧瑞金海项目	北京市平谷区	商业及住宅	22.00	3.35	33.49	20.09	7.44
平谷国风金海项目	北京市平谷区	住宅	11.00	0.33	16.07	8.91	0.64
密云国祥府	北京市密云区	住宅	15.10	9.36	25.89	27.56	23.30
密云国祥云著	北京市密云区	住宅	15.47	1.57	31.62	23.84	4.40
密云国祥源境	北京市密云区	住宅	25.22	2.40	48.41	24.69	6.89
合计			185.64	78.74	423.04	331.60	165.93

资料来源：公司提供

土地储备方面，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，该模式下土地成本一般远低于公开市场“招拍挂”取得土地的成本，能够降低房地产综合开发成本；另一种是通过“招拍挂”方式获得出让土地，一般情况

之下，通过“招拍挂”获得的土地产权清晰，便于房地产企业后续快速进行开发运作。截至 2023 年 3 月底，公司土地储备面积合计 20.92 万平方米，分别位于北京市顺义区、怀柔区和密云区。整体看，公司土地储备充足，且主要位于北京市内区域，未来发展前景较好。

表 12 截至 2023 年 3 月底公司房地产业务土地储备情况

土地名称	土地面积 (万平方米)	所在区域	获得时间	获得价格 (亿元)	公司持有比例	拟开发项目类别
顺义观承别墅	7.72	北京市顺义区	2013 年	33.00	35.00%	旅游
怀柔 16/17/21 地块	7.64	北京市怀柔区	2011 年	6.53	100.00%	文娱
北京市密云区十里堡王各庄棚户区改造项目 MY00-0500-0001 地块 R2 二类居住用地项目	5.56	北京市密云区	2022 年	15.20	40.00%	住宅
合计	20.92	--	--	54.73	--	--

资料来源：公司提供

(4) 生产性服务业务

2020—2022 年，公司生产性服务业务以贸易物流收入为主，收入规模及毛利率水平较为稳定。

公司的生产性服务业务主要是围绕建筑施工、房地产开发开展的上下游辅助业务，主要包括商贸流通、混凝土生产、钢材物质贸易、设计、工程监理以及装饰等业务。2020—2022 年，公司生产性服务收入中贸易物流收入占比约为 90%，公司主要依靠采购大宗商品与销售物资价格差获取利润。2020—2022 年及 2023 年 1—3 月，公司分别实现生产性服务及其他收入 127.70 亿元、132.63 亿元、136.92 亿元和 34.86 亿元，毛利率较为稳定。

3. 经营效率

公司销售债权周转能力较强，存货周转能力较弱，整体经营效率一般。

2020—2022 年，公司销售债权周转次数保持增长，分别为 5.07 次、5.93 次和 7.36 次；存货周转次数小幅下降，分别为 0.90 次、0.89 次和 0.87 次，总资产周转次数保持增长，分别为 0.32 次、0.36 次和 0.41 次，整体经营效率一般。

4. 未来发展

未来，公司将继续聚焦主业，提质增效；围绕三大主业提升主业竞争实力、管理能力和创新能力。

公司将继续围绕工程、地产和服务三个业务板块进行发展。工程方面，要加强在施项目的过程管理，细化管控目标，提升履约水平；继续稳固京内市场，创新合作模式，提升重要客户与维护单位的契合度，加大重大项目承揽，同时坚持实施“走出去”战略，持续提升京外项目承揽份额及占比。地产方面，要适应房地产业向新发展模式过渡的要求，实现稳健运营并保持发展态势；要在保证总负债降低前提下，统筹好发展需求与资源供给的关系、增效益与防风险的关系、盘活存量与做优增量的关系，优化地域、结构、节奏布局。服务方面，要强主业增效益，形

成对集团业绩的有力支撑，化解非主业风险。

此外，在技术创新方面，公司将提高科技创新投入，围绕绿色低碳和智能建造方面加强技术创新，落实“十四五”技术创新规划和重点研究项目；经营管理方面，公司将通过成本策划研讨、阶段效益分析等方式提升经营创效能力，推进竣工项目的结算，确保已结待审待考项目数量的降低；“三降一减”方面，公司将继续强化筹集预算刚性约束，控制整体融资规模，确保到期带息负债的安全连续和资金链条平稳；加强“两金”管控和工程款回收并持续开展专项内部清欠工作，提升资金使用效率。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 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，并均出具标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2023 年 1—3 月财务数据未经审计。

合并范围方面，2020 年，公司合并范围内减少 1 家一级子公司，为北京住总北宇物业服务有限责任公司。2021 年，公司合并范围内新增 2 家一级子公司，分别为北京住总第一管理咨询合伙企业（有限合伙）和北京通朝城市更新有限责任公司；清算注销了北京住总集团乌干达有限责任公司。2022 年，公司合并范围内减少 2 家一级子公司，分别为北住总人居投资有限责任公司（注销）和北京市住宅建筑设计研究院有限公司（出售）。2023 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司无变化。上述新增及减少的一级子公司规模均较小，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

2020—2022 年末，随土地一级开发项目款项的回收，公司资产规模持续下降。资产构成中，存货和应收类款项规模较大，对资金占用大；公司资产受限比例较高，整体资产流动性较弱。

2020—2022 年末，公司资产规模持续下降，年均复合下降 9.48%。截至 2021 年底，公司资产规模较上年末大幅下降，主要系长期应收款

大幅下降所致。截至 2022 年底，公司资产总额较上年末变动不大；资产结构以流动资产为主。

表 13 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	123.00	9.01	113.74	10.11	98.26	8.78	139.15	11.77
应收账款	86.86	6.36	64.13	5.70	58.17	5.20	60.95	5.16
其他应收款	40.97	3.00	33.08	2.94	39.91	3.57	36.75	3.11
预付款项	43.86	3.21	40.99	3.64	43.68	3.90	45.58	3.86
存货	428.89	31.40	414.96	36.87	419.60	37.49	427.16	36.14
合同资产	--	--	62.70	5.57	62.94	5.62	64.96	5.50
流动资产	742.76	54.38	752.75	66.89	747.60	66.80	802.92	67.93
长期应收款	478.03	35.00	230.07	20.44	224.49	20.06	231.88	19.62
投资性房地产	81.55	5.97	83.48	7.42	85.03	7.60	85.12	7.20
非流动资产	622.99	45.62	372.67	33.11	371.59	33.20	379.06	32.07
资产总额	1365.76	100.00	1125.42	100.00	1119.19	100.00	1181.98	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2023 年一季度财务报表整理

(1) 流动资产

2020—2022 年末，公司流动资产规模保持稳定。截至 2022 年底，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

截至 2022 年底，公司货币资金较上年末下降 13.62%；公司受限货币资金 7.52 亿元，为银行承兑汇票保证金、履约保证金及押汇保证金等。

2020—2022 年末，公司应收账款逐年下降，年均复合下降 18.17%。截至 2022 年底，公司应收账款较上年末下降 9.29%，主要系工程款到期收回所致。从账龄来看，公司应收账款主要分布在 1 年以内及 1~2 年，占比合计 74.11%。截至 2022 年底，应收账款中，应收中央企业、国有企业、政府部门及事业单位的款项余额合计 43.49 亿元，占应收账款的比重超过 70.00%；应收账款已累计计提坏账准备 3.94 亿元。公司应收账款前五名金额合计 7.66 亿元，占应收账款总额的 12.33%，集中度低。

2020—2022 年末，公司预付款项波动下降，年均复合下降 0.21%。截至 2022 年底，公司预付款项较上年末增长 6.56%，主要系预付材料采购款增加所致；账龄方面，1 年以内和 1~2 年的预付款项占比分别为 47.27%和 24.49%。

2020—2022 年末，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 1.30%。截至 2022 年底，公司其他应收款较上年末增长 20.65%，主要系公司与项目公司往来款增加所致；其他应收款前五名合计金额 19.77 亿元，占其他应收款期末余额的比重为 46.85%，集中度一般；公司其他应收款坏账准备为 2.49 亿元，坏账准备整体计提比例较低。

2020—2022 年末，公司存货波动下降，年均复合下降 1.09%。截至 2022 年底，公司存货较上年末变动不大；存货构成以房地产开发成本、房地产开发产品和工程施工（已完工未结算款）为主，已累计计提跌价准备 0.01 亿元。

截至 2022 年底，公司合同资产较上年末变动不大，主要由在施工程（25.29 亿元）和已完工未结算的工程款（27.69 亿元）构成；已累计计提减值准备 0.10 亿元。

(2) 非流动资产

2020—2022 年末，公司非流动资产规模持续下降，年均复合下降 22.77%。截至 2021 年底，公司非流动资产较上年末减少 250.32 亿元，主要系长期应收款中两站一街项目回款规模较大所致。截至 2022 年底，公司非流动资产较上年末小幅下降；非流动资产主要由长期应收款和投资性房地产构成。

2020—2022 年末，公司长期应收款持续下降，年均复合下降 31.47%。截至 2021 年底，公司长期应收款较上年底减少 247.96 亿元，系置地公司前期投入在两站一街等项目的土地整理、拆迁安置款当年实现较大规模回款所致。截至 2022 年底，公司长期应收款较上年底变动不大。长期应收款主要为土地一级开发业务中垫付的拆迁安置款等，对公司资金占用大。

2020—2022 年末，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长 0.48%。截至 2022 年底，公司长期股权投资较上年底增长 8.84%，主要系北京万科东方置业有限公司本期不在纳入合并范围转为联营企业所致。2022 年公司权益法下确认投资收益为 1.04 亿元。

2020—2022 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 2.12%。截至 2022 年底，公司投资性房地产较上年底变动不大。公司投资性房地产主要为用于出租的房产或土地使用权。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 5.61%，资产构成较上年底变动不大。其中，货币资金较上年底增长 41.62%，受限货币资金 7.19 亿元，受限比例为 5.17%，主要是保证金等；其他资产科目较上年底变动均不大。

截至 2023 年 3 月底，公司受限资产合计 402.07 亿元，占资产总额的 34.02%，受限资产主要用于贷款抵押物等。

表 14 截至 2023 年 3 月底公司受限资产情况

受限科目	受限账面价值 (亿元)	受限原因
货币资金	7.19	保证金等
存货	205.22	贷款抵押
投资性房地产	50.88	贷款抵押
长期应收款	138.68	项目贷款抵质押
使用权资产	0.10	融资租赁
合计	402.07	--

资料来源：公司提供

资产流动性方面，公司建筑施工、房地产开发和土地一级开发业务保持在较大规模，使得公司存货（含合同资产）和应收类款项（应收账款+其他应收款+长期应收款）规模较大，截至

2023 年 3 月底占资产总额的比重合计 69.52%，对资金占用大，公司资产流动性较弱。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2020—2022 年末，公司所有者权益波动下降。2021 年子公司置地公司股权结构随土地一级开发项目的回款有所调整，导致公司少数股东权益规模大幅下降。公司所有者权益中，其他权益工具、其他综合收益和少数股东权益占比较高，公司权益稳定性较弱。

2020—2022 年末，公司所有者权益波动下降，年均复合下降 5.44%。截至 2021 年底，公司所有者权益较上年底减少 40.70 亿元，主要系少数股东权益较上年底减少 67.85 亿元所致。截至 2022 年底，公司所有者权益较上年底增长 3.86%。所有者权益中，归属于母公司所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 12.02%、47.57%、5.77%、18.75%和 10.55%。

2020—2022 年末，公司实收资本保持稳定；其他权益工具全部为公司发行的永续期债券，截至 2022 年底为 69.0 亿元。

2020—2022 年末，公司资本公积持续增长，年均复合增长 34.97%；少数股东权益波动下降，年均复合下降 17.87%。截至 2021 年底，公司资本公积和少数股东权益较上年底变动较大，主要系两站一街项目回款及置地公司股权结构调整所致。2021 年，两站一街项目大规模回款，公司与副中心基金签署《股权转让协议》，以项目回款资金受让副中心基金所持置地公司 87.50%股权，转让价格 70.00 亿元与置地公司自合并日持续计算的净资产份额 73.78 亿元的差额调增公司资本公积；同时置地公司调整为公司全资子公司，公司少数股东权益规模大幅下降。

2020—2022 年末，公司其他综合收益持续下降。截至 2022 年底，公司其他综合收益较上年底下降 3.32%，主要系出租的房产、土地使用权及其他权益工具投资公允价值波动所致。

2020—2022 年末，公司未分配利润波动下降，年均复合下降 1.39%。截至 2022 年底，公司未分配利润较上年底下降 4.96%，系本年度重大差错更正对子公司未分配利润调减所致。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益较上

年底增长 3.86%，主要来自未分配利润的累积；所有者权益构成较上年底变动不大。公司所有者权益中其他权益工具、其他综合收益和少数股东权益占比较高，权益稳定性较弱。

表 15 公司所有者权益主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	17.43	5.96	17.43	6.92	17.43	6.66	17.43	6.53
其他权益工具	46.00	15.73	69.00	27.40	69.00	26.38	69.00	25.85
资本公积	4.60	1.57	8.33	3.31	8.37	3.20	8.37	3.14
其他综合收益	28.51	9.75	28.11	11.16	27.17	10.39	27.20	10.19
未分配利润	14.30	4.89	14.63	5.81	13.90	5.32	15.30	5.73
归属于母公司所有者权益合计	117.71	40.24	144.86	57.53	143.63	54.92	145.05	54.33
少数股东权益	174.80	59.76	106.94	42.47	117.89	45.08	121.91	45.67
所有者权益合计	292.50	100.00	251.80	100.00	261.53	100.00	266.96	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2023 年一季度财务报表整理

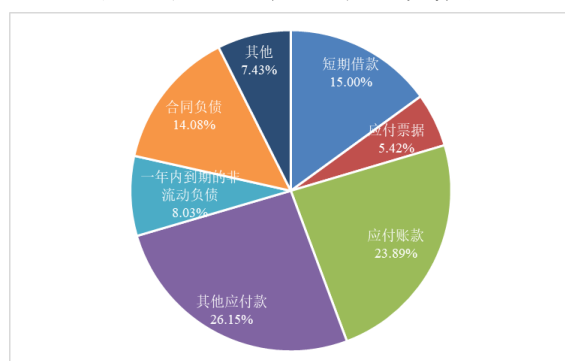
(2) 负债

2020—2022 年末，公司负债及有息债务规模均持续下降，有息债务以长期债务为主，债务率指标逐年下降。但考虑到公司所有者权益中可续期债券规模较大，公司的实际债务负担较重。

2020—2022 年末，公司负债规模持续下降，年均复合下降 10.61%。截至 2022 年底，公司负债总额 857.66 亿元，较上年底下降 1.83%。其中，流动负债占 60.27%，非流动负债占 39.73%，负债结构较上年底变动不大。

2020—2022 年末，公司流动负债持续下降，年均复合下降 4.83%。截至 2022 年底，公司流动负债 516.88 亿元，较上年底下降 2.17%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致。

图 1 截至 2022 年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

2020—2022 年末，公司短期借款持续增资，年均复合增长 10.91。截至 2022 年底，公司短期借款 77.54 亿元，较上年底增长 16.46%，短期借款由信用借款 70.98 亿元和保证借款 6.56 亿元构成。

2020—2022 年末，公司应付票据持续下降，年均复合下降 5.14%。截至 2022 年底，公司应付票据 28.00 亿元，较上年底下降 6.43%；应付票据以银行承兑汇票为主，主要用于支付工程款。

2020—2022 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 3.74%。截至 2022 年底，公司应付账款 123.47 亿元，较上年底增长 4.03%，变动不大。公司应付账款以 1 年以内为主，主要系尚未到支付条件的应付材料采购款和工程款。

公司合同负债以预收工程款和预收售房款为主，受项目进度影响有所波动。截至 2022 年底为 72.77 亿元，较上年底下降 8.37%。其中，预收工程款为 14.95 亿元，预收售房款为 46.53 亿元。

2020—2022 年末，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 1.39%。截至 2022 年底，公司其他应付款 137.68 亿元，较上年底变动不大。

公司其他应付款以业务往来款和保证金押金为主。

2020—2022 年末，公司一年内到期的非流动负债持续下降，年均复合下降 1.55%。截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 41.52 亿元，较上年底减少 12.96 亿元，主要系债务到期偿付所致。

2020—2022 年末，公司非流动负债持续下降，年均复合下降 17.65%。截至 2021 年底，公司非流动负债 345.29 亿元，较上年底减少 157.26 亿元，主要系长期借款大幅减少所致。截至 2022 年底，公司非流动负债 340.78 亿元，较上年底变动不大；非流动负债以长期借款和应付债券为主，分别占比 66.18%和 28.98%。

2020—2022 年末，公司长期借款持续下降，年均复合下降 28.42%。截至 2022 年底，公司长期借款 225.53 亿元，较上年底下降 10.52%，将一年内到期部分考虑在内，长期借款由质押借款 80.95 亿元、抵押借款 97.29 亿元、保证借款 61.04 亿元和信用借款 1.34 亿元构成。

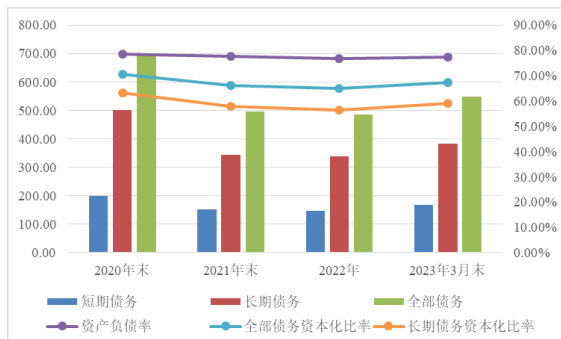
2020—2022 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 51.56%。截至 2021 年底，公司应付债券 75.38 亿元，较上年底增加 32.38 亿元，系公司及子公司当年新发行的“21 住总 01”“21 京城 01”和“21 科贸”等。截至 2022 年底，公司应付债券 98.77 亿元，较上年底增加 23.39 亿元，系公司及子公司当年新发行的“22 住开 01”“22 京住总 ABN001 优先”“22 津辰 01-03”等。

2020—2022 年末，公司长期应付款持续下降，年均复合下降 8.29%。截至 2022 年底，公司长期应付款 15.13 亿元，较上年底下降 7.68%；长期应付款以融资租赁款和政府转借资金（系京宝公司用于棚改项目的政府债资金）为主，均纳入公司长期债务核算。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 915.02 亿元，较上年底增长 6.69%；负债结构中流动负债占 57.99%，非流动负债占 42.01%，负债结构较上年底变化不大。具体来看，截至 2023 年 3 月底，公司短期借款 100.09 亿元，较上年底增

长 29.08%；应付债券 139.40 亿元，较上年底增长 41.14%。

图 2 公司债务结构及债务率指标情况



资料来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报告及提供资料整理

有息债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务持续下降，年均复合下降 16.60%。截至 2022 年底，公司全部债务 486.58 亿元，较上年底小幅下降 1.69%。其中，短期债务 147.07 亿元，长期债务 339.51 亿元，债务结构以长期债务为主。从债务指标看，2020—2022 年末，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均持续下降。截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 76.63%、65.04%和 56.49%，债务指标较上年底略有下降。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 12.97%至 549.70 亿元，债务结构较上年底变动不大。同期末，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较上年底均有所提升，分别为 77.41%、67.31%和 58.93%。若考虑公司计入其他权益工具的可续期债券（69.00 亿元），公司实际债务负担高于上述指标值，实际债务负担较重。

有息债务期限分布方面，截至 2023 年 3 月底，公司短期债务 166.58 亿元，公司短期偿债压力较大。此外，截至本报告出具日，公司存续债券余额为 114.00 亿元，其中将于 2023 年剩余月份到期或行权的债券余额为 25.00 亿元。

表 16 截至报告出具日公司本部存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
21 京住总集 MTN003A	2023-09-17	10.00

21 京住总集 MTN004	2023-10-26	7.00
20 住总 Y1	2023-11-12	8.00
*21 住总 01	2024-02-04	15.00
*19 住总 01	2024-02-20	9.00
21 住总 Y1	2024-03-05	6.00
*19 住总 03	2024-03-12	9.00
21 京住总集 MTN001	2024-07-23	10.00
21 京住总集 MTN002	2024-08-27	15.00
21 京住总集 MTN003B	2024-09-17	5.00
22 住总 Y1	2025-09-16	8.00
*23 住总 01	2026-04-06	12.00
合计	--	114.00

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日；“21 京住总集 MTN003B” “21 京住总集 MTN002” “21 京住总集 MTN001” “21 住总 Y1” “20 住总 Y1” “21 京住总集 MTN004” “21 京住总集 MTN003A” 和 “22 住总 Y1” 为可续期债券
资料来源：wind 数据

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，期间费用控制能力尚可，投资收益对利润总额贡献较大。公司盈利指标整体表现较好。

2020—2022 年，公司营业总收入和营业成本均持续增长，分别年均复合增长 3.73% 和 4.82%。同期，公司营业利润率波动下降。

表 17 公司盈利情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入 (亿元)	423.20	451.25	455.33	109.56
营业成本 (亿元)	380.07	404.65	417.62	101.54
期间费用 (亿元)	31.53	32.00	27.08	5.02
其中：销售费用 (亿元)	3.25	3.18	1.98	0.49
管理费用 (亿元)	14.43	14.34	14.01	3.05
研发费用 (亿元)	6.81	7.26	7.79	0.63
财务费用 (亿元)	7.03	7.22	3.30	0.85
投资收益 (亿元)	4.61	3.36	1.94	-0.01
利润总额 (亿元)	12.27	12.55	11.50	2.69

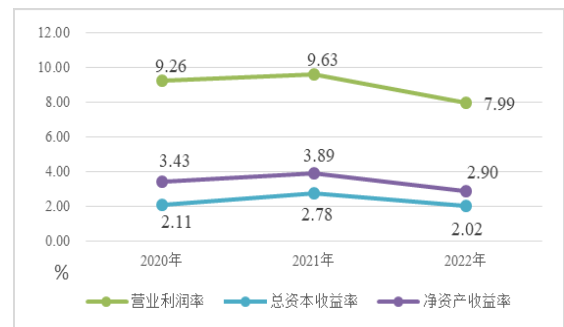
资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报告整理

从期间费用看，2020—2022 年，公司期间费用波动下降，年均复合下降 7.31%。2022 年，公司期间费用总额同比下降 15.37% 至 27.08 亿元。其中，销售费用同比下降 37.76%，主要受地产开发项目销售力度影响；财务费用同比下

降 54.21%，主要系部分项目利息资本化所致。同期，公司期间费用率为 5.95%，公司期间费用控制能力尚可。

非经常性损益方面，2020—2022 年，公司投资收益持续下降，2021 年，公司投资收益为 3.36 亿元，同比下降 25.52%，主要来自处置长期股权投资产生的投资收益。2022 年，公司投资收益为 1.94 亿元，同比下降 42.32%，主要系上年底公司处置北京北奥影视传媒有限公司等产生的投资收益规模较大，不具备可持续性。2020—2022 年，公司其他收益为各类政府补助，分别为 0.47 亿元、0.41 亿元和 0.39 亿元。同期，公司利润总额波动下降，投资收益对利润总额贡献较大，利润总额对政府补助依赖小。

图 3 2020—2022 年公司盈利指标



资料来源：根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2020—2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率均波动下降，公司盈利指标整体表现较好。与所选同行业公司比较，2022 年公司销售毛利率和净资产收益率相对较低，总资产报酬率相对居中。

表 18 2022 年同行业公司盈利情况对比

公司简称	营业总收入 (亿元)	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
北京路桥	399.45	9.54	2.19	6.13
北京建工	1296.12	9.40	1.61	2.42
公司	455.33	8.28	1.70	2.90

注：北京路桥为“北京市政路桥股份有限公司”简称；北京建工为“北京建工集团有限责任公司”简称

资料来源：Wind 数据

2023 年 1—3 月，公司营业总收入和营业成本较上年同期分别增长 2.24% 和 1.71%；同期，公司期间费用为 5.02 亿元，期间费用率 4.58%；利润总额 2.69 亿元，同比基本持平。

5. 现金流

2020—2022 年，公司经营活动现金流持续净流入，收现质量维持在较好水平；投资活动现金流量规模较小；筹资活动现金流持续净流出。考虑到公司各板块在建项目投资规模较大，公司存在较大的融资需求。

经营活动方面，公司经营活动现金流入及流出规模大，主要为各项业务产生的现金收支以及经营性往来款收支等。2020—2022 年，公司经营活动现金流入量年均复合增长 11.49%。2022 年，公司经营活动现金流入同比增长 2.40%，其中销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 8.93%。同期，经营活动现金流出同比增长 26.93%，其中，购买商品、接受劳务支付的现金 427.66 亿元，同比增长 2.40%，支付其他与经营活动有关的现金 258.24 亿元，同比增长 76.87%，主要系经营性往来款支出增加所致。2020—2022 年，公司经营活动现金流保持净流入；现金收入比分别为 104.58%、99.73%和 107.67%，收入实现质量较好。

表 19 公司现金流情况

名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入（亿元）	593.92	720.91	738.24	201.48
经营活动现金流出（亿元）	559.16	575.30	730.23	216.56
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	34.76	145.60	8.01	-15.08
投资活动现金流入（亿元）	0.23	2.25	0.98	0.04
投资活动现金流出（亿元）	15.84	4.27	5.02	0.18
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-15.61	-2.02	-4.04	-0.14
筹资活动前现金流量净额（亿元）	19.16	143.58	3.97	-15.22
筹资活动现金流入（亿元）	192.53	301.54	220.02	136.70
筹资活动现金流出（亿元）	200.08	454.21	238.73	80.62
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	-7.55	-152.67	-18.71	56.08
现金收入比（%）	104.58	99.73	107.67	102.92

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报告整理

投资活动方面，公司投资活动现金流入及流出规模相对较小。公司投资活动现金流入主要为取得投资收益收到的现金，以参股企业分

红为主；投资活动现金流出主要用于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。2020—2022 年，公司投资活动现金流持续净流出。

2020—2022 年，公司筹资活动前现金流量净额波动较大，2020 年以来，经营活动现金流量持续净流入，可覆盖 2020—2022 年公司投资活动现金流量缺口。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，其余为发行永续债券和吸收少数股东投资等资金流入；筹资活动现金流出以偿还债务本息支出为主。2020—2022 年，由于公司偿还债务规模较大，筹资活动现金流持续净流出。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流呈现净流出；投资活动现金流规模仍较小；筹资活动现金流量净额由负转正，为 56.08 亿元。

6. 偿债指标

公司长、短期偿债指标表现均一般，可用授信额度充裕，融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标看，2020—2022 年末，公司流动比率持续增长，速动比率持续下降，截至 2023 年 3 月底，上述指标分别为 151.31%和 58.57%，公司流动资产对流动负债的保障能力较弱。2022 年，公司经营性净现金流同比大幅下降，对流动负债的保障程度有所减弱。公司短期债务规模较大，现金类资产对短期债务的保障能力一般。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 波动下降。2022 年，公司 EBITDA 同比有所下降，债务规模较上年底变动不大的情况下，全部债务/EBITDA 指标有所提升；由于部分利息资本化入账，公司当期利息支出同比大幅下降，使得 EBITDA 利息倍数有所提升。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

表 20 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力	流动比率 (%)	130.15	142.48	144.64	151.31
	速动比率 (%)	55.00	52.07	51.28	58.57
	经营现金/流动负债 (%)	6.09	27.56	1.55	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.18	0.96	0.05	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.62	0.77	0.69	0.85
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	26.11	26.58	21.39	--
	全部债务/EBITDA (倍)	26.80	18.62	22.74	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.05	0.29	0.02	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.64	0.70	0.85	--
	经营现金/利息支出 (倍)	0.85	3.84	0.32	--

资料来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报告和公司提供资料整理

截至 2023 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2023 年 3 月底，公司本部获得银行综合授信额度为 422.00 亿元，尚未使用额度为 304.31 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2023 年 3 月底，公司涉诉金额在 1000.00 万元以上的未决诉讼共 15 起，涉案金额 4.82 亿元，案由主要为建筑施工合同纠纷和借贷纠纷。其中，公司被诉案件 4 起，涉案金额 0.59 亿元；公司起诉案件 11 起，涉案金额 4.24 亿元。

7. 公司本部财务分析

公司业务主要由于子公司开展，公司本部资产和营业总收入占合并口径比重较小；所有者权益中其他权益工具占比较高，权益稳定性较弱；负债以流动负债为主，整体债务负担较重。

2020—2022 年，公司本部资产总额波动增长，年均复合增长 7.26%。截至 2022 年底，公司本部资产总额 399.93 亿元，较上年底下降 12.67%，主要系长期股权投资下降所致（公司当期对子公司置地公司进行减资）。其中，流动资产占 77.58%，非流动资产占 22.42%，以流动资产为主。公司本部资产总额占公司合并口径资产总额的比重为 35.73%。

2020—2022 年，公司本部所有者权益波动

增长，年均复合增长 11.96%。截至 2022 年底，公司本部所有者权益 104.01 亿元，较上年底变动不大；公司本部所有者权益占公司合并口径所有者权益的比重为 39.77%。从公司本部所有者权益构成来看，实收资本占 16.76%，其他权益工具占 66.34%，资本公积占 2.24%，盈余公积占 7.45%。公司本部所有者权益中其他权益工具占比较高，权益稳定性较弱。

2020—2022 年，公司本部负债波动增长，年均复合增长 5.75%。截至 2022 年底，公司本部负债总额 295.92 亿元，较上年底下降 16.45%，主要系其他应付款及应付债券下降所致；公司本部负债总额占公司合并口径负债总额的比重为 34.50%。公司本部资产负债率和长期债务资本化比率分别为 73.99%和 25.72%，均较上年底有所下降；全部债务资本化比率为 53.40%，较上年底有所提升，整体债务负担较重。

2020—2022 年末，公司本部营业总收入持续增长，年均复合增长 10.90%。2022 年，公司本部营业总收入为 115.38 亿元，同比增长 7.02%，占公司合并口径营业总收入的比重为 25.34%，利润总额 3.89 亿元，同比下降 18.18%，主要系主业毛利润下降所致。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 408.50 亿元，所有者权益为 103.75 亿元，负债总额 304.75 亿元；公司本部资产负债率 74.60%；全部债务 140.76 亿元，全部债务资本化比率 57.57%。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 24.69 亿元，利润总额 0.02 亿元。

八、外部支持

公司实际控制人北京市国资委具有非常强的综合实力，支持能力非常强。作为北京市属国有大型建筑施工企业，公司在北京市级工程项目承建方面具有明显的区域竞争优势，并持续在项目资源获取和财政补助方面获得有力的外部支持。

1. 支持能力

公司实际控制人为北京市国资委。北京市

是我国政治中心、文化中心、国际交往中心和科技创新中心，区位优势突出，交通基础设施完善，第三产业发达，支柱产业多元。2020—2022年，北京市经济发展水平持续增长，产业结构不断优化；北京市固定资产投资规模保持增长，建筑业总产值保持在较大规模，为公司提供了良好的外部发展环境。

2020—2022年，北京市一般公共预算收入分别为5483.9亿元、5932.3亿元和5714.3亿元。2022年，北京市税收收入占比为85.2%，财政收入质量高。同期，北京市政府性基金收入分别为2317.4亿元、2750.7亿元和2227.5亿元。截至2022年底，北京市政府债务余额为10565.33亿元，政府债务限额为1220240亿元。

整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力，支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司作为北京市属大型国有建筑施工企业，拥有丰富的建设管理经验，在参与北京市城市基础设施项目的建设过程中，公司得到北京市政府在项目资源获取方面的有力支持，使其在激烈竞争的北京市场占有重要的地位。2020—2022年，公司在市政工程建设、保障房开发和土地一级开发业务方面分别实现收入112.76亿元、88.79亿元和82.92亿元。

财政补助方面，2020—2022年，公司收到的补助收入分别为0.47亿元、0.41亿元和0.39亿元，计入“其他收益”。

九、结论

基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-2-2 北京住总集团有限责任公司主要财务数据及指标

(合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	123.47	116.57	100.86	141.53
资产总额 (亿元)	1365.76	1125.42	1119.19	1181.98
所有者权益 (亿元)	292.50	251.80	261.53	266.96
短期债务 (亿元)	198.44	150.99	147.07	166.58
长期债务 (亿元)	501.16	343.95	339.51	383.12
全部债务 (亿元)	699.59	494.94	486.58	549.70
营业总收入 (亿元)	423.20	451.25	455.33	109.56
利润总额 (亿元)	12.27	12.55	11.50	2.69
EBITDA (亿元)	26.11	26.58	21.39	--
经营性净现金流 (亿元)	34.76	145.60	8.01	-15.08
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	5.07	5.93	7.36	--
存货周转次数 (次)	0.90	0.89	0.87	--
总资产周转次数 (次)	0.32	0.36	0.41	--
现金收入比 (%)	104.58	99.73	107.67	102.92
营业利润率 (%)	9.26	9.63	7.99	6.96
总资本收益率 (%)	2.11	2.78	2.02	--
净资产收益率 (%)	3.43	3.89	2.90	--
长期债务资本化比率 (%)	63.15	57.73	56.49	58.93
全部债务资本化比率 (%)	70.52	66.28	65.04	67.31
资产负债率 (%)	78.58	77.63	76.63	77.41
流动比率 (%)	130.15	142.48	144.64	151.31
速动比率 (%)	55.00	52.07	51.28	58.57
经营现金流动负债比 (%)	6.09	27.56	1.55	--
现金短期债务比 (倍)	0.62	0.77	0.69	0.85
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.64	0.70	0.85	--
全部债务/EBITDA (倍)	26.80	18.62	22.74	--

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 北京住总集团 2023 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将长期应付款付息调整至长期债务核算；4. 以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债；5. 存货周转次数和速动比率均考虑了合同资产的影响；6. “--”代表数据不适用
 资料来源：根据北京住总集团审计报告、2023 年一季度财务报表及北京住总集团提供资料整理

附件 1-3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
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)
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-合同资产) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 1-4-1 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。

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 1-4-2 评级展望设置及其含义

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。

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

附件 2 一般情景下“22 京住总 ABN001 优先”标的物业运营收入净现金流 DSCR 水平（单位：万元、倍）

分配期数	标的物业运营收入净现金流	优先级票据利息支出覆盖倍数	优先级票据本息支出覆盖倍数	分配期数	标的物业运营收入净现金流	优先级票据利息支出覆盖倍数	优先级票据本息支出覆盖倍数
2	2438.78	1.25	1.25	20	4781.87	3.34	1.08
3	2589.91	1.32	1.32	21	4864.98	3.52	1.09
4	2752.87	1.41	1.41	22	4959.89	3.77	1.10
5	2828.92	1.45	1.16	23	5046.91	4.01	1.11
6	2877.82	1.48	1.13	24	5144.05	4.33	1.12
7	2902.51	1.51	1.11	25	5234.59	4.64	1.13
8	3435.50	1.79	1.26	26	5366.31	5.06	1.10
9	3842.11	2.03	1.38	27	5430.34	5.51	1.09
10	3913.52	2.07	1.36	28	5536.17	6.14	1.04
11	4007.19	2.15	1.35	29	5633.88	6.86	1.00
12	4054.98	2.20	1.33	30	5744.99	7.94	0.97
13	4125.50	2.28	1.33	31	5847.01	9.34	0.94
14	4197.22	2.34	1.02	32	5962.87	11.61	0.92
15	4271.00	2.45	1.03	33	6069.10	15.21	0.89
16	4346.45	2.55	1.03	34	6222.50	22.73	0.88
17	4442.52	2.70	1.05	35	6299.41	44.74	0.86
18	4522.11	2.82	1.05	36	4781.87	3.34	1.08
19	4636.89	2.99	1.07				

注：1. 标的物业运营收入净现金流=当期标的物业预测项目收入-本交易税费；利息支出覆盖倍数=现金流/优先级票据当期利息支出，本息支出覆盖倍数=标的物业运营收入净现金流/优先级票据当期本息支出；2. 相关费用包括资金信托报酬 0.04%、资金信托保管费 0.03%、票据信托保管费 0.02%、票据信托报酬 0.02%、兑付服务费 0.035%、发行费用 0.0196%及资金信托端增值税及附加；3. 若实际还款日与假设不符，预期支出与覆盖倍数将与上表存在偏差
资料来源：联合资信整理

附件 3 资产支持票据信用等级设置及其含义

联合资信资产支持票据具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。联合资信资产支持票据信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}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。

各等级含义如下表所示。

级别设置	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务