

北京住总房地产开发有限责任公司

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

2022 年度第一期资产支持票据

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

2024 年跟踪评级报告

信用评级公告

联合〔2024〕7437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”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定“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”的信用等级维持 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十九日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用评价有限公司（以下简称“联合评价”）为差额支付承诺人北京住总集团有限责任公司提供了评价业务。由于联合资信与关联公司联合评价之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响。

三、本报告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。

四、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。

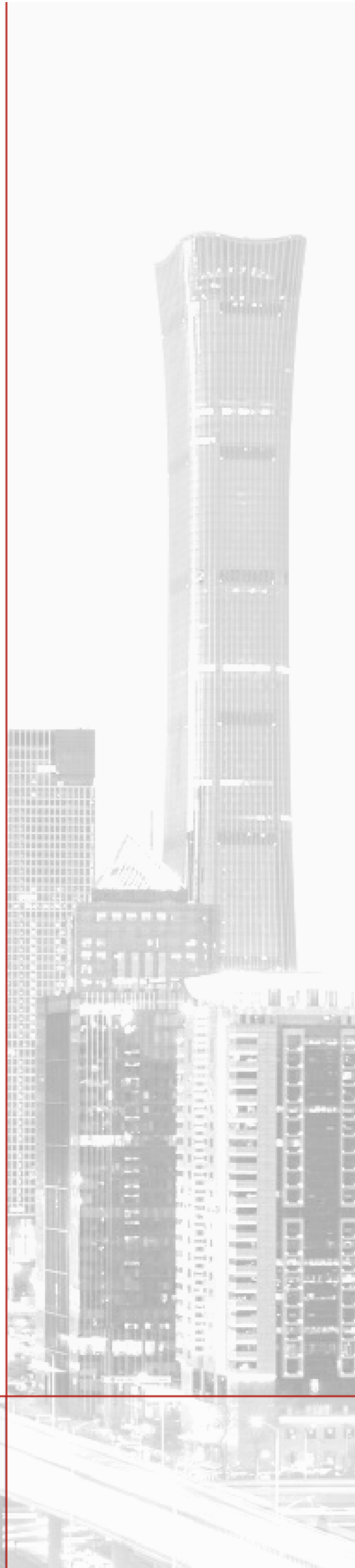
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



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 2024 年跟踪评级报告

票据简称	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
票据合计	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；2. NR 表示未予评级

评级关键要素

跟踪评级相关信息	量化模型测试——DSCR	
基础资产： 华融信托·北京住总 2022 年度单一资金信托 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	基础情景	在基础情景下，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 1.80 倍；对“22 京住总 ABN001 优先”本息支出的覆盖倍数最低为 1.07 倍
标的物业/抵押物： 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	压力情景	当标的物业运营收入现金流下降超过 6.48% 时，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”本息支出；当标的物业运营收入现金流下降超过 42.53% 时，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”利息支出
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 资产跟踪基准日： 2024/05/31 票据跟踪基准日： 2024/06/09 跟踪期间： 2023/07/06—2024/06/09 资产支持票据预期到期日： 2040/12/09 法定到期日： 2042/12/09	量化模型测试——LTV	
	标的物业处置	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资产支持票据本金

注：量化模型测试相关情景设定详见报告正文

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”）进行了持续的跟踪，对所涉及的基础资产及其项下标的物业运行情况、资产支持票据兑付情况、量化模型测试、参与机构的履职能力以及外部增信等因素进行了综合考量，以评定本交易项下优先级资产支持票据的信用等级。

跟踪期内，标的物业实现运营收入明显不及预期。量化测算结果显示：标的物业运营收入现金流对优先级资产支持票据保障程度较弱，标的物业运营收入净现金流无法覆盖优先级资产支持票据部分期次本息。抵押担保措施对优先级资产支持票据未偿本金的保障程度无变化，仍有一定的保障作用。联合资信评定本交易差额支付人北京住总集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。北京住总集团履约能力仍极强，其提供的增信措施对优先级资产支持票据仍起到主要的信用支撑作用。

跟踪期内，各参与方能够较好地履行其相应的职能。

综合考虑上述因素，联合资信确定“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“22 京住总 ABN001 优先”的信用等级维持 AAA_{sf}。

优势

- **跟踪期内，差额支付人北京住总集团资信水平稳定，履约能力仍极强。**跟踪期内，北京住总集团在北京市保持区域竞争优势，并继续获得外部支持。2023 年，在建筑施工行业外部环境承压及北京区域市场趋于饱和的背景下，北京住总集团通过加强外埠市场的拓展，新签建筑施工合同额同比实现增长，项目储备较充裕，对未来收入形成支撑。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。

关注

- **标的物业实现运营收入不及预期，未来现金流实现或仍将偏离预测值。**受标的物业出租率不及预期及租金单价下降影响，2023 年标的物业实现运营收入较预测值低 36.98%。未来，受出租率下降、经济下行等因素影响，未来现金流实现或仍将偏离预测值。
- **需关注北京住总集团相关经营和财务风险。**北京住总集团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；资产流动性仍较弱；债务负担较重，存在一定集中兑付压力。

本次评级使用的评级方法

方法名称	版本号
资产支持证券评级方法总论	V4.0.202312
商业地产资产证券化评级方法	V4.0.202312

注：上述评级方法均已在联合资信官网公开披露

北京住总及北京住总集团主要财务数据

北京住总房地产开发有限责任公司					北京住总集团有限责任公司			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月	项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	292.45	303.03	315.28	304.68	资产总额（亿元）	1119.19	1108.43	1134.47
所有者权益（亿元）	59.01	67.83	69.49	70.53	所有者权益（亿元）	261.53	256.71	273.91
短期债务（亿元）	46.91	54.65	53.61	69.82	短期债务（亿元）	147.07	190.35	219.76
长期债务（亿元）	114.83	102.44	110.77	86.36	长期债务（亿元）	339.51	299.01	293.73
全部债务（亿元）	161.74	157.09	164.37	156.19	全部债务（亿元）	486.58	489.36	513.48
营业总收入（亿元）	30.06	41.81	35.92	7.60	营业总收入（亿元）	455.33	421.14	112.89
利润总额（亿元）	3.96	3.37	2.63	1.04	利润总额（亿元）	11.50	8.55	2.77
EBITDA（亿元）	10.04	7.36	4.35	--	EBITDA（亿元）	21.39	16.03	--
经营性净现金流（亿元）	26.81	-8.25	13.61	5.62	经营性净现金流（亿元）	8.01	38.81	-41.65
EBITDA 利息倍数（倍）	0.96	0.90	0.50	--	EBITDA 利息倍数（倍）	0.85	0.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.11	21.35	37.80	--	全部债务/EBITDA（倍）	22.74	30.53	--

注：1. 北京住总集团 2022—2023 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 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告中除特别说明外，均指人民币；4. 北京住总集团合并口径有息债务中包含长期应付款中有息部分；5. “--”代表数据不适用；6. 北京住总合并口径其他应付款中的有息债务已调整计入短期债务，北京住总本部口径债务数据未经调整；7. 北京住总 2021 和 2022 年财务数据为审计报告期初数，2023 年财务数据采用审计报告期末数；8. 北京住总 2024 年一季度报未经审计

资料来源：联合资信根据北京住总集团审计报告、2024 年一季度财务报表和北京住总集团提供资料整理；根据北京住总财务报告及北京住总提供资料整理

债券过往评级情况

评级时间	“22 京住总 ABN001 优先”信用等级	阅读报告
2023/07/25	AAA _{sf}	阅读原文
2022/12/05	AAA _{sf}	阅读原文

注：“22 京住总 ABN001 优先”起息日为 2022 年 12 月 15 日

评级时间

2024 年 7 月 29 日

评级项目组

项目负责人：唐思思 tangss@lhratings.com

项目组成员：施泽宇 shizy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、票据兑付概况

截至票据跟踪基准日，本交易项下优先级资产支持票据已按计划正常兑付。

“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”）于 2022 年 12 月 15 日正式成立，本交易的基础资产为联易盛供应链服务（武汉）有限公司（以下简称“联易盛”）基于《华融信托·北京住总 2022 年度单一资金信托合同》享有的信托受益权。本次跟踪期内（2023/07/06—2024/06/09），优先级资产支持票据（以下简称“优先级票据”或“22 京住总 ABN001 优先”）累计分配本息 3910.68 万元，未分配本金。截至票据跟踪基准日，本交易资产支持票据兑付情况、存续规模情况如下所示。

图表 1 · 本次跟踪期内本交易收益分配情况（单位：万元）

分配时间	22 京住总 ABN001 优先		22 京住总 ABN001 次	
	本金	利息	本金	利息
2023/12/09	--	1955.34	--	28.45
2024/06/09	--	1955.34	--	17.50
合计	--	3910.68	--	45.95

注：“22 京住总 ABN001 优先”实际付息兑付如遇非工作日则顺延至下一个工作日，本报告展示为约定兑付日期

资料来源：联合资信根据《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优先级 2023 年 12 月付息兑付公告》《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优先级 2024 年 6 月付息兑付公告》《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资产运营报告第 2 期》和《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资产运营报告第 3 期》整理

图表 2 · 截至票据跟踪基准日本交易存续规模情况（单位：亿元）

票据简称	金额		占比		发行利率	预期到期日	兑付情况
	本次	上次	本次	上次			
22 京住总 ABN001 优先	10.00	10.00	99.90%	99.90%	3.90%	2040/12/09	正常
22 京住总 ABN001 次	0.01	0.01	0.10%	0.10%	--	2040/12/09	正常
票据合计	10.01	10.01	100.00%	100.00%	--	--	--

注：分配方式上，“22 京住总 ABN001 优先”按半年度付息，按计划还本（详见附件 4）；“22 京住总 ABN001 次”按约定分配剩余收益

资料来源：联合资信根据《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资产运营报告第 2 期》和《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资产运营报告第 3 期》整理

二、基础资产分析

1 标的物业¹运行情况

本交易基础资产现金流为借款人北京住总房地产开发有限责任公司（以下简称“北京住总”）以标的物业运营收入偿还信托贷款形成的对应可分配现金流，也包含特定情形下标的物业处置现金流（或有），因此标的物业运营情况对优先级票据预期收益支付、本金偿还具有重要作用。

跟踪期内，标的物业基本情况未发生重大变化且面临外部环境较为稳定；住总大厦及翠成馨园永辉超市出租情况均较稳定，2024 年一季度运营收入较低，运营收入较预测值偏低，未来需关注标的物业现有租约无法覆盖本交易存续期带来的续约风险。

（1）标的物业概况

跟踪期内，标的物业 1/住总大厦及标的物业 2/翠成馨园永辉超市建筑结构、建筑面积及业态分布均未发生变化。

（2）运营环境分析

2023 年，北京市实现地区生产总值 43760.7 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.2%。其中，第一产业增加值 105.5 亿元，下降 4.6%；第二产业增加值 6525.6 亿元，增长 0.4%；第三产业增加值 37129.6 亿元，增长 6.1%。三次产业构成为 0.2：14.9：84.8。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为 20.0 万元。2023 年末北京市全市常住人口 2185.8 万人，比上年末增加 1.5 万人。全年完成一般公共预算收入 6181.1 亿元，比上年增长 8.2%。其中，税收收入 5357.1 亿元，增长 10.1%。全市一般公共预算支出 7971.6 亿元，比上年增长 6.7%。全年累计新增减税降费及退税缓费 971.7 亿元。

2023 年全年固定资产投资（不含农户）比上年增长 4.9%。其中，基础设施投资增长 0.9%。分产业看，第一产业投资下降 45.7%；第二产业投资下降 1.1%，其中制造业下降 1.6%；第三产业投资增长 6.0%，其中，信息传输、软件和信息技术服务业，文化、体育和娱乐业，

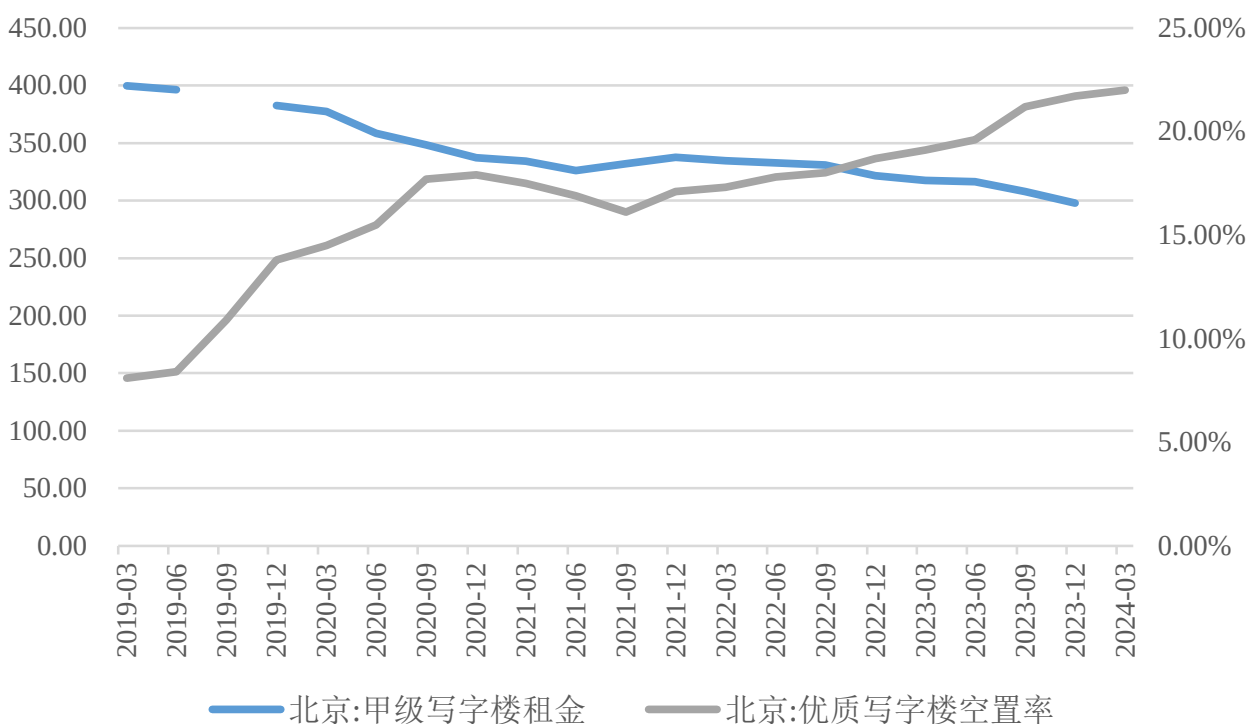
¹ 标的物业/抵押物：位于北京朝阳区东三环中路 25 号、朝阳区垡头翠城馨园甲 401 号楼的房屋

交通运输、仓储和邮政业投资分别增长 47.1%、11.4%和 10.1%。高技术产业投资增长 16.2%，其中，高技术服务业投资增长 36.1%。2023 年全年房地产开发投资比上年增长 0.4%。其中，住宅投资增长 1.7%，办公楼投资增长 19.5%，商业营业用房投资下降 19.9%。全市房屋施工面积 12531.3 万平方米，比上年下降 6.0%。其中，本年新开工面积 1257.1 万平方米，下降 29.2%。全年房屋竣工面积 2042.2 万平方米，增长 5.4%。

房地产市场方面，2023 年，北京房地产开发投资比上年增长 0.4%。其中，住宅投资增长 1.7%，办公楼投资增长 19.5%，商业营业用房投资下降 19.9%。北京市房屋施工面积 12531.3 万平方米，比上年下降 6.0%。其中，2023 年新开工面积 1257.1 万平方米，下降 29.2%。2023 年北京市房屋竣工面积 2042.2 万平方米，增长 5.4%。2023 年，北京市商品房销售面积 1122.6 万平方米，比上年增长 7.9%，其中住宅销售面积 811.1 万平方米，比上年增长 9.3%。

2024 年一季度，北京写字楼维持租户稳定²。受季节因素影响，新租交易总面积环比下降。在新租交易中，搬迁活动依然是主流，占交易总面积超四分之三，大部分来自市区优质写字楼以外的楼宇。其中，CBD、奥体和丽泽来自集中商务区以外的搬迁需求，以及中关村来自本区低品质楼宇的升级换迁需求最为活跃。从行业看，在保险和基金类租户整合搬迁助推下，金融重回新租需求之首，面积占比达 31%；TMT 以 21%的新租面积占比位居第二，主要受 2000 平方米以下小面积的应用软件、云计算和大数据等换迁需求驱动；消费品制造业因季内录有大面积的升级搬迁交易，占比攀升至第三位。2024 年一季度大面积退租情况逐渐减少，全市净吸纳量环比增加两倍达 7.3 万平方米。中关村、奥体等科技中心，以及丽泽、通州和石景山等新兴商务区，受益于租户换迁意愿的增强，季内净吸纳量均超过一万平方米。整体空置率受新增供应影响，环比小幅抬升 0.3 个百分点至 22.0%。全市平均租金面价加速下行，同样本比环比下降 2.0%至每月每平方米 283.3 元，其中王府井、CBD、金融街、望京、燕莎等区域跌幅靠前。与此同时，面对市场对优质租户的激烈竞争，部分标杆楼宇希望通过降租获得更大的主动权，使得甲级租金跌幅在近七个季度内首次超过乙级。

图表 3 • 北京写字楼租金水平及空置率情况（单位：元/平方米·月）



资料来源：联合资信根据 wind 数据整理

（3）租赁状况及经营收入情况分析

①标的物业 1/住总大厦

跟踪期内，住总大厦（地上）入池可出租面积调整为 12335.47 平方米，主要系每个楼层预留一间公共会议室，不再用做对外出租。根据北京住总提供住总大厦（地上）台账显示，截至资产跟踪基准日（2024 年 5 月 31 日），住总大厦（地上）共计租户 32 户，出租率 72.38%，较上次跟踪（74.08%³）略有下降，仍无关联租户。

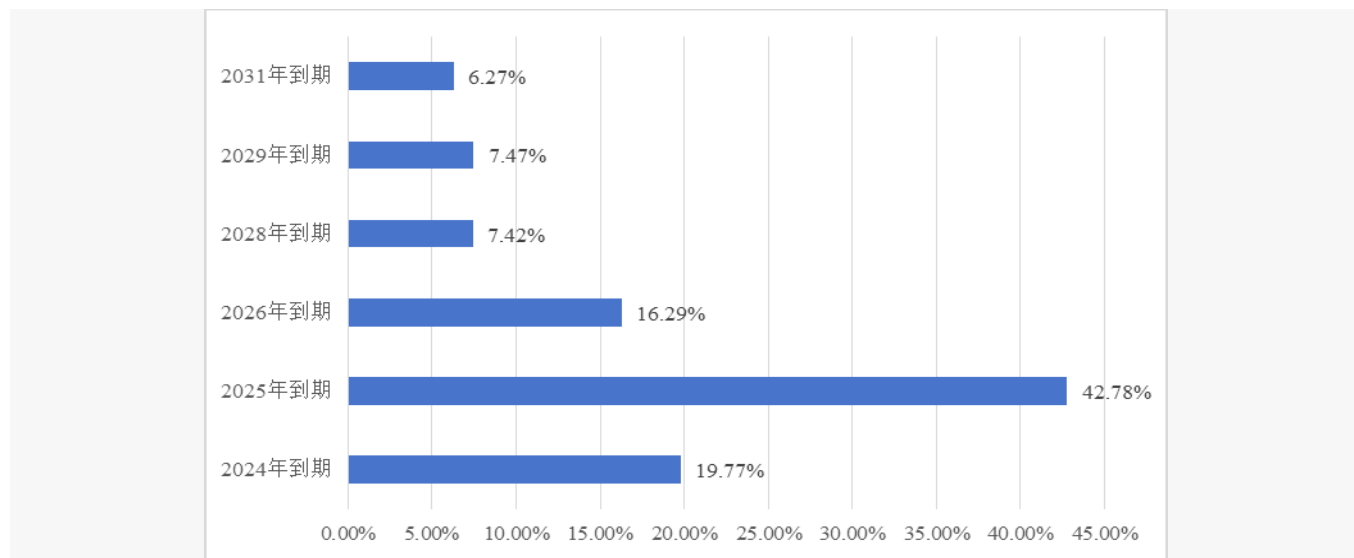
² 资料来源：CBRE 世邦魏理仕

³ 上次跟踪出租率为基于上次资产跟基准日（2023 年 5 月 31 日）住总大厦可出租面积 13629.48 平方米条件下的出租率

截至资产跟踪基准日，租金结算频率方面，住总大厦租金收取方式仍以季付为主。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，住总大厦租金单价范围在5.81~14.20元/平方米·天之间，仍以6.90元/平方米·天为主，占已出租标的物业面积的25.22%，加权平均租金单价6.94元/平方米·天，租金水平较上次跟踪（加权平均租金单价7.15元/平方米·天）有所下降。

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，2024—2025年到期的租赁面积占已出租面积的62.55%。整体看，住总大厦现有租约无法覆盖本交易存续期，存在一定的续租风险。

图表4 • 截至资产跟踪基准日，住总大厦租户合同到期期限分布



资料来源：北京住总提供，联合资信整理

截至资产跟踪基准日，住总大厦原前五大租户广州探迹科技有限公司和北京元以论策科技有限公司到期退租，新增中国人寿财产保险股份有限公司北京市分公司和北京麦当劳食品有限公司。整体看，前五大租户集中度仍属一般。

图表5 • 截至资产跟踪基准日，住总大厦前五大承租方情况（单位：平方米）

租户名称	租赁面积	租赁面积占比	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	9.06%	2021/08/30	2024/08/29
上海通联金融服务有限公司	809.01	9.06%	2023/11/01	2025/09/30
广发银行股份有限公司北京分行	462.29	7.47%	2021/10/01	2029/12/31
	204.20			
中国人寿财产保险股份有限公司北京市分公司	662.33	7.42%	2024/01/15	2028/07/14
北京麦当劳食品有限公司	280.86	6.27%	2021/07/20	2031/1/19
	279.00			
合计	3506.78	39.28%	/	/

注：根据北京住总提供资料显示，部分新签约合同出租方为北京住总商业资产管理有限公司（北京住总100%控股全资子公司），目前双方暂未签订相关合同
资料来源：北京住总提供，联合资信整理

住总大厦运营收入仍主要为租金收入，2023住总大厦运营收入较2022年增长55.54%，主要系2022年受免租期影响，部分租户不产生租金收入或租金收入较少。2024年1—3月，住总大厦实现租金收入335.02万元，占2023年全年租金收入的16.28%，根据北京住总反馈北京住总对于租金收入按照收付实现制记账，2024年一季度存在部分租户不在租金支付周期内，因此到账租金收入较低。下表所列示租金收入均为实收租金收入，非权责发生制下应收租金收入。

运营成本及税费方面，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。2023年经营成本及税费合计较2022年变化较小。

图表6 • 住总大厦历史营业收入情况（单位：万元）

年份	2022年	2023年	2024年1-3月
租金收入	1323.12	2057.95	335.02
运营收入小计	1323.12	2057.95	335.02

物业费	355.05	347.49	--
管理费	13.23	20.58	3.36
税金	324.20	364.80	59.62
运营成本及税费小计	692.48	732.87	62.96
运营净收入	630.64	1325.08	272.04

注：2024 年一季度物业费根据收付实现制记账，暂未实际支付；税金包括增值税、城市建设维护税、教育费附加、地方教育费附加、房产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

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。

图表 7 • 截至资产跟踪基准日，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	21361.78	79.57%	季付	2011/09/15-2014/09/14	1676.37
				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

数据来源：北京住总提供，联合资信整理

永辉超市成立于 2008 年⁴，注册资本 6.00 亿元，注册地址：北京市石景山区鲁谷大街东侧，法定代表人为姜涛。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、全国执行信息公开网及信用中国平台，截至 2024 年 7 月 25 日，永辉超市存在未执行标的，需关注永辉超市持续运营情况⁵。

跟踪期内，翠成馨园永辉超市运营收入仍为租金收入。

运营成本及税费方面，翠成馨园永辉超市仍主要涉及管理费 and 增值税及附加、房产税和土地使用税等税金。2023 年翠成馨园永辉超市运营成本及税费小计为较 2022 年略有上升，变化幅度较小。

翠成馨园永辉超市 2023 年运营净收入较 2023 年略有增长，主要为合同期租金调整。

图表 8 • 翠成馨园永辉超市历史营业收入情况（单位：万元）

年份	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
租金收入	1940.60	1989.12	509.41
运营收入小计	1940.60	1989.12	509.41
管理费	19.41	19.89	5.09
税金	337.6	351.68	91.25
运营成本及税费小计	357.01	371.57	96.34
运营净收入	1583.59	1617.54	413.06

注：税金包括增值税、城市建设维护税、教育费附加、地方教育费附加、房产税和城镇土地使用税
数据来源：北京住总提供，联合资信整理

2 标的物业运营现金流表现及归集情况

联合资信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 号配套用途房地产经营净现金流预测报告》（以下简称“《现金

⁴ 联合资信根据 wind 公开信息整理

⁵ 根据中国执行信息公开网披露，永辉超市存在一笔大额执行标的，执行标的金额 1368966 元，案号：（2024）京 0106 执 9254 号，立案时间 2024 年 07 月 16 日

流预测报告》”）与北京住总提供的标的物业运营现金流对比显示，2023 年及 2024 年 1—3 月实现租金收入较预测值低 39.97%，主要系标的物业出租率不及预期且租金单价下降所致。此外，2024 年一季度标的物业运营现金流低于预期还受到收款期间影响。

此外，跟踪期内现金流均已按时足额归集，详见下表。但需注意的是，标的物业归集现金流高出标的物业实际现金流部分主要由北京住总用其他款项补足。

图表 9 • 标的物业运营现金流实现情况（单位：万元）

期间	预测现金流	实际现金流	偏离度
2023 年	6421.75	4047.07	-36.98%
2024 年 1—3 月	1701.90	844.43	-50.38%
合计	8123.65	4891.50	-39.79%

资料来源：联合资信根据《现金流预测报告》及北京住总提供资料整理

图表 10 • 跟踪期内现金流归集情况（单位：万元、倍）

监管账户		单一资金信托账户		票据信托账户		信托账户归集现金流对当期 优先级票据本息的覆盖倍数
归集时间	归集金额	归集时间	归集金额	兑付时间	归集金额	
2023/11/24	2108.00	2023/11/28	2003.91	2023/12/08	1983.79	1.02
2024/05/27	2096.00	2024/05/28	2096.34	2024/06/07	1972.84	1.07

资料来源：联合资信根据监管账户、单一资金信托账户和票据信托账户整理

三、交易结构分析

1 现金流安排

本交易明确地约定了账户管理条款，同时也对于现金流的归集和划转设置了清晰的规定。跟踪期间，相关设置无变化，现金流归集、划转未违反相关规定。本交易设有资产支持票据票面利率调整机制，开放退出和回购机制。跟踪期内，尚未到票面利率调整及提前兑付开放期，最近一个开放参与日为 2025 年 12 月 10 日。

2 信用支持

北京住总集团履约能力仍极强，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。同时，标的物业已办理完成质押/抵押担保登记。跟踪期内，本交易未触发相应事件。

内部信用支持

（1）质押担保/现金流覆盖

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国际信托有限责任公司（以下简称“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。基础情景下，标的物业预测可分配现金流对“22 京住总 ABN001 优先”利息支出的最低覆盖倍数为 1.80 倍，保障程度较好；对“22 京住总 ABN001 优先”本息支出的最低覆盖倍数为 1.07 倍，保障程度较弱。

（2）资产抵押担保

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。跟踪期内，标的物业抵押担保措施对“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。

（3）触发机制

跟踪期内，本期资产支持票据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。

（4）借款人分析

北京住总的主体长期信用等级为 AA，评级展望稳定，其仍作为本交易的借款人。（北京住总具体分析详见附件 1）

跟踪期内，北京住总作为北京住总集团的房地产开发业务经营平台，在资金使用和融资担保等方面仍获得股东大力支持。经营方面，2023 年，北京住总拿地规模不大，后续存在一定的补库存需求，当年新开工和竣工面积相对较小，其中部分项目受业态和配套等不利因素影响存在一定的去化压力，后续项目建安支出压力一般，签约销售金额同比基本保持稳定，租金收入持续为现金流提供一定补充。财务方面，2023 年，北京住总收入及利润规模同比有所下降，长期应收款对北京住总的资金占用仍较大，债务负担仍重且短期债务占比较高，权益稳定性较弱。偿债指标方面，2023 年北京住总短期及长期偿债指标表现弱，但考虑到股东借款的可持续性以及北京住总融资渠道畅通，实际偿债压力可控。

优势

(1) 股东实力强，在资金使用和融资担保等方面对北京住总支持力度大。北京住总控股股东北京住总集团背景实力强，在资金使用和融资担保等方面对北京住总支持力度大。截至 2024 年 3 月底，北京住总集团为北京住总提供的股东借款余额 34.06 亿元，为北京住总提供的融资担保（含差额补足形式）余额 126.91 亿元。

(2) 北京住总自持物业租赁收入对现金流形成一定补充。北京住总自持物业均位于北京，区位条件较好，2023 年北京住总物业租赁收入为 1.80 亿元，同比增长 17.66%，租赁收入对自身现金流形成一定补充。

(3) 担保方实力强，其担保显著提升了待偿债券信用水平。由联合资信评级的北京住总存续债券均由北京住总集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，北京住总集团在行业地位和资产规模等方面优势突出，其担保显著提升了北京住总待偿债券偿付的安全性。

关注

(1) 房地产行业仍处于深度调整阶段，北京住总盈利能力承压，部分项目面临一定去化压力。近年来房地产行业深度调整，行业整体去化压力加大，利润率水平下行。随着北京住总于 2021 年获取的土地成本相对较高的项目开始结转，2023 年北京住总盈利水平同比下降。此外，北京住总多数项目位于北京市非中心城区，部分项目受业态、区位和配套等不利因素影响，存在一定的去化压力。

(2) 经营性应收款对北京住总资金占用较大，北京住总债务负担重且短期债务占比较高，权益稳定性较弱。跟踪期内，北京住总一级开发业务及保障房业务形成的经营性应收规模较大且期限偏长，继续对资金形成占用；北京住总债务负担重且短期债务占比较高，现金类资产对短期债务的覆盖倍数较低；北京住总所有者权益中其他权益工具和少数股东权益占比较高，权益稳定性较弱。

外部信用支持

北京住总集团的主体长期信用等级为 AAA，评级展望稳定，其仍作为本交易差额支付人。（北京住总集团具体分析详见附件 2）

北京住总集团是北京市重要的国有大型建筑施工企业，业务涉及建筑施工、土地一级开发、房地产开发及围绕建筑施工开展的生产性服务。跟踪期内，北京住总集团在北京市保持区域竞争优势，并继续获得外部支持。2023 年，在建筑施工行业外部环境承压及北京区域市场趋于饱和的背景下，北京住总集团通过加强外埠市场的拓展，新签建筑施工合同额同比实现增长，项目储备较充裕，对未来收入形成支撑。北京住总集团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。受行业经营特点影响，北京住总集团流动资产中应收类款项、合同资产和存货占比高，对北京住总集团资金形成较大占用；北京住总集团债务负担较重，存在一定集中兑付压力；营业总收入和利润总额同比均有所下降，但盈利指标表现仍很强；短期偿债指标和长期偿债指标表现均一般，或有负债风险可控，间接融资渠道畅通。

优势

(1) 外部发展环境良好。北京市是北京住总集团的重点业务区域，2023 年，北京市实现地区生产总值 43760.7 亿元，同比增长 5.2%；固定资产投资增速 4.9%。同期，北京市一般公共预算收入 6181.1 亿元，同比增长 8.2%，收入实现质量好且财政自给率高，为北京住总集团提供了良好的外部发展环境。

(2) 综合竞争实力及区域竞争优势很强。北京住总集团作为北京市重要的国有大型建筑施工企业，施工资质齐全且等级高，施工经验丰富，在建筑施工行业保持很强的竞争实力。此外，北京住总集团在保障性住房、市政基础设施及土地开发项目的承接方面具有明显的区域资源优势。2023 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方面合计实现收入 72.89 亿元。

(3) 新签合同额同比保持增长，项目储备较充足。2023 年，北京住总集团新签建筑施工合同总额 319.02 亿元，同比保持增长。截至 2024 年 3 月底，北京住总集团在施项目合同额 750.08 亿元，对北京住总集团未来收入形成支撑。

关注

(1) 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 2024 年 3 月底，北京住总集团土地一级开发业务待投资为 614.52 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。

（2）资产流动性仍较弱。截至 2023 年底，北京住总集团存货、合同资产及应收类款项（应收账款+其他应收款+长期应收款）规模大，占资产总额的比重为 68.98%，对资金占用大；此外，北京住总集团资产受限比例较高，整体资产流动性较弱。

（2）债务负担较重，存在一定集中兑付压力。截至 2024 年 3 月底，北京住总集团全部债务 513.48 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 75.86%和 65.21%；考虑到北京住总集团所有者权益中可续期债券规模较大，北京住总集团实际债务负担较重。此外，北京住总集团将于 2024 年 4—12 月及 2025 年到期的债务规模较大，存在一定集中兑付压力。

四、量化模型测试

联合资信对资产支持票据信用等级的评定是对票据违约概率的综合评价，是以基础资产的信用表现为基础，结合交易结构分析、压力测试，综合判定受评优先级票据本金和利息获得及时、足额支付的可能性。联合资信通过使用偿债覆盖倍数（DSCR）和优先级票据相对标的物业评估价值的比率（LTV）两个指标来量化评估标的物业形成的资产对优先级票据的保障程度。

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”发行利率为 3.90%。第 4 期标的物业运营收入归集期间近似取 2024 年 7 月—12 月，后续以半年度类推，联合资信对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，如下表。

图表 11 • 基础情景下“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
4	3511.29	1.80	1.80	21	6016.07	4.20	1.36
5	3603.05	1.85	1.47	22	6119.22	4.43	1.37
6	3664.39	1.88	1.44	23	6236.49	4.74	1.38
7	3695.77	1.92	1.41	24	6344.25	5.04	1.39
8	4350.59	2.27	1.60	25	6464.40	5.44	1.41
9	4850.05	2.56	1.74	26	6576.41	5.83	1.42
10	4939.22	2.62	1.71	27	6739.80	6.36	1.39
11	5056.04	2.71	1.70	28	6818.64	6.92	1.37
12	5115.09	2.77	1.68	29	6949.45	7.70	1.31
13	5202.48	2.87	1.67	30	7070.16	8.61	1.26
14	5291.66	2.94	1.29	31	7207.33	9.96	1.22
15	5382.86	3.09	1.30	32	7333.16	11.72	1.18
16	5476.34	3.21	1.30	33	7476.08	14.56	1.15
17	5595.77	3.40	1.32	34	7606.95	19.07	1.12
18	5694.50	3.55	1.32	35	7796.43	28.48	1.10
19	5836.94	3.76	1.34	36	7890.35	56.05	1.07
20	5905.33	3.94	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=标的物业运营收入现金流/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. 实际归集期间与假设略有不符，实际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，在基础情景下，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 1.80 倍，对“22 京住总 ABN001 优先”本息支出的覆盖倍数最低为 1.07 倍。

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

图表 12 • 标的物业运营收入下跌 6.48%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
4	3275.73	1.68	1.68	21	5620.26	3.92	1.27
5	3361.55	1.73	1.38	22	5716.88	4.14	1.28
6	3418.90	1.76	1.34	23	5826.89	4.43	1.29
7	3448.34	1.79	1.31	24	5927.89	4.71	1.30
8	4060.74	2.11	1.49	25	6040.55	5.08	1.32
9	4527.94	2.39	1.62	26	6145.56	5.45	1.33
10	4611.36	2.44	1.60	27	6298.64	5.94	1.30
11	4720.62	2.53	1.59	28	6372.65	6.47	1.28
12	4776.00	2.59	1.57	29	6495.33	7.20	1.22
13	4857.86	2.68	1.56	30	6608.54	8.05	1.18
14	4941.35	2.75	1.21	31	6737.22	9.31	1.14
15	5026.82	2.88	1.21	32	6855.29	10.96	1.10
16	5114.43	3.00	1.22	33	6989.40	13.61	1.07
17	5226.32	3.17	1.23	34	7112.25	17.83	1.05
18	5318.82	3.31	1.24	35	7289.97	26.63	1.03
19	5452.26	3.51	1.25	36	7378.34	52.41	1.01
20	5516.43	3.68	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下跌 6.48%-本交易税费；利息支出覆盖倍数=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. 实际归集期间与假设略有不符，实际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跌幅度超过 6.48%时，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”本息支出。

联合资信基于跟踪期内标的物业实际现金流远低于预测值考虑，进一步测算得知，当标的物业运营收入低于预测值 42.53%时，部分期次的标的物业现金流可能不足以覆盖当期“22 京住总 ABN001 优先”利息支出。

图表 13 • 标的物业运营收入下跌 42.53%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
4	1965.42	1.01	1.01	21	3418.66	2.39	0.77
5	2018.18	1.04	0.83	22	3478.96	2.52	0.78
6	2053.41	1.06	0.81	23	3548.53	2.70	0.79
7	2072.04	1.08	0.79	24	3611.94	2.87	0.79
8	2448.45	1.28	0.90	25	3682.91	3.10	0.80
9	2736.19	1.44	0.98	26	3749.03	3.32	0.81
10	2787.62	1.48	0.97	27	3844.76	3.63	0.79
11	2854.82	1.53	0.96	28	3891.93	3.95	0.78
12	2889.80	1.57	0.95	29	3969.34	4.40	0.75
13	2940.92	1.62	0.94	30	4040.89	4.92	0.72
14	2992.78	1.67	0.73	31	4122.35	5.70	0.70
15	3046.44	1.75	0.74	32	4197.28	6.71	0.67
16	3101.37	1.82	0.74	33	4282.43	8.34	0.66
17	3171.36	1.93	0.75	34	4360.62	10.93	0.64

18	3229.22	2.01	0.75	35	4472.97	16.34	0.63
19	3312.50	2.13	0.76	36	4530.54	32.18	0.62
20	3353.28	2.24	0.76				

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下跌 42.53%-本交易税费；利息支出覆盖倍数=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. 实际归集期间与假设略有不符，实际覆盖倍数将与上表存在偏差
资料来源：联合资信整理

此外，联合资信进一步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 5）。

2 抵押物压力测试

（1）抵押物评估价值

跟踪期内，未出具跟踪评估报告，联合资信沿用世联评估出具的《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%，较上次跟踪无变化。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。

图表 14 • 标的物业评估价值和抵押率（单位：万元）

评估对象	评估时点	收益法评估价值	收益法权重	成本法评估价值	成本法权重	评估总值
标的物业 1	2022/06/30	73461.00	50.00%	95991.00	50.00%	84726.00
标的物业 2		61153.00	50.00%	90840.00	50.00%	75991.00
合计	--	134614.00	--	186831.00	--	160717.00

资料来源：联合资信根据《房地产估价报告》整理

（2）跌价测试

联合资信根据世联评估提供的《房地产估价报告》对标的物业的物业价值进行了压力测试。考虑到抵押物处置时，需缴纳土地增值税等相关税费。根据借款人北京住总提供的相关资料，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，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。

图表 15 • 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	处置净现金流	剩余资金对剩余优先级票据的覆盖倍数
0.00%	13.84	1.3840
10.00%	12.46	1.2456
20.00%	11.07	1.1072
27.74%	10.00	1.0001

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依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。

综上所述，考虑到跟踪期内标的物业现金流实现情况以及未来现金流或仍将偏离预测值，标的物业运营收入现金流对“22 京住总 ABN001 优先”保障程度较弱，标的物业运营收入净现金流无法覆盖“22 京住总 ABN001 优先”部分期次本息。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。

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。

五、参与机构履职能力分析

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

本交易的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 为联易盛。

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 2024 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管理服务，收入主要来源于资产管理服务收入。2023 年，联易盛实现资产服务营业收入 320.71 万元。

截至 2023 年底，联易盛资产总计为 14.86 亿元，较上年底增长 10.46%。其中，流动资产占资产总额的 97.98%，非流动资产占资产总额的 2.02%，以流动资产为主；负债总计为 1.10 亿元，较上年底增长 1202.66%，均为流动负债，主要系其他应付款中关联方往来大幅增加所致；所有者权益合计为 13.77 亿元，较上年底增长 2.95%。截至 2023 年底，联易盛资产负债率为 7.38%。2023 年，联易盛实现营业收入 0.42 亿元，同比增长 1.49%；实现净利润 0.39 亿元，同比增长 40.18%。2023 年，联易盛经营活动净现金流 0.80 亿元，投资活动净现金流 -0.30 亿元，未产生筹资活动现金流。

截至 2024 年 3 月底，联易盛资产总计 14.65 亿元，负债总计 0.83 亿元，所有者权益总计 13.83 亿元。2024 年 1—3 月，联易盛实现营业收入 0.10 亿元，实现净利润 0.06 亿元。

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 2024 年 5 月 16 日，联易盛无未结清和已结清的信贷信息记录。

总体看，联易盛履职情况稳定。

2 其他重要参与方

跟踪期内，本交易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、保管银行/监管银行未发生替换，履职情况稳定。

结合对本交易的参与机构履职能力分析，联合资信认为无需调整量化测试结果。

六、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的基础资产运行情况、资产支持票据兑付情况、量化模型测试、参与机构的履职能力以及外部增信等因素进行了综合考量，确定“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“22 京住总 ABN001 优先”的信用等级维持 AAA_{sf}，“22 京住总 ABN001 次”未予评级。

上述“22 京住总 ABN001 优先”的评级结果反映了该类资产支持票据利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约概率极低。

附件 1-1 北京住总房地产开发有限责任公司主体信用分析

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，2002 年改制为北京住总房地产开发有限责任公司。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 8.94 亿元，控股股东北京住总集团有限责任公司（以下简称“住总集团”）直接持有公司 100% 股权，实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）。

公司主要从事保障房、商品房开发及自持物业出租业务，按照联合资信行业分类标准划分属于房地产开发经营行业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设企业管理部、工程管理部、成本管理部、资产管理部和投资发展部等管理部门。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 315.28 亿元，所有者权益 69.49 亿元（含少数股东权益 25.84 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 35.92 亿元，利润总额 2.63 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 304.68 亿元，所有者权益 70.53 亿元（含少数股东权益 25.83 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.60 亿元，利润总额 1.04 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：刘连福⁶。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

三、行业及区域环境分析

（一）行业分析

2023 年房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽 7 月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，行业仍处于探底状态。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，叠加融资端修复有限，房企资金仍承压。考虑到房地产市场供求关系已发生重大变化，2023 年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，但市场信心修复预计仍需一定时间。详见《[2024 年房地产行业分析](#)》。

（二）区域环境分析

跟踪期内，北京市区域经济保持良好发展，但商品房住宅库存去化压力较大，市场景气度仍处于较低水平。

公司房地产开发项目均位于北京，北京市房地产市场环境对公司经营有很大影响。根据北京市统计局数据，北京市全年实现地区生产总值 43760.7 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%；按常住人口计算，全市人均地区生产总值为 20.0 万元。截至 2023 年底，北京市常住人口 2185.8 万人，较上年底增长 1.5 万人。开发投资方面，2023 年北京市房地产开发投资同比增长 0.4%，其中住宅投资增长 1.7%；新

⁶ 2024 年 5 月 27 日，公司董事长由李作扬变更为刘连福。截至 2024 年 6 月 4 日，关于公司法人变更的工商登记尚未完成。

开工面积 1257.1 万平方米，同比下降 29.2%；房屋竣工面积 2042.2 万平方米，同比增长 5.4%。销售方面，2023 年，北京市商品房住宅销售面积 811.1 万平方米，同比增长 9.3%；商品房住宅待售面积 1063.6 万平方米，较上年底增长 24.5%。2024 年 1—4 月，北京市商品房住宅销售面积 210.8 万平方米，同比下降 14.5%；商品房住宅待售面积 1078.5 万平方米，进一步增加。

四、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化；企业规模和竞争力方面，作为持续布局北京市房地产市场的市属国有房企，公司发展战略较稳健，2023 年签约销售金额同比基本保持稳定，具有一定的区域竞争力。

根据人民银行《企业基本信用信息报告》，截至 2024 年 4 月 19 日，公司本部未结清信贷信息中不存在关注类或不良类信息；已结清信贷信息中无不良类信息，但有 17 笔关注类贷款账户，系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所致，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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 18 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

（二）管理水平

随着住总集团根据国资整合要求实施合并重组，跟踪期内，住总集团签署关于公司的委托经营管理协议，公司董事会构成发生一定调整。考虑到公司仍接受控股股东住总集团的直接管理，上述变动未对公司日常经营造成显著影响。

2023 年 9 月 21 日，公司披露《关于经营权被委托管理的公告》（以下简称“公告”）。公告称，2019 年，根据国资整合要求，北京城建集团有限责任公司（以下简称“城建集团”）与公司控股股东住总集团实施合并重组，住总集团并入城建集团。上述重组完成之后，住总集团下属房地产业务与城建集团控股的上市公司北京城建投资发展股份有限公司（以下简称“城建发展”）存在同业竞争。为妥善解决同业竞争问题，住总集团现将涉及同业竞争的子公司（含公司在内共 8 家）经营权委托给城建发展管理。住总集团已与城建集团、城建发展签署《委托经营管理协议》，委托经营管理期限为三年，自 2023 年 10 月 1 日到 2026 年 9 月 30 日，委托经营管理期间内，城建发展接受住总集团委托对标的公司除股东会、董事会权限以外的日常生产经营管理权限进行管理。公司经营权被委托管理的事项不会对公司股权结构、控股股东及实际控制人产生影响，住总集团仍为公司的控股股东。

2023 年 12 月 29 日，经住总集团党委会及董事会研究决定，杨庆改不再担任公司党委副书记、董事及总经理职务，刘连福和薛万龙被委派为公司董事，薛万龙任公司党委副书记及总经理。2024 年 5 月 27 日，经住总集团党委会及董事会研究决定，李作扬不再担任公司党委书记、董事长及董事，刘连福任公司党委书记并被推荐为公司董事长人选，张剑被委派为公司董事。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司收入规模同比有所下降，由于主要结转的房地产项目地价相对较高，房地产开发毛利率较低，但得益于其他板块的利润贡献增加，综合毛利率同比降幅较小；2024 年一季度，公司收入和毛利率实现增长。

公司主营房地产开发业务，项目全部位于北京市。2023 年，公司营业总收入同比下降 14.08%，主要系房地产结转收入减少所致。从收入构成来看，2023 年公司结转一定规模的土地一级开发收入，房地产开发收入占比有所下降。从毛利率来看，2023 年公司主要结转的房地产项目系于 2021 年获取的地价相对较高的项目，公司房地产开发毛利率同比下降 5.67 个百分点，处于较低水平；土地一级开发和租赁毛利率处于较高水平；随着市场环境好转，酒店业务收入和毛利率同比显著提升。得益于房地产开发以外的板块对利润贡献的增加，2023 年公司综合毛利率仅同比下降 1.89 个百分点。2024 年 1—3 月，随着房地产项目继续结转，公司营业总收入较上年同期的 0.34 亿元大幅增长，综合毛利率较 2023 年有所上升。

图表 1 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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	39.89	95.39%	11.69%	32.07	89.27%	6.02%	6.92	91.05%	10.54%
土地一级开发	0.01	0.01%	55.08%	1.36	3.78%	86.85%	--	--	--
租赁收入	1.53	3.66%	78.77%	1.80	5.02%	70.88%	0.46	6.05%	77.68%
酒店业务	0.05	0.11%	-33.42%	0.59	1.63%	26.32%	0.21	2.76%	32.54%
其他	0.34	0.82%	99.63%	0.11	0.30%	100.00%	0.01	0.13%	100.00%
合计	41.81	100.00%	14.83%	35.92	100.00%	12.94%	7.60	100.00%	15.34%

注：部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
 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

（1）房地产开发业务

跟踪期内公司拿地规模不大，后续存在一定的补库存需求，新开工和竣工面积相对较小，后续项目建安支出压力一般，2023 年签约销售金额同比基本保持稳定；公司位于朝阳区的项目将是 2024 年销售回款及后续利润结转的重要来源，其他项目均位于北京市非中心城区，部分项目受业态、区位和配套等不利因素影响，存在一定的去化压力。

拿地方面，2023 年 8 月，公司以 5.20 亿元底价获取位于北京市延庆区的一宗住宅用地，土地面积 2.56 万平方米，建筑面积 4.09 万平方米，楼面均价 1.27 万元/平方米，由公司自主开发。该项目已于 2023 年开工并于年末开盘销售，截至 2024 年 3 月底已实现签约销售金额 0.68 亿元，签约销售均价 2.83 万元/平方米，预计剩余可售货值约 14.29 亿元。2024 年 1—3 月，公司无新拓展项目。截至 2024 年 3 月底，公司无未开工项目。

图表 2 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司新增土地储备情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
新拓展项目（个）	1	1	0
新增土地储备建筑面积（万平方米）	8.63	4.09	0.00
土地购置支出（亿元）	38.80	5.20	0.00
土地储备面积（万平方米）	3.45	2.56	0.00
新增土地楼面均价（元/平方米）	44982	12711	--

注：新增土地储备建筑面积统计口径为地上建筑面积；2022 年公司新增项目持股比例 51%，表中数据统计口径为全口径
 资料来源：公司提供

储备方面，截至 2024 年 3 月底，公司土地储备（按并表项目剩余可售面积统计）41.12 万平方米，货值约 158.48 亿元，公司存在一定的补库存需求。从面积来看，公司土地储备分布在北京市大兴区（占 23.59%）、亦庄经济开发区（占 20.71%）、朝阳区（占 16.37%）、延庆区（占 14.63%）、门头沟区（占 14.47%）和通州区（占 10.24%）。其中，位于大兴区的采育和采育 6004 项目由于原计划的轨道交通配套未能落地，去化相对较慢，截至 2024 年 3 月底去化率分别为 58%和 66%；位于门头沟区的项目最早于 2014 年开盘，由于商住业态去化较慢，去化率为 79%；位于朝阳区的十八里店项目区位较优越，楼面均价和已售部分的销售均价分别为 4.50 万元/平方米和 7.53 万元/平方米，利润空间较大，该项目将是 2024 年公司销售回款的重要来源；位于亦庄经济开发区的熙悦云上项目剩余可售部分主要为别墅产品，预计将于 2024 年下半年开盘。整体来看，公司投拓策略较稳健，虽有部分项目受业态、区位和配套等因素影响去化速度较慢，但拿地价格处于合理水平，近年来存货均未计提跌价准备。

图表 3 • 截至 2024 年 3 月底公司在售项目情况

项目名称	区域	项目性质	首期开盘时间	签约销售均价 （万元/平方米）	剩余可售面积 （万平方米）	去化率
采育	大兴	限竞房	2020 年 3 月	2.02	7.44	58%
通州 F8	通州	共有产权房	2020 年 9 月	2.45	4.21	81%
亦庄新城	经济开发区	限价房、自住房、商品房	2015 年 12 月	3.10	1.62	88%
门头沟新城	门头沟	限价房、自住房、办公、商业	2014 年 12 月	2.70	5.95	79%
山澜阙府	延庆	商品房	2021 年 12 月	2.52	0.97	75%
熙悦云上	经济开发区	公租房、商品房	2021 年 11 月	5.58	6.90	31%

采育 6004	大兴	商品房	2020 年 11 月	2.73	2.26	66%
十八里店项目	朝阳	商品房	2022 年 12 月	7.53	6.73	38%
山澜樾府	延庆	商品房	2023 年 12 月	2.83	5.05	5%
合计	--	--	--	--	41.12	--

资料来源：公司提供

开发方面，公司项目数量不多，开发数据受项目周期影响波动较大。跟踪期内公司新开工及竣工面积均相对较小，期末在建面积变化不大。截至 2024 年 3 月底，公司在建项目 5 个，尚需投资金额约 30.67 亿元，未来一年内拟投资金额 14.99 亿元，资本支出压力一般。

图表 4 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司项目开发情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
新开工面积（万平方米）	13.85	8.80	0.00
竣工面积（万平方米）	34.40	9.32	5.49
期末在建面积（万平方米）	29.57	29.05	23.56

注：表中数据统计口径为全口径

资料来源：公司提供

销售方面，2023 年公司签约销售面积同比下降 36.50%，签约销售金额同比增长 2.03%，主要系价格较高的十八里店项目对销售金额贡献较大所致。2024 年 1—3 月，公司实现签约销售金额 6.59 亿元，较上年同期的 4.66 亿元有所增长。

图表 5 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司项目销售情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
签约销售面积（万平方米）	18.08	11.48	1.78
签约销售金额（亿元）	47.68	48.65	6.59
签约销售均价（万元/平方米）	2.64	4.24	3.70

注：表中数据统计口径为全口径

资料来源：公司提供

（2）其他业务

一级开发和保障房业务基本无需公司继续进行资金投入，但尚未回款的资金规模较大，形成资金占用；公司自持物业运营成熟，可贡献较稳定的现金流入。

一级开发业务方面，截至 2024 年 3 月底，公司在手一级开发项目仍为房山琉璃河棚户区改造项目，该项目自 2019 年起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，无需公司再进行资金投入。该项目预计竣工时间为 2025 年 12 月底，公司仍有部分通过借款途径获取的投资使用资金尚未收回。保障房业务方面，2023 年及 2024 年一季度，公司保障房完成投资金额分别为 1.05 亿元和 0.63 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司在建保障房项目为翠成馨园 D 南区定向安置房项目，尚需投资规模约 0.06 亿元；已完工保障房项目为黑庄户定向安置房项目，其销售回款依赖于政府进行统一对接安排，去化率已达到 83%。截至 2024 年 3 月底，一级开发和保障房业务形成的长期应收款 30.05 亿元，对公司形成较大的资金占用。

租赁业务方面，公司自持物业包括住总地产大厦、光华路住总大厦和华堂商场等，主要位于北京市朝阳区，业态以办公和商业为主，投入运营时间均已在 5 年以上。截至 2024 年 3 月底，公司自持物业可租面积合计约 16.16 万平方米。2023 年，公司实现租赁收入 1.80 亿元，同比增长 17.66%。

2 未来发展

公司未来发展战略较稳健，2024 年公司计划维持经营性净现金流为正并控制有息债务规模基本稳定。

未来公司计划采取较稳健的投拓策略，控制房地产开发主业规模基本保持稳定，拿地区域仍将集中于北京，业态以住宅为主。公司外拓新的一级开发和保障房项目的可能性不大，但有将一宗自有土地盘活开发配售型保障房的初步计划。此外，公司在代建业务领域也将进行一定拓展。

根据公司初步测算，2024 年公司各项经营销售回款预计约 55 亿元，考虑拿地支出、建安支出和税金费用等因素后，预计可实现经营性净现金流约 7 亿元。加之非并表子公司往来款回款，公司有望控制有息债务规模基本保持稳定。考虑到当前北京市房地产市场景气度仍较低，公司销售回款目标的达成仍存在一定不确定性。

（四）财务方面

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2024 年一季度财务报表未经审计。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模及结构整体变化不大，存货仍存在一定的去化风险，一级开发和保障房业务形成的经营性应收规模较大，资产受限程度一般。未来一段时期，公司资产规模的稳定性将受补库存情况的影响较大。

图表 6 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	212.36	70.08%	217.85	69.10%	210.66	69.14%
货币资金	8.13	2.68%	20.83	6.61%	14.70	4.83%
存货	187.03	61.72%	177.67	56.35%	174.72	57.34%
非流动资产	90.66	29.92%	97.43	30.90%	94.02	30.86%
长期应收款	29.09	9.60%	33.58	10.65%	30.05	9.86%
长期股权投资	21.48	7.09%	23.56	7.47%	22.45	7.37%
投资性房地产	35.45	11.70%	35.09	11.13%	35.10	11.52%
资产总额	303.03	100.00%	315.28	100.00%	304.68	100.00%

注：占比指占资产总额的比例

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，公司资产总额变化不大，仍以流动资产为主。公司主要资产构成如上表所示。公司货币资金余额波动主要系公司于 2023 年 11 月发行“京住总 MTN003”，募集资金逐步使用所致。截至 2023 年底，公司存货较上年底下降 5.00%，未计提跌价准备，其中开发产品占 4.35%，考虑到项目业态及区位等因素，存在一定的去化压力。长期应收款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，余额波动主要系黑庄户项目销售和回款分批推进所致，公司长期应收款账期较长但回款较有保障。公司长期股权投资主要为合作开发项目投资，2023 年权益法下确认投资收益 2.08 亿元。公司投资性房地产以公允价值计量，截至 2023 年底其评估值是当年租赁收入的约 19 倍。

截至 2023 年底，公司受限资产占资产总额的 29.71%，受限程度一般。

图表 7 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占该科目的比例	受限原因
货币资金	0.15	0.73%	资金监管账户、诉讼案件冻结及个贷保证金
存货	71.14	40.04%	抵押贷款
投资性房地产	22.39	63.79%	抵押贷款、发行债券
合计	93.68	--	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

跟踪期内公司所有者权益和结构变化不大，永续债和少数股东权益占比较高，权益稳定性较弱。

跟踪期内公司所有者权益规模和构成变化不大。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 70.52 亿元，主要由实收资本（占 12.67%）、其他权益工具（占 28.36%）和少数股东权益（占 36.62%）构成。其中，其他权益工具为 2021 年发行的华泰资产永续债，余额 20.00 亿元，利率为 5.70%。考虑到未来永续债赎回的可能性以及少数股东权益占比较高，公司所有者权益稳定性较弱。

跟踪期内，公司负债总额及有息债务规模整体变化不大，债务负担重；截至 2024 年 3 月底，公司短期债务占比较高，但考虑到股东借款的可持续性和资产支持票据不回售的可能性，实际集中偿付压力仍属可控。预计未来一段时期，公司债务规模有望基本保持稳定。

图表 8 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	131.97	56.11%	134.24	54.62%	147.02	62.78%
其他应付款（合计）	91.65	38.97%	55.04	22.39%	51.15	21.85%
一年内到期的非流动负债	13.03	5.54%	20.07	8.16%	35.77	15.28%
合同负债	20.84	8.86%	48.45	19.71%	49.31	21.06%
非流动负债	103.22	43.89%	111.54	45.38%	87.14	37.22%
长期借款	80.71	34.32%	22.90	9.32%	18.60	7.94%
应付债券	21.60	9.18%	87.77	35.71%	66.40	28.36%
负债总额	235.20	100.00%	245.78	100.00%	234.16	100.00%

注：占比指占负债总额的比例
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，公司负债总额变化不大；随着一年内到期的非流动负债增加，截至 2024 年 3 月底流动负债占比有一定幅度上升。公司主要负债构成如上表所示。公司其他应付款以应付往来款为主（截至 2023 年底占 90.73%），主要由合作开发项目产生；一年内到期的非流动负债持续上升，主要系一年内到期的应付债券增加所致；合同负债呈增长趋势，主要系十八里店项目销售推进所致；长期借款显著下降，应付债券波动增长，主要系 2023 年公司发行多期债券，置换长期借款中的非银渠道借款所致。

有息债务方面，跟踪期内，剔除债券募集资金使用的时点性因素后，公司全部债务规模基本保持稳定。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 156.19 亿元，其中短期债务 69.82 亿元（含其他应付款中的股东借款 34.06 亿元），占比为 44.70%。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 76.85%和 68.89%；若将永续债调整计入长期债务，上述指标分别上升至 83.42%和 77.71%，整体债务负担重。公司债务期限结构较集中，但考虑到股东借款的持续性以及资产支持票据不回售的可能性，实际集中偿付压力仍属可控。根据公司的财务考核目标，预计截至 2024 年底公司有息债务规模将不会超过 2023 年底的债务规模。

图表 9 • 截至 2024 年 3 月底公司主要有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
一年内到期的非流动负债	35.77	--	--	--	35.77
其他应付款中的股东借款	34.06	--	--	--	34.06
长期借款	--	--	12.65	5.95	18.60
应付债券（本金）	--	25.01	40.25	--	65.26
合计	69.82	25.01	52.90	5.95	153.69

注：1. 表中有息债务合计数与联合资信统计的全部债务存在口径差异，主要系表中数据不包含租赁负债及应付债券的利息部分所致；2. 公司资产支持票据每三年进入一次行权期，表中按最近一个行权日全额回售统计
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

随着收入及毛利率下降，2023 年公司利润总额同比减少，投资收益对利润补充较大；考虑到行业景气度仍属较弱，未来一段时期公司盈利能力仍然承压。

公司营业总收入分析见经营概况部分。2023 年，公司营业利润率为 11.34%，同比下降 3.35 个百分点，主要系房地产开发毛利率下降所致；期间费用率为 9.76%，同比上升 0.78 个百分点，主要系销售费用和管理费用增加所致。同期，公司实现投资收益 2.08 亿元，同比增长 124.29%，均为权益法核算的长期股权投资收益，对公司利润贡献较大。综上，2023 年公司实现利润总额 2.63 亿元，同比下降 21.94%，主要系收入及毛利率下降所致。2024 年 1—3 月，公司实现利润总额 1.04 亿元，同比增长 7.80%。未来随着 2021 年获取的土地成本较高的项目逐步结转完毕，公司盈利指标有望实现一定提升，但考虑到房地产行业深度调整以及行业整体利润率下行的趋势，未来一段时期公司盈利水平仍然承压。

与同行业相比，2023 年公司盈利指标整体处于一般水平；但与北京市国资委下属的其他主要房地产开发企业相比，公司盈利指标相对较高。

图表 10 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	城建发展	首开股份	京能置业
销售毛利率	12.94%	20.39%	11.49%	7.30%
总资产报酬率	1.17%	0.64%	-0.75%	-2.07%
净资产收益率	6.20%	2.34%	-25.59%	-15.59%

注：北京城建投资发展股份有限公司简称“城建发展”，北京首都开发股份有限公司简称“首开股份”，京能置业股份有限公司简称“京能置业”
资料来源：为提升可比性，表中公司及对比公司数据均来自Wind

（4）现金流

跟踪期内，公司经营性现金流实现较大规模的净流入，投资性现金流规模很小，筹资性现金流净流出；预计 2024 年公司仍有望保持经营性现金净流入。

从经营活动来看，2023 年公司经营活动现金流入同比增长 11.16%，其中公司销售商品、提供劳务收到的现金 60.69 亿元，同比增长 35.54%，随着部分上年末销售项目的按揭款放款，当年回款金额较大；经营活动现金流出同比下降 23.11%，主要系拿地支出减少所致。综上，2023 年公司经营性现金流由上年的净流出转为净流入。

从投资活动来看，2023 年公司投资活动现金流入和流出规模均很小。

从筹资活动来看，2023 年公司筹资活动现金流入及流出同比分别增长 63.78%和 56.42%，主要系公司发行多期债券置换长期借款所致；筹资性现金流为小幅净流出。

2024 年 1—3 月，公司未拿地且项目持续销售回款，经营性现金维持净流入；随着债务到期偿付，筹资性现金维持净流出。根据公司的项目推售计划，预计 2024 年公司将保持经营性现金净流入，筹资性现金流预计仍为净流出。

图表 11 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	58.23	64.72	13.40
经营活动现金流出小计	66.47	51.11	7.77
经营活动现金流量净额	-8.25	13.61	5.62
投资活动现金流入小计	0.01	0.00	0.40
投资活动现金流出小计	0.65	0.32	0.02
投资活动现金流量净额	-0.64	-0.32	0.38
筹资活动前现金流量净额	-8.88	13.29	6.01
筹资活动现金流入小计	52.25	85.57	4.08
筹资活动现金流出小计	55.08	86.15	16.06
筹资活动现金流量净额	-2.83	-0.58	-11.98

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期及长期偿债指标均表现弱，债务偿付较依赖于债务滚续，考虑到股东借款的可持续性以及公司融资渠道畅通，实际偿债压力可控；公司未使用的授信额度尚可，或有负债风险不大。

图表 12 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	160.91%	162.28%	143.29%
	速动比率	19.20%	29.93%	24.45%
	经营现金/流动负债	-6.25%	10.14%	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.15	0.25	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.15	0.39	0.21
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	7.36	4.35	--

全部债务/EBITDA（倍）	21.35	37.80	--
经营现金/全部债务（倍）	-0.05	0.08	--
EBITDA/利息支出（倍）	0.90	0.50	--
经营现金/利息支出（倍）	-1.01	1.58	--

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及公司提供资料整理

偿债指标方面，跟踪期内，公司短期偿债指标较 2022 年有所提升，但仍处于较低水平；若剔除短期债务中的股东借款，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数将上升至 0.41 倍，仍属较低，公司短期债务的偿付较依赖于债务滚续。2023 年，公司 EBITDA 同比下降 40.89%，主要系利润总额以及费用化利息支出减少所致，EBITDA 对利息支出和全部债务的覆盖倍数相应下降，长期偿债指标弱。

授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司获得金融机构授信总额 57.60 亿元，其中尚未使用的额度 24.97 亿元。公司融资渠道中债券和股东借款占比较高，银行贷款规模相对较小。

截至 2024 年 3 月底，公司无对外担保；公司不涉及金额 1000 万元以上的未决诉讼或仲裁案件。

3 公司本部主要变化情况

公司本部是房地产开发业务的运营主体之一，同时也是租赁和保障房业务的重要运营主体；公司本部债务负担重，权益稳定性较弱，2023 年公司本部盈利水平同比提升。

公司本部具备房地产开发一级资质，有少量的房地产开发业务，截至 2024 年 3 月底，公司本部资产总额 223.50 亿元，其中存货 46.48 亿元；公司本部投资性房地产 34.70 亿元（占合并口径的 98.88%），长期应收款 21.93 亿元（占合并口径的 72.96%），本部是公司租赁及保障房业务的主要运营主体；除上述科目外，其他应收款和长期股权投资在公司本部资产总额中占比较高。同期末，公司本部货币资金 3.56 亿元，本部资金规模不大。

公司本部为公司重要的融资主体。截至 2024 年 3 月底，公司本部负债总额 183.19 亿元，主要由其他应付款和有息债务构成；公司本部全部债务 114.78 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 81.97%和 74.01%，现金短期债务比为 0.10 倍，债务负担重。同期末，公司本部所有者权益 40.30 亿元，其中永续债 20.00 亿元，权益稳定性较弱。

2023 年，公司本部实现营业总收入 9.47 亿元，主要为房地产开发和租赁收入，同比增长 58.55%；公司本部利润总额 1.31 亿元，由上年的小幅亏损转为盈利，主要系实现投资收益 2.08 亿元所致。

（五）ESG 方面

跟踪期内，公司在 ESG 方面未发生对经营产生显著不利影响的事件。

公司构建了较为全面的人才培养机制、质量管理机制和供应商管理机制，跟踪期内公司在社会责任方面未发生显著不利事件。2023 年度公司为纳税信用 A 级纳税人。作为北京市国资委下属企业，公司治理结构较为完善。

五、外部支持

公司控股股东支持能力很强，截至 2024 年 3 月底，控股股东在股东借款和融资担保等方面仍为公司提供了大力支持。

（一）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 2024 年 3 月底，住总集团实收资本 17.43 亿元，城建集团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，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。

（二）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，截至 2024 年 3 月底，住总集团为公司提供的股东借款余额 34.06 亿元，为公司提供的融资担保（含差额补足形式，含对永续债的担保）余额 126.91 亿元。

六、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、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 1-2 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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.75	8.13	20.83	14.70
应收账款（亿元）	0.00	0.03	0.03	0.02
其他应收款（合计）（亿元）	10.12	10.78	10.21	10.22
存货（亿元）	167.34	187.03	177.67	174.72
长期股权投资（亿元）	20.56	21.48	23.56	22.45
固定资产（亿元）	2.36	2.75	3.38	3.35
在建工程（合计）（亿元）	0.64	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	292.45	303.03	315.28	304.68
实收资本（亿元）	8.94	8.94	8.94	8.94
少数股东权益（亿元）	16.77	25.60	25.84	25.83
所有者权益（亿元）	59.01	67.83	69.49	70.53
短期债务（亿元）	46.91	54.65	53.61	69.82
长期债务（亿元）	114.83	102.44	110.77	86.36
全部债务（亿元）	161.74	157.09	164.37	156.19
营业总收入（亿元）	30.06	41.81	35.92	7.60
营业成本（亿元）	18.91	35.61	31.28	6.44
其他收益（亿元）	0.03	0.04	0.01	0.00
利润总额（亿元）	3.96	3.37	2.63	1.04
EBITDA（亿元）	10.04	7.36	4.35	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	44.89	44.77	60.69	12.11
经营活动现金流入小计（亿元）	80.97	58.23	64.72	13.40
经营活动现金流量净额（亿元）	26.81	-8.25	13.61	5.62
投资活动现金流量净额（亿元）	1.71	-0.64	-0.32	0.38
筹资活动现金流量净额（亿元）	-29.65	-2.83	-0.58	-11.98
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.12	0.20	0.17	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.14	0.12	--
现金收入比（%）	149.36	107.08	168.93	159.24
营业利润率（%）	34.70	14.68	11.34	14.75
总资本收益率（%）	3.95	2.36	1.60	--
净资产收益率（%）	4.66	2.12	3.57	--
长期债务资本化比率（%）	66.05	60.16	61.45	55.05
全部债务资本化比率（%）	73.27	69.84	70.29	68.89
资产负债率（%）	79.82	77.62	77.96	76.85
流动比率（%）	173.61	160.91	162.28	143.29
速动比率（%）	31.58	19.20	29.93	24.45
经营现金流动负债比（%）	22.76	-6.25	10.14	--
现金短期债务比（倍）	0.42	0.15	0.39	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	0.96	0.90	0.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.11	21.35	37.80	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 合并口径其他应付款中的有息债务已调整计入短期债务；3. 北京住总 2021 和 2022 年财务数据为审计报告期初数，2023 年财务数据采用审计报告期末数；4. 北京住总 2024 年一季报未经审计；5. “--”表示指标不适用，“*”表示数据过大或过小
 资料来源：联合资信根据北京住总财务报告及北京住总提供资料整理

附件 2-1 北京住总集团有限责任公司主体信用分析

一、企业基本情况

北京住总集团有限责任公司（以下简称“公司”或“住总集团”）前身为组建于 1983 年的北京市住宅建设总公司。1992 年，经北京市人民政府批复，住总集团正式成立，核心企业定名为北京住宅开发建设集团总公司，并于次年取得法人营业执照。1996 年，公司完成公司制改制，并更名为现名，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”）为公司唯一股东。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 2024 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，按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设纪检部、党委组织部（团委、机关党委）、党委宣传部、党委办公室和经理办公室等职能部门；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、土木部、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。同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 35 家⁷。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 1108.43 亿元，所有者权益 256.71 亿元（含少数股东权益 113.80 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 421.14 亿元，利润总额 8.55 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 1134.47 亿元，所有者权益 273.91 亿元（含少数股东权益 113.92 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 112.89 亿元，利润总额 2.77 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区慧忠里 320 号；法定代表人：谢夫海。

二、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。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 年年报）](#)》。

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

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高度相关。2023 年建筑业总产值同比增速略低于 2022 年，但仍高于 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；2023 年，受下游市场

⁷ 根据公司于 2023 年 9 月 20 日发布的《关于部分子公司经营权被委托管理的公告》，为解决同业竞争问题，城建集团控股上市公司北京城建投资发展股份有限公司（以下简称“城建发展”）对公司 8 家子公司（北京住总房地产开发有限责任公司、北京金第房地产开发有限责任公司、北京祥业房地产有限公司、天津京城投资开发有限公司、天津京宝置地有限公司、北京住总置地有限公司、天津市津辰银河投资发展有限公司、北京住总置业有限公司，以下简称“标的公司”）实行为期 3 年的委托经营管理。根据公司、城建集团和城建发展签署的《委托经营管理协议》，在委托经营管理期间内，城建集团支付委托管理经营费用，城建发展接受公司委托对标的公司除股东会、董事会权限以外的日常生产经营管理权限进行管理，公司享有标的公司所有权、处置权和收益权等，标的公司股东权益均归属于住总集团，标的公司仍纳入公司合并报表核算。

需求持续疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体震荡下行。建筑业下游需求主要来自房地产和基础设施建设投资，2023 年，房地产行业投资和销售规模同比继续下降，基础设施建设投资增速有所下降，建筑行业需求有所放缓。在经济增长承压的背景下，2023 年，建筑业新签合同额自 2016 年以来首次出现同比下降，行业集中度进一步提升，市场份额继续向中央企业集中。

2024 年，在国家“稳中求进”的发展基调下，房地产行业利好政策有望对冲房地产行业下行压力，但市场信心修复仍需观察；在“稳增长”政策调控下，叠加专项债券方面的资金支持力度增强，基础设施建设投资潜力或将得到逐步释放，投资有望保持一定增长；在化解地方政府债务压力背景下，部分重点省份政府基础设施建设投资或将受限，建筑业增长面临较大压力。长期来看，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，行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《2024 年建筑施工行业分析》。

2 区域环境分析

跟踪期内，北京市经济稳步发展，产业结构持续优化，北京市财政收入质量及财政自给率水平高，固定资产投资保持增长，建筑业总产值保持较大规模，为公司发展提供了良好的外部环境。

北京市是我国首都，是国务院批复确定的全国政治中心、文化中心、国际交往中心和科技创新中心。截至 2023 年底，北京市下辖 16 区，全市常住人口 2185.8 万人，城镇化率 87.8%。2023 年，北京市地区生产总值保持增长，其中第三产业增加值 37129.6 亿元，同比增长 6.1%，第三产业占比进一步提升；人均生产总值在全国省级地区保持首位。

2023 年，北京市固定资产投资（不含农户）保持增长，其中基础设施投资增长 0.9%。分产业看，第一产业投资同比下降 45.7%，第二产业投资同比下降 1.1%，第三产业投资同比增长 6.0%。2023 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 14272.5 亿元，同比增长 4.0%。其中，在北京市完成 3951.1 亿元，同比增长 4.3；2023 年度新签合同额 20099.2 亿元，同比下降 0.6%。

图表 1 • 北京市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	41045.6	41610.9	43760.7
GDP 增速（%）	8.8	0.7	5.2
固定资产投资增速（%）	4.9	3.6	4.9
三产结构	0.3:18.0:81.7	0.3:15.9:83.9	0.2:14.9:84.8
人均 GDP（万元）	18.8	19.0	20.0

资料来源：联合资信根据公开资料整理

财政实力方面，2023 年，北京市一般公共预算收入保持增长，收入实现质量好，财政自给率高；北京市政府性基金收入逐年下降，但仍保持较大规模。

图表 2 • 北京市主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	5932.3	5714.4	6181.1
一般公共预算收入增速（%）	8.1	2.6	8.2
税收收入（亿元）	5164.6	4867.1	5357.1
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	87.06	85.17	86.67
一般公共预算支出（亿元）	7205.1	7469.2	7971.6
政府性基金收入（亿元）	2705.33	2227.46	2110.31
财政自给率（%）	82.33	76.51	77.54
政府债务余额（亿元）	8770.68	10565.33	11376.08

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司股权结构及实际控制人未发生变化。截至 2024 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

跟踪期内，公司资质情况未发生重大变化，在建筑施工行业保持很强的综合竞争实力以及明显的区域竞争优势。

跟踪期内，公司资质情况未发生重大变化。公司已获得住房和城乡建设部颁发的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。在建筑施工领域，公司拥有房屋建筑工程总承包特级资质，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和地基与基础工程专业承包一级资质。同时，公司拥有从项目设计、开发、施工到物业管理的一整套产业链条，在建筑施工领域保持很强的竞争实力。此外，作为北京市市属建筑施工企业，公司曾参与人民大会堂、毛主席纪念堂、亚运村场馆、地铁 10 号线、4 号线、2022 年冬奥会国家速滑馆等多项重点项目的建设，在北京市具有明显的区域竞争优势。

3 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本部及重要子公司本部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 2024 年 4 月 23 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷记录中存在 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。跟踪期内，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 2024 年 4 月 7 日，住总房开公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷记录中存在 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有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，因正常换届选举，公司主要管理人员职位有所调整；除此之外，公司在治理结构和管理制度等方面均无重大变化。

跟踪期内，公司董事长由原总经理谢夫海担任，董事、总理由原副总经理常江担任，董事会人员正常换届改选。截至 2024 年 3 月底，公司董事会成员 7 人，监事 2 人，其他高级管理人员 7 人，包括纪委书记 1 人、副总经理 4 人、总工程师 1 人、副总会计师（财务负责人）1 人。除此之外，公司法人治理结构及管理制度未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司主营业务收入同比有所下降，收入构成保持稳定；主营业务毛利率同比有所提升。

2023 年，公司营业总收入为 421.14 亿元，同比下降 7.51%；其中主营业务收入为 416.59 亿元，同比下降 7.97%。同期，公司主营业务毛利率小幅提升。从主营业务收入构成来看，公司核心业务仍为建筑施工，收入占比较高，毛利率较为稳定；其中施工业务 2023 年收入同比降幅较大，土地一级开发业务以存量项目开发为主，前期开发高峰已过，收入同比继续下降；房地产开发及生产性服务收入及毛利率同比变动均不大。

2024 年一季度，公司实现营业总收入 112.89 亿元，其中主营业务收入 112.10 亿元，主营业务毛利率为 5.70%，同比变动不大。

图表 3 • 2022—2024 年一季度公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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（%）
建筑施工业务	242.69	53.61	8.45	209.99	50.41	8.81	51.45	45.90	6.72
其中：建筑施工	198.94	43.95	8.05	175.94	42.23	8.36	45.21	40.33	6.55
土地一级开发	43.75	9.66	10.26	34.05	8.17	11.10	6.24	5.57	8.01
房地产开发	75.72	16.73	11.21	72.25	17.34	9.90	20.28	18.09	9.02
生产性服务	134.27	29.66	4.86	134.36	32.25	5.57	40.37	36.01	2.72
合计	452.68	100.00	7.85	416.59	100.00	7.95	112.10	100.00	5.70

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）建筑施工业务

建筑施工

2023 年，公司建筑施工收入规模同比有所下降，但新签合同规模同比实现增长；北京市外项目承接量同比增幅较大，一定程度上弥补了北京市内市场拓展压力；公司在手订单较充裕，对未来收入形成良好支撑。

公司建筑施工业务经营主体为公司本部及下属多家子公司；跟踪期内，建筑施工业务在营销模式、采购方式及结算模式方面均未发生重大变化。跟踪期内，在房地产市场需求疲软和基建投资增速下行的共同影响下，建筑施工企业在项目承揽和项目资金回笼等方面所面临的压力较大。2023 年，公司建筑施工收入同比下降 11.56%，主要系部分项目回款有所滞后，导致建设工期延长，叠加部分新签合同未开工，在施项目补充不足等因素综合影响所致。

公司建筑施工业务按业务类型分为建安工程和市政工程，2023 年及 2024 年一季度，公司建筑施工收入仍以建安工程项目为主，收入占比约为 80.00%。

图表 4 • 2022 年以来公司建筑施工收入构成情况

工程类型	2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）
建安工程	159.82	80.33	140.62	79.92	36.88	81.57
市政工程	39.12	19.67	35.32	20.08	8.33	18.43
合计	198.94	100.00	175.94	100.00	45.21	100.00

资料来源：公司提供

业务承接方面，跟踪期内，公司新签合同仍以建安工程为主，新签合同规模同比实现增长，但以北京市内为主的市政工程订单同比有所下滑。从业务区域来看，北京市是公司的传统优势区域，但北京市城镇化率高，京内建筑行业市场趋于饱和，区域内市场延展空间有限。基于此，公司在稳固北京市场的基础上，持续加强外埠市场的拓展，外埠业务业主方仍以政府和国有企业为主。2023 年京外新签合同规模首次超过北京市内，主要系当期公司在重庆、海南和山东等地承揽的工程规模较大所致。

图表 5 • 2022 年以来公司建筑施工新签合同情况（按项目类型）

工程类型	2022 年（亿元）	2023 年（亿元）	2024 年 1—3 月（亿元）
建安工程	257.66	277.19	76.37
市政工程	55.81	41.83	7.60
合计	313.47	319.02	83.97

资料来源：公司提供

图表 6 • 2022 年以来公司建筑施工新签合同情况（按区域）

业务区域	2022 年（亿元）	2023 年（亿元）	2024 年 1—3 月（亿元）
北京市	208.99	156.79	51.32
外省市	102.50	162.23	32.65

海外	1.98	0.00	0.00
合计	313.47	319.02	83.97

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司在施项目 306 个，合同金额 750.08 亿元。其中，建安工程中合同金额较大的项目主要位于北京市内，亦有部分近年来拓展的外省项目；公司在建建安工程中，前十大在建建安工程合同总金额为 101.45 亿元，累计施工产值 58.85 亿元。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司前十大在建建安工程情况（单位：亿元）

项目名称	业主单位	合同金额	累计施工产值	所在区域
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	11.00	山东省青岛市
学院路科技园东升园（G、H、I 地块）项目（G 地块-G#研发楼等 15 项）	北京新东源中实投资管理有限公司	14.67	5.36	北京市海淀区
丰台区久敬庄路南侧棚户区改造安置房项目一标段	北京南苑嘉盛置业有限公司	11.73	4.41	北京市丰台区
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	8.25	北京市昌平区
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	8.66	北京市通州区
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	5.39	四川省成都市
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	4.16	北京市朝阳区
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	4.97	北京市门头沟区
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	4.61	北京市朝阳区
朝阳区东坝车辆基地综合利用项目 1101-A002-2、1101-A003-2 地块用地项目（施工二标段）	北京京投润德置业有限公司	5.59	2.04	北京市朝阳区
合计		101.45	58.85	--

资料来源：公司提供

市政工程领域方面，公司承接了多条北京地铁建设项目，在地铁建设领域累积了丰富的项目经验。市政项目主要业主方为北京市轨道交通建设管理有限公司。截至 2024 年 3 月底，公司前十大在建市政工程项目均位于北京市，涉及北京地铁 3 号线、12 号线、北京城市副中心站综合交通枢纽工程等重大项目的标段建设，前十大市政工程合同总金额为 80.35 亿元，累计施工产值 80.35 亿元，大部分项目将于 2024 年完工。

PPP 项目方面，截至 2024 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，业主方资质情况良好，PPP 项目回款风险较小。

土地一级开发

2023 年，公司土地一级开发项目仍以推进存量项目为主，未来资金支出规模仍较大；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）主要由子公司北京住总置地有限公司（以下简称“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，并获得一定的比例管理费收益。

2023 年，公司土地一级开发业务收入同比下降 22.17%，主要系门头沟、两站一街等项目前期开发高峰期已过，陆续进入收尾阶段所致；同期，公司土地一级开发业务毛利率同比变动不大。截至 2024 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；项目计划总投资规模较大，尚需投入 614.52 亿元，未来投资规模较大。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月底公司土地一级开发项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	用地面积	已出让面积	总投资额	已完成投资	未来投资规模		已累计回款
					2024 年 4—12 月	2025 年	
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）	1683.00	317.99	543.34	381.73	7.40	5.11	260.78
天津武清杨村旧城改造	686.70	244.00	301.59	234.47	0.00	15.34	139.82
天津市北辰区小淀镇示范小城镇项目	518.87	34.93	219.29	68.29	10.06	9.40	14.52
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	137.90	2.73	3.00	68.16
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	13.32	9.90	10.00	4.33
房山琉璃河	150.24	0.00	72.20	26.71	1.00	1.00	27.67
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	63.44	58.55	4.89	0.00	59.13
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	69.51	7.68	5.34	73.63
密云区十里堡镇王各庄棚户区改造项目	125.22	5.56	33.73	30.63	1.11	0.00	32.19
密云区溪翁庄镇溪翁庄村棚户区改造项目	53.00	0.00	27.31	6.32	11.77	5.00	6.48
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	28.51	3.38	5.00	28.62
合计	3849.81	607.77	1670.46	1055.94	59.92	59.19	715.33

注：1. 房山琉璃河及天津武清杨村旧城改造项目因规划及建设安排变动，相关数据较前期披露数据有所调整；2. 公司部分土地开发项目已调整为由政府直接拨款后进行投资，为保证口径一致，已完成投资和已回款金额中包含政府直接拨款部分
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。此外，该项目前期部分融资款已通过政府再融资债券进行全额置换，公司与相应贷款行的债权债务关系已通过签订协议方式完成解除。截至 2024 年 3 月底，公司已累计投入 381.73 亿元，该项目累计回款 260.78 亿元，累计债权解除规模为 125.02 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 2024 年 3 月底，天津武清杨村旧城改造已累计回款 139.82 亿元，天津市北辰区小淀镇示范小城镇项目已累计回款 14.52 亿元，天津市宝坻新城城中村和平房宿舍区改造项目已累计回款 68.16 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，考虑到当前地产市场信心修复仍有待观望，公司土地一级开发项目实际回款存在较大不确定性。

（2）房地产开发

2023 年，公司房地产开发业务收入及毛利率同比均小幅下降。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。

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。

公司房地产板块主要包括保障房和商品房建设业务。跟踪期内，公司房地产开发收入构成主要以商品房开发收入为主，业务经营主体及经营模式未发生重大变化；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”，公司持股 66.55%）和北京祥业房地产有限公司等子公司负责地产项目具体投资建设，业务区域仍以北京市为主。

图表 9 • 公司房地产开发板块收入及毛利率情况

项目类型	2022 年		2023 年		2024 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（%）
保障房开发	0.05	17.82	3.52	0.00	0.00	--
商品房开发	75.67	11.20	68.73	10.40	20.28	9.02
合计	75.72	11.21	72.25	9.90	20.28	9.02

注：2023 年，公司保障房业务以项目收尾为主，结转了同等规模的收入和成本
资料来源：公司提供

保障房方面，公司保障房项目主要为棚改配套保障房；项目土地主要通过招拍挂和协议方式取得，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。2021—2023 年及 2024 年一季度，公司保障房项目投资额分别为 23.48 亿元、19.99 亿元、5.54 亿元和 2.98 亿元，投资规模持续下降。2023 年，保障房竣工面积为 19.27 万平方米，同比增长 9.30%。截至 2024 年 3 月底，公司近三年内完工的保障房项目包括北京市黑庄户项目、天津市宝坻区天秀园项目和高庄户新苑项目，累计总投资 75.48 亿元，累计回款 60.00 亿元，2024 年 4—12 月及 2025 年分别计划回款 3.80 亿元和 6.50 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，实际回款情况存在滞后。截至 2024 年 3 月底，公司在建的保障房项目共 4 个，尚需投资金额 155.72 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，年度投资规模较平滑。公司暂无拟建的保障房项目。

图表 10 • 截至 2024 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）		
						2024 年 4—12 月	2025 年	2026 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
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	44.82	6.37	9.40	21.87
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	23.47			
渠阳新苑	保障房（开发代建还迁房）	3 年	27.17	20.12	15.45	3.50	0.80	0.37
合计			206.00	245.86	90.14	9.93	10.20	22.24

资料来源：公司提供

商品房开发方面，2023 年，受地产开发市场景气度影响，公司商品房开复工面积同比降幅较大，年度竣工面积同比亦明显下滑，地产开发节奏有所放缓。商品房销售方面，2023 年，公司签约销售面积同比微降，签约销售金额同比有所增长，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。同期，公司商品房项目回款规模同比基本保持稳定，回款情况良好。

图表 11 • 公司商品房开发板块经营情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
开复工面积（万平方米）	182.97	114.82	119.87
其中：新开工面积（万平方米）	26.29	15.55	18.68
房屋竣工面积（万平方米）	58.76	20.58	5.49
期末在建面积（万平方米）	148.57	94.24	114.38
签约销售面积（万平方米）	25.79	23.62	5.07
签约销售金额（亿元）	64.94	71.54	12.58
销售均价（万元/平方米）	2.52	3.03	2.48
销售回款金额（亿元）	83.50	80.32	10.67

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司在售商品房项目已投资 529.19 亿元，可售面积合计 227.86 万平方米，已签约销售 182.29 万平方米，累计实现销售回款 387.01 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，后续项目去化情况有待关注。同期末，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，后续尚需投资 89.83 亿元，2024 年 4—12 月及 2025 年分别计划投资 30.03 亿元和 28.29 亿元。

土地储备方面，截至 2024 年 3 月底，公司土地储备面积合计 36.43 万平方米，分别位于北京市怀柔区、密云区、顺义区及昌平区。跟踪期内，公司共摘地 21.07 万平米，主要位于北京市顺义区、昌平区和密云区，土地价款合计 58.70 亿元，已缴纳 35.00 亿元土地出让金，未来计划进行住宅项目的开发。

图表 12 • 截至 2024 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)	已回款金额 (亿元)
门头沟新城	北京市门头沟区	限价房、自住 房、办公、商业	28.90	22.95	114.36	112.25	62.07
十八里店项目	北京市朝阳区	商品房	10.78	4.05	60.68	45.32	30.51
密云国祥源境	北京市密云区	商品房	25.22	7.15	48.41	29.21	18.57
亦庄新城	北京市大兴区	限价房、自住 房、商品房	14.05	12.43	37.35	35.17	38.53
平谷禧瑞金海项目	北京市平谷区	商业及住宅	22.00	3.44	33.49	22.59	7.22
密云国祥云著	北京市密云区	商品房	15.47	2.49	31.62	28.20	6.81
国祥星辰	北京市密云区	住宅	15.87	0.00	30.79	15.85	0.00
熙悦云上	北京市大兴区	公租房、商品 房	9.96	3.06	27.16	21.35	17.06
桂林润鸿水尚	广西省桂林市	商业及住宅	34.65	25.05	19.76	14.47	11.95
平谷国风金海项目	北京市平谷区	住宅	11.00	0.47	16.07	10.90	0.84
山澜樾府	北京市延庆区	商品房	5.29	0.24	11.12	5.67	0.68
合计			193.19	81.33	430.81	340.98	194.24

注：国祥星辰尚未开盘，预计2024年5月取得预售许可证
资料来源：公司提供

(3) 生产性服务

跟踪期内，公司生产性服务业务仍以贸易物流为主，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。该板块主要经营主体为北京住总劳务开发有限公司、北京住总实业投资控股有限公司和北京住总商贸控股集团有限公司等。2023 年，公司生产性服务收入中贸易物流收入占比约为 90.00%，毛利率约为 2.00%。公司主要依靠采购大宗商品与销售物资价格差获取利润。

上下游方面，公司依托自身集采优势，以战略合作方式整合资源，通过集中采购实现资源供给。公司对下游客户具有定价权，结合区域市场网络定价、社会库存量及库存结构、采购到款情况以及对市场的判断等因素综合制定当天销售价格，下游客户向公司下达订单或合同，在确认到货后进行货权转移完成销售。钢材及建材业务均采用先款后货、预付货款、贷款提货等销售方式；上下游客户包括钢厂、建材企业或钢贸企业。2023 年，前五大供应商采购金额合计占该板块总成本的比例为 51.02%，前五大客户销售金额占该板块总收入的比例为 35.39%。

2 经营效率分析

跟踪期内，公司主要经营效率指标同比均有所下降，整体经营效率一般。

2023 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数同比均有所下降，分别降至 7.02 次、0.82 次和 0.38 次，整体经营效率一般。

3 未来发展

未来，公司将继续聚焦主业，提质增效；围绕三大主业优化业务质量，完善区域布局，提升管理能力。

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，要进一步强化“法人管理项目”，做好下属子公司的管控和支撑作用，根据市场条件变化设置项目目标责任，激发团队积极性；做好在施工程的科学组织，在安全、质量、工期、环保等方面确保优质高效履约。开发方面，一级开发要加快存量项目的收尾，推进款项的回笼，持续压降债务规模以防范风险；二级开发要新增优质土地储备，补充货值，同时加大在手项目去化，回收资金。服务方面，要稳定业务规模的同时降低业务成本，精细化管理。区域布局方面，进一步稳固并做优京津冀区域的同时，加大百强县覆盖，加大与属地企业及央企的战略合作，深耕重点区域，提升市场占有率。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

截至 2023 年底，公司合并范围内一级子公司较上年底新增 1 家[北京住总集团（深圳）建设工程有限公司]；截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司较上年底无变化。整体看，跟踪期内，公司一级子公司变动小，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底变动不大；资产构成中存货、合同资产和应收类款项规模占比高，对资金占用大；公司资产受限比例较高，资产流动性较弱。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底变动不大；公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变动不大。

流动资产中，截至 2023 年底，公司货币资金较上年底增长 15.14%，其中其他货币资金 14.29 亿元，主要由银行承兑汇票保证金（7.04 亿元）和司法冻结（1.30 亿元，系施工类司法诉讼所致）及其他各类保证金构成。应收账款主要由应收工程款构成，已累计计提坏账准备 4.38 亿元；从账龄来看，1 年以内账龄的款项占 54.26%；从应收对象来看，公司应收中央企业、国有企业、政府部门及事业单位账面余额 46.48 亿元，占应收账款的比重超过 70.00%；应收账款前五名合计占比为 14.75%，集中度较低。公司其他应收款主要系公司与项目公司往来款，前五名合计金额 21.07 亿元，占其他应收款期末余额的比重为 60.75%，集中度较高；按账龄计提的其他应收款坏账准备为 2.54 亿元，坏账准备整体计提比例较低。公司存货构成以房地产开发成本（327.82 亿元）和房地产开发产品（43.16 亿元）为主，截至 2023 年底，公司存货较上年底下降 7.70%，主要系当期子公司下属项目公司不再纳入合并范围，使得开发产品较上年底减少 34.42 亿元所致；存货已累计计提跌价准备 0.01 亿元。公司合同资产主要由在施工程（27.06 亿元）、已竣工未结算的工程款（28.67 亿元）及未到期质保金（10.07 亿元）构成；已累计计提减值准备 0.11 亿元。

非流动资产中，长期应收款主要为土地一级开发项目中垫付的拆迁安置款，近年来随着土地项目的回款逐年下降，但规模仍较大，对资金占用大。公司投资性房地产主要为用于出租的房产或土地使用权（租金收入计入其他业务收入，2023 年为 2.53 亿元），规模保持稳定。

图表 13 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	747.60	66.80	739.57	66.72	766.72	67.58
货币资金	98.26	8.78	113.13	10.21	104.87	9.24
应收账款	58.17	5.20	60.58	5.47	59.62	5.26
其他应收款	39.91	3.57	32.30	2.91	33.07	2.92
存货	419.60	37.49	387.30	34.94	407.84	35.95
合同资产	62.94	5.62	69.85	6.30	80.63	7.11
非流动资产	371.59	33.20	368.85	33.28	367.75	32.42
长期应收款	224.49	20.06	214.58	19.36	216.70	19.10
投资性房地产	85.03	7.60	85.05	7.67	85.06	7.50
资产总额	1119.19	100.00	1108.43	100.00	1134.47	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 2.35%，资产构成及主要资产科目均较上年底变动不大。同期末，公司受限资产情况如下表所示，其中存货和长期应收款对应的抵押贷款主要是开发项目贷款和未来收益权抵押贷款等。总体看，公司资产受限比例较高。

图表 14 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	受限账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	7.50	0.66	保证金等
存货	140.10	12.35	抵押贷款
投资性房地产	50.91	4.49	抵押贷款
长期应收款	117.08	10.32	项目收益权质押贷款
合计	315.59	27.82	--

资料来源：公司提供

（2）资本结构

截至 2023 年底，公司所有者权益规模较上年底变动不大；权益构成中，其他权益工具、其他综合收益及少数股东权益占比较高，权益结构稳定性较弱。公司债务结构仍以长期债务为主，但短期债务占比上升较快，债务负担较重，存在一定的集中兑付压力。

所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底变动不大。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分别占 26.88%、10.26%和 44.33%；其他权益工具全部为公司发行的可续期债券，其他综合收益主要由出租房产、土地使用权及其他权益工具投资公允价值增长累积；公司少数股东权益主要为下属联营及合营项目公司少数股东股权。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 6.70%，主要系当期新增可续期债券所致，其他科目较上年底变动不大。

图表 15 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	17.43	6.66	17.43	6.79	17.43	6.36
其他权益工具	69.00	26.38	69.00	26.88	84.00	30.67
资本公积	8.37	3.20	8.37	3.26	8.37	3.06
其他综合收益	27.17	10.39	26.35	10.26	26.31	9.61
未分配利润	13.90	5.32	13.73	5.35	15.83	5.78
归属于母公司所有者权益合计	143.63	54.92	142.92	55.67	159.98	58.41
少数股东权益	117.89	45.08	113.80	44.33	113.92	41.59
所有者权益合计	261.53	100.00	256.71	100.00	273.91	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季报整理

负债

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底变动不大，负债结构仍以流动负债为主。公司经营性负债主要体现在应付材料采购款和工程款、以购房款为主的合同负债和以业务往来款和保证金等为主的其他应付款。其中，其他应付款较上年底下降 32.09%，主要系合作项目往来款减少所致；合同负债较上年底增长 35.19%，主要系预收售房款由 46.53 亿元增至 76.36 亿元所致。

图表 16 • 公司主要负债情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	516.88	60.27	551.48	64.75	565.62	65.73
短期借款	77.54	9.04	94.94	11.15	109.40	12.71
应付账款	123.47	14.40	128.85	15.13	120.13	13.96
其他应付款	137.68	16.05	93.50	10.98	91.93	10.68

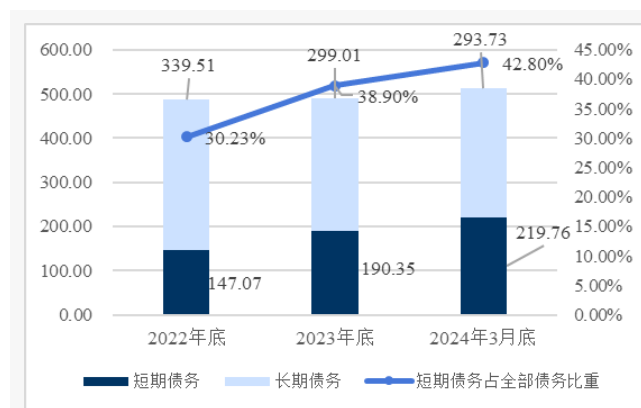
一年内到期的非流动负债	41.52	4.84	65.41	7.68	82.34	9.57
合同负债	72.77	8.48	98.37	11.55	95.36	11.08
非流动负债	340.78	39.73	300.24	35.25	294.94	34.27
长期借款	225.53	26.30	127.78	15.00	140.90	16.37
应付债券	98.77	11.52	156.86	18.42	138.45	16.09
负债总额	857.66	100.00	851.71	100.00	860.56	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务较上年底变动不大，债务结构仍以长期债务为主，但短期债务占比上升较快。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 4.93%，短期债务占比升至 42.80%。从融资渠道来看，截至 2024 年 3 月底，公司除应付票据外的全部债务中，银行借款占 53.45%、债券融资（不包括永续期债券）占 41.73%，剩余部分为少量非标和政府债转贷资金。

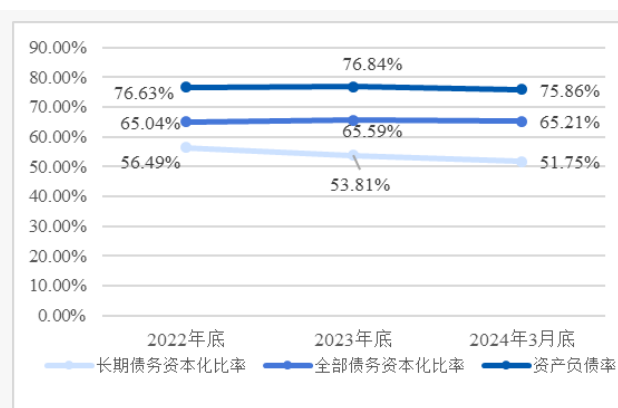
债务指标方面，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 0.21 个百分点、提高 0.55 个百分点和下降 2.68 个百分点。截至 2024 年 3 月底，上述指标较上年底均有所下降。考虑到公司计入其他权益工具的永续期债券（84.00 亿元）规模较大，公司实际债务负担高于上述指标值，实际债务负担较重。

图表 17 • 2022—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 18 • 2022—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

从债务期限分布看，截至 2024 年 3 月底，公司 2024 年 4—12 月及 2025 年将面临较大规模的债务到期，存在一定集中兑付压力。

图表 19 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	126.02	133.07	75.15	151.20	485.44
占有息债务的比例	25.96	27.41	15.48	31.15	100.00

注：上表统计口径未包含应付票据及永续期债券

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入及利润总额同比均有所下降，期间费用控制能力尚可，投资收益对利润总额的贡献较大，盈利指标表现很强。

2023 年，公司营业总收入同比下降 7.51%；期间费用同比保持稳定，期间费用率为 6.42%；公司投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益（1.87 亿元）。此外，公司每年可获得一定规模的政府补贴，2023 年为 0.23 亿元。从盈利指标来看，2023 年，公司营业利润率同比有所提升，总资产收益率和净资产收益率同比均有所下滑。

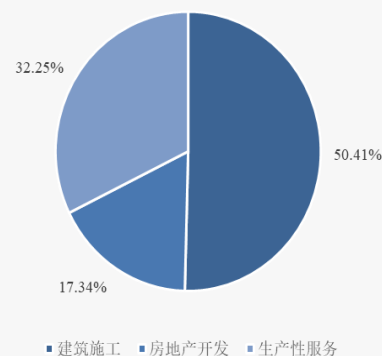
2024 年一季度，公司营业总收入同比增长 3.04%，利润总额同比增长 3.32%。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	455.33	421.14	112.89
营业成本	417.62	385.25	105.96
期间费用	27.08	27.06	5.18
投资收益	1.94	2.05	1.20
利润总额	11.50	8.55	2.77
营业利润率（%）	7.99	8.06	5.91
总资本收益率（%）	2.02	1.62	--
净资产收益率（%）	2.90	2.84	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

图表 21 • 2023 年公司主营业务收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

（4）现金流

2023 年，公司经营活动现金流保持净流入，收现质量保持在良好水平；投资活动现金流小额净流出；筹资活动现金流仍为净流出。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。2023 年，公司经营活动现金流入量同比下降 9.83%，其中销售商品、提供劳务收到的现金同比下降 4.12%。同期，经营活动现金流出量同比下降 14.15%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 352.97 亿元，同比下降 17.46%；支付其他与经营活动有关的现金 237.94 亿元，同比下降 7.86%。2023 年，公司经营活动现金净流入规模同比大幅增长，主要系天津宝坻项目回款较多所致，现金收入比保持在 100.00%以上，收入实现质量好。

投资活动方面，公司投资活动现金流入及流出规模小。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。2023 年，公司投资活动现金流仍为小额净流出。

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。2023 年，由于公司偿还债务规模较大，筹资活动现金流仍为净流出。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流呈现净流出；投资活动现金流小额净流入；筹资活动现金净流入 34.54 亿元。

图表 22 • 公司现金流情况

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计（亿元）	738.24	665.68	222.79
经营活动现金流出小计（亿元）	730.23	626.87	264.44
经营活动现金流量净额（亿元）	8.01	38.81	-41.65
投资活动现金流入小计（亿元）	0.98	1.50	0.71
投资活动现金流出小计（亿元）	5.02	2.15	0.12
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.04	-0.66	0.58
筹资活动前现金流量净额（亿元）	3.97	38.15	-41.06
筹资活动现金流入小计（亿元）	220.02	266.74	149.23
筹资活动现金流出小计（亿元）	238.73	292.12	114.69
筹资活动现金流量净额（亿元）	-18.71	-25.39	34.54
现金收入比（%）	107.67	111.62	103.20

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

2 偿债指标变化

公司长、短期偿债指标表现均一般，可用授信额度充裕，间接融资渠道畅通。

截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2023 年底，公司现金短期债务比较上年底有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度有所减弱。截至 2024 年 3 月底，流动比率较上年底有所提升，速动比率及现金类资产对短期债务的覆盖倍数均有所下降。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

2023 年，公司 EBITDA 同比有所下降，债务规模较上年底有所增长的情况下，全部债务/EBITDA 指标有所提升，EBITDA/利息支出同比有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率	144.64	134.11	135.55
	速动比率	51.28	51.21	49.19
	现金类资产/短期债务（倍）	0.69	0.61	0.49
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	21.39	16.03	--
	全部债务/EBITDA（倍）	22.74	30.53	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.85	0.76	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

或有负债方面，截至 2024 年 3 月底，公司不存在对外担保；涉诉金额在 1000.00 万元以上的未决诉讼共 14 起，涉案金额 8.62 亿元，案由主要为建筑合同纠纷等。其中，公司被诉案件 3 起，涉案金额 0.35 亿元；公司起诉案件 11 起，涉诉金额 8.27 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司本部获得银行综合授信额度 422.00 亿元，未使用授信额度 294.17 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司主要业务由子公司开展，本部资产和营业总收入占合并口径的比重较小；所有者权益中其他权益工具占比较高，权益稳定性较弱；公司本部债务负担较重。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 394.97 亿元，较上年底变化不大；资产结构仍以流动资产为主（占 76.55%）。公司本部流动资产主要由货币资金（占 20.79%）、应收账款（占 10.86%）、其他应收款（占 50.36%）和合同资产（占 13.90%）构成。截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 102.42 亿元，较上年底下降 1.53%；所有者权益中，实收资本和其他权益工具分别占 17.02%和 67.37%，权益稳定性较弱。同期末，截至 2023 年底，公司本部全部债务 129.56 亿元；其中短期债务占 79.16%；公司本部短期债务为 102.56 亿元，短期偿债压力较大。截至 2023 年底，公司本部全部债务资本化比率 55.85%，债务负担较重。

2023 年，公司本部营业总收入为 109.26 亿元，利润总额为 2.86 亿元，收入及利润规模占合并口径的比重较低。

2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 2.22 亿元，投资活动现金流净额-2.55 亿元，筹资活动现金流净额 1.53 亿元。

（五）ESG 方面

公司制定了多项环保及社会责任等方面的管理制度，履行国企社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现很好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为建筑施工类企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家“双碳”政策导向，公司制定了《节约能源工作管理办法》《环境保护管理办法》等，重视生态环保问题的过程监督，加强生产过程中生态环境污染源及污染物排放控制。

社会责任方面，公司重视安全生产工作，并依据国家及北京市有关法律法规、规章条例和城建集团相关管理要求，制定了《关于加强安全生产工作的若干规定》《安全生产隐患举报制度》《安全生产事故隐患排查治理工作管理办法》《生产安全事故应急处理与事故调查管理办法》等规章制度，对安全生产标准进行了明确规定，以预防安全生产事故的发生，保障工作人员生命安全。此外，公司承接项目涉及市政、民生及公用事业等领域，所承担的社会责任较多。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控力度强，且建立了完善的法人治理结构。2021—2023 年，公司主要高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

五、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。作为北京市重要的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政府补贴方面获得支持。

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。2023 年，北京市经济发展水平保持增长，产业结构进一步优化；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；北京市一般公共预算收入保持增长且维持良好的财政自给率。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

公司作为北京市属大型国有建筑施工企业，拥有丰富的施工经验，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。2023 年及 2024 年一季度，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 72.89 亿元和 14.57 亿元。截至 2023 年底，公司获得 14.00 亿元政府专项债资金，用于天津市宝坻区项目的建设。此外，公司每年可获得一定规模的政府补贴，计入“其他收益”；2023 年及 2024 年一季度，公司获得的各类补贴分别为 0.23 亿元和 0.08 亿元。

六、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、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 AAA，评级展望为稳定。

附件 2-2 北京住总集团有限责任公司主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	100.86	115.73	107.18
应收账款（亿元）	58.17	60.58	59.62
其他应收款（合计）（亿元）	39.91	32.30	33.07
存货（亿元）	419.60	387.30	407.84
合同资产（亿元）	62.94	69.85	80.63
长期应收款（亿元）	224.49	214.58	216.70
投资性房地产（亿元）	85.03	85.05	85.06
资产总额（亿元）	1119.19	1108.43	1134.47
实收资本（亿元）	17.43	17.43	17.43
少数股东权益（亿元）	117.89	113.80	113.92
所有者权益（亿元）	261.53	256.71	273.91
短期债务（亿元）	147.07	190.35	219.76
长期债务（亿元）	339.51	299.01	293.73
全部债务（亿元）	486.58	489.36	513.48
营业总收入（亿元）	455.33	421.14	112.89
营业成本（亿元）	417.62	385.25	105.96
其他收益（亿元）	0.39	0.23	0.08
利润总额（亿元）	11.50	8.55	2.77
EBITDA（亿元）	21.39	16.03	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	490.26	470.08	116.49
经营活动现金流入小计（亿元）	738.24	665.68	222.79
经营活动现金流量净额（亿元）	8.01	38.81	-41.65
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.04	-0.66	0.58
筹资活动现金流量净额（亿元）	-18.71	-25.39	34.54
财务指标			
销售债权周转次数（次）	7.36	7.02	--
存货周转次数（次）	0.87	0.82	--
总资产周转次数（次）	0.41	0.38	--
现金收入比（%）	107.67	111.62	103.20
营业利润率（%）	7.99	8.06	5.91
总资本收益率（%）	2.02	1.65	--
净资产收益率（%）	2.90	2.84	--
长期债务资本化比率（%）	56.49	53.81	51.75
全部债务资本化比率（%）	65.04	65.59	65.21
资产负债率（%）	76.63	76.84	75.86
流动比率（%）	144.64	134.11	135.55
速动比率（%）	51.28	51.21	49.19
经营现金流动负债比（%）	1.55	7.04	--
现金短期债务比（倍）	0.69	0.61	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	0.85	0.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.74	30.53	--

注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 北京住总集团长期债务中包含长期应付款中有息部分；4. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据北京住总集团审计报告、2024 年一季度财务报表和北京住总集团提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4 还本计划表

期数	优先级票据还本金额 (万元)	信托贷款还本金额 (万元)	期数	优先级票据还本金额 (万元)	信托贷款还本金额 (万元)
1	0.00	0.00	19	2800.00	2800.00
2	0.00	0.00	20	2900.00	2900.00
3	0.00	0.00	21	3000.00	3000.00
4	0.00	0.00	22	3100.00	3100.00
5	500.00	500.00	23	3200.00	3200.00
6	600.00	600.00	24	3300.00	3300.00
7	700.00	700.00	25	3400.00	3400.00
8	800.00	800.00	26	3500.00	3500.00
9	900.00	900.00	27	3800.00	3800.00
10	1000.00	1000.00	28	4000.00	4000.00
11	1100.00	1100.00	29	4400.00	4400.00
12	1200.00	1200.00	30	4800.00	4800.00
13	1300.00	1300.00	31	5200.00	5200.00
14	2300.00	2300.00	32	5600.00	5600.00
15	2400.00	2400.00	33	6000.00	6000.00
16	2500.00	2500.00	34	6400.00	6400.00
17	2600.00	2600.00	35	6800.00	6800.00
18	2700.00	2700.00	36	7200.00	7300.00

资料来源：主承销商提供

附件 5 基础情景下“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
4	2752.87	1.41	1.41	21	4864.98	3.52	1.09
5	2828.92	1.45	1.16	22	4959.89	3.77	1.10
6	2877.82	1.48	1.13	23	5046.91	4.01	1.11
7	2902.51	1.51	1.11	24	5144.05	4.33	1.12
8	3435.50	1.79	1.26	25	5234.59	4.64	1.13
9	3842.11	2.03	1.38	26	5366.31	5.06	1.10
10	3913.52	2.07	1.36	27	5430.34	5.51	1.09
11	4007.19	2.15	1.35	28	5536.17	6.14	1.04
12	4054.98	2.20	1.33	29	5633.88	6.86	1.00
13	4125.50	2.28	1.33	30	5744.99	7.94	0.97
14	4197.22	2.34	1.02	31	5847.01	9.34	0.94
15	4271.00	2.45	1.03	32	5962.87	11.61	0.92
16	4346.45	2.55	1.03	33	6069.10	15.21	0.89
17	4442.52	2.70	1.05	34	6222.50	22.73	0.88
18	4522.11	2.82	1.05	35	6299.41	44.74	0.86
19	4636.89	2.99	1.07	36	4781.87	3.34	1.08
20	4781.87	3.34	1.08				

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=标的物业运营收入净现金流/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. 实际归集期间与假设略有不符, 实际覆盖倍数将与上表存在偏差
 资料来源: 联合资信整理

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。

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 6-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

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

附件 6-3 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