

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

2025 年跟踪评级报告

信用评级公告

联合〔2025〕7534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

二〇二五年七月二十九日

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。

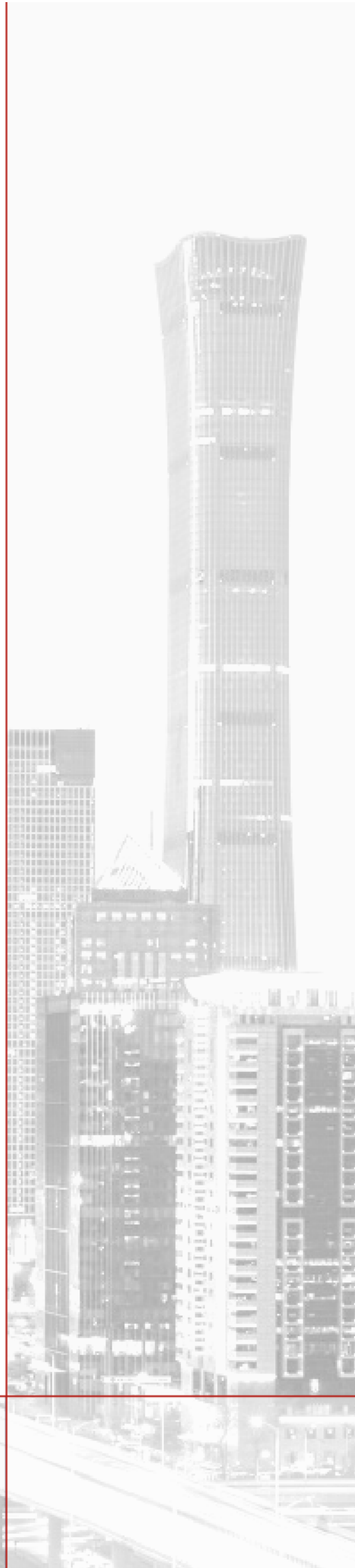
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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 2025 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	9.95	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	9.96	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		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 1.88 倍；对“22 京住总 ABN001 优先”本息支出的覆盖倍数最低为 1.07 倍
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		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 44.80%时，部分期次的标的物业运营收入可能不足以覆盖当期“22 京住总 ABN001 优先”利息支出
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			
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		量化模型测试——LTV	
资产跟踪基准日：2025/04/30		标的物业处置	当抵押物处置价值较评估值下跌超过 28.10%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
票据跟踪基准日：2025/06/09			
跟踪期间：2024/06/10—2025/06/09			
资产支持票据预期到期日：2040/12/09			
法定到期日：2042/12/09			

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支出。抵押担保措施对优先级资产支持票据未偿本金的保障略有提高，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，北京住总集团外部发展环境良好，持续获得外部支持；区域竞争优势很强；新签合同额同比保持增长，项目储备较充足。北京住总集团作为差额支付人对优先级资产支持票据本息偿付仍起到主要的信用支撑作用。

关注

- **标的物业实现运营收入明显不及预期，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，2024 年标的物业实际运营收入较预测值低 42.79%。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。**北京住总集团部分土地一级开发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（合并口径）

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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月	项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	343.38	379.90	423.12	资产总额（亿元）	1108.43	1143.41	1182.80
所有者权益（亿元）	83.72	63.03	63.28	所有者权益（亿元）	256.71	248.01	248.57
短期债务（亿元）	53.61	121.26	118.73	短期债务（亿元）	190.35	242.93	218.99
长期债务（亿元）	110.77	112.86	115.86	长期债务（亿元）	299.01	300.37	331.59
全部债务（亿元）	164.37	234.13	234.59	全部债务（亿元）	489.36	543.30	550.58
营业总收入（亿元）	43.15	39.10	9.78	营业总收入（亿元）	421.14	373.28	101.64
利润总额（亿元）	3.25	1.53	0.39	利润总额（亿元）	8.55	7.10	1.63
EBITDA（亿元）	4.97	4.81	--	EBITDA（亿元）	16.03	14.85	--
经营性净现金流（亿元）	9.38	-35.86	46.45	经营性净现金流（亿元）	38.81	-12.51	32.84
EBITDA 利息倍数（倍）	0.58	0.60	--	EBITDA 利息倍数（倍）	0.76	0.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	33.07	48.65	--	全部债务/EBITDA（倍）	30.53	36.58	--

注：1. 本报告除特别说明外，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，北京住总本部口径债务数据未经调整；3. 北京住总 2025 年一季度未经审计；4. 2023 年数据为审计报告期初数，2024 年财务数据为审计报告期末数；5. “--”表示指标不适用；6. 北京住总集团 2023—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2025 年一季度财务报表未经审计；7. 北京住总集团其他应付款和长期应付款中有息债务已计入全部债务
 资料来源：联合资信根据北京住总财务报告及公司提供资料整理、北京住总集团审计报告、2025 年一季度财务报表和北京住总集团提供资料整理

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
2024/07/29	AAA _{sf}	阅读全文
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

2025 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：张高喆 zhanggz@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（2024/06/10—2025/06/09），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”）累计分配利息 3900.00 万元，累计分配本金 500.00 万元。本次跟踪期内本交易收益分配情况、截至票据跟踪基准日（2025 年 6 月 9 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
2024/12/09	0.00	1955.34	0.00	17.50
2025/06/09	500.00	1944.66	0.00	28.27
合计	500.00	3900.00	0.00	45.77

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：联合资信根据相关兑付公告和资产运营报告整理

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	9.95	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
合计	9.96	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 4 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 5 期》整理

二、基础资产分析

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。

1 标的物业¹运行情况

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，运营收入受出租率上升影响有所提高，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。

需关注的是，根据北京住总提供的《房屋委托经营管理协议-补充协议》²，自 2025 年 5 月 30 日起，北京住总委托北京住总商业资产管理有限公司（以下简称“住总商管”）对“光华路住总大厦”（即“住总大厦”）进行运营管理，委托经营期限 5 年，2025 年 5 月 30 日至 2028 年 5 月 29 日北京住总收取委托经营收入为每年 3100.00 万元，2028 年 5 月 30 日至 2030 年 5 月 29 日北京住总收取委托经营收入为每年 3193.00 万元。

此外，根据北京住总提供的《房屋委托经营管理协议-补充协议》，自 2025 年 5 月 30 日起，北京住总委托住总商管对翠成馨园甲 401 号（即“翠成馨园永辉超市”）进行运营管理，委托经营期限 5 年，2025 年 5 月 30 日至 2028 年 5 月 29 日北京住总收取委托经营收入为每年 3000.00 万元，2028 年 5 月 30 日至 2030 年 5 月 29 日北京住总收取委托经营收入为每年 3150.00 万元。

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

² 根据北京住总说明，无法提供北京住总和北京住总商业资产管理有限公司签署的《房屋委托经营管理协议》

（2）运营环境分析

根据《北京市 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，全年实现地区生产总值 49843.1 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 116.4 亿元，增长 1.5%；第二产业增加值 7226.8 亿元，增长 5.7%；第三产业增加值 42499.9 亿元，增长 5.1%。三次产业构成为 0.2：14.5：85.3。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为 22.8 万元。全年固定资产投资（不含农户）比上年增长 5.1%。全年房地产开发投资比上年下降 10.6%。全市房屋施工面积 11309.5 万平方米，比上年下降 9.8%。其中，本年新开工面积 1286.9 万平方米，增长 2.4%。全年房屋竣工面积 1652.5 万平方米，下降 21.8%。全年新建商品房销售面积 1118.7 万平方米，下降 1.2%。全年居民消费价格比上年上涨 0.1%。全年市场总消费额比上年增长 2.1%。其中，服务性消费额增长 6.1%；实现社会消费品零售总额 14092.4 亿元，下降 2.7%。社会消费品零售总额中，限额以上批发和零售业、住宿和餐饮业实现网上零售额 5786.6 亿元，增长 1.7%。限额以上批发和零售业中，金银珠宝类、体育娱乐用品类商品零售额分别增长 15.9% 和 3.1%，消费品“以旧换新”政策带动家用电器及音像器材类商品零售额增长 9.5%，新能源汽车零售额增长 22.6%。

2024 年商业地产行业在销售端延续去库存态势，新增供应持续缩减，开发投资低迷。租赁方面，一线城市零售物业出租率有一定企稳改善迹象，但租金水平仍缓步下滑；写字楼出租率和租金水平下降态势仍较显著。展望 2025 年，随着商场类物业过去几年较为倚赖的餐饮业态出现下滑态势，国家是否能针对消费端出台强力刺激政策对于商场类物业将有较大影响；在经济增长面临较多不确定性因素的环境下，办公楼租金收入预计仍将下行；商业地产企业面临投资性房地产估值下降风险，或将影响利润水平和长期偿债能力。（完整版商业地产行业分析详见[《2025 年商业地产行业分析》](#)）。

根据 CBRE 世邦魏理仕报告，2025 年第一季度，北京办公楼市场迎来位于奥体区域的新项目交付，新增办公面积达 3.1 万平方米，项目凭借区位优势，入市前已有近两成面积被预租。本季度全市新租交易总面积超过 2023 年和 2024 年同期水平。搬迁依旧是新租活动的主要构成部分，占新租交易总面积的近八成。在头部 TMT 企业的带动下，扩租需求数量和面积占比均出现回升。根据克而瑞报告，2025 年第一季度北京市全市甲级写字楼平均租金环比下降 4.6% 至 8 元/平方米·天，核心商务区平均租金为 9.55 元/平方米·天，环比下降 5.33%，非核心商务区平均租金为 5.69 元/平方米·天，环比下降 3%。

根据 CBRE 世邦魏理仕报告，2025 年第一季度，北京零售物业市场无新增商业项目交付。现有存量持续转型升级，积极调整自身商业模式迎合消费市场变化，如世纪金源收回原百货租赁区域，将启动改造；此外，蓝岛百货、侨福芳草地等核心区域项目也相继启动硬件升级和业态调整。根据第一太平戴维斯报告，2025 年一季度，北京全市优质购物中心租金水平微有调整，首层平均租金调整至每平方米每月 767.8 元，环比、同比分别下降 1.1% 和 4.8%。其中，核心商圈购物中心首层平均租金为每平方米每月 1370 元，环比下降 0.9%，同比微升 0.7%；次核心商圈购物中心首层平均租金为每平方米每月人民币 577.6 元，环比、同比分别下降 0.4% 和 4.3%。

（3）租赁状况及经营收入情况分析

①标的物业 1/住总大厦

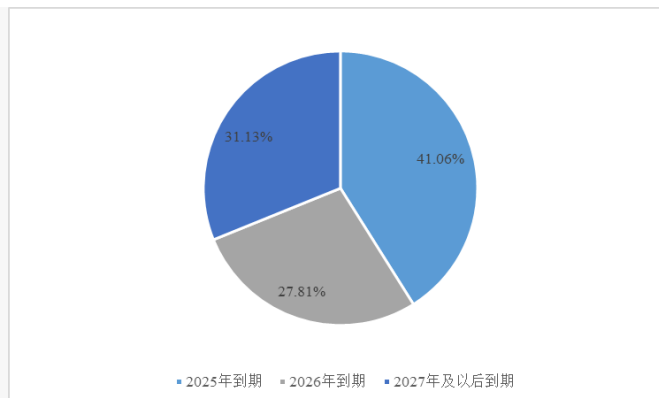
跟踪期内，住总大厦（地上）入池可出租面积调整为 12316.47 平方米，较上次资产跟踪基准日（2024 年 5 月 31 日）下降 0.15%。根据北京住总提供住总大厦（地上）台账显示，截至资产跟踪基准日（2025 年 4 月 30 日），住总大厦（地上）共计租户 33 户，已出租面积 10574.13 平方米（含 3 层共享办公部分），出租率 85.85%，较上次跟踪出租率（72.38%³）有所上升，仍无关联租户。

根据北京住总提供资料显示，截至资产跟踪基准日，租金单价水平方面，住总大厦租金单价范围在 4.40~14.20 元/平方米·天之间，以 6.00 元/平方米·天为主，占已出租标的物业面积的 25.64%，加权平均租金单价（不含 3 层共享办公部分）6.48 元/平方米·天，租金水平较上次资产跟踪基准日加权平均租金单价（6.94 元/平方米·天）略有下降。

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全部在 2031 年以前到期，主要租赁合同年限多为 2026 年前到期。其中 2025 年到期的租赁面积占比 41.06%。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。

³ 上次跟踪出租率为基于上次资产跟基准日住总大厦可出租面积 12335.47 平方米条件下的出租率。

图表 3 • 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，住总大厦前五大租户（不含住总大厦 3 层共享办公部分）合计承租面积 3538.39 平方米，占已出租面积的 33.46%，租户集中度一般。

图表 4 • 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、元/平方米·天）

租户名称	租赁面积	租赁面积占比	租金单价	租赁到期日
北京艺心一意文化艺术有限公司	809.09	7.65%	6.00	2026/08/29
上海通联金融服务有限公司	809.01	7.65%	6.70	2025/09/30
广发银行股份有限公司北京分行	462.29	6.30%	7.20	2029/12/31
	204.20		14.20	
中国人寿财产保险股份有限公司北京市分公司	662.33	6.26%	6.40	2028/07/14
北京瑞昆新绿洲建设工程有限公司	346.45	5.59%	5.00	2027/02/19
	245.02		5.00	
合计	3538.39	33.46%	/	/

注：根据北京住总提供资料说明，北京住总将住总大厦全委托给住总商管管理，故部分新签约合同出租方为住总商管，北京住总因资料保密需要，暂不能提供上述合同
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，2024 住总大厦运营收入较 2023 年增长 3.21%。2025 年 1—3 月，住总大厦实现租金收入 819.72 万元，占 2024 年全年租金收入的 38.59%。

运营成本及税费方面，住总大厦仍主要涉及管理费、物业费等相关费用和增值税及附加、房产税和土地使用税等税金。2024 年经营成本及税费合计较 2023 年下降 43.36%，根据北京住总提供的资料，主要系自 2024 年起，北京住总与住总商管签订的《房屋委托经营管理协议》⁴，部分费用将不再由北京住总支出。

图表 5 • 住总大厦历史营业收入情况（单位：万元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1-4 月
租金收入	2057.95	2124.00	819.72
运营收入小计	2057.95	2124.00	819.72
运营成本及税费	732.87	415.10	217.38
运营净收入	1325.08	1708.90	602.34

注：运营成本及税费包括相关费用（即管理费、物业费、维护费等费用）和税金（即增值税、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）为 86.47%，较上次资产跟踪基准日出租率（79.57%）有所提升。

截至资产跟踪基准日，翠成馨园永辉超市共有 3 个租户，现有租约均无法覆盖本期资产支持票据存续期，存在一定的续租风险。

⁴ 截至本报告出具日，联合资信暂未取得该文件。

图表 6 · 截至资产跟踪基准日翠成馨园永辉超市租赁情况（单位：平方米、元/平方米·天）

租户名称	租赁单元	租赁面积	租赁面积占比	租金单价	租赁终止日
北京永辉超市有限公司	地下 1~3 层	21361.78	92.02%	2.61	2026/09/14
北京梦样宇台球俱乐部有限公司	408-2	750.60	3.23%	2.00	2027/03/14
北京鑫淼汇文化有限公司	408-1	554.23	2.39%	2.00	2027/03/14
	405-1、406、407	548.56	2.36%	2.00	2027/03/14
合计	/	23215.17	100.00%	/	/

数据来源：北京住总提供，联合资信整理

北京永辉超市有限公司（以下简称“永辉超市”）成立于 2008 年⁵，公开资料显示，跟踪期内，永辉超市注册地址，注册资本、定代表人及经营范围未发生变化。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 2025 年 7 月 28 日，永辉超市不存在重大违法失信信息，需关注永辉超市持续运营情况⁶。

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等相关费用和增值税及附加、房产税和土地使用税等税金。2024 年翠成馨园永辉超市运营成本及税费合计较 2023 年略有下降，主要系部分费用由住总商管支出。

翠成馨园永辉超市 2024 年运营净收入较 2023 年略有增长，主要系出租率提升且主要租户永辉超市合同期租金调整所致。

图表 7 · 翠成馨园永辉超市历史营业收入情况（单位：万元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1-4 月
租金收入	1989.12	2037.63	485.15
运营收入小计	1989.12	2037.63	485.15
运营成本及税费	371.58	356.58	173.57
运营净收入	1617.54	1681.05	311.58

注：运营成本及税费包括相关费用（即管理费、物业费、维护费等费用）和税金（即增值税、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

跟踪期内，标的物业实现租金收入不及预期，票据信托账户归集金额可覆盖当期优先级票据本息。

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，2024 年及 2025 年 1—4 月（取现金流预测近似值）实现的实际运营现金流较同期预测值低 42.79%，主要系标的物业出租率虽上升但仍不及预期且租金单价下降所致。

此外，跟踪期内现金流均已按时足额归集，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或北京住总集团用其他款项补足。同时，2024 年第二次兑付区间监管账户部分归集资金来源于北京住总集团归集，根据北京住总提供的资料，主要系根据北京住总集团的资金归集要求，需将资金收入归集到北京住总集团统一管理，故本次归集该笔资金直接由北京住总集团进行归集。

图表 8 · 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
2024 年	7077.64	4161.63	-41.20%
2025 年 1—4 月	2477.43	1304.87	-47.33%
合计	9555.08	5466.50	-42.79%

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

⁵ 联合资信根据 wind 公开信息整理

⁶ 根据全国执行信息公开网查询截至 2025 年 7 月 28 日，永辉超市存在 3 笔未执行标的

图表 9 • 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	归集主体	归集时间	归集金额	分配时间	归集金额	
2024/11/25	2035.00	北京住总集团	2024/11/26	2096.34	2024/11/26	1993.01	1.01
2024/11/26	61.00	北京住总					
2025/05/26	2596.00	北京住总	2025/05/26	2596.34	2025/05/27	2493.01	1.01

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、划转能满足当期兑付。本交易设有资产支持票据票面利率调整机制，开放退出和购回机制。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⁷。

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。

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”）⁸，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 1.88 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”未偿本金的保障略有提升，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自动生效的加速清偿事件、违约事件、信托贷款担保责任启动事件等事件。

外部信用支持

跟踪期内，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。跟踪期内，未触发差额支付启动事件。（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。北京住总集团施工资质水平高，跟踪期内，北京住总集团施工项目和地产开发项目仍主要位于北京市，在北京市建筑和地产行业保持明显的区域竞争优势，新签合同保持增长，在手建筑订单较为充足，施工项目仍以棚改、产业园、商品房和市政工程为主，业主单位以地方政府和国有企业为主。北京住总集团部分土地一级开发项目回款时间存在不确定性；商品房开发项目区位分布尚可，获取成本合理，但部分项目去化周期较长；北京住总集团整体经营风险很低。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

⁷ 此日期可能收节假日或非工作日等影响，具体以受托人实际披露为准。

⁸ 根据公开资料显示，2024 年 9 月 4 日“华融国际信托有限责任公司”更名为“兴宝国际信托有限责任公司”。

压力；营业总收入和利润总额同比均有所下降，但盈利表现仍较好；短期偿债指标和长期偿债指标表现均一般，考虑北京住总集团融资渠道畅通并持续获得外部支持，整体偿债能力仍极强。

现阶段建筑行业需求增速整体放缓，房地产行业仍处于深度调整过程中，北京住总集团未来业务增长整体承压。但随着北京市副中心、雄安新区以及京津冀协同发展的持续推进，北京住总集团有望凭借区域竞争优势，保持相对稳定的经营状况。随着一二级开发项目的推进，预计北京住总集团短期内仍保持较大的融资规模，考虑北京住总集团融资环境良好，外部支持可持续性强，整体财务情况预计变化不大。

优势

（1）外部发展环境良好，持续获得外部支持。北京市是北京住总集团的重点业务区域，2024 年，北京市地区生产总值和固定资产投资同比分别增长 5.2%和 5.1%。同期，北京市财政收入实现质量好且财政自给率高，综合实力非常强。北京住总集团在项目资源和政府补贴等方面持续获得外部支持，承揽了北京市“两站一街”等重要土地一级开发和保障房建设项目。

（2）北京住总集团区域竞争优势很强。北京住总集团施工资质齐全且等级高，施工经验丰富，在区域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。

（3）新签合同额同比保持增长，项目储备较充足。2024 年，北京住总集团新签建筑施工合同总额 334.81 亿元，合计为上年施工收入的 1.90 倍；截至 2024 年底，北京住总集团在施合同额 607.19 亿元，对北京住总集团未来收入形成支撑。

关注

（1）部分土地一级开发项目回款时间存在不确定性。截至 2025 年 3 月底，北京住总集团土天津地区土地一级开发项目待投资规模 232.52 亿元，后续将根据项目进展逐步投入。同时，该项业务开发周期较长，部分项目资金回笼相对滞后，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 2024 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 65.58%，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。

（3）债务负担较重，存在一定集中兑付压力。截至 2025 年 3 月底，北京住总集团资产负债率和全部债务资本化比率分别为 78.98%和 68.34%；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。此外，北京住总集团将于 2025 年 4—12 月及 2026 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 6 期标的物业运营收入归集期间近似取 2025 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 10 · 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）

现金流入	类别	DSCR 区间
标的物业运营收入现金流	“22 京住总 ABN001 优先”利息支出 DSCR	1.88~56.05
	“22 京住总 ABN001 优先”利息支出 DSCR	1.07~1.74

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 1.88 倍，对“22 京住总 ABN001 优先”本息支出的覆盖倍数最低为 1.07 倍。

考虑到标的物业实际运营收入现金流易受租金水平、出租率变动等因素影响，出于谨慎考虑，联合资信进一步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 11 • 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
6	3418.90	1.76	1.34	22	5716.88	4.14	1.28
7	3448.34	1.79	1.31	23	5826.89	4.43	1.29
8	4060.74	2.11	1.49	24	5927.89	4.71	1.30
9	4527.94	2.39	1.62	25	6040.55	5.08	1.32
10	4611.36	2.44	1.60	26	6145.56	5.45	1.33
11	4720.62	2.53	1.59	27	6298.64	5.94	1.30
12	4776.00	2.59	1.57	28	6372.65	6.47	1.28
13	4857.86	2.68	1.56	29	6495.33	7.20	1.22
14	4941.35	2.75	1.21	30	6608.54	8.05	1.18
15	5026.82	2.88	1.21	31	6737.22	9.31	1.14
16	5114.43	3.00	1.22	32	6855.29	10.96	1.10
17	5226.32	3.17	1.23	33	6989.40	13.61	1.07
18	5318.82	3.31	1.24	34	7112.25	17.83	1.05
19	5452.26	3.51	1.25	35	7289.97	26.63	1.03
20	5516.43	3.68	1.25	36	7378.34	52.41	1.01
21	5620.26	3.92	1.27				

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，进一步测算得出，当标的物业运营收入低于预测值 44.80%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 12 • 标的物业运营收入下跌 44.80%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
6	1967.42	1.01	0.77	22	3338.05	2.41	0.74
7	1985.38	1.03	0.76	23	3405.06	2.59	0.75
8	2346.92	1.22	0.86	24	3466.11	2.75	0.76
9	2623.36	1.39	0.94	25	3534.45	2.97	0.77
10	2672.79	1.42	0.93	26	3598.13	3.19	0.78
11	2737.34	1.47	0.92	27	3690.24	3.48	0.76
12	2771.03	1.50	0.91	28	3735.73	3.79	0.75
13	2820.21	1.56	0.91	29	3810.29	4.22	0.72
14	2870.08	1.60	0.70	30	3879.21	4.72	0.69
15	2921.74	1.68	0.71	31	3957.69	5.47	0.67
16	2974.61	1.74	0.71	32	4029.91	6.44	0.65
17	3041.96	1.85	0.72	33	4111.98	8.01	0.63

18	3097.64	1.93	0.72	34	4187.36	10.50	0.62
19	3177.77	2.05	0.73	35	4295.59	15.69	0.61
20	3217.07	2.15	0.73	36	4351.22	30.91	0.59
21	3280.03	2.29	0.74				

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”本息支出，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⁹，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（9.95 亿元）LTV 为 61.91%，较上次跟踪下降 0.31%。抵押担保措施对“22 京住总 ABN001 优先”未偿本金的保障程度略有提高，仍有一定的保障作用。

图表 13 • 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 14 • 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%	16.07	1.3910
10.00%	14.46	1.2519
20.00%	12.86	1.1128
28.10%	11.56	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确，两者之间或存在差异

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 28.10%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。抵押担保措施对“22 京住总 ABN001 优先”未偿本金的保障程度略有提高，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。

⁹ 截至本报告出具日，暂未出具跟踪评估报告。

五、参与机构履职能力分析

1 发起机构/资产服务机构 1/借款人/抵押人/出质人

跟踪期内，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，2024 年，北京住总完成对北京住总置业有限公司（简称“置业公司”）的吸收合并，北京住总经营规模扩大；2024 年，北京住总新获取三宗土地，新开工和竣工面积同比大幅增长，后续项目建安支出存在一定压力，2024 年签约销售金额同比下降；北京住总大部分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；北京住总租金收入持续为现金流提供一定补充。财务方面，2024 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，经营规模扩大导致北京住总债务负担加重且短期债务占比较高，权益稳定性较弱。偿债指标方面，2024 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。

未来北京住总计划采取较稳健的投拓策略，拿地区域仍将集中于北京，财务方面将控制有息债务规模维持基本稳定。在房地产行业深度调整的背景下，北京住总盈利能力仍将承压，但得益于一线城市的经营布局以及股东的资金资信支持等因素，北京住总有望保持稳健发展。

优势

（1）股东实力很强，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 2025 年 3 月底，北京住总集团为北京住总提供的股东借款余额 93.32 亿元，为北京住总提供的融资担保（含差额补足形式）余额 106.51 亿元。2024 年 10 月，北京住总对北置业公司吸收合并，注册资本由此前的 8.94 亿元增加至 13.94 亿元，北京住总获得的股东支持力度进一步提升。

（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，2024 年北京住总物业租赁收入为 2.08 亿元，租赁收入对自身现金流形成一定补充。

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。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，持续对资金形成占用；北京住总债务负担加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少数股东权益及未分配利润占比较高，权益稳定性较弱。

2 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、法定代表人、经营范围均未发生变化。注册地址变更为武汉市东湖新技术开发区软件园东路 1 号光谷展示中心扩建项目 D 座栋-1-5 层 1 室-5 层 02 室。截至 2025 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。

截至 2024 年底，联易盛资产总额为 14.75 亿元，较上年底下降 0.78%；其中，流动资产占比 97.89%，非流动资产占比 2.11%，以流动资产为主；负债总额为 0.77 亿元，较上年底下降 30.20%；所有者权益为 13.98 亿元，较上年底增长 1.56%；资产负债率为 5.19%。2024 年，联易盛实现营业总收入 0.40 亿元，同比下降 5.32%；实现利润总额 0.29 亿元，同比下降 45.45%，主要系管理费用大幅增长所致。2024 年，联易盛产生经营活动净现金流 0.51 亿元，无投资活动净现金流，无筹资活动净现金流。

截至 2025 年 3 月底，联易盛资产总额为 14.89 亿元，负债总额为 0.86 亿元，所有者权益为 14.03 亿元；资产负债率为 5.76%。2025 年 1—3 月，联易盛实现营业总收入 0.10 亿元，实现利润总额 0.07 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 2025 年 5 月 12 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。

3 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。2024 年 10 月，公司注册资本由此前的 8.94 亿元增加至 13.94 亿元，公司获得的股东支持力度进一步提升。截至 2025 年 3 月底，公司实收资本为 13.94 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。

公司本部内设企业管理部、成本管理部、规划设计部和营销策划部等职能部门。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 379.90 亿元，所有者权益 63.03 亿元（含少数股东权益 29.96 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 39.10 亿元，利润总额 1.53 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 423.12 亿元，所有者权益 63.28 亿元（含少数股东权益 30.13 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 9.78 亿元，利润总额 0.39 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。

二、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

三、行业及区域环境分析

1 房地产行业分析

2024 年，国内房地产市场整体仍处低位运行，行业数据表现低迷，宽松政策持续释放下，销售阶段性回暖，商品住宅广义库存去化周期出现下降拐点，但仍处高位，短期内去库存依旧是行业重点。“稳住楼市”目标下，促进房地产市场止跌回稳或是未来政策优化主方向，利好政策有望继续释放，但居民收入预期和信心尚未恢复，预计 2025 年行业销售面积降幅收窄，继续筑底；在销售弱复苏以及房企资金有限情况下，预计 2025 年土地市场将继续缩量，但核心城市核心区域土地资源仍将维持高热度。完整版行业分析详见[《2025 年房地产行业分析》](#)。

2 区域环境分析

2024 年，北京市区域经济保持良好发展；房屋开竣工面积均同比下降，销售面积同比小幅下降；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。

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 2024 年底，北京市下辖 16 区，全市常住人口 2183.2 万人，城镇化率 88.2%。2024 年，北京市地区生产总值保持增长，其中第三产业增加值 42499.9 亿元，同比增长 5.1%，第三产业占比进一步上升；人均生产总值在全国省级地区保持首位。

2024 年，北京市房地产开发投资同比下降 10.6%。全市房屋施工面积 11309.5 万平方米，比上年下降 9.8%。其中，全年新开工面积 1286.9 万平方米，增长 2.4%。全年房屋竣工面积 1652.5 万平方米，下降 21.8%。全年新建商品房销售面积 1118.7 万平方米，下降 1.2%。销售方面，2024 年，北京市新建商品房销售面积 1118.7 万平方米，同比下降 1.2%。其中，住宅销售面积 785.7 万平方米，下降 4%。根据华经产业研究院数据，北京市商品房可售面积为 2174.92 万 m²，相比 2023 年减少了 341.87 万 m²，同比下降 13.58%，但仍存在较大的库存去化压力。

2025 年 1-5 月，北京市房地产开发企业房屋新开工面积 590.5 万平方米，同比增长 22.6%。其中，住宅新开工面积 376.3 万平方米，增长 50.4%；房屋竣工面积 343.8 万平方米，同比下降 6.8%。其中，住宅竣工面积 190.3 万平方米，增长 19.9%；全市新建商品房销售面积 373.8 万平方米，同比下降 13.5%。其中，住宅销售面积 262.7 万平方米，下降 16.3%。

图表 1 • 北京市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	41610.9	43760.7	49843.1
GDP 增速（%）	0.7	5.2	5.2
固定资产投资增速（%）	3.6	4.9	5.1
三产结构	0.3:15.9:83.9	0.2:14.9:84.8	0.2:14.5:85.3
人均 GDP（万元）	19.0	20.0	20.0

资料来源：联合资信根据公开资料整理

财政实力方面，2024 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小幅下降，但仍保持较大规模。

图表 2 • 北京市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	5714.4	6181.1	6372.7
一般公共预算收入增速（%）	2.6	8.2	3.1
税收收入（亿元）	4867.1	5357.1	5473.2
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	85.17	86.67	85.89
一般公共预算支出（亿元）	7469.2	7971.6	8396.5
政府性基金收入（亿元）	2227.46	2110.31	2094.90
财政自给率（%）	76.51	77.54	75.89
政府债务余额（亿元）	10565.33	11376.08	12579.81

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，公司控股股东及实际控制人均未发生重大变化。截至 2025 年 3 月底，公司实收资本为 13.94 亿元，控股股东为住总集团，实际控制人为北京市国资委。

2 企业规模和竞争力

公司作为住总集团旗下从事房地产开发主业的主要子公司之一，在北京地区具备一定品牌知名度和开发经验；公司项目多位于郊区，部分项目存在一定去化压力。公司再融资渠道较为畅通，住总集团为公司融资提供大力支持。

企业规模方面，公司是住总集团旗下从事房地产开发主业的主要子公司之一。公司具有国家一级房地产开发资质，业务集中于北京，累计开发建设项目 80 余个，规模超 1000 万平方米。公司发展过程中参与城市建设、服务民生，先后承接了法华寺危改、朝内危改等多个危旧房改造项目，开发建设翠成馨园、旗胜家园、住欣家园、兴康家园和宏仁家园等多个民生工程，并开发了千鹤家园、晨光家园、万柳山水倾城、金域华府、金域缙香和住总万科橙等品牌项目。此外，公司适应政策变化，合理配置资源，拓展棚改、共有产权房、限竞房及集体土地租赁住房等业务领域。品牌方面，公司作为北京区域房地产开发企业，在开发经验和区域知名度等方面具备一定的竞争优势。但作为区域性中小型房地产开发企业，公司存量项目规模不大，截至 2025 年 3 月底并表口径商品房剩余可售面积 52.03 万平方米，规模优势不显著。

项目区域分布方面，公司项目主要分布在北京市，大部分项目位于北京市郊区，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。除部分商业办公项目受政策影响外，总体项目质量尚可。公司一级开发项目和保障房建设项目较少，分别位于北京市房山区和朝阳区，存在一定规模的应收款项，对公司造成资金占用。

再融资能力方面，公司未使用授信规模尚可，银行贷款规模不大，债务以债券融资及股东借款为主；截至 2025 年 3 月底，住总集团为公司提供的股东借款余额 93.32 亿元，为公司提供的融资担保（含差额补足形式）余额 106.51 亿元。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部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企业信用报告（机构信用代码：911100007334658418），截至 2025 年 4 月 28 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。

根据公司本部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本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部和重要子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

2024 年以来，公司在法人治理结构和管理制度等方面均无重大变化；高级管理人员以及董事有所调整。

图表 3 • 2024 年以来公司董监高变动情况

变更人员类型	变更人员名称	变更人员职务	变更类型	辞任或新任职的生效时间
董事	张剑	董事	新增	2024.02
董事	刘连福	董事长	新增	2024.05
董事	李作扬	董事长	离任	2024.05
董事	隗丽	董事	新增	2024.06
董事	李远方	董事	离任	2024.06
董事	周春节	董事	离任	2024.06
董事	隗丽	董事	离任	2025.01
总会计师	黄燕	总会计师	离任	2025.04
总会计师	唐建梅	总会计师	新增	2025.04
董事	高海媛	董事	新增	2025.03

注：上表只披露与生产经营有关的高管变动

资料来源：公司提供

2024 年以来，公司董事及高管有所变动，新增董事及高管行业经验丰富，对公司经营影响不大。

公司董事长刘连福先生，1966 年出生，曾在北京仪器厂任职，1990 年起于北京住宅开发建设集团总公司房地产开发部任职，2004 年起任职北京住总房地产开发有限责任公司，2010 年任职北京住总房地产开发有限责任公司副总经理，2016 年起任职北京住

总置地有限公司党委副书记、总经理；2023 年至今，任职北京住总房地产开发有限责任公司副董事长，北京住总置地置业党支部书记，北京住总置地有限公司、北京住总置业有限公司董事长。

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度无重大变化。

（三）重大事项

2024 年公司吸收合并同一股东控制下的关联方，本次重组在管理层面未对公司造成重大影响，经营层面公司项目可售规模得到充实，但相应资本支出压力有所增加。

2024 年 8 月 9 日，公司发布《北京住总房地产开发有限责任公司关于合并其他方的公告》称，根据股东方的重组实施方案，为进一步整合房地产业务管理资源，股东住总集团拟对公司及北京住总置业有限公司（简称“置业公司”）实施重组整合，由公司吸收合并置业公司，将置业公司现有房地产业务归并到公司统一管理。2024 年，置业公司新增 2 块土地储备，土地购置支出 47.60 亿元。由于此前置业公司已由公司代管，本次重组在管理层面未对公司造成重大影响；在经营层面，置业公司并入公司后，公司项目可售规模和资本支出压力有所增加。截至 2024 年 11 月 15 日，置业公司已完成工商注销登记。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司收入规模同比有所下降，主要系土地一级开发结转收入减少所致；由于主要结转的房地产项目毛利率水平有所回升，公司综合毛利率同比提升；2025 年一季度，公司收入同比增长，但毛利率有所下降，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。

公司主营房地产开发业务，项目全部位于北京市。2024 年，公司营业总收入同比下降 9.39%。从收入构成来看，2024 年公司土地一级开发项目受政府资金安排及实施进度的影响，专项债支付较上年降低较多，因而当年收入结转收入减少，房地产开发收入占比同比提高。从毛利率来看，公司 2023 年度结算的项目主要为共有产权项目，成本偏高，2024 年度结算的项目毛利率有所恢复，公司房地产开发毛利率同比提高 2.74 个百分点；租赁毛利率仍维持较高水平；土地一级开发毛利率结转收入减少，固定成本支出导致毛利率下降。2024 年，公司综合毛利率同比小幅提升。

2025 年 1—3 月，随着房地产项目继续结转，公司营业总收入同比增长 7.98%；一季度销售回款同比下降，综合毛利率较 2024 年有所下降。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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	31.95	74.03%	5.99%	31.61	80.84%	8.73%	8.61	88.04%	5.58%
租赁收入	2.00	4.63%	65.69%	2.08	5.33%	65.62%	0.66	6.75%	56.80%
土地一级开发	8.53	19.76%	24.64%	4.68	11.98%	17.29%	0.32	3.27%	27.62%
其他业务	0.68	1.58%	36.52%	0.72	1.84%	39.62%	0.18	1.84%	33.69%
合计	43.15	100.00%	12.92%	39.10	100.00%	13.36%	9.78	88.04%	10.30%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（1）房地产开发业务

跟踪期内公司拿地规模增加，新开工和竣工面积同比大幅增长，后续项目建安支出存在一定压力；2024 年签约销售金额同比下降；公司大部分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，2024 年，公司共获取 3 宗用地，土地面积 16.22 万平方米，建筑面积 22.64 万平方米，楼面均价 2.21 万元/平方米，由公司自主开发，分别位于延庆区、昌平区和顺义区。顺义芳华里项目已于 2024 年 8 月开盘销售，截至 2025 年 3 月已实现签约销售收入 5.04 亿元，签约销售均价 3.88 万元/平方米，剩余可销售面积 5.03 万平方米；昌平清樾府项目已于 2024 年 8 月开盘销售，土地成交价 35.00 亿元，规划建筑面积 148831.221 平方米，截至 2025 年 3 月已实现签约销售收入 3.54 亿元，签约销售均价 4.27 万元/平方米，去化率为 5%，累计销售回款 1.57 亿元，剩余可销售面积 15.71 万平方米；该项目体量较大，位于昌平高教园区，属于低密改善型住宅，目前顺销中，考虑到货值较大，区域位置远离市区，需关注该项目未来去化压力。延庆山澜赋项目截至

2025 年 3 月底尚未开盘，总可售面积 2.09 万平方米。2025 年 1—3 月，公司无新拓展项目。截至 2025 年 3 月底，公司无未开工项目。

图表 5 • 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司新增土地储备情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
新拓展项目（个）	1	3	0
新增土地储备建筑面积（万平方米）	4.09	22.64	0.00
土地购置支出（亿元）	5.20	50.06	0.00
土地储备面积（万平方米）	2.56	16.22	0.00
新增土地楼面均价（元/平方米）	12711	22111	--

注：新增土地储备建筑面积统计口径为地上建筑面积；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 2025 年 3 月底，公司土地储备（按并表在售项目剩余可售面积统计）52.03 万平方米，较上年同期均有所增长，储备较为充足。从可售面积来看，公司土地储备分布在北京市大兴区（占 16.72%）、亦庄经济开发区（占 4.78%）、朝阳区（占 7.99%）、延庆区（占 8.45%）、门头沟区（占 11.19%）、通州区（占 11.01%）、昌平区（占 30.19%）和顺义区（占 9.67%）。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 2025 年 3 月底去化率分别为 63% 和 68%；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 80%；位于朝阳区的十八里店项目区位优势较优，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 7.19 万元/平方米，已售部分销售均价较 2024 年 3 月底的 7.53 万元/平方米有所下降，但利润空间仍较大，去化率由 38%提高至 61%，该项目是 2024 年公司销售回款的重要来源；位于延庆的山澜樾府项目于 2023 年 12 月开盘，目前顺销中；通和家园项目剩余可售面积主要为商业和车位。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 6 • 截至 2025 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	6.56	63%
通州 F8	通州	共有产权房	2020 年 9 月	2.43	4.04	82%
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	5.82	80%
山澜阙府	延庆	商品房	2021 年 12 月	2.52	0.69	82%
熙悦云上	经济开发区	公租房、商品房	2021 年 11 月	2.93	0.87	91%
采育 6004	大兴	商品房	2020 年 11 月	2.72	2.14	68%
十八里店项目	朝阳	商品房	2022 年 12 月	7.19	4.16	61%
山澜樾府	延庆	商品房	2023 年 12 月	2.83	3.71	30%
通和家园项目	通州台湖镇	共有产权房	2019 年 3 月	2.16	1.69	86%
清樾府	昌平区	商品房	2024 年 8 月	4.27	15.71	5%
芳华里	顺义区	商品房	2024 年 8 月	3.88	5.03	21%
合计	--	--	--	--	52.03	--

资料来源：公司提供

开发方面，2024 年，公司新获取三宗地块，导致公司新开工面积及期末在建面积大幅增长；公司项目数量不多，开发数据受项目周期影响波动较大。截至 2025 年 3 月底，公司在建项目 8 个，尚需投资金额约 81.93 亿元，未来一年内拟投资金额 27.65 亿元，后续项目建安支出存在一定压力。

图表 7 • 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司项目开发情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
新开工面积（万平方米）	8.80	43.06	0.00
竣工面积（万平方米）	9.32	8.21	0.00
期末在建面积（万平方米）	29.05	63.90	63.90

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，2024 年公司签约销售面积同比下降 2.79%，签约销售金额同比下降 19.94%，主要系 2024 年公司新开盘项目较 2023 年主力楼盘十八里店项目销售均价较低以及十八里店项目签约均价同比下降综合所致。2025 年 1—3 月，公司实现签约销售金额 10.13 亿元，较上年同期的 6.59 亿元有所增长。

图表 8 • 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司项目销售情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
签约销售面积（万平方米）	11.48	11.80	3.77
签约销售金额（亿元）	48.65	38.95	10.13
签约销售均价（万元/平方米）	4.24	3.30	2.69

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 2025 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，截至 2024 年底款项清算工作仍在与区财政进行数据核对及资料补充阶段。

保障房业务方面，2024 年及 2025 年一季度，公司保障房完成投资金额分别为 1.15 亿元和 0.15 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司无在建保障房项目。已完工保障房项目为翠成馨园 D 南区定向安置房项目和黑庄户定向安置房项目，其中翠成馨园 D 南区定向安置房项目已售罄，黑庄户定向安置房项目销售回款依赖于政府进行统一对接安排，去化率达到 93%。截至 2025 年 3 月底，主要由一级开发和保障房业务形成的长期应收款 26.34 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 2025 年 3 月底，公司自持物业可租面积合计约 13.35 万平方米。2024 年，公司实现租赁收入 2.08 亿元，较上年变动不大。

2 未来发展

公司未来将继续深耕北京市市场，积极获取优质地块，发展战略较稳健，

在市场布局方面，公司继续深耕北京市场，结合京津冀一体化发展契机。重点关注一级土地整理、棚户区改造项目，推动公司转型升级，深入研究“一级开发、二级联动、三级深耕”商业模式，打造“产、城、融”一体化的智慧城市。学习政策，探讨利用国企自有用地建设保障房、旅游项目等，设法盘活自有土地。积极尝试涉足“胡同改造”业务，把握政策机遇，联合北宇物业，发挥“胡同物业”优越的地理位置和区域内潜在的开发资源优势，主动向“城市投资建设运营服务商”转型升级。

充分发挥国企优势，积极推动政企合作，推动成片棚改项目、一二级联动项目、政府工程项目的落地，依托公司正在实施或将要实施的一级开发和棚改项目的先期资源优势 and 精准的土地信息，密切关注集团内部其他兄弟单位作为主体实施的一级开发和棚改项目，紧密跟进二级供地相关工作，积极获取其中优质的二级开发用地；全程跟进通州“两站一街”、房山琉璃河等项目的供地节奏和土地入市时间表，提前介入，超前谋划，获取优质地块。

（五）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年，公司合并范围新增 5 家子公司，2025 年一季度合并范围无变化。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内子公司 16 家。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

截至 2024 年底，公司资产规模较上年底有所增长；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仍较大，资产受限程度一般。

图表 9 • 公司资产主要情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	242.86	70.73	285.99	75.28	330.99	78.23
货币资金	21.98	9.05	16.22	5.67	61.28	18.51
其他应收款（合计）	15.71	6.47	20.15	7.04	22.25	6.72
存货	195.94	80.68	237.48	83.04	234.15	70.74
非流动资产	100.52	29.27	93.91	24.72	92.13	21.77
长期应收款	36.67	36.48	28.36	30.20	26.34	28.59
长期股权投资	23.56	23.43	26.36	28.07	26.37	28.62
投资性房地产	35.09	34.91	33.10	35.24	33.10	35.93
资产总额	343.38	100.00	379.90	100.00	423.12	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

2024 年，公司资产总额较上年底增长 10.63%，仍以流动资产为主。公司主要资产构成如上表所示。截至 2024 年底，公司货币资金随着公司项目建设投入增多而较上年底下降，货币资金中受限金额为 0.40 亿元，受限比例低；截至 2024 年底，公司存货较上年底增长 21.20%，未计提跌价准备，考虑到项目业态及区位等因素，存在一定的去化压力。截至 2024 年底，公司长期应收款为 28.36 亿元，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，余额下降主要系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，2024 年较上年底增长 11.90%主要系对北京诺德兴泰置业有限公司增加投资所致。公司投资性房地产以公允价值计量，截至 2024 年底其账面价值是当年公司租赁收入的约 16 倍。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 423.12 亿元，较上年底增长 11.38%。其中，流动资产占 78.23%，非流动资产占 21.77%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。2025 年 1—3 月，公司无土地支出，随着销售回款的增加，公司资产总额较年初大幅增长，货币资金大幅增长。

资产受限方面，截至 2024 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例一般。

图表 10 • 截至 2024 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	0.40	0.11%	资金监管账户、诉讼案件冻结及个贷保证金
存货	102.68	27.03%	抵押贷款
投资性房地产	22.39	5.89%	抵押贷款、发行债券
合计	125.47	33.03%	--

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

(2) 资本结构

① 所有者权益

截至 2024 年底，公司偿付永续债，所有者权益同比下降，少数股东权益及未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性较弱。

2024 年，公司吸收合并住总置业，实收资本同比增长；截至 2024 年底，公司所有者权益 63.03 亿元，较上年底下降 24.71%，系公司偿付 20 亿元永续债所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 52.47%，少数股东权益占比为 47.53%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 42.15%、20.23%、11.87%和 17.31%。所有者权益结构稳定性较弱。

图表 11 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	8.94	10.68%	13.94	22.12%	13.94	22.03%
其他权益工具	20.00	23.89%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
资本公积	11.69	13.96%	6.69	10.61%	6.69	10.57%
其他综合收益	4.72	5.63%	3.93	6.23%	3.93	6.20%
盈余公积	2.80	3.34%	2.80	4.43%	2.80	4.42%
未分配利润	6.14	7.33%	5.72	9.08%	5.81	9.18%
归属于母公司权益	54.28	64.84%	33.07	52.47%	33.16	52.40%
少数股东权益	29.44	35.16%	29.96	47.53%	30.13	47.60%
所有者权益合计	83.72	100.00%	63.03	100.00%	63.28	100.00%

资料来源：联合资信根据公司年度报告和 2025 年一季度财务报表整理

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 63.28 亿元，较上年底变化不大。

② 负债

截至 2024 年底，由于吸收合并置业公司事项，公司获得的股东借款规模进一步增长，公司债务负担加重；考虑到股东借款的可持续性，实际集中偿付压力仍属可控。

截至 2024 年底，公司负债总额 316.87 亿元，较上年底增长 22.03%，主要系其他应付款增加所致。其中，流动负债占 64.38%，非流动负债占 35.62%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	148.12	57.04%	204.00	64.38%	243.63	67.71%
其他应付款（合计）	64.79	43.74%	115.34	56.54%	158.53	65.07%
一年内到期的非流动负债	20.07	13.55%	27.65	13.55%	25.42	10.43%
合同负债	48.88	33.00%	47.28	23.18%	46.60	19.13%
非流动负债	111.54	42.96%	112.87	35.62%	116.20	32.29%
长期借款	22.90	20.53%	39.55	35.04%	41.25	35.50%
应付债券	87.77	78.69%	72.15	63.92%	73.15	62.95%
负债总额	259.66	100.00%	316.87	100.00%	359.83	100.00%

注：其他应付款含应付股利，下同

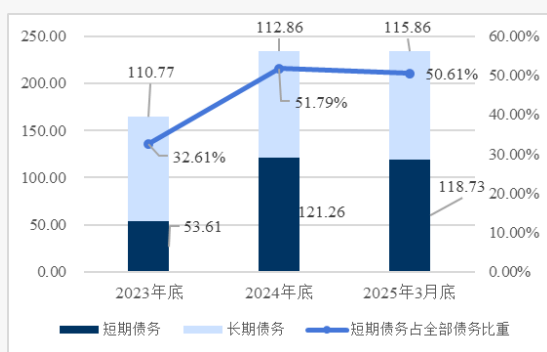
资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

截至 2024 年底，公司流动负债 204.00 亿元，较上年底增长 37.73%。公司其他应付款 115.34 亿元，主要为应付往来款（2024 年占比 97.21%），较上年底增长 78.01%，主要系公司吸收合并置业公司，住总集团与置业公司的借款变更为住总集团与公司的借款所致。截至 2024 年底，公司一年内到期的非流动负债 27.65 亿元，较上年底增长 37.76%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。截至 2024 年底，公司合同负债 47.28 亿元，较上年底变化不大。

截至 2024 年底，公司非流动负债 112.87 亿元，较上年底变化不大。公司长期借款 39.55 亿元，较上年底增长 72.72%，主要系公司新项目建设，融资增加所致；公司应付债券 72.15 亿元，较上年底下降 17.80%，主要系部分债券将于一年内到期所致。

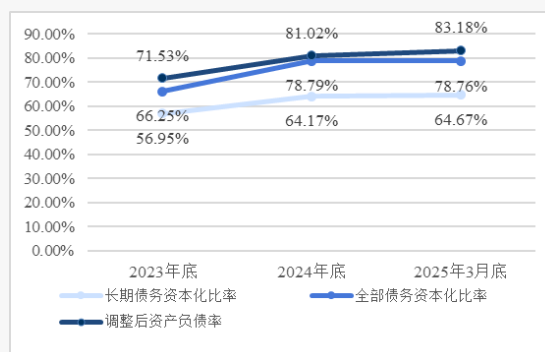
截至 2024 年底，公司全部债务 234.13 亿元，较上年底增长 42.44%，主要系业务规模扩大，集团提供的往来借款增加所致。债务结构方面，短期债务占 51.79%，长期债务占 48.21%，结构相对均衡，其中，短期债务 121.26 亿元（含股东借款 93.32 亿元），较上年底增长 126.20%，主要系往来借款增加所致；长期债务 112.86 亿元，较上年底变化不大。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年均有所提高。公司债务负担仍重。

图表 13 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

图表 14 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 234.59 亿元，较上年底变动不大；从期限结构来看，公司债务期限结构较集中，但考虑到股东借款的持续性，公司实际偿付压力仍属可控。

图表 15 • 截至 2025 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	25.42	--	--	--	25.42
其他应付款中的股东借款	93.32	--	--	--	93.32
长期借款	--	11.75	9.66	19.84	41.25
应付债券（本金）	--	31.70	41.45	--	73.15
合计	118.73	43.45	51.11	19.84	233.14

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（未计入一年内到期的非流动负债部分）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

2024 年，公司营业总收入小幅下降，受投资收益下降的影响，公司利润总额大幅下降；期间费用有所下降，公司盈利指标表现相对较好，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。

2024 年，公司实现营业总收入 39.10 亿元，同比下降 9.39%；利润总额 1.53 亿元，同比下降 53.01%，主要系公司收入同比下降同时投资收益减少所致。具体业务分析见本报告第六章（三）经营方面分析。

2024 年，公司费用总额为 3.46 亿元，同比下降 8.24%。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 33.96%、45.51%和 20.53%。公司销售费用和管理费用规模同比变化不大；财务费用为 0.71 亿元，同比下降 27.40%。2024 年，公司期间费用率为 8.85%，同比提高 0.11 个百分点。

2024 年，公司投资收益为 0.21 亿元（2023 年为 2.08 亿元），较上年下降幅度较大；扣除投资收益后，公司利润规模同比增长 11.78%。2024 年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为 12.22%、1.53%和 2.64%，同比分别提高 0.73 个百分点、下降 0.17 个百分点、下降 0.88 个百分点。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，与北京市国资委下属的其他主要房地产开发企业相比，公司盈利指标表现较好。

图表 16 • 2024 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	13.36%	15.83%	4.80%	18.23%
总资产报酬率	0.64%	-0.72%	-2.44%	1.22%
净资产收益率	2.98%	-4.15%	-46.13%	-9.60%

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

2024 年，公司销售金额同比下降，同时公司拿地支出增加，经营现金流转为大额净流出；公司投资活动现金流出规模增加；公司吸收合并置业公司，筹资现金流转为大额净流入。

从经营活动来看，2024 年，公司经营活动现金流入 56.94 亿元，同比下降 21.65%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 46.79 亿元，同比下降 27.70%，系销售回款下降所致；2024 年，公司拿地支出增加，经营活动现金流出 92.80 亿元，同比增长 46.62%。2024 年，公司经营活动现金净流出 35.86 亿元，同比净流入转为净流出。

从投资活动来看，2024 年公司对北京诺德兴泰置业有限公司增加投资，投资活动现金出规模有所增加，投资活动现金流净流出规模增加。

从筹资活动来看，2024 年公司筹资活动现金流入及流出同比分别增长 101.88%和 60.53%，主要系公司吸收合并置业公司，筹资规模增加所致；筹资性现金流为大幅净流入。

2025 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；投资活动现金流规模很小；随着公司债务到期偿付及持续融资，筹资性现金小幅净流出。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	72.68	56.94	55.79
经营活动现金流出小计	63.29	92.80	9.34
经营活动现金流量净额	9.38	-35.86	46.45
投资活动现金流入小计	0.00	1.10	0.00
投资活动现金流出小计	0.32	4.89	0.00
投资活动现金流量净额	-0.32	-3.78	0.00
筹资活动前现金流量净额	9.06	-39.64	46.45
筹资活动现金流入小计	85.57	172.74	17.70
筹资活动现金流出小计	86.66	139.12	18.69
筹资活动现金流量净额	-1.09	33.63	-0.99

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

2 偿债指标变化

2024 年，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 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	163.96%	140.19%	135.85%
	速动比率	31.68%	23.78%	39.75%
	经营现金/流动负债（倍）	6.34	-17.58	19.07
	经营现金/短期债务（倍）	0.18	-0.30	0.39
	现金类资产/短期债务（倍）	0.41	0.13	0.52
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.97	4.81	--
	全部债务/EBITDA（倍）	33.07	48.65	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.06	-0.15	0.20
	EBITDA/利息支出（倍）	0.58	0.60	--
	经营现金/利息支出（倍）	1.09	-4.48	31.12

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提供资料整理

偿债指标方面，2024 年公司短期偿债指标较 2023 年有所下降，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 0.59 倍，仍属较低，公司短期债务的偿付较依赖于债务滚续。公司短期偿债指标表现较弱。

2024 年，公司 EBITDA 为 4.81 亿元，同比下降 3.18%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 5.98%）、计入财务费用的利息支出（占 59.95%）、利润总额（占 31.74%）构成。2024 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 0.58 倍提高至 0.60 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度偏弱；公司全部债务/EBITDA 由上年的 33.07 倍提高至 48.65 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱；经营现金流净额无法对利息支出和债务形成保障。整体看，公司长期偿债能力指标表现弱，但公司净资产能够较好覆盖资产减值，同时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。

对外担保方面，截至 2025 年 3 月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，公司作为被告的涉案金额超过 1000 万元的未决诉讼共 1 宗，涉案金额为 9394.47 万元，案由为合同纠纷。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司获得各大银行授信总额为 60.65 亿元，尚未使用额度为 27.75 亿元，公司间接融资渠道畅通。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。

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，权益稳定性较好，2024 年公司本部盈利水平同比下降。

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，是公司租赁及保障房业务的主要运营主体；截至 2024 年底，公司本部资产总额 290.54 亿元，其中其他应收款 53.45 亿元、存货 52.66 亿元、长期应收款 21.10 亿元（占合并口径的 74.79%）、长期股权投资 119.83 亿元、投资性房地产 32.71 亿元（占合并口径的 98%以上）。截至 2024 年底，公司本部货币资金为 1.78 亿元。

公司本部为公司重要的融资主体。截至 2024 年底，公司本部负债总额 263.00 亿元，主要由其他应付款（占 80.30%）、一年内到期的非流动负债（占 15.48%）、长期借款（占 16.64%）和应付债券（占 83.36%）构成。公司本部全部债务 113.86 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 90.52%和 80.52%，公司本部债务负担重。现金短期债务比为 0.07 倍，债务负担重。同期末，公司本部所有者权益为 27.54 亿元，较上年底下降 29.85%，主要系赎回永续债所致。所有者权益稳定性较好，在归属公司本部所有者权益中，实收资本为 13.94 亿元（占 50.62%）、资本公积合计 7.87 亿元（占 28.57%）、未分配利润合计-1.08 亿元、盈余公积合计 3.22 亿元（占 11.71%）。

2024 年，公司本部营业总收入为 12.57 亿元，利润总额为-0.62 亿元（2023 年为 1.31 亿元）。同期，公司本部投资收益为 0.21 亿元。现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为-26.27 亿元，投资活动现金流净额-3.70 亿元，筹资活动现金流净额 22.58 亿元。

（六）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。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 2025 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 2025 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。

截至 2024 年底，住总集团合并资产总额 1143.41 亿元，所有者权益 248.01 亿元（含少数股东权益 76.07 亿元）；2024 年，住总集团实现营业总收入 373.28 亿元，利润总额 7.10 亿元。

（二）支持可能性

公司作为住总集团房地产开发板块的重要子公司，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 2025 年 3 月底，住总集团为公司提供的股东借款余额 93.32 亿元，为公司提供的融资担保（含差额补足形式）余额 106.51 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，联合资信确定公司个体信用等级为 a-，考虑到住总集团在资金使用和融资担保等方面为公司提供大力支持，外部支持提升 4 个子级，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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	21.98	16.22	61.28
应收账款（亿元）	0.03	0.03	0.03
其他应收款（亿元）	15.71	20.15	22.25
存货（亿元）	195.94	237.48	234.15
长期股权投资（亿元）	23.56	26.36	26.37
固定资产（亿元）	3.38	3.27	3.24
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	343.38	379.90	423.12
实收资本（亿元）	8.94	13.94	13.94
少数股东权益（亿元）	29.44	29.96	30.13
所有者权益（亿元）	83.72	63.03	63.28
短期债务（亿元）	53.61	121.26	118.73
长期债务（亿元）	110.77	112.86	115.86
全部债务（亿元）	164.37	234.13	234.59
营业总收入（亿元）	43.15	39.10	9.78
营业成本（亿元）	37.58	33.87	8.77
其他收益（亿元）	0.01	0.00	0.00
利润总额（亿元）	3.25	1.53	0.39
EBITDA（亿元）	4.97	4.81	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	64.72	46.79	55.07
经营活动现金流入小计（亿元）	72.68	56.94	55.79
经营活动现金流量净额（亿元）	9.38	-35.86	46.45
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.32	-3.78	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.09	33.63	-0.99
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1543.21	1269.46	--
存货周转次数（次）	0.20	0.16	--
总资产周转次数（次）	0.13	0.11	--
现金收入比（%）	149.98	119.68	562.97
营业利润率（%）	11.49	12.22	9.78
总资本收益率（%）	1.70	1.53	--
净资产收益率（%）	3.52	2.64	--
长期债务资本化比率（%）	56.95	64.17	64.67
全部债务资本化比率（%）	66.25	78.79	78.76
资产负债率（%）	75.62	83.41	85.04
流动比率（%）	163.96	140.19	135.85
速动比率（%）	31.68	23.78	39.75
经营现金流动负债比（%）	6.34	-17.58	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.13	0.52
EBITDA 利息倍数（倍）	0.58	0.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	33.07	48.65	--

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 2025 年一季报未经审计；4. 2023 年数据为审计报告期初数，2024 年财务数据为审计报告期末数 “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据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”）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 2025 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。

跟踪期内，公司组织结构未发生重大变化。截至 2025 年 3 月底，公司纳入合并范围内一级子公司共 30 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 1143.41 亿元，所有者权益 248.01 亿元（含少数股东权益 76.07 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 373.28 亿元，利润总额 7.10 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 1182.80 亿元，所有者权益 248.57 亿元（含少数股东权益 76.39 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 101.64 亿元，利润总额 1.63 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

2024 年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月、9 月政治局会议精神，降低实体经济融资成本，财政政策持续加码，推进经济体制改革，加快资本市场“1+N”政策体系建设，采取多种措施稳定楼市股市。

2024 年国内生产总值 1349084 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。分季度看，一季度增长 5.3%，二季度增长 4.7%，三季度增长 4.6%，四季度增长 5.4%。9 月 26 日中央政治局会议部署一揽子增量政策，四季度 GDP 同比增速明显回升。信用环境方面，人民银行先后四次实施比较重大的货币政策调整。运用多种货币工具，促进社会融资规模合理增长；设立科创再贷款、保障性住房再贷款、两项资本市场支持工具；引导债市利率，保持汇率稳定。人民银行 2025 年将落实好适度宽松的货币政策，择机降准降息，加快金融改革步伐，做好金融五篇大文章，进一步为稳楼市股市提供流动性资金支持。

展望 2025 年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。2025 年经济增长目标依然有能力保持在 5.0% 左右，要落实好二十届三中全会决定，加快释放中长期增长动能。宏观政策要按照 12 月政治局会议安排，落实好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，不断推进 9 项工作任务，将扩大消费作为经济工作重点。

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 年年报）》](#)。

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

2024 年，在狭义基建投资增速回落和房地产开发投资继续下降背景下，建筑行业需求增速继续放缓，新签合同继续下降，国内建筑行业景气度仍处下行阶段，头部建筑企业出海发展力度加大，国企特别是央企市占率进一步提高，民营企业继续出清。展望 2025 年，预计地产开发投资降幅会收窄，狭义基建投资增速同比或将小幅回升，预计建筑行业基本面变化不大，央企在市场份额上将进一步与地方国企和民营企业拉开差距；建筑行业在新基建和海外等领域仍有较大发展空间。完整版行业分析详见[《2025 年建筑行业分析》](#)。

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 2024 年底，北京市下辖 16 区，全市常住人口 2183.2 万人，城镇化率 88.2%。2024 年，北京市地区生产总值保持增长，其中第三产业增加值 42499.9 亿元，同比增长 5.1%，第三产业占比进一步上升；人均生产总值在全国省级地区保持首位。

2024 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 17.7%。分产业看，第一产业投资同比增长 4.9%，第二产业投资同比增长 22.8%，第三产业投资同比增长 2.9%。2024 年，北京市房地产开发投资同比下降 10.6%。全市房屋施工面积 11309.5 万平方米，比上年下降 9.8%。其中，本年新开工面积 1286.9 万平方米，增长 2.4%。全年房屋竣工面积 1652.5 万平方米，下降 21.8%。全年新建商品房销售面积 1118.7 万平方米，下降 1.2%。2024 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 14027.2 亿元，同比下降 2.0%。其中，在北京市完成 4000.0 亿元，同比增长 0.7%；在外省完成 10027.2 亿元，同比下降 3.1%。2024 年，新签订合同额 17401.8 亿元，下降 13.1%。根据北京市 2025 年政府工作报告，2025 年，北京市将继续推动北京市城市副中心和雄安新区建设，加快构建现代化首都都市圈，推动京津冀协同发展，还将聚焦科技创新、现代产业、基础设施和民生保障等重点领域，大力实施“3 个 100”市重点工程，推进重大项目开工建设，加大市政府固定资产投资力度。

图表 1 • 北京市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	41610.9	43760.7	49843.1
GDP 增速（%）	0.7	5.2	5.2
固定资产投资增速（%）	3.6	4.9	5.1
三产结构	0.3:15.9:83.9	0.2:14.9:84.8	0.2:14.5:85.3
人均 GDP（万元）	19.0	20.0	20.0

资料来源：联合资信根据公开资料整理

财政实力方面，2024 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	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	5714.4	6181.1	6372.7
一般公共预算收入增速（%）	2.6	8.2	3.1
税收收入（亿元）	4867.1	5357.1	5473.2
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	85.17	86.67	85.89
一般公共预算支出（亿元）	7469.2	7971.6	8396.5
政府性基金收入（亿元）	2227.46	2110.31	2094.90
财政自给率（%）	76.51	77.54	75.89
政府债务余额（亿元）	10565.33	11376.08	12579.81

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 竞争实力

（1）建筑施工

项目承揽能力

作为北京市市属建筑施工企业，公司施工资质水平高，在手订单较为充足，在北京市具有明显的区域竞争优势。

在建筑施工领域，公司拥有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，此外，公司还拥有房屋建筑工程总承包特级资质，市政公用工程施工总承包一级资质，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；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。2024 年，公司营业总收入 373.28 亿元，在发债同业中处于中位水平；同期，公司新签合同总额 334.81 亿元，合计为上年施工收入的 1.90 倍；截至 2025 年 3 月底，公司在施合同额 607.19 亿元。

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，施工经验丰富，在北京市具有明显的区域竞争优势。

图表 3 • 同行业新签合同、新签合同/上年施工收入和营业总收入指标对比情况

业务板块	新签合同（亿元）	新签合同/上年施工收入	营业总收入（亿元）
公司	334.81	1.90	373.28
行业 3/4 分位	176.26	1.19	144.66
行业 1/2 分位	536.88	1.88	329.00
行业 1/4 分位	1602.00	2.44	801.90

注：行业新签合同及新签合同/上年施工收入为 2023 年数据，公司新签合同及新签合同/上年施工收入为 2024 年工程建设和新兴业务板块数据，营业总收入为 2024 年数据

资料来源：联合资信根据公司提供资料和发债建筑企业公开资料整理

项目回款能力

公司施工业务构成以棚改、产业园、商品房和城轨土建工程项目为主，区域布局方面北京市项目占比高，业主单位以地方政府和国有企业为主，回款能力较好。

公司拥有包括项目设计、开发、施工和物业管理在内的一套完整产业链条，其中施工业务主要涉及建筑与安装工程（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”）领域。公司建安工程主要为棚户区改造、产业园、商品房和公共建筑等房建项目。市政工程主要为轨道交通、地铁建设的土建工程。从公司 2024 年建筑业务产值和新签合同构成来看，建安工程占比分别 69.73% 和 80.98%。公司建安工程主要位于北京市，业主方以国有企业、政府部门及事业单位为主；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等地方国企及政府部门。

投资类项目

PPP 项目方面，截至 2025 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。

（2）其他业务

公司地产开发项目主要位于北京市，在股东背景、开发规模、品牌影响力等方面具有区域竞争优势。

除施工业务外，公司还开展了一级土地开发、保障房建设和商品房开发业务。公司一级开发和保障房建设项目主要在北京市和天津市，存量土地一级开发项目承接时间较早，整体投资规模很大，北京区域项目模式已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，天津市部分项目回款受土地市场影响略有滞后。公司股东城建集团及公司在北京市地产开发经验丰富，具有一定品牌影响力。城建集团在 2024 年克而瑞北京房企权益销售金额排行榜位列第二，公司 2024 年地产签约销售金额 63.18 亿元，区域行业地位较高。公司项目分散于北京市朝阳区、顺义区及密云区等地，以招拍挂获取的住宅项目为主，项目获取成本整体合理，具有一定抗跌空间，但部分项目去化周期较长。

2 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 2025 年 5 月 14 日，公司本部无未结清的关注类或不良类信贷信息记录，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。

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 2025 年 5 月 14 日，住总房开公司本部无未结清的关注类或不良类信贷信息记录，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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，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，公司董事、高管人员有所变动，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 2 名董事变更，根据公司股东城建集团安排，梁伟明先生和欧阳海婴先生不再担任公司董事，由杨芝萍女士和张学东先生担任公司新任董事；公司新聘任刘旭光先生为总会计师。截至 2025 年 4 月底，公司董事会成员 7 人，监事 1 人，其他高级管理人员 7 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

2024 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。

2024 年，公司营业总收入 373.28 亿元，同比下降 11.36%，其中主营业务收入同比下降 11.53%。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安与市政施工，收入占比较高，毛利率同比小幅提升；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；房地产开发业务受结转规模下降影响，同比下降 22.78%，毛利率保持稳定；生产性服务收入及毛利率同比变动均不大。

2025 年一季度，公司实现营业总收入 101.64 亿元，同比下降 9.96%，其中主营业务收入同比下降 10.04%，主要系生产性服务收入下降所致，主营业务毛利率为 6.30%，同比上升 0.60 个百分点。

图表 4 • 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
建安与市政施工	175.94	42.23	8.36	157.59	42.76	9.80	44.14	43.78	6.25
土地一级开发	34.05	8.17	11.10	21.19	5.75	13.49	5.24	5.20	6.79
房地产开发	72.25	17.34	9.90	55.79	15.14	10.14	23.13	22.93	8.57
生产性服务	134.36	32.25	5.57	133.98	36.35	5.69	28.33	28.09	4.43
合计	416.59	100.00	7.95	368.55	100.00	8.57	100.84	100.00	6.30

注：各板块收入加总与合计数存在差异系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

2 建安与市政施工业务

2024 年，公司建筑施工收入规模受行业需求和业主方资金情况影响同比有所下降，但新签合同规模同比实现增长；2024 年以来公司北京市内市政工程承揽有所增加。公司在手订单较为充裕，整体回款情况较好。

公司建筑施工业务按业务类型分为建安工程和市政工程，2024 年及 2025 年一季度，公司建筑施工收入仍以建安工程项目为主，收入占比在 80%以上。2024 年公司建安与市政工程收入同比下降主要系建筑市场需求减少，且部分工程受业主方资金等因素影响，开工延迟，工程进度缓慢所致。

图表 5 • 2023 年以来公司建筑施工收入构成情况

工程类型	2023 年		2024 年		2025 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	140.62	79.92	136.16	86.40	35.41	80.21
市政工程	35.32	20.08	21.43	13.60	8.73	19.79
合计	175.94	100.00	157.59	100.00	44.14	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，主要来自市政工程合同的增长。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，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，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。2024 年及 2025 年一季度，公司北京市新签合同占比有所回升，分别为 78.36%和 83.40%。

图表 6 • 2023 年以来公司建筑施工新签合同情况（按项目类型，单位：亿元）

工程类型	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
建安工程	277.19	271.13	69.47
市政工程	41.83	63.68	16.50
合计	319.02	334.81	85.97

资料来源：公司提供

图表 7 • 2023 年以来公司建筑施工新签合同区域分布情况（按区域，单位：亿元）

业务区域	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
北京市	156.79	262.35	71.70
外省市	162.23	72.46	13.96
海外	0.00	0.00	0.31
合计	319.02	334.81	85.97

资料来源：公司提供

截至 2025 年 3 月底，公司在施项目 325 个，合同金额 607.19 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 87.39 亿元，累计确认收入 49.01 亿元，回款 40.73 亿元。

图表 8 • 截至 2025 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	累计确认收入	累计回款	所在区域
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	10.29	8.45	北京市海淀区
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	10.38	10.38	山东省青岛市
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	2.65	2.06	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	6.54	5.42	北京市门头沟区
北京市朝阳区十八里店朝阳港一期土地一级开发 1303-686 地块 R2 二类居住用地项目 1#住宅楼等 27 项	北京隅新房地产开发有限公司	13.27	1.04	0.61	北京市朝阳区
普陀区桃浦科技智慧城(W06-1401 单元) 061-02、065-01 地块项目	上海金隅京扬房地产开发有限公司	4.45	0.34	0.24	上海市普陀区
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、	北京志茂房地产开发有限公司	8.00	7.56	5.92	北京市朝阳区

A334 托幼用地项目（1#住宅楼等 26 项）					
朝阳区东坝车辆基地综合利用项目 1101-A003-1 地块 R2 二类居住用地项目	北京京投润德置业有限公司	7.01	6.22	4.38	北京市朝阳区
中关村翠湖科技园 A1 地块人工智能创新应用先导区 HD00-0302-6014 地块项目	北京翠湖智达信诚科技有限责任公司	3.65	1.10	0.59	北京市海淀区
北京航空航天大学沙河校区图书馆项目	北京航空航天大学	4.16	2.89	2.68	北京市昌平区
合计		87.39	49.01	40.73	

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 2025 年 3 月底，公司前十大在建市政工程项目主要位于北京市，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 68.44 亿元，累计确认收入 71.63 亿元，回款 68.40 亿元，大部分项目将于 2025—2026 年完工。

图表 9 • 截至 2025 年 3 月底公司前十大在建市政工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主单位	合同金额	累计确认收入	累计回款	所在区域
唐古路及周边基础设施建设项目	唐山市开平区住房和城乡建设局	0.93	0.40	0.17	河北省唐山市
天津市牙循环经济产业园区基础设施提升改造项目 EPC 工程总承包三标段	天津市牙循环经济产业投资发展有限公司	4.00	0.08	0.02	天津市
新馨苑项目市政工程	中央国家机关公务员住宅建设服务中心	2.54	1.97	1.92	北京市海淀区
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	8.56	8.11	北京市朝阳区
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	8.82	8.38	北京市朝阳区
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	24.59	23.33	北京市朝阳区
北京城市副中心站综合交通枢纽工程 03 标段 1 项目	北京京投交通枢纽投资有限公司	19.80	21.54	20.99	北京市通州区
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	4.44	4.33	北京市朝阳区
北京轨道交通 3 号线一期地下综合管廊工程土建施工 02 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	2.39	0.37	0.69	北京市朝阳区
北京亦庄新城芯片配套产业园周边（环宇东五路南新区南街~辛四路）新建道路工程（二标段）	北京经济技术开发区地储备与建设服务中心	1.08	0.86	0.46	北京经济技术开发区
合计		68.44	71.63	68.40	

资料来源：公司提供

截至 2024 年底，公司参与的 4 个 PPP 项目总投资中公司需要出资金额为 9.01 亿元，公司实际已出资 7.38 亿元，未来出资压力较小。

2 土地一级开发业务

2024 年，公司土地一级开发项目仍以推进存量项目为主；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，项目回款时间存在一定不确定性。

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。

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。

2024 年，公司土地一级开发业务收入同比下降 37.77%，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 2025 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；北京地区项目后续投资由政府拨付资金；天津地区项目待投资规模 232.52 亿元，后续将根据项目进展逐步投入。

图表 10 • 截至 2025 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
					2025 年 4 —12 月	2026 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	329.51	543.34	386.59	1.63	0.00	309.26
天津武清杨村旧城改造	686.70	249.78	301.59	243.09	9.26	12.57	141.11
天津市北辰区小淀镇示范小城镇项目	518.87	34.93	219.29	75.13	4.47	21.87	14.77
天津市宝坻新城城中村和平房宿舍区改造项目	61.41	--	172.55	142.69	2.00	3.00	69.37
靛厂村及岳各庄棚户区改造及环境整治项目	77.12	--	123.70	14.67	3.25	33.00	5.84
房山琉璃河	150.24	--	72.20	27.44	1.22	1.00	13.33
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	115.21	--	63.44	62.56	0.54	0.00	63.50
密云区穆家峪镇新农村刘林池棚户区改造项目	337.32	--	82.53	77.25	2.45	2.83	122.83
密云区十里堡镇王各庄棚户区改造项目	125.22	5.56	33.73	31.15	0.00	0.00	
密云区溪翁庄镇溪翁庄村棚户区改造项目	40.87	--	27.31	10.25	6.33	6.00	
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	29.91	0.80	0.00	30.14
合计	3840.89	625.07	1670.46	1100.73	31.95	80.27	770.14

注：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，累计回款为累计收回现金
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。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关系已通过签订协议方式完成解除。截至 2025 年 3 月底，公司已累计投入 386.59 亿元，该项目累计回款 309.26 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 2025 年 3 月底，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到位时间存在一定不确定性。

3 房地产开发业务

公司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。跟踪期内，公司拿地开工力度有所加大，商品房项目仍以北京区域为主，部分远郊项目去化相对较慢；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。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 90.91%）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 11 • 公司房地产开发板块收入及毛利率情况

项目类型	2023 年		2024 年		2025 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	3.52	0.00	1.58	20.74	0.00	--
商品房开发	68.73	10.40	54.21	9.83	23.13	8.57
合计	72.25	9.90	55.79	10.14	23.13	8.57

注：2023 年保障房项目以项目收尾为主，结转了同等金额的收入和成本

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。2022—2024 年及 2025 年一季度，公司保障房项目投资额分别为 19.99 亿元、5.54 亿元、12.54 亿元和 1.04 亿元，投资规模波动下降。2024 年，保障房竣工面积为 27.74 万平方米，同比增长 43.95%。截至 2025 年 3 月底，公司近三年内完工的保障房项目包括北京市翠城馨园 D 南区项目和黑庄户项目以及天津市宝坻区渠阳新苑项目和高庄户新苑项目，累计总投资 78.16 亿元，累计回款 93.13 亿元，2025 年 4—12 月及 2026 年分别计划回款 3.67 亿元和 3.70 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 2025 年 3 月底，公司在建的保障房项目共 2 个，尚需投资金额 144.15 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 12 • 截至 2025 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)	未来三年投资计划（亿元）
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	45.59	71.67
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	29.54	
合计			153.45	219.28	75.13	71.67

资料来源：公司提供

商品房开发方面，公司商品房项目多为自主开发，开发项目主要位于北京市。2024 年，公司商品房新开工面积和竣工面积同比有所回升。截至 2025 年 3 月底，公司在建商品房项目总投资 503.34 亿元，已投资 373.56 亿元，2025 年 4—12 月及 2026 年分别计划投资 39.36 亿元和 34.76 亿元，待投资规模较大。

图表 13 • 公司商品房开发板块经营情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
开复工面积（万平方米）	114.82	158.39	104.19
其中：新开工面积（万平方米）	15.55	57.21	0.00
房屋竣工面积（万平方米）	20.58	25.55	10.95
期末在建面积（万平方米）	94.24	132.35	93.24
签约销售面积（万平方米）	23.62	23.23	6.48
签约销售金额（亿元）	71.54	63.18	16.96
销售均价（万元/平方米）	3.03	2.72	2.62
销售回款金额（亿元）	80.32	56.42	6.92

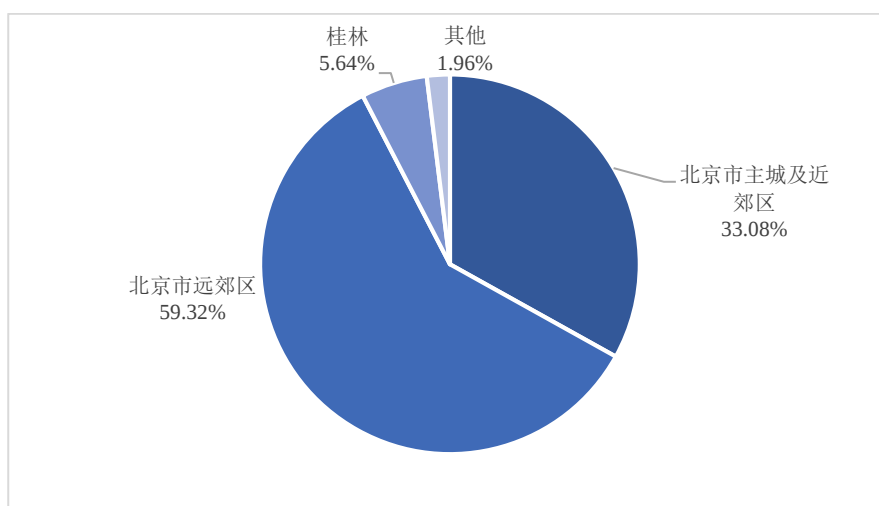
资料来源：公司提供

商品房销售方面，2024 年，公司签约销售面积同比微降，签约销售金额同比下降 11.68%，主要系十八里店等相对高售价项目销售占比下降导致销售均价有所下降所致，销售区域主要位于北京市朝阳区、大兴区和密云区等。截至 2025 年 3 月底，公司在售商品房项目总可售面积合计 341.96 万平方米（含部分未取证面积），已签约销售 209.66 万平方米，整体去化率尚可，部分项目开盘

时间较短，部分公司商品房项目存在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。

2024 年，公司获取地块 4 个，新增土地储备建筑面积 26.92 万平方米，购地支出 56.26 亿元，主要位于北京市昌平区、顺义区等地。土地储备方面，截至 2025 年 3 月底，公司在售项目剩余可售面积 132.30 万平方米，在建未开售项目可售面积 18.74 万平方米，区域分布以北京市远郊区和近郊区为主，部分项目去化周期预计较长。截至 2025 年 3 月底，公司待开发土地储备项目 1 个，系位于怀柔区的一块文娱用地，地价 6.53 亿元，2011 年获取后由于地块规划条件调整等原因尚未开发，正在进行项目测算、编制经营方案工作；公司暂无拟建房地产开发项目。

图表 14 • 截至 2025 年 3 月底公司在售及在建未售商品房项目剩余可售面积区域分布情况



注：北京市主城区及近郊区包括：朝阳区、经济开发区、顺义区、大兴区、通州区、昌平区和门头沟区；远郊区包括密云区、平谷区、延庆区和怀柔区

资料来源：公司提供

4 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科贸控股集团有限公司等。跟踪期内，公司生产性服务收入仍主要以贸易物流为主，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。2024 年，公司生产性服务收入和毛利率同比保持稳定。

5 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，扩大京津冀区域优质项目市场占有率，提升管理能力，发展规划较为可行。

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，要强化精益建造、提升履约能力与标准，稳固京津冀市场，加大公投项目参与度，着力拓展优质客户和重点项目，继续落实“法人管理项目”，做好下属子公司的管控和支撑作用，加强项目过程确权 and 工程结算工作，同时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；二级开发将保持土地投拓、债务压降和企业发展均衡匹配，合理增加土地储备，同时加大在手项目去化，回收资金。服务方面，借助集团产业链协同，以供应链服务、绿色制造为抓手，融入城建集团和公司主业发展，继续推进自行开发项目集采落地，提高在城建集团施工项目的集采占有率。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。2024 年以来，公司合并范围变化小，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2024 年底，公司资产规模较上年底变动不大；资产构成中应收账款、合同资产和一级开发业务形成的长期应收款规模占比高，对资金占用大；存货面临一定去化压力；公司资产受限比例较高，资产流动性较弱。

截至 2024 年底，公司资产规模较 2023 年底增长 3.16%，主要系存货和合同资产增长所致，流动资产占比较高且有所上升。

图表 15 • 公司资产主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	747.60	66.80	739.57	66.72	772.79	67.59	807.98	68.31
货币资金	98.26	8.78	113.13	10.21	101.21	8.85	132.17	11.17
应收账款	58.17	5.20	60.58	5.47	61.61	5.39	60.36	5.10
存货	419.60	37.49	387.30	34.94	432.69	37.84	421.63	35.65
合同资产	62.94	5.62	69.85	6.30	73.86	6.46	79.64	6.73
非流动资产	371.59	33.20	368.85	33.28	370.62	32.41	374.82	31.69
长期应收款	224.49	20.06	214.58	19.36	218.96	19.15	222.75	18.83
投资性房地产	85.03	7.60	85.05	7.67	83.35	7.29	83.41	7.05
资产总额	1119.19	100.00	1108.43	100.00	1143.41	100.00	1182.80	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

截至 2024 年底，公司货币资金由银行存款 92.71 亿元、其他货币资金 8.48 亿元和少量现金构成；货币资金中存在 9.65 亿元受限资金，主要为保证金；公司应收账款较上年底变化不大，其中账龄在 1 年以内的应收账款余额占比为 55.86%、1~2 年的占比为 12.76%，2~3 年的占比 11.33%，3 年以上占比 20.05%，3 年以上账龄应收账款占比较高；按照存续期的预期信用损失计量损失准备，应收账款累计计提坏账准备 4.95 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 7.21 亿元，占 10.83%，集中度不高。从应收对象来看，公司应收客户主要为国资背景业主单位，坏账风险较小，但需关注长账龄应收账款对资金的占用。

图表 16 • 截至 2024 年底公司应收账款情况

类别	账面余额（亿元）	占比	信用损失准备（亿元）	计提比例
单项计提信用损失准备	0.83	1.25%	0.83	100.00%
按信用风险特征组合计提信用损失准备	65.73	98.75%	4.12	6.26%
其中：集团关联方	1.44	2.16%	--	--
应收中央企业、国有企业、政府部门及事业单位	49.40	74.22%	1.52	3.07%
其他	14.89	22.37%	2.60	17.46%
合计	66.56	100.00%	4.95	7.43%

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

截至 2024 年底，公司存货较上年底增长 11.72%，主要系新获取地产开发项目带来的投入所致；其中自制半成品及在产品 362.43 亿元、开发产品 63.63 亿元，开发产品占比上升至 14.67%；存货累计计提跌价准备 1.00 亿元，计提比例为 0.23%，计提比例较低；考虑公司项目开发时间和区位因素，部分地产存货面临一定去化压力和跌价风险。截至 2024 年底，公司合同资产较 2023 年底增长 5.74%，主要系已竣工未结算增长所致，公司合同资产中在施工程、已竣工未结算和未到期质保金分别占 22.77%、61.71%和 10.62%，减值计提比例为 0.21%。

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，截至 2024 年底，受项目投资影响，公司长期应收款较 2023 年底

增长 2.04%，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，2024 年为 2.14 亿元），以公允价值计量，规模保持稳定。

截至 2025 年 3 月底，公司资产较 2024 年底增长 3.44%，主要系货币资金增加所致。

资产受限方面，截至 2025 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例一般。

图表 17 • 截至 2025 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产科目	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	8.01	0.68%	保证金等
存货	189.97	16.06%	抵押贷款
投资性房地产	50.93	4.31%	抵押、抵押贷款
长期应收款	125.38	10.60%	质押、长期借款质押
合计	374.28	31.64%	--

注：分项加总与合计数不一致系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益持续增长，2024 年底其他权益工具、其他综合收益和少数股东权益合计占所有者权益的 79.75%，所有者权益稳定性较弱。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底下降 3.39%，主要系少数股东权益下降所致；其他权益工具、其他综合收益和少数股东权益合计占比 79.75%，占比较高，所有者权益稳定性较弱。截至 2024 年底，公司少数股东权益较 2023 年底下降 33.15%，主要是子公司偿还永续债务所致。公司其他权益工具较上年底增长 40.58%，主要系公司发行可续期公司债券和永续中票所致。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较 2024 年底增长 0.22%，构成变化不大。

（3）负债

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，债券融资占比较高，存在一定的集中兑付压力。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 5.13%，主要来自短期债务和合同负债的增加。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，合同负债较上年底增长 6.90%，主要系预收售房款增长所致。截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较 2024 年底增长 4.34%，主要来自其他应付款中政府专项债资金的增长。

图表 18 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	516.88	60.27	551.48	64.75	594.55	66.40	601.83	64.42
短期借款	77.54	9.04	94.94	11.15	118.13	13.19	109.15	11.68
应付账款	123.47	14.40	128.85	15.13	129.89	14.51	123.67	13.24
其他应付款	137.68	16.05	93.50	10.98	96.61	10.79	147.24	15.76
一年内到期的非流动负债	41.52	4.84	65.41	7.68	79.35	8.86	61.93	6.63
合同负债	72.77	8.48	98.37	11.55	105.16	11.74	96.44	10.32
非流动负债	340.78	39.73	300.24	35.25	300.84	33.60	332.40	35.58
长期借款	225.53	26.30	127.78	15.00	151.65	16.94	176.54	18.90
应付债券	98.77	11.52	156.86	18.42	134.62	15.03	140.65	15.05
负债总额	857.66	100.00	851.71	100.00	895.40	100.00	934.23	100.00

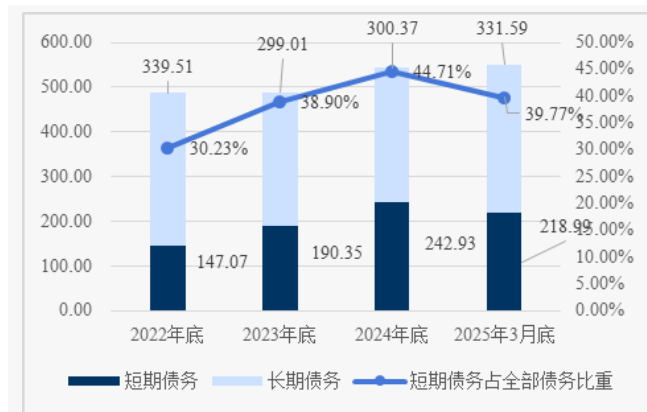
注：其他应付款中包含应付利息和应付股利
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

有息债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务较 2023 年底增长 11.02%，短期债务占比增长至 44.71%。债务负担指标方面，截至 2024 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小幅增长，考虑到计入所有者权益中的永续债务规模较大，公司实际债务负担和指标高于上述测算值，整体债务负担较重。截至 2024 年底，公司应付债券（含一年内到期，不含永

续类债券）余额合计 134.62 亿元，在有息债务中占比 25.67%；另外，公司存续永续债 97.00 亿元，整体债券融资占比较高。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务较 2024 年底增长 1.34%，资产负债率较 2024 年底上升 0.57 个百分点至 78.98%，全部债务资本化比率较 2024 年底增长 0.24 个百分点至 68.90%。

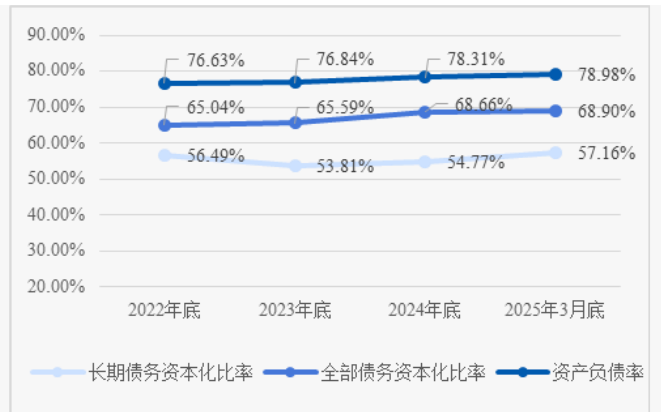
从债务期限分布看，截至 2025 年 3 月底，公司 2025 年 4—12 月及 2026 年将面临较大规模的债务到期，存在一定集中兑付压力。

图表 19 • 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和提供资料整理

图表 20 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

图表 21 • 截至 2025 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2025 年 4—12 月	2026 年	2027 年	2028 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	114.63	116.45	71.52	220.90	523.50
占有息债务的比例	21.90%	22.24%	13.66%	42.20%	100.00%

注：上表统计口径未包含应付票据及可续期债券

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）盈利能力

2024 年，公司利润总额规模受收入下降等因素综合影响有所下降，盈利水平和盈利指标表现仍较好。公司在北京区域竞争优势明显，施工业务在手订单较为充裕，地产待结转仍具一定规模，为未来收入提供保障。

2024 年，公司营业总收入同比下降 11.36%，营业利润率 8.79%，同比变化不大。2024 年期间费用率为 7.04%，期间费用同比下降 2.88%。2024 年，公司投资收益 2.35 亿元，主要来自出售地产项目公司股权产生的投资收益 1.82 亿元。公司信用减值损失以应收账款坏账损失为主，资产减值损失以存货跌价损失和合同资产减值损失为主，2024 年同比均有所增加。整体看，2024 年非经常性损益对公司利润较小。2024 年，公司利润总额同比下降 17.02%。从盈利指标看，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降。公司盈利水平和盈利指标表现仍较好。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入和利润总额同比分别下降 9.96%和 41.17%，非经常损益对利润影响较小。预计 2025 年房地产市场调整和地方政府债务压力仍大，狭义基建投资修复空间有限，在建筑行业基本面变化不大的背景下，公司在北京区域竞争优势明显，施工业务在手订单较为充裕，地产待结转仍具一定规模，为未来收入提供保障。

图表 22 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	455.33	421.14	373.28	101.64
营业成本	417.62	385.25	339.01	94.74
期间费用	27.08	27.06	26.28	4.81
投资收益	1.94	2.05	2.35	0.01
信用减值损失和资产减值损失	-0.35	-0.50	-1.91	0.09
利润总额	11.50	8.55	7.10	1.63
营业利润率（%）	7.99	8.06	8.79	6.45
总资本收益率（%）	2.02	1.65	1.49	--
净资产收益率（%）	2.90	2.84	2.38	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

（5）现金流

2024 年，公司经营活动现金受拿地因素影响转为净流出；投资活动现金保持小幅净流出；筹资活动现金转为净流入，外部融资力度整体加强。预计在下游业主资金相对紧张情况下，公司仍将保持较大流动资金需求，叠加开发项目资金投入仍将保持一定规模，仍需依赖外部融资。

公司经营活动产生的现金流规模大，主要为经营业务收支。2024 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金量同比下降 11.04%，现金收入比保持在 112.02% 的较高水平，同比变化不大；同期，公司收到和支付其他与经营有关的现金同比均大幅增长，主要系往来款增加所致。2024 年，公司经营活动现金净流量同比由正转负，主要系拿地投入较大所致。

图表 23 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入	738.24	665.68	893.47	242.29
经营活动现金流出	730.23	626.87	905.98	209.45
经营活动产生的现金流量净额	8.01	38.81	-12.51	32.84
投资活动现金流入	0.98	1.50	1.55	0.00
投资活动现金流出	5.02	2.15	6.98	0.12
投资活动产生的现金流量净额	-4.04	-0.66	-5.44	-0.12
筹资活动前现金流量净额	3.97	38.15	-17.95	32.72
筹资活动现金流入	220.02	266.74	333.09	112.53
筹资活动现金流出	238.73	292.12	327.44	112.71
筹资活动产生的现金流量净额	-18.71	-25.39	5.65	-0.18
现金收入比（%）	107.67	111.62	112.02	126.73

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务报表整理

投资活动现金流方面，公司投资活动现金流入规模较小。公司投资活动现金流出主要是对联营和合营企业投资支付的现金。2024 年，公司投资活动现金继续净流出，净流出规模较小。2024 年，公司筹资活动现金流入同比增长 24.87%，以取得借款收到的现金为主，另外还包括发行永续债收到的现金等；同期，公司筹资活动现金流量净额同比由负转为净流入 5.65 亿元，外部融资力度整体加强。

2025 年一季度，公司经营活动现金净流入 32.84 亿元，同比由负转正，主要系收到两站一街项目专项债资金所致。预计在下游业主资金相对紧张情况下，公司仍将保持较大流动资金需求，叠加地产开发项目资金投入仍将保持一定规模，仍需存在外部融资需求。2024 年，公司融资成本较低且融资环境稳定，预计再融资压力不大。

2 偿债指标变化

公司长、短期偿债指标表现均一般，综合考虑公司股东背景且融资渠道畅通，公司实际偿债能力极强。

截至 2024 年底，公司流动比率较上年底均有所上升，流动资产对流动负债的保障程度尚可。2024 年，公司销售商品提供劳务收到现金对流动负债的覆盖倍数下降至 0.70 倍，保障程度一般。截至 2024 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 2025 年 3 月底，公司本部获得银行综合授信额度 431.00 亿元，尚未使用的银行授信额度为 263.73 亿元，公司间接融资渠道通畅。整体看，公司短期偿债指标表现一般，但综合考虑融资渠道畅通，偿债能力强于指标值。

2024 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，但 EBITDA/利息支出同比有所上升。公司具备良好的项目风险管理制度且净资产能够较好覆盖资产减值。整体看，公司长期偿债能力很强。

图表 24 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	134.11%	129.98%	134.25%
	销售商品提供劳务收到现金/流动负债（倍）	0.95	0.85	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.61	0.43	0.62
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	16.03	14.85	--
	全部债务/EBITDA（倍）	30.53	36.58	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.76	0.80	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度整理

或有负债方面，截至 2025 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 30 起，涉案金额 16.44 亿元，案由主要为建筑合同纠纷等。其中，公司被诉案件 9 起，涉案金额 2.43 亿元；公司起诉案件 21 起，涉诉金额 14.01 亿元。

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 2024 年底，公司本部资产总额 463.82 亿元，较上年底增长 17.26%，主要来自其他应收款中与子公司往来款的增长；资产结构仍以流动资产为主（占 80.93%）。公司本部流动资产主要由货币资金（占 15.88%）、应收账款（占 9.33%）、其他应收款（占 58.61%）和合同资产（占 12.26%）构成。截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 130.57 亿元，较上年底增长 27.48%，主要来自其他权益工具的增长；所有者权益中，实收资本和其他权益工具分别占 13.35%和 74.29%，权益稳定性较弱。同期末，公司本部全部债务 156.47 亿元；其中短期债务占 68.04%；公司本部短期债务为 106.47 亿元，短期偿债压力较大。截至 2024 年底，公司本部全部债务资本化比率 54.51%，债务负担较重。

2024 年，公司本部营业总收入为 106.38 亿元，利润总额为 4.30 亿元，收入规模占合并口径的比重较低，但利润规模占合并口径比重较高。

2024 年，公司本部经营活动现金流净额为-31.30 亿元，投资活动现金流净额 0.32 亿元，筹资活动现金流净额 27.64 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。2022—2024 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。

六、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。2024 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

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。2024 年及 2025 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 44.20 亿元和 13.97 亿元。截至 2024 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”；2024 年及 2025 年一季度，公司获得的其他收益分别为 0.28 亿元和 0.08 亿元。

七、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司个体信用等级为 aa-，考虑实际控制人北京市国资委具有非常强的综合实力，公司作为北京市重要的国有大型施工企业，承揽了一定土地一级开发和保障房建设业务，在项目资源和政府补贴等方面持续获得外部支持，外部支持提升 3 个子级，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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	115.73	104.17	134.80
应收账款（亿元）	60.58	61.61	60.36
其他应收款（亿元）	32.14	36.47	39.49
存货（亿元）	387.30	432.69	421.63
长期股权投资（亿元）	34.99	37.11	37.12
固定资产（亿元）	16.52	15.95	16.01
在建工程（亿元）	1.11	1.16	1.17
资产总额（亿元）	1108.43	1143.41	1182.80
实收资本（亿元）	17.43	17.43	17.43
少数股东权益（亿元）	113.80	76.07	76.39
所有者权益（亿元）	256.71	248.01	248.57
短期债务（亿元）	190.35	242.93	218.99
长期债务（亿元）	299.01	300.37	331.59
全部债务（亿元）	489.36	543.30	550.58
营业总收入（亿元）	421.14	373.28	101.64
营业成本（亿元）	385.25	339.01	94.74
其他收益（亿元）	0.23	0.28	0.08
利润总额（亿元）	8.55	7.10	1.63
EBITDA（亿元）	16.03	14.85	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	470.08	418.17	128.81
经营活动现金流入小计（亿元）	665.68	893.47	242.29
经营活动现金流量净额（亿元）	38.81	-12.51	32.84
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.66	-5.44	-0.12
筹资活动现金流量净额（亿元）	-25.39	5.65	-0.18
财务指标			
销售债权周转次数（次）	7.02	6.03	--
存货周转次数（次）	0.82	0.70	--
总资产周转次数（次）	0.38	0.33	--
现金收入比（%）	111.62	112.02	126.73
营业利润率（%）	8.06	8.79	6.45
总资本收益率（%）	1.65	1.49	--
净资产收益率（%）	2.84	2.38	--
长期债务资本化比率（%）	53.81	54.77	57.16
全部债务资本化比率（%）	65.59	68.66	68.90
资产负债率（%）	76.84	78.31	78.98
流动比率（%）	134.11	129.98	134.25
速动比率（%）	51.21	44.78	50.96
经营现金流动负债比（%）	7.04	-2.10	--
现金短期债务比（倍）	0.61	0.43	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	0.76	0.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	30.53	36.58	--

注：1. 2023—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2025 年一季度财务报表未经审计；3. 北京住总集团其他应付款和长期应付款中有息部分计入全部债务核算；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、2025 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	(1) 2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% (2) n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4 还本计划表

(单位: 万元)

期数	优先级票据还本金额	信托贷款还本金额	期数	优先级票据还本金额	信托贷款还本金额
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 5-1 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
6	3664.39	1.88	1.44	22	6119.22	4.43	1.37
7	3695.77	1.92	1.41	23	6236.49	4.74	1.38
8	4350.59	2.27	1.60	24	6344.25	5.04	1.39
9	4850.05	2.56	1.74	25	6464.40	5.44	1.41
10	4939.22	2.62	1.71	26	6576.41	5.83	1.42
11	5056.04	2.71	1.70	27	6739.80	6.36	1.39
12	5115.09	2.77	1.68	28	6818.64	6.92	1.37
13	5202.48	2.87	1.67	29	6949.45	7.70	1.31
14	5291.66	2.94	1.29	30	7070.16	8.61	1.26
15	5382.86	3.09	1.30	31	7207.33	9.96	1.22
16	5476.34	3.21	1.30	32	7333.16	11.72	1.18
17	5595.77	3.40	1.32	33	7476.08	14.56	1.15
18	5694.50	3.55	1.32	34	7606.95	19.07	1.12
19	5836.94	3.76	1.34	35	7796.43	28.48	1.10
20	5905.33	3.94	1.34	36	7890.35	56.05	1.07
21	6016.07	4.20	1.36				

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

附件 5-2 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
6	2877.82	1.48	1.13	22	4864.98	3.52	1.09
7	2902.51	1.51	1.11	23	4959.89	3.77	1.10
8	3435.50	1.79	1.26	24	5046.91	4.01	1.11
9	3842.11	2.03	1.38	25	5144.05	4.33	1.12
10	3913.52	2.07	1.36	26	5234.59	4.64	1.13
11	4007.19	2.15	1.35	27	5366.31	5.06	1.10
12	4054.98	2.20	1.33	28	5430.34	5.51	1.09
13	4125.50	2.28	1.33	29	5536.17	6.14	1.04
14	4197.22	2.34	1.02	30	5633.88	6.86	1.00
15	4271.00	2.45	1.03	31	5744.99	7.94	0.97
16	4346.45	2.55	1.03	32	5847.01	9.34	0.94
17	4442.52	2.70	1.05	33	5962.87	11.61	0.92
18	4522.11	2.82	1.05	34	6069.10	15.21	0.89
19	4636.89	2.99	1.07	35	6222.50	22.73	0.88
20	4692.36	3.13	1.07	36	6299.41	44.74	0.86
21	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：AAAsf、AAAsf、Asf、BBBsf、BBsf、Bsf、CCCsf、CCsf 和 Csf。除 AAAsf 级、CCCsf 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
AAAsf	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
AAsf	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
Asf	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
BBBsf	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
BBsf	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
Bsf	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
CCCsf	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CCsf	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
Csf	不能偿还债务