

信用评级公告

联合〔2023〕101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及其拟发行的2023年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定北京住总房地产开发有限责任公司主体长期信用等级为AA，北京住总房地产开发有限责任公司2023年度第一期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年一月五日

北京住总房地产开发有限责任公司

2023 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

担保方信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 15.00 亿元（含）

本期中期票据期限：品种一为 2+1 年期，品种二为 3 年期

担保方式：北京住总集团有限责任公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

偿还方式：每年付息，到期一次还本付息

募集资金用途：优先用于偿还北京住总房地产开发有限责任公司 2021 年度第一期中期票据，剩余募集资金用于通州 F8 项目建设

评级时间：2023 年 1 月 5 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V4.0.202208
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

北京住总房地产开发有限责任公司（以下简称“公司”）股东北京住总集团有限责任公司（以下简称“住总集团”）背景实力强、对公司支持力度大；公司在开发经验和区域知名度等方面具备一定优势；自持物业为公司现金流提供一定补充。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司项目集中于北京，部分项目受政策和区位等影响去化较慢；一级开发项目资金未全部回笼；公司资产受限程度高且流动性偏弱，整体债务负担重，存在一定短期偿债压力及公司资金需求较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

2021 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力尚可。

公司拟发行的北京住总房地产开发有限责任公司 2023 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）由北京住总集团有限责任公司（以下简称“住总集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保可有效提升本期中期票据到期偿付的安全性。

未来，随着储备项目的持续开发与销售，公司经营状况有望保持稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **股东实力强，对公司支持力度大。**公司控股股东住总集团深耕北京区域，经多年发展，在开发经验和区域知名度等方面具备一定优势；截至 2022 年 6 月底，公司获得住总集团的融资担保余额 88.45 亿元，住总集团为公司提供的资金合计 41.66 亿元。

2. **公司自持物业租赁收入对现金流形成一定补充。**公司自持物业全部位于北京地区，区位较好，2021 年公司物业租赁收入为 1.34 亿元，租赁收入对公司现金流形成一定补充。

3. **担保方实力强，其担保显著提升了本期中期票据信用水平。**本期中期票据由住总集团提供全额无条件不可撤销连带责

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域 风险	2
			行业风险	3
		自身 竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	4
财务 风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		4
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			A ⁺	
外部支持调整因素： 住总集团实力强、对公司支持力度大			+2	
评级结果			AA	

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：曹梦茹 赵 兮 李香庭

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

任保证担保，住总集团在行业地位和资产规模等方面优势突出，其担保显著提升了本次债券偿付的安全性。

关注

1. 房地产行业调控政策趋于长期化，公司项目集中于北京市，部分项目去化较慢。房地产行业调控趋于长期化，行业景气度下行对公司去化速度产生一定影响，公司土地储备集中于北京市，部分项目受政策和区位等影响去化较慢。

2. 公司资本实力较弱，往来应收款对资金存在一定占用，资产受限程度高且流动性偏弱。截至2022年6月底，公司受限资产占总资产的比为45.90%；公司所有者权益中其他权益工具占比较高，权益稳定性较弱；公司关联方往来规模较大，应收账款和长期应收款对公司资金形成一定占用。

3. 整体债务负担重，存在一定短期偿债压力，对外融资需求较大。截至2022年6月底，公司有息债务171.93亿元，全部债务资本化率73.41%，若考虑永续债，公司债务负担进一步加重；截至2022年6月底公司现金短期债务比为0.14倍，短期偿债压力大，对外融资需求较大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
现金类资产（亿元）	17.77	20.87	19.75	10.80
资产总额（亿元）	249.20	288.30	292.41	285.45
所有者权益（亿元）	50.96	54.94	59.01	62.26
短期债务（亿元）	35.53	27.47	46.91	76.92
长期债务（亿元）	134.94	129.87	114.83	95.01
全部债务（亿元）	170.47	157.34	161.74	171.93
营业收入（亿元）	57.02	40.15	30.06	15.79
利润总额（亿元）	3.58	3.97	3.96	1.88
EBITDA（亿元）	9.63	9.38	10.04	--
经营性净现金流（亿元）	-8.64	-1.44	26.81	-2.56
营业利润率（%）	6.73	23.32	34.70	17.07
净资产收益率（%）	4.84	6.36	4.66	--
资产负债率（%）	79.55	80.95	79.82	78.19
调整后资产负债率（%）	79.13	79.31	77.94	75.78
全部债务资本化比率（%）	76.99	74.12	73.27	73.41
流动比率（%）	304.45	189.96	173.63	154.66
经营现金流动负债比（%）	-13.82	-1.40	22.76	--
现金短期债务比（倍）	0.50	0.76	0.42	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	0.91	0.78	0.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.70	16.77	16.11	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
资产总额（亿元）	171.51	197.82	211.60	200.87
所有者权益（亿元）	36.87	44.75	40.64	40.93
全部债务（亿元）	97.46	98.76	109.88	93.89
营业收入（亿元）	29.12	21.75	15.35	2.46

利润总额（亿元）	3.21	8.05	-1.23	0.29
资产负债率（%）	78.35	76.82	80.71	79.63
全部债务资本化比率（%）	72.55	68.82	73.00	69.64
流动比率（%）	300.58	133.96	137.65	110.73
经营现金流负债比（%）	-44.95	-0.88	17.78	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司合并报表中其他应付款的有息债务部分已计入短期债务；3. 公司 2019 和 2020 年财务数据为审计报告期初数，2021 年财务数据采用审计报告期末数；4. 2022 年半年度数据未经审计，相关数据未经年化；5. “--”代表计算无意义的数；6. 母公司有息债务未经调整
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2022/11/25	曹梦茹 赵 兮	房地产企业信用评级方法（V4.0.202208）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	--
AA	稳定	2021/11/23	支亚梅 宋莹莹	房地产企业信用评级方法（V3.0.201907）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

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

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

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

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

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

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

北京住总房地产开发有限责任公司

2023 年度第一期中期票据信用评级报告

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，由北京住总集团有限责任公司（以下简称“住总集团”）及其余 6 家公司共同签署公司章程。截至 2022 年 6 月底，公司实收资本 8.94 亿元，控股股东为住总集团（直接及间接持有 100% 股权），实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）。

公司主要从事保障房、商品房开发及自持物业出租业务。

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

截至 2022 年 6 月底，公司合并资产总额 285.45 亿元，所有者权益 62.26 亿元（含少数股东权益 18.10 亿元）；2022 年 1—6 月，公司营业总收入 15.79 亿元，利润总额 1.88 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区惠新东街甲 2 号楼-3 至 25 层 101 内 26 层 2613 室；法定代表人：李作扬。

二、本期中期票据概况

公司拟申请注册总额度为 25.00 亿元的中期票据，北京住总房地产开发有限责任公司 2023 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）拟发行额度不超过 15.00 亿元（含 15.00 亿元）；偿还方式为按年付息，到期一次还本。本期中期票据主承销商为中国国际金融股份有限公司。

发行期限方面，本期中期票据品种一为 2+1

年期，品种二为 3 年期。公司和主承销商有权根据簿记建档情况对本期中期票据各品种最终发行规模进行回拨调整，两个品种的总发行规模合计发行上限为 15.00 亿元。

资金用途方面，本期中期票据募集资金优先用于偿还北京住总房地产开发有限责任公司 2021 年度第一期中期票据，剩余募集资金用于通州 F8 项目建设。

调整票面利率选择权方面，对于本期中期票据品种一，公司有权在本期中期票据品种一存续期第 2 年末调整本期中期票据品种一后 1 年的票面利率。公司将于本期中期票据品种一第 2 个计息年度付息日前 20 个工作日披露关于是否调整本期中期票据票面利率以及调整幅度的公告。若公司未行使调整票面利率选择权，则本期中期票据品种一后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变。

住总集团为本期中期票据到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年上半年，我国经济下行压力持续加大，党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度，及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来，对经济运行面临的一些突出矛盾和问题，党中央、国务院坚持稳中求进总基调，在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施 19 项稳经济接续政策，同时多措并举稳外资、稳外贸，提振房地产市场信心。

经初步核算，2022 年前三季度国内生产总值 87.03 万亿元，按不变价计算，同比增长 3.00%，较上半年回升 0.50 个百分点。其中，受疫情冲击，二季度 GDP 当季同比增速（0.40%）较一

季度（4.80%）明显下滑；三季度稳经济政策效果显现，GDP 当季同比增速回升至 3.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业生产恢复快于服务业。2022 年前三季度，第一产业增加值同比增长 4.20%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.90%、2.30%，较上年同期两年平本期中期票据均增速（分别为 5.59%、4.80%）回落幅度较大，受二季度疫情拖累明显。三季度，工业生产快速回升，而第三产业增加值增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距，呈现出工业恢复快于服务业的特点。

需求端：消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资相对平稳，出口整体增长较快但出现边际回落迹象。消费方面，2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元，同比增长 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 4.60%，受疫情影响较大。投资方面，2022 年前三季度全国固定资产投资（不含农户）42.14 万亿元，同比增长 5.90%，整体保持平稳增长。其中，房地产开发投资增速持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处于高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体增长较快，但 8 月和 9 月当月同比增速均出现大幅回落。2022 年前三季度中国货物进出口总额 4.75 万亿美元，同比增长 8.70%。其中，出口 2.70 万亿美元，同比增长 12.50%；进口 2.05 万亿美元，同比增长 4.10%；贸易顺差 6451.53 亿美元。

CPI 各月同比走势前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年前三季度，CPI 累计同比增长 2.00%，各月同比增速整体呈温和上行态势。分项看，食品价格同比有所上涨，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度，PPI 累计同比增长 5.90%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻，三季度油气开采、燃料加工、有

色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度 PPI-CPI 剪刀差由正转负，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，盈利情况有望改善。

社融规模显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年前三季度，新增社融规模 27.77 万亿元，同比多增 3.01 万亿元；9 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较 6 月末低 0.20 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别多增 1.50 万亿元、1.06 万亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；表外融资方面，受益于金融监管政策边际松动，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

财政“减收增支”，稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年前三季度，全国一般公共预算收入 15.32 万亿元，按自然口径计算同比下降 6.60%，扣除留抵退税因素后，增长 4.10%。支出方面，2022 年前三季度全国一般公共预算支出 19.04 万亿元，同比增长 6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。受疫情冲击，2022 年二季度城镇调查失业率均值上升至 5.83%，三季度失业率均值较二季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压力较大。2022 年前三季度，全国居民人均可支配收入 2.77 万元，实际同比增长 3.20%；全国居民人均消费支出 1.79 万元，实际同比增长 1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢。

表 1 2021 三季度至 2022 年三季度中国主要经济数据

项目	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度	2022 年 三季度
GDP 总额 (万亿元)	28.99	32.42	27.02	29.25	30.76
GDP 增速 (%)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40	3.90
规模以上工业增加值增速 (%)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40	3.90
固定资产投资增速 (%)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10	5.90
房地产投资 (%)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40	-8.00
基建投资 (%)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10	8.60
制造业投资 (%)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40	10.10
社会消费品零售总额增速 (%)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70	0.70
出口增速 (%)	32.88	29.87	15.80	14.20	12.50
进口增速 (%)	32.52	30.04	9.60	5.70	4.10
CPI 涨幅 (%)	0.60	0.90	1.10	1.70	2.00
PPI 涨幅 (%)	6.70	8.10	8.70	7.70	5.90
社融存量增速 (%)	11.00	10.00	10.30	10.60	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	21.80	16.30	10.70	8.60	-6.60
一般公共预算支出增速 (%)	4.50	2.30	0.30	8.30	6.20
城镇调查失业率 (%)	5.00	4.90	5.10	5.80	5.40
全国居民人均可支配收入增速 (%)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.20

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速为期末值；5.城镇调查失业率为季度均值；6.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；7.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

2. 宏观政策和经济前瞻

继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

2022 年 9 月 28 日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好“保交楼”政策。做好物流“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保项目建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效，可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

四季度经济有望继续修复，但仍面临较大压力。2022 年三季度，工业生产、基建和制造业投资对经济增长形成支撑，汽车消费、重点群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进下，基建和制造业投资仍有一定韧性，可为经济增

长提供支撑，四季度经济有望继续修复。另一方面，当前疫情仍呈多发、散发态势，对居民出行活动以及消费意愿的抑制作用持续存在，服务业恢复基础仍需巩固，消费或将持续低位修复，叠加出口边际回落、房地产投资低迷，经济增长仍面临较大压力。

四、行业分析

1. 房地产行业概况

2022 年上半年，房地产市场仍延续 2021 年下半年以来的低迷状态，新开工意愿和房地产开发投资资金均持续下降，市场信心有待恢复。

2022 年上半年，受宏观经济下行、部分地区疫情封控、调控政策的持续以及出险房企不断增加，全国房地产市场仍延续 2021 年下半年以来的低迷状态。房企面临较大销售压力，同时新开工意愿和房地产开发投资资金均持续下降，市场信心有待恢复。

房地产开发投资方面，2022 年上半年，全国房地产开发投资同比下降 5.4%，增速较 2021 年上半年下降 20.4 个百分点。其中住宅投资

5.18 万亿元，同比下降 4.5%，仍为负增长；办公楼投资 0.26 万亿元，同比下降 10.1%；商业营业用房投资 0.55 万亿元，同比下降 8.7%。

施工方面，2022 年以来房地产行业景气度尚未恢复，受“保交付”等政策影响，房企新开工意愿持续下降，2022 年上半年新开工面积同比下降 34.4%。从施工面积看，2022 年上半年全国房屋施工面积达 84.88 亿平方米，同比下降 2.8%。同期全国房屋竣工面积 2.86 亿平方米，同比下降 21.5%。

商品房销售均价方面，2022 年上半年全国商品房销售均价为 9586 元/平方米，同比下降 8.6%。房企仍采用“以价换量”方式加快销售，但对销售规模贡献不大。2022 年上半年商品房销售面积同比下降 22.2%，但较 2022 年 1—5 月降幅有所收窄。其中住宅销售面积 5.81 亿平方米，同比下降 26.6%；一方面系 3 月以来上海及周边等地疫情封控阻碍销售，另一方面系房企风险事件不断，购房者因担心房屋不能如期交付从而产生观望情绪。随着疫情得以控制、调控政策有所缓和以及房企加大推盘力度，2022 年 6 月单月全国商品房销售面积与金额环比分别增长 66%和 68%。

2. 土地市场与信贷环境

2022 年以来，全国土地市场热度不高，量价齐跌；央企、国企及地方城投企业仍为拿地主力军，大部分民企仍谨慎投资；房地产开发到位资金同比继续回落。

土地市场方面，2022 年 1—6 月，土地购置

面积 0.36 亿平方米，同比下降 48.30%，较前五月降幅有所扩大。2022 年上半年，受部分地区疫情封控、部分城市调整集中供地批次等因素影响，全国土地供应量有所下降。尽管部分城市放松土拍门槛并推出优质地块，但整体土拍市场热度不高，央企、国企及地方城投企业仍为拿地主力军；除个别优质民营房企开始发力拿地外，大部分民企仍谨慎投资。城市间土拍热度有所分化，具体来看，杭州、北京和上海包揽 22 城集中供地城市土地成交金额前三名。其中杭州及其他热点长三角城市经济发展较快、人口持续净流入且完成了两次集中供地，土拍成交金额维持高位；北京适度放松集中供地规则，市场热度较高；上海因疫情影响上半年只完成第一批集中供地，但房企积极性较高。而天津、沈阳及长春等城市土拍市场热度相对较差。2022 年以来，受土地供应力度下降及房企投资力度下降的影响，土地流拍情况仍较多，但较去年下半年有所好转。土地成交价款同比下降 46.30%，各能级城市土地成交价均呈下降趋势，其中三四线城市成交金额大幅下降。

2022 年 1—6 月，受行业销售下行影响，房地产开发到位资金 7.68 万亿元，同比下降 25.30%，降速较前五月小幅收窄。从房地产开发到位资金来源看，房地产行业融资环境未明显改善，房企资金压力较大，其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）和自筹资金仍为房地产开发到位资金的主要来源，其中自筹资金占比上升较快，房地产开发企业仍面临较大销售压力，对销售回款依赖继续加强。

表 2 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58	9806.00	13.28
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05	55.00	0.07
自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53	27224.00	36.87
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83	39762.00	49.78
其中：定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76	24601.00	33.31
个人按揭	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10	12158.00	16.46
合计	178608.59	100.00	193114.90	100.00	201132.00	100.00	76847.00	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持“房住不炒”总基调不变，但2021年下半年以来预售资金监管收紧，房企违约事件频发，对房地产企业的融资产生负面影响。2022年以来面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，调控政策有所宽松，房企合理融资需求的恢复有待观察。

中央始终坚定不移地贯彻落实“房住不炒”的定位，采取“因城施策、综合施治”的策略，以“稳地价、稳房价、稳预期”为核心，发展租赁市场及加快保障房建设。2021年底以来房地产调控政策出现边际放松，其中2022年3月国务院金融委会议上关于房地产行业要求及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，房地产政策出现转向；4月中央政治局会议强调支持刚需和改善性住房需求，优化商品房预售资金

监管，部分城市限购限贷等政策有所放松；7月各地“停贷”事件迅速发酵，监管层面高度重视，将协助地方政府推进“保交楼、保民生、保稳定”的工作。2021年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见表3。

从融资方面的调控政策看，2021年下半年以来，地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击，同时为保证交付预售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自有现金。为维护房地产行业平稳健康发展，央行和银保监会等出台相关政策支持优质企业对出现风险的大型地产企业项目进行并购，并统一了预售资金的监管。2022年以来面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，融资政策有所回暖，房企合理融资需求的恢复有待观察。

表3 2021年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021年2月	自然资源部	重点城市住宅用地实现“两集中”：一是集中发布出让公告，且2021年发布住宅用地公告不能超过3次；二是集中组织出让活动
2021年3月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难
2021年7月	国务院办公厅	发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，要求明确对象标准、引导多方参与、坚持供需匹配、严格监督管理、落实地方责任。发展保障性租赁住房，促进解决新市民、青年人等群体住房困难问题
2021年9月	房地产金融工作座谈会	主要提出两点：①金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度；②金融机构要配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益
2021年12月	中央经济工作会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022年2—3月	--	地方政府陆续放松房地产调控政策，2022年3月郑州发布房地产新政19条，下调住房贷款利率，取消“认房认贷”，推动货币化安置
2022年3月	全国两会	继续保障好群众住房需求。坚持房住不炒定位，探索新发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022年3月	国务院金融委等	关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险；银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款、重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产行业良性循环和健康发展；证监会继续支持实体经济合理融资，积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险
2022年4月	中央政治局会议	要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展
2022年6月	央行货币政策委员会	维护住房消费者合法权益，更好满足购房者合理住房需求，促进房地产市场健康发展和良性循环
2022年7月	中央政治局会议	要稳定房地产市场，坚持“房住不炒、因城施策”，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生

资料来源：联合资信整理

表 4 2021 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021 年 3 月	银保监会、住建部和央行	全面收紧经营贷监管，强化贷前、贷中、贷后、银行内部、中介机构等多领域管理，严防经营贷违规流入楼市。各地开展个人住房信贷管理自查，监督检查力度有所加大
2021 年 6 月	银保监会	银保监会召开新闻发布会介绍近期房地产行业重点监管工作，会上指出，将防止经营贷违规流入房地产作为常态化监管工作，持续发力，久久为功，促进房地产市场平稳健康发展
2021 年 7 月	央行	“三线四档”规则试点房企核心经营财务指标明显改善，银行业金融机构房地产贷款、个人住房贷款集中度稳步降低。下一步，将继续围绕稳定价、稳房价、稳预期目标，持续完善房地产金融管理长效机制
2021 年 9 月	央行	央行货币政策第三季度例会召开，会上首提房地产两个“维护”：维护房地产的健康发展，维护住房消费者的合法权益
2021 年 10 月	发改委、外管局	继续在外债备案登记、资金出境等方面满足企业合理合规的外债置换和偿付需求，同时要求企业不断优化外债结构，共同维护企业自身信誉和市场整体秩序
2021 年 12 月	央行、银保监会	鼓励银行业金融机构做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融支持和服务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目；鼓励银行业金融机构积极为并购企业发行债务融资工具提供服务
2022 年 1 月	住建部、央行和银保监会	地方要采取招标形式确定预售资金监管的银行，在预售资金监管额度方面由各地的市县级城乡建设部门根据项目工程造价、项目情况等多方面进行核定。当账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可以由开发商提取自由使用。但涉及到具体拨付的节点时由各地的市县级城乡建设部门确定
2022 年 2 月	央行、银保监会	保障性租赁住房有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理
2022 年 4 月	央行、外汇局	出台 23 条政策举措支持实体经济，金融机构要区分项目风险与企业集团风险，加大对优质项目的支持力度，不盲目抽贷、断贷、压贷，不搞“一刀切”，保持房地产开发贷款平稳有序投放
2022 年 5 月	银保监会	要督促银行保险机构坚持“房住不炒”的定位，因城施策落实好差别化住房信贷政策，支持首套和改善性住房需求，灵活调整受疫情影响人群个人住房贷款还款计划。要区分项目风险与企业集团风险，不盲目抽贷、断贷、压贷，保持房地产融资平稳有序。要按照市场化、法治化原则，做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融服务
2022 年 5 月	证监会	积极支持房地产企业债券融资，研究拓宽基础设施 REITs 试点范围
2022 年 8 月	央行	人民银行开展 4000 亿元中期借贷便利操作和 20 亿元公开市场逆回购操作；中期借贷便利操作和公开市场逆回购操作的中标利率均下降 10 个基点

资料来源：联合资信整理

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 6 月底，公司实收资本 8.94 亿元，公司控股股东为住总集团，实际控制人为北京市国资委。

2. 公司规模及竞争力

公司具有一定区域和品牌优势，但经营规模偏小。

公司是住总集团的全资子公司，也是住总集团旗下从事房地产开发主业的八家全资或控股公司之一。公司具有国家一级房地产开发资质，业务主要位于北京区域，累计开发建设项目 80 余个，规模超 1000 万平方米。公司发展过程中参与城市建设、服务民生，先后承接了法华寺危改、朝内危改等多个危旧房改造项目，开发建设翠成馨园、旗胜家园、住欣家园、兴康家园和宏仁家园等多个民生工程，并开发了千鹤家园、晨

光家园、万柳山水倾城、金域华府、金域缙香和住总万科橙等品牌项目。此外，公司适应政策变化，合理配置资源，拓展棚改、共有产权房、限竞房及集体土地租赁住房等新型业务领域。但公司目前规模偏小，截至 2022 年 6 月底，公司在售商品房项目并表全口径剩余可售面积共 42.94 万平方米。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2022 年 11 月 16 日，公司未结清信贷信息中不存在关注类和不良类信息，已结清的信贷信息无不良类账户但有 17 笔关注类贷款账户。关注类贷款主要为部分银行及金融机构根据其内部规定，对资产负债率较高的房地产企业贷款标注为关注类，均已正常还款。

截至 2022 年 11 月 16 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构清晰完善。

公司设有股东大会、董事会及监事会。股东大会，由全体股东组成，为公司权力机构，各股东以其代表的有表决权的股份数额行使表决权。

公司设董事会，由5名董事组成，由股东会选举产生，对股东大会负责，董事会董事长一人，由董事会选举产生，设职工董事1人，由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主产生。公司设总经理，由董事会聘任或解聘并对董事会负责。

公司设监事会，由5名监事组成，设主席1人，人选由股东推荐，由全体监事过半数选举产生，设职工监事2人，由公司职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生，由股东推荐3人通过股东会选举产生。

公司设立党委会，专门负责纪检监察。

2. 管理水平

公司法人治理结构基本健全，内控制度能满足运营需要，管理相对规范。

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

在财务管理方面，根据国家颁布的《企业会计准则》《企业会计制度》和《房地产开发企业会计制度》，依据住总集团财务管理制度和有关核算管理办法，结合本公司的业务经营特点及其管理要求，制定了财务管理制度。该制度从公司内部财务管理职责分工、内部会计控制、管理权限，流动资产、固定资产、长期投资、资金筹集、成本和费用、收入、利润及利润分配的管理，以及绩效评价等多个方面对公司财务进行规范。

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

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

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

子公司管理方面，为强化公司内部控制，加强对子公司的管理，规避对外投资风险，公司规定对子公司享有重大事项决策的权利，并对子公司的主要经营活动进行指导和监督管理。子公司必须遵守公司的相关规定。公司子公司管理职能部门会同公司相关部门对子公司实施统一管理，建立有效的管理流程制度，子公司应依据公司的经营策略和风险管理政策，建立起相应的经营计划和风险管理程序。

信息披露方面，公司制定了《北京住总房地产开发有限责任公司信息披露事务管理制度》，公司严格按照公司债、企业债、非金融企业债务融资工具等债券相关法律法规、规范性文件要求，建立健全信息披露制度，确保真实、准确、完整、及时地披露信息，承诺不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，以保护投资者合法权益。

突发事件应急管理方面，为提高公司保障公共安全和处理突发事件的能力，有效预防和

妥善处理突发事件，以保障员工生命财产安全，维护公共利益和社会秩序，促进企业经济效益和社会效益可持续发展，公司特制定了突发事件应急管理制度。制度规定由董事长担任突发事件的第一指挥人，办公室全面负责公司各项安全与环境制度、理性检查、突发事件应急预案的制定与落实，并由办公室负责对外媒体的联络协调工作，权责明晰，奖惩分明。此外，公司还单独设立了应急事件处理小组。明确了突发事件的预测、预警机制以及对于一般突发事件和重大事件的处理措施等。

七、经营分析

1. 经营概况

随着土地储备可开发体量缩减，2019—2021年，公司营业收入持续下滑；综合毛利率持续增长，但2022年上半年，公司综合毛利率大幅下滑。

公司主要通过合作开发方式获取土地，土地储备全部位于北京市。公司主营业务突出，收入主要来源于房地产开发业务，随着近几年公司保障房和一级开发等存续项目陆续开发销售，土地储备资源有限，2019—2021年，公司

营业收入逐年下降，年均复合下降27.40%。

从收入构成来看，2019—2021年，房地产开发是公司收入的主要来源，其结转规模受项目开发节奏进度影响具有一定波动性，随着公司土地储备可开发体量缩减，公司房地产开发收入逐年下降。2021年，公司一级开发和保障房开发板块收入均持续下降，公司住宅商品房收入同比增加66.34%。

从毛利率来看，2019—2021年，公司房地产开发业务毛利率持续增长。其中，公司2020年房地产开发业务毛利率增长主要系住宅项目结转毛利率增长所致；公司2021年房地产开发业务毛利率增长主要系黑庄户保障房项目后期调价但该部分收入对应的前期成本已结转，毛利率为100%所致，公司2021年住宅商品房毛利率较上年下降13.42个百分点，主要系门头沟新城项目（西长安壹号）对商业大客户整售导致销售均价有所减少以及采育项目中限竞房别墅项目以住宅与地下仓储整体进行销售导致本年该项目销售均价有所下降所致。

2022年1—6月，公司营业收入同比增长6.55%，毛利率较上年同期减少14.10个百分点，主要系公司本期主要结转项目为通州F8项目，该项目为共有产权房，毛利率偏低所致。

表5 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019年			2020年			2021年			2022年1—6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	42.14	73.90	23.07	37.04	92.25	30.18	29.91	99.53	37.10	15.79	100.00	18.58
其中：住宅	14.91	26.15	46.75	17.29	43.06	47.98	28.76	95.71	34.56	15.79	100.00	18.58
保障房	27.23	47.76	10.10	19.75	49.19	14.60	1.15	3.83	100.00	--	--	--
酒店收入	0.21	0.37	42.86	0.10	0.25	38.76	0.05	0.17	23.05	--	--	--
一级开发	14.62	25.64	-6.77	2.97	7.40	-11.14	0.06	0.20	11.36	--	--	--
其他	0.05	0.09	100.00	0.04	0.10	100.00	0.03	0.10	100.00	--	--	--
合计	57.02	100.00	15.56	40.15	100.00	27.21	30.05	100.00	37.08	15.79	100.00	18.58

注：1. 合计小数后两位差异为四舍五入导致；2. 住宅板块收入包含自持物业租赁收入；3. 其他业务收入主要来源于咨询服务费及品牌使用费等，即外部第三方使用公司商标或挂名向公司支付的使用费；4. 公司一级开发业务结算模式于2019年发生变化，当期一次性确认以往年度收入14.62亿元，2019—2020年，公司一级开发业务毛利率持续为负且进一步下滑，主要系公司计提成本费用所致

资料来源：公司提供

2. 房地产开发业务

（1）土地储备情况

公司项目集中于北京，存在一定集中度风险；近年来公司投拓力度一般，此外，公司部分地块获取单价较高，未来利润空间不大。

公司主要通过招拍挂方式获得土地，公司

商品房开发业务多为联合开发项目。资金来源方面，一般为公司自筹资金30%作为项目资本金，其余通过股东投入和金融机构贷款方式。公司产品业态主要为住宅项目，土地储备均位于北京市，有一定区域集中风险。

表 6 公司商品房板块土地获取情况（万平方米、亿元、个、万元/平方米）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
全口径土地面积	6.92	14.61	5.55	3.45
全口径建筑面积	17.30	58.65	11.89	8.63
权益口径建筑面积	17.30	19.06	7.67	4.40
全口径拿地支出	25.50	139.76	20.49	38.80
权益口径拿地支出	25.50	37.61	9.73	19.79
项目数量	1	3	2	1
楼面均价	1.47	1.29	1.79	4.50

注：1.建筑面积为地上建筑面积；2.楼面均价为公司提供的商品房整体楼面均价
资料来源：公司提供

近年来公司投拓力度一般。2019—2021 年，公司权益口径新增土储建筑面积波动下降，权益口径拿地支出波动下降。公司商品房项目获取情况详见附件 1-4。2022 年 1—6 月，公司通过合作方式获取位于朝阳区十八里店的住宅项目。

公司新增土储楼面均价波动上升，考虑公司项目区位布局及区域相关政策，未来利润空间不大。其中，昌平区东小口镇项目、海淀区西北旺镇项目和朝阳十八里店 685、694 地块楼面地价较高，分别为 3.83 万元/平方米、5.17 万元/平方米和 4.50 万元/平方米。公司商品房项目获取情况详见附件 1-4。

（2）开发建设情况

公司商品房开发力度较稳定，保障房开发规模持续下降。公司竣工面积远小于开复工面积，期末在建项目存在一定资本支出压力。

表 7 公司房地产开发建设情况（单位：万平方米）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
开复工面积	125.18	97.43	81.14	59.88
其中：商品房	70.63	71.98	69.37	50.12
商品房新开工面积	45.32	8.34	14.81	0.00
保障房	54.55	25.45	11.77	9.76
竣工面积	29.11	31.08	21.28	0.00

表 8 公司签约销售情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
商品房				
签约销售面积	4.22	14.73	8.49	9.75

其中：商品房	0.00	17.41	19.26	0.00
保障房	29.11	13.67	2.02	0.00

注：1.数据统计口径为并表口径；2.开复工面积包括期初在建规模和本期新开工规模

资料来源：公司提供

公司在建项目集中于北京，存在一定集中度风险。2019—2021 年，公司商品房项目开复工规模波动不大，但受公司拿地情况及开发销售进度影响，商品房新开工面积波动较大且规模较小。随着公司保障房项目陆续开发销售、存续资源有限，公司保障房板块开复工面积和竣工面积均持续大幅下降。

整体看，公司竣工面积远小于开复工面积，公司期末在建面积规模较大。截至 2022 年 6 月底，公司在建商品房项目 50.12 万平方米，尚需投资 31.18 亿元，整体看，公司在建工程存在一定资本支出压力。截至 2022 年 6 月底，公司在建项目基本情况详见附件 1-5

（3）销售情况

公司签约销售情况受具体项目及业态结构影响较大，2019—2021 年，公司签约销售面积和销售金额波动上升，销售均价持续下降。公司部分项目受北京相关政策影响存在一定去化问题，其中，门头沟新城项目受商住政策调整等影响，销售进度缓慢并对公司资金形成明显占用。

签约销售金额	15.66	43.17	22.66	24.22
签约销售均价	3.71	2.93	2.67	2.48
销售回款金额	20.42	26.67	26.32	21.95
销售回款率	130.40%	61.78%	116.15%	90.63%
结算面积	8.35	4.33	9.67	6.12
结算金额	14.91	15.32	28.24	14.75
保障房				
签约销售面积	8.17	0.35	0.00	0.00
签约销售金额	13.22	0.49	0.00	0.00

注：数据统计口径为并表口径
资料来源：公司提供

随着公司保障房存量项目陆续开发销售，公司近年来保障房销售规模较小，故主要对商品房进行分析。签约销售方面，2019—2021年，公司商品房签约销售面积和销售金额均波动增长，销售均价持续下降。2021年，公司商品房签约销售面积同比下降42.36%，主要系受市场环境和公司可售资源较少且多为尾盘项目等多种因素影响所致，商品房签约销售均价较上年下降8.87%，主要系门头沟新城项目（西长安壹号项目）商业部分进行整售，销售单价同比有所下降以及采育项目（如院项目）中别墅项目中地下仓储部分销售均价较低所致。2022年1—6月，公司商品房签约销售面积和签约销售金额同比分别增长95.39%和73.99%，商品房签约销售均价有所下滑。项目结算方面，2019—2021年，公司商品房结算面积和结算均价均波动增长。2021年，公司销售结算收入主要来源于采育项目（采育如院）、棠颂雅苑（亦庄新城项目）和门头沟砖厂项目。

公司部分项目去化较慢。其中，门头沟新城（西长安壹号）项目受北京市商住两用调控政策影响去化困难且对资金形成一定占用，公司计划对该项目部分自持；采育项目（如院项目）和采育6004项目（如遇项目）去化率较低主要系项目区位布局、市场环境不佳和竞品降价促销等因素共同影响所致；通州F8共有产权房项目去化率较低主要系项目为区位条件不佳和受相关政策规定，项目客户群体基数较小且银行按揭放款周期长等综合因素影响所致。

截至2022年6月底，公司在售商品房项目并表全口径剩余可售面积共42.94万平方米，保障房剩余可售面积很小。公司在售商品房明细详见附件1-6。

3. 一级开发业务

目前一级开发项目投入资金中由公司通过借款垫资部分已全部收回，考虑因项目开发建设形成的长期应收款对资金存在一定占用。

公司目前实施的一级开发项目为房山琉璃河项目¹，项目总占地235.31公顷，可出让面积145.47万平方米，项目分6个片区进行实施。项目于2017年7月取得实施主体授权，于2019年4月实际开工，预计于2025年12月竣工并投入上市。项目预计总投资109.61亿元，其中，自有资金占4.92%，目前自有资金均已到位。2022年6月底，项目累计已完成投资25.19亿元，2022年内、2023年和2024年及以后公司计划投资额分别为9.72亿元、12.00亿元和45.00亿元。

2019年，房山琉璃河项目实施模式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的实施模式（计划发行专项债券总规模为79.68亿元，其中2019年及2020年分别发行12.00亿元和0.00亿元）。因此，公司将该项目由企业垫资实施阶段形成的部分投资（包括开发成本及相应的管理费，开发成本金额已获得区财政局及相关部门审核、认可）确认收入，并将该应收款项计入长期应收款进行核

¹ 房山琉璃河项目包括房山区琉璃河镇中心区泗城等5村棚户区

改造和环境整治项目。

算。目前一级开发项目中由公司通过借款途径投资使用资金部分已全部收回，但考虑一级开发项目开发周期较长，因项目开发建设形成的长期应收款对资金存在一定占用。

4. 物业租赁业务

公司自持物业区位条件较好，租金收入可为公司提供一定现金流。

截至 2022 年 6 月底，公司自持物业可租面积合计 13.32 万平方米。公司自持物业均位于北京市，公司将相关收入计入房地产开发住宅板块，公司自持物业主要包括住总地产大厦、华普大厦、光华路住总大厦和天华大厦等，上述物业投入运营时间早，已进入稳定运营期。2019—2021 年，公司自持物业租金收入分别为 1.72 亿元、1.10 亿元和 1.34 亿元，其中，2021 年，光华路住总大厦项目受益于翻新从而租金水平得到明显提升。

2019—2020 年，公司物业整体出租率较稳定；2021 年，公司部分自持物业出租率有所下滑，其中，公司住总地产大厦出和光华路住总大厦受疫情影响和物业设施老旧等综合因素影响出租率有所下滑，华普大厦写字楼出租率有所下滑主要系受疫情影响部分租客退租所致。截至 2022 年 6 月底，公司自持物业具体情况详见附件 1-7。

5. 未来发展

公司未来将沿着现有主业发展，经营目标结合了自身经营特征。

区域发展策略方面，公司未来将在稳固北京区域的基础上，完成天津、河北等外埠区域的拓展，实现围绕京津冀进行战略布局的目标落地。对于北京区域，公司重点关注城南三区、首都副中心和“三城一区”的挂牌及合作项目。对于河北区域，公司重点关注廊坊、保定等环京、环雄安新区机会。

业务方面，公司主要集中于二级开发、资产经营和城市更新三大板块的经营发展。二级开发方面，公司将完善产品系列、强化品牌溢价。在中高端住宅上，公司将强化操盘能力，高效利

用现有资源，发挥集团一体化优势，打造改善型、高端型产品系列以及高品质、高周转、高利润的项目；在合作项目中，公司将争取合并财务报表，为各项经济技术指标的达成提供支撑。

资产管理方面，公司未来将打造办公空间、综合及社区商业、长租公寓三条产品线。以城市更新改造片区为依托，推动光华路住总大厦改造升级。办公空间将在传统写字楼的基础上向产业园区拓展，积极探索科技、文创产业园区和旧楼改造经营。商业地产要打造自有品牌、加强经营能力。长租公寓将以自持物业和集租房项目为契机打造“住总寓”自有品牌。

住总集团与北京城建集团有限责任公司（以下简称“城建集团”）于 2019 年 11 月实施合并重组，并由城建集团对住总集团行使出资人职责。为解决同业竞争问题，未来城建集团或将住总集团旗下地产开发业务以托管或资产注入等形式来保证北京城建投资发展股份有限公司（证券代码：600266.SH）作为城建集团旗下房地产类业务和资产整合的唯一上市平台和资本运作平台的地位。截至 2022 年 6 月底，上述事项尚无实质进展。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年度财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年 1—6 月财务数据未经审计。

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

截至 2022 年 6 月底，公司合并资产总额 285.45 亿元，所有者权益 62.26 亿元（含少数股东权益 18.10 亿元）；2022 年 1—6 月，公司营业总收入 15.79 亿元，利润总额 1.88 亿元。

2. 资产质量

2019—2022年末，公司资产规模持续增长，公司资产构成以流动资产为主，符合行业特点；流动资产中存货占比高，存货项目集中在北京，但部分项目存在去化压力，存货或有跌价准备计提不足风险；其他应收款和长期应收款规模

较大，对资金存在一定占用，资产受限比例高，公司资产整体流动性偏弱。

2019—2021年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长8.32%。截至2021年底，公司合并资产总额小幅增长，资产结构以流动资产为主。

表9 2019—2021年末及2022年6月末公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年6月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	17.77	7.13	20.87	7.24	19.75	6.75	10.80	3.78
预付款项	5.01	2.01	5.01	1.74	5.06	1.73	5.09	1.78
其他应收款	14.11	5.66	23.05	7.99	10.12	3.46	14.99	5.25
存货	147.26	59.09	143.85	49.89	167.34	57.23	161.10	56.44
流动资产	190.35	76.38	195.12	67.68	204.51	69.94	196.96	69.00
长期应收款	17.33	6.95	33.42	11.59	29.97	10.25	29.91	10.48
长期股权投资	11.69	4.69	22.97	7.97	20.56	7.03	20.69	7.25
投资性房地产	26.90	10.80	33.87	11.75	33.92	11.60	34.07	11.93
非流动资产	58.85	23.62	93.18	32.32	87.90	30.06	88.49	31.00
资产总额	249.20	100.00	288.30	100.00	292.41	100.00	285.45	100.00

注：占比指该科目在资产总额中的占比

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

2019—2021年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长3.65%。截至2021年底，公司流动资产较年初增长4.81%。

2019—2021年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长5.41%。截至2021年底，公司货币资金较年初下降5.40%，主要系公司偿债现金支出规模增加所致。

2019—2021年末，公司存货波动增长，年均复合增长6.60%。截至2021年底，公司存货较年初增长16.33%，存货主要包括开发成本（占96.12%）和开发产品（占3.88%），公司未对计存货提跌价准备。公司存货主要包括门头沟新城（西长安壹号项目）（57.67亿元）、通州F8项目（35.42亿元）、采育如院项目（19.04亿元）和亦庄B01项目（17.29亿元），公司项目集中于北京，但部分项目受政策和区位影响去化较慢，尤其是门头沟新城项目体量较大且受北京市商住两用调控政策影响存在较大的去化压力和资金占用压力。整体看，公司存货或有跌价准备计提不足风险。截至2022年6月底，公司存货

受限比例为67.53%，存货受限程度很高。

公司预付账款和其他应收款对资金形成一定占用。截至2021年底，公司预付账款中对天津市置业技能公共实训中心的借款5.00亿元（占98.77%），且其账龄为3年以上。截至2021年底，受子公司归还股东借款影响，公司其他应收款较年初下降56.07%，其中，账龄在3年以上的其他应收款占39.42%。公司前五大其他应收款总体占比（83.37%）较高，其中天津滨海发展投资控股有限公司金额5.00亿元，其他应收款占比27.24%，该公司已被列为失信被执行人，倘若未来债务人经营情况出现恶化导致偿付能力下滑，可能导致公司其他应收款无法按时收回，从而对公司的现金流及后续经营产生一定影响。截至2021年底，公司其他应收款坏账准备期末余额为0.90亿元。

（2）非流动资产

2019—2021年末，公司非流动资产规模波动增长，年均复合增长22.21%。截至2021年底，公司非流动资产较年初下降5.66%。

2019—2021年末，公司长期应收款波动增长，年均复合增长31.52%。公司长期应收款主要为琉璃河项目计提的已投待收回的自筹资金成本及利润和黑庄户及翠城保障房项目形成的应收政府款项。截至2021年底，受公司子公司北京住总京房房地产开发有限公司收回保障房项目应收款项影响，公司长期应收款较年初下降10.33%。但公司长期应收款款项回款时间尚不确定，对资金仍存在一定占用。

随着公司通过合作方式拿地规模增长，2019—2021年末，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长32.62%。具体情况详见经营分析。

2019—2021年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长12.29%。截至2022年6月底，公司投资性房地产受限比例65.25%，投资性房地产受限比例很高。自持物业具体情况详见经营分析。公司自持物业全部位于北京地区，区位优势较好，2021年公司物业租赁收入为1.34亿元，租赁收入对公司现金流形成一定补充。

截至2022年6月底，公司合并资产总额和资产结构较上年底无重大变化。其中，公司货币资金较上年末下降45.29%，主要系公司偿债现金支出规模增加所致；公司货币资金中银行监管户余额6.20亿元。截至2022年6月底，公司其他应收款期末余额前五名合计占90.52%，集中度很高，且部分账龄长。

截至2022年6月底，公司受限资产占总资产的45.90%，整体资产受限程度高。

表 10 截至 2022 年 6 月底公司资产受限情况

科目	账面价值（亿元）	受限原因
存货	108.79	抵押贷款
投资性房地产	22.23	抵押贷款
合计	131.02	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

3. 资本结构

（1）所有者权益

公司资本实力较弱，所有者权益中少数股东权益和其他权益工具占比较高，权益结构稳定性较弱。

2019—2021年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长7.61%。截至2021年底，公司所有者权益较年初增长7.42%。其中，归属于母公司所有者权益占71.58%，少数股东权益占28.42%。归属于母公司所有者权益主要由实收资本（占21.16%）、其他权益工具（占47.35%）和其他综合收益（占11.17%）构成，其中，其他权益工具全部为永续债，公司权益结构稳定性较弱。

截至2022年6月底，公司所有者权益较上年底增长5.51%至62.26亿元。所有者权益结构未发生重大变动。

（2）负债

2019—2021年末，公司负债总额持续增长，债务规模波动下降；截至2022年6月底，公司整体债务负担重，存在一定集中偿付压力。

2019—2021年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长8.51%。截至2021年底，公司负债总额较年初变化不大，负债结构相对均衡。

表 11 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应交税费	12.15	6.13	13.59	5.82	12.97	5.56	5.91	2.65
其他应付款（合计）	44.67	22.53	50.35	21.57	63.55	27.23	71.86	32.19
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	15.05	6.45	15.00	6.43	19.72	8.83
合同负债	0.00	0.00	0.00	0.00	24.48	10.49	27.95	12.52
流动负债	62.52	31.54	102.72	44.02	117.79	50.47	127.35	57.06
长期借款	134.94	68.07	129.87	55.65	114.83	49.20	95.01	42.57
非流动负债	135.72	68.46	130.65	55.98	115.61	49.53	95.84	42.94
负债总额	198.24	100.00	233.36	100.00	233.40	100.00	223.19	100.00

注：1.公司 2019 年末和 2020 年末签约销售形成的合同负债放在预收款科目；2.占比指该科目在负债总额中的占比；3.合计数和各数求和尾差系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2019—2021年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长37.26%。截至2021年底，公司流动负债较年初增长14.67%。

2019—2021年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长19.27%，截至2021年底，公司其他应付款较年初增长26.39%，主要系关联方往来款增加所致。截至2021年底，公司其他应付款中往来款占86.49%，公司往来应付款大部分需支付利息，对公司形成一定还本付息压力。

表 12 截至 2022 年 6 月底公司其他应付款余额前五名客户情况

往来单位名称	金额 (亿元)	占期末总额 比例 (%)	账龄	是否为 关联方
北京融创建设房地产集团有限公司	7.41	10.31	1-3 年	是
北京瑞丰兴业房地产开发有限公司	4.18	5.82	1-3 年	是
北京首开住总房地产开发有限公司	3.15	4.38	1 年 内	是
北京住总万科房地产开发有限公司	3.76	5.23	1 年 内	是
北京怡城置业有限公司	6.34	8.82	1 年 内	是
合计	24.84	34.56	--	--

资料来源：公司提供

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债小幅下降（2020年末为15.05亿元），全部为一年内到期的长期借款。

2019—2021年末，公司合同负债和预收账款合计金额持续增长，年均复合增长123.38%。

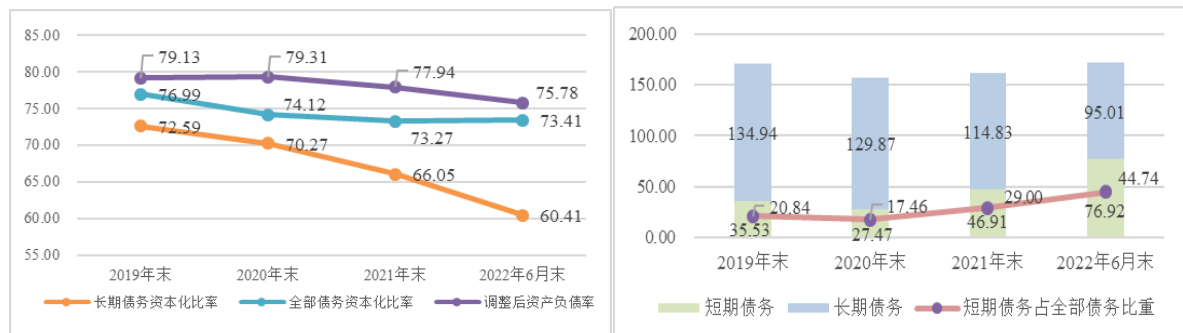
其中，2020年末公司预收款项增幅较大，较上年底增长357.02%，主要系当年新获取项目当年实现销售所致。截至2021年底，公司签约销售项目主要为采育6004（如遇项目）和通州 F8项目。

2019—2021年末，公司非流动负债持续下降，年均复合下降7.70%。截至2021年底，公司非流动负债较年初下降11.51%。

2019—2021年末，公司长期借款持续下降，年均复合下降7.75%，其中，公司2021年末长期借款较年初下降11.58%。截至2021年底，公司融资结构中银行借款、信托借款、私募债和资产支持票据占比分别为22.99%、7.05%、53.00%和31.79%，公司长期借款利率区间4.30%至8.50%。从融资渠道方面看，公司融资主要通过非银金融机构（占52.07%）、关联方贷款（占26.64%）和银行贷款（占21.29%），公司综合融资成本约4.60%。

有息债务方面，本报告将其他应付款中计息部分调入有息债务，2019—2021年末，公司全部债务波动下降，年均复合下降2.59%；调整后资产负债率波动下降波动下降、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率持续下降。截至2021年底，公司全部债务较年初增长2.80%，债务期限结构以长期债务（占71.00%）为主，但公司债务负担重，如将永续债调入长期债务，公司全部债务进一步增至181.74亿元，调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至85.42%、82.33%和77.56%。

图 1 公司债务及其相关指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年6月底，公司负债总额小幅下降，因长期借款中一年内到期金额增加，公司流动负债占比上升至57.06%；公司全部债务较上年底增长6.30%，短期债务占44.74%。截至2022年6月底，公司2023年到期的长期借款占44.61%、2024年到期的长期借款占49.24%，公司存在一定债务集中偿付压力。

4. 盈利能力

2019—2021年，公司营业收入持续下降，利润总额变动不大。整体看，公司盈利能力有待提升。

公司营业收入和毛利率等情况详见经营部分分析。

从期间费用看，2019—2021年，公司费用总额波动增长，年均复合增长0.61%。其中，销售费用持续增长，年均复合增长15.36%；管理费用相对稳定，年均复合增长1.86%；财务费用随融资规模有所波动。2021年，公司财务费用、销售费用和管理费用占比分别为57.31%、24.68%和18.01%。

公司非经常性损益对利润规模影响不大。

从盈利指标看，2019—2021年，公司净资产收益率波动下降，总资本收益率波动增长，营业利润率持续增长。2022年1—6月，公司营业利润率下滑至17.07%，公司盈利能力有待提升。

表 13 公司盈利情况（单位：%）

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
营业利润率	6.73	23.32	34.70	17.07
总资本收益率	3.81	4.15	3.95	--
净资产收益率	4.84	6.36	4.66	--

资料来源：联合资信整理

5. 现金流

2020—2021年，公司经营活动现金流转为净流入，公司投资规模整体较小，筹资活动现金流因还债规模较大转为净流出。考虑公司存在一定债务集中兑付和项目资本支出压力，公司对外融资需求较大。2022年1—6月，受往来款规模大幅减少影响，公司经营活动现金流转为净流出。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
销售商品、提供劳务收到的现金	35.11	50.27	44.89	22.57
经营活动现金流入小计	70.52	65.79	80.97	26.81
购买商品、接受劳务支付的现金	18.10	16.11	29.26	6.53
经营活动现金流出小计	79.16	67.24	54.16	29.37
经营活动现金流量净额	-8.64	-1.44	26.81	-2.56
投资活动现金流入小计	7.34	0.00	2.46	1.39
投资活动现金流出小计	3.09	11.20	0.75	0.34
投资活动现金流量净额	4.24	-11.20	1.71	1.04
筹资活动前现金流量净额	-4.40	-12.64	28.53	-1.51
筹资活动现金流入小计	92.25	56.60	81.35	31.90
筹资活动现金流出小计	81.24	40.92	111.01	39.27
筹资活动现金流量净额	11.01	15.68	-29.65	-7.37

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2019—2021年，公司经营活动现金流入量波动增长，年均复合增长7.15%；经营活动现金流出量持续下降，年均复合下降17.29%。2021年，公司经营活动现金流入量同比增长23.07%，主要系本期子公司归还公司借款所致；公司经营活动现金流出量同比下降19.45%，主要系本期公司给予子公司借款减少所致。2021年，公司经营活动现金由净流出转为净流入。

公司投资活动波动较大，但公司整体投资规模较小，2019—2021年，公司投资活动现金流入和流出量均波动下降，年均复合分别下降42.04%和50.75%。2021年，公司投资活动现金流金额转正，筹资活动前现金流量净额为28.53亿元。

从筹资活动来看，2019—2021年，公司筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降6.09%；筹资活动现金流出量波动增长，年均复合增长16.89%。其中，2021年，公司筹资活动现金流入量同比增长43.73%，主要系取得借款收到的现金增加所致；筹资活动现金流出量同比增长171.27%，主要系偿还债务规模增加所致。综上，2021年公司筹资活动现金流由净流入转为净流出。

2022 年 1—6 月，受往来款规模大幅减少影响，公司经营活动现金流转为净流出，投资活动现金流规模小，筹资活动现金流持续净流出。

6. 偿债指标

公司长短期偿债指标均表现弱，考虑到公司在股东支持和区域竞争力等方面具有一定优势，公司整体偿债能力很强。

表 15 公司偿债指标

项目		2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债指标	流动比率（%）	304.45	189.96	173.63
	速动比率（%）	68.91	49.92	31.56
	经营现金/流动负债（%）	-13.82	-1.40	22.76
	经营现金/短期债务（倍）	-0.24	-0.05	0.57
	现金短期债务比（倍）	0.50	0.76	0.42
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	9.63	9.38	10.04
	全部债务/EBITDA（倍）	17.70	16.77	16.11
	经营现金/全部债务（倍）	-0.05	-0.01	0.17
	EBITDA/利息支出（倍）	0.91	0.78	0.96
	经营现金/利息支出（倍）	-0.82	-0.12	2.56

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标来看，2019—2021 年末，公司流动比率和速动比率持续下降，公司目前流动资产对流动负债的保障程度尚可，现金短期债务比持续远低于 1 倍，现金类资产对短期债务的保障程度弱。整体看，短期偿债指标表现弱。截至 2022 年 6 月底，公司现金短期债务比为 0.14 倍。

从长期偿债指标来看，从长期偿债指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 波动增长，EBITDA 利息倍数波动增长，全部债务/EBITDA 持续下降。2021 年，公司 EBITDA 同比增长 7.03%，EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 59.56%）和利润总额（占 39.44%）构成。公司 EBITDA 对利息的覆盖程度一般，EBITDA 对全部债务的覆盖程度弱。整体看，公司长期债务偿债指标表现弱。

截至 2022 年 6 月底，公司无对外担保和重大未决诉讼。

截至 2022 年 6 月底，公司合并层面已获银行授信额度 75.70 亿元，剩余授信额度 32.30 亿元，

公司间接融资渠道尚可。

7. 公司本部（母公司）财务分析

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

2019—2021 年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长 11.07%。截至 2021 年底，母公司资产总额较年初增长 6.97% 至 211.60 亿元，资产结构较均衡，流动资产占 48.99%，非流动资产占 51.01%。其中，流动资产主要由货币资金（占 11.58%）、其他应收款（合计）（占 43.24%）和存货（占 40.36%）构成；非流动资产主要由长期应收款（占 22.72%）、长期股权投资（占 44.95%）和投资性房地产（占 29.87%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 12.01 亿元。

2019—2021 年末，母公司负债持续增长，年均复合增长 12.68%。截至 2021 年底，母公司负债总额较年初增长 11.69% 至 170.96 亿元，负债结构较均衡，流动负债占 44.05%，流动负债主要由其他应付款（合计）（占 74.82%）和一年内到期的非流动负债（占 19.92%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 99.19%）构成。截至 2021 年底，母公司资产负债率 80.79%，全部债务资本化比率 73.00%，母公司债务负担较重。截至 2021 年底，母公司全部债务 109.88 亿元，长期债务占 86.35%，若将永续债计入长期债务，母公司债务负担进一步加重。

2019—2021 年末，母公司所有者权益波动增长，年均复合增长 4.99%。截至 2021 年底，母公司所有者权益较年初下降 9.19% 至 40.64 亿元，权益稳定性较好，但资本规模较小。所有者权益中，实收资本占 22.00%、资本公积占 5.86%、未分配利润占 4.54% 和盈余公积占 7.61%。

2019—2021 年，母公司营业总收入持续下降，年均复合下降 27.40%。2021 年，母公司营业收入 15.35 亿元，利润总额 -1.23 亿元。同期，母公司投资收益 0.06 亿元。

2019—2021 年，母公司经营活动现金流净额转为净流入，投资活动规模较小，筹资活动现金流转为净流出。现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额 13.39 亿元，投资活动现金流净额-1.84 亿元，筹资活动现金流净额-4.67 亿元。

截至 2022 年 6 月底，母公司资产总额 200.87 亿元，所有者权益 40.93 亿元，负债总额 159.95 亿元；母公司资产负债率 79.63%；全部债务 93.89 亿元，全部债务资本化比率 69.64%。2022 年 1—6 月，母公司营业收入 2.46 亿元，利润总额 0.29 亿元，投资收益 0.13 亿元。2022 年 1—6 月，公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为-2.96 亿元、1.36 亿元和-7.69 亿元。

九、外部支持

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

公司控股股东住总集团是北京市重要的国有独资大型建筑施工和房地产开发企业。公司作为住总集团房地产开发板块最具规模、利润贡献最大的子公司，在运营资金和担保增信等方面得到了住总集团的支持。截至2022年6月底，公司获得住总集团的融资担保余额88.45亿元，住总集团为公司提供的资金支持余额合计41.66亿元。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务结构影响不大；住总集团对本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，能有效提升本期债券到期偿还的安全性。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

按公司本期中期票据基础发行规模上限 15.00 亿元测算，本期中期票据分别占 2022 年 6 月底公司长期债务和全部债务的 15.79% 和 8.72%，对公司现有债务结构影响不大。截至 2022 年 6 月

底，公司调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 75.78%、73.41% 和 60.41%，本期中期票据发行后上述指标将分别上升至 81.61%、75.01% 和 63.86%。

2. 本期中期票据偿还能力分析

从指标上看，2021 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期中期票据发行后的长期债务保障能力均弱。公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额对本期中期票据保障能力尚可。

表 16 本期中期票据偿还能力测算

项目	2021 年
发行后长期债务*（亿元）	129.83
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.62
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.21
发行后长期债务/EBITDA（倍）	12.93
经营现金流入/本期中期票据（倍）	5.40
经营现金流/本期中期票据（倍）	1.79

注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度上限计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3. 增信措施

（1）担保条款

住总集团为公司本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期中期票据本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。住总集团承担保证责任的期间为本期中期票据发行之日起至票据履行期届满后两年。

（2）担保条款担保人信用概况

住总集团原是北京市国资委下属国有独资企业。2019 年 11 月，北京市国资委下达了《关于北京城建集团有限责任公司与北京住总集团有限责任公司合并重组的通知》（京国资〔2019〕139 号），北京城建集团有限责任公司（以下简称“城建集团”）与住总集团实施合并重组，北京市国资委将持有的住总集团股权无偿划转给城建集团，城建集团成为住总集团唯一股东。截至 2022 年 3 月底，住总集团注册资本和实收资本

均为17.43亿元，城建集团为住总集团唯一股东，北京市国资委为住总集团实际控制人。

截至2021年底，住总集团合并资产总额1125.42亿元，所有者权益251.80亿元（含少数股东权益106.94亿元）；2021年，住总集团实现营业总收入451.25亿元，利润总额12.55亿元。

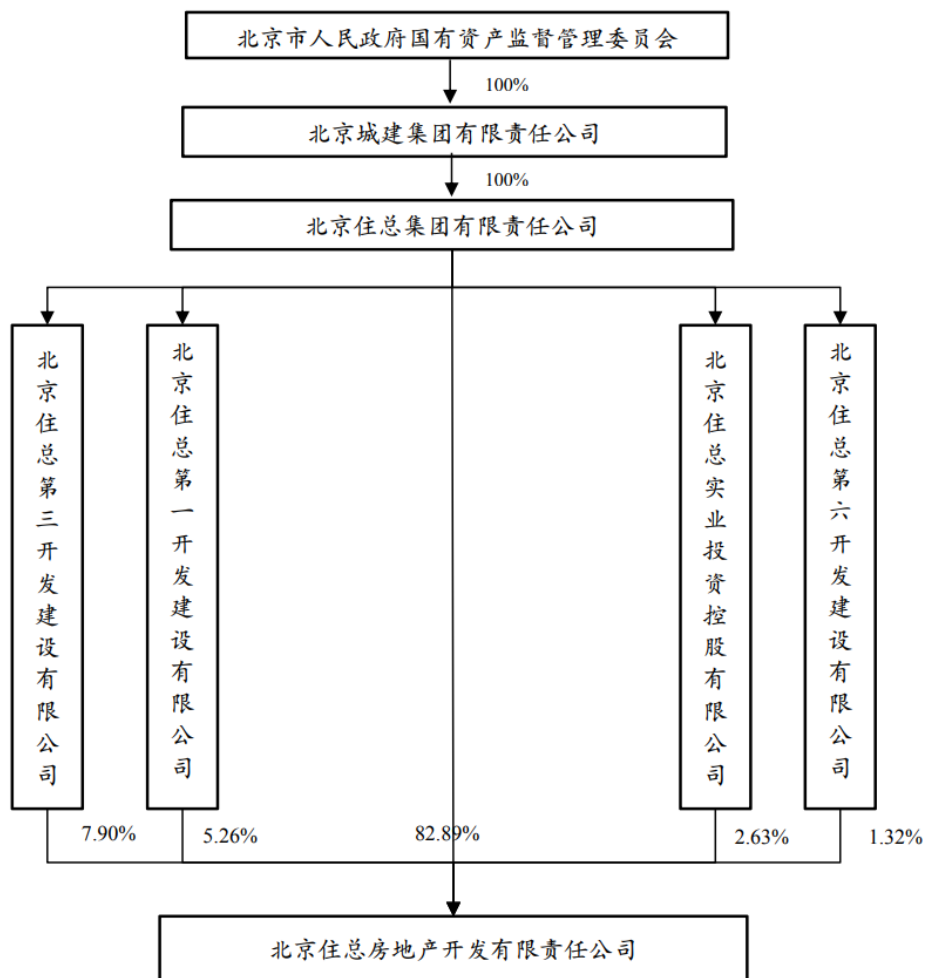
2021年，住总集团经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为720.91亿元、145.60亿元和26.58亿元，对本期中期票据覆盖倍数分别为48.06倍、9.71倍和1.77倍。2021年，住总集团经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期中期票据的保障能力极强，EBITDA对本期中期票据的保障能力很强。

经联合资信评定，住总集团主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，详见《北京住总集团有限责任公司2022年面向专业投资者公开发行可延续公司债券（第一期）信用评级报告》（联合〔2022〕1265号）。住总集团为本期中期票据提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能有效提升本期中期票据到期偿还的安全性。

十一、结论

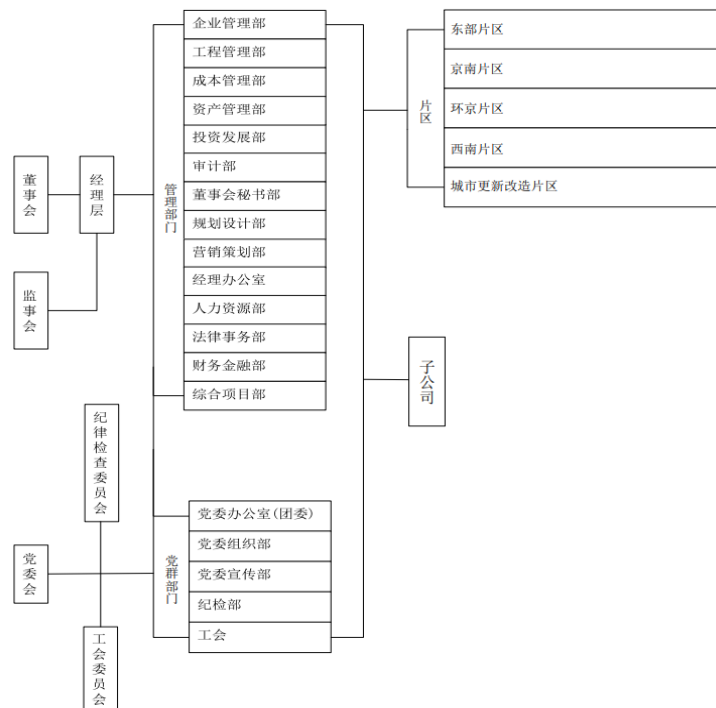
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA，本期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 6 月底公司主要子公司情况

序号	公司名称	主要业务	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	北京住总骏洋置业有限公司	房地产开发	5000.00	100.00
2	北京住总首开置业有限公司	房地产开发	90000.00	50.00
3	北京住总众邦地产有限公司	房地产开发	100000.00	42.17
4	北京住总国际温泉酒店有限责任公司	酒店服务	500.00	100.00
5	北京住总商业资产管理有限公司	商业资产管理	5000.00	100.00
6	天津京海房地产开发有限公司	房地产开发	20000.00	100.00
7	北京住总京房房地产开发有限公司	房地产开发	240000.00	100.00
8	北京住总通成房地产开发有限责任公司	房地产开发	40000.00	100.00
9	北京住兴房地产开发有限公司	房地产开发	30000.00	70.00
10	北京和信仁泰置业有限公司	房地产开发	81500.00	34.00

资料来源：公司提供

附件 1-4 公司获取项目情况

（单位：万平方米、万元/平方米、亿元、%）

项目名称	取得时间	所在区域	项目性质	土地面积	规划建筑面积	土地总价	楼面地价	权益占比
2019 年								
通州 F8 地块	2019/01	通州区台湖镇	共产房	6.92	17.30	25.50	1.47	100
2020 年								
大兴采育 DX10-0001-6004 地块	2020/02/18	大兴区采育镇	商品房	2.04	8.34	6.56	1.29	70
东小口镇 HC-031、HC-030 地块	2020/02/14	昌平区东小口镇	商品房	7.70	32.75	78.80	3.83	35
海淀区西北旺镇 HD00-0403-0043、0049 地块	2020/02/14	海淀区西北旺镇	商品房	4.87	17.56	54.40	5.17	10
2021 年								
北京市大兴区旧宫镇 DX05-0102-6101、6102、YZ00-0801-0015、0016 地块	2021/05/11	大兴区	住宅、商业、邮政设施、公租房	3.86	6.40	16.30	1.97	34
北京市延庆区南菜园 1-5 巷棚户区改造项目 YQ00-0007-0002 地块	2021/05/26	延庆区	住宅	1.69	5.49	4.19	1.31	100
2022 年 1—6 月								
朝阳十八里店 685、694 地块	2022/05/31	朝阳区	住宅	3.45	8.63	38.80	4.50	51

注：公司 2021 年获取的北京市大兴区旧宫镇为并表项目

资料来源：公司提供

附件 1-5 截至 2022 年 6 月底公司在建项目情况

(单位: %、万平方米、亿元)

项目名称	所在区域	权益占比	项目性质	规划建筑面积	可售面积	已售面积	计划投资	已投金额	投资计划		
									2022年6—12月	2023年	2024年及以后
保障房项目											
黑庄户	朝阳区	100.00	定向安置房	50.56	38.92	33.39	50.56	39.25	0.44	0.05	--
翠成馨园D南区	朝阳区	100.00	定向安置房	25.38	20.30	19.14	6.40	6.40	0.06	--	--
小计				75.94	59.22	52.53	56.97	45.65	0.50	0.05	--
商品房项目											
通州 F8	经济开发区	100.00	共有产权房	26.06	22.87	13.42	44.10	36.42	2.20	3.68	1.80
亦庄新城	经济开发区	50.00	限价房、自住房、住宅	16.87	14.04	12.18	37.35	34.93	1.44	0.86	0.12
门头沟新城	门头沟	42.00	限价房、自住房、办公、商业	49.03	23.80	21.65	114.36	109.11	0.50	4.75	0.00
山澜阙府	延庆	100.00	住宅	5.49	3.85	0.97	8.49	4.78	2.85	0.86	0.00
熙悦云上	经济开发区	43.00	公租房	11.06	9.96	0.15	26.92	18.12	3.00	2.32	3.48
采育 6004	大兴	70.00	住宅	8.34	7.33	3.05	14.01	10.68	2.81	0.51	0.00
小计				116.85	81.85	51.43	245.23	214.04	12.80	12.98	5.40

注: 数据为并表全口径

资料来源: 公司提供

附件 1-6 截至 2022 年 6 月底公司在售项目情况

(单位: 万平方米、万元/平方米、亿元)

序号	名称	所在地	性质	签约销售收入	开盘时间	签约销售面积	可销售面积	签约销售均价	回款率
1	砖厂	门头沟	限价房、商品房	66.18	2014.2	24.52	0.17	2.70	98.22%
2	采育	大兴	限价房	12.17	2020.3	5.48	12.35	2.22	103.62%
3	通州 F8	通州	共有产权房	34.52	2020.9	13.42	9.45	2.57	96.41%
4	亦庄新城	经济开发区	限价房、自住房、商品房	37.40	2015.12	12.18	1.86	3.07	100.24%
5	门头沟新城	门头沟	限价房、自住房、办公、商业	58.26	2014.12	21.65	2.15	2.69	101.86%
6	山澜阙府	延庆	商品房	2.69	2021.12	0.97	2.88	2.76	65.86%
7	熙悦云上	经济开发区	公租房、商品房	0.96	2021.11	0.15	9.81	6.34	217.60%
8	采育 6004	大兴	商品房	8.56	2020.11	3.05	4.28	2.80	94.38%
合计				220.74	--	81.43	42.94	2.71	--

注: 公司保障房项目均为位于朝阳区的定向安置房

资料来源: 公司提供

附件 1-7 截至 2022 年 6 月底公司主要自持物业出租情况

(单位: 万平方米、元/平方米/天)

项目名称	区位	运营起始时间	可租面积	业态	出租率(%)				租金水平			
					2019年	2020年	2021年	2022年1-6月	2019年	2020年	2021年	2022年1-6月
住总地产大厦	北京市朝阳区惠新东街甲 2 号	2016 年	2.82	商业办公	87.09	91.00	83.54	80.00	6.92	6.92	7.40	7.68
翠成馨园甲 401	北京市朝阳区垡头路翠成馨园甲 401 号负一至三层	2011 年	2.13	商业	100.00	100.00	100.00	100.00	2.37	2.37	2.49	2.49
	北京市朝阳区垡头路翠成馨园甲 401 号四层	2018 年 6 月	0.55	商业	100.00	100.00	100.00	--	2.90	2.90	2.97	--
光华路住总大厦	北京市朝阳区东三环中路 25 号	2009 年	1.20	商业办公	100.00	100.00	92.00	90.00	2.89	2.89	7.17	7.20
华普大厦写字楼	北京市朝阳区门外大街 19 号 5-9 层写字楼部分	2009 年	0.81	办公	100.00	100.00	74.53	74.53	2.58	2.64	4.00	4.00
华普大厦地下商业	北京市朝阳区门外大街 19 号地下一层商业部分	2009 年	0.32	商业	100.00	100.00	100.00	--	1.00	1.00	0.93	--
天华大厦	北京市东城区法华南里 34 号	2009 年	0.45	办公	100.00	100.00	100.00	100.00	3.10	3.10	3.50	3.50
华堂商场	北京市朝阳区北四环东路 108 号千鹤家园 5 号楼	2002 年	5.04	商业	100.00	100.00	100.00	100.00	2.95	2.95	2.95	2.95

注: 1.数据口径为并表数据; 2.华普大厦写字楼委托商管公司代管; 3. 西三旗北京国际温泉酒店收入模式从收取租金变为收取利润, 翠成馨园甲 401 号四层西整租, 目前原租户退租处于招租状态

资料来源: 公司提供

附件 1-8 截至 2022 年 6 月底公司存续债务融资工具情况

(单位: 年、亿元)

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

资料来源: 公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.77	20.87	19.75	10.80
资产总额（亿元）	249.20	288.30	292.41	285.45
所有者权益（亿元）	50.96	54.94	59.01	62.26
短期债务（亿元）	35.53	27.47	46.91	76.92
长期债务（亿元）	134.94	129.87	114.83	95.01
全部债务（亿元）	170.47	157.34	161.74	171.93
营业收入（亿元）	57.02	40.15	30.06	15.79
利润总额（亿元）	3.58	3.97	3.96	1.88
EBITDA（亿元）	9.63	9.38	10.04	--
经营性净现金流（亿元）	-8.64	-1.44	26.81	-2.56
财务指标				
流动资产周转次数（次）	0.29	0.21	0.15	--
存货周转次数（次）	0.32	0.20	0.12	--
总资产周转次数（次）	0.23	0.15	0.10	--
现金收入比（%）	61.57	125.21	149.36	142.95
营业利润率（%）	6.73	23.32	34.70	17.07
总资本收益率（%）	3.81	4.15	3.95	--
净资产收益率（%）	4.84	6.36	4.66	--
长期债务资本化比率（%）	72.59	70.27	66.05	60.41
全部债务资本化比率（%）	76.99	74.12	73.27	73.41
资产负债率（%）	79.55	80.95	79.82	78.19
调整后资产负债率（%）	79.13	79.31	77.94	75.78
流动比率（%）	304.45	189.96	173.63	154.66
速动比率（%）	68.91	49.92	31.56	28.16
经营现金流动负债比（%）	-13.82	-1.40	22.76	--
现金短期债务比（倍）	0.50	0.76	0.42	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	0.91	0.78	0.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.70	16.77	16.11	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司合并报表中其他应付款的有息债务部分已计入短期债务；3. 公司 2019 和 2020 年财务数据审计报告期初数，2021 年财务数据均采用审计报告期末数；4. 2022 年半年度数据未经审计，相关数据未经年化；5. “--”代表计算数据指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	9.09	5.13	12.01	2.66
资产总额 (亿元)	171.51	197.82	211.60	200.87
所有者权益 (亿元)	36.87	44.75	40.64	40.93
短期债务 (亿元)	0.00	15.05	15.00	19.72
长期债务 (亿元)	97.46	83.71	94.88	74.18
全部债务 (亿元)	97.46	98.76	109.88	93.89
营业收入 (亿元)	29.12	21.75	15.35	2.46
利润总额 (亿元)	3.21	8.05	-1.23	0.29
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-16.36	-0.61	13.39	-2.96
财务指标				
存货周转次数 (次)	0.42	0.38	0.29	--
总资产周转次数 (次)	0.17	0.12	0.07	--
现金收入比 (%)	72.71	33.28	78.76	178.92
营业利润率 (%)	8.20	19.00	20.88	33.83
总资本收益率 (%)	6.31	9.27	3.01	--
净资产收益率 (%)	6.83	17.83	-3.57	--
长期债务资本化比率 (%)	72.55	65.16	70.01	64.44
全部债务资本化比率 (%)	72.55	68.82	73.00	69.64
资产负债率 (%)	78.50	77.38	80.79	79.63
流动比率 (%)	300.58	133.96	137.65	110.73
速动比率 (%)	159.58	75.53	82.10	60.55
经营现金流动负债比 (%)	-44.95	-0.88	17.78	--
现金短期债务比 (倍)	--	0.34	0.80	0.13
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司母公司报表债务未经调整；3. 公司 2019 和 2020 年财务数据审计报告期初数，2021 年财务数据均采用审计报告期末数；4. 2022 年半年度数据未经审计，相关数据未经年化；5. “--”代表数据指标不适用，“/”代表未经获取的数据

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 北京住总房地产开发有限责任公司 2023 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

北京住总房地产开发有限责任公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。