

信用评级公告

联合〔2023〕9535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年度第三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年度第三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

二〇二三年十一月一日

北京住总房地产开发有限责任公司

2023 年度第三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 20.00 亿元(含)

本期中期票据期限：3 年

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：用于偿还债务及项目建设

评级时间：2023 年 11 月 1 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

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（以下简称“公司”）的评级反映了其作为北京住总集团有限责任公司（以下简称“住总集团”）房地产开发业务经营平台，股东背景实力强，在资金使用和融资担保等方面对公司支持力度大；公司自持物业布局较好且其租赁收入为现金流提供一定补充。同时，联合资信也关注到公司在售地产项目受相关政策和区位条件偏弱等影响去化较慢；一级开发及保障房业务形成的经营性应收对资金形成占用；公司债务负担重且面临较大的短期偿债压力以及公司所有者权益结构稳定性弱等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

2022 年，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较好，经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障能力弱，EBITDA 对本期中期票据的保障能力偏弱。

公司拟发行的北京住总房地产开发有限责任公司 2023 年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”）由住总集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保可有效提升本期中期票据到期偿付的安全性。

未来，随着公司储备项目的持续开发与销售，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，在资金使用和融资担保等方面对公司支持力度大。公司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公司支持力度大。截至 2022 年底，住总集团为公司提供的资金和担

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	5
		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	4
			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：股东支持			+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（项目负责人） 罗星驰

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

保(含差额补足形式)余额分别为41.66亿元和107.88亿元。

2. 公司自持物业租赁收入对现金流形成一定补充。公司自持物业均位于北京，区位条件较好，2022年公司物业租赁收入为1.53亿元，租赁收入对自身现金流形成一定补充。

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

关注

1. 房地产行业尚未回暖，公司部分项目受相关政策 and 区位条件偏弱等影响去化较慢。公司部分在售项目去化较慢，其中门头沟项目规模较大，受商住政策影响项目开发和去化进度慢，对资金形成一定占用；采育项目因区位条件偏弱等去化较慢；此外，熙悦云上存续公租房产品去化周期较长。

2. 公司经营性应收对资金形成占用，资产受限程度很高；公司所有者权益结构稳定性弱。公司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，对资金形成占用。截至2023年6月底，公司资产受限比例为54.37%，资产受限程度很高；截至2023年6月底，公司所有者权益中少数股东权益和其他权益工具占比分别为36.80%和28.81%，公司资本实力和权益稳定性弱。

3. 公司债务负担重，存在较大短期偿债压力。截至2023年6月底，公司全部债务资本化比率和调整后资产负债率分别为70.70%和75.60%，公司财务杠杆水平高、债务负担重，同时公司短期债务规模大，现金类资产持续无法覆盖短期债务，面临较大的短期偿债压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
现金类资产（亿元）	20.87	19.75	8.13	16.23
资产总额（亿元）	288.30	292.41	303.01	305.12
所有者权益（亿元）	54.94	59.01	67.83	69.41
短期债务（亿元）	27.47	46.91	54.65	49.04
长期债务（亿元）	129.87	114.83	102.44	118.47
全部债务（亿元）	157.34	161.74	157.09	167.50
营业总收入（亿元）	40.15	30.06	41.81	17.91
利润总额（亿元）	3.97	3.96	3.37	1.88
EBITDA（亿元）	9.38	10.04	7.36	--
经营性净现金流（亿元）	-1.44	26.81	-8.25	1.80
营业利润率（%）	23.32	34.70	14.68	13.67
净资产收益率（%）	6.36	4.66	2.12	--
资产负债率（%）	80.95	79.83	77.62	77.25
调整后资产负债率（%）	79.31	77.95	75.92	75.60
全部债务资本化比率（%）	74.12	73.27	69.84	70.70
流动比率（%）	189.96	173.58	160.91	185.71
经营现金流流动负债比（%）	-1.40	22.76	-6.25	--
现金短期债务比（倍）	0.76	0.42	0.15	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.78	0.96	0.90	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.77	16.11	21.35	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
资产总额（亿元）	197.82	211.60	216.67	216.60
所有者权益（亿元）	44.75	40.64	39.19	40.01
全部债务（亿元）	98.76	109.88	93.67	107.28
营业总收入（亿元）	21.75	15.35	5.98	3.28
利润总额（亿元）	8.05	-1.23	-0.10	0.82
资产负债率（%）	77.38	80.81	81.92	81.53
全部债务资本化比率（%）	68.82	73.00	70.51	72.84
流动比率（%）	133.96	137.59	110.98	135.91
经营现金流流动负债比（%）	-0.88	17.77	11.11	--

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. 公司合并报表中有息债务均将其他应付款的部分已计入短期债务，本部债务数据未经调整；3. 公司 2020 和 2021 年财务数据为审计报告期初数，2022 年财务数据采用审计报告期末数；4. 2023 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字

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	2023/06/20	曹梦茹 罗星驰	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）	查看原文
AA	稳定	2020/07/22	王 爽 刘珺轩	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）	查看原文

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、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”）为北京住总集团有限责任公司（以下简称“住总集团”）提供了非评级服务。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，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；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 年度第三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 2023 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。

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

截至 2023 年 6 月底，公司合并资产总额 305.12 亿元，所有者权益 69.41 亿元（含少数股东权益 25.54 亿元）；2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 17.91 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

1. 本期中期票据概况

公司拟发行的北京住总房地产开发有限责任公司 2023 年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”）发行额度为不超过 20.00 亿元（含），发行期限为 3 年期；偿还方式为按年付息，到期一次还本。

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。

2. 本期中期票据募集资金用途

资金用途方面，本期中期票据募集的资金用于偿还债务及项目建设。

三、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国两会决策部署为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023 年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国 GDP 为 59.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但 6 月 PMI 止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023 年上半年，社融规模小幅扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体

好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到2019年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年5%的增长目标可期。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察\(2023年上半年\)](#)》。

四、行业分析

2023年上半年房地产市场呈现“先扬后抑”的特点，其中一季度短暂回暖复苏，但基础薄弱，二季度以来房地产行业销售及投资再次降温。土地市场“量跌价涨”，分化明显且冷热不均，城投兜底现象逐步退去，房企仍面临资金压力。2023年以来调控政策延续宽松态势，考虑到房地产市场供求关系已发生深刻变化，中央定调要适时调整优化房地产政策，为后续利好政策的出台埋下伏笔，但仍需观察后续政策力度及传导效果，预计下半年房地产行业仍将处于底部运行状态。完整版行业分析详见《[2023年半年度房地产行业分析](#)》。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023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

公司作为北京市属国有企业，参与保障房等民生项目建设，在开发经验和区域知名度等方面具有一定优势，但土地储备规模偏小。

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、金域缇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2023年6月底，公司商品房并表项目全口径剩余可售面积共58.78万平方米。

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2023年9月5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不良类账户但有17笔关注类贷款账户。关注类贷款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，均已正常还款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2023年10月20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，共包括5名董事，其中董事长1人，由董事会选举产生；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

公司内控制度健全且能满足运营需要。

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》等相关法律法规，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，公司依据住总集团财务管理制度和有关核算管理办法，结合自身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、工作程序和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、重大事项

为妥善解决同业竞争问题，住总集团将公司经营管理工作委托给北京城建投资发展股份有限公司，期限为三年，公司股权结构无变动。

2023年9月21日，公司披露《关于经营权被委托管理的公告》，2019年，根据国资整合要求，北京城建集团有限责任公司（以下简称

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

八、经营分析

1. 经营概况

2020-2022年,受项目结转规模波动影响,公司营业总收入波动增长,公司综合毛利率随结转项目毛利率差异而波动下降;2023年上半年,公司营业总收入同比有所增长,综合毛利

率水平同比小幅下降。

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。公司主营业务为房地产开发业务,2020-2022年,公司房地产开发业务收入占比持续高于90%。2020-2022年,公司营业总收入波动增长,年均复合增长2.05%,综合毛利率波动下降。

从收入构成来看,2020-2022年,公司房地产开发收入波动增长。其中,2021年公司房地产开发收入同比下降19.25%,主要系保障房项目结转收入规模同比降幅较大所致;2022年房地产开发收入同比增长33.37%,主要系本期公司可结转项目规模增加所致。

从毛利率来看,2020-2022年,公司房地产开发业务毛利率波动下降。其中,公司2021年房地产开发业务毛利率同比增加6.92个百分点,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2022年房地产开发业务毛利率同比下降25.39个百分点,主要系毛利率较高的保障房业务本期无结转收入且本年度主要结转的通州通成共有产权住房项目毛利率低所致。

2023年1-6月,公司营业总收入同比增长13.43%,主要结转项目为通州通成项目;毛利率较上年同期减少3.29个百分点。

表1 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年			2023年1-6月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
房地产开发	37.04	92.25	30.18	29.91	99.53	37.10	39.89	95.27	11.71	16.40	91.57	9.89
一级开发	2.97	7.40	-11.14	0.06	0.20	11.36	0.06	0.14	55.00	--	--	--
租赁收入	--	--	--	--	--	--	1.53	3.65	78.43	1.31	7.31	81.87
酒店收入	0.10	0.25	38.76	0.05	0.17	23.05	0.05	0.12	-33.42	0.20	1.12	23.22
其他	0.04	0.10	100.00	0.03	0.10	100.00	0.34	0.81	99.63	--	--	--
合计	40.15	100.00	27.21	30.05	100.00	37.08	41.81	100.00	14.83	17.91	100.00	15.29

注:1. 合计小数后两位差异为四舍五入导致;2. 2020和2021年住宅板块收入包含自持物业租赁收入,2022年公司拆分业务收入板块;3. 其他业务收入主要来源于咨询服务费及品牌使用费等,即外部第三方使用公司商标或挂名向公司支付的使用费;4. 2020年公司房地产开发收入中住宅收入17.29亿元(毛利率为47.98%)、保障房收入19.75亿元(毛利率为14.60%);2021年公司房地产开发收入中住宅收入28.76亿元(毛利率为34.56%)、保障房收入1.15亿元(毛利率为100.00%);2022年以来无保障房收入

资料来源:公司提供

2. 房地产开发业务

(1) 土地储备情况

公司商品房主要通过合作方式获取项目,

项目集中于北京。2020-2022年,公司权益口径拿地支出和拿地楼面均价持续增长;2023年上半年,公司未获取新项目。公司实际可售资

源一般，存在一定补库存需求。

表 2 公司新增并表商品房项目情况
(单位: 个、亿元、万平方米、万元/平方米)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
新增并表项目数量	1	2	1
全口径新增拿地支出	6.56	20.49	38.80
全口径新增地上建筑面积	5.10	11.46	8.63
全口径新增土地楼面地价	1.29	1.79	4.50
权益口径新增拿地支出	5.12	14.67	24.15
权益口径新增地上建筑面积	3.98	8.20	5.37

资料来源: 公司提供

公司商品房开发业务多为联合开发项目，产品业态主要为住宅，土地储备均位于北京市。2020 年公司新增土储位于大兴区采育镇，权益比例为 70%；2021 年公司新增土储分别位于大兴区旧宫镇和延庆区南菜园，权益比例分别为 34%和 100%；2022 年公司新增土储位于朝阳区十八里店，权益比例为 51%。2020—2022 年，公司权益口径新增拿地支出逐年增长，新增拿地建筑面积波动增长，新增土地楼面地价逐年上升。2023 年上半年，公司无新增项目。

截至 2023 年 6 月底，公司并表商品房项目剩余可售面积共 58.78 万平方米，考虑公司可售面积中门头沟新城项目占比高（占 54.85%），该项目受政策影响开发和销售进度慢，公司实际可售资源一般，存在一定补库存需求。

(2) 开发建设情况

随着公司拿地节奏波动，2020—2022 年，公司新开工面积波动增长，竣工面积逐年增长。截至 2023 年 6 月底，公司在建项目存在一定资本支出压力。

表 3 公司并表商品房项目建设情况
(单位: 万平方米)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
新开工面积	8.34	14.81	13.85	2.73
竣工面积	17.41	19.26	34.40	9.32
在建面积	54.57	50.12	29.57	22.98

注: 1. 数据统计口径为全口径; 2. 在建面积不包括未开工和竣工面积
资料来源: 公司提供

2020—2022 年，公司拿地规模波动增长，公司新开工面积波动增长，在保交付政策背景下，公司竣工面积规模逐年增长且相对较大。

截至 2023 年 6 月底，公司并表在建商品房尚需投资共 32.91 亿元，存在一定资本支出压力。

(3) 销售情况

2020—2022 年，公司签约销售金额和销售面积均波动上升；2023 年上半年，签约销售金额和销售面积均有所下降。公司部分项目受政策、产品性质和区位布局条件偏弱等影响去化较慢。

表 4 公司并表商品房项目签约销售情况
(单位: 万平方米、亿元、万元/平方米)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
签约销售面积	14.73	8.49	18.08	5.35
签约销售金额	43.17	22.66	47.68	20.86
签约销售均价	2.93	2.67	2.64	3.90

注: 数据统计口径为全口径

资料来源: 公司提供

2020—2022 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。其中，2021 年，公司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；签约销售均价同比下降 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 年公司签约销售面积和签约销售金额同比分别增加 112.96%和 110.41%，主要系公司十八里店项目入市销售所致。2023 年 1—6 月，公司签约销售面积和签约销售金额同比分别下降 45.13%和 13.87%。

公司部分存续项目因产品类型、区位条件较弱和政策影响等去化较慢。其中，门头沟新城（西长安壹号）项目受商改住等相关政策影响去化慢；采育和采育 6004 项目去化较慢主要系产品区位布局偏弱等因素所致；熙悦云上项目

去化周期较长主要系项目中存在一定公租房产品所致。

3. 一级开发业务及保障房业务

公司一级开发项目开发进度较慢，一级开发项目和保障房项目尚有部分资金未收回。

一级开发业务方面，公司在手的土地一级开发项目为房山琉璃河棚户区改造项目，主要涉及对房山区琉璃河镇中心区泃城等 5 村棚户区改造和环境整治项目。项目总占地 235.31 万平方米，建筑面积为 218.15 万平方米，分为 6 个片区进行实施。项目于 2017 年 7 月取得实施主体授权，实际开工时间为 2019 年 4 月，拟竣工和入市时间为 2025 年 12 月底，项目预计总投资 109.61 亿元，截至 2023 年 6 月底，项目已

完成投资 26.05 亿元，尚需投资 83.56 亿元，受相关政策影响该项目开发进度较慢。2019 年，琉璃河项目实施模式发生变化，由企业自带资金模式变更为由政府发行棚户区改造专项债券筹集资金实施模式（计划发行专项债券总规模为 79.68 亿元，2019 年发行 12.00 亿元，2020 年以来未发行），目前项目仍有部分通过借款途径获取的投资使用资金尚未收回，对资金形成一定占用。

保障房业务方面，随着公司保障房开发和销售，目前剩余项目规模较小，未来投资需求不大，但尚有部分自有资金未收回，公司保障房项目由政府配售房源，收回进度取决于相关事项对接情况。

表 5 公司保障房开发建设情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	进度	位置	建筑面积	总投资	建设期	已投资	尚需投资	去化率
翠城馨园 D 南区	完工待验收	朝阳区	25.38	6.46	5 年	6.40	0.06	75%
项目名称	进度	位置	总投资	项目自有资金	预计收入	回款金额	回款率	去化率
黑庄户	完工	朝阳区	40.65	20.00	48.40	34.20	71%	83%

注：1. 数据统计口径为并表项目全口径数据；2. 项目均为定向安置房
资料来源：公司提供

4. 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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年度财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2023 年 1—6 月财务数据未经审计。

2. 资产质量

2020—2022 年末，公司资产规模持续小幅增长。截至 2023 年 6 月底，公司存货存在一定去

化和跌价风险；一级开发和保障房业务形成的经营性应收规模较大且期限偏长，对资金形成占用；自持物业布局较好且其租赁收入对现金流形成补充。公司资产受限程度很高，对未来

融资空间形成压力。

2020—2022年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长2.52%，资产结构以流动资产为主。

表 6 2020—2022 年末及 2023 年 6 月末公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	195.12	67.68	204.51	69.94	212.35	70.08	216.28	70.88
货币资金	20.87	7.24	19.75	6.75	8.13	2.68	16.23	5.32
存货	143.85	49.89	167.34	57.23	187.03	61.72	174.99	57.35
非流动资产	93.18	32.32	87.90	30.06	90.66	29.92	88.85	29.12
长期应收款	33.42	11.59	29.97	10.25	29.09	9.60	27.20	8.91
投资性房地产	33.87	11.75	33.92	11.60	35.45	11.70	35.53	11.65
资产总额	288.30	100.00	292.41	100.00	303.01	100.00	305.12	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

2020—2022年末，公司货币资金持续下降，年均复合下降37.61%。截至2022年底，公司货币资金较年初下降58.85%，主要系公司购地支出增加所致。

2020—2022年末，公司存货持续增长，年均复合增长14.03%。截至2022年底，公司存货中主要包括开发成本（占94.41%）和开发产品（占5.58%）。截至2022年底，公司未对存货计提跌价准备，公司存货中门头沟项目占比较大，且受商改住等政策影响去化较慢，此外部分项目因区位欠佳和产品性质等亦存在一定去化压力，公司存货存在一定跌价风险。

2020—2022年末，公司长期应收款持续下降，年均复合下降6.70%。公司长期应收款主要为公司一级开发业务计提的已投自筹资金待收回的成本及利润和保障房项目（黑庄户及翠城）形成的应收政府款项。公司长期应收款规模较大且回款周期较长且尚不确定，对资金存在占用。

公司投资性房地产以公允价值计量，2020—2022年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长2.30%。公司自持物业均位于北京市，区位布局较好，自持物业租金收入可为公司提供一定现金流。截至2022年底，公司自持物业可

租面积合计21.5万平方米。2022年，公司自持物业租金收入为1.53亿元（含商管），自持物业整体经营情况较稳定。

截至2023年6月底，公司资产规模和结构较2022年底无重大变化。因发行中期票据获得融资款，公司货币资金增至16.23亿元。

截至2023年6月底，公司受限资产占期末总资产的比重为54.37%，资产整体受限程度很高，对未来融资空间形成压力。

表 7 截至 2023 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	143.53	抵押贷款
投资性房地产	22.36	抵押贷款、发行债券
合计	165.89	/

资料来源：公司提供

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，权益结构稳定性弱。

2020—2022年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长11.12%。截至2022年底，随着少数股东权益增加，公司所有者权益较年初增长14.94%至67.83亿元。所有者权益中归属于母公司所有者权益占62.25%、少数股东权益占

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

表 8 截至 2022 年底公司其他权益工具情况

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

资料来源：公司财务报告

截至2023年6月底，公司所有者权益规模和结构均变动不大，其中归属于公司母公司所有者权益占63.20%。

（2）负债

2020—2022年末，公司负债总额持续增长，债务规模波动下降；截至2023年6月底，公司财务杠杆水平高、整体债务负担重，同时公司短期债务规模大，短期偿债压力较大。

2020—2022年末，公司负债规模持续增长，负债结构中流动负债占比上升较快。

表 9 2020—2022 年末及 2023 年 6 月末公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	102.72	44.02	117.82	50.47	131.97	56.11	116.46	49.41
其他应付款（合计）	50.35	21.57	63.58	27.24	91.65	38.97	70.35	29.85
合同负债	0.00	0.00	24.48	10.49	20.84	8.86	20.48	8.69
非流动负债	130.65	55.98	115.61	49.53	103.22	43.89	119.25	50.59
长期借款	129.87	55.65	114.83	49.19	80.71	34.32	71.78	30.45
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	21.60	9.18	46.54	19.74
负债总额	233.36	100.00	233.43	100.00	235.20	100.00	235.71	100.00

注：1. 2020 年公司预收账款共 22.80 亿元；2. 占比指该科目在负债总额中的占比

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020—2022年末，公司其他应付款（合计）持续增长，年均复合增长34.92%。截至2022年底，公司其他应付款较年初增长43.55%，主要系往来款增加所致，其他应付款中往来款占87.51%。

公司使用新收入准则，预收的售楼款通过合同负债核算，故2021年及2022年项目销售的预收款项均计入合同负债科目，为保证可比性，此处对合同负债与预收款项的合计余额分析。2020—2022年末，公司合同负债与预收款项的合计金额波动下降，年均复合下降3.21%。截至2022年底，公司合同负债较年初下降14.86%，主要系公司销售部分现房所致。

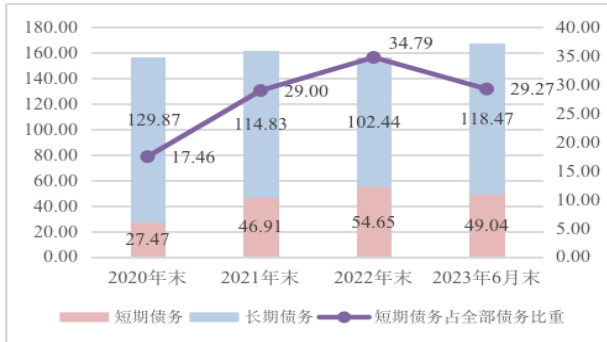
2020—2022年末，公司长期借款持续下降，年均复合下降21.16%。截至2022年底，公司长期借款较年初下降29.71%。长期借款（含一年内到期）均采用增信方式，其中保证借款占47.26%、

抵押借款占52.74%，长期借款渠道中非银借款规模较大，期末借款利率区间为3.78%至8.50%。从期限分布看，1年内到期的占37.45%、1~2年内到期的占13.61%、2~3年内到期的占6.98%、3年以上到期占41.96%。

2022年，公司新增应付债券21.60亿元，相关情况详见有息债务中公司存续债相关内容。

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，2020—2022年末，公司全部债务规模波动下降，杠杆水平逐年下降。截至2022年底，公司主要债务指标较年初均有所下降。如将永续债（20.00亿元）调入长期债务，公司全部债务增至177.09亿元，调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为76.63%、78.73%和71.91%，债务负担进一步加重。

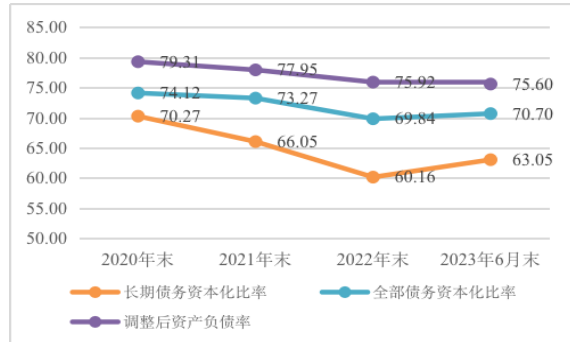
图1 近年来公司债务结构（单位：亿元、%）



注：上述债务数据不含永续债

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

图2 近年来公司债务杠杆水平（单位：%）



注：上述债务数据不含永续债

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

截至2023年6月底，公司负债规模和结构较2022年底均无重大变动。如将永续债调入长期债务，截至2023年6月底，公司全部债务187.50

亿元，全部债务资本化比率和72.98%，债务负担重。同时，公司短期债务规模大（49.04亿元），面临较大的短期偿债压力。

表10 截至2023年9月底公司存续债情况

证券代码	证券简称	当前余额(亿元)	起息日期	到期日期	回售日
032180057.IB	21 京住总 PPN001	12.00	2021-11-26	2024-11-26	2023-11-27
197824.SH	21 住开 02	16.00	2021-12-14	2024-12-14	--
032280051.IB	22 京住总 PPN001	5.70	2022-01-10	2025-01-10	2024-01-10
196297.SH	22 住开 01	6.00	2022-01-24	2025-01-24	--
102380081.IB	23 京住总 MTN001	10.00	2023-01-16	2026-01-16	2025-01-16
102380562.IB	23 京住总 MTN002	15.00	2023-03-17	2026-03-17	--
081800181.IB	18 京住总 ABN001B	7.20	2018-11-06	2038-04-28	2023-10-30
081800180.IB	18 京住总 ABN001A	4.80	2018-11-06	2038-04-28	2023-10-30
081900422.IB	19 京住总 ABN001 优先 B	4.80	2019-09-11	2039-04-30	2024-04-30
081900421.IB	19 京住总 ABN001 优先 A	4.95	2019-09-11	2039-04-30	2024-04-30
082280995.IB	22 京住总 ABN001 次	0.01	2022-12-15	2040-12-09	--
082280994.IB	22 京住总 ABN001 优先	10.00	2022-12-15	2040-12-09	2025-12-09
合计		96.46	--	--	--

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2020—2022年，公司营业总收入波动增长，利润总额持续下降；2023年上半年，公司利润总额同比变动不大。整体看，公司盈利能力弱。

公司营业总收入和毛利率等情况详见经营部分。

从期间费用看，2020—2022年，公司费用总额波动下降，年均复合下降20.36%。其中，2021年，公司期间费用同比增长10.75%，主要系因债务规模增长致使财务费用增加所致；2022年，公司费用总额同比下降42.73%至3.76亿元，主

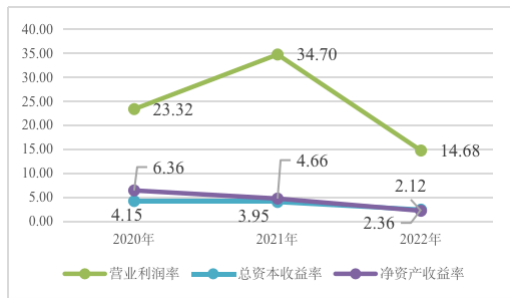
要系公司本年度推盘项目内部购房人较多，营销费用下降以及融资成本下降所致。

2020—2021年，公司非经常性损益对利润规模影响不大。公司2022年长期股权投资收益为0.93亿元，对利润存在一定影响。

受毛利率波动下降及期间费用波动下降的综合影响，2020—2022年，公司利润总额持续下降。

2020—2022年，公司总资产收益率和净资产收益率持续下降。整体看，公司盈利能力弱。

图3 公司盈利能力相关指标情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023年上半年，利润总额同比变动不大。

5. 现金流

2020—2022年，公司经营活动现金流波动较大，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。2023年1—6月，公司经营活动现金流转为净流入。

表11 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—6月
销售商品、提供劳务收到的现金	50.27	44.89	44.77	32.41
经营活动现金流入小计	65.79	80.97	58.23	33.38
购买商品、接受劳务支付的现金	16.11	29.26	39.80	6.46
经营活动现金流出小计	67.24	54.16	66.47	31.59
经营活动现金流量净额	-1.44	26.81	-8.25	1.80
投资活动现金流入小计	0.00	2.46	0.01	0.00
投资活动现金流出小计	11.20	0.75	0.65	0.02
投资活动现金流量净额	-11.20	1.71	-0.64	-0.02
筹资活动前现金流量净额	-12.64	28.53	-8.88	1.78
筹资活动现金流入小计	56.60	81.35	52.25	44.80
筹资活动现金流出小计	40.92	111.01	55.08	38.32
筹资活动现金流量净额	15.68	-29.65	-2.83	6.48

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，2020—2022年，公司销售商品、提供劳务收到的现金持续小幅下降；因公司合作开发规模较大，随着合作项目回款波动等，公司收到其他与经营活动相关现金流波动较大。公司拿地力度和竣工面积逐年增长，2020—2022年，公司购买商品、接受劳务支付的现金持续增长。整体看，公司经营活动现金流净额波动较大。

公司投资活动现金流规模小，其中2020年投资活动净流出规模较大，主要系公司新设2家子公司所致。

随着公司融资和偿债安排，2020—2022年，公司筹资活动现金流波动较大，2021年以来筹资活动现金流转为净流出。

2023年1—6月，公司经营活动转为净流入，因公司发行债券收到融资现金增加，筹资活动现金流转为净流入。

6. 偿债指标

公司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，公司整体偿债能力优于指标。

表12 公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年	2023年6月
短期偿债指标	流动比率（%）	189.96	173.58	160.91	185.71
	速动比率（%）	49.92	31.55	19.19	35.45
	经营现金/流动负债（%）	-1.40	22.76	-6.25	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.05	0.57	-0.15	--
	现金短期债务比（倍）	0.76	0.42	0.15	0.33
长期偿债	EBITDA（亿元）	9.38	10.04	7.36	--

指标	全部债务/EBITDA（倍）	16.77	16.11	21.35	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.01	0.17	-0.05	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.78	0.96	0.90	--
	经营现金/利息支出（倍）	-0.12	2.56	-1.01	--

注：1. 经营现金指经营活动现金流量净额，下同；2. “--”代表指标不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，2020—2022年末，公司流动比率和速动比率均持续下降。截至2023年6月底，公司现金短期债务比为0.33倍。现金类资产对短期债务保障倍数持续远低于1倍。整体看，短期偿债指标表现弱。

从长期偿债指标看，2020—2022年，公司EBITDA波动下降，EBITDA利息倍数波动增长，全部债务/EBITDA波动增长。2022年，公司EBITDA同比下降26.72%，EBITDA主要由计入财务费用的利息支出（占52.53%）和利润总额（占45.78%）构成。公司EBITDA对当期利息支出覆盖能力弱、EBITDA对全部债务的覆盖程度很弱。整体看，公司长期债务偿债指标表现弱。

截至2023年6月底，公司无对外担保和重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2023年6月底，公司及子公司已获银行总授信53.20亿元，未使用额度为23.86亿元，间接融资渠道尚可。

7. 公司本部财务分析

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

2020—2022年末，公司本部资产总额持续增长，年均复合增长率为4.66%。截至2022年底，公司本部流动资产主要由预付款项、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资和投资性房地产构成。截至2022年底，公司本部货币资金为2.16亿元。

2020—2022年末，公司本部负债总额均持续增长，年均复合增长率为7.69%。截至2022年底，公司本部流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2020—2022年末，公司本部债务规模波动增长。截至2022年底，公司本部全部债务93.67亿元，

债务结构以长期债务为主。截至2022年底，公司本部资产负债率为81.92%，全部债务资本化比率70.51%；如考虑永续债，公司本部债务指标将进一步上升，公司本部承担较多债务，债务负担重。

2020—2022年末，公司本部所有者权益持续下降，年均复合下降6.43%。截至2022年底，公司本部所有者权益中，实收资本占22.81%、资本公积合计占6.08%、盈余公积合计占7.89%、未分配利润合计占1.00%。

2020—2022年，公司本部营业总收入逐年下降。期间费用对公司本部利润侵蚀很大，2021年以来公司本部利润持续亏损，主要系因债务规模增长致使财务费用增加所致。

现金流方面，2020—2022年，公司本部经营活动现金流转为净流入，投资活动现金流持续净流出，筹资活动现金流转为净流出。

截至2023年6月底，公司本部资产总额216.60亿元，所有者权益为40.01亿元，负债总额107.28亿元；全部债务资本化比率72.84%。2023年1—6月，公司本部营业总收入3.28亿元，利润总额0.82亿元。2023年1—6月，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为1.91亿元、-0.03亿元和-0.92亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

住总集团原是北京市国资委下属国有独资企业，2019年11月，北京市国资委下达了《关于北京城建集团有限责任公司与北京住总集团有限责任公司合并重组的通知》（京国资〔2019〕139号），城建集团与住总集团实施合并重组，北京市国资委将持有的住总集团股权无偿划转

给城建集团，城建集团为住总集团唯一股东，北京市国资委作为城建集团唯一股东，仍为住总集团实际控制人。后历经未分配利润转增实收资本等，截至 2022 年底，住总集团实收资本 17.43 亿元，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，目前住总集团主营业务包括建筑施工、房地产开发和生产性服务三大板块，综合实力强。

2. 支持可能性

公司作为住总集团房地产开发板块最具规模、利润贡献最大的子公司，在运营资金和担保增信等方面得到了住总集团的支持。资金方面，2020—2022年末，住总集团为公司提供的资金余额分别为39.20亿元、31.66亿元和41.66亿元。担保方面，截至2022年底，公司获得住总集团的融资担保(含差额补足形式)余额为107.88亿元。

十一、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规模和结构存在一定影响；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20.00亿元测算，本期中期票据分别占2023年6月底公司长期债务和全部债务的16.88%和11.94%，对公司现有债务规模和结构存在一定影响，债务规模和长期债务占比进一步上升。截至2023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75.60%、70.70%和63.05%，本期中期票据发行后上述指标将分别上升至77.21%、72.98%和66.61%，考虑到本期债券募集部分资金用于偿还公司有息债务，公司实际债务指标或将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

从指标上看，2022年，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好；经营活动现金流量净额对本期中期票据保障能力弱；EBITDA对本期中期票据保障能力偏弱。

表 13 本期中期票据偿还能力测算

项目	2022 年
本期中期票据规模（亿元）	20.00
经营现金流入/本期中期票据规模（倍）	2.91
经营现金流净额/本期中期票据规模（倍）	-0.41
EBITDA/本期中期票据规模（倍）	0.37

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。

（2）担保条款担保人信用概况

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

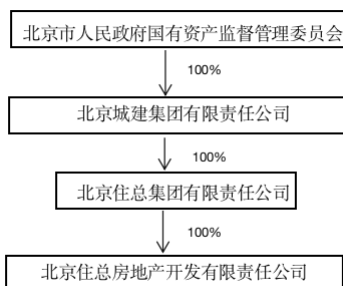
2022年，住总集团经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为738.24亿元、8.01亿元和21.39亿元，对本期中期票据覆盖倍数分别为36.91倍、0.40倍和1.07倍。2022年，住总集团经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力极强，经营活动现金净流量对本期中期票据的保障能力偏弱，EBITDA对本期中期票据的保障能力尚可。

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主体长期信用评级报告》（联合〔2023〕5919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。

十二、结论

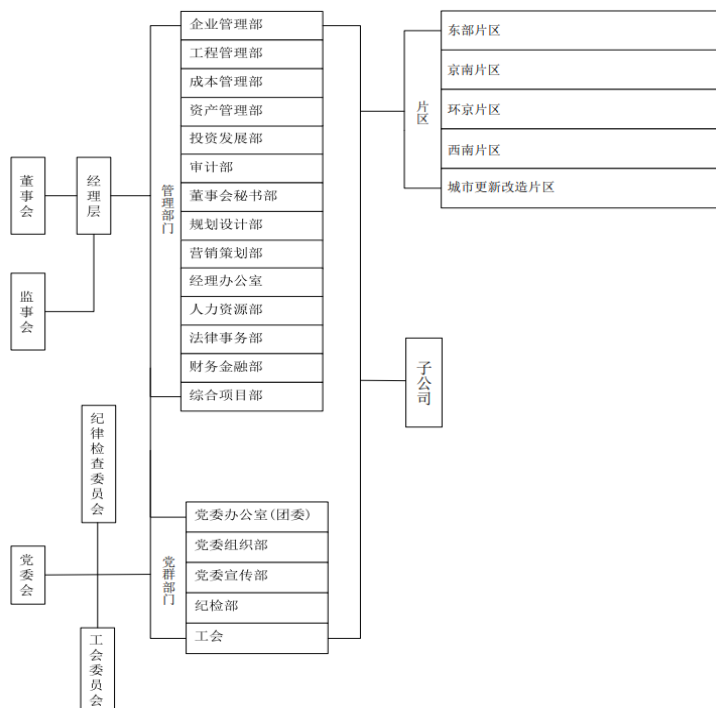
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA，本期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 年 6 月底公司主要子公司情况

序号	公司名称	注册资金（万元）	持股比例	主要业务
1	北京住总通成房地产开发有限责任公司	40000.00	100.00%	房地产开发

资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2022 年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	投入运营时间	可租面积	业态	出租率（%）			租金水平		
					2020 年	2021 年	2022 年	2020 年	2021 年	2022 年
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	91.00	83.54	83.14	6.92	7.40	7.40
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	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	2.68	商业	100.00	100.00	--	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	92.00	91.58	2.89	7.17	7.28
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	74.53	70.60	2.64	4.00	3.85
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	1.43	1.43
西三旗北京国际温泉酒店	北京市昌平区枫丹丽舍小区西路 1 号	2010 年	0.71	餐饮健身	100.00	--	--	0.99	--	--
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	3.10	3.50	3.5
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	2.95	2.95	2.48

注：数据口径为全口径数据

资料来源：公司提供

附件 1-5 截至 2023 年 6 月底公司并表在建商品房项目情况

（单位：亿元、万平方米）

项目名称	区域	项目性质	权益比例	开盘时间	总面积	剩余可售面积	去化率	已售金额	回款金额	总投资	尚需投资
棠颂雅苑	大兴	限价房 自住房 商品房	50%	2015.12	14.05	12.43	88%	38.53	38.25	37.35	2.33
西长安壹号	门头沟	限价房 自住房 商业 办公	100%	2014.12	34.64	22.24	64%	59.88	60.65	114.36	3.74
山澜阙府	延庆	商品房	100%	2021.12	3.86	2.67	69%	6.67	6.12	8.49	2.83
熙悦云上	大兴	公租房 商品房	34%	2021.11	9.96	2.07	21%	12.34	12.74	26.92	6.36
十八里店项目	朝阳区	商品房	51%	2022.12	10.78	1.14	11%	8.64	12.85	60.68	17.66
合计			--	--	73.29	40.55	--	126.06	130.61	247.80	32.91

注：数据统计口径为全口径；回款金额包括认购款

资料来源：公司提供

附件 1-6 截至 2023 年 6 月底公司并表完工商品房项目销售情况

(单位: 万平方米、亿元)

项目名称	区域	产品类型	开盘时间	权益比例	总面积	已销面积	去化率	签约销售金额	累计销售回款	剩余可售面积
采育	大兴	限竞房	2020.03	100%	17.72	8.86	50%	17.72	18.16	8.86
采育 6004	大兴	商品房	2020.11	70%	7.50	4.09	55%	7.50	11.12	3.41
通州 F8	通州	共有产权房	2020.09	100%	22.89	16.92	74%	43.32	43.36	5.96
合计					48.11	29.87	--	68.54	72.64	18.23

注: 1. 数据统计口径为全口径; 2. 通州项目剩余可售多为车位
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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	20.87	19.75	8.13	16.23
资产总额（亿元）	288.30	292.41	303.01	305.12
所有者权益（亿元）	54.94	59.01	67.83	69.41
短期债务（亿元）	27.47	46.91	54.65	49.04
长期债务（亿元）	129.87	114.83	102.44	118.47
全部债务（亿元）	157.34	161.74	157.09	167.50
营业总收入（亿元）	40.15	30.06	41.81	17.91
利润总额（亿元）	3.97	3.96	3.37	1.88
EBITDA（亿元）	9.38	10.04	7.36	--
经营性净现金流（亿元）	-1.44	26.81	-8.25	1.80
财务指标				
流动资产周转次数（次）	20.58	14.70	19.69	--
存货周转次数（次）	0.20	0.12	0.20	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.10	0.14	--
现金收入比（%）	125.21	149.36	107.08	180.97
营业利润率（%）	23.32	34.70	14.68	13.67
总资本收益率（%）	4.15	3.95	2.36	--
净资产收益率（%）	6.36	4.66	2.12	--
长期债务资本化比率（%）	70.27	66.05	60.16	63.05
全部债务资本化比率（%）	74.12	73.27	69.84	70.70
资产负债率（%）	80.95	79.83	77.62	77.25
调整后资产负债率（%）	79.31	77.95	75.92	75.60
流动比率（%）	189.96	173.58	160.91	185.71
速动比率（%）	49.92	31.55	19.19	35.45
经营现金流动负债比（%）	-1.40	22.76	-6.25	--
现金短期债务比（倍）	0.76	0.42	0.15	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.78	0.96	0.90	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.77	16.11	21.35	--

注：1. 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 2020 和 2021 年财务数据采用审计报告期初数，2022 年财务数据采用审计报告期末数；4. 2023 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 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	5.13	12.01	2.16	2.97
资产总额 (亿元)	197.82	211.60	216.67	216.60
所有者权益 (亿元)	44.75	40.64	39.19	40.01
短期债务 (亿元)	15.05	15.00	6.28	5.64
长期债务 (亿元)	83.71	94.88	87.40	101.65
全部债务 (亿元)	98.76	109.88	93.67	107.28
营业总收入 (亿元)	21.75	15.35	5.98	3.28
利润总额 (亿元)	8.05	-1.23	-0.10	0.82
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-0.61	13.39	9.92	1.91
财务指标				
存货周转次数 (次)	0.38	0.29	0.09	--
总资产周转次数 (次)	0.12	0.07	0.03	--
现金收入比 (%)	33.28	78.76	211.66	210.40
营业利润率 (%)	19.00	20.88	29.88	32.29
总资本收益率 (%)	9.27	3.01	2.84	--
净资产收益率 (%)	17.83	-3.57	-0.24	--
长期债务资本化比率 (%)	65.16	70.01	69.04	71.76
全部债务资本化比率 (%)	68.82	73.00	70.51	72.84
资产负债率 (%)	77.38	80.81	81.92	81.53
流动比率 (%)	133.96	137.59	110.98	135.91
速动比率 (%)	75.53	82.06	62.84	77.79
经营现金流动负债比 (%)	-0.88	17.77	11.11	--
现金短期债务比 (倍)	0.34	0.80	0.34	0.53
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. 公司本部报表债务未调整；3. 公司 2020 和 2021 年财务数据采用审计报告期初数，2022 年财务数据采用审计报告期末数；4. 2023 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	
流动资产周转次数	营业总收入/平均流动资产总额
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×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 年度第三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。