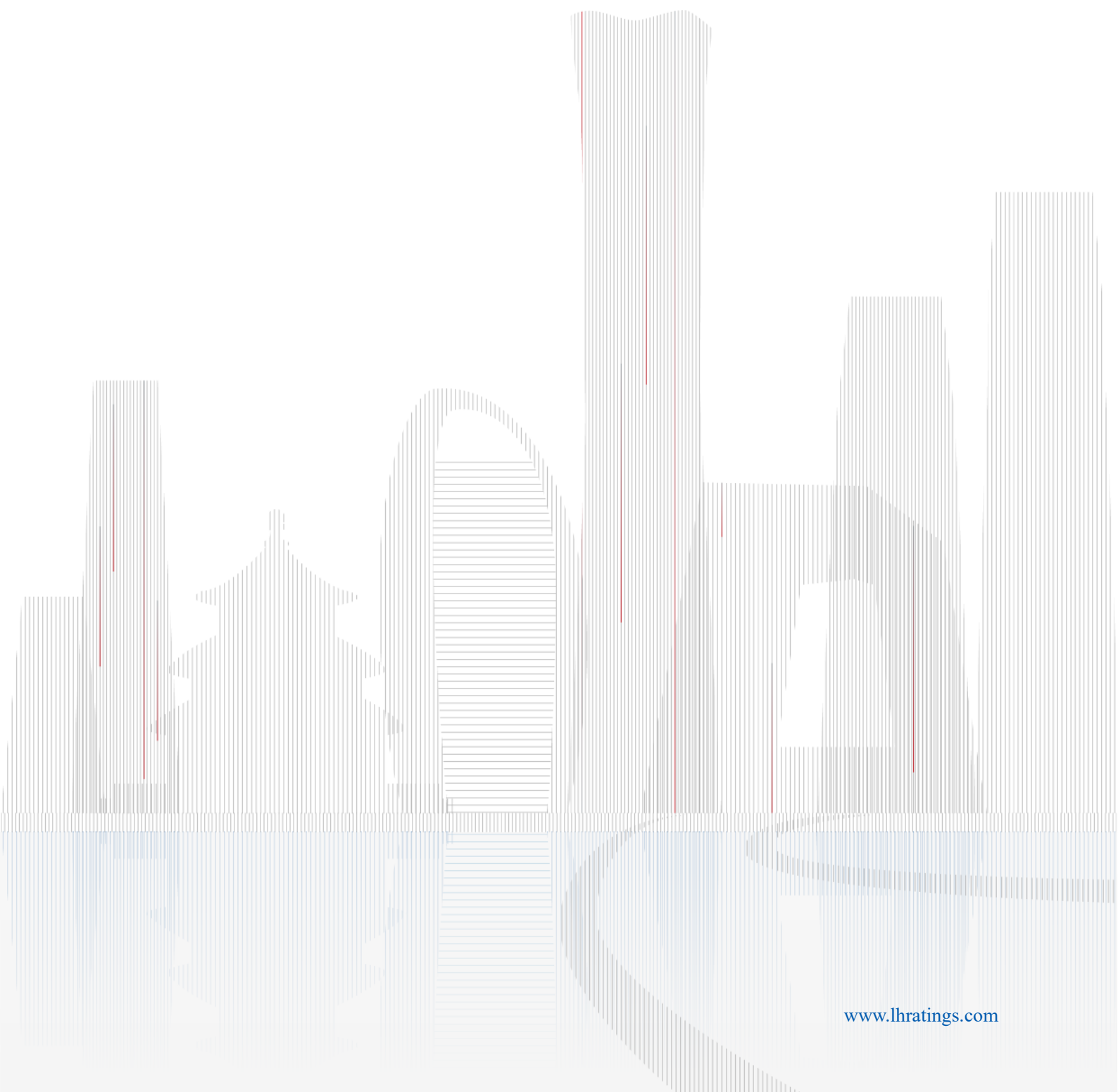


北京住总房地产开发有限责任公司

2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2025〕4470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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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，维持“23 京住总 MTN002”“23 京住总 MTN003”“25 京住总 MTN001”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

二〇二五年六月十八日

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，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。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提供了非评级服务，联合评价为联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司的全资子公司。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，因此该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。

三、本报告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。

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。

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

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
北京住总房地产开发有限责任公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/18
担保方：北京住总集团有限责任公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 京住总 MTN002/23 京住总 MTN003/25 京住总 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点 跟踪期内，北京住总房地产开发有限责任公司（以下简称“公司”）作为北京住总集团有限责任公司（以下简称“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，公司完成对北京住总置业有限公司（简称“置业公司”）的吸收合并，公司经营规模扩大；2024 年，公司新获取三宗土地，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；公司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；公司租金收入持续为现金流提供一定补充。财务方面，2024 年，公司收入及利润规模同比有所下降，长期应收款对公司的资金占用仍较大，经营规模扩大导致公司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 年公司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公司融资渠道畅通，实际偿债压力可控。

“23 京住总 MTN002”“23 京住总 MTN003”“25 京住总 MTN001”均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，2024 年，住总集团经营活动现金流入量对上述债券待偿余额保障能力强，住总集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升公司待偿债券到期偿还的安全性。

个体调整：股东借款在公司债务结构中占比较高，公司实际偿债能力高于偿债指标表现。

外部支持调整：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。

评级展望 未来公司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，公司盈利能力仍将承压，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，公司有望保持稳健发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司通过重大资产重组等方式实现规模大幅增长，综合竞争力显著提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司可获得的股东支持力度大幅减弱；公司签约销售回款和土地储备规模显著下降；公司现金短期债务比和全部债务/EBITDA 等偿债指标持续显著恶化。

优势

- **股东实力很强，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 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。2024 年 10 月，公司对北京住总置业有限公司（简称“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，公司获得的股东支持力度进一步提升。
- **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，2024 年公司物业租赁收入为 2.08 亿元，租赁收入对自身现金流形成一定补充。
- **担保方实力强，其担保显著提升了待偿债券信用水平。**由联合资信评级的公司存续债券均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，其担保显著提升了公司待偿债券偿付的安全性。

关注

- **房地产行业仍处于深度调整阶段，公司盈利能力承压，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。公司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。

- **经营性应收款对公司资金占用较大，公司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，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，持续对资金形成占用；公司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；公司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。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 [房地产企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [房地产企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208](#)

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	F4	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	5
		资本结构		4
		偿债能力		4
指示评级				bbb ⁺
个体调整因素：其他有利因素				+1
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+4
评级结果				AA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

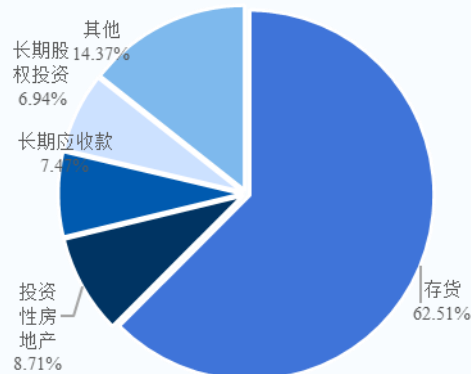
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	21.98	16.22	61.28
资产总额（亿元）	343.38	379.90	423.12
所有者权益（亿元）	83.72	63.03	63.28
短期债务（亿元）	53.61	121.26	118.73
长期债务（亿元）	110.77	112.86	115.86
全部债务（亿元）	164.37	234.13	234.59
营业总收入（亿元）	43.15	39.10	9.78
利润总额（亿元）	3.25	1.53	0.39
EBITDA（亿元）	4.97	4.81	--
经营性净现金流（亿元）	9.38	-35.86	46.45
营业利润率（%）	11.49	12.22	9.78
净资产收益率（%）	3.52	2.64	--
资产负债率（%）	75.62	83.41	85.04
全部债务资本化比率（%）	66.25	78.79	78.76
流动比率（%）	163.96	140.19	135.85
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	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	236.03	290.54	288.62
所有者权益（亿元）	39.26	27.54	27.49
全部债务（亿元）	118.76	113.86	114.64
营业总收入（亿元）	9.47	12.57	0.80
利润总额（亿元）	1.31	-0.62	-0.05
资产负债率（%）	83.37	90.52	90.47
全部债务资本化比率（%）	75.16	80.52	80.66
流动比率（%）	116.50	64.36	66.91
经营现金流动负债比（%）	-1.96	-14.89	--

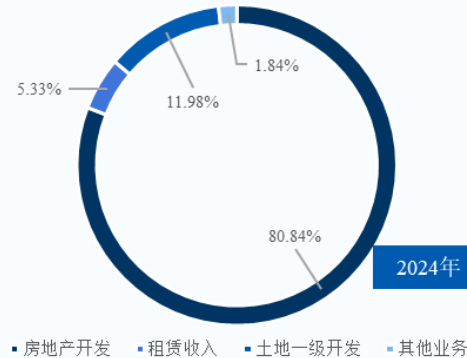
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 合并口径其他应付款中的有息债务已调整计入短期债务，公司本部口径债务数据未经调整；3. 公司 2025 年一季报未经审计；4. 2023 年数据为审计报告期初数，2024 年财务数据为审计报告期末数；5. “-”表示指标不适用

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

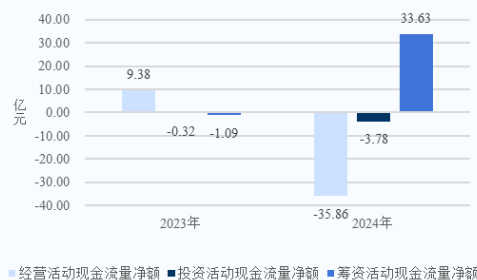
2024 年底公司资产构成



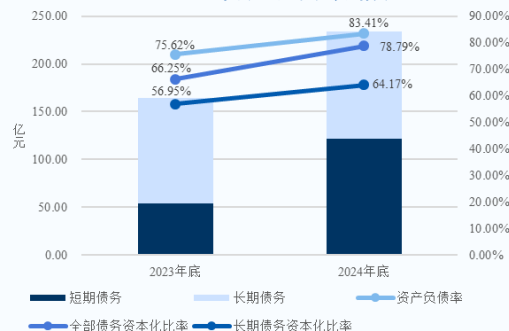
2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
23 京住总 MTN002	15.00 亿元	15.00 亿元	2026/03/17	无
23 京住总 MTN003	20.00 亿元	20.00 亿元	2026/11/17	无
25 京住总 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2028/01/10	无

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
25 京住总 MTN001	AAA	AA	2024/12/30	罗星驰 曹梦茹	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）	阅读报告
23 京住总 MTN003/23 京住总 MTN002	AAA	AA	2024/06/18	罗星驰 蒋旭	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）	阅读报告
23 京住总 MTN003	AAA	AA	2023/11/01	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）	阅读报告
23 京住总 MTN002	AAA	AA	2023/03/01	曹梦茹 赵兮 李香庭	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）	阅读报告

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：丁媛香 dingyx@lhratings.com

项目组成员：刘珺轩 liujx@lhratings.com

罗星驰 luoxc@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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于北京住总房地产开发有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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（详见附件 1-2）。

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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“23 京住总 MTN002”“23 京住总 MTN003”“25 京住总 MTN001”募集资金均按照约定用途使用。除“25 京住总 MTN001”尚未到第一个付息日以外，其他债券均已在付息日正常付息。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
23 京住总 MTN002	15.00 亿元	15.00 亿元	2023/03/17	3 年
23 京住总 MTN003	20.00 亿元	20.00 亿元	2023/11/17	3 年
25 京住总 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/01/10	3 年

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

四、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）》](#)。

五、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；房屋开工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㎡，相比 2023 年减少了 341.87 万㎡，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 2 • 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 3 • 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

六、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 4 • 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 5 • 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 6 • 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 7 • 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%
山澜樾府	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8 • 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9 • 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和精准的土地信息，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 10 • 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 11 • 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 12 • 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 13 • 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

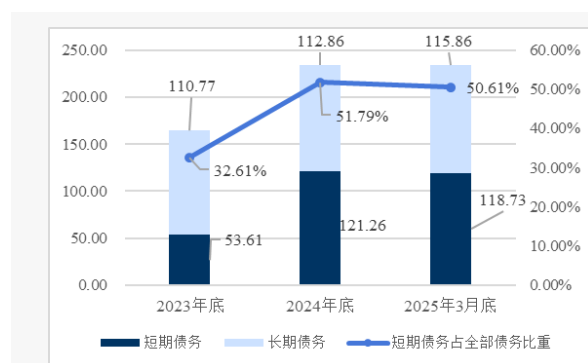
资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

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。

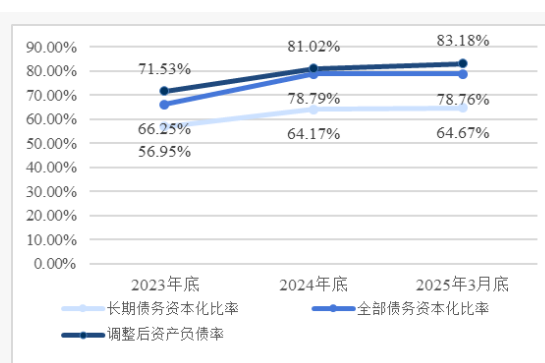
截至 2024 年底，公司全部债务 234.13 亿元，较上年底增长 42.44%，主要系业务规模扩大，集团提供的往来借款增加所致。债务结构方面，短期债务占 51.79%，长期债务占 48.21%，结构相对均衡，其中，短期债务 121.26 亿元（含股东借款 93.32 亿元），较上年底增长 126.20%，主要系往来借款增加所致；长期债务 112.86 亿元，较上年底变化不大。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年均有所提高。公司债务负担仍重。

图表 14 • 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 15 • 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 16 • 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、总资本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 17 • 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 18 • 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 19 • 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。

七、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。

八、债券偿还能力分析

跟踪期内，住总集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升公司待偿债券到期偿还的安全性。

“23 京住总 MTN002”“23 京住总 MTN003”“25 京住总 MTN001”均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，截至 2025 年 5 月底上述债券余额合计 45.00 亿元（以下简称“待偿债券”）。跟踪期内，住总集团在北京市保持区域竞争优势，并继续获得外部支持。住总集团新签合同保持增长，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。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；住总集团整体经营风险很低。受行业经营特点影响，住总集团流动资产中应收类款项、合同资产和存货占比高，对资金形成较大占用；住总集团债务负担较重，存在一定集中兑付压力；营业总收入和利润总额同比均有所下降，但盈利表现仍较好；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。

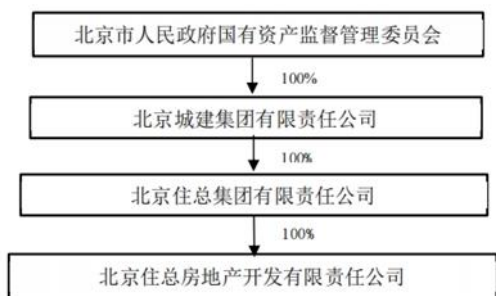
经联合资信评定，住总集团个体信用等级为 **aa-**，考虑到住总集团作为北京市重要的国有大型施工企业，承揽一定土地一级开发和保障房建设业务，在项目资源和政府补贴等方面持续获得外部支持，外部支持提升 3 个等级，主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，详见《[北京住总集团有限责任公司 2025 年跟踪评级报告](#)》。

2024 年，住总集团经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为 893.47 亿元和 14.85 亿元，分别为公司待偿债券余额的 19.85 倍和 0.33 倍。住总集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升公司待偿债券到期偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

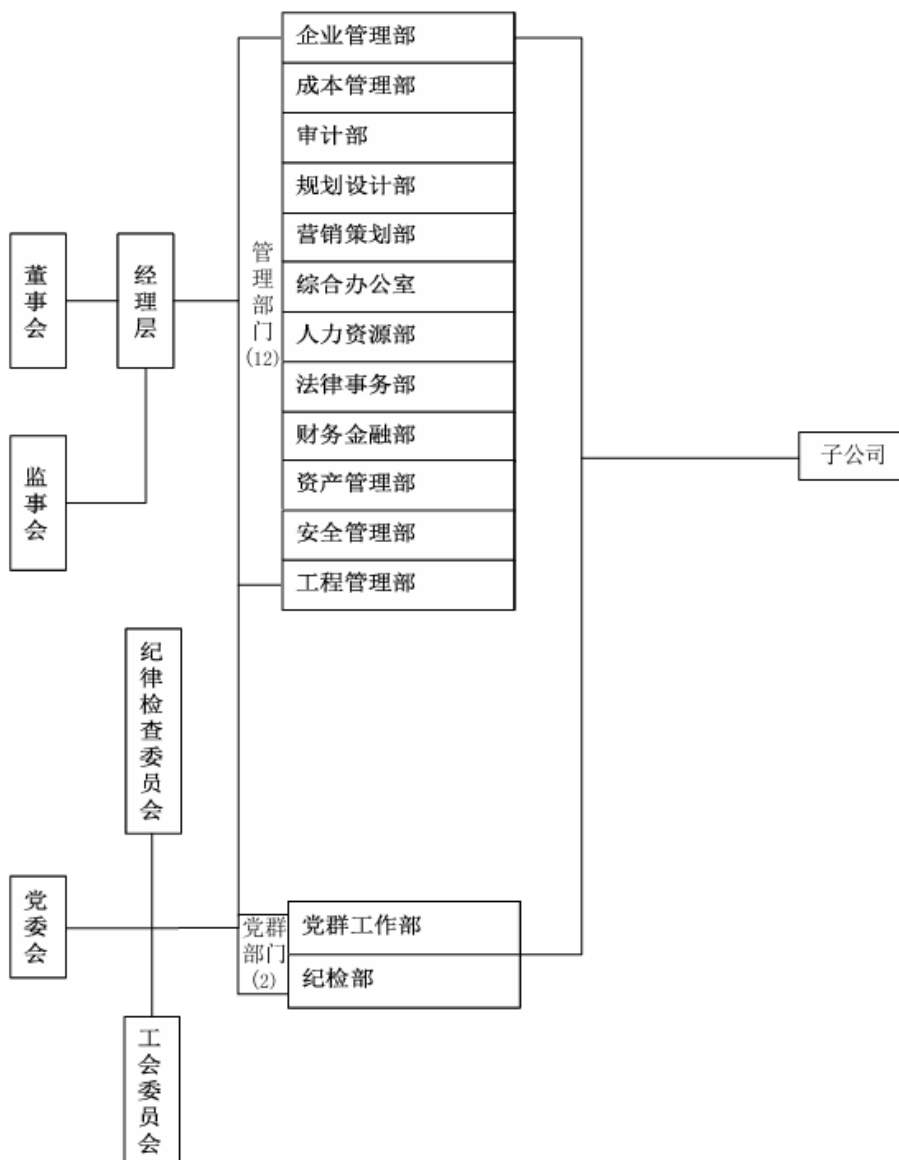
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 **AA**，维持“23 京住总 MTN002”“23 京住总 MTN003”“25 京住总 MTN001”的信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 4 月 10 日）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司重要子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

序号	子公司全称	持股比例(%)	实收资本（万元）	业务性质	取得方式
1	北京住总骏洋置业有限公司	100.00	5000.00	房地产开发	投资设立
2	北京住总回龙观会议中心有限责任公司	100.00	500.00	酒店经营	投资设立
3	北京住总商业资产管理有限公司	100.00	1650.00	资产管理	投资设立
4	北京住总众邦地产有限公司	42.17	100000.00	房地产开发	投资设立
5	北京住总首开置业有限公司	50.00	90000.00	房地产开发	投资设立
6	北京住总京房房地产开发有限公司	100.00	55050.00	一级开发	投资设立
7	天津京海房地产开发有限公司	100.00	4250.00	房地产开发	投资设立
8	北京住总通成房地产开发有限责任公司	100.00	5000.00	房地产开发	投资设立
9	北京住兴房地产开发有限公司	70.00	22000.00	房地产开发	投资设立
10	北京和信仁泰置业有限公司	34.00	81500.00	房地产开发	投资设立
11	北京金住兴业房地产开发有限公司	51.00	150000.00	房地产开发	投资设立
12	北京住总通和房地产开发有限公司	100.00	25500.00	房地产开发	吸收合并
13	北京云和房地产开发有限公司	60.00	60000.00	房地产开发	吸收合并
14	北京佰昌房地产开发有限公司	100.00	350000.00	房地产开发	吸收合并
15	北京住顺置业有限公司	100.00	126000.00	房地产开发	吸收合并
16	北京住总置地有限公司	100.00	5000.00	一级开发	集团无偿划转

资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 2-1 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）	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. 公司 2025 年一季度报未经审计；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：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	8.91	1.78	1.84
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	4.84	5.35	5.40
存货（亿元）	50.51	52.66	52.71
长期股权投资（亿元）	58.88	119.83	116.88
固定资产（亿元）	3.37	3.26	3.23
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	236.03	290.54	288.62
实收资本（亿元）	8.94	13.94	13.94
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	39.26	27.54	27.49
短期债务（亿元）	20.03	27.31	25.39
长期债务（亿元）	98.72	86.55	89.25
全部债务（亿元）	118.76	113.86	114.64
营业总收入（亿元）	9.47	12.57	0.80
营业成本（亿元）	7.69	10.06	0.48
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.31	-0.62	-0.05
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	10.95	13.42	2.10
经营活动现金流入小计（亿元）	27.62	35.83	4.17
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.90	-26.27	1.26
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.15	-3.70	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	9.81	22.58	-0.80
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	0.16	0.20	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.05	--
现金收入比（%）	115.54	106.81	262.61
营业利润率（%）	15.39	17.52	39.18
总资本收益率（%）	1.62	2.47	--
净资产收益率（%）	3.34	-0.22	--
长期债务资本化比率（%）	71.55	75.86	76.45
全部债务资本化比率（%）	75.16	80.52	80.66
资产负债率（%）	83.37	90.52	90.47
流动比率（%）	116.50	64.36	66.91
速动比率（%）	64.57	34.52	36.24
经营现金流动负债比（%）	-1.96	-14.89	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.07	0.07
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 2025 年一季度数据未经审计；公司本部债务未经调整；3. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(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 4-1 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