

北京住总房地产开发有限责任公司
2025 年度第一期中期票据
信用评级报告

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〔2024〕11916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 2025 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 2025 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

二〇二四年十二月三十日

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。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“联合信用评价”）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信用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。

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。

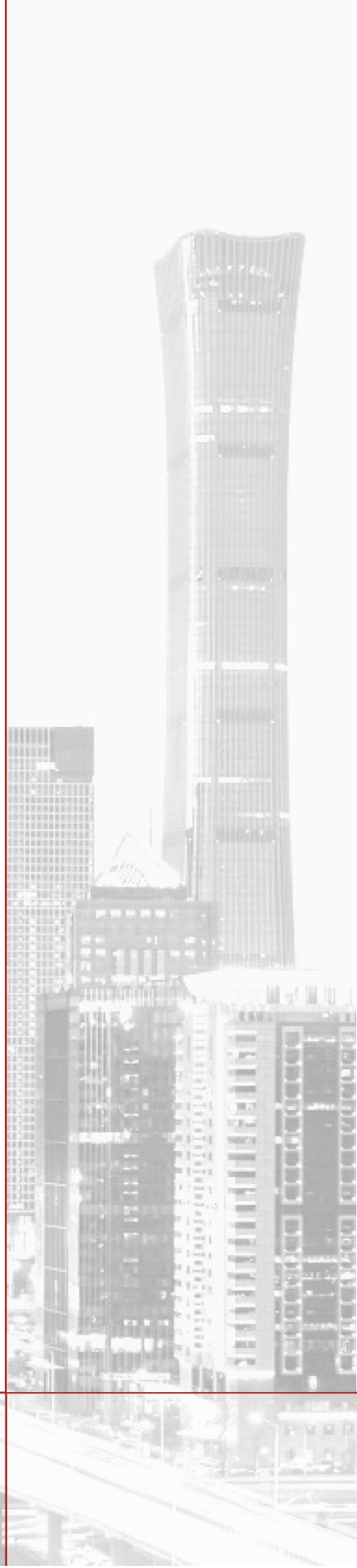
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

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

2025 年度第一期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA/稳定	AAA/稳定	2024/12/30

债项概况 本期债项发行规模不超过 10 亿元（含），期限为 3 年期。本期债项按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。本期债项由北京住总集团有限责任公司（以下简称“住总集团”）提供不可撤销的连带责任保证担保，募集资金拟用于偿还回售的“23 京住总 MTN001”本金。

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”）作为住总集团的房地产开发业务经营平台，在资金使用、融资担保和增资等方面获得股东大力支持。经营方面，近年来随着房地产市场景气度下行，公司部分项目受业态和配套等不利因素影响存在一定的去化压力，剩余可售土储规模一般且位于北京市非中心城区的面积占比较大，但位于朝阳区的项目近年来对销售金额贡献较大且利润率较高。财务方面，公司资产流动性较弱，一级开发和保障房业务形成的经营性应收规模较大，近年来利润规模持续下降，债务负担重，偿债指标表现弱。公司融资结构中股东借款占比较高，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。本期债项对公司现有债务结构影响不大，住总集团的担保显著提升了本期债项偿付的安全性。

个体调整： 股东借款在公司债务结构中占比较高且可持续性较强，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、融资担保和增资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。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；公司获得的股东支持力度大幅增强。

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

- **股东实力强，在资金使用、融资担保和增资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、融资担保和增资等方面对公司支持力度大。截至 2024 年 9 月底，住总集团为公司提供的股东借款余额 105.01 亿元，为公司提供的融资担保（含差额补足形式）余额 106.71 亿元，公司债务基本上全部来自股东借款或由股东担保；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且运营成熟，2023 年公司物业租赁收入为 1.80 亿元，同比增长 17.66%，租赁收入对自身现金流形成一定补充。
- **担保方实力强，其担保显著提升了本期债项信用水平。** 本期债项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债项偿付的安全性。

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，2021—2023 年，公司综合毛利率及利润总额逐年下降。此外，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。** 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；公司债务负担重且短期债务占比较高，现金类资产对短期债务的覆盖倍数较低。

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	2
		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：不适用。

外部支持变动说明：不适用。

主要财务数据

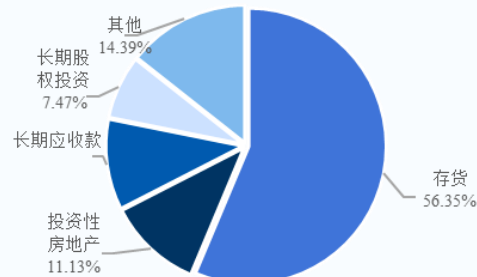
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
现金类资产（亿元）	19.75	8.13	20.83	11.79
资产总额（亿元）	292.45	303.03	315.28	358.99
所有者权益（亿元）	59.01	67.83	69.49	57.02
短期债务（亿元）	46.91	54.65	53.61	137.04
长期债务（亿元）	114.83	102.44	110.77	82.10
全部债务（亿元）	161.74	157.09	164.37	219.14
营业总收入（亿元）	30.06	41.81	35.92	29.98
利润总额（亿元）	3.96	3.37	2.63	2.52
EBITDA（亿元）	10.04	7.36	4.35	--
经营性净现金流（亿元）	26.81	-8.25	13.61	-36.45
营业利润率（%）	34.70	14.68	11.34	13.74
净资产收益率（%）	4.66	2.12	3.57	--
资产负债率（%）	79.82	77.62	77.96	84.12
调整后资产负债率（%）	77.94	75.92	73.92	81.80
全部债务资本化比率（%）	73.27	69.84	70.29	79.35
流动比率（%）	173.61	160.91	162.28	120.96
经营现金流动负债比（%）	22.76	-6.25	10.14	--
现金短期债务比（倍）	0.42	0.15	0.39	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	0.96	0.90	0.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.11	21.35	37.80	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
资产总额（亿元）	211.64	216.68	236.03	288.18
所有者权益（亿元）	40.64	39.19	39.26	25.39
全部债务（亿元）	109.88	93.67	118.76	112.75
营业总收入（亿元）	15.35	5.98	9.47	8.22
利润总额（亿元）	-1.23	-0.10	1.31	0.62
资产负债率（%）	80.80	81.92	83.37	91.19
全部债务资本化比率（%）	73.00	70.51	75.16	81.62
流动比率（%）	137.64	110.99	116.50	91.21
经营现金流动负债比（%）	17.77	11.11	-1.96	--

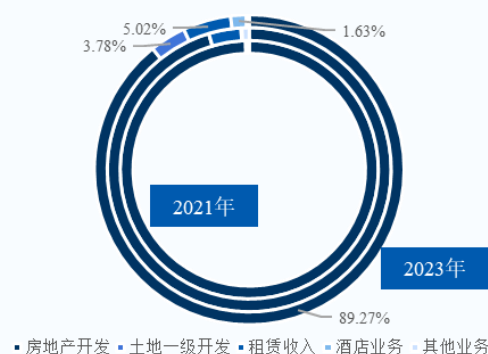
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 合并口径其他应付款中的有息债务已调整计入短期债务，公司本部口径财务数据未经调整；3. 公司 2021 和 2022 年财务数据为审计报告期初数，2023 年财务数据采用审计报告期末数；4. 公司 2024 年三季度未经审计；5. “--”表示指标不适用

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

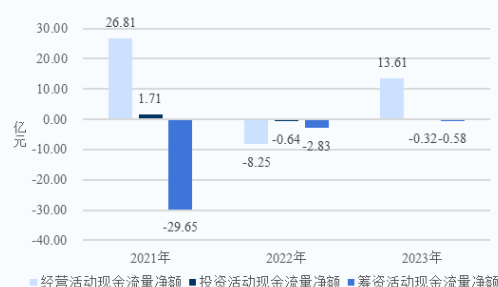
2023 年底公司资产构成



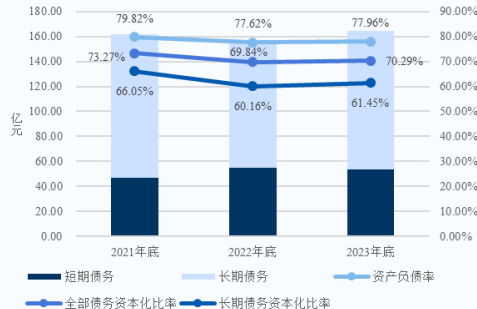
2021—2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	主体级别	签约销售金额 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	全部债务资本 化比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AA	48.65	315.28	69.49	35.92	2.63	70.29	37.80	0.50
京投发展	AA	82.80	595.48	94.58	106.41	-11.44	80.22	-45.51	-0.52
京能置业	AA	77.31	211.65	33.41	45.35	-5.52	72.88	-23.91	-1.14
华远地产	AA	63.22	305.58	34.99	159.86	-8.75	81.95	-33.24	-0.68

注：1. 京投发展股份有限公司简称“京投发展”，京能置业股份有限公司简称“京能置业”，华远地产股份有限公司简称“华远地产”；2. 公司及京投发展签约销售金额为全口径数据，京能置业签约销售金额为并表口径数据，华远地产签约销售金额为其操盘及并表项目口径数据

资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA/稳定	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）	阅读全文
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）	阅读全文

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：罗星驰 luoxc@lhratings.com

项目组成员：曹梦茹 caomr@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、主体概况

北京住总房地产开发有限责任公司（以下简称“公司”）前身为 1988 年 5 月成立的北京住总综合开发部，2002 年改制为北京住总房地产开发有限责任公司。截至 2024 年 9 月底，公司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”）。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。

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

截至 2024 年 9 月底，公司本部内设企业管理部、成本管理部、投资发展部、规划设计部和营销策划部等职能部门（详见附件 1-2）。

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

截至 2024 年 9 月底，公司合并资产总额 358.99 亿元，所有者权益 57.02 亿元（含少数股东权益 26.48 亿元）；2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 29.98 亿元，利润总额 2.52 亿元。

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

二、本期债项概况

本次中期票据注册规模为 25 亿元，募集资金拟全部用于偿还公司本部中期票据本金。本期债项发行规模不超过 10 亿元（含），期限为 3 年期。本期债项按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。本期债项由住总集团供不可撤销的连带责任保证担保，募集资金拟用于偿还回售的“23 京住总 MTN001”本金。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年前三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业、物价总体稳定。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月政治局会议精神，用好超长期国债支持“两重、两新”工作，加快专项债发行使用，降低实体经济融资成本，加快资本市场落实新“国九条”。

2024 年前三季度国内生产总值 949746 亿元，同比增长 4.8%。经济增速有所波动，但仍保持在 5.0% 增长目标附近。经济运行出现一些新的情况和问题，房地产调控和化债方案持续加码。信用环境方面，前三季度，稳健的货币政策加大逆周期调节力度，两次下调存款准备金率，开展国债买卖操作，两次下调政策利率，支持房地产白名单企业和居民贷款，有序推进融资平台债务风险化解。下阶段，货币政策将加强逆周期调节力度，提振社会通胀预期，支持房地产融资，稳定资本市场；合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放。

展望四季度，按照 9 月政治局会议安排，宏观政策将加大逆周期调节力度，促进房地产市场止跌回稳，努力提振资本市场，加强助企纾困。抓住有利时机，强化存量政策和增量政策协同发力，巩固和增强经济回升向好势头，努力完成全年经济社会发展目标任务。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年三季度报）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

2024 年前三季度，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降幅有所收窄，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。在房地产市场供求关系发生重大变化的大背景下，2024 年以来，中央以“去库存”作为政策导向，宽松政策频出，在降低购房门槛及购房成本的同时鼓励“收储”，加快构建房地产发展新模式，继续推动已出台金融政策的落地见效，促进地产市场止跌回稳。宽松政策的频出阶段性提振了市场需求，但持续性的需求端信心修复预计仍需一定时间。完整版房地产行业分析详见[《2024 年三季度房地产行业分析》](#)。

2 区域环境分析

近年来北京市区域经济保持良好发展，但商品房住宅库存去化压力较大。2024 年三季度以来，房地产行业景气度仍处于低位，但降幅有收窄态势。

公司房地产开发项目均位于北京，北京市房地产市场环境对公司经营有很大影响。根据北京市统计局数据，2023 年北京市全年实现地区生产总值 43760.7 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%；按常住人口计算，全市人均地区生产总值为 20.0 万元。截至 2023 年底，北京市常住人口 2185.8 万人，较上年底增长 1.5 万人。开发投资方面，2023 年北京市房地产开发投资同比增长 0.4%，其中住宅投资增长 1.7%；新开工面积 1257.1 万平方米，同比下降 29.2%；房屋竣工面积 2042.2 万平方米，同比增长 5.4%。销售方面，2023 年，北京市商品房住宅销售面积 811.1 万平方米，同比增长 9.3%；商品房住宅待售面积 1063.6 万平方米，较上年底增长 24.5%。2024 年 1—10 月，北京市商品房住宅销售面积 598.2 万平方米，同比下降 5.7%，降幅较前三季度收窄 1 个百分点，房地产行业景气度虽仍处于低位，但降幅已有收窄态势。

五、基础素质分析

1 竞争实力

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。

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新型业务领域。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 2024 年 9 月底并表口径商品房剩余可售面积 34.03 万平方米，规模优势不显著，但公司在开发经验和区域知名度等方面具备一定的竞争优势。

2 人员素质

公司管理团队经验丰富，员工素质良好，能够满足公司未来发展需要。

截至 2024 年 9 月底，公司共有 5 名董事、5 名监事和 7 名高级管理人员（其中 1 人兼任董事），核心团队行业经验及管理经验丰富。截至 2023 年底，公司本部员工数量 194 人，其中教育程度在本科及以上学历的员工占 92.27%，员工素质良好。

公司党委书记、董事长刘连福先生，1966 年生，经济师职称，毕业于复旦大学法律系。刘连福先生在住总集团体系的房地产板块有多年管理经验，自 2024 年 5 月以来任公司董事长。

公司党委副书记、董事、总经理薛万龙先生，1977 年生，高级工程师职称。薛万龙先生在住总集团体系的房地产板块尤其是项目工程领域有多年工作和管理经验，自 2023 年 12 月以来任公司总经理。

3 信用记录

公司过往履约记录良好。

根据公司提供的企业信用报告，截至 2024 年 11 月 6 日，公司本部未结清信贷信息中不存在关注类或不良类信息；已结清信贷信息中无不良类信息，但有 17 笔关注类贷款账户，系部分银行及金融机构根据其内部规定、对资产负债率较高的房地产企业贷款标注为关注类所致，均已正常还款。

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

截至 2024 年 12 月 27 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

六、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构清晰完善。

公司设董事会，成员为 5 人，董事会设董事长 1 人、副董事长 1 人。董事任期三年，任期届满，经履行相关手续后可以连任。公司董事会组成人员由股东确定并委派。

公司设监事会，由 5 人组成，其中股东委派 3 人；设职工监事 2 人，由公司职工通过职工代表大会、职工大会或其他民主形式选举产生。

公司设总经理，由董事会根据股东的有关规定聘任或者解聘。经股东同意，董事会成员可以兼任公司总经理、副总经理及其他高级管理人员。

2 管理水平

公司内控制度较健全，能够满足运营需要。

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。

七、重大事项

随着住总集团根据国资整合要求实施合并重组，2023 年住总集团签署关于公司的委托经营管理协议。考虑到公司仍接受控股股东住总集团的直接管理，上述变动未对公司日常经营造成显著影响。

2023 年 9 月 21 日，公司披露《关于经营权被委托管理的公告》（以下简称“公告”）。公告称，2019 年，根据国资整合要求，北京城建集团有限责任公司（以下简称“城建集团”）与公司控股股东住总集团实施合并重组，住总集团并入城建集团。上述重组完成之后，住总集团下属房地产业务与城建集团控股的上市公司北京城建投资发展股份有限公司（以下简称“城建发展”）存在同业竞争。为妥善解决同业竞争问题，住总集团现将涉及同业竞争的子公司（含公司在内共 8 家）经营权委托给城建发展管理。住总集团已与城建集团、城建发展签署《委托经营管理协议》，委托经营管理期限为三年，自 2023 年 10 月 1 日到 2026 年 9 月 30 日，

委托经营管理期间内，城建发展接受住总集团委托对标的公司除股东会、董事会权限以外的日常生产经营管理权限进行管理。公司经营权被委托管理的事项不会对公司股权结构、控股股东及实际控制人产生影响，住总集团仍为公司的控股股东。

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和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。截至 2023 年底，置业公司经审计的总资产为 18.46 亿元，净资产 8.72 亿元。2023 年置业公司经审计的营业收入 0.06 亿元，净利润为-0.002 亿元。2024 年 1—9 月，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。

八、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，随着主要结转项目变化，公司营业总收入波动增长，毛利率水平逐年下降；2024 年前三季度，公司收入和毛利率同比有所增长。作为区域性中小房企，公司经营业绩易受单个项目结转情况影响，存在一定的波动性。

公司主营房地产开发业务，项目全部位于北京市，产品以住宅为主。2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 9.33%，主要系房地产结转收入波动所致。公司收入主要来自房地产开发，土地一级开发、租赁和酒店等业务也为收入提供了一定补充。从毛利率来看，2021 年公司结转的黑户庄保障房项目毛利率为 100%（相应成本已在前期结转），使得当年房地产开发板块毛利率较高；2022 年公司结转的通州通成共有产权房项目毛利率较低；2023 年公司主要结转项目系于 2021 年获取的地价相对较高的项目，毛利率处于较低水平。

2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 29.98 亿元，同比增长 20.17%；综合毛利率为 14.59%，同比上升 2.42 个百分点。

图表 1 • 2021—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	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	29.91	99.53%	37.10%	39.89	95.39%	11.69%	32.07	89.27%	6.02%
土地一级开发	0.06	0.20%	11.36%	0.01	0.01%	55.08%	1.36	3.78%	86.85%
租赁收入	--	--	--	1.53	3.66%	78.77%	1.80	5.02%	70.88%
酒店业务	0.05	0.17%	23.05%	0.05	0.11%	-33.42%	0.59	1.63%	26.32%
其他	0.03	0.10%	100.00%	0.34	0.82%	99.63%	0.11	0.30%	100.00%
合计	30.05	100.00%	37.08%	41.81	100.00%	14.83%	35.92	100.00%	12.94%

注：1. 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；2. 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；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

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2 商品房开发业务

（1）存量项目

近年来随着房地产市场景气度下行，公司拿地及开发面积呈下降态势，后续项目建设支出压力可控；公司剩余可售土储规模一般，位于朝阳区的合作项目近年来对销售金额贡献较大且利润率较高，其他项目均位于北京市非中心城区，部分项目受业态、区位和配套等不利因素影响，存在一定的去化压力。

拿地方面，2021—2023 年，公司权益口径土地购置支出呈波动下降态势。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%，其中延庆项目楼面均价约 1.31 万元/平方米、销售均价约 2.53 万元/平方米，该项目作为公司进入延庆区的首个项目，基于提升品牌形象的考虑该项目建安成本较高、项目利润率较低；2022 年公司新增土储位于朝阳区十八里店，权益比例为 51%；2023 年公司新增土储位于延庆区，系 2021 年获取的延庆项目的二期项目。2024 年 1—9 月，公司无

新增土地储备：2024 年 10 月公司新增延庆三期项目，土地成交价 2.46 亿元，住宅楼面价约 1.18 万元/平方米，该项目已于 2024 年 12 月开工建设，后续公司暂无在延庆地区的进一步拿地计划。

图表 2 • 2021—2023 年及 2024 年 1—9 月公司土地储备获取情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
新拓展项目（个）	2	1	1	0
全口径新增土储建筑面积（万平方米）	11.46	8.63	4.09	--
全口径土地购置支出（亿元）	20.49	38.80	5.20	--
全口径新增土储楼面均价（万元/平方米）	1.79	4.45	1.27	--
权益口径新增土储建筑面积（万平方米）	8.20	5.37	4.09	--
权益口径土地购置支出	14.67	24.15	5.20	--

注：新增土地储备建筑面积统计口径为地上建筑面积
 资料来源：公司提供

土储方面，截至 2024 年 9 月底，公司土地储备（按并表项目剩余可售面积统计）34.04 万平方米，按已签约销售部分的均价计算，剩余可售货值约 112.79 亿元，大致可满足未来两年的销售需要。从面积来看，公司土地储备分布在北京市大兴区（占 27.00%）、门头沟区（占 17.22%）、朝阳区（占 14.96%）、亦庄经济开发区（占 14.74%）、延庆区（占 14.00%）和通州区（占 12.08%）。其中，位于大兴区的采育和采育 6004 项目由于原计划的轨道交通配套未能落地，去化相对较慢，截至 2024 年 9 月底去化率分别为 60% 和 67%；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 7.25 万元/平方米，利润空间较大，该项目含 2 个地块分期开发；位于亦庄经济开发区的熙悦云上项目剩余可售部分主要为别墅产品，别墅产品于 2024 年下半年开盘。整体来看，公司部分项目受业态、区位和配套等因素影响去化速度较慢，在当前房地产行业景气度下，可能面临一定的盈利压力和减值风险。

图表 3 • 截至 2024 年 9 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	2.01	7.01	60%
通州 F8	通州	共有产权房	2020 年 9 月	2.44	4.11	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	5.86	80%
山澜阙府	延庆	商品房	2021 年 12 月	2.53	0.74	81%
熙悦云上	经济开发区	公租房、商品房	2021 年 11 月	3.42	3.40	66%
采育 6004	大兴	商品房	2020 年 11 月	2.75	2.18	67%
十八里店项目	朝阳	商品房	2022 年 12 月	7.25	5.09	53%
山澜樾府	延庆	商品房	2023 年 12 月	2.84	4.03	24%
合计	--	--	--	--	34.03	--

资料来源：公司提供

开发方面，公司项目数量不多，开发数据受项目周期影响波动较大。2021—2023 年，随着新增土储面积减少，公司新开工面积逐年下降；竣工面积波动下降，其中 2022 年通州项目集中竣工面积较大。2024 年 1—9 月，公司无新开工项目，期末在建面积进一步减少。截至 2024 年 9 月底，公司在建项目 5 个，计划总投资规模 250.67 亿元，尚需投资 27.05 亿元（其中未来一年内拟投资金额 11.13 亿元），累计已销售金额 168.06 亿元，剩余可售货值约 80.82 亿元，后续资本支出压力可控。

图表 4 • 2021—2023 年及 2024 年 1—9 月公司项目开发情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
新开工面积（万平方米）	14.81	13.85	8.80	0.00
竣工面积（万平方米）	19.26	34.40	9.32	5.49
期末在建面积（万平方米）	50.12	29.57	29.05	23.56

注：统计口径为全口径
 资料来源：公司提供

销售方面，2021—2023 年，公司签约销售面积波动增长，签约销售金额逐年增加。其中，单价较高的朝阳区十八里店项目于 2022 年 12 月开盘销售，对销售金额贡献较大。2024 年 1—9 月，公司签约销售金额占 2023 年全年的 68.43%，十八里店项目、熙悦云上项目和延庆项目对销售贡献较大，全年销售金额预计将面临同比下降压力。

图表 5 • 2021—2023 年及 2024 年 1—9 月公司项目销售情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
签约销售面积（万平方米）	8.49	18.08	11.48	13.07
签约销售金额（亿元）	22.66	47.68	48.65	33.29
签约销售均价（万元/平方米）	2.67	2.64	4.24	2.55

注：统计口径为全口径
资料来源：公司提供

（2）置业公司项目

置业公司于 2024 年新增多个可售项目，均位于非中心城区，项目投资规模较大，后续销售情况有待观察。

置业公司于 2024 年 10 月纳入公司合并范围，其经营情况未体现在公司 2024 年前三季度经营数据中。置业公司项目均由其独立开发，项目业态以住宅为主。截至 2024 年 9 月底，置业公司共 4 个主要项目，其中通和家园项目已完工，剩余可售面积主要为商业和车位；其他项目均于 2024 年新开工，清樾府和芳华里项目开盘时间较短，其中清樾府项目仍处于认购阶段尚未签约销售。置业公司主要项目均位于北京市非中心城区，尤其清樾府项目投资规模较大，后续面临一定的去化风险。

图表 6 • 截至 2024 年 9 月底置业公司主要项目情况

项目名称	区域	项目性质	首期开盘时间	已售面积（万平方米）	剩余可售面积（万平方米）	已售金额（亿元）	总投资金额（亿元）	已投资金额（亿元）
通和家园	通州台湖镇	共有产权房	2019 年 3 月	10.41	2.13	22.65	24.19	--
国祥星辰	密云区	住宅	未开盘	--	15.87	--	32.29	16.82
清樾府	昌平区	住宅	2024 年 8 月	--	14.03	--	64.72	36.96
芳华里	顺义区	住宅	2024 年 8 月	0.36	5.13	1.41	21.92	13.41
合计	--	--	--	10.77	37.16	24.06	143.12	67.19

注：销售按签约口径统计
资料来源：公司提供

3 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。

公司一级开发业务来自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 9 月底前期款项清算工作处于与房山区财政局进行数据核对和资料补充阶段。

保障房业务方面，截至 2024 年 9 月底，公司在建保障房项目为翠成馨园 D 南区定向安置房项目，该项目已售罄，尚需投资规模约 0.06 亿元，处于完工待验收阶段；公司已完工保障房项目为黑庄户定向安置房项目，其销售回款依赖于政府进行统一对接安排，去化率已达到 93%。截至 2024 年 9 月底，公司一级开发和保障房业务形成的长期应收款 30.78 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，可租面积合计约 16.16 万平方米。2023 年，公司实现租赁收入 1.80 亿元，同比增长 17.66%；近年来公司主要自持物业出租率约 70%~80%，租金水平无显著变化。

4 经营效率

近年来公司经营效率指标较为稳定；由于项目整体开发周转周期较长，与同行业相比公司经营效率指标较低。

2021—2023 年，公司存货周转次数和总资产周转次数小幅波动增长，整体较为稳定。与同行业相比，2023 年公司经营效率指标较低，虽然部分对比企业各年度数据波动较大对数据可比性造成一定影响，但仍在一定程度上反映了公司项目整体去化周转速度较慢、一级开发和保障房项目资产沉淀时间较长。

图表 7 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	京投发展	京能置业	华远地产
存货周转次数（次）	0.17	0.26	0.27	0.56
总资产周转次数（次）	0.12	0.19	0.22	0.43

注：1. 京投发展股份有限公司简称“京投发展”，京能置业股份有限公司简称“京能置业”，华远地产股份有限公司简称“华远地产”；2. 京投发展和华远地产于 2023 年集中结转规模较大，使其当年经营效率指标同比大幅上升，对数据可比性造成一定影响
资料来源：Wind

5 未来发展

公司发展战略较稳健，未来仍将围绕房地产主业在北京市内开展业务。

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

九、财务分析

致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021—2022 年财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；容诚会计师事务所（特殊普通合伙）¹对公司 2023 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2024 年前三季度财务报表未经审计。

公司于 2024 年 8 月发布关于吸收合并置业公司的公告，于 2024 年 10 月完成吸收合并。2024 年上半年置业公司获取 2 块土地储备，住总集团为其提供了约 50 亿元股东借款支持；在公司吸收合并置业公司的过程中，上述借款进行了转贷处理，改为由住总集团对公司的借款、再由公司为置业公司提供借款。由于 2024 年 9 月底公司仍处于吸收合并过程中，置业公司尚未纳入合并范围，往来款无法进行内部抵消，上述转贷事项对公司 2024 年前三季度部分财务数据造成较大影响，当期数据可比性较差。

1 资产质量

2021—2023 年末，公司资产规模及结构整体变化不大，存货仍存在一定的去化风险，一级开发和保障房业务形成的经营性应收规模较大，资产受限程度一般。整体来看，公司资产流动性较弱，但减值风险尚可。

图表 8 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	204.55	69.94%	212.36	70.08%	217.85	69.10%	265.02	73.82%
货币资金	19.75	6.75%	8.13	2.68%	20.83	6.61%	11.79	3.29%
存货	167.34	57.22%	187.03	61.72%	177.67	56.35%	162.84	45.36%
其他应收款（合计）	10.12	3.46%	10.78	3.56%	10.21	3.24%	77.07	21.47%
非流动资产	87.90	30.06%	90.66	29.92%	97.43	30.90%	93.97	26.18%
长期应收款	29.97	10.25%	29.09	9.60%	33.58	10.65%	30.78	8.57%
长期股权投资	20.56	7.03%	21.48	7.09%	23.56	7.47%	21.76	6.06%
投资性房地产	33.92	11.60%	35.45	11.70%	35.09	11.13%	35.14	9.79%
资产总额	292.45	100.00%	303.03	100.00%	315.28	100.00%	358.99	100.00%

注：占比指占资产总额的比例
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年前三季度财务报表整理

¹ 2024 年 1 月 17 日公司发布了《北京住总房地产开发有限责任公司关于变更审计机构的公告》，根据公告内容，致同会计师事务所（特殊普通合伙）为公司连续提供审计服务达到财政部规定的最长连续聘用会计师事务所年限，须变更会计师事务所。

2021—2023 年末，公司资产总额变化不大，年均复合增长 3.83%，主要资产构成如上表所示。其中，公司货币资金规模波动较大，主要系 2022 年公司土地购置支出较大以及 2023 年 11 月公司发行中期票据的募集资金于当年底尚未使用完毕所致。2021—2023 年末，公司存货规模变化不大，未计提存货跌价准备，截至 2023 年底存货中开发产品占 4.35%，考虑到项目业态及区位等因素，存在一定的去化压力；公司长期应收款主要为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形成的应收政府款项，余额波动主要系黑庄户项目销售和回款分批推进所致，公司长期应收款账期较长但回款较有保障；公司长期股权投资主要为合作开发项目投资，2023 年权益法下确认投资收益 2.08 亿元；公司投资性房地产以公允价值计量，截至 2023 年底其评估值是当年租赁收入的约 19 倍，评估价值较为合理。

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

图表 9 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

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

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年 9 月底，公司资产总额较上年底增长 13.87%。其中，公司货币资金较上年底下降 43.40%，主要系上年底的债券募集资金逐步使用所致；其他应收款较上年底大幅增加，主要系公司在吸收合并置业公司前向其提供约 50 亿元资金支持，用于偿还置业公司与住总集团的往来借款所致，该笔款项于 2024 年 10 月公司完成对置业公司的吸收合并时已抵消。

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年末，公司所有者权益规模持续增长；截至 2024 年 9 月底，公司偿付 20 亿元永续债后所有者权益规模下降，权益结构稳定性仍属较弱。

2021—2023 年末，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 8.51%，主要系 2022 年底少数股东权益增长以及 2023 年底未分配利润增长所致。截至 2024 年 9 月底，公司所有者权益 57.02 亿元，较上年底下降 17.94%，主要系公司偿付 20 亿元永续债所致；公司所有者权益主要由实收资本（占 15.68%）、资本公积（占 11.72%）、未分配利润（占 12.98%）和少数股东权益（占 46.44%）构成，少数股东权益占比较高，权益结构稳定性较弱。

（2）负债

2021—2023 年末，公司负债总额及有息债务规模整体变化不大，债务负担重且短期债务占比较高，但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 9 月底，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。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	117.82	50.47%	131.97	56.11%	134.24	54.62%	219.09	72.55%
其他应付款（合计）	63.58	27.24%	91.65	38.97%	55.04	22.39%	127.56	42.24%
一年内到期的非流动负债	15.00	6.43%	13.03	5.54%	20.07	8.16%	32.03	10.61%
合同负债	24.48	10.49%	20.84	8.86%	48.45	19.71%	45.46	15.05%
非流动负债	115.61	49.53%	103.22	43.89%	111.54	45.38%	82.88	27.45%
长期借款	114.83	49.19%	80.71	34.32%	22.90	9.32%	14.50	4.80%
应付债券	--	--	21.60	9.18%	87.77	35.71%	66.25	21.94%
负债总额	233.43	100.00%	235.20	100.00%	245.78	100.00%	301.97	100.00%

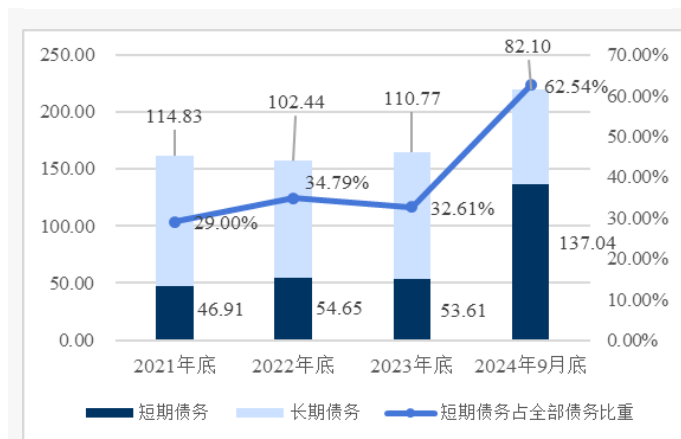
注：占比指占负债总额的比例

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年前三季度财务报表整理

2021—2023 年末，公司负债总额变化不大，主要负债构成如上表所致。其中，公司其他应付款以应付往来款为主（截至 2023 年底占 90.73%），主要由合作开发项目产生；公司合同负债波动增长，主要系 2023 年十八里店项目销售金额较大所致；长期借款逐年下降但应付债券规模增长，主要系公司通过发行债券置换长期借款中的非银渠道借款所致。截至 2024 年 9 月底，公司负债总额较上年底增长 22.86%，主要系其他应付款中公司新增与住总集团约 50 亿元往来借款所致，由于公司吸收合并置业公司相关事项，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。

有息债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务规模基本保持稳定，年均复合增长 0.81%。截至 2023 年底，公司全部债务 164.37 亿元，其中短期债务占 32.61%，存在一定的短期集中偿债压力。从债务指标来看，2021—2023 年末，公司调整后资产负债率逐年下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动下降，整体债务负担重。截至 2024 年 9 月底，受吸收合并置业公司事项影响，公司全部债务增长至 219.14 亿元，其中股东借款 105.01 亿元（计入短期债务）；若剔除股东借款，公司全部债务 114.13 亿元，其中短期债务 32.03 亿元，考虑到股东借款的可持续性，公司实际偿付压力可控。

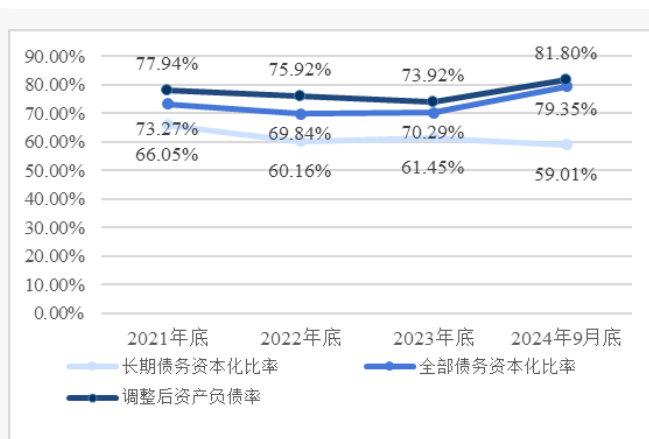
图表 11 • 公司全部债务构成情况（单位：亿元）



注：含股东借款，计入短期债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 12 • 公司债务指标情况



注：含股东借款，计入短期债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

3 盈利能力

2021—2023 年，随着毛利率下降，公司利润总额逐渐减少，但仍保持一定的盈利能力。考虑到行业景气度仍属较弱，未来一段时期公司盈利水平仍然承压。

图表 13 • 2021—2023 年公司盈利情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
营业总收入（亿元）	30.06	41.81	35.92	29.98
营业成本（亿元）	18.91	35.61	31.28	25.60
费用总额（亿元）	6.56	3.76	3.51	1.97
投资收益（亿元）	0.06	0.93	2.08	0.37
利润总额（亿元）	3.96	3.37	2.63	2.52
营业利润率	34.70%	14.68%	11.34%	13.74%
总资本收益率	3.95%	2.36%	1.60%	--
净资产收益率	4.66%	2.12%	3.57%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年前三季度财务报表整理

公司营业总收入和毛利率分析见经营概况部分。费用方面，2021—2023 年，公司费用总额年均复合下降 26.88%，主要系费用化利息逐年减少所致。公司有部分合作开发项目，2022—2023 年合作开发项目的结转和分红对公司利润贡献较大。在营业总收入波动增长、综合毛利率和费用总额逐年下降以及投资收益波动的综合影响下，2021—2023 年，公司利润总额年均复合下降 18.50%。2024 年 1—9 月，公司利润总额同比下降 3.09%。考虑到房地产行业深度调整以及行业整体利润率下行的趋势，未来一段时期公司盈利水平仍然承压。

与同行业相比，2023 年对比企业均发生亏损，公司仍保持一定的盈利能力。

图表 14 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	京投发展	京能置业	华远地产
销售毛利率	12.94%	7.60%	7.30%	14.81%
总资产报酬率	1.17%	-1.89%	-2.07%	-1.85%
净资产收益率	6.20%	-7.89%	-15.59%	-32.31%

注：为提升可比性，表中公司及对比公司数据均来自Wind，Wind计算公式与联合资信计算公式存在一定差异
 资料来源：Wind

4 现金流

2021—2023 年，除 2022 年公司拿地支出较大以外，其他年度公司实现经营性现金流净流入；公司筹资性现金流持续净流出。2024 年前三季度，吸收合并置业公司事项对公司现金流影响很大，若剔除上述波动因素影响，公司经营性现金流仍延续净流入态势。

图表 15 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	80.97	58.23	64.72	39.54
其中：销售商品、提供劳务收到的现金	44.89	44.77	60.69	33.18
经营活动现金流出小计	54.16	66.47	51.11	75.99
经营活动现金流量净额	26.81	-8.25	13.61	-36.45
投资活动现金流入小计	2.46	0.01	0.00	1.10
投资活动现金流出小计	0.75	0.65	0.32	0.04
投资活动现金流量净额	1.71	-0.64	-0.32	1.07
筹资活动前现金流量净额	28.53	-8.88	13.29	-35.39
筹资活动现金流入小计	81.35	52.25	85.57	81.07
筹资活动现金流出小计	111.01	55.08	86.15	55.61
筹资活动现金流量净额	-29.65	-2.83	-0.58	25.46

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年前三季度财务报表整理

从经营活动来看，2021—2023 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金与各年度签约销售金额存在一定差异，主要系近年来公司多个项目于年末 11—12 月开盘，项目签约销售和按揭放款之间存在一定时间差，部分销售额于次年实现回款所致。除 2022 年公司十八里店项目拿地支出较大、经营性现金流净流出以外，2021 年及 2023 年公司均实现较大规模的经营性现金净流入。

从投资活动来看，2021—2023 年，公司投资活动现金流入和流出规模均较小。

从筹资活动来看，2021 年公司筹资活动前现金净流入基本能覆盖当年筹资性现金净流出；2022—2023 年，公司筹资性现金流均为小幅净流出，公司有息债务规模基本保持稳定，主要通过发行债券置换非银渠道借款的方式降低融资成本。

2024 年 1—9 月，公司经营性现金流转为净流出且规模较大，主要系公司为置业公司提供往来借款所致；筹资性现金流转为净流入，主要系收到股东借款所致。剔除上述波动因素影响，考虑到公司拿地策略趋于稳健、以加强存量项目去化回款为经营重心，后续公司经营性现金流仍有望保持净流入。

5 偿债指标

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 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
短期偿债指标	流动比率	173.61%	160.91%	162.28%	120.96%
	速动比率	31.58%	19.20%	29.93%	46.64%

	经营现金/流动负债	22.76%	-6.25%	10.14%	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.57	-0.15	0.25	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.42	0.15	0.39	0.09
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	10.04	7.36	4.35	--
	全部债务/EBITDA（倍）	16.11	21.35	37.80	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.17	-0.05	0.08	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.96	0.90	0.50	--
	经营现金/利息支出（倍）	2.56	-1.01	1.58	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年前三季度财务报表整理

偿债指标方面，近年来公司短期偿债指标表现弱，公司短期债务的偿付较依赖于债务滚续。2021—2023 年，随着盈利能力下降，公司 EBITDA 年均复合下降 34.18%，EBITDA 对利息支出和全部债务的覆盖倍数相应下降，长期偿债指标表现弱。考虑到公司融资结构中股东借款占比较高且公司融资渠道畅通，实际偿债压力可控。

授信方面，截至 2024 年 11 月底，公司获得金融机构授信总额 58.15 亿元，其中尚未使用的额度 26.95 亿元。公司融资渠道中债券和股东借款占比较高，银行贷款规模相对较小。

截至 2024 年 9 月底，公司无对外担保；公司不涉及金额 1000 万元以上的未决诉讼或仲裁案件。

6 公司本部财务分析

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

公司本部具备房地产开发一级资质，有少量的房地产开发业务，截至 2024 年 9 月底，公司本部资产总额 288.18 亿元，其中存货 46.86 亿元；公司本部投资性房地产 34.74 亿元，长期应收款 21.92 亿元，本部是公司租赁及保障房业务的主要运营主体；除上述科目外，其他应收款和长期股权投资在公司本部资产总额中占比较高。同期末，公司本部货币资金 1.44 亿元，本部资金规模不大。

公司本部为公司重要的融资主体。截至 2024 年 9 月底，公司本部负债总额 262.79 亿元，主要由其他应付款和有息债务构成；公司本部全部债务 112.75 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 91.19%和 81.62%，现金短期债务比为 0.05 倍，债务负担重。同期末，公司本部所有者权益 25.39 亿元，随着 20 亿元永续债完成偿付，规模较上年底显著下降。

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

十、ESG 分析

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，近年来公司在社会责任方面未发生显著不利事件。2023 年度公司为纳税信用 A 级纳税人。作为北京市国资委下属企业，公司治理结构较为完善。

十一、外部支持

1 支持能力

公司控股股东支持能力很强。

住总集团原是北京市国资委下属国有独资企业，2019 年 11 月，北京市国资委下达了《关于北京城建集团有限责任公司与北京住总集团有限责任公司合并重组的通知》（京国资〔2019〕139 号），城建集团与住总集团实施合并重组，北京市国资委将持有的住总集团股权无偿划转给城建集团，城建集团为住总集团唯一股东，北京市国资委作为城建集团唯一股东，仍为住总集团实际控制

人。后历经未分配利润转增实收资本等，截至 2024 年 9 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。

2 支持可能性

控股股东在股东借款、融资担保和增资等方面为公司提供了大力支持。

公司作为住总集团房地产开发板块最具规模、利润贡献最大的子公司，在运营资金和担保增信等方面得到了住总集团的支持。资金方面，截至 2024 年 9 月底，住总集团为公司提供的股东借款余额 105.01 亿元，为公司提供的融资担保（含差额补足形式）余额 106.71 亿元，股东借款和股东担保债务基本覆盖了公司全部债务。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。

十二、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

公司本期债券发行规模上限为 10.00 亿元，分别占公司 2023 年底长期债务和全部债务的 9.03%和 6.08%，对公司现有债务结构影响不大。

以 2023 年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 77.96%、70.29%和 61.45%上升至 78.64%、71.50%和 63.48%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债项募集资金拟用于偿还回售的“23 京住总 MTN001”本金，实际债务指标可能低于上述预测值。

2 本期债项偿还能力

本期债项发行后，公司 EBITDA 对长期债务覆盖倍数弱，但经营性现金流入量和经营性现金净流入对长期债务覆盖倍数尚可。

图表 17 • 本期债项偿还能力测算

项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	120.77
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.54
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.11
发行后长期债务/EBITDA（倍）	27.77

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

3 债项条款及增信措施

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能有效提升本期债项到期偿还的安全性。

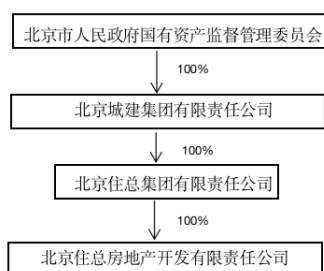
本期债项由住总集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。住总集团在北京市具备区域竞争优势，并持续获得外部支持。2023 年，在建筑施工行业外部环境承压及北京区域市场趋于饱和的背景下，住总集团通过加强外埠市场的拓展，新签建筑施工合同额同比实现增长，项目储备较充裕，对未来收入形成支撑。住总集团土地一级开发项目待投资规模较大，部分项目回款时间存在不确定性。受行业经营特点影响，住总集团流动资产中应收类款项、合同资产和存货占比高，对其资金形成较大占用；住总集团债务负担较重，存在一定集中兑付压力；营业总收入和利润总额同比均有所下降，但盈利指标表现仍很强；短期偿债指标和长期偿债指标表现均一般，或有负债风险可控，间接融资渠道畅通。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》。

2023 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 665.68 亿元、38.81 亿元和 16.03 亿元，分别为公司本期债项发行金额上限的 66.57 倍、3.88 倍和 1.60 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能有效提升本期债项到期偿还的安全性。

十三、评级结论

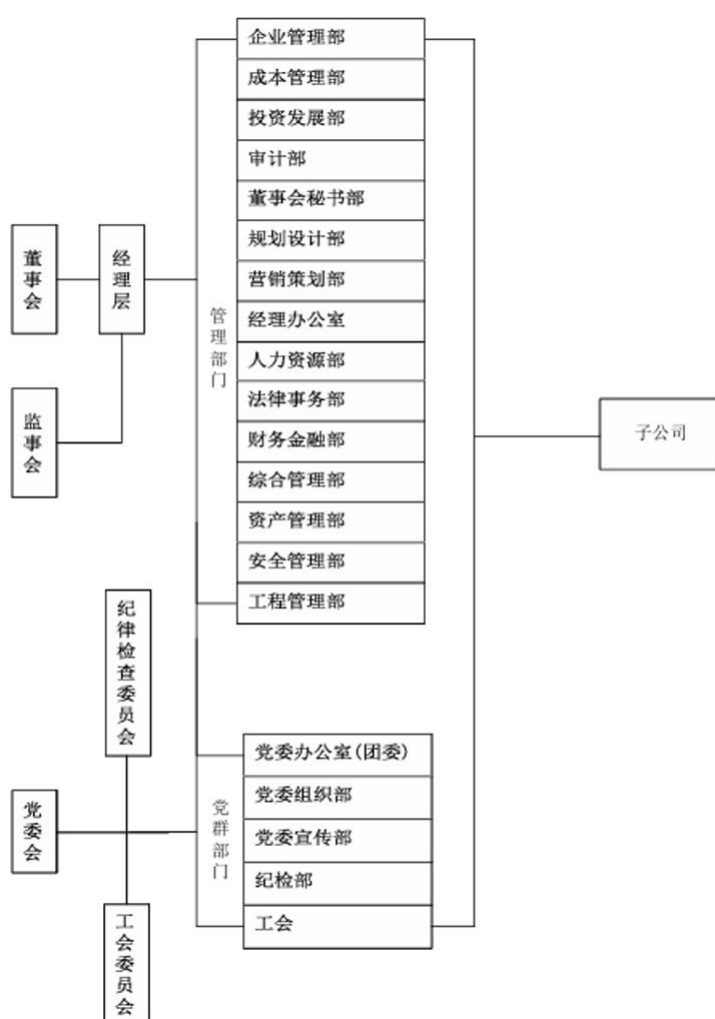
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主营业务	实收资本 (亿元)	持股比例	享有的表决权	取得方式
北京住总国际温泉酒店有限责任公司	酒店服务	0.05	100.00%	100.00%	投资成立
北京住总骏洋置业有限公司	房地产开发	0.50	100.00%	100.00%	投资成立
北京住总众邦地产有限公司	房地产开发	10.00	42.17%	42.17%	投资成立
北京住总京房房地产开发有限公司	房地产开发	5.48	100.00%	100.00%	投资成立
北京住总首开置业有限公司	房地产开发	9.00	50.00%	50.00%	投资成立
北京住总商业资产管理有限公司	房地产开发	0.17	100.00%	100.00%	投资成立
天津京海房地产开发有限公司	房地产开发	0.43	100.00%	100.00%	投资成立
北京住总通成房地产开发有限责任公司	房地产开发	3.45	100.00%	100.00%	投资成立
北京住兴房地产开发有限公司	房地产开发	0.80	70.00%	70.00%	投资成立
北京和信仁泰置业有限公司	房地产开发	8.15	34.00%	34.00%	投资成立
北京金住兴业房地产开发有限公司	房地产开发	15.00	51.00%	51.00%	投资成立

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.75	8.13	20.83	11.79
应收账款（亿元）	0.00	0.03	0.03	0.04
其他应收款（合计）（亿元）	10.12	10.78	10.21	77.07
存货（亿元）	167.34	187.03	177.67	162.84
长期股权投资（亿元）	20.56	21.48	23.56	21.76
固定资产（合计）（亿元）	2.36	2.75	3.38	3.30
在建工程（合计）（亿元）	0.64	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	292.45	303.03	315.28	358.99
实收资本（亿元）	8.94	8.94	8.94	8.94
少数股东权益（亿元）	16.77	25.60	25.84	26.48
所有者权益（亿元）	59.01	67.83	69.49	57.02
短期债务（亿元）	46.91	54.65	53.61	137.04
长期债务（亿元）	114.83	102.44	110.77	82.10
全部债务（亿元）	161.74	157.09	164.37	219.14
营业总收入（亿元）	30.06	41.81	35.92	29.98
营业成本（亿元）	18.91	35.61	31.28	25.60
其他收益（亿元）	0.03	0.04	0.01	0.00
利润总额（亿元）	3.96	3.37	2.63	2.52
EBITDA（亿元）	10.04	7.36	4.35	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	44.89	44.77	60.69	33.18
经营活动现金流入小计（亿元）	80.97	58.23	64.72	39.54
经营活动现金流量净额（亿元）	26.81	-8.25	13.61	-36.45
投资活动现金流量净额（亿元）	1.71	-0.64	-0.32	1.07
筹资活动现金流量净额（亿元）	-29.65	-2.83	-0.58	25.46
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.12	0.20	0.17	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.14	0.12	--
现金收入比（%）	149.36	107.08	168.93	110.70
营业利润率（%）	34.70	14.68	11.34	13.74
总资本收益率（%）	3.95	2.36	1.60	--
净资产收益率（%）	4.66	2.12	3.57	--
长期债务资本化比率（%）	66.05	60.16	61.45	59.01
全部债务资本化比率（%）	73.27	69.84	70.29	79.35
资产负债率（%）	79.82	77.62	77.96	84.12
调整后资产负债率（%）	77.94	75.92	73.92	81.80
流动比率（%）	173.61	160.91	162.28	120.96
速动比率（%）	31.58	19.20	29.93	46.64
经营现金流动负债比（%）	22.76	-6.25	10.14	--
现金短期债务比（倍）	0.42	0.15	0.39	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	0.96	0.90	0.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.11	21.35	37.80	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 合并口径其他应付款中的有息债务已调整计入短期债务；3. 公司 2021 和 2022 年财务数据为审计报告期初数，2023 年财务数据采用审计报告期末数；4. 公司 2024 年前三季度财务报表未经审计；5. “--”表示指标不适用，“*”表示数据过大或过小
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.01	2.16	8.91	1.44
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	44.82	48.72	48.38	108.45
存货（亿元）	41.83	42.99	50.51	46.86
长期股权投资（亿元）	48.53	55.80	58.88	62.60
固定资产（合计）（亿元）	2.35	2.75	3.37	3.28
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	211.64	216.68	236.03	288.18
实收资本（亿元）	8.94	8.94	8.94	8.94
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	40.64	39.19	39.26	25.39
短期债务（亿元）	15.00	6.28	20.03	32.00
长期债务（亿元）	94.88	87.40	98.72	80.75
全部债务（亿元）	109.88	93.67	118.76	112.75
营业总收入（亿元）	15.35	5.98	9.47	8.22
营业成本（亿元）	11.75	3.87	7.69	6.38
其他收益（亿元）	0.02	0.03	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-1.23	-0.10	1.31	0.62
EBITDA（亿元）	4.83	3.86	2.66	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	12.09	12.65	10.95	9.57
经营活动现金流入小计（亿元）	45.68	40.74	27.62	16.51
经营活动现金流量净额（亿元）	13.39	9.92	-1.90	-45.96
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.84	-7.74	-1.15	1.10
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.67	-12.11	9.81	37.52
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.29	0.09	0.16	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.03	0.04	--
现金收入比（%）	78.76	211.66	115.54	116.52
营业利润率（%）	20.88	29.88	15.39	20.35
总资本收益率（%）	3.01	2.84	1.62	--
净资产收益率（%）	-3.57	-0.24	3.34	--
长期债务资本化比率（%）	70.01	69.04	71.55	76.08
全部债务资本化比率（%）	73.00	70.51	75.16	81.62
资产负债率（%）	80.80	81.92	83.37	91.19
流动比率（%）	137.64	110.99	116.50	91.21
速动比率（%）	82.11	62.86	64.57	65.36
经营现金流动负债比（%）	17.77	11.11	-1.96	--
现金短期债务比（倍）	0.80	0.34	0.44	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.74	24.30	44.67	--

注：公司本部有息债务数据未经调整；“/”表示数据未获取，“--”表示指标不适用，“*”表示数据极大或极小缺乏参考意义
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 资产总额×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%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债) / (资产总额-预收款项-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

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。