

北京住总房地产开发有限责任公司

2026 年度第二期中期票据

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〔2026〕1226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 2026 年度第二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 2026 年度第二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

二〇二六年三月三日

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。

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

2026 年度第二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	2026/03/03

债项概况 本期债项发行金额上限为 9.00 亿元，采用固定利率方式，按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金兑付一起支付。北京住总集团有限责任公司（以下简称“住总集团”）为本期债项到期兑付提供不可撤销的连带责任保证担保。本期债项募集资金用于偿还到期的“23 京住总 MTN002”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，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。近年来随着房地产市场景气度下行，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。整体来看，公司经营风险低。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款规模较大，近年来利润规模持续下降，债务负担重且短期债务占比较高。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，财务风险一般。综合评估，公司信用风险很低。

本期债项的发行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。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。2024 年 10 月，公司对置业公司吸收合并，注册资本由此前的 8.94 亿元增加至 13.94 亿元。截至 2025 年 9 月底，住总集团为公司提供的股东借款余额 80.92 亿元，为公司提供的融资担保（含差额补足形式）余额 106.26 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，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。

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。** 公司一级开发业务及保障房业务形成的经营性应收款规模较大且期限偏长，持续对资金形成占用；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；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 房地产企业主体信用评级模型（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未发生变动。

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

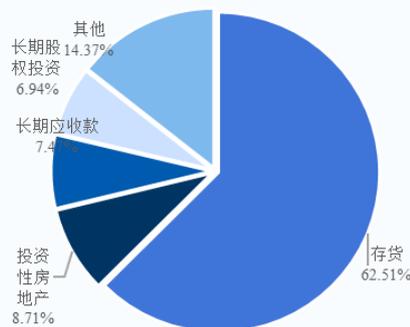
项目	合并口径			
	2022年	2023年	2024年	2025年9月
现金类资产（亿元）	8.13	21.98	16.22	28.42
资产总额（亿元）	303.03	343.38	379.90	381.38
所有者权益（亿元）	67.83	83.72	63.03	63.83
短期债务（亿元）	54.65	53.61	121.26	107.00
长期债务（亿元）	102.44	110.77	112.86	112.60
全部债务（亿元）	157.09	164.37	234.13	219.60
营业总收入（亿元）	41.81	43.15	39.10	34.67
利润总额（亿元）	3.37	3.25	1.53	1.36
EBITDA（亿元）	7.36	4.97	4.81	--
经营性净现金流（亿元）	-8.25	9.38	-35.86	31.65
营业利润率（%）	14.68	11.49	12.22	10.03
净资产收益率（%）	2.12	3.52	2.64	--
资产负债率（%）	77.62	75.62	83.41	83.26
调整后资产负债率（%）	75.92	71.53	81.02	80.95
全部债务资本化比率（%）	69.84	66.25	78.79	77.48
流动比率（%）	160.91	163.96	140.19	141.39
经营现金流流动负债比（%）	-6.25	6.34	-17.58	--
现金短期债务比（倍）	0.15	0.41	0.13	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	0.90	0.58	0.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.35	33.07	48.65	--

项目	公司本部口径			
	2022年	2023年	2024年	2025年9月
资产总额（亿元）	216.67	236.03	290.54	287.47
所有者权益（亿元）	39.19	39.26	27.54	27.33
全部债务（亿元）	93.67	118.76	113.86	113.49
营业总收入（亿元）	5.98	9.47	12.57	1.84
利润总额（亿元）	-0.10	1.31	-0.62	-0.21
资产负债率（%）	81.92	83.37	90.52	90.49
全部债务资本化比率（%）	70.51	75.16	80.52	80.59
流动比率（%）	110.98	116.50	64.36	66.05
经营现金流流动负债比（%）	11.11	-1.96	-14.89	--

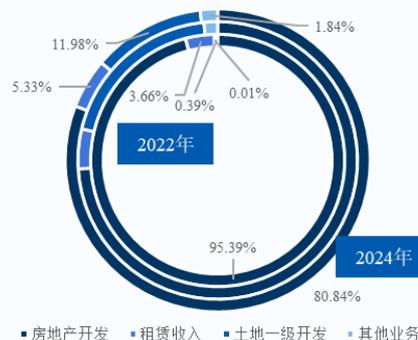
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 合并口径其他应付款中的有息债务已调整计入短期债务，公司本部口径债务数据未经调整；3. 公司2025年三季度报告未经审计；4. 公司2022年及2023年数据为审计报告期初数，2024年财务数据为审计报告期末数；5. “--”表示指标不适用

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



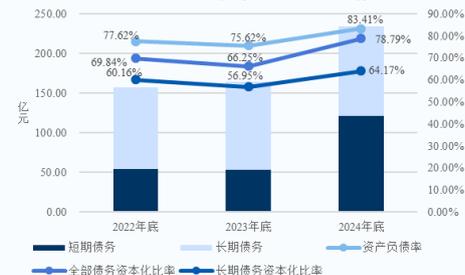
2022—2024年公司营业总收入构成



2022—2024年公司现金流情况



2022—2024年末公司债务情况



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	2025/12/30	丁媛香 刘珺轩 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：徐 璨 xucan@lhratings.com

丁媛香 dingyx@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 2025 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 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，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“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 2025 年 9 月底，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 9 月底，公司合并资产总额 381.38 亿元，所有者权益 63.83 亿元（含少数股东权益 30.72 亿元）；2025 年 1—9 月，公司实现营业总收入 34.67 亿元，利润总额 1.36 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

根据中市协注（2024）MTN1246 号，公司获准注册中期票据额度 25.00 亿元，已完成发行金额 16.00 亿元。

本期债项为本次中期票据的第三期发行，发行金额上限为 9.00 亿元。其中，品种一期限为 1+1+1 年期，附第 1 年末、第 2 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，初始发行规模为 4.00 亿元；品种二期限为 3 年期，初始发行规模为 5.00 亿元；两个品种间可以进行回拨，回拨比例不受限制。本期债项采用固定利率方式，按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金兑付一起支付。住总集团为本期债项到期兑付提供不可撤销的连带责任保证担保。本期债项募集资金用于偿还到期的北京住总房地产开发有限责任公司 2023 年度第二期中期票据（债券简称“23 京住总 MTN002”）本金。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年，宏观政策认真落实中央经济工作会议和政治局会议精神，财政政策加大逆周期调节力度，货币政策适度宽松、灵活高效，政策着力扩大内需，加快筑牢“人工智能+”竞争基石。同时，地方政府隐性债务有序置换，“保交房”任务全面完成，全国统一大市场建设纵深推进，各类“内卷式”竞争得到综合整治。

2025 年是“十四五”规划收官之年，面对国内外经济环境的复杂变化，国民经济在政策主动发力的推动下总体平稳，经济社会发展主要增长目标顺利实现，为“十五五”良好开局奠定坚实基础。随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征：一方面，出口展现韧性、新经济动能活跃、服务消费增势良好、股票市场走强，共同构成全年发展的主要亮点；另一方面，内需整体偏弱、价格低位运行以及房地产市场持续调整，则构成了经济面临的主要挑战。信用方面，2025 年直接融资规模占比上升，再贷款工具拉动贷款结构优化。居民贷款少增、政府债券融资多增成为直接融资规模占比上升最主要的驱动力，科技金融不断深化也成为日益重要的支撑力量。工业企业利润实现增长，扭转此前连续三年的下滑态势，但持续复苏的基础尚待夯实。商业银行资产质量在结构性压力演进中保持稳定，信用利差整体震荡。

展望 2026 年，根据中央经济工作会议部署，继续实施更加积极有为的宏观政策。财政政策将保持必要支出强度并提高精准性，货币政策将把促进经济稳定增长和物价合理回升作为重要考量。扩大内需被置于重要位置，预计将有一批更具针对性的增量政策出台，以强化内需的主导作用。尽管提振消费政策力度持续加大，但居民收入和信心修复仍需时间，短期内“供强需弱”格局或将延续。但经济结构转型的积极变化同样不容忽视，新旧动能正在加速转换，高技术制造、现代服务业等贡献率提升，叠加“十五五”规划现代化产业体系建设目标，为经济注入了更强的内生韧性，为中长期发展提供了坚实支撑。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察年报（2025 年 12 月）》。

四、行业及区域环境分析

1 房地产行业分析

2025 年以来，房地产开发经营行业销售端持续低迷，拖累全国固定资产投资增速转负，库存去化周期仍处于高位。房价继续下降，其中一线城市房价在下半年迎来加速下降。虽外部融资环境维持宽松，但房企融资改善效果有限，在此背景下，房企投资积极性不足，开发投资额继续收缩。目前房地产开发经营行业处于充分竞争状态，随着行业的深度调整，地方国企替代民营企业成为拿地的主要力量。房地产开发经营行业营收规模及盈利水平处于下行通道，2025 年房企盈利依然承压且面临一定流动性管理压力，债务杠杆仍处于较高水平。未来一段时间房地产开发经营行业将保持深度调整，市场容量继续收缩，同时行业向着“存量、高质量”发展推进。完整版房地产开发经营行业分析详见《[房地产开发经营行业 2026 年度信用风险展望](#)》。

2 区域环境分析

2024 年，北京市区域经济保持良好发展；房屋开竣工面积均同比下降，销售面积同比小幅下降；商品房住宅库存去化压力较大，市场景气度仍处于较低水平。

北京市是我国首都，是国务院批复确定的全国政治中心、文化中心、国际交往中心和科技创新中心。截至 2024 年底，北京市下辖 16 区，全市常住人口 2183.2 万人，城镇化率 88.2%。2022—2024 年，北京市地区生产总值保持增长，第三产业占比逐年上升；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 万平方米，相比 2023 年减少了 341.87 万平方米，同比下降 13.58%，但仍存在较大的库存去化压力。

2025 年 1—9 月，北京市房地产开发投资同比下降 13.7%，房屋新开工面积 912 万平方米，同比下降 7.4%。其中，住宅新开工面积 576.6 万平方米，下降 6%；办公楼 26.7 万平方米，增长 39%；商业营业用房 45.7 万平方米，增长 0.3%；北京市房屋竣工面积 787.8 万平方米，同比增长 6.1%。其中，住宅竣工面积 403.3 万平方米，下降 1.5%；办公楼 23.2 万平方米，下降 33%；商业营业用房 78.7 万平方米，增长 1.2 倍；新建商品房销售面积 739.6 万平方米，同比下降 3.5%。住宅销售面积 491.7 万平方米，同比下降 8.2%，其中，纯商品住宅销售面积 347.4 万平方米，同比增长 20.1%。

图表 1 · 北京市主要经济指标

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

资料来源：联合资信根据公开资料整理

财政实力方面，2024 年，北京市一般公共预算收入保持增长，收入实现质量好，财政自给率高；北京市政府性基金收入小幅下降，但仍保持较大规模。

图表 2 · 北京市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	5714.4	6181.1	6372.7
一般公共预算收入增速（%）	2.6	8.2	3.1
税收收入（亿元）	4867.1	5357.1	5473.2
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	85.17	86.67	85.89
一般公共预算支出（亿元）	7469.2	7971.6	8396.5

政府性基金收入（亿元）	2227.46	2110.31	2094.90
财政自给率（%）	76.51	77.54	75.89
政府债务余额（亿元）	10565.33	11376.08	12579.81

资料来源：联合资信根据公开资料整理

五、基础素质分析

1 竞争实力

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；公司项目多位于非中心城区，部分项目存在一定去化压力。公司再融资渠道畅通，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 9 月底并表口径商品房剩余可售面积 52.27 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。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 9 月底，住总集团为公司提供的股东借款余额 80.92 亿元，为公司提供的融资担保（含差额补足形式）余额 106.26 亿元。

2 人员素质

公司管理团队经验丰富。

截至 2025 年 9 月底，公司共有 5 名董事、7 名高级管理人员，核心团队行业经验及管理经验丰富。2025 年 7 月 21 日，公司披露《北京住总房地产开发有限责任公司关于取消监事会和监事并修订公司章程的公告》，股东决定不设监事会、监事。

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，截至 2026 年 2 月 5 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 2026 年 3 月 2 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。

根据最新《公司章程》，公司设董事会，成员为 5 人，董事会设董事长 1 人。董事任期 3 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委派。公司设经理 1 人，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经理、副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。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；在经营和财务层面，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。

八、经营分析

1 经营概况

公司营收以房地产开发为主，租赁及一级开发业务为补充。2022—2024年，随着主要结转项目变化，公司营业总收入和毛利率水平波动下降；2025年前三季度，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，产品以住宅为主。2022—2024年，公司营业总收入波动下降，主要系房地产结转收入及土地一级开发收入波动所致。公司收入主要来自房地产开发，土地一级开发、租赁等业务也为收入提供了一定补充；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，2023年专项债支付较多，2024年专项债支付下降，导致公司一级开发收入波动较大。从毛利率来看，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年结算的项目毛利率有所回升，公司房地产开发毛利率同比提高2.74个百分点；租赁毛利率逐年下降但仍维持较高水平；2024年土地一级开发结转收入减少，固定成本支出导致毛利率下降。综上，2022—2024年，公司综合毛利率波动下降，总体变动不大。

2025年1—9月，随着房地产项目继续结转，公司营业总收入同比增长15.64%；受房地产开发业务利润水平下降影响，公司综合毛利率较2024年有所下降。

图表3·公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2024年			2025年1—9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	39.89	95.39%	11.69%	31.95	74.03%	5.99%	31.61	80.84%	8.73%	28.47	82.12%	7.62%
土地一级开发	0.01	0.01%	55.08%	8.53	19.76%	24.64%	4.68	11.98%	17.29%	4.18	12.06%	10.29%
租赁收入	1.53	3.66%	78.77%	2.00	4.63%	65.69%	2.08	5.33%	65.62%	1.57	4.53%	66.24%
酒店业务	0.05	0.11%	-33.42%	--	--	--	--	--	--	--	--	--
其他	0.34	0.82%	99.63%	0.68	1.58%	36.52%	0.72	1.84%	39.62%	0.45	1.30%	35.56%
合计	41.81	100.00%	14.83%	43.15	100.00%	12.92%	39.10	100.00%	13.36%	34.67	100.00%	10.98%

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. 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；2023年起其他收入含酒店业务

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

2 商品房开发业务

近年来随着房地产市场景气度下行，公司拿地及开发较为谨慎；2024年公司拿地规模增加，新开工面积同比大幅增长，后续项目建安支出存在一定压力；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。

拿地方面，2022—2024年，公司全口径土地购置支出呈波动增长态势。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，公司共获取3宗用地，由公司自主开发，分别位于延庆区、昌平区和顺义区；2025年1—9月，公司无新拓展项目。截至2025年9月底，公司无未开工项目。

图表4·公司土地储备获取情况

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—9月
新拓展项目（个）	1	1	3	0

新增土储建筑面积（万平方米）	8.63	4.09	22.64	0.00
土地购置支出（亿元）	38.80	5.20	50.06	0.00
土地储备面积（万平方米）	3.45	2.56	16.22	0.00
新增土储楼面均价（万元/平方米）	4.50	1.28	2.21	--

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 9 月底，公司土地储备（按并表在售项目剩余可售面积统计）52.27 万平方米，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 17.37%）、亦庄经济开发区（占 4.57%）、朝阳区（占 5.66%）、延庆区（占 9.76%）、门头沟区（占 14.52%）、通州区（占 11.96%）、昌平区（占 28.10%）和顺义区（占 8.05%）。从土地储备质量来看，公司投拓策略较稳健，未在土地价格高峰期大量集中拿地，整体拿地成本较为合理，近年来存货均未计提跌价准备，但部分项目去化速度较慢。

开发方面，由于公司项目数量不多，开发数据受项目周期影响波动较大。2022—2023 年，随着新增土储面积减少，公司新开工面积和竣工面积均同比下降；2024 年，公司新获取三宗地块，新开工面积及期末在建面积大幅增长。截至 2025 年 9 月底，公司在建项目 7 个，尚需投资金额约 63.30 亿元，未来三年内拟投资金额 42.68 亿元，后续项目建安支出存在一定压力。

图表 5 • 公司项目开发情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
新开工面积（万平方米）	13.85	8.80	43.06	0.45
竣工面积（万平方米）	34.40	9.32	8.21	13.85
期末在建面积（万平方米）	29.57	29.05	63.90	50.50

注：统计口径为全口径
 资料来源：公司提供

销售方面，2022—2024 年，公司签约销售面积逐年下降，签约销售金额波动下降。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 2023 年销售金额贡献较大；2024 年受新开盘项目较 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影响，签约销售金额同比下降。2025 年 1—9 月，公司实现签约销售金额 30.88 亿元，较上年同期的 33.29 亿元小幅下降。

图表 6 • 公司项目销售情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
签约销售面积（万平方米）	18.08	11.48	11.80	9.03
签约销售金额（亿元）	47.68	48.65	38.95	30.88
签约销售均价（万元/平方米）	2.64	4.24	3.30	3.42

注：统计口径为全口径
 资料来源：公司提供

具体来看，截至 2025 年 9 月底，公司部分在售项目受业态、区位和配套等因素影响，去化速度较慢。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，去化率分别为 65%和 64%；门头沟新城项目最早于 2014 年开盘，由于商住业态去化较慢，去化率为 75%；位于延庆区的三个项目中首个项目山澜阙府去化较好，但随着市场景气度下降，后续的山澜樾府和山澜赋去化率分别为 34%和 47%；位于昌平高教园区的清樾府项目体量较大，土地成本 35.00 亿元，由于项目地段距离中心城区较远且产品定位较高，去化率仅 11%，该项目面临较大的去化压力；位于顺义区的芳华里项目去化率 36%，受市场景气度影响去化较慢。

图表 7 • 截至 2025 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	6.41	65%
通州 F8	通州	共有产权房	2020 年 9 月	2.42	4.24	81%
亦庄新城	经济开发区	限价房、自住房、商品房	2015 年 12 月	3.10	1.6	89%
门头沟新城	门头沟	限价房、自住房、办公、商业	2014 年 12 月	2.71	7.59	75%
山澜阙府	延庆	商品房	2021 年 12 月	2.53	0.53	86%
熙悦云上	经济开发区	公租房、商品房	2021 年 11 月	2.91	0.79	92%
采育 6004	大兴	商品房	2020 年 11 月	2.70	2.67	64%

十八里店项目	朝阳	商品房	2022年12月	7.03	2.96	73%
山澜樾府	延庆	商品房	2023年12月	2.83	3.48	34%
山澜赋	延庆	商品房	2025年4月	2.91	1.09	47%
通和家园项目	通州台湖镇	共有产权房	2019年3月	2.16	2.01	84%
清樾府	昌平区	商品房	2024年8月	4.29	14.69	11%
芳华里	顺义区	商品房	2024年8月	3.92	4.21	36%
合计	--	--	--	--	52.27	--

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。

一级开发业务方面，截至2025年9月底，公司在手一级开发项目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，公司保障房完成投资金额为1.15亿元。截至2025年9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9月底，主要由一级开发和保障房业务形成的长期应收款26.32亿元，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。2024年，公司实现租赁收入2.08亿元，较上年变动不大。

4 经营效率

近年来公司经营效率指标持续下降；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。

从经营效率指标看，2022—2024年，公司存货周转次数分别为0.20次、0.20次和0.16次，持续下降；总资产周转次数分别为0.14次、0.13次和0.11次，持续下降。与同行业其他企业相比，2024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8 • 2024年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	城建发展	首开股份	京能置业
存货周转次数（次）	0.16	0.25	0.20	0.30
总资产周转次数（次）	0.11	0.20	0.10	0.27

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

5 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，公司将继续深耕北京市场，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，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。公司将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；尝试涉足“胡同改造”业务，把握政策机遇，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。

公司将发挥国企优势，推动政企合作，推动成片棚改项目、一二级联动项目、政府工程项目的落地，依托公司正在实施或将要实施的一级开发和棚改项目的先期资源优势 and 精准的土地信息，关注住总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，跟进二级供地相关工作，尝试获取其中优质的二级开发用地；公司将全程跟进通州“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，争取获取优质地块。

九、财务分析

致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 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；容诚会计师事务所（特殊普通合伙）¹对公司 2023 年及 2024 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；公司提供的 2025 年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 年公司合并范围新增 5 家子公司，2025 年前三季度合并范围无变化。截至 2025 年 9 月底，公司合并范围内子公司 16 家。

1 资产质量

2022—2024 年末，公司完成对置业公司的吸收合并，资产规模逐年增长，资产结构以流动资产为主，存货存在一定的去化和跌价风险，一级开发和保障房业务形成的经营性应收规模较大，资产受限程度一般。

图表 9 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	212.35	70.08%	242.86	70.73%	285.99	75.28%	289.77	75.98%
货币资金	8.13	2.68%	21.98	6.40%	16.22	4.27%	28.42	7.45%
其他应收款（合计）	10.77	3.55%	15.71	4.58%	20.15	5.30%	20.94	5.49%
存货	187.03	61.72%	195.94	57.06%	237.48	62.51%	224.64	58.90%
非流动资产	90.67	29.92%	100.52	29.27%	93.91	24.72%	91.61	24.02%
长期应收款	29.09	9.60%	36.67	10.68%	28.36	7.47%	26.32	6.90%
长期股权投资	21.48	7.09%	23.56	6.86%	26.36	6.94%	26.38	6.92%
投资性房地产	35.45	11.70%	35.09	10.22%	33.10	8.71%	33.11	8.68%
资产总额	303.03	100.00%	343.38	100.00%	379.90	100.00%	381.38	100.00%

注：占比指占资产总额的比例
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022—2024 年末，公司资产总额逐年增长，年均复合增长 11.97%，主要资产构成如上表所示。2022—2024 年末，公司货币资金波动增长。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。公司其他应收款（合计）主要为关联方款项、押金及保证金等，2022—2024 年末逐年增长，截至 2024 年底前五其他应收款占期末余额的比例为 84.47%，其中北京首都开发股份有限公司占 31.03%、住总集团占 27.57%、天津滨海发展投资控股有限公司占 14.26%（保证金）。2022—2024 年末，公司存货逐年增长。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和跌价风险。

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，2022—2024 年末余额波动下降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，截至 2024 年底规模较上年底增长 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，考虑到投资性房地产主要位于北京市朝阳区，评估价值较为合理。

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

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。

图表 10 • 截至 2024 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

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

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

截至 2025 年 9 月底，公司资产总额和资产结构较上年底变化不大。其中，货币资金较上年底增长 75.24%，主要系存量项目持续回款且公司未新增拿地所致。

2 资本结构

（1）所有者权益

2022—2024 年末，公司所有者权益规模波动下降；截至 2024 年底，公司偿付 20 亿元永续债后所有者权益规模下降，权益结构稳定性仍较弱。

2022—2024 年末，公司所有者权益波动下降，年均复合下降 3.60%。2024 年，公司吸收合并住总置业，实收资本增长 5 亿元至 13.94 亿元。截至 2024 年底，公司所有者权益 63.03 亿元，较上年底下降 24.71%，主要系公司偿付 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。

截至 2025 年 9 月底，公司所有者权益 63.83 亿元，规模和构成较上年底变化不大。

（2）负债

2022—2024 年末，公司负债总额及有息债务规模逐年增长，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。

图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	131.97	56.11%	148.12	57.04%	204.00	64.38%	204.95	64.54%
其他应付款（合计）	91.65	38.97%	64.79	24.95%	115.34	36.40%	118.89	37.44%
一年内到期的非流动负债	13.03	5.54%	20.07	7.73%	27.65	8.72%	26.08	8.21%
合同负债	20.84	8.86%	48.88	18.83%	47.28	14.92%	45.98	14.48%
非流动负债	103.22	43.89%	111.54	42.96%	112.87	35.62%	112.61	35.46%
长期借款	80.71	34.32%	22.90	8.82%	39.55	12.48%	38.51	12.13%
应付债券	21.60	9.18%	87.77	33.80%	72.15	22.77%	72.95	22.97%
负债总额	235.20	100.00%	259.66	100.00%	316.87	100.00%	317.56	100.00%

注：占比指占负债总额的比例

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022—2024 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 16.07%，主要负债构成如上表所致。截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 22.03%，主要系其他应付款增加所致。公司负债结构以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

2022—2024 年末，公司其他应付款（合计）波动较大。截至 2024 年底，公司其他应付款主要为应付往来款（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。2022—2024 年末，公司一年内到期的非流动负债逐年增长。截至 2024 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 37.76%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。2022—2024 年末，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。

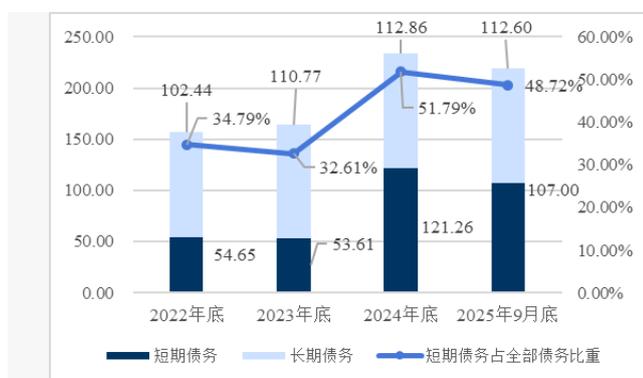
截至 2023 年底，公司长期借款下降但应付债券规模增长，主要系公司通过发行债券置换长期借款中的非银渠道借款所致。截至 2024 年底，公司长期借款较上年底增长 72.72%，主要系公司新项目建设，融资增加所致；公司应付债券较上年底下降 17.80%，主要系部分债券将于一年内到期所致。

截至 2025 年 9 月底，公司负债总额和负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，2022—2024 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 22.08%。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，住总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%，短期债务占比较高，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，2022—2024 年末，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均波动增长，公司债务负担重。

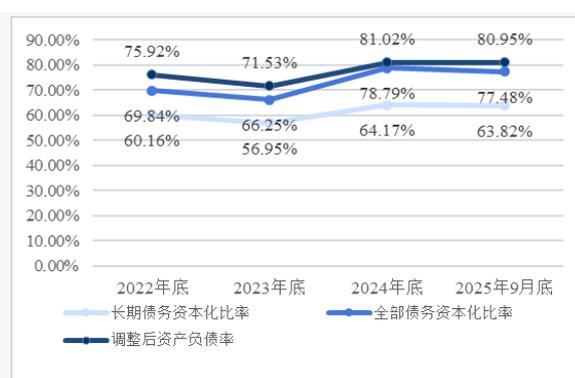
截至 2025 年 9 月底，公司全部债务 219.60 亿元，较上年底下降 6.20%；从期限结构来看，公司债务期限结构较集中，但考虑到股东借款的持续性，公司实际偿付压力仍属可控。截至 2025 年 2 月 26 日，公司存续债券（含结构化产品）规模为 93.75 亿元，其中将于 2026 年到期的债券 35.00 亿元。

图表 12 · 公司全部债务构成情况（单位：亿元）



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

图表 13 · 公司债务指标情况



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

图表 14 · 截至 2025 年 9 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	26.08	--	--	--	26.08
其他应付款中的带息债务	80.92	--	--	--	80.92
长期借款	--	13.03	1.70	23.78	38.51
应付债券（本金）	--	40.95	32.00	--	72.95
合计	107.00	53.98	33.70	23.78	218.46

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

2022—2024 年，公司收入波动下降，利润总额逐年下降，但仍保持一定的盈利能力。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。

图表 15 · 公司盈利情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
营业总收入（亿元）	41.81	43.15	39.10	34.67
营业成本（亿元）	35.61	37.58	33.87	30.87
费用总额（亿元）	3.76	3.77	3.46	2.20
投资收益（亿元）	0.93	2.08	0.21	0.02
利润总额（亿元）	3.37	3.25	1.53	1.36

营业利润率 (%)	14.68	11.49	12.22	10.03
总资本收益率 (%)	2.36	1.70	1.53	--
净资产收益率 (%)	2.12	3.52	2.64	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司营业总收入和毛利率分析见经营概况部分。费用方面，2022—2023年，公司费用总额变化不大；2024年公司费用总额同比下降8.24%，主要系财务费用下降所致。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；2024年，公司投资收益为0.21亿元（2023年为2.08亿元），同比下降幅度较大。综上，2022—2024年，公司利润总额逐年下降，年均复合下降32.67%。

与北京市国资委下属的其他主要房地产开发企业相比，2024年公司盈利指标表现处于上游水平。

图表 16 • 2024 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	城建发展	首开股份	京能置业
销售毛利率	13.36%	15.83%	4.80%	18.23%
总资产报酬率	0.64%	-0.72%	-2.44%	1.22%
净资产收益率	2.98%	-4.15%	-46.13%	-9.60%

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

2025年1—9月，公司利润总额同比下降42.38%，主要系毛利率下降所致。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。

4 现金流

近年来，受拿地支出波动和销售回款影响，公司经营活动现金流净额波动较大；公司投资性现金流整体规模不大；筹资性现金流受2024年吸收合并置业公司影响净流入较大，2025年前三季度转为净流出。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—9月
经营活动现金流入小计	58.23	72.68	56.94	55.16
其中：销售商品、提供劳务收到的现金	44.77	64.72	46.79	50.42
经营活动现金流出小计	66.47	63.29	92.80	23.51
经营活动现金流量净额	-8.25	9.38	-35.86	31.65
投资活动现金流入小计	0.01	0.00	1.10	0.00
投资活动现金流出小计	0.65	0.32	4.89	0.00
投资活动现金流量净额	-0.64	-0.32	-3.78	0.00
筹资活动前现金流量净额	-8.88	9.06	-39.64	31.64
筹资活动现金流入小计	52.25	85.57	172.74	21.64
筹资活动现金流出小计	55.08	86.66	139.12	40.68
筹资活动现金流量净额	-2.83	-1.09	33.63	-19.04

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，2022—2024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。2022年公司十八里店项目拿地支出较大，公司经营性现金净流出；2023年随着项目销售回款，经营性现金转为净流入；2024年公司新增三宗地块，经营性现金流转为净流出。

从投资活动来看，2022—2024年，公司投资活动现金流入和流出规模均较小；2024年公司对北京诺德兴泰置业有限公司增加投资，投资活动现金流净流出规模有所增加。

从筹资活动来看，2022—2023年，公司筹资性现金流均为小幅净流出；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，筹资性现金流转为大幅净流入。

2025年1—9月，随着公司项目持续销售回款，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，筹资性现金为净流出状态。

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。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年	2024年	2025年1—9月
短期偿债指标	流动比率	160.91%	163.96%	140.19%	141.39%
	速动比率	19.19%	31.68%	23.78%	31.78%
	经营现金/流动负债	-6.25%	6.34%	-17.58%	15.44%
	经营现金/短期债务（倍）	-0.15	0.18	-0.30	0.30
	现金类资产/短期债务（倍）	0.15	0.41	0.13	0.27
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	7.36	4.97	4.81	--
	全部债务/EBITDA（倍）	21.35	33.07	48.65	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.05	0.06	-0.15	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.90	0.58	0.60	--
	经营现金/利息支出（倍）	-1.01	1.09	-4.48	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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。2022—2024年，随着盈利能力下降，公司EBITDA逐年下降，EBITDA对利息支出的覆盖倍数波动下降，对全部债务的覆盖倍数逐年下降，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。公司拿地成本较为合理，对房地产行业下行背景下可售项目未来的跌价风险具有一定的承受能力。

对外担保方面，截至2025年9月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至2025年9月底，公司不存在重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2025年9月底，公司获得各大银行授信总额为53.65亿元，尚未使用额度为23.49亿元，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。

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。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。

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。

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。

十一、外部支持

1 支持能力

公司控股股东支持能力极强。

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 2025 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。

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。

2 支持可能性

控股股东在借款和融资担保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 9 月底，住总集团为公司提供的股东借款余额 80.92 亿元，为公司提供的融资担保（含差额补足形式）余额 106.26 亿元。

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

公司本期债项发行规模上限为 9.00 亿元，分别占公司 2025 年 9 月底长期债务和全部债务的 7.99%和 4.10%，对公司现有债务结构影响不大。

以 2025 年 9 月底财务数据为基础，假设本期债项按照发行规模上限（9.00 亿元）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 83.26%、77.48%和 63.82%上升至 83.65%、78.17%和 65.58%，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“23 京住总 MTN002”本金，公司实际债务指标可能低于上述预测值。

2 本期债项偿还能力

本期债项按发行规模上限发行后，2024 年公司经营性现金流入量对长期债务覆盖倍数尚可，EBITDA 对长期债务覆盖程度低。截至 2024 年底，公司现金类资产为本期债项发行额度上限的 1.80 倍；2024 年公司经营性现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为本期债项发行额度上限的 6.33 倍、-3.98 倍和 0.53 倍。

图表 19 • 本期债项偿还能力测算

项目	2024 年
发行后长期债务* (亿元)	121.86
经营现金流入/发行后长期债务 (倍)	0.47
经营现金/发行后长期债务 (倍)	-0.29
发行后长期债务/EBITDA (倍)	25.32

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

3 债项条款及增信措施

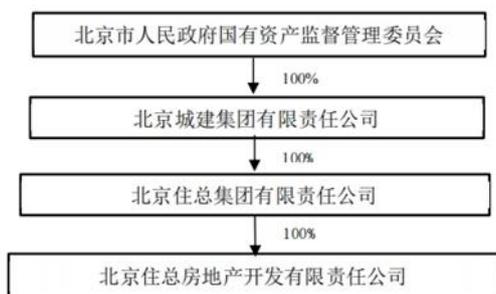
住总集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能有效提升本期债项到期偿还的安全性。

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。住总集团施工资质水平高，施工项目和地产开发项目主要位于北京市，在北京市建筑和地产行业保持明显的区域竞争优势。2022—2024 年，住总集团施工收入有所下降但新签合同保持增长，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，对住总集团资金形成较大占用；住总集团债务负担较重，存在一定集中兑付压力；2022—2024 年，营业总收入和利润总额持续下降，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，考虑到住总集团融资渠道畅通并持续获得外部支持，整体偿债能力极强。经联合资信评定，住总集团个体信用等级为 **aa-**，考虑到实际控制人北京市国资委具有非常强的综合实力，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支持，外部支持调升 3 个等级，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](#)》。

十三、评级结论

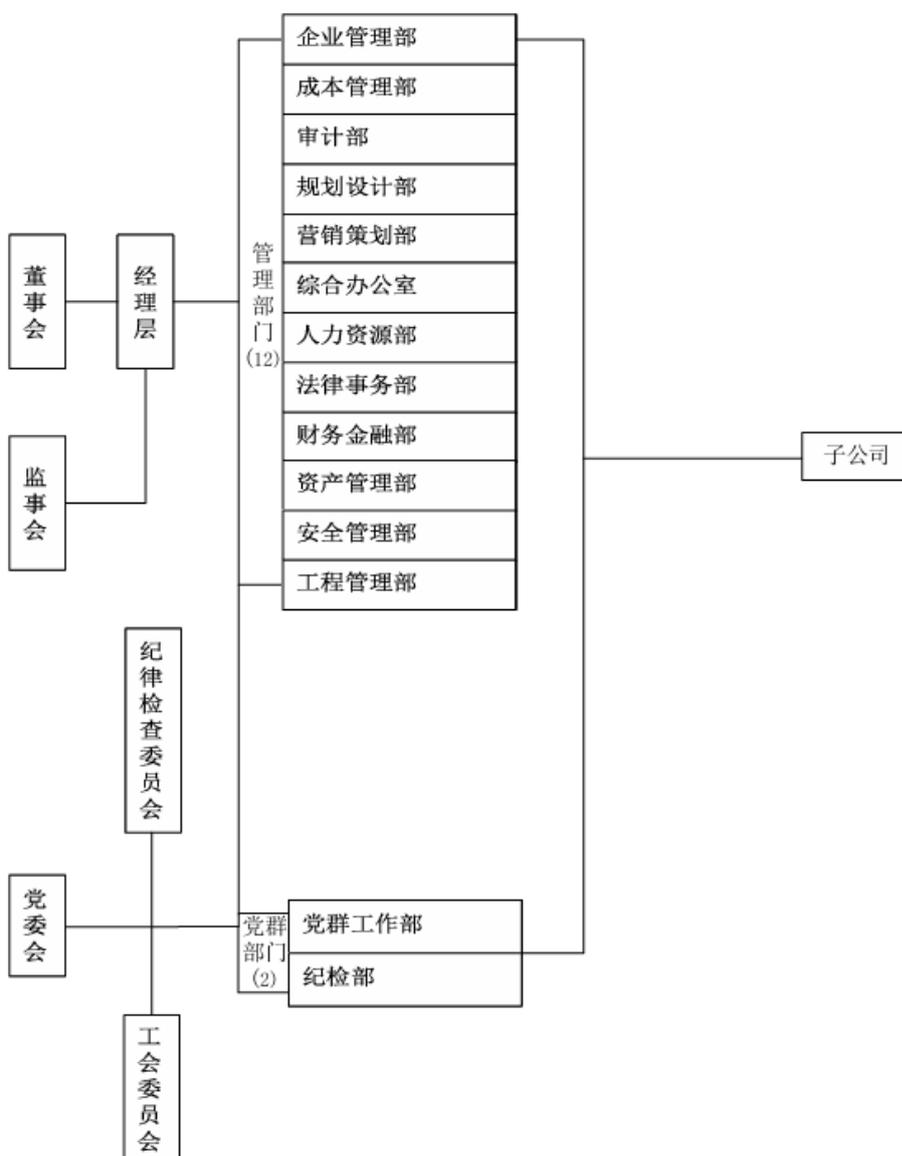
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 **AA**，本期债项信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 9 月底）



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 9 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年 9 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资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.13	21.98	16.22	28.42
应收账款（亿元）	0.03	0.03	0.03	0.03
其他应收款（合计）（亿元）	10.77	15.71	20.15	20.94
存货（亿元）	187.03	195.94	237.48	224.64
长期股权投资（亿元）	21.48	23.56	26.36	26.38
固定资产（合计）（亿元）	2.75	3.38	3.27	3.19
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	303.03	343.38	379.90	381.38
实收资本（亿元）	8.94	8.94	13.94	13.94
少数股东权益（亿元）	25.60	29.44	29.96	30.72
所有者权益（亿元）	67.83	83.72	63.03	63.83
短期债务（亿元）	54.65	53.61	121.26	107.00
长期债务（亿元）	102.44	110.77	112.86	112.60
全部债务（亿元）	157.09	164.37	234.13	219.60
营业总收入（亿元）	41.81	43.15	39.10	34.67
营业成本（亿元）	35.61	37.58	33.87	30.87
其他收益（亿元）	0.04	0.01	0.00	0.00
利润总额（亿元）	3.37	3.25	1.53	1.36
EBITDA（亿元）	7.36	4.97	4.81	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	44.77	64.72	46.79	50.42
经营活动现金流入小计（亿元）	58.23	72.68	56.94	55.16
经营活动现金流量净额（亿元）	-8.25	9.38	-35.86	31.65
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.64	-0.32	-3.78	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.83	-1.09	33.63	-19.04
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.20	0.20	0.16	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.13	0.11	--
现金收入比（%）	107.08	149.98	119.68	145.43
营业利润率（%）	14.68	11.49	12.22	10.03
总资产收益率（%）	2.36	1.70	1.53	--
净资产收益率（%）	2.12	3.52	2.64	--
长期债务资本化比率（%）	60.16	56.95	64.17	63.82
全部债务资本化比率（%）	69.84	66.25	78.79	77.48
资产负债率（%）	77.62	75.62	83.41	83.26
调整后资产负债率（%）	75.92	71.53	81.02	80.95
流动比率（%）	160.91	163.96	140.19	141.39
速动比率（%）	19.19	31.68	23.78	31.78
经营现金流流动负债比（%）	-6.25	6.34	-17.58	--
现金短期债务比（倍）	0.15	0.41	0.13	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	0.90	0.58	0.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.35	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 2022 和 2023 年财务数据为审计报告期初数，2024 年财务数据采用审计报告期末数；4. 公司 2025 年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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.16	8.91	1.78	0.71
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	48.71	48.38	53.45	51.69
存货（亿元）	42.99	50.51	52.66	53.87
长期股权投资（亿元）	55.80	58.88	119.83	116.89
固定资产（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	216.67	236.03	290.54	287.47
实收资本（亿元）	8.94	8.94	13.94	13.94
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	39.19	39.26	27.54	27.33
短期债务（亿元）	6.28	20.03	27.31	25.81
长期债务（亿元）	87.40	98.72	86.55	87.68
全部债务（亿元）	93.67	118.76	113.86	113.49
营业总收入（亿元）	5.98	9.47	12.57	1.84
营业成本（亿元）	3.87	7.69	10.06	0.96
其他收益（亿元）	0.03	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.10	1.31	-0.62	-0.21
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	12.65	10.95	13.42	4.70
经营活动现金流入小计（亿元）	40.74	27.62	35.83	20.85
经营活动现金流量净额（亿元）	9.92	-1.90	-26.27	16.45
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.74	-1.15	-3.70	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-12.11	9.81	22.58	-17.12
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	0.09	0.16	0.20	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.04	0.05	--
现金收入比（%）	211.66	115.54	106.81	255.25
营业利润率（%）	29.88	15.39	17.52	40.26
总资本收益率（%）	2.84	1.62	2.47	--
净资产收益率（%）	-0.24	3.34	-0.22	--
长期债务资本化比率（%）	69.04	71.55	75.86	76.24
全部债务资本化比率（%）	70.51	75.16	80.52	80.59
资产负债率（%）	81.92	83.37	90.52	90.49
流动比率（%）	110.98	116.50	64.36	66.05
速动比率（%）	62.84	64.57	34.52	34.81
经营现金流流动负债比（%）	11.11	-1.96	-14.89	--
现金短期债务比（倍）	0.34	0.44	0.07	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：公司本部有息债务数据未经调整，2025 年三季度财务数据未经审计；“/”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的事项，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。