信用评级公告

联合〔2021〕4117 号

联合资信评估股份有限公司通过对京投发展股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持京投发展股份有限公司主体长期信用等级为 AA，“19 京投发展 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

京投发展股份有限公司
2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
京投发展股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
19京投发展MTN001	AA	稳定	AA	稳定

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
19京投发展MTN001	5亿元	5亿元	2022/8/28

评级时间：2021年6月10日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V3.0.201907
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对京投发展股份有限公司（以下简称“公司”或“京投发展”）的评级反映了公司作为一家以北京轨道交通物业为专业特色的房地产上市公司，股东实力强，在手项目交通便利，轨道上盖项目开发专业程度高。公司控股股东北京市基础设施投资有限公司（以下简称“京投公司”）仍然在项目获取、资金等方面给予公司支持；2020年，公司签约销售回款金额提升，经营活动现金净流入大幅增长。同时，联合资信也关注到房地产行业政策调控、债务负担仍较重、权益稳定性有待提升等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着在建、拟建项目的推进，公司经营规模及盈利水平有望继续提高。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“19京投发展MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司依托控股股东的资金以及资源支持获取项目，并凭借轨道上盖项目的技术优势不断向京外拓展。**依托控股股东，公司在北京拥有多个储备项目；此外，公司作为全国唯一一家设立过轨道物业技术研究中心的房地产上市公司，能够凭借轨道上盖的技术优势在京外进行土地项目的拓展。同时，公司在融资以及资金支持等方面获得了控股股东的大力支持，截至2021年3月底，公司以委托贷款的形式从控股股东京投公司拆入资金合计为173.86亿元。

2. **公司土地储备较为优质且充足。**公司项目多以轨道上盖和沿线物业项目为主，项目大多交通便利，土地储备成本较为合理，在区域内有较强竞争力，具有良好的盈利前景。截至2021年3月底，公司主要项目总建筑面积549.00万平方米，剩余可售面积为262.14万平方米，土地储备充足。

3. **2020年，公司签约销售回款金额提升，经营活动现金净流入大幅增长。**2020年，公司经营活动现金净流入98.69亿元，同比净流出转为净流入且规模较大。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a^+	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		5
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
公司控股股东实力强，为公司土地资源获取、外部融资及资金拆借提供较大支持				+2

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

分析师：杨　栋　宋莹莹

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **土地获取市场竞争激烈，需关注未来盈利空间。**北京地区土地市场竞争愈加激烈，并且未来新推出的潜在轨道物业项目位置可能渐渐远离城市中心区，土地增值空间减小；此外，需关注新获取京外项目未来的盈利空间。
2. **公司在建拟建项目资本支出压力大，公司对筹资活动依赖性强。**公司储备项目大多为轨道交通上盖物业类项目，所需资金量大，对股东借款和外部融资的依赖程度高。
3. **公司债务负担仍较重且权益的稳定性有待提升。**2020 年，公司整体债务负担仍较重；受其他权益工具和少数股东权益的占比较高的影响，公司所有者权益稳定性有待提升。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	39.19	21.98	48.91	26.98
资产总额（亿元）	319.78	461.93	498.10	470.09
所有者权益（亿元）	46.97	41.36	84.10	84.78
短期债务（亿元）	35.14	108.18	13.94	14.38
长期债务（亿元）	173.92	209.14	251.12	222.03
全部债务（亿元）	209.06	317.31	265.06	236.42
营业收入（亿元）	79.75	43.28	88.64	16.85
利润总额（亿元）	12.76	6.74	14.32	2.30
EBITDA（亿元）	16.69	11.20	20.07	--
经营性净现金流（亿元）	1.47	-72.42	98.69	10.31
营业利润率（%）	20.87	28.68	23.17	19.55
净资产收益率（%）	19.37	11.13	12.64	--
资产负债率（%）	85.31	91.05	83.12	81.97
全部债务资本化比率（%）	81.65	88.47	75.91	73.61
流动比率（%）	276.64	179.07	247.55	230.39
经营现金流动负债比（%）	1.54	-35.18	64.01	--
现金短期债务比（倍）	1.12	0.20	3.51	1.88
EBITDA 利息倍数（倍）	1.09	0.49	0.88	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.53	28.34	13.21	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	
资产总额（亿元）	59.65	69.69	108.89	109.77
所有者权益（亿元）	14.43	21.69	55.76	55.52
全部债务（亿元）	42.96	42.30	41.36	41.46
营业收入（亿元）	0.28	0.38	3.09	0.14
利润总额（亿元）	2.23	6.87	2.00	0.37
资产负债率（%）	75.80	68.87	48.80	49.42
全部债务资本化比率（%）	74.85	66.10	42.59	42.75
流动比率（%）	122.42	248.27	493.74	293.20
经营现金流动负债比（%）	-16.56	60.86	25.33	--

注：1.公司 2021 一季度财务报表未经审计；2.其他应付款和长期应付款中的有息部分计入有息债务

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

主体评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 京投发展 MTN001	AA	AA	稳定	2020/6/11	牛文婧 李晨	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）	阅读原文
19 京发 G2 19 京发 G1	AAA	AA	稳定	2020/5/28	支亚梅 王彦	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读原文
20 京发 01	AAA	AA	稳定	2020/5/15	支亚梅 王彦	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读原文
19 京投发展 MTN001	AA	AA	稳定	20197/15	牛文婧 李晨	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）	阅读原文
19 京发 G2	AAA	AA	稳定	2019/6/28	支亚梅 王彦	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读原文
19 京发 G1	AAA	AA	稳定	2019/6/17	支亚梅 王彦	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由京投发展股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

京投发展股份有限公司
2021 年跟踪评级报告

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”）关于京投发展股份有限公司（以下简称“公司”或“京投发展”）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

京投发展前身为在浙江省宁波市注册的宁波华联集团股份有限公司，于 1992 年 9 月以募集方式设立，股本总额为 720 万股。1993 年 9 月经批准发行人民币普通股，并于同年 10 月在上海证券交易所挂牌上市，股票代码“600683.SH”，证券简称“宁波华联”，发行完成后公司总股本增至 9,600 万股。1994－2000 年间，经多次送股、配股后，公司总股本增至 19925.37 万股；2002 年，公司更名为“银泰控股股份有限公司”，证券简称改为“银泰股份”

2007年，公司根据股东大会决议进行了利润转增股本，转增后公司股本为28225.17万股。2009年3月，公司非公开发行A股股票21160万股，本次发行完成后北京市基础设施投资有限公司（以下简称“京投公司”）持有公司29.81%的股份，成为公司第一大股东；同年7月公司更名为“京投银泰股份有限公司”，证券简称变更为“京投银泰”。后历经多次送股、增持等，2016年6月6日，公司变更名称为“京投发展股份有限公司”并办理工商变更登记，证券简称由“京投银泰”变更为“京投发展”，证券代码保持不变。截至2021年3月底，公司总股本为74077.76万股，控股股东为京投公司，持股比例为38.00%，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”），具体情况如附件1所示。

截至 2021 年 3 月底，公司控股股东未将持有的公司股权进行质押。

公司经营范围为：房地产开发、经营及租赁。自营和代理货物和技术的进出口，但国家限制或禁止进出口的货物和技术除外；技术咨询、房地产咨询、实业投资及咨询。

截至 2021 年 3 月底，公司设立了董事会办公室、审计部、战略投资部、设计研发部、成本管理部、招采管理部、营销策划部、客户服务部、运营管理部、资本管理部、商业管理部、财务管理部、人力行政部和风险控制部共 14 个部门（详见附件 1）。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 498.10 亿元，所有者权益 84.10 亿元（含少数股东权益 20.20 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 88.64 亿元，利润总额 14.32 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 470.09 亿元，所有者权益 84.78 亿元（含少数股东权益 20.44 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 16.85 亿元，利润总额 2.30 亿元。

公司注册地址：宁波市海曙中山东路 238 号；办公地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号银泰中心 C 座 17 层；法定代表人：魏怡。

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，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息（其中 20 京发 01 尚未到付息日）。

表 1　跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19 京发 G1	10.00	10.00	2019/3/14	5 年（3+2）
19 京发 G2	5.00	5.00	2019/7/17	5 年（3+2）

19 京投发展 MTN001	5.00	5.00	2019/8/28	3 年
20 京发 01	20.00	20.00	2020/9/4	3 年

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，“19京发G1”附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，下一行权日为2022年3月14日，“19京发G2”附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，下一行权日为2022年7月17日
资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

[2]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

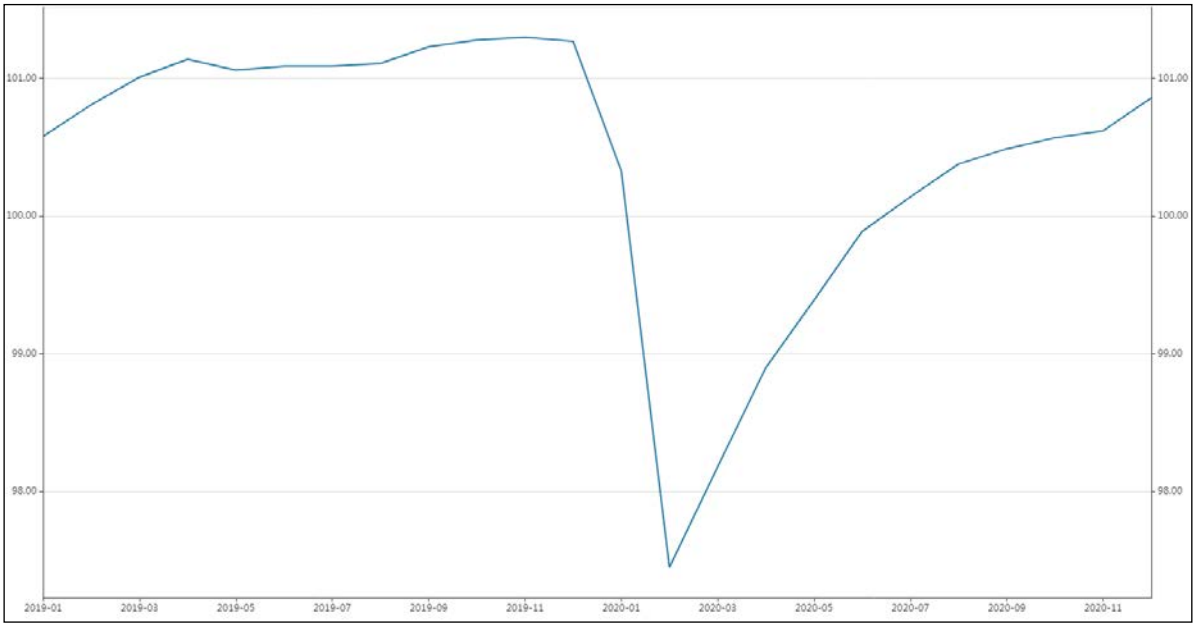
目前，公司主营业务以房地产开发销售为主，属于房地产行业。

1. 房地产行业概况

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020 年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自 2020 年 3 月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019 年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019 年 6 月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。2020 年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自 2020 年 3 月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图 1　2019－2020 年全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2020 年，全国房地产开发投资完成额 14.14 万亿元，累计同比增长 7.00%，增速较 2019 年下降 2.90 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 10.44 万亿元，累计同比增长 7.6%，增速相较于 2019 年下降 13.90 个百分点；办公楼完成投资额 0.65 万亿元，累计同比增长 5.4%，增速相较于 2019 年提升 2.60 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.31 万亿元，累计同比下降 1.1%，相较于 2019 年降幅收窄 5.6 个百分点。

施工方面，2020 年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020 年房屋新开工面积 22.44 亿平方米，同比下降 1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020 年全国房屋施工面积达 92.68 亿平方米，同比增长 3.70%，增速相较 2019 年下降 5.00 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.12 亿平方米，同比下降 4.90%。

从销售情况来看，2020 年，商品房销售面积 17.61 亿平方米，同比增长 2.60%。其中，住宅销售面积 15.49 亿平方米（占 87.96%），同比增长 3.20%，增速较 2019 年增长 1.70 个百分点。2020 年，商品房销售金额为 17.36 万亿元，同比增长 8.60%，增速较 2019 年增长 2.20 个百分点。其中，住宅销售金额 15.46 万亿元，同比增长 10.80%，增速较 2019 年增长 0.50 个百分点。

2.　土地市场与信贷环境

2020 年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4 月起明显回升，房企到位资金增速较 2019 年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。

土地市场方面，2020 年，房地产开发企业土地购置面积 2.55 亿平方米，同比下降 1.10%；土地成交价款 17268.83 亿元，累计同比增长 17.40%，基本恢复至 2018 年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020 年 1－3 月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款 977.49 亿元，同比下降 18.10%；4 月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020 年，房地产开发到位资金合计 19.31 万亿元，同比增长 7.60%，

增速相较 2019 年增长 0.52 个百分点。其中，国内贷款合计 2.67 万亿元，同比增长 5.74%，国内贷款增速较 2019 年增长 0.63 个百分点；自筹资金合计 6.34 万亿元，同比增长 8.97%，增速较 2019 年增长 4.77 个百分点；其他资金合计 10.29 万亿元，同比增长 8.23%，增速较 2019 年回落 2.26 个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

表 3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.26	53.27
其中：定金及预收款	55418.17	33.39	61359.00	34.35	66547.00	34.46
个人按揭	23705.89	14.28	27281.00	15.27	29976.00	15.52
合 计	**165962.89**	**100.00**	**178608.59**	**100.00**	**193114.85**	**100.00**

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020 年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。

从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日，央行发布《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，短期政策出现边际调整。2020 年以来，“房住不炒”多次被强调，2020 年 2 月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见表 4。

表 4 2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行
2020 年 5 月	央行	央行发布《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 5 月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群的带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020 年 7 月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展
2021 年 3 月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。2020年以来房地产融资相关政策具体内容见表4。

4. 北京市区域经济概况

2020年，北京市经济运行总体平稳，发展质量不断提升。北京市房地产市场发展平稳，整体市场有所回暖。

2020年，北京市全年实现地区生产总值36102.6亿元，按可比价格计算，比上年增长1.2%。其中，第一产业增加值107.6亿元，下降8.5%；第二产业增加值5716.4亿元，增长2.1%；第三产业增加值30278.6亿元，增长1.0%。三次产业构成为0.4∶15.8∶83.8。

房地产开发：全年房地产开发投资比上年增长2.6%。其中，住宅投资增长13.6%，办公楼投资下降17.5%，商业营业用房投资下降8.4%。全市房屋施工面积13918.6万平方米，比上年增长11.2%。其中，本年新开工面积3006.6万平方米。全年房屋竣工面积1545.7万平方米，增长15.1%。

2020年，北京市房地产施工面积13918.6万平方米，同比增长11.2%，新开工面积3006.6万平方米，同比增长45.0%；竣工面积1545.7万平方米，同比增长15.1%；房地产开发投资同比增长2.6%。土地方面，2020年北京市住宅用地成交48宗，成交土地规划建筑面积603万平方米，同比下降6%，但不限价纯商品住宅地块明显增加、限竞房地块成交占比回落。成交方面，2020年北京市商品房销售面积为938.9万平方米，同比增长3.4%；全年成交均价（不含保障房）同比上涨2%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。截至2021年3月底，公司总股本为74,077.76万股，控股股东为京投公司，持股比例为38.00%，实际控制人为北京市国资委。

2. 公司规模及竞争力

跟踪期内，公司继续贯彻“以北京为中心，以轨道交通为依托”的发展战略，专注于轨道上盖建筑的开发建设，依托股东的资金以及资源支持，在北京区域的土地储备获取上继续保持一定的区位和价格优势；同时，公司凭借轨道上盖项目的技术优势不断向京外区域拓展。

（1）土地储备

近年来，公司与股东组成投标联合体，从土地一级市场获取质量优良的地铁上盖及轨道沿线土地。公司子公司北京京投置地房地产有限公司（以下简称“京投置地”）具有二级房地产开发资质；公司子公司北京京投银泰尚德置业有限公司（以下简称“尚德置业”）具有一级房地产开发资质。公司已获储备土地大部分紧密依托于北京市轨道交通，具备优越的地理区域优势，公司凭借独有的轨道交通开发优势以较为合理的价格获取储备土地，不但增强了公司的抗风险能力，也为公司后续可持续发展夯实了基础，为后续拓展盈利空间、实现经营利润最大化提供了保障。2020年，公司未获取新的土地储备，截至2021年3月底，公司主要项目（包括在建、拟建、竣工以及前期项目）总占地面积229.08万平方米，总建筑面积549.00万平方米，剩余可售面积为262.14万平方米。

（2）技术优势

轨道沿线物业与普通住宅开发存在明显的不同，尤其是地铁车辆段上盖物业在开发和施工上存在较大的复杂性和较高的安全性要求，公司作为全国唯一一家设立过轨道物业技术研

究中心的房地产上市公司，在轨道上盖物业具有一定的技术优势，在无缝对接、无障碍通道、减震、防噪音等方面具有一定的技术优势。公司凭借该技术优势，积极推进京外轨道物业项目的拓展工作。

（3）股东支持

京投公司是北京市内唯一负责轨道交通类基础设施建设项目的投资主体以及北京市基础设施建设最重要的投融资主体之一，主要负责北京市轨道交通建设的投融资及运营工作，同时推动轨道交通与沿线土地协同发展。2010 年，公司与控股股东京投公司形成了合作投资房地产项目的方案，即公司与京投公司组成联合体或其他合作方式参与开发地块的竞标，竞标成功后合资组建项目公司，京投公司为项目公司提供融资支持以支付部分或全部地价款；公司在资源获取、融资以及资金支持等方面获得了京投公司的大力支持。截至 2021 年 3 月底，公司以委托贷款的形式从控股股东京投公司拆入资金合计为 173.86 亿元。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2021 年 5 月 24 日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内公司高管、董事及监事人员有所变动，但未对正常生产经营造成重大影响，经营管理状况稳定。

2020年4月22日，副总裁田锋先生因个人原因辞职。公司于2021年3月2日召开第十届董事会第二十八次会议，同意聘任沈曙辉先生担任公司副总裁。

公司副总裁沈曙辉先生，1973年4月生，硕士学位，工程师；曾就职于新疆公路规划勘察设计院、北京市地下铁道建设公司。沈曙辉先生2007年12月至2010年4月，任北京京创投资有限公司行政管理部经理兼董事会秘书；2010年4月至2016年10月，历任京投公司土地开发事业部行政综合部经理、门头沟投资管理分公司副总经理；2016年10月至今，任京投公司门头沟投资管理分公司总经理，同时兼任北京京投兴海房地产有限公司董事长、北京京投银泰尚德置业有限公司董事长；2021年3月至今，任公司副总裁。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，房产销售仍是公司主要收入来源，公司结转收入大幅增长主要系结转项目规模增加所致；公司整体毛利率有所下降。

公司以轨道物业项目为核心，主营业务为房地产开发及经营等。

2020 年，公司实现主营业务收入 88.63 亿元，同比增长 104.83%，主要系房产销售收入结转大幅增加所致。2020 年，公司主营业务收入仍主要来自房产销售，收入占比为 98.09%；2020 年房产销售收入同比增长 108.43%，主要系房地产项目销售结转增加所致。其中，2020 年公司将昆玉嘉园（即琨御府项目）部分办公商业用房及车位转让给京投公司，产生销售收入 33.02 亿元，增加销售回款 33.91 亿元。2020 年公司房产项目结转收入主要来自于公园悦府项目（36.41 亿元）、琨御府项目（33.02 亿元）和璟悦府项目（11.88 亿元）。

2020 年，公司房产销售毛利率为 28.02%，较 2019 年下降 4.15 个百分点，主要系本期结转产品业态与上年同期不同，结转产品成本较高所致。

表 5　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

产品	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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	收入	占比	毛利率
房产销售	781453.79	97.99	32.85	417100.71	96.38	32.17	869369.64	98.09	28.02	167270.53	99.29	27.81
物业租赁	2475.38	0.31	54.67	3759.90	0.87	58.72	7881.57	0.89	79.00	484.54	0.29	42.05

进出口贸易	11122.43	1.39	1.96	9523.64	2.20	1.97	7161.02	0.81	1.19	93.75	0.06	6.73
旅游饮食服务及其他	2410.28	0.30	27.21	2373.29	0.55	17.67	1897.70	0.21	7.84	618.91	0.37	31.47
合计	**797461.88**	**100.00**	**32.47**	**432757.58**	**100.00**	**31.66**	**886309.94**	**100.00**	**28.22**	**168467.72**	**100.00**	**27.86**

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

2021 年 1－3 月，公司实现主营业务收入 16.85 亿元，较上年同期提高 69.88%，主要系结转规模增加所致；综合毛利率 27.86%，较上年同期略有下降。

2. 土地储备

跟踪期内，公司未获取新的土地储备，期末土地储备规模尚可，主要集中于北京地区，项目多以轨道上盖和沿线物业项目为主，大多交通便利。与销售均价相比，公司土地获取成本相对合理，但需关注未来盈利空间。

公司贯彻“以北京为中心，以轨道交通为依托”的发展战略，积极推进北京地区、环京区域以及京外轨道物业项目和特色小镇的拓展工作。

公司依托股东的资金以及资源支持，在北京区域的土地储备获取上具备一定的区位和价格优势；土地储备多以轨道上盖和沿线物业项目为主，项目大多交通便利，在区域内有较强竞争力；但北京地区土地市场竞争愈加激烈，并且未来新推出的潜在轨道物业项目位置可能渐渐远离城市中心区，土地增值空间减小；此外，需关注新获取京外项目未来的盈利空间。2020 年，公司未获取新的土地储备。截至 2021 年 3 月底，公司主要项目（包括在建、拟建、竣工以及前期项目）总占地面积 229.08 万平方米，总建筑面积 549.00 万平方米，剩余可售面积为 262.14 万平方米，相对于公司的开发规模而言，土地储备相对充足；除无锡鸿墅和锦悦府项目外，其他土地储备公司延续合作拿地的模式。公司剩余可售项目中，在建项目占 80.22%、竣工项目 5%、拟建项目占 14.78%；从区域分布来看，北京地区及周边占 64.94%、无锡地区占 35.06%。从土地获取成本来看，公司整体土地获取成本相对合理，优势明显。

表 6 截至 2021 年 3 月底公司主要项目及储备情况（单位：%、万平方米、亿元、元/平方米）

项目	位置	获取时间	状况	权益	占地面积	总建筑面积	土地成交价	楼面价	剩余可售面积
无锡愉樾天成	无锡市经开区	2019 年 12 月	在建项目	50.00	37.64	92.62	85.00	13297.83	84.67
西华府	北京市丰台区	2011 年 9 月	竣工项目	50.00	23.32	66.48	33.51	5040.61	7.31
公园悦府	北京市昌平区	2013 年 1 月	在建项目	51.00	25.94	62.79	47.00	7481.69	7.64
无锡鸿墅（二期无锡公园悦府）	无锡市惠山区	2003 年 12 月	在建项目	100.00	24.16	48.02	0.72	152.08	7.24
檀香府	北京市门头沟区	2014 年 10 月	在建项目	51.00	23.62	45.17	42.00	10246.40	31.01
潭柘寺 D 地块项目	北京市门头沟区	2017 年 1 月	拟建项目	40.00	18.09	42.38	63.30	26524.20	38.75
琨御府	北京市海淀区	2013 年 1 月	竣工项目	51.00	15.91	39.50	46.50	11772.15	5.33
岚山项目	北京市海淀区	2019 年 1 月	在建项目	51.00	23.94	36.87	63.00	20819.56	24.05
臻御府	北京市丰台区	2019 年 1 月	在建项目	70.00	5.65	24.21	37.20	22915.15	14.64
璟悦府	北京市平谷区	2015 年 10 月	在建项目	51.00	8.92	24.20	14.60	6028.08	9.15
锦悦府	北京市密云区	2018 年 1 月	在建项目	100.00	6.36	23.80	19.43	15540.75	16.17
倬郡项目	三河市燕郊高新区	2018 年 11 月	在建项目	85.00	5.00	18.61	2.55	1700.00	15.71

新里程	北京市房山区	2010 年 12 月	竣工项目	80.00	7.78	17.66	9.22	5218.57	0.03
金域公园	北京市房山区	2010 年 12 月	竣工项目	49.00	2.75	6.69	4.01	6446.95	0.44
合计		--	--	--	**229.08**	**549.00**	--	--	**262.14**

注：1. 无锡鸿墅项目为公司收购项目，上表所列为原始土地出让合同的成本价，因而较低；2. 上述部分项目包括公租房、限价房，导致土地成交价偏低；3. 锦悦府、倖郡项目是规证面积，潭柘寺 D 地块项目为拿地公告建筑面积，其他项目为年报公告面积；4. 金域公园、潭柘寺 D 地块、无锡榆樾天成是合营项目（非并表）；5.鄂尔多斯泰悦府项目已停工，故未包含；6. 可售面积包含未取得预售许可证的面积

资料来源：公司提供

3. 项目开发

跟踪期内，公司房地产开发项目所需建设投资资金较大，但控股股东为公司提供的资金支持在一定程度上降低了开发建设的资金压力。

项目开发方面，公司房地产开发业务均以项目公司作为经营实体；房产开发分自主开发和合作开发，除无锡鸿墅项目、密云锦悦府项目外，其它均为合作开发，合作方包括京投公司、北京万科、无锡地铁、中铁四局等。目前公司开发项目以轨道物业项目为核心，且开发项目主要位于北京和无锡地区。截至 2021 年 3 月底，公司共有从事房地产开发业务的控股公司 14 家，其中有 11 家注册地在北京，具体情况如附件 1-3 所示。

2020 年，公司新开工面积大幅增长，主要系公司于 2019 年初获取了臻御府、岚山和无锡愉樾天成 3 个项目，项目体量很大，2020 年陆续开工所致。受此影响，2020 年底期末在建面积同比增长 57.17%。

表7 房地产开发情况

（单位：万平方米）

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
新开工面积	47.18	30.16	86.86	0.00
竣工面积	34.58	17.62	21.25	14.94
期末在建面积	108.86	114.76	180.37	165.43

注：上表数据包括公司合并报表范围内房地产项目 11 个，以及合并报表范围外房地产项目 4 个（北京金域公园项目、北京潭柘寺 D 地块项目、无锡榆樾天成项目、鄂尔多斯泰悦府项目停工）；所有面积均为项目整体面积，未按照公司权益折算

资料来源：公司提供，联合资信整理

在建及拟建项目方面，截至2021年3月底，公司主要项目分布于北京和无锡地区，公园悦府、檀香府、臻御府、岚山项目及无锡榆樾天成项目属于地铁上盖物业项目，预计投资均超过了60亿元，体量较大；公司在地铁上覆建筑方面具备一定的技术优势。截至2021年3月底，公司主要项目预计总投资1011.50亿元，已累计投资795.05亿元，尚需投资额216.45亿元，权益尚需投额117.02亿元，具体情况如下表。

表 8 截至 2021 年 3 月底公司开发投资情况

（单位：万平方米、亿元、%）

项目	地区	权益占比	总建筑面积	规划计容建筑面积	建设情况				
					预计总投资	2020 年投资额	截至 2021 年 3 月底累计投资	项目完工情况	进度
公园悦府	北京市昌平区	51.00	62.79	51.64	122.93	8.19	120.14	在建	98.00
琨御府	北京市海淀区	51.00	39.50	32.99	100.57	-	97.21	竣工	97.00
西华府	北京市丰台区	50.00	66.48	62.92	84.36	0.08	71.77	竣工	85.00
檀香府	北京市门头沟区	51.00	45.17	27.97	109.38	7.14	96.67	在建	88.00
璟悦府	北京市平谷区	51.00	24.20	17.96	37.04	3.47	32.02	在建	86.00
锦悦府	北京市密云区	100.00	23.80	12.71	38.98	4.25	34.76	在建	89.00
臻御府	北京市丰台区	70.00	24.21	16.23	66.09	5.36	49.96	在建	76.00
岚山项目	北京市海淀区	51.00	36.87	30.16	105.77	8.59	79.73	在建	75.00

三河·倬郡项目	三河市燕郊高新区	85.00	18.61	15.00	20.60	2.03	5.76	在建	30.00
无锡鸿墅（二期无锡公园悦府）	无锡市惠山区	100.00	48.02	33.72	28.03	3.58	22.01	在建	79.00
潭柘寺 D 地块项目	北京市门头沟区	40.00	42.38	23.87	138.60	5.43	87.69	拟建	63.00
愉樾天成项目	无锡市经开区	50.00	92.62	65.57	174.80	35.20	97.33	在建	56.00
合计	--	--	**524.65**	**390.74**	**1011.50**	**83.32**	**795.05**	--	--

注：1. 表格中所有面积、金额数据，均为项目全口径面积、金额；2. 无锡公园悦府为无锡鸿墅项目的二期名称，表格中数据为整个项目数据，含一期鸿墅；3. 潭柘寺 D 地块、无锡愉樾天成是合营项目（不并表）；4. 琨御府、西华府尚有结算款未付清
资料来源：公司提供

在上述地铁上盖物业项目的土地获取及开发建设过程中，公司获得了控股股东京投公司的大力支持。控股股东主要通过委托贷款方式给予公司融资支持，以缓解公司建设资金紧张的局面。截至 2021 年 3 月底，公司以委托贷款的形式从控股股东京投公司拆入资金合计为 173.86 亿元（其中 27.60 亿元年利率为 9%、91.26 亿元年利率为 8%、55.00 亿元年利率为 7%）。未来公司在上述项目后续建设过程中有望继续获得京投公司的资金支持；但公司需要提供股权质押或其他担保措施来进行委托贷款。同时，由于上述项目大多都是采用分期滚动开发的方式，随着项目所处的地铁周边及相关配套不断完善，预计项目实现的预售收入可观，或将有效缓解项目投资额大的局面。

4. 房产销售

公司在售项目多集中分布在北京地区，签约销售金额及面积受调控政策影响较大，存在一定的去化压力；公司剩余可售面积较充裕，未来随着项目陆续达到预售节点，公司签约销售规模有望增长。

2020 年，公司签约销售面积和金额均大幅增长，分别同比增长 70.58%和 117.49%，增幅主要来自于公园悦府、琨御府、臻御府和无锡鸿墅（二期无锡公园悦府）项目。2020 年，公司臻御府和岚山项目入市销售，均按销售限价进行销售，臻御府项目销售最高限价为 6.77 万元/平方米，岚山项目盖上住宅销售限价 5.52 万元/平方米，由此，2020 年签约销售均价同比增长 27.50%。2021 年 1－3 月，公司签约销售面积占 2020 年全年销售面积的 23.58%，签约销售金额 41.76 亿元，占 2020 年全年销售金额的 29.35%，签约销售均价较 2020 年提高 24.50%。

表 9 房地产销售情况

（单位：万平方米、亿元、元/平方米、%）

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
签约销售面积	10.95	23.25	39.66	9.35
签约销售金额	45.39	65.42	142.28	41.76
签约销售均价	41452.05	28137.63	35874.94	44663.10
销售回款率	120.26	94.15	93.07	80.77

注：该表格内数据包括公司合并报表范围内房地产项目 11 个，以及合并报表范围外房地产项目 4 个（北京金域公园项目、北京潭柘寺 D 地块项目，无锡愉樾天成项目，鄂尔多斯泰悦府项目停工）。该表格中所有面积均为项目整体面积，未按照公司权益折算。
资料来源：公司提供，联合资信整理

表 10 2018－2020 年公司主要项目销售情况（单位：万平方米、亿元、%）

项目名称	地点	销售面积			销售金额			截至 2020 年底累计已售面积	截至 2020 年底剩余可售面积	截至 2020 年底去化率
		2018 年	2019 年	2020 年	2018 年	2019 年	2020 年			
公园悦府	北京昌平区	5.38	5.13	5.56	29.59	28.49	30.80	34.17	7.72	92.52
琨御府	北京海淀区	0.23	0.99	11.34	1.15	5.34	37.32	29.2	5.38	85.52
西华府	北京丰台区	--	0.02	0.81	--	0.07	0.56	19.44	7.33	72.62

檀香府	北京门头沟区	0.25	0.43	0.83	1.28	1.89	3.61	5.85	31.21	48.34
新里程	北京房山区	--	0.04	0.09	--	0.03	0.22	14.18	0.03	99.79
璟悦府	北京平谷区	3.81	2.4	2.62	12.32	7.56	7.11	8.83	9.18	83.29
锦悦府	北京密云区	--	2.64	2.40	--	6.52	6.00	5.04	16.63	28.17
臻御府	北京丰台区	--	--	4.99	--	--	32.46	4.99	15.37	38.46
岚山项目	北京海淀区	--	--	1.73	--	--	9.59	1.73	29.53	12.12
倬郡项目	三河市燕郊高新区	--	--	0.13	--	--	0.18	0.13	15.87	3.13
无锡鸿墅（二期无锡公园悦府）	无锡惠山区	1.28	11.59	9.15	1.05	15.51	14.43	26.18	9.38	89.68
合计	--	**10.95**	**23.24**	**39.65**	**45.39**	**65.41**	**142.28**	**149.74**	**147.63**	**70.22**

注：1.部分合计数与各加总数之差系四舍五入所致，与合计数与表 10 之差系四舍五入所致；2. 剩余可售面积包含未取得预售许可证的面积，去化率=已售面积/已取得预售许可证的可售面积；3. 金域公园、潭柘寺 D 地块和无锡榆湖天成项目未销售，故未在此表列示
资料来源：公司提供

从主要项目销售情况来看，截至2020年底，公司整体销售去化率 70.22%，其中檀香府项目由于户型较大及区位一般，存在一定的去化压力。

截至 2021 年 3 月底，公司主要项目（包括在建、拟建、竣工以及前期项目）总占地面积 229.08 万平方米，总建筑面积 549.00 万平方米，剩余可售面积为 262.14 万平方米，考虑到近年来公司的销售规模，剩余可售面积较充裕，未来随着项目陆续达到预售节点，公司签约销售规模有望继续增长。公司剩余可售项目主要位于北京地区，公司未来销售情况受北京市房地产调控政策影响较大。

5. 经营效率

跟踪期内，公司经营效率较好。

2020 年，公司存货周转次数、流动资产周转次数和总资产周转次数分别为 0.20 次、0.24 次和 0.18 次，较上年均有所提高，主要系结转规模扩大所致。与同行业相比，公司经营效率处于中等水平。

表 11 截至 2020 年底公司与同行业企业经营效率指标情况（单位：次）

项目	存货周转次数	流动资产周转次数	总资产周转次数
广州珠江实业开发股份有限公司	0.10	0.11	0.09
格力地产股份有限公司	0.18	0.22	0.18
安徽省高速地产集团有限公司	0.32	0.29	0.27
成都兴城人居地产投资集团股份有限公司	0.06	0.10	0.08
公司	**0.20**	**0.24**	**0.18**

资料来源：根据 Wind 数据整理

6. 未来发展

公司战略清晰，发展目标符合自身资源优势。

公司将继续坚持“植根北京，茂盛全国”战略，深耕北京市场，拓展京外项目；公司将持续聚焦 TOD 轨道物业开发领域，进一步加强轨道物业开发的经验与技术积累，提高轨道物业开发核心竞争力，不断丰富“TOD 轨道物业专家”的内涵；公司将坚持践行“TOD 智慧生态圈”理念，深入研究客户需求，运用科技和智慧手段打磨升级自身产品，不断反思复盘，提升自身设计、开发和运营能力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司2020年的财务报表已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司自 2020 年 1 月 1

日采用《企业会计准则 14 号——收入》（财会（2017）22 号）相关规定，调整了相关会计政策。

跟踪期内，公司合并范围未发生变化，财务数据连续性很好，财务数据可比性很强。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 498.10 亿元，所有者权益 84.10 亿元（含少数股东权益 20.20 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 88.64 亿元，利润总额 14.32 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 470.09 亿元，所有者权益 84.78 亿元（含少数股东权益 20.44 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 16.85 亿元，利润总额 2.30 亿元。

2. 资产质量

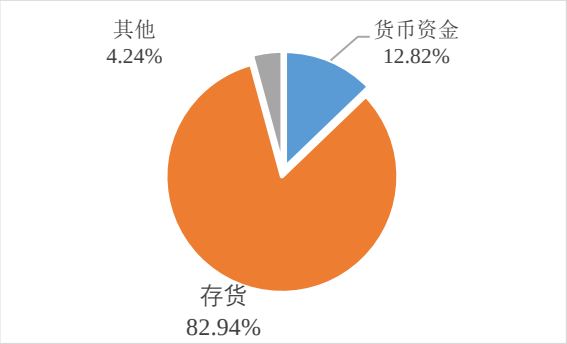
跟踪期内，公司资产结构仍以流动资产为主，存货占比大，短期内限购限售限价等政策可能对公司存货去化造成一定的影响；非流动资产以其他非流动资产为主，其中部分已计提减值准备。公司受限资产占比较高，子公司股权质押情况较为突出。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 498.10 亿元，较上年底增长 7.83%，主要系货币资金和其他非流动资产增加所致。其中，流动资产占 76.63%，非流动资产占 23.37%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 381.67 亿元，较上年底增长 3.53%，主要系货币资金增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 12.82%）和存货（占 82.94%）构成。

图 2 截至 2020 年底公司流动资产构成情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年底，公司货币资金 48.91 亿元，较上年底增长 134.33%，主要系销售回款增加所致。公司货币资金中不存在抵押、质押、冻结等对使用有限制的款项[3]。

截至 2020 年底，公司存货 316.57 亿元，较上年底下降 5.34%。存货主要由开发成本（占 79.98%）和开发产品（占 20.02%）构成，其中开发产品主要由璟悦府项目（2020 年竣工）、西华府项目（2019 年竣工）和檀香府项目（2019 年竣工）[4]构成，其中檀香府项目由于户型较大且区域一般，需关注开发产品去化速度问题。截至 2020 年底，公司存货累计计提跌价准备 20.74 万元，计提比例较低，全部来自于无锡公园悦府项目（即无锡鸿墅项目二期）。考虑到公司开发项目中北京区域项目占比较高，房地产调控政策可能对公司存货去化速度等造成一定的影响。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 116.43 亿元，较上年底增长 24.82%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资（占 7.34%）、递延所得税资产（占 10.58%）和其他非流动资产（占 75.35%）构成。

[3] 公司预售资金监管账户资金可用于项目开发建设，故未作为受限资金

[4] 璟悦府和檀香府项目竣工指已完工部分的竣工，尚有在建未完工部分

截至 2020 年底，公司其他权益工具投资 8.54 亿元，较上年底增长 59.53%，主要系公允价值变动增加所致。公司其他权益工具投资以公允价值法计量且其变动计入其他综合收益，主要包括对北京基石创业投资基金（有限合伙）及北京基石仲盈创业投资中心（有限合伙）的投资。

截至 2020 年底，公司递延所得税资产 12.32 亿元，较上年底增长 42.32%，主要系存货计税基础形成的可抵扣暂时性差异增加所致。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产 87.73 亿元，较上年底增长 27.32%，主要系对联合营公司借款增加所致；累计计提减值准备 3.48 亿元。截至 2020 年底，公司对鄂尔多斯项目公司提供借款余额 11.26 亿元，基于谨慎性原则，公司对鄂尔多斯项目公司借款累计计提减值准备 3.40 亿元。

截至 2020 年底，公司全资子公司京投置地对 5 家项目公司进行股权质押担保，涉及到的担保金额合计 143.80 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 470.09亿元，较上年底下降5.62%，主要系货币资金减少所致。其中，流动资产占75.51%，非流动资产占24.49%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至2021年3月底，公司货币资金26.98亿元，较上年底下降44.85%，主要系偿还债务所致。

表 12　截至 2021 年 3 月底公司受限资产情况

（单位：亿元、%）

项目	受限账面价值	占资产总额比例
存货	171.17	36.41
固定资产	0.29	0.06
投资性房地产	0.78	0.17
长期股权投资	7.01	1.49
合计	**179.25**	**38.13**

注：长期股权投资受限部分指公司质押的控股子公司股权，故大于合并后的长期股权投资余额
资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司使用权或所有权受限资产账面价值179.25亿元，占公司总资产的38.13%，主要为长期借款资产抵质押形成；公司资产受限比例较高。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模大幅增长，其他权益工具占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至2020年底，公司所有者权益84.10亿元，较上年底增长103.34%，主要系其他权益工具增加（2020年公司发行30亿元永续信托贷款融资）所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为75.98%，少数股东权益占比为24.02%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占8.81%、35.67%、3.89%、5.79%和19.22%。

截至2021年3月底，公司所有者权益84.78亿元，较上年底增长0.80%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为75.89%，少数股东权益占比为24.11%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占8.74%、35.39%、3.86%、5.37%和19.96%。公司所有者权益结构稳定性一般。

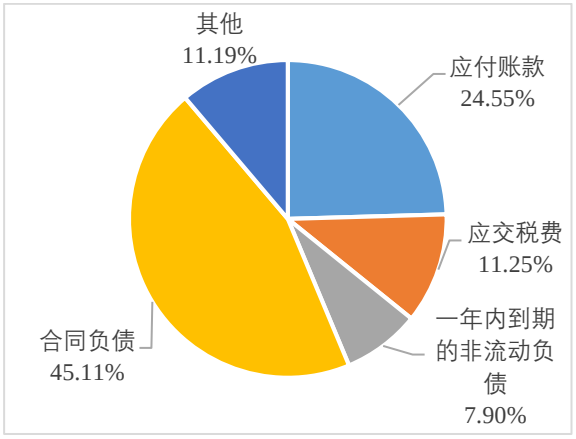
（2）负债

2020 年，公司拿地规模减少，债务规模有所下降，但公司整体债务负担仍较重，考虑到长期借款中大股东借款占比较高，实际兑付压力尚可。

截至 2020 年底，公司负债总额 413.99 亿元，较上年底下降 1.56%，较上年底变化不大。其中，流动负债占 37.24%，非流动负债占 62.76%。公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至 2020 年底，公司流动负债 154.18 亿元，较上年底下降 25.11%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致。公司流动负债主要由应付账款（占 24.55%）、应交税费（占 11.25%）、一年内到期的非流动负债（占 7.90%）和合同负债（占 45.11%）构成。

图 3 截至 2020 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至2020年底，公司应付账款37.84亿元，较上年底增长19.37%，主要系应付工程款增加所致。

截至2020年底，公司应交税费17.35亿元，较上年底增长61.26%，主要系房地产项目实现销售结转，土地增值税计提增加所致。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债12.18亿元，较上年底下降88.37%，主要系一年内到期的长期借款减少所致。其中一年内到期的长期借款中质押借款6.72亿元均来源于京投公司委托贷款。

公司2020年1月1日期采用新收入准则，将预收账款重分类至合同负债及其他应付款。截至2020年底，公司合同负债69.55亿元，主要是预收购房款。

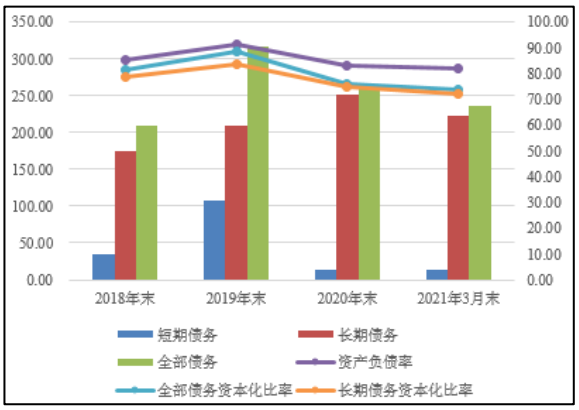
截至2020年底，公司非流动负债259.81亿元，较上年底增长21.02%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占80.81%）和应付债券（占15.34%）构成。

截至2020年底，公司长期借款209.95亿元，较上年底增长25.26%，主要系项目开发规模扩大使得融资需求增加所致；长期借款主要由质押借款（占61.60%）、抵押借款（占5.04%）和信用借款（占32.96%），其中信用借款和质押借款均来自于京投公司的委托贷款，一般来自京投公司的委托贷款可进行到期续贷，且期限较长，实际集中偿付压力尚可。

截至2020年底，公司应付债券39.86亿元，较上年底下降0.02%，较上年底变化不大。公司应付债券主要包括“18京发01”（发行规模20.00亿元）、“19京发G1”（发行规模10.00亿元）、“19京发G2”（发行规模5.00亿元）和“19京投发展MTN001”（发行规模5.00亿元）。

图 4 2018－2021 年 3 月底公司债务情况

（单位：亿元、%）



资料来源：公司年度报告

截至2020年底，将其他应付款和长期应付款中的有息部分放入有息债务，公司全部债务265.06亿元，较上年底下降16.47%，主要系短期借款减少所致。债务结构方面，短期债务占5.26%，长期债务占94.74%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2020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分别为83.12%、75.91%和74.91%，较上年底分别下降7.93个百分点、12.56个百分点和8.58个百分点。公司债务负担较上年有所减轻，但仍属较重，但考虑到公司长期借款中股东委托借款占比较高，实际兑付压力可控。

截至2020年底，公司存在永续债30.00亿元，主要为永续信托贷款融资。如将永续债调入长期债务，截至2020年底，公司全部债务增至295.06亿元。截至2020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分别为89.14%、84.50%和83.86%，较调整前分别上升6.02个百分点、8.59个百分点和8.95个百分点，债务负担有所加重。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 236.42 亿元，较上年底下降 10.81%，主要系长期借款减少所致；其中控股股东提供委托贷款 173.86 亿元。债务结构方面，短期债务占 6.08%，长期债务占 93.92%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，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分别为 81.97%、73.61%和 72.37%，较上年底分别下降 1.15 个百分点、2.31 个百分点和 2.54 个百分点。

表 13　截至 2021 年 3 月底假设债券全部回售前提下公司全部债务到期分布情况（单位：亿元）

项目	2021 年到期部分	2022 年到期部分	2023 年到期部分	2024 年及以后到期部分	合计
一年内到期的非流动负债	12.63	--	--	--	12.63
其他应付款中资金拆借	1.00	--	--	--	1.00
长期借款	--	158.50	2.05	20.39	180.94
应付债券	--	19.94	19.93	--	39.87
短期借款	0.75	--	--	--	0.75
长期应付款中售后回租	--	0.68	0.43	0.12	1.23
合计	**14.38**	**179.12**	**22.41**	**20.51**	**236.42**

注：各项汇总与合计数之差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

从期限分布来看，截至 2021 年 3 月底，公司全部债务为 236.42 亿元（公司以委托贷款的形式从控股股东京投公司拆入资金合计为 173.86 亿元）；其中 2022 年到期债务合计 179.12 亿元；但考虑到大部分是来自于京投公司的委托贷款且可续贷，集中偿付压力尚可。

4.　盈利能力

2020 年，公司营业收入受房地产项目结转影响增幅较大；结转项目毛利率虽然有所下滑但仍处于较高水平，整体盈利能力尚可。

2020 年，公司实现营业收入 88.64 亿元，同比增长 104.83%，主要系房产销售收入结转大幅增加所致；营业成本 63.63 亿元，同比增长 115.16%；营业利润率为 23.17%，同比下降 5.51 个百分点。

2020 年，公司费用总额为 6.46 亿元，同比增长 8.70%，主要系销售费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 36.10%、31.26%和 32.63%。其中，销售费用为 2.33 亿元，同比增长 43.61%，主要系销售规模扩大，代理及渠道等服务费相应增加所致；财务费用为 2.11 亿元，同比下降 11.21%，主要系利息收入增加所致。

2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为4.61%和12.64%，同比分别提高2.17个百分点和1.52个百分点。公司各盈利指标有所改善。与同行业公司相比，公司盈利指标较表现较好。

表 14　盈利指标同业对比情况

（单位：亿元、%）

公司名称	营业收入	利润总额	毛利率	净资产收益率
广州珠江实业开发股份有限公司	24.75	-5.62	35.00	-22.20
格力地产股份有限公司	63.89	7.20	30.01	6.87
安徽省高速地产集团有限公司	70.88	6.58	19.65	8.19
成都兴城人居地产投资集团股份有限公司	43.89	7.90	47.87	4.83
公司	**88.64**	**14.32**	**28.21**	**10.95**

资料来源：根据 Wind 数据整理

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 16.85 亿元，同比增长 69.88%，主要系房产销售结转收入增加所致；营业利润率为 19.55%，同比下降 6.51 个百分点。

5.　现金流分析

2020 年，受项目销售进度及新获取土地储备的地价款减少影响，公司经营活动现金流净额大幅净流入；投资活动现金流持续净流出；因偿还借款增加，筹资活动现金大规模净流出。

考虑到公司未来建设投资需求将进一步扩大，且储备项目大多为轨道交通上盖物业类项目，所需资金量较大，公司对筹资活动依赖程度仍然较高。

表 15　现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	58.81	65.32	136.34	28.85
经营活动现金流出小计	57.35	137.74	37.65	18.53
经营现金流量净额	**1.47**	**-72.42**	**98.69**	**10.31**
投资活动现金流入小计	5.05	18.40	2.93	1.56
投资活动现金流出小计	8.87	40.00	15.99	0.39
投资活动现金流量净额	**-3.82**	**-21.60**	**-13.05**	**1.17**
筹资活动前现金流量净额	**-2.36**	**-94.02**	**85.64**	**11.49**
筹资活动现金流入小计	119.74	152.06	97.05	3.10
筹资活动现金流出小计	97.15	68.25	154.65	36.53
筹资活动现金流量净额	**22.59**	**83.81**	**-57.60**	**-33.42**

资料来源：联合资信整理

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入同比增长 108.72%，主要系销售回款较好所致；经营活动现金流出同比下降 72.67%，主要系 2019 年公司新获取土地资源支付地价款较大所致。2020 年，公司经营活动现金净流入 98.69 亿元，同比净流出转为净流入且规模较大。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入同比下降 84.06%，主要系收回投资收到的现金减少所致；投资活动现金流出同比下降 60.03%，主要系公司支付无锡具区路轨道物业项目地价款减少所致。综上，2020 年，公司投资活动现金净流出 13.05 亿元。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为 85.64 亿元，较上年由净流出转为净流入且规模较大，主要系经营活动现金净流入增加所致。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 97.05 亿元，同比下降 36.18%，主要系取得借款收到的现金减少所致；筹资活动现金流出 154.65 亿元，同比增长 126.59%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2020 年，公司筹资活动现金净流出 57.60 亿元，同比净流入转为净流出。

2021 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流入 10.31 亿元，投资活动现金净流入 1.17 亿元，筹资活动现金净流出 33.42 亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标一般，但考虑到公司在股东背景、股东支持、项目区位及土地成本优势、轨道上盖建筑技术等方面具有较强的竞争优势，公司整体偿债能力很强。

截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 179.07%和 16.63%分别提高至 247.55%和 42.22%。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.20 倍提高至 3.51 倍，现金类资产对短期债务的保障程度高。整体看，公司短期偿债能力强。

2020 年，公司 EBITDA 为 20.07 亿元，同比增长 79.25%。从构成看，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 27.26%）、利润总额（占 71.34%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 0.49 倍提高至 0.88 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度偏弱；全部债务/EBITDA 由上年的 28.34 倍下降至 13.21 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力弱。

截至 2021 年 3 月底，公司及控股子公司已获银行授信额度 93.55 亿元，已使用 24.33 亿元，剩余授信额度 69.22 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2021 年 3 月底，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

截至2021年3月底，公司对外担保余额为13.80亿元，全部为对上海礼仕酒店有限公司（合营企业）的担保。其中，12.80亿元的担保期限为2017年1月23日至2027年1月22日，1.00亿元的担保期限为2018年6月8日至2021年7月10日。被担保方所经营的酒店位于上海市中心，酒店紧邻地铁，是凯悦酒店集团旗下全新品牌酒店，目前酒店经营状况良好，年营业额约2.00亿元，或有负债风险不大。

7. 母公司财务分析

母公司资产构成主要为子公司往来款以及持有的子公司股权，母公司债务负担较重，投资收益为其主要利润来源。

截至 2020 年底，母公司资产总额 108.89 亿元，较上年底增长 56.25%，主要系其他应收款增加所致。其中，流动资产 48.70 亿元(占 44.73%)，非流动资产 60.19 亿元(占 55.27%)。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占 57.14%）、一年内到期的非流动资产（占 6.12%）和其他流动资产（占 14.41%）构成；

截至 2020 年底，母公司负债总额 53.13 亿元，较上年底增长 10.70%。其中，流动负债 9.86 亿元（占 18.56%），非流动负债 43.27 亿元（占 81.44%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 78.87%）构成，非流动负债主要由应付债券（占 92.12%）构成。母公司 2020 年资产负债率为 48.80%，较 2019 年下降 20.08 个百分点。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 55.76 亿元，较上年底增长 157.04%，主要系发行其他权益工具所致，所有者权益稳定性一般。在所有者权益中，实收资本为 7.41 亿元（占 13.29%）、资本公积合计 3.37 亿元（占 6.05%）、未分配利润合计 7.92 亿元（占 14.21%）和其他权益工具 30.00 亿元（占 53.81%）。

2020 年，母公司营业收入为 3.09 亿元，利润总额为 2.00 亿元。同期，母公司投资收益为 -0.04 亿元，较上年大幅下滑，主要是 2019 年全资子公京投置地分红 8.50 亿元，京投科技（北京）有限公司分红 419.48 万元，2020 年未分红所致。

现金流方面，截至 2020 年底，公司母公司经营活动现金流净额为 2.50 亿元，投资活动现金流净额-28.07 亿元，筹资活动现金流净额 24.28 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司经营活动现金流对存续债券的保障能力强。

截至2021年3月底，公司存续债券共40亿元。假定“19京发G1”和“19京发G2”在赎回权行权日赎回，公司一年内到期的应付债券为“19京发G1”，余额为10亿元；存续期内债券的偿债高峰期在2022年或2023年，当年最高偿还额度为20亿元。

截至2020年底，公司现金类资产48.91亿元；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为136.34亿元、98.69亿元、20.07亿元，为公司未来待偿债券本金峰值的6.82倍、4.93倍和1.00倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 15 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

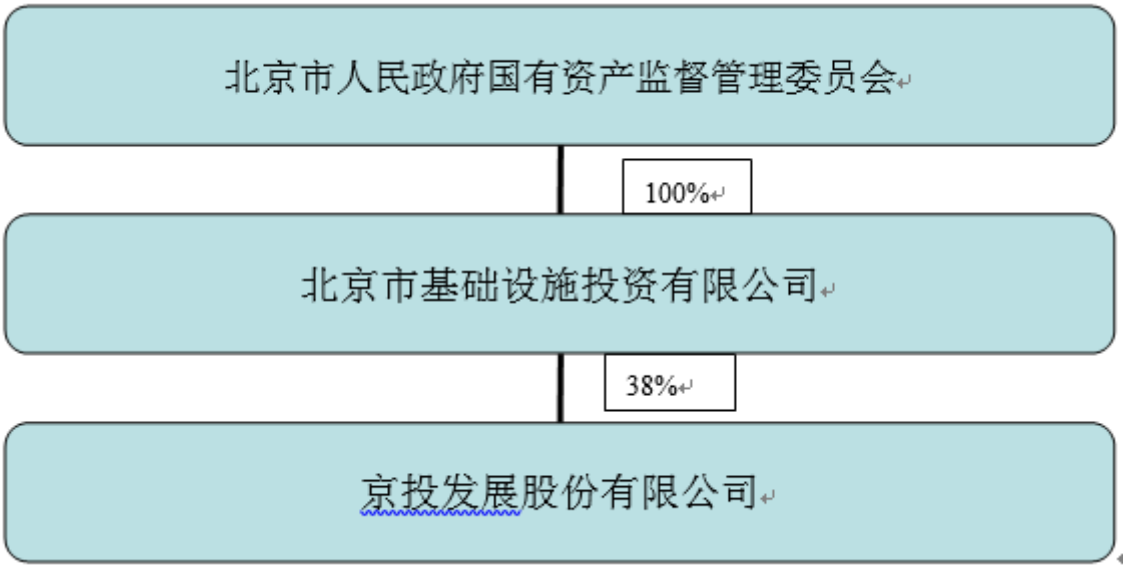
项 目	2020 年
一年内到期债券余额	10.00
未来待偿债券本金峰值	20.00
现金类资产/一年内到期债券余额	4.89
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	6.82
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	4.93
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.00

资料来源：联合资信整理

十一、 结论

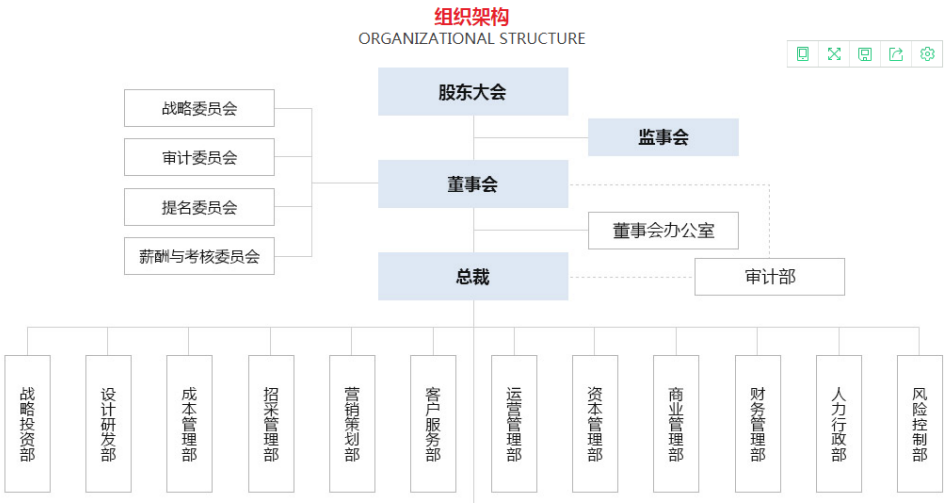
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“19京投发展MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司从事房地产开发公司控股子公司情况

（单位：%、万元）

序号	公司名称	持股比例	主要经营范围	注册资本	注册地
1	北京京投万科房地产开发有限公司	80	房地产开发经营	40000.00	北京
2	北京京投置地房地产有限公司	100	房地产开发经营	500000.00	北京
3	无锡惠澄实业发展有限公司	100	房地产开发经营	12000.00	无锡
4	北京京投银泰尚德置业有限公司	51	房地产开发经营	10000.00	北京
5	北京京投兴业置业有限公司	51	房地产开发经营	10000.00	北京
6	北京京投银泰置业有限公司	50	房地产开发经营	10000.00	北京
7	北京潭柘投资发展有限公司	100	房地产开发经营	41000.00	北京
8	北京京投瀛德置业有限公司	51	房地产开发经营	5000.00	北京
9	北京京投兴檀房地产开发有限公司	100	房地产开发经营	5000.00	北京
10	宁波华联房地产开发有限公司	100	房地产开发经营	2000.00	宁波
11	北京京投兴平置业有限公司	51	房地产开发经营	5000.00	北京
12	三河市京投发展致远房地产开发有限公司	85	房地产开发经营	5000.00	三河
13	北京京投丰德房地产有限公司	75	房地产开发经营	2000.00	北京
14	北京京投兴海房地产有限公司	51	房地产开发经营	10000.00	北京

资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2021 年 3 月底公司主要子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		表决权比例(%)	取得方式
					直接	间接		
1	北京京投置地房地产有限公司	北京	北京	房地产	100		100	收购
2	北京京投万科房地产开发有限公司	北京	北京	房地产		80	60	设立
3	北京京投银泰置业有限公司	北京	北京	房地产		50	80	设立
4	北京京投银泰尚德置业有限公司	北京	北京	房地产		51	100	设立
5	北京京投兴业置业有限公司	北京	北京	房地产		51	100	设立
6	北京京投瀛德置业有限公司	北京	北京	房地产		51	100	设立
7	北京京投兴平置业有限公司	北京	北京	房地产		51	100	设立
8	北京京投兴檀房地产有限公司	北京	北京	房地产		100	100	设立
9	三河市京投发展致远房地产开发有限公司	廊坊	廊坊	房地产		85	85	设立
10	北京京投丰德房地产有限公司	北京	北京	房地产		70	95	设立
11	北京京投兴海房地产有限公司	北京	北京	房地产		51	100	设立
12	北京潭柘投资发展有限公司	北京	北京	房地产	100		100	设立
13	北京定都峰旅游开发有限公司	北京	北京	服务业		60	60	设立
14	宁波华联房地产开发有限公司	宁波	宁波	房地产	100		100	设立
15	宁波京发物业服务有限公司	宁波	宁波	服务业	100		100	设立
16	宁波银泰对外经济贸易有限公司	宁波	宁波	出口贸易	90	10	100	设立
17	无锡嘉仁花园酒店管理有限公司	无锡	无锡	酒店管理	100		100	收购
18	无锡惠澄实业发展有限公司	无锡	无锡	房地产		100	100	收购
19	京投科技（北京）有限公司	北京	北京	服务业	100		100	设立
20	北京睿德发展物业管理服务有限公司	北京	北京	服务业	100		100	设立

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	39.19	21.98	48.91	26.98
资产总额（亿元）	319.78	461.93	498.10	470.09
所有者权益（亿元）	46.97	41.36	84.10	84.78
短期债务（亿元）	35.14	108.18	13.94	14.38
长期债务（亿元）	173.92	209.14	251.12	222.03
全部债务（亿元）	209.06	317.31	265.06	236.42
营业收入（亿元）	79.75	43.28	88.64	16.85
利润总额（亿元）	12.76	6.74	14.32	2.30
EBITDA（亿元）	16.69	11.20	20.07	--
经营性净现金流（亿元）	1.47	-72.42	98.69	10.31
财务指标				
销售债权周转次数（次）	35.40	11.37	38.01	--
存货周转次数（次）	0.26	0.11	0.20	--
总资产周转次数（次）	0.27	0.11	0.18	--
现金收入比（%）	70.52	146.68	150.84	170.29
营业利润率（%）	20.87	28.68	23.17	19.55
总资本收益率（%）	4.98	2.45	4.61	--
净资产收益率（%）	19.37	11.13	12.64	--
长期债务资本化比率（%）	78.73	83.49	74.91	72.37
全部债务资本化比率（%）	81.65	88.47	75.91	73.61
资产负债率（%）	85.31	91.05	83.12	81.97
流动比率（%）	276.64	179.07	247.55	230.39
速动比率（%）	54.72	16.63	42.22	28.51
经营现金流动负债比（%）	1.54	-35.18	64.01	--
现金短期债务比（倍）	1.12	0.20	3.51	1.88
EBITDA 利息倍数（倍）	1.09	0.49	0.88	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.53	28.34	13.21	--

注：1.公司 2021 一季度财务报表未经审计；2.其他应付款和长期应付款中的有息部分已计入有息债务

资料来源：公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.31	2.65	1.36	1.33
资产总额（亿元）	59.65	69.69	108.89	109.77
所有者权益（亿元）	14.43	21.69	55.76	55.52
短期债务（亿元）	21.96	2.25	1.50	1.59
长期债务（亿元）	21.00	40.05	39.86	39.87
全部债务（亿元）	42.96	42.30	41.36	41.46
营业收入（亿元）	0.28	0.38	3.09	0.14
利润总额（亿元）	2.23	6.87	2.00	0.37
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-3.94	3.20	2.50	5.45
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--	--
现金收入比（%）	303.16	150.14	47.91	454.32
营业利润率（%）	77.36	85.99	97.59	90.57
总资本收益率（%）	3.87	10.57	2.06	--
净资产收益率（%）	15.40	31.18	3.59	--
长期债务资本化比率（%）	59.26	64.87	41.69	41.80
全部债务资本化比率（%）	74.85	66.10	42.59	42.75
资产负债率（%）	75.80	68.87	48.80	49.42
流动比率（%）	122.42	248.27	493.74	293.20
速动比率（%）	122.42	248.27	493.74	293.20
经营现金流动负债比（%）	-16.56	60.86	25.33	--
现金短期债务比（倍）	0.33	1.18	0.91	0.83
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：母公司 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 3　北京市基础设施投资有限公司
主要计算指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	238.95	153.11	277.97
资产总额(亿元)	5583.89	6211.65	7074.25
所有者权益(亿元)	2089.16	2331.58	2514.16
短期债务(亿元)	424.91	303.28	169.58
长期债务(亿元)	2718.42	3258.41	3955.79
全部债务(亿元)	3143.32	3561.69	4125.37
营业收入(亿元)	189.08	159.25	136.65
利润总额(亿元)	32.77	37.15	39.31
EBITDA(亿元)	43.27	60.54	75.99
经营性净现金流(亿元)	-54.86	-163.44	-40.80
财务指标			
销售债权周转次数(次)	9.27	7.13	6.22
存货周转次数(次)	0.43	0.33	0.32
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.02
现金收入比(%)	114.84	154.89	169.78
营业利润率(%)	-1.28	-8.49	-39.03
总资本收益率(%)	0.65	0.89	0.90
净资产收益率(%)	1.24	1.36	1.26
长期债务资本化比率(%)	56.54	58.29	61.14
全部债务资本化比率(%)	60.07	60.44	62.13
资产负债率(%)	62.59	62.46	64.46
流动比率(%)	171.69	208.10	214.79
速动比率(%)	100.88	100.54	117.64
经营现金流动负债比(%)	-9.02	-29.93	-7.23
现金短期债务比(倍)	0.56	0.50	1.64
EBITDA 利息倍数(倍)	1.04	0.88	0.93
全部债务/EBITDA(倍)	72.64	58.83	54.29

注：本报告将京投公司长期应付款和其他权益工具中带息部分纳入短期债务核算

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
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	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 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。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。