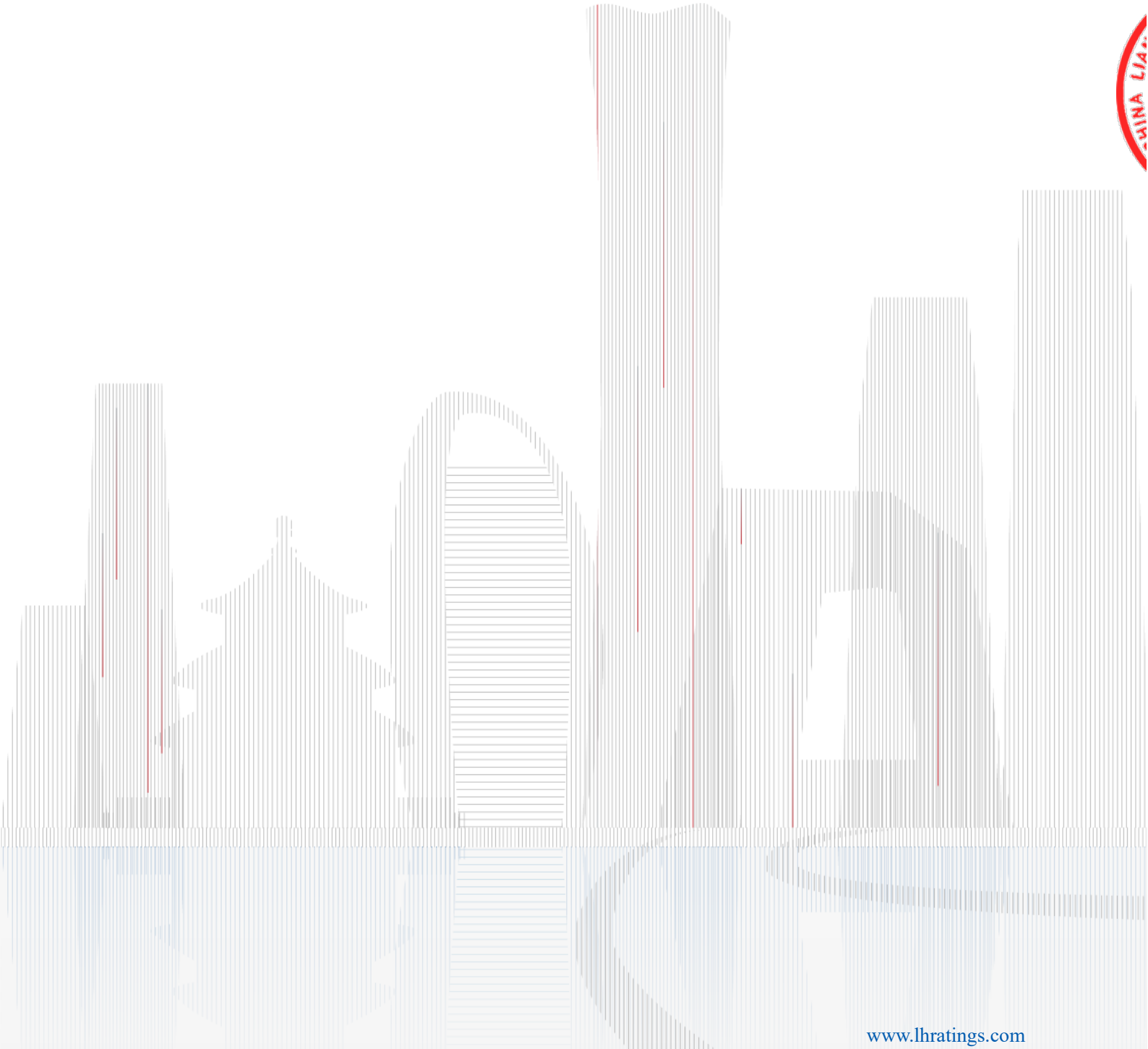
京投发展股份有限公司
2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



www.lhratings.com

信用评级公告

联合〔2024〕3473 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，维持“22 京发 01”“22 京发 02”及“23 京发 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年五月三十日

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

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京投发展股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司增信方北京市基础设施投资有限公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

京投发展股份有限公司
2024 年跟踪评级报告

项　目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
京投发展股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/05/30
北京市基础设施投资有限公司	AAA_{pi}/稳定	AAA/稳定	
22 京发 01/22 京发 02/23 京发 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，京投发展股份有限公司（以下简称“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主要在北京展业，其单个项目体量大易使公司经营财务表现波动性大。公司控股股东背景好、资本实力强，公司可依托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”）支持获取项目，轨道上盖项目的技术优势很强。公司控股股东在项目获取、资金等方面给予公司大力支持，且有效提升了公司被担保债券的信用水平。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到房地产市场继续面临下行压力，公司未来盈利能力或将持续下降，公司区域集中度高且财务表现不稳定，部分区域项目后续销售去化存在一定风险，公司在建项目资本支出压力较大，债务负担仍重且权益稳定性弱等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望

在房地产行业景气度下行背景下，公司项目销售及盈利空间承压，营业总收入预计会有所下降，但公司布局城市能级高，投资策略更加审慎，融资渠道保持畅通，未来经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：

- 公司销售规模持续稳健增长，盈利能力显著提升。
- 公司债务水平显著下降，偿债能力大幅增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：

- 公司融资渠道受限，偿债能力明显下降。
- 股东及相关各方对公司支持意愿减弱或支持力度大幅降低。

优势

- **公司可依托控股股东支持获取项目，轨道上盖项目的技术优势很强。**依托控股股东所提供的资源，公司在北京拥有多个项目；此外，公司作为设立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。
- **控股股东背景好、资本实力强，对公司支持力度大，且有效提升了公司被担保债券的信用水平。**公司控股股东京投公司拥有大量轨道项目一级开发土地资源，资产规模大、资金实力雄厚，截至 2023 年底，京投公司资产规模达 8747.33 亿元。京投公司为公司土地资源获取、外部融资及资金拆借等方面提供了大力支持，其提供的担保进一步提升了被担保债券的信用水平。

关注

- **房地产市场继续面临下行压力，公司未来盈利能力或将持续下降，公司区域集中度高，经营波动性大且部分区域项目后续销售去化存在一定风险。**跟踪期内，房地产市场继续面临下行压力，受行业利润压缩影响，公司综合毛利率继续下降且利润总额发生亏损，公司未来盈利能力或将持续下降。公司剩余可售项目主要位于北京地区，未来销售情况受北京市市场情况影响大，且公司单个项目情况对其经营情况影响大；公司存货计提跌价准备规模较小，部分项目开发周期较长且去化较慢，同时存货中开发产品占比较大且部分未售项目竣工较早，未来存在一定跌价风险。
- **公司在建项目资本支出压力较大，经营性净现金流继续净流出，对筹资活动依赖性强。**2023 年公司经营活动现金流量继续净流出，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，截至 2023 年底，公司在建项目全口径尚需投资规模为 172.23 亿元，公司存在较大资本支出压力，对股东委托借款和外部融资的依赖程度高。

■ **公司全部债务规模大幅提升，债务负担重且权益稳定性弱。**截至 2023 年底，公司全部债务规模大幅提升 50.96%致 383.63 亿元，如将永续债调整计入长期债务，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 92.77%和 91.82%，债务负担重，且随着公司新项目开发，债务规模或进一步扩大；同期，其他权益工具占所有者权益的 63.44%，所有者权益稳定性弱。

本次评级使用的评级方法、模型

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

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

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	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	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	3
			盈利能力	6
			现金流量	7
		资本结构		4
		偿债能力		3
指示评级				**a⁻**
个体调整因素：--				--
个体信用等级				**a⁻**
外部支持调整因素：股东支持				+4
评级结果				**AA**

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

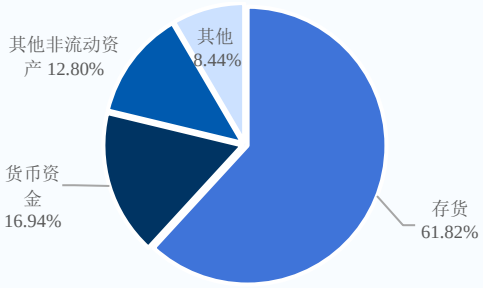
主要财务数据

合并口径				
项　目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	49.30	40.09	100.88	21.22
资产总额（亿元）	468.04	548.13	595.48	598.93
所有者权益（亿元）	111.60	108.75	94.58	92.57
短期债务（亿元）	19.88	22.12	55.49	96.88
长期债务（亿元）	149.01	232.00	328.14	296.93
全部债务（亿元）	168.89	254.13	383.63	393.81
营业总收入（亿元）	67.66	55.52	106.41	2.56
利润总额（亿元）	6.62	3.36	-11.44	-1.10
EBITDA（亿元）	11.72	6.33	-8.43	--
经营性净现金流（亿元）	75.39	-83.54	-43.26	-83.05
营业利润率（%）	14.29	10.38	-5.23	-5.78
净资产收益率（%）	2.98	1.63	-11.11	--
资产负债率（%）	76.16	80.16	84.12	84.54
调整后资产负债率（%）	68.54	75.59	83.00	83.19
全部债务资本化比率（%）	60.21	70.03	80.22	80.97
流动比率（%）	184.56	225.90	307.10	248.53
经营现金流动负债比（%）	38.19	-43.21	-26.75	--
现金短期债务比（倍）	2.48	1.81	1.82	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	0.80	0.50	-0.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.41	40.18	-45.51	--
公司本部口径				
项　目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	142.73	135.88	140.01	145.93
所有者权益（亿元）	82.83	79.43	76.74	75.99
全部债务（亿元）	40.79	38.28	38.56	38.44
营业总收入（亿元）	0.95	0.13	1.57	0.09
利润总额（亿元）	2.83	1.30	1.05	0.28
资产负债率（%）	41.96	41.54	45.19	47.93
全部债务资本化比率（%）	32.99	32.52	33.44	33.59
流动比率（%）	194.67	88.35	168.39	87.82
经营现金流动负债比（%）	35.63	7.54	12.69	--

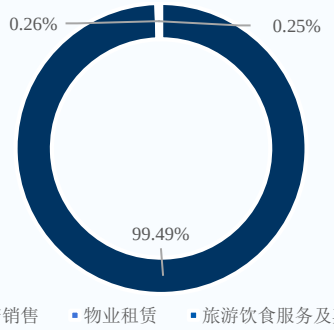
注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司 2021－2023 年末合并口径其他应付款中的有息部分计入短期债务，长期应付款的有息部分计入长期债务；未对公司本部债务数据进行调整； 4. 本报告 2021－2023 年财务数据均为期末数据，2024 年一季度财务数据未经审计；5. “--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

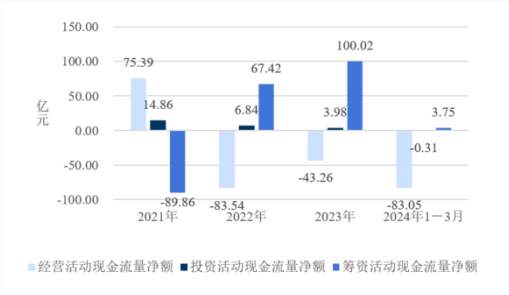
2023 年底公司资产构成



2023 年公司收入构成



2021－2023 年及 2024 年 1－3 月公司现金流情况



2021－2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务情况

跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 京发 01	8.84 亿元	8.84 亿元	2025/03/09	--
22 京发 02	4.41 亿元	4.41 亿元	2025/07/12	--
23 京发 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2026/08/15	--

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

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 京投 01	AAA/稳定	AA/稳定	2023/07/24	宋莹莹 曹梦茹	房地产企业信用评级方法 V4.0.202208 房地产企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
22 京投 02 22 京投 01	AAA/稳定	AA/稳定	2023/05/24	宋莹莹 曹梦茹	房地产企业信用评级方法 V4.0.202208 房地产企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
22 京投 02	AAA/稳定	AA/稳定	2022/06/29	宋莹莹 曹梦茹	房地产企业信用评级方法 V3.1.202205 房地产企业主体信用评级模型（打分表）V3.1.202205	阅读全文
22 京投 01	AAA/稳定	AA/稳定	2022/02/22	宋莹莹 支亚梅	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：宋莹莹 songyy@lhratings.com

项目组成员：高 星 gaoxing@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于京投发展股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为在浙江省宁波市注册的宁波华联集团股份有限公司，于 1993 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”。后历经更名、多次送股、增持等，截至 2023 年底，公司总股本为 74077.76 万股，控股股东为北京市基础设施投资有限公司（以下简称“京投公司”），持股比例为 40.00%，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 1-1 所示。

2023 年，公司经营范围及组织架构（详见附件 1-2）较上年无变化，公司仍以轨道物业项目为核心，主营业务为房地产开发及经营等，按照联合资信行业分类标准划分为房地产开发行业。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 595.48 亿元，所有者权益 94.58 亿元（含少数股东权益 16.16 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 106.41 亿元，利润总额-11.44 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 598.93 亿元，所有者权益 92.57 亿元（含少数股东权益 15.93 亿元）；2024 年 1－3 月，公司实现营业总收入 2.56 亿元，利润总额-1.10 亿元。

公司注册地址：浙江省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：孔令洋。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续公开发行公司债券共计 3 只，余额 33.25 亿元，募集资金均已按指定用途使用，其中“22 京发 01”及“22 京发 02”在付息日正常付息，“23 京发 01”尚未到付息日。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
22 京发 01	8.84	8.84	2022/03/09	3 年
22 京发 02	4.41	4.41	2022/07/12	3 年
23 京发 01	20.00	20.00	2023/08/15	3 年

资料来源:联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5%左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5%左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023 年年报）》。

五、行业分析

2023 年房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽 7 月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，行业仍处于探底状态。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，叠加融资端修复有限，房企资金仍承压。考虑到房地产市场供求关系已发生重大变化，2023 年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，但市场信心修复预计仍需一定时间。详见《2024 年房地产行业分析》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 企业规模和竞争力

跟踪期内，依托股东的资金以及资源支持，公司围绕轨道上盖建筑的开发建设，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。

跟踪期内，公司继续推进北京地区、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及资源支持，获取的土地储备大部分紧密依托于北京市轨道交通，具备一定区位优势。公司设立了轨道物业技术研究中心，在轨道上盖物业涉及的无缝对接、无障碍通道、减震、防噪音等方面具有很强的技术优势。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。截至 2023 年底，公司主要项目（包括在建及竣工）总建筑面积 519.79 万平方米，剩余可售面积为 238.28 万平方米。

2 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91330200144052096U），截至 2024 年 3 月 25 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。根据相关金融机构出具的证明，公司已结清信贷业务中，从 1999 年到 2002 年共 32 笔不良类信贷记录，系公司合作的金融机构在数据批量导入人行数据库时误入所致，该机构已出具相关情况说明；从 1997 年到 2009 年共 148 笔关注类贷款和 2 笔关注类银行承兑汇票，经核实均按时结清。

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 5 月 21 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

（二）管理水平

跟踪期内公司高管有所变动，但未对正常生产经营造成重大影响，经营管理状况稳定。

跟踪期内，公司高管发生变动，孔令洋先生接替魏怡女士任公司法定代表人及董事长，洪成刚先生接替沈曙辉先生任公司董事。

孔令洋先生简历：2009 年 8 月至 2015 年 3 月，历任北京市基础设施投资有限公司规划建设部、前期规划部项目经理、前期规划部高级项目经理、建设管理部高级专家；2015 年 3 月至 2016 年 11 月，历任京津冀城际铁路投资有限公司规划设计部副经理、经理；2016 年 11 月至 2021 年 1 月，任京津冀城际铁路投资有限公司规划设计部经理；2019 年 1 月至 2019 年 12 月，挂职任广西南宁市交通运输局党组成员、副局长；2021 年 1 月至 2024 年 2 月，任北京市丽泽城市航站楼投资发展有限公司总经理；2024 年 2 月至今，任公司董事长。

（三）经营方面

1 经营概况

跟踪期内，房产销售仍是公司主要收入来源，2023 年公司营业总收入大幅增长，但综合毛利率大幅下降；2024 年一季度公司营业总收入大幅下降，综合毛利率为负；预计公司 2024 年全年收入将有所下降，综合毛利率仍将保持较低水平，盈利能力持续承压。

跟踪期内，公司继续以轨道物业项目为核心，主营业务仍为房地产开发及经营等，土地储备主要分布于北京、无锡等城市，项目以轨道上盖和沿线物业项目为主，交通便利，在区域内有较强竞争力。

从业务收入构成来看，2023 年，受公司地产项目集中结转交付影响，公司房产销售业务收入同比增长 92.21%，主要系北京丰台臻御府项目及北京海淀岚山项目竣备、收入结转所致；物业租赁、旅游饮食服务及其他业务收入规模较小。

从毛利率来看，2023 年，受房地产行业继续下行及项目延迟交付致盈利空间压缩影响，公司房产销售业务毛利率同比下降至较低水平，致使综合毛利率相应下降。

2024 年一季度，公司营业总收入 2.56 亿元，同比大幅下降 91.96%，主要系公司房地产项目结转规模较小所致；综合毛利率为-2.59%，主要系岚山项目、锦悦府项目及檀谷项目结转项目亏损所致。截至 2024 年 3 月底，考虑到公司合同负债规模较小（48.08 亿元），预计公司 2024 年可结转项目规模将有所下降，叠加公司存货减值准备计提规模不足，预计 2024 年公司综合毛利率仍将保持较低水平，短期内盈利能力仍将承压。

图表 2 • 2021－2023 年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
房产销售	66.99	99.01	21.04	55.07	99.21	19.55	105.85	99.47	7.47
物业租赁	0.30	0.44	62.57	0.21	0.37	35.31	0.27	0.25	50.62
进出口贸易	0.02	0.03	3.46	--	--	--	--	--	--
旅游饮食服务及其他	0.35	0.52	33.18	0.23	0.42	1.63	0.29	0.27	13.24
合计	**67.66**	**100.00**	**21.29**	**55.51**	**100.00**	**19.53**	**106.41**	**100.00**	**11.60**

注：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
资料来源：公司提供

2 业务经营分析

（1）土地储备

截至 2023 年底，公司土地储备规模仍相对充足，主要集中于北京地区但北京近远郊项目占比高，土储质量一般；公司部分项目开发时间较长且去化较慢。

跟踪期内，公司房产开发仍以合作开发为主，项目合作方及合作拿地方式无重大变化，公司 2023 年仅通过招拍挂形式获取北京市丰台区森与天成 TOD 项目，合作方为京投公司。土地成本方面，依托京投公司轨道交通土地一级开发业务，公司在土地获取方面仍存在一定优势，与销售均价相比，公司土地获取成本相对合理。但公司未售及在开发的项目中有较多项目开发时间较长且去化较慢，沉淀的资金成本较高，盈利空间持续收窄。考虑到北京地区土地市场竞争愈加激烈，单个项目地价款规模大，并且未来新推出的潜在轨道物业项目位置可能逐渐远离城市中心区，土地增值空间减小，需要继续关注公司未来获取项目的盈利空间。

截至 2023 年底，公司主要土地储备（含在建及竣工项目的剩余可售面积）规模 238.28 万平方米，预计可供未来 2 年以上销售。从在售项目剩余可售面积的城市分布来看，公司剩余可售面积主要分布北京（占 69.45%）、无锡（24.77%）及三河市（5.78%），其中北京门头沟、密云、房山、平谷及昌平等北京近远郊区域剩余可售面积合计 90.56 万平方米，占公司剩余可售面积的 38.01%。

（2）房地产开发

2023 年，公司新开工及竣工面积均有所增长；公司房地产开发项目所需建设资金仍较大，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。

2023 年，公司新开工面积及竣工面积同比均有所增长，其中新开工面积增长主要系北熙区项目开工建设所致，期末在建面积较上年底下降 5.51%。截至 2023 年底，公司在建项目预计全口径投资额为 1282.16 亿元，全口径尚需投资额为 172.23 亿元，尚需投资规模较大，公司面临较大资本支出压力；考虑到控股股东提供一定额度的信用借款和质押借款资金支持，一定程度上减轻公司未来资金支出压力。

图表 3　公司房地产开发情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

指标	2021 年	2022 年	2023 年
新开工面积	26.53	28.44	47.58
竣工面积	49.54	54.30	54.83
期末在建面积	157.36	131.50	124.25

注：1. 上表数据包括公司合并报表范围内房地产项目 12 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、若丘项目、无锡榆樾天成项目和目前停工的鄂尔多斯泰悦府项目）；2. 所有面积均为项目整体面积，未按照公司权益折算；上表为全口径数据
资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）房地产销售

2023 年，受北京售价较高的北熙区项目推盘销售影响，公司签约销售金额大幅增长；考虑到公司在北熙区项目及森与天成项目推盘节奏，公司未来签约销售金额规模预计将保持稳定。

2023 年，公司签约销售面积及金额主要来自于北京北熙区项目及无锡愉樾天成项目，受北熙区项目销售均价较高影响，公司签约销售金额同比增长 84.70%，其中 2023 年销售回款率大幅下降主要系北熙区项目建设进度未能于 2023 年底前封顶致使销售回款中公积金及商业贷款部分于 2024 年逐步放款所致。从主要项目销售情况来看，截至 2023 年底，公司整体销售去化率尚可，但仍有部分项目去化情况较差。截至 2023 年底，檀谷项目及若丘项目去化率不高，主要系其户型较大且区位一般，交通便利性较弱，叠加项目 2023 年受洪涝灾害影响所致，存在一定去化压力；锦悦府项目去化率 37.90%，该项目处于北京远郊区，周边未开通地铁，配套尚不完善，且剩余可售部分的业态以叠拼别墅及车位等业态为主，去化速度较慢；倬郡项目去化率较低，主要系该项目位置较偏远且交通等配套尚未完善，同时受环京地区房地产市场需求低迷影响所致。但考虑到公司 2024 年北熙区项目及森与天成项目推盘节奏稳定，公司签约销售金额规模或将有所支撑。

图表 4　公司房地产销售情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

指标	2021 年	2022 年	2023 年
签约销售面积	45.99	13.63	17.88
签约销售金额	161.23	44.83	82.80
签约销售均价	3.51	3.29	4.63
销售回款率	99.14%	143.25%	72.63%

注：1. 上表数据包括公司合并报表范围内房地产项目 12 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、若丘项目、无锡榆樾天成项目和目前停工的鄂尔多斯泰悦府项目）；2. 所有面积均为项目整体面积，未按照公司权益折算；上表为全口径数据；2. 2022 年公司销售回款率超过 100%，主要系北安河车辆段综合利用项目按揭款放款所致
资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）经营效率

公司整体经营效率表现较好。

从经营效率指标看，2023 年，公司存货周转次数和总资产周转次数分别为 0.26 次和 0.19 次，均同比有所增加。与同行业其他企业相比，2023 年公司经营效率表现较好。

图表 5 • 2023 年公司经营效率指标同业对比情况（单位：次）

对比指标	公司	格力地产股份有限公司	安徽省高速地产集团有限公司	成都兴城人居地产投资集团股份有限公司
存货周转次数	0.26	0.19	0.16	0.16
总资产周转次数	0.19	0.17	0.16	0.13

注：为提高可比性，本表使用的数据均来自 Wind 年化指标，Wind 计算公式与联合资信存在少许差异
资料来源：Wind

3 未来发展

公司战略清晰，发展目标符合自身资源优势，发展计划较为可行。

2024 年，公司将继续聚焦 TOD 轨道物业开发领域，持续扩大在 TOD 轨道物业开发领域的先发优势，同时，公司深耕北京市场，理性扩张，严控风险，审慎选择并严控京外市场投资，通过优质的服务和产品迭代升级，不断扩大品牌影响力。

公司计划一方面加快项目去化和资金周转，保障财务稳定，使公司资产负债率保持在合理水平。另一方面，公司计划充分利用京投公司融资优势，积极拓展融资渠道，丰富融资品类。同时，公司计划优化公司整体债务结构，保持较低融资成本优势，避免公司出现流动性风险，确保公司稳健经营发展。同时，公司计划以空间营造和智慧运维作为打造产品差异化的主要抓手，根据消费者生活习惯、居家动线、功能要求等方面的需求共性，进行户型设计优化和家居配备；在室外空间上，公司针对 TOD 项目面积大、与公共交通衔接紧等特性，规划各具功能的公共区域，实现城市功能和社区功能的无缝衔接和转换。根据大数据等科技手段精确分析的结果，对社区周边商圈业态进行科学的精准管理，并通过智能家居等硬件设施和社区 APP 等软件的联动提供定制化、个性化的服务。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年的财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计并出具了标准无保留意见的审计结论。2024 年一季度财务报表未经审计。

1 资本结构

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底有所增长，资产仍以存货及其他非流动资产为主，公司对存货计提跌价准备比例较低，存在较大跌价风险和去化压力，其他非流动资产存在一定减值风险。截至 2024 年 3 月底，公司货币资金规模较小。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底有所增长，主要系货币资金规模增加所致，公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

图表 6 • 公司主要资产构成情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**364.32**	**77.84**	**436.76**	**79.68**	**496.66**	**83.40**	**491.79**	**82.11**
货币资金	49.30	10.53	40.09	7.31	100.88	16.94	21.22	3.54
存货	292.39	62.47	374.61	68.34	368.11	61.82	448.87	74.95
非流动资产	**103.72**	**22.16**	**111.37**	**20.32**	**98.82**	**16.60**	**107.14**	**17.89**
其他非流动资产	80.47	17.19	78.28	14.28	76.22	12.80	77.24	12.90
资产总额	**468.04**	**100.00**	**548.13**	**100.00**	**595.48**	**100.00**	**598.93**	**100.00**

注：上表中各科目的占比为在资产总额中的占比
资料来源:公司财务报告、联合资信整理

截至 2023 年底，公司货币资金规模大幅增长，主要系公司通过股东借款及长期借款等方式筹措北熙区项目 2 号及 3 号地块地价款所需资金致使货币资金规模增加所致。公司货币资金中银行存款占 99.48%，受限货币资金受限比例为 0.11%（主要为子公司诉讼冻结款），公司货币资金中预售监管资金为 11.57 亿元。截至 2023 年底，公司存货规模较上年底变动幅度不大。从构成来看，截至 2023 年底，公司存货主要由开发产品（占 27.37%）及开发成本（占 72.63%）构成；公司存货累计计提跌价准备比例仅为 0.29%，计提比例较低；公司竣工未售项目较多，且部分项目竣工时间较长，随着资金成本增加，未来存在较大跌价风险和去化压力。公司其他非流动资产主要为股东往来资金拆借款，该资金用于合作未并表项目的土地款，较上年底变化不大，其中公司对停工项目鄂尔多斯项目借款计提减值准备累计 3.92 亿元（借款年利率为 4.90%），预计未来仍有减值风险。截至 2023 年底，公司受限资产占总资产比重为 19.74%，受限比例一般。

图表 7 • 截至 2023 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	占总资产比例	受限原因
货币资金	0.12	0.02%	诉讼冻结
存货	106.98	17.97%	融资抵押
长期股权投资	7.99	1.34%	融资抵押
其他权益工具投资	2.49	0.42%	融资质押
合计	**117.57**	**19.74%**	--

资料来源:公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额及资产结构较上年底变动幅度不大；其中，货币资金较上年底下降 78.96%至 21.22 亿元（其中预售监管资金 9.22 亿元），主要系公司支付北熙区项目 2 号地块和 3 号地块地价款所致；存货规模较上年底增长 21.94%至 448.87 亿元。

2 资本结构

（1）所有者权益

受盈利亏损致未分配利润下降影响，公司所有者权益规模有所下降；所有者权益中永续债规模较大，权益稳定性弱。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底下降 13.03%，主要系公司盈利亏损导致未分配利润减少所致。截至 2023 年底，公司所有者权益 94.58 亿元，归属于母公司所有者权益占比为 82.92%；在所有者权益中，股本、其他权益工具（永续债）、资本公积和未分配利润分别占 7.83%、63.44%、3.46%和 3.30%，公司所有者权益结构稳定性弱。

截至 2024 年 3 月底，受亏损影响，公司所有者权益规模较上年底进一步下降，结构较上年底变化不大。

（2）负债

截至 2023 年底，公司负债总额增幅较大，非流动负债占比继续上升；如考虑永续债，公司债务负担仍重，考虑到长期借款中控股股东委托借款占比较高，实际偿付压力可控。

图表 8 • 公司主要负债情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	**197.40**	**55.38**	**193.34**	**44.00**	**161.73**	**32.29**	**197.88**	**39.08**
应付账款	29.52	8.28	34.25	7.79	31.94	6.38	30.13	5.95
其他应付款（合计）	8.63	2.42	9.91	2.26	63.49	12.68	53.53	10.57
合同负债	113.24	31.77	102.57	23.34	39.01	7.79	48.08	9.50
非流动负债	**159.04**	**44.62**	**246.04**	**56.00**	**339.17**	**67.71**	**308.48**	**60.92**
长期借款	113.02	31.71	213.74	48.65	290.29	57.95	267.88	52.90
应付债券	34.90	9.79	17.65	4.02	37.60	7.51	28.78	5.68
负债总额	**356.44**	**100.00**	**439.38**	**100.00**	**500.90**	**100.00**	**506.36**	**100.00**

注：占比指占负债总额的比例
资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2023 年底，受公司股东借款、长期借款及应付债券规模增加影响，公司负债总额较上年底同比增长 14.00%，负债结构仍以非流动负债为主。公司其他应付款（合计）较上年底增加 53.58 亿元至 63.49 亿元，主要系京投公司提供的委托借款[1]增加所致；其中股东借款占 85.23%。公司合同负债规模较上年底大幅下降 61.97%，主要系购房预收款销售结转所致，公司合同负债中北熙区项目金额为 34.06 亿元，占比 87.56%，短期内尚无法结转，预计 2024 年公司收入将有所下降。截至 2023 年底，公司长期借款中质押借款、抵押借款及信用借款分别占 55.33%、13.44%和 31.23%，长期借款中信用借款及质押借款均来源于京投公司委托贷款，合计 251.29 亿元，长期借款利率区间为 2.95%至 8.00%。公司应付债券较上年底大幅增长 113.04%，主要系公司发行 20.00 亿元公司债券所致。

有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务规模较上年底增长 50.96%。债务期限结构方面，截至 2023 年底，公司短期债务占 14.46%，长期债务占 85.54%。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别上升 7.41 个百分点、10.19 个百分点和 9.54 个百分点，债务负担重。截至 2023 年底，公司存在永续债 60.00 亿元，主要为永续信托贷款和债权投资计划融资，如将永续债调整计入长期债务，公司全部债务增至 443.63 亿元；从债务指标看，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 92.77%和 91.82%，较调整前上升 12.55 个百分点和 14.19 个百分点，债务负担重。

图表 9 • 截至 2023 年底公司债务期限结构情况（单位：亿元）

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
银行借款	--	12.52	3.24	23.25	**39.00**
公司债券	--	17.67	19.93	--	**37.60**
非银借款（股东委托贷款）	55.31	71.09	89.50	90.70	**306.61**
合计	**55.31**	**101.28**	**112.66**	**113.95**	**383.21**

注：上表期限分布数据以审计报告相关科目数据为准，不包含利息及租赁负债，故与前述全部债务存在小幅偏差
资料来源：公司提供

截至本报告出具日，公司存续债券 37.71 亿元。其中，公司 2025 年到期债券合计金额 17.71 亿元，2026 年到期债券金额 20.00 亿元，存在一定的集中兑付压力。

图表 10 • 截至 2024 年 5 月底公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
22 京发 01	2025/03/09	8.84
22 京发 02	2025/07/12	4.41
22 京投发展 MTN001	2025/08/19	4.46

[1] 截至 2023 年底，京投公司提供的委托借款暂未与公司商定计息利率及方式，固暂放置其他应付款科目

23 京发 01	2026/08/15	20.00
合计	--	**37.71**

资料来源：Wind

截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底变化不大，流动负债占比较上年底提高 6.79 个百分点。公司全部债务规模较上年底增长 2.66%，变动幅度不大，短期债务占比（24.60%）增长幅度较大，主要系部分长期借款和应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。如将永续债调整计入长期债务，债务负担仍重。但考虑到公司全部债务中来自于京投公司的委托贷款占比高，该部分贷款可进行到期续贷，且期限较长，实际兑付压力可控。

3 盈利能力

2023 年，公司营业总收入大幅增长，但利润总额发生亏损，盈利指标表现较差，2024 年一季度营业总收入大幅下降。

公司营业总收入分析见经营概况部分。2023 年，公司利润总额发生亏损，主要系受公司主业盈利能力减弱，综合毛利率大幅下降，同时叠加计提资产减值损失及信用减值损失、土地增值税大幅增加以及财务费用侵蚀综合影响所致。

费用方面，2023 年，公司费用总额同比增长 40.74%，主要系倬郡项目停止利息资本化致使财务费用大幅增加所致；期间费用率 5.14%，受当期结转收入规模较大影响，期间费用率有所下降。非经常性损益方面，2023 年，公司资产减值损失及信用减值损失均有所增加，主要系存货及鄂尔多斯项目借款计提减值所致。

盈利指标方面，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率均为负，盈利指标降幅较大。与同行业企业对比，公司盈利指标整体处于行业较低水平。

图表 11 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	格力地产股份有限公司	安徽省高速地产集团有限公司	成都兴城人居地产投资集团股份有限公司
销售毛利率	7.60%	21.66%	5.07%	14.61%
总资产报酬率	-1.89%	-0.96%	1.18%	0.73%
净资产收益率	-7.89%	-12.32%	3.69%	-4.44%

资料来源：公司数据由联合资信根据公司年报计算整理，对比公司数据来自Wind

2024 年 1－3 月，公司利润总额仍亏损。

4 现金流

2023 年，公司经营活动现金流继续净流出但净流出规模有所下降；投资活动现金流保持净流入但流入规模有所缩减；公司筹资活动现金流保持净流入，考虑到公司未来建设投资需求规模，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，公司仍有一定融资需求。受公司缴纳土地款影响，2024 年一季度公司经营活动现金继续净流出。

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流继续净流出但净流出规模有所下降，主要系 2023 年小阳春北熙区项目销售去化叠加公司支付地价款规模较上年同期有所下降所致，经营活动现金流净额继续净流出。

从投资活动方面，公司投资活动现金流入流出主要为对外拆借资金的收支。2023 年，公司投资活动现金流入同比下降 70.52%；投资活动现金流出规模很小。2023 年，投资活动现金流保持净流入但流入规模有所缩减。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 24.34%，主要系京投公司当期提供的委托贷款规模增加所致；筹资活动现金流出同比增长 3.45%，变动幅度不大。2023 年，公司筹资活动现金流继续净流入，且净流入规模有所增加。

2024 年 1－3 月，公司经营活动现金净流出规模大幅增加至 83.05 亿元，主要系公司支付北熙区项目 2 号地块和 3 号地块地价款所致，投资活动现金净流出但规模很小，筹资活动前现金仍为净流入。

图表 12 • 2021－2023 年及 2024 年 1－3 月公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	127.12	49.11	52.01	12.46
经营活动现金流出小计	51.73	132.65	95.27	95.52
经营活动现金流量净额	**75.39**	**-83.54**	**-43.26**	**-83.05**
投资活动现金流入小计	19.46	16.41	4.84	0.09

投资活动现金流出小计	4.59	9.57	0.86	0.41
投资活动现金流量净额	**14.86**	**6.84**	**3.98**	**-0.31**
筹资活动前现金流量净额	**90.25**	**-76.70**	**-39.28**	**-83.36**
筹资活动现金流入小计	132.37	144.96	180.23	40.86
筹资活动现金流出小计	222.24	77.54	80.21	37.10
筹资活动现金流量净额	**-89.86**	**67.42**	**100.02**	**3.75**

资料来源:联合资信根据公司年报整理

5 偿债指标

公司长短期偿债指标表现尚可，融资渠道通畅。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	184.56	225.90	307.10	248.53
	速动比率（%）	36.43	32.15	79.49	21.69
	经营现金流动负债比（%）	38.19	-43.21	-26.75	-41.97
	现金短期债务比（倍）	2.48	1.81	1.82	0.22
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	11.72	6.33	-8.43	--
	全部债务/EBITDA（倍）	14.41	40.18	-45.51	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.80	0.50	-0.52	--

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

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率分别较上年底增加 81.20 个百分点和 47.34 个百分点，主要系货币资金规模增幅较大及合同负债规模结转所致；流动资产对流动负债的保障程度尚可；截至 2024 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.22 倍，保障程度较弱。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 对利息的保障能力及对债务本金的保障能力均较弱。考虑到公司在股东背景、股东支持、土地成本及轨道上盖建筑技术等方面具有较强的竞争优势，公司整体偿债指标表现尚可。

对外担保方面，截至 2023 年底，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。被担保方整体经营状况较稳定，公司或有负债风险不大。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2023 年底，公司及控股子公司已获银行授信额度 79.93 亿元，剩余授信额度 24.56 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。

6 公司本部财务分析

公司本部主要承担管理职能，资产构成主要为子公司往来款以及持有的子公司股权，公司本部负债水平一般，债务负担适中。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 140.01 亿元，所有者权益 76.74 亿元，整体资本实力强。公司本部资产构成主要为子公司往来款以及持有的子公司股权，持有的货币资金规模较小，截至 2023 年底为 0.93 亿元。截至 2023 年底，公司本部债务主要系公开市场发行的公司债券，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 45.19%和 33.44%。

（五）ESG 方面

公司治理结构较优，内控制度完善，且持续注重能源资源节约及城市可持续发展。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营和信用风险无负面影响。

环境方面，公司持续响应国家节约资源能源、改善城市环境方面的政策，聚焦创新化、数学化和绿色化，致力打造绿色建筑及海绵城市。2023 年公司以无锡愉樾天成项目为试点，积极参与海绵城市的建设，采用生物滞留池、下凹式绿地、雨水花园、蓄水模块及植草沟等作为主要海绵设施，在项目设计和施工过程中充分利用水资源，使城市的发展与生态环境的保护紧密有机结合起来，促进城市的可持续发展。

社会责任方面，公司以客户为经营聚焦中心、产品质量较高。公司积极响应国家抗震救灾及慈善捐款活动，履行国有企业社会责任，2023 年公司向北京市门头沟区多单位提供救援救灾物资。

公司治理方面，公司已建立了完善的上市公司治理架构，各治理主体权责清晰、协调运转；建立了健全的内控体系，对生产经营过程中的风险能够做到有效识别、防范和处理。

七、外部支持

1 支持能力

公司控股股东支持能力很强。

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。截至 2023 年底，京投公司资产总额 8747.33 亿元，所有者权益 3005.16 亿元；2023 年，京投公司营业总收入 218.03 亿元，利润总额 24.19 亿元。京投公司资本实力雄厚，支持能力很强。

2 支持可能性

控股股东在资金拆借等方面为公司提供了大力支持。

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 2023 年底，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 251.29 亿元。

八、担保方分析

1 京投公司经营财务分析

请参见附件 5《北京市基础设施投资有限公司主体长期信用评级报告》。

2 担保效果分析

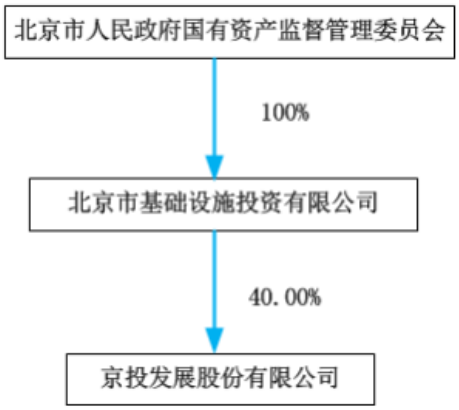
京投公司 EBITDA 和经营活动现金流入对本次债券覆盖程度高，其担保对存续债券的到期还本付息具有显著的保护作用。

以 2023 年底财务数据测算，截至本报告出具日，公司存续债券余额 37.71 亿元。2023 年，京投公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为存续债券本金 37.71 亿元的 5.65 倍和 14.59 倍。京投公司 EBITDA 和经营活动现金流入对公司存续债券本金覆盖程度高，其担保对公司存续债券的到期还本付息具有显著的保护作用。

九、跟踪评级结论

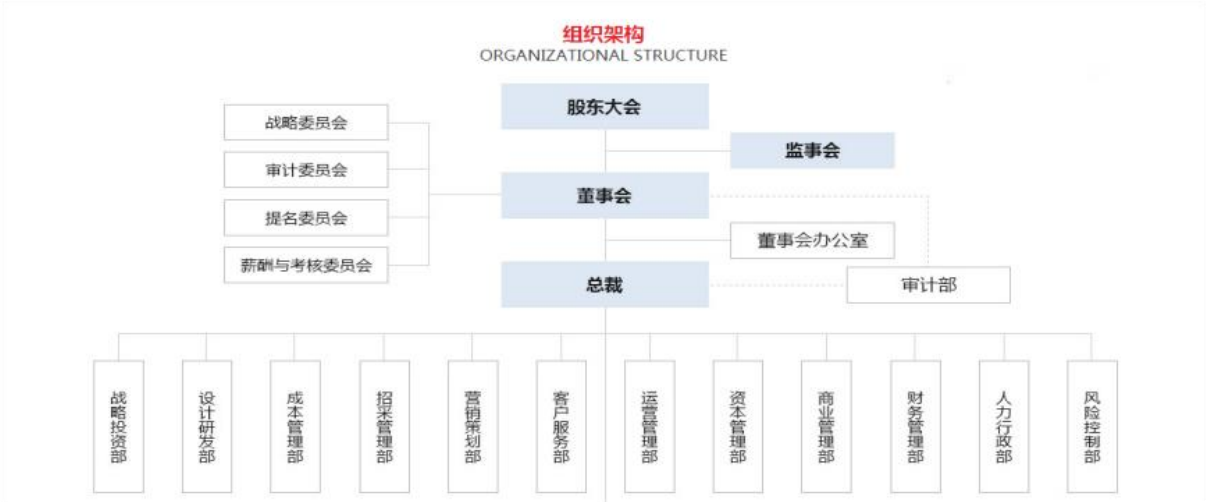
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 京发 01”“22 京发 02”及“23 京发 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2　公司组织架构图（截至 2023 年底）



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	注册资本（万元）	主营业务	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
北京京投置地房地产有限公司	2000000	房地产	100	--	收购
北京京投万科房地产开发有限公司	40000	房地产	--	80	设立
北京京投银泰置业有限公司	10000	房地产	--	50	设立
北京京投银泰尚德置业有限公司	10000	房地产	--	51	设立
北京京投兴业置业有限公司	10000	房地产	--	51	设立
北京京投瀛德置业有限公司	5000	房地产	--	51	设立
北京京投兴平置业有限公司	5000	房地产	--	51	设立
北京京投兴檀房地产有限公司	100000	房地产	--	100	设立
三河市京投发展致远房地产开发有限公司	5000	房地产	--	85	设立
北京京投丰德房地产有限公司	2000	房地产	--	70	设立
北京京投兴海房地产有限公司	10000	房地产	--	51	设立
北京潭柘投资发展有限公司	41000	房地产	100	--	设立
北京定都峰旅游开发有限公司	1000	服务业	--	60	设立
宁波华联房地产开发有限公司	2100	房地产	100	--	设立
宁波京发物业服务有限公司	500	服务业	100	--	设立
北京京投隆德置业有限公司	10000	房地产	--	60	设立
无锡嘉仁花园酒店管理有限公司	43000	酒店管理	100	--	收购
无锡惠澄实业发展有限公司	12000	房地产	--	100	收购
京投科技（北京）有限公司	2000	服务业	100	--	设立
北京睿德发展物业管理服务有限公司	2000	服务业	100	--	设立
北京京投润德置业有限公司	10000	房地产	--	60	设立

资料来源：公司提供

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 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	49.30	40.09	100.88	21.22
应收账款（亿元）	0.67	5.13	4.83	4.81
其他应收款（亿元）	2.50	6.45	5.12	5.01
存货（亿元）	292.39	374.61	368.11	448.87
长期股权投资（亿元）	2.06	1.99	1.76	1.72
固定资产（亿元）	1.41	0.75	0.72	0.71
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	468.04	548.13	595.48	598.93
实收资本（亿元）	7.41	7.41	7.41	7.41
少数股东权益（亿元）	20.16	19.99	16.16	15.93
所有者权益（亿元）	111.60	108.75	94.58	92.57
短期债务（亿元）	19.88	22.12	55.49	96.88
长期债务（亿元）	149.01	232.00	328.14	296.93
全部债务（亿元）	168.89	254.13	383.63	393.81
营业总收入（亿元）	67.66	55.52	106.41	2.56
营业成本（亿元）	53.26	44.67	98.33	2.63
其他收益（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.00
利润总额（亿元）	6.62	3.36	-11.44	-1.10
EBITDA（亿元）	11.72	6.33	-8.43	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	120.45	44.98	46.59	12.32
经营活动现金流入小计（亿元）	127.12	49.11	52.01	12.46
经营活动现金流量净额（亿元）	75.39	-83.54	-43.26	-83.05
投资活动现金流量净额（亿元）	14.86	6.84	3.98	-0.31
筹资活动现金流量净额（亿元）	-89.86	67.42	100.02	3.75
财务指标				
销售债权周转次数（次）	88.89	19.14	21.36	--
存货周转次数（次）	0.17	0.13	0.26	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.11	0.19	--
现金收入比（%）	178.03	81.02	43.78	480.46
营业利润率（%）	14.29	10.38	-5.23	-5.78
总资本收益率（%）	2.87	1.19	-1.66	--
净资产收益率（%）	2.98	1.63	-11.11	--
长期债务资本化比率（%）	57.18	68.09	77.63	76.23
全部债务资本化比率（%）	60.21	70.03	80.22	80.97
资产负债率（%）	76.16	80.16	84.12	84.54
流动比率（%）	184.56	225.90	307.10	248.53
速动比率（%）	36.43	32.15	79.49	21.69
经营现金流动负债比（%）	38.19	-43.21	-26.75	--
现金短期债务比（倍）	2.48	1.81	1.82	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	0.80	0.50	-0.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.41	40.18	-45.51	--

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；除特别说明外，均指人民币； 2. 公司 2021－2023 年末合并口径其他应付款中的有息部分计入短期债务，长期应付款的有息部分计入长期债务； 3. 公司 2021－2023 年财务数据均为期末数据；4. “--”表示指标未获取
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 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.93	2.58	0.93	0.79
应收账款（亿元）	0.14	0.02	1.59	1.67
其他应收款（亿元）	26.35	25.83	30.61	31.78
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	61.27	63.66	66.06	66.02
固定资产（亿元）	0.24	0.23	0.22	0.22
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	142.73	135.88	140.01	145.93
实收资本（亿元）	7.41	7.41	7.41	7.41
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	82.83	79.43	76.74	75.99
短期债务（亿元）	5.83	20.63	0.80	9.51
长期债务（亿元）	34.96	17.65	37.77	28.93
全部债务（亿元）	40.79	38.28	38.56	38.44
营业总收入（亿元）	0.95	0.13	1.57	0.09
营业成本（亿元）	0.04	0.04	0.04	0.01
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	2.83	1.30	1.05	0.28
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.72	0.25	0.09	0.02
经营活动现金流入小计（亿元）	15.14	7.22	4.85	15.26
经营活动现金流量净额（亿元）	8.06	2.79	3.10	10.67
投资活动现金流量净额（亿元）	-29.72	5.61	-1.40	-4.55
筹资活动现金流量净额（亿元）	22.23	-7.75	-3.36	-6.26
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.95	1.61	1.94	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.01	--
现金收入比（%）	285.44	189.37	5.76	17.82
营业利润率（%）	91.53	47.82	95.83	85.20
总资本收益率（%）	3.74	2.51	2.26	--
净资产收益率（%）	3.42	1.63	1.37	--
长期债务资本化比率（%）	29.68	18.18	32.98	27.57
全部债务资本化比率（%）	32.99	32.52	33.44	33.59
资产负债率（%）	41.96	41.54	45.19	47.93
流动比率（%）	194.67	88.35	168.39	87.82
速动比率（%）	194.67	88.35	168.39	87.82
经营现金流动负债比（%）	35.63	7.54	12.69	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.13	1.17	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

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；除特别说明外，均指人民币； 2. 公司本部有息债务数据未经调整； 3. 公司本部 2021－2023 年财务数据均为期末数据；4.“/”表示数据无意义；“--”表示指标未获取；“*”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 2-3 主要财务数据及指标（京投公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	420.21	413.19	430.88	650.04
应收账款（亿元）	12.71	19.10	18.01	16.91
其他应收款（亿元）	238.25	145.30	154.82	0.00
存货（亿元）	641.62	644.50	727.41	820.89
长期股权投资（亿元）	354.92	390.16	517.04	539.17
固定资产（亿元）	3350.62	3695.80	3890.24	3865.59
在建工程（亿元）	1070.35	1118.95	1170.56	1264.89
资产总额（亿元）	7804.35	8212.80	8747.33	9138.47
实收资本（亿元）	1861.74	1957.55	2050.66	2153.66
少数股东权益（亿元）	241.65	241.61	147.83	145.01
所有者权益（亿元）	2687.49	2874.43	3005.16	3113.10
短期债务（亿元）	386.98	394.96	370.90	370.77
长期债务（亿元）	3923.03	3948.88	4307.48	3374.72
全部债务（亿元）	4310.00	4343.84	4678.38	3745.50
营业总收入（亿元）	169.63	150.85	218.03	22.11
营业成本（亿元）	240.19	249.13	318.28	45.28
其他收益（亿元）	214.66	262.86	253.39	45.36
利润总额（亿元）	32.06	30.79	24.19	7.56
EBITDA（亿元）	206.05	232.37	212.91	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	289.64	193.91	185.72	68.83
经营活动现金流入小计（亿元）	401.92	477.09	550.01	315.60
经营活动现金流量净额（亿元）	-110.46	-23.95	43.40	120.27
投资活动现金流量净额（亿元）	-609.35	-425.31	-497.09	-277.62
筹资活动现金流量净额（亿元）	779.39	404.29	560.52	279.10
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.85	8.16	10.30	--
存货周转次数（次）	0.39	0.39	0.46	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.03	--
现金收入比（%）	170.75	128.54	85.18	311.32
营业利润率（%）	-46.60	-70.11	-53.53	-106.81
总资本收益率（%）	2.17	2.40	2.01	--
净资产收益率（%）	0.98	0.84	0.77	--
长期债务资本化比率（%）	59.35	57.87	58.90	52.02
全部债务资本化比率（%）	61.59	60.18	60.89	54.61
资产负债率（%）	65.56	65.00	65.64	65.93
流动比率（%）	165.78	129.61	139.09	166.53
速动比率（%）	91.73	65.68	66.12	84.96
经营现金流动负债比（%）	-12.75	-2.38	4.35	--
现金短期债务比（倍）	1.09	1.05	1.16	1.75
EBITDA 利息倍数（倍）	1.16	1.21	1.17	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.92	18.69	21.97	--

注：1. 2021－2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将 2021－2023 年的其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；2024 年一季度债务未做调整；4.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；5、“--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告以及 2024 年一季报整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
调整后资产负债率	（负债总额-预收款项-合同负债）*100/（资产总额-预收款项-合同负债）
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

联合资信对部分金融机构、非金融企业开展主动评级或公开评级。联合资信金融机构、非金融企业主体主动评级或公开评级长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}。除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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

附件 5-1 北京市基础设施投资有限公司主体长期信用评级报告

一、主体概况

北京市基础设施投资有限公司（以下简称“公司”）前身是成立于 1976 年的北京地铁公司（1984 年更名为“北京市地下铁道总公司”），成立时隶属于北京市公共交通总公司。2001 年，在北京市地下铁道总公司的基础上改制并组建了北京地铁集团有限责任公司（简称“地铁集团”），改制后的地铁集团由北京市人民政府作为其唯一出资者。同时，地铁集团以投资的形式设立了北京地铁建设管理有限责任公司（简称“地铁建设公司”）和北京地铁运营有限责任公司（简称“地铁运营公司”）。2003 年，根据北京市市委、市政府有关精神，地铁集团再次进行改制，更名组建北京市基础设施投资有限公司（于 2004 年根据“京国资函〔2004〕14 号”正式更名并完成工商变更）。同时，将原地铁建设公司和地铁运营公司单独分立出来，成立北京市轨道交通建设管理有限公司和北京市地铁运营有限公司（简称“运营公司”）。在此次改制中，上述 3 家公司均改制为由北京市国资委出资设立的国有独资公司。2011 年，北京市国资委决定在不改变原管理体制的基础上，将运营公司纳入公司合并范围，并明确公司作为其出资人，但仍由北京市国资委行使出资人职责。后经过数次增资，截至 2024 年 3 月底，公司注册资本 1731.59 亿元，实收资本 2153.66 亿元，公司唯一股东和实际控制人均为北京市国资委。

公司作为北京市轨道交通类基础设施建设项目的唯一投资主体，承担着为北京市轨道交通类基础设施建设和发展筹集资金的职能，并负责相关的运营管理。

截至 2023 年底，公司资产总额 8747.33 亿元，所有者权益 3005.16 亿元（含少数股东权益 147.83 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 218.03 亿元，利润总额 24.19 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 9138.47 亿元，所有者权益 3113.10 亿元（含少数股东权益 145.01 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 22.11 亿元，利润总额 7.56 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区小营北路 6 号京投大厦 2 号楼 9 层 908 室；法定代表人：郝伟亚。

二、经营分析

1 经营概况

公司业务呈现多元化，地产开发和地铁票款收入为公司主要收入来源。2021—2023 年，随着房地产开发收入逐年增长以及票款收入波动增长，公司营业总收入波动增长，但地铁运营业务持续亏损。

图表 1 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（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
开发及运营收入	**65.96**	**38.88%**	**31.85%**	**71.16**	**47.17%**	**30.37%**	**119.56**	**54.84%**	**17.00%**
其中：房地产开发	51.38	30.29%	24.18%	55.53	36.81%	19.61%	106.41	48.81%	9.90%
土地一级开发	4.50	2.66%	81.68%	7.32	4.85%	82.10%	6.84	3.14%	85.96%
管道业务	2.91	1.71%	37.62%	3.37	2.23%	35.31%	2.91	1.33%	39.52%
其他	7.17	4.23%	53.13%	4.94	3.27%	71.26%	3.4	1.56%	81.18%
服务收入	**88.62**	**52.24%**	**-108.03%**	**71.04**	**47.09%**	**-178.58%**	**93.23**	**42.76%**	**-130.93%**
其中：票款收入	59.25	34.93%	-185.05%	45.37	30.08%	-307.91%	68.28	31.32%	-197.04%
广告服务	11.27	6.64%	69.84%	9.13	6.05%	71.30%	9.21	4.22%	73.51%
其他	18.11	10.68%	33.32%	16.54	10.96%	38.27%	15.74	7.22%	36.21%
商品销售	**9.56**	**5.64%**	**2.99%**	**5.44**	**3.61%**	**9.19%**	**2.04**	**0.94%**	**-1.96%**
其中：进出口贸易	0.02	0.01%	3.46%	--	--	--	--	--	--
轨道交通装备及其延伸产品和服务	9.46	5.58%	2.32%	5.35	3.55%	8.04%	1.95	0.89%	-5.13%
其他	0.08	0.05%	81.46%	0.09	0.06%	77.78%	0.09	0.04%	66.67%
其他业务收入	**5.49**	**3.24%**	**70.80%**	**3.21**	**2.13%**	**64.17%**	**3.20**	**1.47%**	**48.13%**
合计	**169.63**	**100.00%**	**-41.60%**	**150.85**	**100.00%**	**-68.07%**	**218.03**	**100.00%**	**-45.98%**

注：“--”代表不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司主营业务包含轨道交通建设运营、房地产开发、土地一级开发等。房地产开发与地铁票款收入为公司最主要收入来源。2021－2023年，随着房地产开发收入逐年增长以及票款收入波动增长，公司营业总收入波动增长；受轨道交通建设运营业务持续亏损影响，公司综合毛利率持续为负。2024年1－3月，公司实现营业总收入22.11亿元，相当于2023年的10.14%。同期，公司毛利率持续为负，且亏损程度加重。

公司轨道交通建设运营业务主要包括北京市的地铁投资建设及运营工作。2021－2023年，公司轨道交通建设运营业务收入波动增长，以票款收入为主，毛利率持续为负。为保障公司地铁建设及运营所需资金，2016年，公司与北京市交通委员会签署北京市轨道交通授权经营协议（以下简称“ABO协议”），约定公司每年可获得的授权经营服务费（以下简称“ABO资金”）295亿元。2021年，公司与北京市财政局形成ABO综合改革方案上报市政府并获得同意，将ABO资金规模由295亿元/年增长至322亿元/年，进一步增强了对公司资金使用的保障能力。公司土地一级开发业务主要依托于轨道交通线路运营优势开展，2021－2023年，公司土地一级开发业务收入波动增长，毛利率水平高。公司房地产开发业务收入对公司营业总收入贡献较大，2023年，公司房地产开发业务收入大幅增长，但毛利率持续下降。公司其他业务包括租赁业务和物业能源业务等，对公司营业总收入形成一定的补充。

2 未来发展

未来，公司将紧抓“一体两翼，双轮驱动”战略布局，推进首都轨道及相关产业协同发展。其中，“一体”为以轨道交通为主的基础设施投融资与管理，“两翼”为以轨道交通为重点的产业发展以及以轨道交通等基础设施项目为重点的资源开发。

三、财务分析

公司公布了2021－2023年度合并财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司公布的2024年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2021－2022年公司合并范围变化的子公司规模较小；2023年公司合并范围没有变化。总体看，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

2021－2023年底，公司资产规模持续增长，以地铁资产、土地一级开发成本及房地产开发成本为主，地铁资产可带来稳定的现金流入，但土地一级开发和房地产开发投入变现情况有待关注，公司整体资产质量尚可。

2021－2023年底，公司资产规模持续增长，主要以土地一级开发成本、房地产开发成本和地铁资产为主，资产流动性较弱，整体资产质量尚可。

图表2 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021年底		2022年底		2023年底		2024年3月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	**1436.41**	**18.41**	**1306.65**	**15.91**	**1386.49**	**15.85**	**1675.96**	**18.34**
货币资金	261.28	3.35	219.20	2.67	326.26	3.73	447.07	4.89
其他应收款	238.65	3.06	147.06	1.79	154.82	1.77	131.95	1.44
存货	641.62	8.22	644.50	7.85	727.41	8.32	820.89	8.98
非流动资产	**6367.94**	**81.59**	**6906.15**	**84.09**	**7360.83**	**84.15**	**7462.51**	**81.66**
其他权益工具投资	463.59	5.94	470.93	5.73	483.12	5.52	482.62	5.28
固定资产	3350.63	42.93	3695.82	45.00	3890.24	44.47	3865.59	42.30
在建工程	1070.35	13.71	1118.95	13.62	1170.56	13.38	1264.89	13.84
长期股权投资	354.92	4.55	390.16	4.75	517.04	5.91	539.17	5.90
无形资产	595.40	7.63	648.45	7.90	666.70	7.62	666.35	7.29
资产总额	**7804.35**	**100.00**	**8212.80**	**100.00**	**8747.33**	**100.00**	**9138.47**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季报整理

2023 年底，随着债务融资规模的增长，公司货币资金较快增长，主要由银行存款构成，其中受限金额为 2.53 亿元，主要为保证金及诉讼冻结资金，受限规模较小。公司其他应收款主要为应收东坝车辆段综合利用项目方（33.49 亿元）、歇甲村车辆段综合利用项目（24.46 亿元）和新宫车辆段综合利用项目方（15.74 亿元）。截至 2023 年底，公司存货较上年增长 82.91%，主要系土地一级开发成本增加所致。公司存货主要由土地一级开发成本 387.42 亿元和房地产开发成本 212.71 亿元构成，在房地产行业景气度不高的背景下，相关资产变现及流动性情况有待关注。

截至 2023 年底，公司其他权益工具投资主要为对京沈铁路客运专线京冀有限公司（116.88 亿元）、北京丰台铁路有限责任公司（73.36 亿元）以及京津冀城际铁路投资有限公司（70.32 亿元）等投资成本。公司固定资产占总资产的比重较大，主要为已竣工决算的地铁资产，2023 年底累计折旧 185.05 亿元。2023 年底，公司在建工程主要包括北京地铁十三号线扩能项目（65.26 亿元）、十二号线（249.74 亿元）、三号线（170.52 亿元）、二十八号线（13.31 亿元）、平谷线（75.95 亿元）等工程。截至 2023 年底，公司长期股权投资较上年底大幅增长，主要系增加对经中合创（北京）城市建设合伙企业（有限合伙）等联营企业投资所致。同期，公司无形资产主要由土地使用权（541.16 亿元）以及特许权（115.48 亿元）构成。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 4.47%，仍以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例较低。

图表 3 • 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）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	2.53	0.03%	担保受限及诉讼受限
存货	106.98	1.22%	借款抵押
固定资产	454.25	5.19%	借款抵质押
投资性房地产	31.01	0.35%	贷款抵押
长期股权投资	7.99	0.09%	借款质押
其他权益工具投资	2.49	0.03%	担保抵质押
合计	**605.24**	**6.92%**	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2021－2023 年底，公司所有者权益逐年增长，其中实收资本占比较高，所有者权益结构稳定性较强。

2021－2023 年底，随着政府资本金的注入，公司所有者权益持续增长。2023 年底，公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 68.24%和 5.29%，所有者权益结构稳定性较强。公司其他权益工具主要为公司及下属公司发行的永续债务融资工具。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 3.59%，主要来自政府资本金的注入。

图表 4 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	1861.74	69.27%	1957.55	68.10%	2050.66	68.24%	2153.66	69.18%
其他权益工具	259.00	9.64%	349.00	12.14%	464.00	15.44%	464.00	14.90%
资本公积	157.46	5.86%	157.42	5.48%	158.93	5.29%	160.03	5.14%
归属于母公司所有者权益合计	**2445.83**	**91.01%**	**2632.82**	**91.59%**	**2857.33**	**95.08%**	**2968.09**	**95.34%**
少数股东权益	241.65	8.99%	241.61	8.41%	147.83	4.92%	145.01	4.66%
所有者权益合计	**2687.49**	**100.00%**	**2874.43**	**100.00%**	**3005.16**	**100.00%**	**3113.10**	**100.00%**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季报整理

（2）负债

2021－2023 年底，公司负债总额持续增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较重。

2021－2023 年底，公司负债总额持续增长，主要系随着地铁项目的持续投入融资规模扩大而致。截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现为与关联方及同区域国有企业的往来款以及应付工程款形成的应付类账款。

图表 5 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

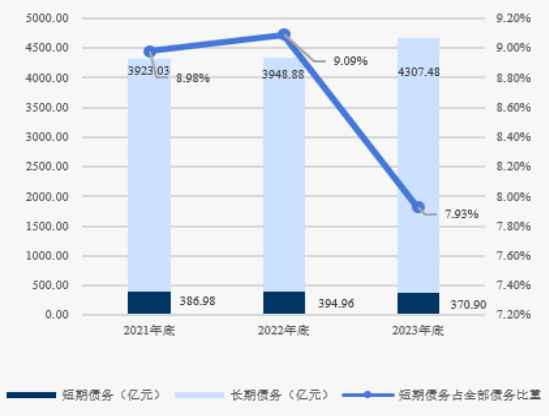
项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**866.44**	**16.93%**	**1008.11**	**18.88%**	**996.86**	**17.36%**	**1006.43**	**16.70%**
应付账款	238.11	4.65%	249.64	4.68%	266.29	4.64%	272.42	4.52%
一年内到期的非流动负债	282.75	5.53%	325.07	6.09%	284.28	4.95%	280.24	4.65%
非流动负债	**4250.42**	**83.07%**	**4330.26**	**81.12%**	**4745.31**	**82.64%**	**5018.94**	**83.30%**
长期借款	2684.01	52.45%	2789.22	52.25%	2956.81	51.49%	3033.81	50.35%
应付债券	562.64	11.00%	399.21	7.48%	306.10	5.33%	340.16	5.65%
长期应付款	682.24	13.33%	804.17	15.06%	1091.57	19.01%	1079.32	17.91%
递延收益	263.14	5.14%	280.54	5.26%	336.73	5.86%	510.31	8.47%
负债总额	**5116.86**	**100.00%**	**5338.37**	**100.00%**	**5742.17**	**100.00%**	**6025.37**	**100.00%**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

有息债务方面，公司其他流动负债主要为短期融资债券，本报告将其他流动负债的有息部分纳入短期债务核算；其他公司长期应付款主要为融资租赁款项等，本报告将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司递延收益主要为北京市财政局拨付的轨道交通建设专项资金等政府补助。2021－2023 年，公司全部债务持续增长。截至 2023 年底，公司全部债务 4678.38 亿元，其中短期债务 370.90 亿元，长期债务 4307.48 亿元，公司债务结构主要以长期债务为主。从债务指标来看，2021－2023 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均较为稳定，整体债务负担较重。

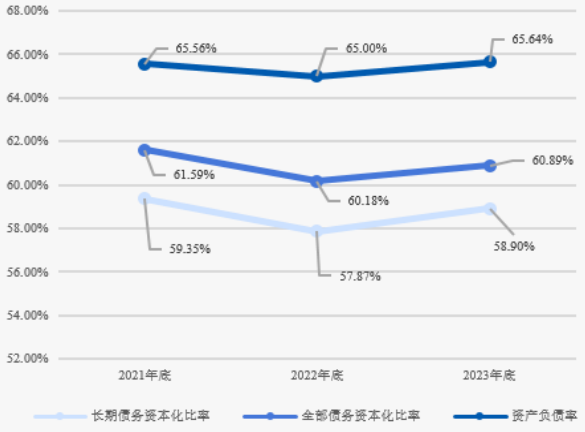
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 4.93%，负债结构变动不大。

图表 6 •公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 7 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

3 盈利能力

2021－2023 年，公司营业总收入波动增长，利润总额对政府补助依赖较强。

2021－2023 年，公司营业总收入波动增长，公司营业利润率持续为负。

非经营性损益方面，2021－2023 年，公司其他收益波动增长，主要为获得的运营亏损补贴、轨道交通借款利息补贴等政府补助，公司利润对政府补助依赖性较强。

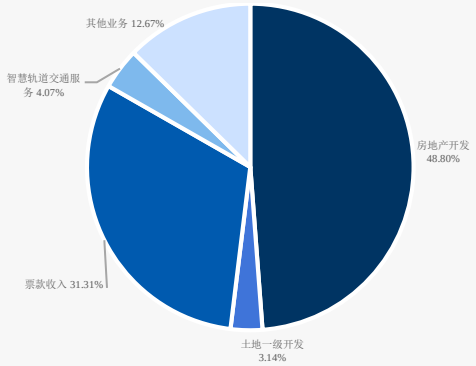
2024 年 1－3 月，公司实现营业总收入 22.11 亿元，相当于 2023 年的 10.14%。

图表 8 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	169.63	150.85	218.03	22.11
营业成本	240.19	249.13	318.28	45.28
期间费用	147.19	168.95	156.19	24.38
其他收益	214.66	262.86	253.39	45.36
利润总额	32.06	30.79	24.19	7.56
营业利润率	-46.60%	-70.11%	-53.53%	-106.81%
总资本收益率	2.17%	2.40%	2.01%	--
净资产收益率	0.98%	0.84%	0.77%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季报整理

图表 9 • 2023 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4 现金流

公司经营性现金流以主营业务收支及收到的政府 ABO 资金及往来款为主，公司收现质量好；公司投资活动现金净流出规模较大；考虑到公司后续项目持续投入及债务接续，公司对外部融资需求大。

图表 10 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项　目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	401.92	477.09	550.01	315.60
经营活动现金流出小计	512.38	501.04	506.61	195.33
经营活动现金流量净额	**-110.46**	**-23.95**	**43.40**	**120.27**
投资活动现金流入小计	979.36	755.64	551.56	99.24
投资活动现金流出小计	1588.71	1180.96	1048.65	376.86
投资活动现金流量净额	**-609.35**	**-425.31**	**-497.09**	**-277.62**
筹资活动前现金流量净额	**-719.81**	**-449.26**	**-453.70**	**-157.35**
筹资活动现金流入小计	1321.92	1435.56	1242.85	444.60
筹资活动现金流出小计	542.53	1031.28	682.32	165.50
筹资活动现金流量净额	**779.39**	**404.29**	**560.52**	**279.10**
现金收入比	170.75%	128.54%	85.18%	311.32%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季报整理

经营活动方面，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2021－2023 年，公司经营活动现金流入量持续增长，其中 2022 年和 2023 年收到其他与经营活动有关的现金占比均超过 50%，主要为公司获得的政府 ABO 资金及往来款。同期，公司现金收入比持续下降，但整体收现质量好。

从投资活动来看，公司轨道交通类项目投资支出规模大，2021－2023 年，公司投资活动现金持续大规模净流出。

2021－2023 年，公司筹资活动前现金流量净额持续为负且资金缺口较大。

从筹资活动来看，2021－2023 年，公司筹资活动现金流入波动下降，主要为取得借款收到的现金等；同期，公司筹资活动现金持续净流入。

2024 年 1－3 月，公司经营活动现金流和筹资活动现金流均持续净流入，投资活动现金流持续净流出。

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现较好，长期偿债指标表现尚可，融资渠道畅通。

图表 11 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	165.78	129.61	139.09	166.53
	速动比率	91.73	65.68	66.12	84.96
	现金类资产/短期债务（倍）	1.09	1.05	1.16	1.75
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	206.05	232.37	212.91	--
	全部债务/EBITDA（倍）	20.92	18.69	21.97	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.16	1.21	1.17	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季报整理

从短期偿债指标看，2021－2023 年底，公司流动比率和速动比率均波动下降，流动资产对流动负债的保障程度有所减弱。截至 2023 年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 1.16 倍，保障程度高。截至 2024 年 3 月底，公司短期偿债指标较上年底均有所提升。整体看，公司短期偿债指标表现较好。

从长期偿债指标看，2021－2023 年，公司 EBITDA 波动增长，EBITDA 对利息支出保障程度较高，对全部债务的保障程度一般。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 13.70 亿元，担保比率为 0.46%，担保比率低，全部为对上海礼仕酒店有限公司的担保。整体看，公司或有负债风险不大。

未决诉讼方面，截至 2024 年 5 月 21 日，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

融资能力方面，公司银行贷款规模较大，间接融资渠道畅通；公司本部在公开市场发债较为频繁，子公司京投发展股份有限公司为上市公司，可通过境内资本市场进行股本融资和债务融资，公司整体融资能力强。

6 公司本部财务分析

公司业务主要由子公司运营，公司本部对子公司控制能力很强，公司本部债务负担轻，短期偿债压力不大。

四、外部支持

公司作为北京市轨道交通类基础设施建设项目的唯一投资主体，在财政补贴及资本金注入等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系北京市国资委。北京市是中国政治中心、文化中心、国际交往中心和科技创新中心，经济发达程度高，财政实力很强。截至 2023 年底，北京市政府债务余额 11376.08 亿元。整体看，公司实际控制人综合实力非常强。

公司在北京市轨道交通类基础设施建设领域地位突出，近年来，公司在资本金注入及政府补助等方面获得政府和股东的大力支持。

资本金注入

2022 年和 2023 年，公司实收资本分别增加 95.81 亿元和 93.11 亿元，均来自于北京市人民政府拨付的授权经营服务费，该笔资金前期计入递延收益，后期根据资金实际投向计入实收资本。

政府补助

财政补贴方面，北京市政府每年根据北京市地铁建设进度和当年财政预算拨付公司财政专项资金和补贴金额，其中包含新线建设资本金、已运营线路的还本付息资金、既有线路的改造资金以及地铁运营补贴等。根据北京市发改委《关于轨道交通建设资金筹措有关事项的通知》（京发改〔2013〕23 号），决定 2013－2035 年轨道交通专项资金政策补贴资金由每年 100 亿元调整为每年 155 亿元。

2021－2023 年以及 2024 年 1－3 月，公司其他收益分别为 214.66 亿元、262.86 亿元、253.39 亿元以及 45.36 亿元，主要为日常活动相关的政府补助。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。