

# 信用评级公告

联合〔2022〕1113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及其拟发行的2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定京投发展股份有限公司主体长期信用等级为AA，京投发展股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）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：

二〇二二年二月二十二日

# 京投发展股份有限公司2022年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

## 评级结果：

主体长期信用等级：AA

担保方信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

## 债项概况：

本期债券发行规模：不超过 8.84 亿元（含）

本期债券期限：3 年

担保方：北京市基础设施投资有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还到期公司债券

评级时间：2022 年 2 月 22 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">房地产企业信用评级方法</a>	V3.0.201907
<a href="#">房地产企业主体信用评级模型（打分表）</a>	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型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，土地储备较为优质。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”）在项目获取、资金等方面给予公司大力支持。同时，联合资信也关注到房地产行业政策调控、公司在建拟建项目资本支出压力大、债务负担较重以及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。

本期债券由公司控股股东京投公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。京投公司作为北京市大型国有企业，资产规模大、收入规模稳定、政府支持力度强，随着疫情影响逐步缓解，京投公司主营的轨道交通运营业务盈利能力有望回升，土地一级开发和房地产业务稳步推进，其担保对本期债券的信用水平具有显著的提升作用。

公司新获取东坝项目体量大，对公司土地储备进行了补充，且随着在建、拟建项目的推进，公司经营规模及结转规模有望保持稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 优势

1. 公司可依托控股股东支持获取项目，具有很强的轨道上盖项目的技术优势。依托控股股东所提供的资金和资源，公司在北京拥有多个项目，同时，资金方面，截至 2021 年 9 月底，公司以委托贷款的形式从控股股东京投公司合计拆入资金 121.30 亿元；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。
2. 公司土地储备区域分布好且相对充足。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，在区域内有较强竞争力。截至 2021 年 9 月底，公司剩余可售面积为 213.07 万平方米，土地储备相对充足。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a <sup>+</sup>	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大力支持				+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：宋莹莹 支亚梅

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

3. 公司控股股东背景好、资本实力强，对公司支持力度大，其担保有效提升了本期债券的信用水平。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 2020 年底，京投公司资产规模达 7024.25 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本期债券信用水平。

关注

1. 公司区域集中度高，易受政策变动影响。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房地产调控政策影响较大，需关注政策变动可能带来的去化压力。
2. 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。
3. 公司在建拟建项目资本支出压力大，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。
4. 公司债务负担较重且权益的稳定性有待提升。如将永续债调入长期债务，截至 2021 年 9 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 89.41%、82.40% 和 79.19%，债务指标较上年底有所下降，但债务负担仍较重，且随着公司新项目开发债务规模或进一步扩大；同期，少数股东权益和其他权益工具分别占所有者权益的 20.64% 和 49.11%，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9月
现金类资产(亿元)	31.08	21.98	48.91	28.88
资产总额(亿元)	318.68	461.93	498.10	470.58
所有者权益(亿元)	46.15	41.36	84.10	99.78
短期债务(亿元)	35.14	108.18	13.94	44.58
长期债务(亿元)	173.92	209.14	251.12	135.38
全部债务(亿元)	209.06	317.31	265.06	179.96
营业收入(亿元)	79.75	43.28	88.64	37.76
利润总额(亿元)	12.76	6.74	14.32	2.36
EBITDA(亿元)	16.69	11.20	20.07	--
经营性净现金流(亿元)	1.47	-72.42	98.69	54.83
营业利润率(%)	20.87	28.68	23.17	12.27
净资产收益率(%)	19.71	11.13	12.64	--
资产负债率(%)	85.52	91.05	83.12	78.80
全部债务资本化比率(%)	81.92	88.47	75.91	64.33
流动比率(%)	276.66	179.07	247.55	159.76
经营现金流动负债比(%)	1.54	-35.18	64.01	--
现金短期债务比(倍)	0.88	0.20	3.51	0.65
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	2021年9月
资产总额(亿元)	59.65	69.69	108.89	129.50
所有者权益(亿元)	14.43	21.69	55.76	71.91
全部债务(亿元)	42.96	42.30	41.36	40.31
营业收入(亿元)	0.28	0.38	3.09	0.53
利润总额(亿元)	2.23	6.87	2.00	1.70
资产负债率(%)	75.80	68.87	48.80	44.47
全部债务资本化比率(%)	74.85	66.10	42.59	35.92
流动比率(%)	122.42	248.27	493.74	238.91
经营现金流动负债比(%)	-16.56	60.86	25.33	--

注: 1. 公司 2021 年三季度财务报表未经审计; 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. 公司合并口径数据其他应付款中资金拆借已计入短期债务, 其他非流动负债中的长期债权融资部分已计入长期债务, 一年内到期的非流动负债中的租赁负债已从短期债务中扣减; 4. 表格中 "--" 表示计算后无意义的数字  
资料来源: 公司提供, 联合资信整理

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2021/6/10	杨栋 宋莹莹	<a href="#">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)</a>	<a href="#">阅读原文</a>
AA	稳定	2019/6/17	支亚梅 王彦	<a href="#">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)</a>	<a href="#">阅读原文</a>

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号

## 声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、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。

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。

分析师：

宋蕊蕊 支亚楠

联合资信评估股份有限公司

# 京投发展股份有限公司2022年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

## 一、主体概况

京投发展股份有限公司（以下简称“公司”或“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2021年9月底，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1-1所示。

截至2021年9月底，公司控股股东未将持有的公司股权进行质押。

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。

截至2021年9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1-2）。

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9月底，公司资产总额470.58亿元，所有者权益99.78亿元（含少数股东权益20.59亿元）；2021年1-9月，公司实现营业收入37.76亿元，利润总额2.36亿元。

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。

## 二、本期债券概况

公司于2021年12月9日获中国证券监督管理委员会出具的《关于同意京投发展股份有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》（证监许可〔2021〕3885号），注册发行规模为不超过13.25亿元，此次拟发行“京投发展股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），发行额度不超过8.84亿元（含8.84亿元），发行期限为3年期。本期债券为固定利率债券，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商协商确定；偿还方式为按年付息，到期一次还本。

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司债券。

本期债券由京投公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

## 三、宏观经济和政策环境分析

### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021年，我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021年我国国内生产总值114.37万亿元，按不变价计算，同比增长8.10%，两年平均增长15.11%。分季度来看，GDP当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为18.30%、7.90%、4.90%和4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季

<sup>1</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用

的两年平均增长率为以2019年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

度分别增长 4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至 4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP 两年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中，**第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08% 和 5.31%，均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未达到 2019 年 7.20% 的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2017 - 2021 年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年 两年平均
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速 (%)	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速 (%)	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速 (%)	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；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

**需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。**消费方面，2021 年我国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021 年，我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比

增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

#### 2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。

2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

**2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。**截至 2021 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但

显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

**财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。**2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

**就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。**2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50% 左右的调控目标。2021 我国全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**2022 年我国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。**2021 年 12 月，中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当

靠前，宏观政策要稳健有效：积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022 年我国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

**2022 年经济增长更加依赖内生动力。**从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

## 四、行业及区域环境分析

### 1. 行业概况

**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。2021 年 1-9 月，投资同比增长，但单月增速转负，竣工保持较高增长，新开工继续走弱；2021 年 7 月后单月销售同比转负，销售市场迎来下行期。**

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，对在建设项目复工产生一定影响，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。

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%，增速相较于 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。

2021 年 1—9 月，全国房地产开发投资完成额 11.26 万亿元，累计同比增长 8.80%，增速较 2020 年 1—9 月高 3.20 个百分点，但较上半年下降 6.20 个百分点，其中单 9 月开发投资完成额同比下降 3.5%，为 2020 年 2 月以来首次转负。新开工方面，2021 年 1—9 月，房屋新开工面积 15.29 亿平方米，同比下降 4.50%，较前 8 月回落 1.3 个百分点，在拿地走弱下降幅扩大；竣工面积 5.10 亿平方米，同比增长 23.40%，较前 8 个月下降 2.60 个百分点，维持较高增长。

销售方面，2021 年 1—9 月，商品房销售面积 13.03 亿平方米，同比增长 11.30%；销售额 13.48 万亿元，同比增长 16.60%；同比虽有增长，但增速较前 8 个月分别下降 4.60 个百分点和下降 6.20 个百分点；销售出现下行。受调控政

策持续、市场观望情绪较重影响，2021 年 7—9 月单月销售额同比增长分别为-7.1%、-18.7%和-15.8%。

## 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。2021 年 1—9 月，房企拿地规模有所下滑，到位资金在销售回款驱动下保持较增长，随着融资渠道收紧，房企对销售回款的依赖加强。**

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 1.73 万亿元，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。2021 年 1—9 月，房地产开发企业土地购置面积 1.37 亿平方米，同比下降 8.50%，土地成交价款 9379 亿元，同比增长 0.30%，受集中供地及贷款集中度管理影响，房地产开发企业拿地节奏有所变化。

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 34.46%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。2021 年 1—9 月，房地产开发到位资金同比增长 11.10%，分项看，国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款增速分别为-8.40%、6.10%、25.52%和 10.75%，融资渠道收紧下，房地产开发企业资金对销售回款依赖继续加强。

表2 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		2021年1-9月	
	金额	占比	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	18769.81	12.39
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10	59.12	0.04
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82	47211.79	31.17
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.31	53.27	85445.21	56.40
其中:定金及预收款	55418.16	33.39	61358.88	34.35	66546.83	34.46	56688.94	37.42
个人按揭	23643.06	14.25	27281.03	15.27	29975.81	15.52	24124.13	15.92
合计	165962.89	100.00	178608.59	100.00	193114.90	100.00	151485.92	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。2021年下半年以来发生的预售资金监管从严以及房企违约事件对国内房地产企业的融

### 资产生负面影响。

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。

表3 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发展
2021年2月	自然资源部	重点城市住宅用地实现“两集中”:一是集中发布出让公告,且2021年发布住宅用地公告不能超过3次;二是集中组织出让活动
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。2021年下半年地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击,同时为保证交付预售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自由现金。

表4 2020年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年1月	央行	2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点,以支持实体经济发展,降低社会融资实际成本
2020年2月	央行	2020年金融市场工作电视电话会议要求,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”落实好房地产长效机制,促进市场平稳运行
2020年4月	银保监会	4月22日国新办发布会上,银保监会相关人士表示银行需监控资金流向,坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为

2020年5月	央行	《2020年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，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6月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020年8月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例

资料来源：联合资信整理

#### 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。

2020年，北京市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%；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%。

### 五、基础素质分析

#### 1. 产权状况

截至2021年9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国资委。

#### 2. 企业规模和竞争力

公司战略为“植根北京，茂盛全国”，主要

业务围绕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。依托股东的资金及资源支持，公司已获土地储备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提供一定保障。公司现下辖北京、上海、无锡等地多个房地产开发项目及酒店经营物业，公司的发展战略为“植根北京，茂盛全国”，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。截至2021年9月底，公司主要项目（包括在建、拟建、竣工以及前期项目）总建筑面积549.27万平方米，剩余可售面积为213.07万平方米。

#### (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，在轨道上盖物业涉及的无缝对接、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. 人员素质

**公司主要管理人员从业时间较长，管理经验较为丰富，公司员工学历构成较合理，能够满足目前经营需要。**

截至2021年9月底，公司董事、监事及高级管理人员等共计12人。公司高管均有丰富的行业经验和管理经验，充分了解行业的整体状况和公司的运营发展。截至2021年9月底，公司员工总数495人，员工专业构成合理，文化素质能满足公司经营需要

### 4. 企业信用记录

**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基本信息报告，截至2022年1月18日，公司不存在未结清的不良或关注类的信贷业务。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，不存在不良信贷记录。

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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2021年2月10日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

**公司作为上市公司，法人治理结构规范，实际运行情况良好。**

公司建立了较为完善的法人治理结构，明确决策、执行、监督等方面的职责权限，形成了科学有效的职责分工和制衡机制，建立了由股东大会、董事会、监事会和经理层等组成的法人治理结构。

股东大会由全体股东构成，是公司的最高权力机构，依法行使公司经营方针、投资、发行

债券和利润分配等重大事项的表决权。

公司董事会由9名董事组成（独立董事3名），由股东大会选举或更换，任期三年，可由总裁或者其他高级管理人员兼任，但兼任职务的董事及由职工代表担任或公司其他内部人担任的董事不得超过公司董事总数的二分之一；其中，董事长1人，副董事长1人，以全体董事过半数选举产生和罢免。董事会对股东大会负责，主要职责包括执行股东大会的决定、决定公司的经营计划和投资方案、制订公司的利润分配方案等。

公司监事会由3名监事组成，其中1名由公司职工代表担任。监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生。监事会负责对董事和高级管理人员执行公司职务的行为及公司财务进行监督。

公司设总裁1名、副总裁若干名，由董事会聘任或解聘；公司总裁、副总裁、财务负责人和董事会秘书为公司高级管理人员。总裁对董事会负责，行使组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权。

### 2. 管理水平

**公司建立了规范的管理制度，内部控制制度健全，管理风险较低。**

公司根据《企业内部控制基本规范》《上海证券交易所上市公司内部控制指引》等有关规则，制定了相应的内控制度，有效落实公司各职能部门专业系统风险管理和流程控制，提高公司经营效率和盈利水平。公司内控制度涉及环境控制、战略控制、业务控制、会计系统控制、计算机管理信息系统控制、信息传递控制、内部审计控制等多个方面。

财务管理制度方面，为了加强公司的财务管理，规范财务行为，根据国家相关法律法规及公司章程，结合公司实际情况，公司制定了《京投发展股份有限公司财务管理制度》。公司以“控制与效率”为原则，明确各级管理者在财务管理中的权利和责任，适度处理财务管理权限的划分。公司财务管理制度对财务管理体系、会计核算管理与财务信息披露、财务预算管理、投

资金管理、资产管理、资金管理、资产管理、负债及担保管理、资产减值、损失的处理、收入、成本和费用管理、利润及利润分配管理、财务印鉴和会计档案管理、财务信息化管理等进行了具体规范。

关联交易管理制度方面，为规范公司关联交易行为，提高公司规范运作水平，保护公司和全体股东的合法权益，根据《上海证券交易所股票上市规则》《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第2号〈年度报告的内容与格式〉》《上海证券交易所上市公司关联交易实施指引》及《公司章程》等规定，公司制定了《关联交易制度》。公司关联交易应当定价公允、决策程序合规、信息披露规范。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

房产销售是公司主要收入来源，2018年以来，受房产销售结转收入波动影响，公司主营业务收入波动增长；综合毛利率持续下降。

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，土地储备主要分布于北京及无锡等一二线城市，并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。公司房产开发分自主开发和合作开发，以合作开发为主。

2018—2020年，公司主营业务收入主要来自房产销售，收入占比均在95%以上。2018—2020年，公司房产销售收入波动增长，年均复合增长5.48%，主要系房产销售结转规模波动所致。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）。

2018—2020年，公司综合毛利率受房产销售毛利率下降影响呈持续下降态势，但仍属较高水平。2020年，公司房产销售较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 2018—2020年及2021年1—9月公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2018年			2019年			2020年			2021年1—9月		
	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 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
房产销售	78.15	97.99	32.85	41.71	96.38	32.17	86.94	98.09	28.02	37.24	98.63	18.92
物业租赁	0.25	0.31	54.67	0.38	0.87	58.72	0.79	0.89	79.00	0.24	0.65	65.66
进出口贸易	1.11	1.39	1.96	0.95	2.20	1.97	0.72	0.81	1.19	0.02	0.04	3.46
旅游餐饮服务及其他	0.24	0.30	27.21	0.24	0.55	17.67	0.19	0.21	7.84	0.26	0.68	64.92
合计	79.75	100.00	32.47	43.28	100.00	31.66	88.63	100.00	28.22	37.76	100.00	19.21

资料来源：公司提供

2021年1—9月，公司实现主营业务收入37.76亿元，较上年同期增长22.24%；综合毛利率19.21%，同比下降10.84个百分点，主要系当期结转的部分项目毛利率较低所致。

### 2. 业务经营分析

#### (1) 土地储备

公司体量一般，各年拿地规模波动性较强。公司土地储备规模较充足且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。

公司房产开发分自主开发和合作开发，以合作开发为主，合作方包括京投公司、北京万科企业有限公司、无锡地铁、中铁四局等。除无锡鸿墅和北京锦悦府项目外，其他土地储备公司均采取合作拿地的模式。2018年，公司获取2个地块；2019年，公司获取3个地块且规模较大；2020年和2021年前三季度，公司未获取新的土地储备；2021年12月，公司新获取北京市朝阳区

东坝三块地块，建设用地面积共19.79万平方米，地价175.3亿元。

截至2021年9月底，公司主要项目（包括拟建、在建、竣工以及前期项目）总占地面积229.08万平方米，总建筑面积549.27万平方米，剩余可售面积为213.07万平方米。若将2021年12月份新增东坝项目计入土地储备，则公司未开发项目满足未来2~3年的开发需求，土地储备相对充足。公司剩余可售项目中，在建项目占80.49%、竣

工项目占1.33%、拟建项目占18.19%；从区域分布来看，北京及周边地区占66.18%、无锡地区占33.82%。从土地获取成本来看，相较于公司销售均价，公司整体土地获取成本相对合理，优势明显。

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，需要关注公司未来获取项目的盈利空间。

表6 截至2021年9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	24.16	48.02	0.72	152.08	0.90
新里程	北京市房山区	2010年12月	竣工项目	80	7.78	17.66	9.22	5218.57	0.01
金域公园	北京市房山区	2010年12月	竣工项目	49	2.75	6.96	4.01	6446.95	0.44
西华府	北京市丰台区	2011年9月	竣工项目	50	23.32	66.48	33.51	5040.61	2.29
公园悦府	北京市昌平区	2013年1月	在建项目	51	25.94	62.79	47.00	7481.69	7.49
琨御府	北京市海淀区	2013年1月	竣工项目	51	15.91	39.50	46.50	11772.15	0.09
檀香府	北京市门头沟区	2014年10月	在建项目	51	23.62	45.17	42.00	10246.40	29.97
璟悦府	北京市平谷区	2015年10月	在建项目	51	8.92	24.20	14.60	6028.08	7.68
潭柘寺D地块 项目	北京市门头沟区	2017年1月	拟建项目	40	18.09	42.38	63.30	26524.20	38.75
锦悦府	北京市密云区	2018年1月	在建项目	100	6.36	23.80	19.43	15540.75	14.95
俾郡项目	三河市燕郊高新区	2018年11月	在建项目	85	5.00	18.61	2.55	1700.00	13.90
岚山项目	北京市海淀区	2019年1月	在建项目	51	23.94	36.87	63.00	20819.56	20.79
臻御府	北京市丰台区	2019年1月	在建项目	70	5.65	24.21	37.20	22915.15	4.64
无锡愉樾天成	无锡市经开区	2019年12月	在建项目	50	37.64	92.62	85.00	13297.83	71.17
合计	--	--	--	--	229.08	549.27	--	--	213.07

注：1. 无锡鸿墅项目为公司收购项目，上表所列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、俾郡项目是规证面积，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、无锡愉樾天成是合营项目（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

## （2）项目开发

公司房地产开发项目所需建设资金较大，但控股股东为公司提供的资金支持（详见下文股东支持部分分析）在一定程度上降低了开发建设的资金压力。

2018—2020年，公司新开工面积波动增长，主要系公司开发建设节点影响所致。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。同期，竣工面积波动下降，主要系竣工交付时间差异所致。受此影响，2020年底期末在建面积较上年底

增长57.17%。除停工项目外，公司项目均已开工建设，故2021年1—9月公司无新开工项目，受竣工面积增长影响，截至2021年9月底，公司期末在建面积较上年底有所下降。

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—9月
新开工面积	47.18	40.62	86.86	0.00
竣工面积	34.58	34.72	21.25	41.10
期末在建面积	108.86	114.76	180.37	139.27

注：1. 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、无锡愉樾天成项目、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；2. 公司项目分批开发，2021年1—9月新开工情况已于往期体现  
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9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60.00亿元，体量较大。截至2021年9月底，公司主要在建拟建项目预计全口径总投资额844.11亿元，累计投资额659.22亿元，尚需权益投资额98.65亿元，资本支出压力大。

### (3) 房产销售

2018年以来，公司销售金额逐年增长，在售项目多集中分布在北京地区，部分项目去化较为一般，存在一定去化压力；剩余可售面积较充裕，但未来销售受北京调控政策影响较大。

2018—2020年，公司签约销售面积和销售金额均快速增长。其中，2019年，公司签约销售面积和金额增幅主要来自于2018年底推盘的无锡鸿墅（二期无锡公园悦府）以及2019年4月份开盘的锦悦府项目；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。2018—2020年，公司签约销售均价波动下降。其中，2019年签约销售均价同比下滑32.29%，主要系京外销售面积占比增加所致；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—9月，公司签约销售面积比2020年全年销售面积增长10.16%，主要系2021年公司可售货值增加并加速销售去化所致，签约销售均价同比增长10.03%。

表8 房地产销售情况

(单位：万平方米、亿元、万元/平方米、%)

指标	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
签约销售面积	10.95	23.25	39.66	43.69
签约销售金额	45.39	65.42	142.28	143.64
签约销售均价	4.15	2.81	3.59	3.29
销售回款率	120.26	94.15	93.07	83.57

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、北京潭拓寺D地块项目、无锡榆樾天成项目、鄂尔多斯泰悦府项目停工）

资料来源：公司提供

从主要项目销售情况来看，截至2021年9月底，公司整体销售去化率尚可，其中，北京地区主要项目综合去化率为83.61%，京外地区主要项目综合去化率74.18%。但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；锦悦府项目处于远郊区，周边没有开通地铁，以本地客户为主，去化速度较慢；倬郡项目主要系受疫情影响，潜在客户去三河看房不便所致；榆樾天成项目主要系刚开盘所致。

### 3. 经营效率

公司经营效率较好。

2018—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均波动下降，2020年，公司上述三项指标分别为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上等水平。

表9 2020年同行业公司经营效率对比情况

企业名称	存货周转(次)	流动资产周转(次)	总资产周转(次)
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：Wind

### 4. 未来发展

公司战略清晰，发展目标符合自身资源优势。

公司发展战略为“植根北京，茂盛全国”，深耕北京市场，拓展京外项目；TOD轨道物业开发为公司主要发展领域，公司将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；公司将继续践行“TOD智慧生态圈”理念，从研究客户需求着手，运用科技和智慧手段打磨升级自身产品，提升自身设计、开发和运营能力。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司2018—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。2019年1月1日，公司依据财政部《关于修订印发2019年度一般企业财务报表格式的通知》，采用追溯调整法变更了相关财务报表列报，并执行新金融工具确认和计量等准则，2019年期初数据以追溯调整数据为准。公司2021年三季度财务报表未经审计。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。

公司合并范围变化小，对财务数据可比性影响小，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9月底，公司资产总额470.58亿元，所有者权益99.78亿元（含少数股东权益20.59亿元）；2021年1—9月，公司实现营业收入37.76亿元，利润总额2.36亿元。

### 2. 资产质量

公司资产结构以流动资产为主，存货占比大，需关注开发产品的去化速度以及政策变动可能带来的去化压力；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。

2018—2020年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长24.80%，主要系存货增加所致。截至2020年底，公司合并资产总额较上年底增长7.83%，主要系货币资金和其他非流动资产增加所致。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 10 2018—2020 年及 2021 年 9 月末公司资产主要构成

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 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 (%)
<b>流动资产</b>	<b>263.49</b>	<b>82.68</b>	<b>368.65</b>	<b>79.81</b>	<b>381.67</b>	<b>76.63</b>	<b>360.90</b>	<b>76.69</b>
货币资金	31.08	9.75	20.87	4.52	48.91	9.82	28.88	6.14
存货	211.36	66.32	334.42	72.40	316.57	63.56	311.82	66.26
<b>非流动资产</b>	<b>55.19</b>	<b>17.32</b>	<b>93.28</b>	<b>20.19</b>	<b>116.43</b>	<b>23.37</b>	<b>109.68</b>	<b>23.31</b>
其他非流动资产	38.92	12.21	68.90	14.92	87.73	17.61	84.75	18.01
<b>资产总额</b>	<b>318.68</b>	<b>100.00</b>	<b>461.93</b>	<b>100.00</b>	<b>498.10</b>	<b>100.00</b>	<b>470.58</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

#### (1) 流动资产

2018—2020 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 20.36%，主要系存货增加所致。截至 2020 年底，公司流动资产较上年底增长 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和存货构成。

2018—2020 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 25.45%。截至 2019 年底，公司货币资金较上年底减少 32.84%，主要系公司当年新获取土地资源支付地价款规模较大所致。截至 2020 年底，公司货币资金较上年底增长

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<sup>2</sup>。

2018—2020 年末，公司存货波动增长，年均复合增长 22.38%。截至 2019 年底，公司存货较上年底增长 58.22%，主要系公司于 2019 年初分别以 37.20 亿元和 63.00 亿元获得了北京市丰台区花乡郭公庄项目和北京市海淀区北安河车辆段综合利用项目所致。截至 2020 年底，公司存货较上年底下降 5.34%，主要由开发成本（占 79.98%）和开发产品（占 20.02%）构成。

<sup>2</sup> 公司预售资金监管账户资金可用于项目开发建设，故未作为受限资金资金



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）<sup>3</sup>构成，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。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造成一定影响。

### （2）非流动资产

2018—2020年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长43.80%，主要系其他非流动资产增加所致。截至2020年底，公司非流动资产较上年底增长24.82%，公司非流动资产主要由其他非流动资产（占75.35%）构成。

2018—2020年末，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长54.15%。截至2019年底，公司其他非流动资产较上年底增长86.62%，主要系公司当期以借款方式支付给项目公司无锡望榆地铁生态置业有限公司（股权占比为50%）29.89亿元用于支付无锡具区路项目地价款所致。截至2020年底，公司其他非流动资产较上年底增长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，主要为基于谨慎性原则，公司对鄂尔多斯项目公司（已停工）借款（累计借款余额11.26亿元）累计计提减值准备3.40亿元。

截至2021年9月底，公司合并资产总额470.58亿元，较上年底下降5.52%，主要系货币资金因偿还债务减少所致，资产结构较上年底变化不大。

表 11 截至 2021 年 9 月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
存货	127.42	27.08%	融资抵押
固定资产	0.38	0.08%	融资抵押
长期股权投资	7.47	1.59%	融资质押
合计	135.27	28.75%	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年9月底，公司资产受限比例较高。公司全资子公司京投置地对7家项目公司进行股权质押担保，涉及到的担保金额合计175.70亿元；将持有的2家项目公司股权进行股权质押担保，涉及到的担保金额合计52.00亿元。

### 3. 资本结构

#### （1）所有者权益

**公司所有者权益规模波动增长，其他权益工具和少数股东权益占比较高，所有者权益结构稳定性有待提升。**

2018—2020年末，公司所有者权益波动增长，年均复合增长33.81%。截至2019年底，公司所有者权益为41.36亿元，较上年底减少11.95%，主要系2019年公司原计划将子公司京投置地持有的北京京投兴业置业有限公司（以下简称“兴业置业”）51%股权转让给控股股东京投公司<sup>4</sup>，股权转让前公司将兴业置业留存收益进行了分配（其中分配给京投公司10.05亿元），导致公司少数股东权益减少所致。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，股本、其他权益工具和未分配利润分别占8.81%、35.67%和19.22%。

截至2021年9月底，公司所有者权益99.78亿元，较上年底增长18.64%，主要系其他权益工具增长所致。少数股东权益和其他权益工具分别占所有者权益的20.64%和49.11%，所有者权益稳定性有待提升。

#### （2）负债

**2018—2020年末，公司债务规模波动增长，整体债务负担波动下降但较重，考虑到长期借款中控股股东借款占比较高，实际偿付压力尚可。2021年1—9月，随着项目竣工偿还股东借款，公司负债规模有所下降。**

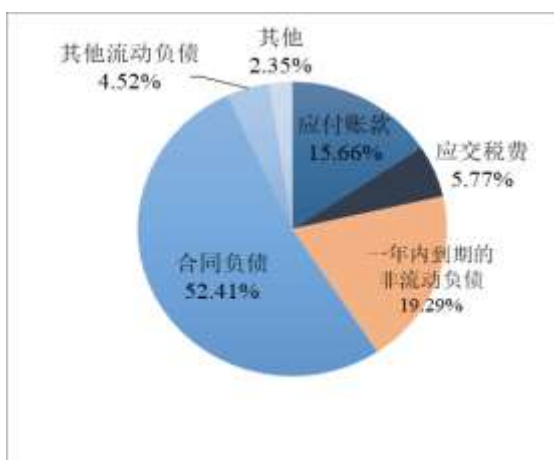
<sup>3</sup> 璟悦府和檀香府项目竣工指已完工部分的竣工，尚有在建未完工部分

<sup>4</sup> 目前该事项属于停滞状态。

2018—2020 年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长 23.19%。截至 2020 年底，公司负债总额 413.99 亿元，较上年底下降 1.56%。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。

2018—2020 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 27.23%。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。公司流动负债主要构成如下图所示。

图 2 截至 2020 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2018—2020 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 41.18%，主要系项目竣备暂估工程款增加所致。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。

公司 2020 年 1 月 1 日日期采用新收入准则，

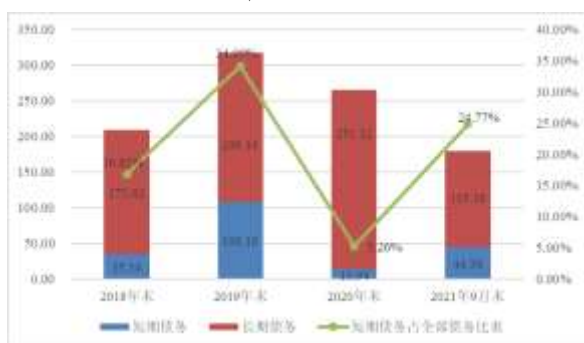
将预收账款重分类至合同负债及其他应付款。截至 2020 年底，公司合同负债 69.55 亿元，主要是预收购房款。

2018—2020 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 20.96%。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。

2018—2020 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 16.76%。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%）构成，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。

2018—2020 年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长 41.46%。截至 2019 年底，公司应付债券为 39.87 亿元，较上年底大幅增长 19.95 亿元，主要系当期新发行债券所致。截至 2020 年底，公司应付债券 39.86 亿元，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 3 2018—2020 年末及 2021 年 9 月末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 4 2018—2020 年末及 2021 年 9 月末公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面,将其他应付款和长期应付款中的有息部分计入有息债务,2018—2020年末,公司全部债务波动增长,年均复合增长12.60%。截至2020年底,公司全部债务265.06亿元,较上年下降16.47%,主要系短期借款减少所致。债务结构以长期债务为主。从债务指标看,公司债务负担较重,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9月底,公司负债总额370.80亿元,较上年下降10.43%,主要系长期借款减少所致。其中,流动负债占60.92%,非流动负债占39.08%。公司以流动负债为主,流动负债占比上升较快。

截至2021年9月底,公司全部债务179.96亿元,较上年下降32.10%,主要系项目竣工后偿还股东拆借款而致长期借款减少所致,公司对股东拆借款依赖较大,长期借款金额随着项目进度波动。债务结构方面,受一年内到期的非流动负债大幅增长影响,短期债务占比较2020年底增长19.51个百分点,但仍以长期债务为主。从债务指标来看,截至2021年9月底,公司债务负担进一步下降,但债务负担仍较重。

截至2021年9月底,公司存在永续债49.00亿元(永续信托贷款融资30亿元及永续不动产保债计划19亿元),如将永续债调入长期债务,截至2021年9月底,公司全部债务增至228.96亿元。截至2021年9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89.41%、82.40%和79.19%,较调整前分别上升10.61个百分点、18.07个百分点和21.62个百分点,债务负担有所加重。

表12 截至2021年9月底假设债券全部回售前前提下公司全部债务到期分布情况(单位:亿元、%)

项目	1年内到期部分	1-2年到期部分	2-5年到期部分	合计
一年内到期的非流动负债	43.57	--	--	43.57
其他应付款中资金拆借	1.00	--	--	1.00
长期借款	52.09	20.85	21.52	94.45
应付债券	4.99	19.94	14.96	39.89
长期应付款中售后回租	0.39	0.42	0.23	1.04
合计	102.04	41.21	36.71	179.96
占比	56.70	22.90	20.40	100.00

资料来源:公司提供

从期限分布来看,截至2021年9月底,公司全部债务中以委托贷款的形式从控股股东京投公司拆入资金合计为121.30亿元。其中,1~2年内到期债务79.60亿元,但考虑到大部分是来自于京投公司的委托贷款且可续贷,公司集中偿付压力尚可。

#### 4. 盈利能力

2018—2020年,公司营业收入受房地产项目结转影响波动增长;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。2021年1—9月,由于部分结转项目毛利率下降,公司盈利能力有所下降。

2018—2020年,公司营业收入波动增长,年均复合增长5.43%;营业成本波动增长,年均复合增长8.70%。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%。

从期间费用看,2018—2020年,公司费用总额持续增长,年均复合增长17.62%。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。

图 5 2018—2020 年公司盈利指标



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面，2018—2020年，公司总资产收益率和净资产收益率均波动下降。与同行业公司相比，公司盈利指标较表现较好。

表 13 2020 年同行业公司盈利情况对比

公司名称	营业收入 (亿元)	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	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
<b>公司</b>	<b>88.64</b>	<b>14.32</b>	<b>28.21</b>	<b>10.95</b>

资料来源：Wind

2021年1—9月，公司实现营业收入37.76亿元，同比增长22.23%；利润总额2.36亿元，同比下降29.92%，主要系当期部分结转项目毛利率下降所致。

## 5. 现金流

公司经营活动现金流净额受项目销售进度及新获取土地储备的地价款减少影响较大；投资活动现金流持续净流出；2020年以来因偿还借款增加，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较高。

表 14 公司现金流量情况

(单位：亿元)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
经营活动现金流入小计	58.81	65.32	136.34	94.03

经营活动现金流出小计	57.35	137.74	37.65	39.20
<b>经营现金流量净额</b>	<b>1.47</b>	<b>-72.42</b>	<b>98.69</b>	<b>54.83</b>
投资活动现金流入小计	5.05	18.40	2.93	12.67
投资活动现金流出小计	8.87	40.00	15.99	3.79
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-3.82</b>	<b>-21.60</b>	<b>-13.05</b>	<b>8.88</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-2.36</b>	<b>-94.02</b>	<b>85.64</b>	<b>63.71</b>
筹资活动现金流入小计	119.74	152.06	97.05	27.91
筹资活动现金流出小计	97.15	68.25	154.65	111.65
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>22.59</b>	<b>83.81</b>	<b>-57.60</b>	<b>-83.74</b>

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2018—2020年，公司经营活动现金流入持续增长，年均复合增长52.26%；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。同期，公司经营活动现金流出波动下降，年均复合下降18.97%。其中，2019年，公司经营活动现金流出大幅增长，主要系公司2019年年初获取郭公庄及北安河项目支付地价款100.20亿元所致。综上，2018—2020年，公司经营活动现金净额波动增长。

从投资活动来看，2018—2020年，公司投资活动现金流入波动下降，年均复合下降23.77%，其中2019年规模较大主要系收回委托理财金额增加所致。同期，公司投资活动现金流出波动增长，年均复合增长34.23%。其中，2019年投资活动现金流出规模较大主要系公司投资无锡具区路轨道物业项目支付地价款29.89亿元所致。综上，2018—2020年，公司投资活动现金净流出规模波动增长，年均复合增长84.76%。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额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，2018—2020年，公司筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降9.97%；同期，公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长26.17%。其中，2019年筹资活动产生的现金流净流入规模较大主要系公司当年新获取项目体量较大融资规模增加所致；2020年，公司筹资活动现金由净流入转为净流出。综上，2018—2020年，公司筹资活动现金净额波动下降。

2021年1-9月,公司实现经营活动现金净流持续净流入;投资活动现金净额较上年底转为净流入;筹资活动现金净额持续流出。

#### 6. 偿债指标

公司短期偿债指标波动下滑,整体表现较弱,长期偿债指标弱,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。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-9月
短期偿债能力	流动比率(%)	276.66	179.07	247.55	159.76
	速动比率(%)	54.74	16.63	42.22	21.73
	经营现金流动负债比(%)	1.54	-35.18	64.01	--
	现金类资产/短期债务(倍)	0.88	0.20	3.51	0.65
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	16.69	11.20	20.07	--
	全部债务/EBITDA(倍)	12.53	28.34	13.21	--
	EBITDA/利息支出(倍)	1.09	0.49	0.88	--

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

从短期偿债能力指标看,2018-2020年末,公司流动比率和速动比率均波动下降,但公司流动资产对流动负债的保障程度仍属较好。2018-2020年末,公司现金短期债务比波动增长,现金类资产对短期债务的保障程度高。截至2021年9月底,公司现金短期债务比为0.65倍,出现明显下滑。整体看,公司短期偿债指标波动较大,表现较弱。

从长期偿债能力指标看,2018-2020年,公司EBITDA波动增长。同期,公司EBITDA利息倍数波动下降,EBITDA对利息的覆盖程度较弱;全部债务/EBITDA波动增长,EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看,公司长期偿债指标弱。

截至2021年9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。被担保方经营状况良好,公司或有负债风险不大。

截至2021年9月底,公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

截至2021年9月底,公司及控股子公司已获银行授信额度72.80亿元,已使用24.23亿元,剩余授信额度48.57亿元,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。

#### 7. 公司本部(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,近年来,母公司债务负担逐渐减轻,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%)。

截至2020年底,母公司负债总额53.13亿元,较上年底增长10.70%,负债总额以非流动负债为主(占81.44%),非流动负债主要由应付债券(占92.12%)构成。截至2020年底,母公司债务结构指标均较上年大幅下降,债务负担有所减轻。

图 6 2018-2020年末及2021年9月末母公司债务杠杆水平



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

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%),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年全资子公司京投置地分红8.50亿元，京投科技（北京）有限公司分红419.48万元，2020年末分红所致。

现金流方面，截至2020年底，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。

截至2021年9月底，母公司资产总额129.50亿元，所有者权益为71.91亿元，负债总额57.59亿元；母公司债务结构指标较上年进一步下降。2021年1-9月，母公司营业收入0.53亿元，利润总额1.70亿元，投资收益1.67亿元。2021年1-9月，公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为11.61亿元、-23.42亿元和12.94亿元。

## 九、外部支持

**公司控股股东背景好、资本实力强，对公司支持力度大。**

京投公司是北京市内唯一负责轨道交通类基础设施建设工程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9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121.30亿元。

## 十、本期债券偿还能力分析

**本期债券的发行对公司债务结构影响不大；公司经营活动现金流入量及净额对本期债券保**

**障能力强。**

### 1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券发行规模为不超过8.84亿元（含），按发行金额上限8.84亿元测算，本期债券分别占2021年9月底公司长期债务和全部债务的6.53%和4.91%，对公司债务结构影响一般。2021年9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78.80%、64.33%和57.57%，本期债券发行后上述指标将分别上升至79.19%、66.42%和59.11%。发行后公司债务负担有所加重。考虑到本期公司债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司债券，公司实际债务负担或将低于预测值。

### 2. 本期债券偿还能力分析

本期债券发行后，公司经营活动现金流入量、净额对长期债务覆盖倍数及EBITDA对长期债务的覆盖倍数均较低。

表16 本期债券偿还能力测算

项目	2020年
发行后长期债务*（亿元）	259.96
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.52
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.38
发行后长期债务/EBITDA（倍）	12.58

注：发行后长期债务为将本期公司债券发行额度计入后测算的长期债务总额  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 3. 债券条款及增信措施分析

本期债券由京投公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保人保证的范围包括本期债券本金、利息、违约金、损害赔偿金以及实现债权的全部费用。如京投发展不能按期对付本期债券本金及存续期间利息，担保人应按约定承担担保责任，将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销商指定账户。债券持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任，债券受托管理人有权代表债券持有人要求担保人履行保证责任。

以2021年3月底财务数据测算，本期拟发行债券（不超过8.84亿元）占担保方京投公司现金类资产的1.35%、资产总额的0.12%、所有者权益的0.34%；为2020年经营性现金流入的2.91%，是2020年京投公司EBITDA的11.63%，整体占比低，

京投公司对本期债券的保障能力极强。

## 十一、担保方分析

### 1. 主体概况

京投公司前身是成立于 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 家公司均改组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，将运营公司纳入京投公司合并范围，并明确京投公司作为其出资人，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 2020 年底，京投公司注册资本 1642.07 亿元，实收资本 1731.59 亿元，截至 2021 年 3 月底，京投公司尚未完成最新注册资本的工商变更，京投公司唯一股东和实际控制人为北京市国资委。

京投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 2020 年底，京投公司合并资产总额 7074.25 亿元，所有者权益 2514.16 亿元（含少数股东权益 243.20 亿元）。2020 年，京投公司实现营业收入 136.65 亿元，实现利润总额 39.31 亿元。

截至 2021 年 3 月底，京投公司合并资产总额 7525.00 亿元，所有者权益 2586.24 亿元（含少数股东权益 242.31 亿元）。2021 年 3 月底，京投公司实现营业收入 35.79 亿元，实现利润总额 8.12 亿元。

### 2. 基础素质分析

**京投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，在补贴支持、资本金方面获得的支持力度较大，且持续性较强。**

京投公司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，目前北京市地铁运营主要由运营公司负责。截至 2020 年底，京投公司已开发完工并投入运行的轨交线路共计 24 条，线路总长度 727.00 公里。其中由北京京港地铁有限公司（以下简称“京港地铁”）负责运营的线路为 4 号线、大兴线、14 号线和 16 号线；委托北京市内其他国有企业运营的线路包括由北京市轨道交通运营管理有限公司（以下简称“轨交运营管理有限公司”）负责运营的燕房线，以及由北京公交有轨电车有限公司（以下简称“公交有轨电车公司”）负责运营的西郊线。除此之外，其他线路均由运营公司负责运营。

项目承接方面，作为北京市内唯一负责轨道交通类基础设施建设项目的开发主体，京投公司在北京市轨道交通的投资和建设领域专营优势显著。

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计算拨付京投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。2016 年初，京投公司与北京市政府签署“授权经营协议”（ABO 协议），将轨道交通建设专项资金、更新改造专项资金、运营补贴等政府性资金进行整合，统一纳入授权经营服务费，用来支撑京投公司的投资、

建设、运营等整体服务。根据当期轨道交通建设规划和北京市财力承受水平，协议约定 2016—2025 年北京市政府每年向京投公司提供的授权经营服务费调整为 295 亿元，同时约定 2026—2045 年将按照总投资完成情况、利率水平、票制票价变化、新增调整事项等进行调整授权经营服务费。

2018—2020 年，京投公司授权经营服务费均足额到账。其中，2018 有 76.50 亿元计入实收资本，168.58 亿元计入递延收益，47.23 亿元用于运营亏损补贴；2019 年有 76.50 亿元计入实收资本，160.60 亿元计入递延收益，57.90 亿元用于运营亏损补贴；2020 年有 76.50 亿元计入实收资本，125.12 亿元计入递延收益，97.22 亿元用于运营亏损补贴。

### 3. 经营分析

#### (1) 经营概况

房地产开发与地铁票款收入为京投公司最主要收入来源，房地产结转规模波动对京投公司收入规模影响较大。轨道交通建设运营业务持续亏损，2020 年受疫情影响，毛利率大幅下降；轨道交通配套业务毛利率较高，但对营业收入贡献相对较小。近年来，京投公司营业收入和毛利率均持续下降。

京投公司主营业务主要包含轨道交通建设运营、房地产开发、广告、商品销售、融资租赁、

土地一级开发和管道业务等。2018—2020 年，京投公司营业收入持续下降，年均复合下降 14.99%，其中 2019 年营业收入较 2018 年减少 15.78%，主要系房屋结转交付下降所致；2020 年营业收入较 2019 年减少 14.29%，主要系疫情影响下票款收入下降所致。同期，房地产开发业务收入波动下降，主要系房地产结转规模波动所致。土地一级开发业务按照项目实际竣工节点确认收入，2018—2020 年，该业务收入存在一定波动。

毛利率方面，2018—2020 年，京投公司综合毛利率持续下降，主要系收入占比较高的轨道交通建设运营业务毛利率快速下降所致。其中，2018—2020 年，京投公司轨道交通建设运营毛利率长期为负且逐年下降，主要系地铁运营的公共服务性质且地铁运营人工成本增加所致；2020 年叠加疫情影响，客流量显著下降，毛利率较 2019 年大幅下降。考虑到京投公司每年可获得较大规模的财政补贴，京投公司轨道交通建设运营业务收入及补贴可为其提供较大规模的现金流入；房地产开发毛利率波动下降，2020 年毛利率下降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。土地一级开发毛利率持续下降，主要系收入入账方式有所不同，随着按成本加成确认收入的规模不断上升，该业务毛利率持续下降。

表17 京投公司营业收入构成与毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
票款	72.71	38.46	-49.21	70.79	44.46	-66.92	40.77	29.84	-202.88
房地产开发	78.15	41.33	32.85	41.86	26.28	37.63	54.67	40.01	28.41
广告	6.65	3.52	72.35	8.73	5.48	69.01	6.40	4.68	65.61
商品销售	7.85	4.15	27.17	8.08	5.07	13.77	1.54	1.13	32.35
融资租赁	7.09	3.75	46.69	7.41	4.66	51.92	6.64	4.86	35.41
土地一级开发	2.90	1.53	90.50	2.67	1.68	74.51	3.88	2.84	56.36
管道	2.64	1.40	43.23	2.18	1.37	35.00	2.49	1.82	39.08
其他主营业务	9.86	5.21	40.50	14.03	8.81	40.63	16.55	12.11	43.30
主营业务小计	187.85	99.35	4.21	155.76	97.81	-7.82	132.94	97.28	-37.47
其他业务	1.23	0.65	30.10	3.49	2.19	42.59	3.71	2.72	62.74
合计	189.08	100.00	4.37	159.25	100.00	-6.72	136.65	100	-34.75

注：尾差系四舍五入所致；

资料来源：联合资信根据京投公司审计报告及提供资料整理



(2) 业务经营分析

轨道交通建设运营

2018 年以来，京投公司轨道交通运营业务收入有所下降，毛利率持续为负。北京市轨道交通建设后续投资规模大，京投公司存在较大的资本支出压力。

京投公司承担了北京市的轨道交通类基础设施投资职能。其中，京投公司本部主要作为轨道交通资产的投资人及业主方，而轨道交通线路的日常运营则由运营公司负责。

业务模式方面，京投公司对北京市轨道交通基础设施投资的开发模式主要包括两种：其一，京投公司按照市政府的要求参与北京市轨道交通基础设施建设项目的投融资、前期规划、建设监管、路网指挥以及资产管理等环节，使用政府提供的资本金及自筹资金共同投入项目开发，其中政府提供的资本金约占总投资的 40%。项目建成后，京投公司委托运营公司负责运营。运营期间，政府每年提供一定的专项资金和补贴，包含线路建设的还本付息资金、更新改造资金以及地铁运营补贴等（京投公司与北京市政府签署 ABO 协议，约定 2016—2025 年，每年北京市政府向京投公司支付轨道交通建设专项资金、更新改造专项资金、运营补贴等 295 亿元）。其二，通过 PPP 特许经营的方式进行市场化运作，引

入社会资本与政府资金共同投入项目开发。具体来看，PPP 模式下的轨交项目分为 A、B 两部分资产，其中 A 部分为土建及隧道建设，由京投公司代表北京市政府出资；B 部分为机电及车辆等。目前，采用该模式的主要包括地铁 4 号线（含大兴线）、14 号线、16 号线和新机场线，以上线路的 B 部分投资及后续运营由项目公司京港地铁负责，该公司系由京投公司、北京首都创业集团有限公司及港铁北京四号线投资有限公司分别出资 2%、49%、49% 共同组建。

从地铁运营情况来看，北京市轨道交通线路的客运量相对稳定，其运营票款收入受票价变动的影响较大。2015 年之前，北京地铁实行联网一票制，票价为 2 元/人次，票款收入无法弥补运营成本，主要依靠北京市政府提供的运营补贴。北京市地铁在 2014 年 12 月底正式实施票价涨价方案，具体方案为：6 公里（含）内 3 元；6~12 公里（含）4 元；12~22 公里（含）5 元；22~32 公里（含）6 元；32 公里以上每加 1 元可乘坐 20 公里。2016 年以来，京投公司运营线路和运营长度持续增加，2016—2019 年，年客运总量和日均客运量均有所提升；2020 年受疫情影响，客运量和收入均大幅下滑，但随着疫情影响逐步缓解，在建拟建地铁线路开通运行，京投公司票款收入有望实现增长。

表 18 京投公司运营线路主要指标情况

年度	运营主体	票款收入	运行线路	运行线路	年客运总量	日均客运量	最高单日客运量
		(亿元含税)	总数(个)	总长(公里)	(亿人次)	(万人次)	(万人次)
2016 年	运营公司、京港地铁	70.23	19	574	36.59	999.82	1270.00
2017 年	运营公司、京港地铁	71.12	22	608	37.78	1035.07	1294.00
2018 年	运营公司、京港地铁、 轨道运营、有轨电车	72.71	22	637	38.48	1054.36	1349.25
2019 年	运营公司、京港地铁、 轨道运营、有轨电车	70.79	23	699	39.62	1085.58	--
2020 年	运营公司、京港地铁、 轨道运营、有轨电车	40.77	24	727	22.94	626.78	1311.12

资料来源：京投公司提供

在建线路方面，截至 2020 年底，京投公司在建线路共计 15 条（段），在建线路规划总长度 387.26 公里，车站总数 152 座，规划总投资 3916.86 亿元，截至 2020 年底已完成投资 1470.04 亿元，预计完工时间集中在 2021—2022 年之间。后续运营方面，目前已确定的后续运营主体包括

运营公司和京港地铁，其中以运营公司为主；暂未确定运营方的线路 2 条。

拟建线路方面，截至 2020 年底，京投公司拟建线路 4 条（段）（3 号线二期、昌平线南延二期、燕房线支线和新机场剩余段），规划总长度 28.14 公里，车站总数 18 座。拟建线路项目

规划总投资、建设期及运营方均待定。

表 19 截至 2020 年底京投公司在建及拟建线路情况（单位：公里、个、亿元、年）

线路名称	起终点	运营主体	总长度	车站数	总投资	已完成投资	建设期间
M14 线剩余段	西局—右安门	京港地铁	47.30	5	445.09	371.84	2010~2021
S1 线剩余段	金安桥—苹果园	运营公司	10.20	1	88.99	78.04	2013~2021
M16 线二期剩余段	甘家口—宛平	京港地铁	49.80	13	505.14	294.56	2013~2022
M8 线三期剩余段	珠市口—中国美术馆	运营公司	17.36	3	182.59	138.77	2014~2021
M12 线	四季青—管各庄西	运营公司	29.60	21	332.78	123.99	2015~2022
M17 线	未来科技城北区—亦庄站前区南	京港地铁	49.70	21	435.29	134.46	2015~2022
M19 线一期	新宫—牡丹园	轨道运营	22.40	10	240.15	151.46	2015~2021
机场线西延	东直门—北新桥	运营公司	1.90	1	17.02	8.14	2015~2021
M3 线一期	东四十条—曹各庄北	运营公司	20.80	15	314.00	98.57	2015~2024
平谷线	东大桥—平谷	待定	81.00	21	639.30	6.76	2017~2025
昌平线南延	西二旗—国家图书馆	运营公司	12.60	8	126.26	49.43	2017~2021
CBD 线	东大桥—广渠东路	运营公司	8.90	9	143.27	0.98	2018~2025
13 号线扩能提升工程	13A（车公庄—天通苑东地区）； 13B 线（东直门—马连洼）。	运营公司	28.00	19	366.00	0.66	2019~2024
11 号线（冬奥支线）	金顶街—首钢站	运营公司	4.20	4	48.49	11.99	2019~2021
新机场北延	草桥—丽泽商务区	待定	3.50	1	32.49	0.39	2019~2022
3 号线二期	田村—东四十条	待定	15.40	12	--	--	--
昌平线南延二期	蓟门桥—国家图书馆	待定	4.00	2	--	--	--
燕房线支线	周口店—饶乐府	待定	6.10	3	--	--	--
新机场线剩余段	北航站楼—南航站楼	待定	2.64	1	--	--	--
合计	--	--	415.40	170	3916.86	1470.04	--

注：14 号线剩余段、S1 线剩余段、16 号线二期剩余段、8 号线三期剩余段线路起终点、车站数为剩余段数据，长度为线路全线数据，总投资及已完成投资为全线投资数，其中部分线路为分段开通  
资料来源：京投公司提供

### 土地一级开发业务

土地一级开发业务作为轨道交通建设投资过程中相关配套业务，该业务投资规模较大，后续资本支出压力较大，资金回笼受各区土地出让进度等因素影响较大。

依托于丰富的轨道交通线路运营优势，京投公司在推动轨交沿线土地一级开发方面发挥了重要作用。京投公司土地一级开发业务主要由京投公司本部负责。

业务类型方面，京投公司进行一级开发的土地分为两大类，一是轨道交通沿线的土地，京投公司受北京市政府及各区县政府的委托及授权，对轨道交通沿线指定地块进行平整；二是轨道交通车辆段对应的上盖土地，即对地铁停靠、检查、整备、运用和修理的管理中心所在地对应的地上土地平整开发，目前该类土地的开发建设准入门槛较高。

开发模式方面，京投公司对以上两类土地的开发模式基本一致。具体来看，京投公司土地一级开发业务主要采取委托代开发的模式。京投公司接受北京市政府及各区县政府的委托及授权，获取相应地块的土地一级开发权后，由其垫付资金进行土地平整及配套设施建设。土地开发完成后，由该地块所在地的土地储备中心通过“招拍挂”程序出让。待土地成功上市交易后，北京市及各区县土储中心向京投公司返还全部土地开发成本，并按照土地开发成本的 8%~12% 左右向京投公司支付管理费。

会计处理方面，根据所签订的土地开发协议约定的不同，京投公司的土地一级开发业务账务处理有所不同。第一类，京投公司将垫付的开发成本计入存货核算，项目开发完成并实现出让或销售后，账面按照结算的开发成本加成 8%~12% 全额确认收入，同时结转成本；第二类，京投公

司账面按照结算开发成本的 8%~12% 净额确认管理费收入,同时结转成本,该入账方式下的账面成本仅包括项目管理服务所发生的相关费用,而京投公司所垫付的土地平整和配套设施建设所产生的支出则计入其他应收款,待实际收到回款时直接冲减该科目。土地一级开发业务账面均按照项目实际竣工节点确认收入,各个项目开发

建设周期不一,加之账面按照所签订的开发协议约定的入账方式不同,该业务各年收入波动较大。

截至 2020 年底,京投公司已完工土地一级开发项目共计 10 块,全部位于北京市范围内,占地面积共计 154.62 万平方米,总投资 216.66 亿元,已回笼资金 134.60 亿元,剩余尾款预计于 2021 年收回,回款情况尚可。

表 20 截至 2020 年底京投公司已完工的土地一级开发项目(单位:万平方米、亿元)

项目名称	位置	成交时间	出让方式	占地面积	总投资	已回笼资金
亚林西 7 号地	丰台	2017.7	挂牌	6.56	36.10	28.00
亚林西公租房用地	丰台	2017.7	划拨	7.80	3.43	3.30
大兴四五六街项目	大兴	2016.2	挂牌	4.52	12.30	14.16
海户西城对接地块	大兴	2017.12	其他	36.26	25.80	--
潭柘寺 C 地块	门头沟	2014.11	挂牌	23.62	31.58	30.07
潭柘寺 D 地块	门头沟	2017.1	挂牌	18.08	30.00	20.67
檀营 B1 地块	密云	2020.04	挂牌	8.46	8.75	--
檀营 B2 地块	密云	2017.3	挂牌	8.39	7.71	6.03
檀营 B3 地块	密云	2017.12	挂牌	9.43	8.33	5.24
北安河车辆段项目	海淀	2019.01	招标	31.50	52.66	27.13
合计	--	--	--	154.62	216.66	134.60

资料来源:京投公司提供

在建、拟建项目方面,截至 2020 年底,京投公司在开发或拟开发的项目 18 个,由多个下属子公司负责运营,上述项目受多种因素影响呈现不同的项目状态。其中,包括东坝北西区棚改项目、亚西林项目、海户项目、檀营项目在内 17 个项目进展相对顺利,目前处于推进状态。上述 17 个项目占地面积合计 948.48 万平方米,规划总投资 1176.71 亿元,已投资 394.98 亿元,预计利润额 48.21 亿元,目前累计已回笼资金 102.78 亿元。而平谷二号地项目(二期、三期)项目由

于推进过程中存在一定限制,已被列为问题项目。该项目占地面积 83.99 万平方米,项目规划总投资 19.35 亿元。其中,平谷二号地(二期、三期)已投资 5.65 亿元,平谷二号地(三期)已上市成交,收回投资成本 4.30 亿元,该项目整体实施困难,准备退出。

土地一级开发项目受各区土地出让进度及回款安排影响,目前在建项目回款效率一般,后续存在较大的资本支出压力。

表 21 截至 2020 年底京投公司在建的土地一级开发项目(单位:万平方米、亿元)

项目名称	占地面积	预计总投资	已投资	预计利润额	已回笼资金	项目状态
<b>正常项目</b>						
海户项目	88.37	52.52	46.97	1.20	--	加快推进,2020 年完成开发,2021 年完成供地
四五六街项目	31	30.35	19.05	1.01	16.28	目前已完成投资,部分成本已回收,2021 年完成供地
檀营项目	55.06	35.64	30.52	0.94	11.27	加快推进,2020 年完成开发,2021 年完成供地
水源路南侧土地储备项目 B、C 地块	82	21.7	4.04	0.04	--	加快推进,预计 2021 年完成开发
亚林西项目	97	123.34	103.52	4.27	75.23	加快推进,预计 2021 年完成全部开发工作
潭柘寺镇中心区(E-F)	96.68	69.14	29.36	1.79	--	加快推进,2020 年部分地块完成开发,预计 2021 年开始供地

东坝北西区棚改项目	105.7	369	115.56	8.86	--	加快推进
东坝车辆段项目	90	161	3.84	10.27	--	加快推进, 预计 2021 年开始陆续供地
六里桥车辆段项目	13.08	4.30	0.33	0.33	--	加快推进, 预计 2021 年完成入市
东小营车辆段项目	35.38	26.1	0.09	2.32	--	加快推进
黄村火车站项目	67	4.32	0.16	0.32	--	加快推进
磁各庄车辆段项目	30.3	55.55	21.83	3.4	--	加快推进
榆树庄车辆段项目	24	54	0.13	3.23	--	加快推进
张家湾车辆段项目	28.01	41.25	14.57	2.36	--	加快推进
新宫车辆段项目	30.05	36	0.05	2.31	--	加快推进
歇甲村车辆段项目	35.05	45.93	1.7	2.7	--	加快推进
次渠南车辆段项目	39.80	46.57	3.26	2.86	--	加快推进
<b>合计</b>	<b>948.48</b>	<b>1176.71</b>	<b>394.98</b>	<b>48.21</b>	<b>102.78</b>	--
<b>退出及问题项目</b>						
平谷二号地项目	83.99	19.35	5.65	--	4.30	实施困难, 退出存在影响
<b>合计</b>	<b>83.99</b>	<b>19.35</b>	<b>5.65</b>	--	<b>4.30</b>	--

资料来源: 京投公司提供

#### 房地产开发

京投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; 剩余可售面积较充裕, 未来随着项目陆续达到预售节点, 签约销售规模有望增长。

京投公司房地产开发、地铁上盖物业及地下空间等项目开发由其控股子公司京投发展负责。京投发展是一家综合类房地产公司, 其全资子公司北京京投置地房地产有限公司(以下简称“京投置地”)具备房地产开发企业二级资质。(具体内容详见报告中京投发展经营部分分析)

#### 其他业务

京投公司其他业务主要围绕轨道交通产业链展开, 业务类型覆盖广泛, 能够有效发挥其北京市轨道交通投资运营的管理及业务专营优势。

除房地产开发业务、轨道交通投资运营及土地一级开发业务外, 京投公司还从事部分融资租赁、车辆销售以及与轨道交通线路相关的沿线媒体广告资源的经营、进出口贸易、城市地下综合管廊设施的开发建设业务等。其中, 轨交沿线的媒体广告运营业务模式主要为外包。商品销售业务中进出口贸易业务主要由全资子公司宁波银泰对外经济贸易有限公司经营。地下综合管廊业务则包括电力、通讯、燃气供热、给排水以及逃生通道等各种工程管线。目前在建地下综合管

廊项目主要包括轨道交通 8 号线三期(王府井)地下综合管廊(一期)工程, 轨道交通 7 号线东延(万盛南街)地下综合管廊工程、轨道交通 3 号线(东坝中路)地下综合管廊工程、北京世界园艺博览会园区地下综合管廊工程、新机场高速公路地下综合管廊以及 2022 冬奥会延庆赛区外围配套地下综合管廊等多个项目等。

## 4. 财务分析

### (1) 财务概况

京投公司提供了 2018—2020 年财务报告, 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。2021 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面, 截至 2018 年底, 京投公司合并范围内一级子公司 55 家, 较上年底增加 4 家; 截至 2019 年底, 京投公司合并范围内一级子公司 54 家, 较上年底减少 1 家; 截至 2020 年底, 京投公司合并范围一级子公司 59 家, 总体看, 京投公司合并范围变化不大, 新纳入合并范围子公司规模相对较小, 财务数据可比性较强。

### (2) 资产质量

近年来, 京投公司资产规模持续增长, 其中存货、固定资产和在建工程占比较高, 资产流动性弱, 整体资产质量一般。

2018—2020 年末，京投公司资产总额逐年增长，年均复合增长 12.56%。截至 2020 年底，合并资产总额较上年底增长 13.89%，主要系非流动资产增长所致。资产结构以非流动资产为主。

2018—2020 年末，京投公司流动资产持续增长，年均复合增长 7.75%。截至 2020 年底，京投公司流动资产较上年底增长 6.65%。

2018—2020 年末，京投公司货币资金波动下降，年均复合下降 7.85%。截至 2020 年底，货币资金较上年底增长 35.71%，主要系京投公司发行债券及取得银行借款收到现金所致。货币资金以银行存款为主，其中受限货币资金 0.87 亿元，货币资金受限规模小。

2018—2020 年末，京投公司其他应收款波动增长，年均复合增长 22.71%。截至 2020 年底，京投公司其他应收款较上年底增长 70.73%，主要系往来款增长所致。京投公司其他应收款主要为京投公司与北京市及各区县土地储备中心、财政局、北京轨道交通建设管理有限公司等单位之间的业务往来款，京投公司对其他应收款计提坏账准备 0.74 亿元，坏账计提比例低。考虑到其他应收款的性质，回收风险较小

2018—2020 年末，京投公司存货波动增长，年均复合增长 12.84%。截至 2020 年底，存货较上年底下降 6.67%，主要系土地一级开发及房地产项目结转营业成本所致。从构成上看，京投公司存货主要由房地产开发成本、房地产开发产品以及土地一级开发成本构成。

2018—2020 年末，京投公司非流动资产持续增长，年均复合增长 13.63%。截至 2020 年底，非流动资产较上年底增长 15.51%。

2018—2020 年末，京投公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长 16.51%。主要为可供出售权益工具，且以成本模式计量为主。截至 2020 年底，可供出售金融资产较上年底增长 14.31%，其中主要投资标的包括北京银行（601169.SH）、国联股份（603613.SH）、首都在线（300846.SZ）等。

2018—2020 年末，京投公司固定资产持续增长，年均复合增长 0.37%。截至 2020 年底，

固定资产较上年底增长 0.48%。固定资产以房屋及建筑物（占 79.55%）和机器设备（占 18.33%）为主。固定资产累计折旧 41.24 亿元，固定资产成新率 97.34%，成新率很高。由于北京市地铁属于政府公益项目，根据《北京市轨道交通固定资产更新改造专项资金管理暂行办法》（京财一（2010）1881 号）及《北京市财政局关于 2008 年公共交通企业财政补贴问题的请示》（京财一（2008）1116 号）等政策文件规定，轨道交通资产更新改造补贴方式由原来的折旧补贴变为专项资金，且轨道交通资产不计提折旧。

2018—2020 年末，京投公司在建工程逐年增长，年均复合增长 12.96%，主要为在建的地铁工程。截至 2020 年底，在建工程 3036.17 亿元，较上年底增长 9.60%，主要在建项目有 6 号线、7 号线、8 号线、14 号线、16 号线、9 号线、昌平线、12 号线、17 号线和 19 号线等。

2018—2020 年末，京投公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长 160.69%。截至 2020 年底其他非流动资产较上年底增长 304.82%，主要系更新改造工程款和待抵扣进项税额大幅增长所致。其他非流动资产以含利息的往来资金拆借（占 30.33%）、更新改造工程款（占 45.58%）和待抵扣进项税（占 20.16%）为主。

截至 2020 年底，京投公司受限资产合计 477.27 亿元，受限比例 6.75%，资产受限比例低。受限资产主要为存货（占 34.94%）、固定资产（占 46.12%）和在建工程（占 24.34%）。

截至 2021 年 3 月底，京投公司资产总额 7525.00 亿元，较上年底增长 6.37%，主要系交易性金融资产、货币资金和在建工程投入增长所致。资产结构较上年底变化不大。

### （3）资本结构

**近年来，京投公司所有者权益持续增长，权益中实收资本占比较高，整体稳定性较强。京投公司债务规模持续增长，债务结构以长期债务为主，债务结构合理，债务负担较重。**

2018—2020 年末，京投公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 9.70%，主要系实收资本增加和发行永续债所致。截至 2020 年底，京投

公司所有者权益较上年底增长 7.83%，主要系收到授权经营服务费中部分计入实收资本以及发行永续债券所致。所有者权益中实收资本占比（68.87%）较高，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2021 年 3 月底，京投公司所有者权益 2586.24 亿元，较上年底增长 2.87%，主要系京投公司取得财政资金补助计入“实收资本”所致。所有者权益结构较上年底变化不大。

2018—2020 年末，京投公司负债总额持续增长，年均复合增长 14.23%。截至 2020 年底，京投公司负债总额较上年底增长 17.53%，负债结构以非流动负债为主。

2018—2020 年末，京投公司流动负债波动下降，年均复合下降 3.67%。截至 2020 年底，京投公司流动负债较上年底增长 3.33%，主要系应付账款增长所致。

2018—2020 年末，京投公司应付账款持续增长，年均复合增长 71.63%。截至 2020 年底，京投公司应付账款较上年底增长 126.94%，主要为未结算的项目及工程款。

2018—2020 年末，京投公司一年内到期的非流动负债持续下降，年均复合下降 33.25%。截至 2020 年底，一年内到期的非流动负债较上年底下降 35.69%，主要由一年内到期的长期借款（占 15.82%）、一年内到期的应付债券（占 51.08%）和一年内到期的长期应付款（占 27.24%）构成。

2018—2020 年末，京投公司非流动负债持续增长，年均复合增长 17.65%。截至 2020 年底，京投公司非流动负债较上年底增长 19.85%。

2018—2020 年末，京投公司长期借款持续增长，年均复合增长 14.58%。截至 2020 年底，长期借款较上年底增长 15.62%，主要系信用借款增长所致。京投公司长期借款主要由抵押借款（占 4.21%）、保证借款（占 3.29%）和信用借款（占 92.44%）构成。

2018—2020 年末，京投公司应付债券快速增长，年均复合增长 24.48%。截至 2020 年底，应付债券较上年底增长 31.66%，主要系 2020 年京投公司发行债券等共计 230.32 亿元所致。

2018—2020 年末，京投公司长期应付款持续增长，年均复合增长 40.85%。截至 2020 年底，京投公司长期应付款较上年底增长 30.40%，主要系融资租赁款、各银行表外资金信贷业务融资款和信托融资款增长所致。

2018—2020 年末，京投公司递延收益有所波动。截至 2020 年底，京投公司递延收益较上年底增长 16.25%，主要系京投公司收到轨道交通建设专项资金 222.34 亿元所致。

截至 2021 年 3 月底，京投公司负债总额 4938.76 亿元，较上年底增长 8.30%，主要系公司取得短期借款以及递延收益快速增长所致。京投公司负债结构较上年底变化不大。

表 22 京投公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年底	2019 年底	2020 年底
短期债务	424.91	303.28	169.58
长期债务	2718.42	3258.41	3955.79
<b>全部债务</b>	<b>3143.32</b>	<b>3561.69</b>	<b>4125.37</b>
资产负债率	62.59	62.46	64.46
全部债务资本化比率	60.07	60.44	62.13
长期债务资本化比率	56.54	58.29	61.14

资料来源：联合资信根据京投公司提供资料整理

有息债务方面，将长期应付款中的有息部分以及其他权益工具中的永续债纳入长期债务核算，2018—2020 年末，京投公司全部债务持续增长，以长期债务为主。京投公司资产负债率波动增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率持续增长，京投公司债务负担较重。如将永续债调入长期债务，截至 2020 年底，公司全部债务增至 4360.37 亿元。债务结构方面，短期债务 169.58 亿元（占 3.89%），长期债务 4190.79 亿元（占 96.11%）。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 67.78%、65.67% 和 64.77%，债务负担进一步加重。

#### （4）盈利能力

近年来，京投公司营业收入持续下降，期间费用率持续上升，利润总额严重依赖政府补助。

2018—2020 年，京投公司营业收入持续下降，主要系 2019 年房地产结转规模下降和 2020 年

疫情造成票款收入下降所致,京投公司营业成本波动增长。

2018—2020年,京投公司期间费用持续增长,以管理费用和财务费用为主。2018—2020年,京投公司期间费用率分别为13.13%、24.57%和34.06%,期间费用率持续上升。

非经常性损益方面,2018—2020年,京投公司获得政府补助分别为47.85亿元、63.03亿元和104.63亿元,以运营亏损补贴为主,分别占同期利润总额的146.02%、169.66%和266.17%,京投公司利润总额严重依赖政府补助。

从盈利指标看,2018—2020年,京投公司营业利润率持续下降,总资本收益率持续上升,净资产收益率波动上升。

表 23 京投公司盈利情况(单位:亿元、%)

项目	2018年	2019年	2020年
营业收入	189.08	159.25	136.65
其他收益	47.85	63.03	104.63
费用总额	24.83	39.14	46.55
利润总额	32.77	37.15	39.31
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

资料来源:联合资信根据京投公司审计报告整理

2021年1—3月,京投公司营业收入35.79亿元,同比增长47.25%,营业成本40.45亿元,同比增长23.61%,营业利润率-18.52%,随着疫情对公共交通运营的影响减弱,京投公司营业利润率较2020年有所回升。

#### (5) 现金流分析

受业务性质影响,京投公司经营活动收现质量好,经营性净现金流持续净流出;投资活动现金流量净额持续为负;为满足轨道交通投资及主营业务发展,京投公司维持较大规模的筹资活动现金流净流入,鉴于后续资本支出需求较大,未来筹资需求仍较高。

从经营活动来看,京投公司经营活动现金流入以收到主营业务回款以及往来款等为主,2018—2020年,京投公司主营业务回款波动增长,收到的往来款波动增长,2020年,京投公司经营活

动现金流入量较上年有所下降,主要系疫情影响票款收入减少。2018—2020年,京投公司现金收入比均超过100%,收入实现质量好。经营性现金流出方面,2018—2020年,京投公司经营活动现金流出波动上升,其中2019年经营活动流出规模较大主要系受土地一级开发和房地产开发项目涉及的投资资金及往来款项较多影响。2018—2020年,京投公司经营活动现金持续净流出。

从投资活动来看,2018—2020年,京投公司投资活动现金流入波动增长,主要为收回投资收到的现金。2018—2020年,京投公司投资活动现金流出波动下降,主要为购建固定资产付现以及投资支付(购买理财产品、可供出售金融资产、长期股权投资等支付)的现金。2018—2020年,京投公司投资活动现金持续净流出。

从筹资活动来看,2018—2020年,京投公司筹资活动现金流入波动下降,其中发行债券和取得银行借款收到的现金持续下降。同期,京投公司筹资活动现金流出波动上升,主要为偿还债务支付的现金。2018—2020年,京投公司筹资活动现金持续净流入。

表 24 京投公司现金流情况(单位:亿元、%)

项目	2018年	2019年	2020年
经营活动现金流入小计	264.10	341.26	303.63
经营活动现金流出小计	318.96	504.71	344.43
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-54.86</b>	<b>-163.44</b>	<b>-40.80</b>
投资活动现金流入小计	929.91	908.48	957.17
投资活动现金流出小计	1619.78	1379.57	1514.54
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-689.87</b>	<b>-471.09</b>	<b>-557.36</b>
筹资活动现金流入小计	1212.17	1277.10	1198.30
筹资活动现金流出小计	482.15	732.20	553.08
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>730.02</b>	<b>544.90</b>	<b>645.22</b>

资料来源:联合资信根据京投公司审计报告整理

2021年1—3月,京投公司经营活动现金流量净额4.29亿元,投资活动现金流量净额-301.91亿元,筹资活动现金流量净额412.07元。

#### (6) 偿债指标

京投公司短期偿债能力指标明显提高,长期偿债能力指标表现较弱,或有负债风险相对可控。考虑到京投公司地位及持续获得有力外部支持,京投公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年，京投公司流动比率与速动比率均持续上升，现金短期债务比波动上升，2020年为1.64倍，京投公司短期偿债能力指标明显提高。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，京投公司EBITDA持续上升，京投公司全部债务/EBITDA持续下降，EBITDA利息倍数波动下降，京投公司长期偿债能力指标表现较弱。

京投公司与建设银行、中国银行、工商银行、交通银行、农业银行以及招商银行等多家银行均建立了长期稳定的信贷业务关系，截至2020年9月底，京投公司获取的前十大授信银行授信额度合计3157.42亿元，尚未使用授信额度为903.77亿元，京投公司间接融资渠道畅通。子公司京投发展已于1993年10月在上海证券交易所挂牌上市，京投发展通过境内资本市场进行股本融资和债务融资，融资能力强。

截至2020年底，京投公司对外担保余额13.80亿元，担保比率为0.55%，均为子公司京投发展对上海礼仕酒店有限公司的担保，京投公司担保比率低，或有负债风险相对可控。

表 25 京投公司偿债能力指标情况  
(单位：%、倍、亿元)

项目	2018年	2019年	2020年
<b>短期偿债能力指标</b>			
流动比率	171.69	208.10	214.79
速动比率	100.88	100.54	117.64
经营现金流流动负债比	-9.02	-29.93	-7.23
现金短期债务比	0.56	0.50	1.64
<b>长期偿债能力指标</b>			
EBITDA	43.27	60.54	75.99
EBITDA利息倍数	1.04	0.88	0.93
全部债务/EBITDA	72.64	58.83	54.29

资料来源：联合资信根据京投公司审计报告整理

## 5. 结论

京投公司是北京市轨道交通类基础设施建设项目的唯一投资主体，在北京市轨道交通类基础设施建设及运营领域的专营优势显著。近年来，京投公司在补贴支持、资本金方面获得政府的支持力度较大，且较为持续，资产及权益规模快速

增长；京投公司间接融资渠道畅通，下属子公司为上市公司，具备直接融资渠道，融资能力强。

京投公司轨道交通建设、土地一级开发及房地产资金支出压力较大，经营活动和投资活动现金持续净流出，京投公司整体债务负担较重。

随着疫情影响逐步缓解，京投公司主营的轨道交通运营业务盈利能力有望回升，土地一级开发和房地产业务稳步推进，同时，北京市政府的持续支持将给京投公司信用水平提供有力支撑。

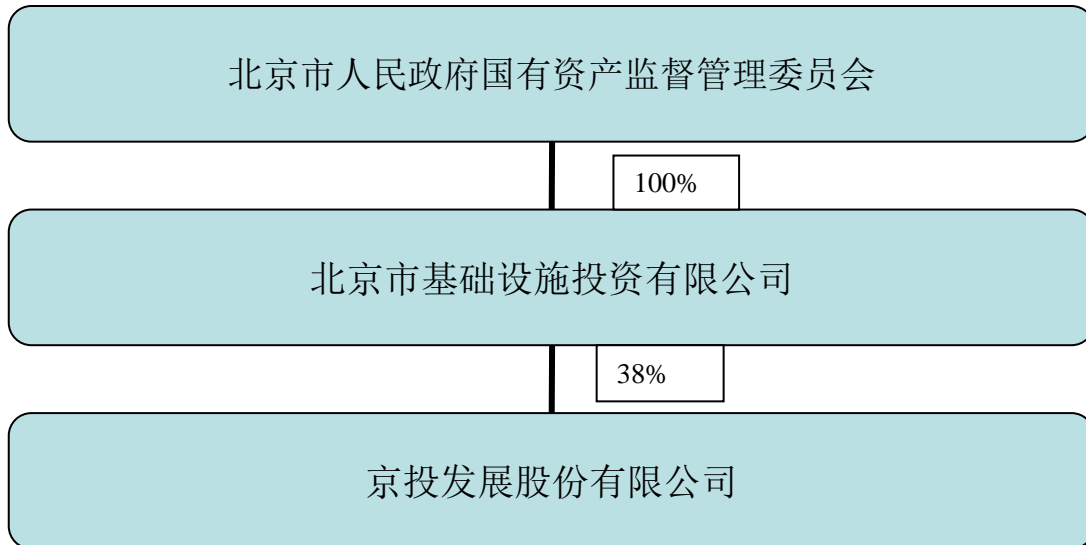
综合评估，联合资信确定京投公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

## 十二、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，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA，本期公司债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

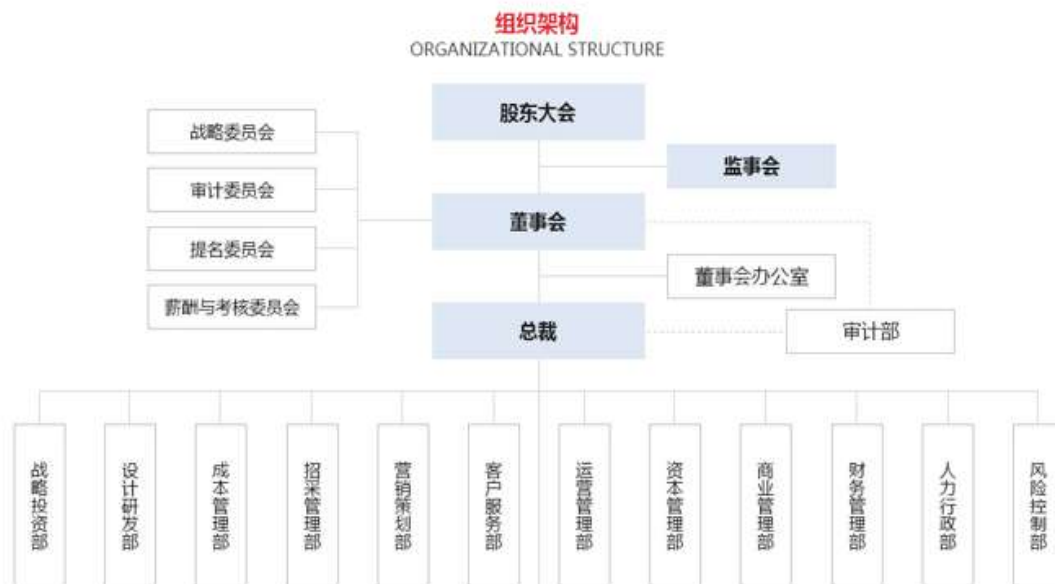


附件 1-1 截至 2021 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 9 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 9 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	注册资本(万元)	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	500000	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	40000	--	80	60	设立
3	北京京投银泰置业有限公司	北京	北京	房地产	10000	--	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	10000	--	51	100	设立
5	北京京投兴业置业有限公司	北京	北京	房地产	10000	--	51	100	设立
6	北京京投瀛德置业有限公司	北京	北京	房地产	5000	--	51	100	设立
7	北京京投兴平置业有限公司	北京	北京	房地产	5000	--	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	100000	--	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	5000	--	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	2000	--	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	10000	--	51	100	设立
12	北京潭拓投资发展有限公司	北京	北京	房地产	41000	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	1000	--	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	2100	100	--	100	设立
15	宁波京发物业服务服务有限公司	宁波	宁波	服务业	500	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	500	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	43000	100	--	100	收购
18	无锡惠澄实业发展有限公司	无锡	无锡	房地产	12000	--	100	100	收购
19	京投科技(北京)有限公司	北京	北京	服务业	2000	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	2000	100	--	100	设立

资料来源：公司提供

**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 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	31.08	21.98	48.91	28.88
资产总额 (亿元)	318.68	461.93	498.10	470.58
所有者权益 (亿元)	46.15	41.36	84.10	99.78
短期债务 (亿元)	35.14	108.18	13.94	44.58
长期债务 (亿元)	173.92	209.14	251.12	135.38
全部债务 (亿元)	209.06	317.31	265.06	179.96
营业收入 (亿元)	79.75	43.28	88.64	37.76
利润总额 (亿元)	12.76	6.74	14.32	2.36
EBITDA (亿元)	16.69	11.20	20.07	--
经营性净现金流 (亿元)	1.47	-72.42	98.69	54.83
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	35.46	11.38	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	244.36
营业利润率 (%)	20.87	28.68	23.17	12.27
总资本收益率 (%)	5.00	2.45	4.61	--
净资产收益率 (%)	19.71	11.13	12.64	--
长期债务资本化比率 (%)	79.03	83.49	74.91	57.57
全部债务资本化比率 (%)	81.92	88.47	75.91	64.33
资产负债率 (%)	85.52	91.05	83.12	78.80
流动比率 (%)	276.66	179.07	247.55	159.76
速动比率 (%)	54.74	16.63	42.22	21.73
经营现金流动负债比 (%)	1.54	-35.18	64.01	--
现金短期债务比 (倍)	0.88	0.20	3.51	0.65
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 三季度财务报表未经审计; 2. 公司合并口径数据其他应付款中资金拆借已计入短期债务, 其他非流动负债中的长期债权融资部分已计入长期债务, 一年内到期的非流动负债中的租赁负债已从短期债务中扣减; 3. "--" 表示计算后无意义的数字

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

**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 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	7.31	2.65	1.36	2.50
资产总额 (亿元)	59.65	69.69	108.89	129.50
所有者权益 (亿元)	14.43	21.69	55.76	71.91
短期债务 (亿元)	21.96	2.25	1.50	0.43
长期债务 (亿元)	21.00	40.05	39.86	39.89
全部债务 (亿元)	42.96	42.30	41.36	40.31
营业收入 (亿元)	0.28	0.38	3.09	0.53
利润总额 (亿元)	2.23	6.87	2.00	1.70
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-3.94	3.20	2.50	11.62
<b>财务指标</b>				
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	400.42
营业利润率 (%)	77.36	85.99	97.59	87.91
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	35.68
全部债务资本化比率 (%)	74.85	66.10	42.59	35.92
资产负债率 (%)	75.80	68.87	48.80	44.47
流动比率 (%)	122.42	248.27	493.74	238.91
速动比率 (%)	122.42	248.27	493.74	238.91
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	5.87
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 母公司 2021 三季度财务报表未经审计; 2. 表格中“/”表示未能获取的数据,“-”表示计算后无意义的数字

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

### 附件3 担保方北京市基础设施投资有限公司 主要财务数据及指标

项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	238.95	153.11	277.97	656.22
资产总额（亿元）	5583.89	6211.65	7074.25	7525.00
所有者权益（亿元）	2089.16	2331.58	2514.16	2586.24
短期债务（亿元）	424.91	303.28	169.58	286.18
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	35.79
利润总额（亿元）	32.77	37.15	39.31	8.12
EBITDA（亿元）	43.27	60.54	75.99	--
经营性净现金流（亿元）	-54.86	-163.44	-40.80	4.29
<b>财务指标</b>				
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	197.25
营业利润率（%）	-1.28	-8.49	-39.03	-18.52
总资产收益率（%）	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	65.63
流动比率（%）	171.69	208.10	214.79	221.84
速动比率（%）	100.88	100.54	117.64	138.15
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	2.29
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：1. 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长期债务核算；2. 未获取2021年一季度长期应付款中带息部分，故用“/”表示未获取数据；3. 2021年一季度财务报表未经审计

资料来源：公司提供，联合资信整理

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 5-2 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 5-3 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

## 联合资信评估股份有限公司关于 京投发展股份有限公司2022年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年京投发展股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

京投发展股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。京投发展股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对京投发展股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，京投发展股份有限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京投发展股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现京投发展股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对京投发展股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如京投发展股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对京投发展股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送京投发展股份有限公司、监管部门等。