

信用评级公告

联合〔2023〕7048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 2023 年面向专业投资者公开发行人公司债券（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 2023 年面向专业投资者公开发行人公司债券（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：

二〇二三年七月二十四日

京投发展股份有限公司 2023 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 20 亿元（含）

本期债券期限：不超过 3 年（含）

担保方式：由北京市基础设施投资有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任担保

偿还方式：按年付息，到期一次性偿还本金

募集资金用途：扣除发行费用后，全部用于偿还到期债券

评级时间：2023 年 7 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V4.0.202208
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

本次评级模型打分表及结果：

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	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		3
			偿债能力	3
指示评级				a ⁺
调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
支持调整因素：股东支持				+2
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

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”）的评级反映了公司作为一家以北京轨道交通物业为专业特色的房地产上市公司，股东实力强，在手项目交通便利，轨道上盖项目开发专业程度高。公司土地储备相对充足，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，联合资信也关注到公司区域集中度高、存货存在跌价风险和去化压力、经营波动性大、盈利能力下降、在建项目资本支出压力较大、考虑永续债后债务负担重以及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。

本期债券的发行对公司债务结构影响较小，本期债券发行后，公司经营活动现金流入和 EBITDA 对本期债券保障程度较弱。

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、收入规模较稳定、政府支持力度强，随着经济发展，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有望继续稳步推进，其担保对本期债券的信用水平具有显著的提升作用。

未来，公司部分项目仍面临一定去化压力，毛利率存在下降风险。但公司土地储备相对充足，且新推出的北熙区项目规模大且区位较好，为公司经营发展提供支撑。

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，轨道上盖项目的技术优势很强。依托控股股东提供的资源，公司在北京拥有多个项目；此外，公司作为全国唯一一家设立

分析师：宋莹莹 曹梦茹

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

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. **公司土地储备相对充足。**截至2023年3月底，公司全口径剩余可售面积为243.97万平方米，土地储备相对充足。

3. **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2022年底，京投公司资产规模达8212.80亿元。京投公司在土地资源获取、外部融资及资金拆借等方面为公司提供了大力支持，其提供的担保显著提升了本期债券的信用水平。

关注

1. **公司区域集中度高，单个项目投资大，经营波动性大；土地市场竞争激烈，需关注新增土储未来盈利空间。**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，且公司整体规模一般，单个项目情况对其经营情况影响大；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逐步远离城市中心区，土地增值空间减小。

2. **公司收入及利润规模持续下降，盈利能力有所下滑；部分项目去化较慢，未来存在一定去化和跌价风险。**2020—2022年，受行业利润压缩加之部分项目延迟交付影响，公司营业总收入、综合毛利率及利润规模均持续下降，盈利能力有所下滑。截至2022年底，公司土地储备中北京近远郊项目占比高，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高且未对存货计提跌价准备，未来存在一定去化压力和跌价风险。

3. **公司在建项目资本支出压力较大，对筹资活动依赖性较强。**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，截至2023年3月底，公司在建项目全口径尚需投资规模为270.47亿元，公司资本支出压力较大，对股东借款和外部融资的依赖程度高。

4. **考虑永续债后公司债务负担重，权益稳定性弱。**如将永续债调整计入长期债务，截至2023年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为90.50%、86.52%和85.66%，债务负担重，且随着公司新项目陆续开发，未来公司债务规模或将进一

步扩大；同期末，公司其他权益工具占所有者权益的比重为 54.82%，所有者权益稳定性弱。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	48.91	49.30	40.09	20.23
资产总额（亿元）	498.10	468.04	548.13	520.22
所有者权益（亿元）	84.10	111.60	108.75	109.44
短期债务（亿元）	13.94	19.88	22.12	22.16
长期债务（亿元）	251.12	149.01	232.00	235.26
全部债务（亿元）	265.06	168.89	254.13	257.43
营业总收入（亿元）	88.64	67.66	55.52	31.88
利润总额（亿元）	14.32	6.62	3.36	2.62
EBITDA（亿元）	20.07	11.72	6.33	--
经营性净现金流（亿元）	98.69	75.39	-83.54	-18.99
营业利润率（%）	23.17	14.29	10.38	8.38
净资产收益率（%）	12.64	2.98	1.63	--
资产负债率（%）	83.12	76.16	80.16	78.96
调整后资产负债率（%）	80.37	68.54	75.59	75.28
全部债务资本化比率（%）	75.91	60.21	70.03	70.17
流动比率（%）	247.55	184.56	225.90	252.26
经营现金流动负债比（%）	64.01	38.19	-43.21	--
现金短期债务比（倍）	3.51	2.48	1.81	0.91
EBITDA 利息倍数（倍）	0.88	0.80	0.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.21	14.41	40.18	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	108.89	142.73	135.88	136.44
所有者权益（亿元）	55.76	82.83	79.43	78.13
全部债务（亿元）	41.36	40.79	38.28	38.31
营业总收入（亿元）	3.09	0.95	0.13	0.02
利润总额（亿元）	2.00	2.83	1.30	-0.01
资产负债率（%）	48.80	41.96	41.54	42.74
全部债务资本化比率（%）	42.59	32.99	32.52	32.90
流动比率（%）	493.74	194.67	88.35	86.08
经营现金流动负债比（%）	25.33	35.63	7.54	--

注：1. 公司 2023 年一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. 合并口径报表其他应付款及长期应付款中的有息负债已分别调整计入短期债务和长期债务，公司本部有息债务未经调整；4. “—”表示指标不适用

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

主体评级历史：

主体等级	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	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
AA	稳定	2015/06/05	刘洪涛 钟月光	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2009 年）	阅读原文

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

声 明

一、本报告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、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”）为该公司控股股东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。

七、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；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、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。

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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

京投发展股份有限公司 2023 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”)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 3 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 39.04%,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;公司控股股东未将持有的公司股份进行质押。

公司主营业务为房地产开发及经营等。

截至 2023 年 3 月底,公司本部内设计研发部、成本管理部、营销策划部、资本管理部、商业管理部和风险控制部等部门。公司组织架构图详见附件 1-2。

截至 2022 年底,公司合并资产总额 548.13 亿元,所有者权益 108.75 亿元(含少数股东权益 19.99 亿元);2022 年,公司实现营业总收入 55.52 亿元,利润总额 3.36 亿元。

截至 2023 年 3 月底,公司合并资产总额 520.17 亿元,所有者权益 109.45 亿元(含少数股东权益 20.75 亿元);2023 年 1—3 月,公司实现营业总收入 31.88 亿元,利润总额 2.62 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:魏怡。

二、本期债券概况

公司拟发行 2023 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”)。本期债券发行规模为不超过 20 亿元(含),发行期限不超过 3 年(含)。本期债券每年付息一次,到期一次还本。

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。

本期债券募集资金扣除发行费用后,全部用于偿还到期债券。

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度,宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主,坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调,聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力,推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力,生产生活秩序加快恢复,国民经济企稳回升。经初步核算,一季度国内生产总值 28.50 万亿元,按不变价格计算,同比增长 4.5%,增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看,前期受到较大制约的服务业强劲复苏,改善幅度大于工业生产;从需求端来看,固定资产投资实现平稳增长,消费大幅改善,经济内生动力明显加强,内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面,社融规模超预期扩张,信贷结构有所好转,但居民融资需求仍偏弱,同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面,资金利率中枢显著抬升,流动性总体偏紧;债券市场融资成本有所上升。

展望未来,宏观政策将进一步推动投资和消费增长,同时积极扩大就业,促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下,外需放缓叠加基数抬升的影响,中国出口增速或将回落,但消费仍有进一步恢复的空间,投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续,内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看,当前积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。详见《[宏观经济信用观察季报\(2023 年一季度\)](#)》。

四、行业分析

2022 年，在多重因素影响下，国内房地产市场延续 2021 年下半年以来的低迷状态，商品房销售萎靡，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复。面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松；2022 年 11 月，融资端政策利好集中释放，“四箭齐发”等政策将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但政策传导速度及落地效果仍有待观察。在政策宽松预期及前期需求释放下，2023 年国内房地产市场会有阶段性回暖，但长期不确定性仍大。详见[《2023 年一季度房地产行业分析》](#)。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司总股本为 74077.76 万股，控股股东为京投公司，持股比例为 39.04%，实际控制人为北京市国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司主要业务围绕轨道上盖建筑的开发建设开展，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向京外区域拓展。

（1）土地储备

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。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。公司现下辖北京、上海及无锡等地多个房地产开发项目及酒店经营物业。截至 2023 年 3 月底，公司项目（包括在建及竣工）全口径总建筑面积 480.61 万平方米，全口径剩余可售面积为 243.97 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. 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用信息报告（机构信用代码：91330200144052096U），截至 2023 年 7 月 19 日，公司本部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。

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 2023 年 7 月 20 日，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司作为上市公司，按照《公司法》等相关法律法规，设立了股东大会、董事会和监事会，组织结构完备，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。

公司各职能部门根据自身专业系统的特点

和业务需要,制定各项业务管理规章、操作流程和岗位手册,以及针对各个风险点制定必要的控制程序等。业务制度所规定的业务控制主要包括项目论证、项目策划、项目设计、项目采购、项目施工、项目销售及客户入住等。例如,公司拓展部负责建立市场、政策信息平台 and 土地资源信息库,负责根据公司战略拓展和获取新项目;运营中心负责组织拟定规划设计、市场营销、工程管理制度,牵头组织建立工程质量标准体系、规划设计、产品定位和项目策划的成果文件标准,同时编制、调整和监督实施项目总体开发计划等;成本管理部负责全面成本管理体系,建立和实施目标成本、动态成本和责任成本机制等。各部门有严格的报批程序,完善的内控体制。公司除业务控制以外,还制定了环境控制、战略控制、会计系统控制等多个方面。具体来讲,环境控制包括授权管理和人力资源管理;战略控制包括战略环境的分析和公司战略的选择;会计系统控制包括会计核算控制和财务管理控制,由财务部依据《会计法》《企业会计准则》《企业会计制度》《企业财务通则》和《会计基础工作规范》等法律法规制定;公司设立审计部,受公司董事会或董事会审计委员会委派,对公司进行内部审计监督时,向公司董事会或董事会审计委员会负责并报告工作。

七、经营分析

1. 经营概况

房产销售是公司主要收入来源,2020-2022年,受房地产市场景气度较低、公司部分项目延期交付及行业利润压缩影响,公司营业总收入和综合毛利率持续下降;2023年一季度受结转规模增加影响,公司营业总收入同比增长幅度较大,但综合毛利率较2022年全年水平下降较多且降至较低水平。

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,部分项目为轨道上盖和沿线物业项目,交通便利,在区域内有较强竞争力。

2020-2022年,公司营业总收入持续下降,

年均复合下降20.86%，主要系房地产项目结转规模下降所致。

收入构成方面，2020—2022年，公司营业总收入主要来自于房产销售业务，房产销售业务收入占营业总收入的比重维持在98%以上，主营业务突出。2020—2022年，房产销售业务收入持续下降，主要系房地产市场景气度下行、结转项目产品业态差异及2022年部分项目延迟交付所致；物业租赁、旅游餐饮服务及其他业务收入规模较小，对公司营业总收入影响小，2022年公司退出进出口贸易业务。

毛利率方面，2020—2022年，受房地产行业景气度下行致使地产行业利润空间持续压缩、公司部分项目拿地价格高且政府限价影响，公司房产销售业务毛利率持续下降；物业租赁等业务毛利率对公司综合毛利率影响小；综上，公司综合毛利率持续下降。

2023年一季度，公司营业总收入同比大幅增加29.53亿元，主要系公司部分2022年竣工的项目集中在2023年一季度交付结转所致；综合毛利率较2022年全年水平下降较多且降至较低水平。

表1 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—3 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	86.94	98.09	28.02	66.99	99.01	21.04	55.07	99.21	19.55	31.74	99.59	12.90
物业租赁	0.79	0.89	79.00	0.30	0.44	62.57	0.21	0.37	35.31	0.05	0.16	40.18
进出口贸易	0.72	0.81	1.19	0.02	0.03	3.46	--	--	--	--	--	--
旅游餐饮服务及其他	0.19	0.21	7.84	0.35	0.52	33.18	0.23	0.42	1.63	0.08	0.25	28.95
合计	88.63	100.00	28.22	67.66	100.00	21.29	55.51	100.00	19.53	31.88	100.00	12.98

注：公司已于2022年完全退出进出口贸易业务
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地储备

公司体量一般，拿地波动性较强，2020年以来仅新增北京一宗土地；公司土地储备规模相对充足，主要集中于北京地区，但北京近远郊项目占比高；公司较多项目开发时间较长且去化较慢，需关注该类项目盈利状况。

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、无锡地铁集团有限公司及中铁四局集团有限公司等。除无锡鸿墅和北京锦悦府项目外，其他项目公司均采取合作拿地的模式。

土地获取方面，受房地产市场景气度较低及

北京市土拍市场竞争激烈影响，2020年和2022年，公司未获取项目，仅2021年新增北熙区项目，该项目体量大，总建筑面积共50.53万平方米，地价175.30亿元，截至2023年3月底，未缴纳地价款为72.36亿元，公司计划于2023年底缴清。2023年一季度，公司未获取土地储备。

土地成本方面，依托京投公司轨道交通土地一级开发业务，公司在北京区域的土地获取方面存在一定优势，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。

表2 截至2023年3月底公司主要土地储备情况（单位：%、万平方米、亿元、元/平方米）

项目	位置	获取时间	是否为 TOD 项目	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	否	100	24.16	48.08	0.72	152.08	0.17
金域公园	北京市房山区	2010 年 12 月	否	49	2.75	6.96	4.01	6446.95	0.44
锦悦府	北京市密云区	2018 年 1 月	否	100	6.36	23.80	19.43	15540.75	15.03
臻御府	北京市丰台区	2019 年 1 月	否	70	5.65	24.21	37.20	22915.15	10.01

竣工项目小计					38.92	103.05	61.36	--	25.65
公园悦府	北京市昌平区	2013年1月	是	51	25.94	63.20	47.00	7481.69	6.07
檀谷	北京市门头沟区	2014年10月	否	51	23.62	45.17	42.00	10246.40	29.13
璟悦府	北京市平谷区	2015年10月	否	51	8.92	24.20	14.60	6028.08	6.56
若丘项目	北京市门头沟区	2017年1月	否	40	18.09	42.38	63.30	26524.20	38.75
倬郡项目	三河市燕郊高新区	2018年11月	否	85	5.00	18.61	2.55	1700.00	13.98
岚山项目	北京市海淀区	2019年1月	是	51	23.94	36.87	63.00	20819.56	19.78
北熙区项目	北京市朝阳区	2021年12月	是	60	19.79	50.53	175.30	48292.01	45.34
无锡榆樾天成	无锡市经开区	2019年12月	是	50	37.64	96.60	85.00	13297.83	58.71
在建项目小计					162.94	377.56	492.75	--	218.32
合计					201.86	480.61	554.11	--	243.97

注：1. 无锡鸿墅项目为公司收购项目，上表所列土地成交价为原始土地出让合同的成本价，因而较低；2. 上述部分项目包括公租房、限价房，导致土地成交价偏低；3. 锦悦府、倬郡项目的总建筑面积是规证面积，若丘项目为拿地公告建筑面积，其他项目为年报公告面积；4. 金城公园、若丘项目及无锡榆樾天成是合营项目（非并表）；5. 鄂尔多斯泰悦府项目已停工，故未包含在表中；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

截至2023年3月底，公司土地储备（包括在建及竣工，详见表2）¹全口径剩余可售面积243.97万平方米，结合公司近年来销售情况，可供未来3年以上销售，公司土地储备相对充足。从城市来看，公司全口径剩余可售面积主要分布于北京（占70.14%）、无锡（占24.13%）及三河市（占5.73%），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95.98万平方米，占公司剩余可售面积的39.34%。

考虑到北京地区土拍竞争愈加激烈，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步远离城市中心区，土地增值空间减小，需关注公司未来获取项目的盈利空间。

（2）项目开发

2020-2022年，受公司拿地规模及开发节奏安排影响，公司新开工面积波动下降，竣工面积逐年增长；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在一定程度上降低了公司开发建设的资金压力。

受限于2021年获取一宗土地影响，2020-2022年，公司新开工面积波动下降且降幅较大；受前期开工项目规模大影响，竣工面积逐年增长；综上，公司期末在建面积逐年下降。

2023年1-3月，根据公司开发计划及节奏安排，公司新开工及竣工面积同比均大幅增长。

表3 公司房地产开发情况（单位：万平方米）

指标	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
新开工面积	86.86	26.53	28.44	15.04
竣工面积	21.25	49.54	54.30	29.01
期末在建面积	180.37	157.36	131.50	117.53

注：1. 上表数据为全口径数据；2. 所有面积均为项目整体面积，未按照公司权益折算

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2023年3月底，公司全口径在建项目预计投资额为1017.48亿元，全口径尚需投资额为270.47亿元，权益口径尚需投资金额为162.93亿元，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资金支持（详见下文外部支持部分），一定程度上减轻公司未来资金支出压力。

（3）房产销售

2020-2022年，公司签约销售面积及金额均波动下降，其中受房地产市场景气度低及公司项目推盘节奏影响，2022年公司签约销售面积及金额同比均大幅下降；公司部分在售项目受区位偏远、业态及配套不完善等影响去化较慢，且未来仍存在较大去化压力。

2020-2022年，受房地产市场景气度低及公司项目推盘节奏影响，公司签约销售面积及金额均波动下降，受政府限价及签约销售项目区位因素影响，公司签约销售均价逐年下降。其中，2021年，公司签约销售面积及金额同比分别增

¹ 未包含鄂尔多斯泰悦府项目

长 15.96%和 13.32%，增幅主要来自于西华府、无锡鸿墅（二期无锡公园悦府）、臻御府、岚山和无锡愉樾天成项目。2022 年，公司签约销售面积及金额主要来自于无锡公园悦府及北京臻御府项目；因房地产市场景气度较低及部分在售项目位置偏远等影响，公司签约销售金额及签约销售面积同比分别下降 70.36%及 72.20%。

2023 年 1—3 月，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，受北京北熙区项目销售价格较高影响，公司签约销售均价显著增长，签约销售金额同比增长 52.64%。

表 4 房地产销售情况
(单位：万平方米、亿元、万元/平方米、%)

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
签约销售面积	39.66	45.99	13.63	3.50
签约销售金额	142.28	161.23	44.83	15.05
签约销售均价	3.59	3.51	3.29	4.30
销售回款率	93.07	99.14	143.25	79.87

注：1. 上表为全口径数据；2. 2022年公司销售回款率超过100%，主要系岚山项目按揭放款所致
资料来源：公司提供

从主要项目销售情况来看，截至 2023 年 3 月底，公司整体销售去化率（去化率=已售面积/已取得预售许可证的可售面积）尚可。其中，北京地区主要项目综合去化率为 82.66%，京外地区主要项目综合去化率 83.00%，但部分项目去化情况较差。在售竣工项目中，截至 2023 年 3 月底，锦悦府项目去化率 32.84%，该项目处于北京远郊区，周边没有开通地铁，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；臻御府项目去化率 70.54%，主要系已去化部分未包含已签定还建协议的回迁房及商业综合楼所致，该项目可售商品房网签去化率 90%；在售在建项目中，截至 2023 年 3 月底，檀谷项目去化率 65.95%，由于其户型较大且位于北京门头沟区，区位一般，存在一定去化压力；倬郡项目去化率为 12.32%，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。

3. 经营效率

公司经营效率处于同行业中下水平。

2020—2022 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持续下降。与同行业可比企业相比，公司经营效率处于中下水平。

表 5 2022 年同行业公司经营效率对比情况

企业名称	存货周转次数 (次)	流动资产周转次数 (次)	总资产周转次数 (次)
格力地产股份有限公司	0.14	0.17	0.13
安徽省高速地产集团有限公司	0.26	0.26	0.24
成都兴城人居地产投资集团股份有限公司	0.27	0.25	0.22
公司	0.13	0.14	0.11

注：为了便于对比，上表相关数据均来自Wind，Wind计算公式与联合资信计算公式存在少许差异
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；公司理念仍为“TOD 智慧生态圈”，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

公司提供了2020—2022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，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。

截至2022年底，公司合并资产总额548.13亿元，所有者权益108.75亿元（含少数股东权益19.99亿元）；2022年，公司实现营业总收入55.52亿元，利润总额3.36亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额520.17亿元，所有者权益109.45亿元（含少数股东权益20.75亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入31.88亿元，利润总额2.62亿元。

2. 资产质量

2020—2022年末，公司资产规模波动增长，资产以存货及其他非流动资产为主，公司未对存货计提跌价准备，可能存在跌价风险。公司资

产受限比例略高，子公司股权质押情况较为突出。

2020—2022年末，公司资产规模波动增长，资产以流动资产为主。

表6 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末		年均复合增长率 (%)	2022 年末较上年底增长率 (%)
	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	381.67	76.63	364.32	77.84	436.76	79.68	409.59	78.74	6.97	19.89
货币资金	48.91	9.82	49.30	10.53	40.09	7.31	20.23	3.89	-9.47	-18.68
存货	316.57	63.56	292.39	62.47	374.61	68.34	369.21	70.97	8.78	28.12
非流动资产	116.43	23.37	103.72	22.16	111.37	20.32	110.58	21.27	-2.20	7.37
其他非流动资产	87.73	17.61	80.47	17.19	78.28	14.28	78.28	15.05	-5.54	-2.72
资产总额	498.10	100.00	468.04	100.00	548.13	100.00	520.17	100.00	4.90	17.11

注：占比指该科目占资产总额比例

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020—2022年末，公司货币资金波动下降。截至2022年底，公司货币资金较上年底下降18.68%，主要系偿还京投公司委托贷款所致。

2020—2022年末，受公司拿地及开发规模波动影响，公司存货波动增长。截至2022年底，公司存货较上年底增长幅度较大，主要系缴纳分期开发项目土地款规模较大及在建项目持续开发投入所致。存货主要由开发成本（占70.50%）及开发产品（占29.50%）构成。其中，开发产品主要由檀谷项目（35.78亿元，2019年竣工）²、臻御府项目（31.92亿元，2022年竣工）和锦悦府项目（21.46亿元）构成。截至2022年底，公司未对存货计提跌价准备，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。

2020—2022年末，公司其他非流动资产规模持续下降，降幅较小。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。

截至2023年3月底，公司资产受限比例略高，且子公司股权质押情况较突出，公司及全资子公司京投置地以其6家项目公司股份对控股股东京投公司提供的委贷及永续债担保进行质押担保的本金余额为160.59亿元。

表7 截至2023年3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
货币资金	0.07	0.01%	诉讼冻结
存货	105.49	20.28%	融资抵押
投资性房地产	0.34	0.07%	融资抵押
长期股权投资	7.53	1.45%	融资质押
合计	113.44	21.81%	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2023年3月底，公司合并资产总额较上年底小幅下降，仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大；货币资金较上年底下降49.55%，主要系支付北熙区项目土地款所致，货币资金中受限货币资金0.07亿元，受限比例为0.01%，主要为子公司诉讼冻结款；预售监管资金为5.66亿元。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020—2022 年末，因 2021 年公司发行永续债，公司所有者权益波动增长，其他权益工具占所有者权益比例高，所有者权益结构稳定性弱。

2020—2022 年末，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 13.71%。其中，截至 2021 年底，公司所有者权益 111.60 亿元，较上年底增长 32.69%，主要系公司 2021 年新发行 30 亿元永续债致其他权益工具增长所致。截至 2022 年底，所有者权益中归属于母公司所有者权益占比

² 璟悦府和檀谷项目竣工指已完工部分的竣工，尚有在建未完工

部分。

为 81.62%，少数股东权益占比为 18.38%。在所有者权益中，股本、其他权益工具和未分配利润分别占 6.81%、55.71%和 12.02%。公司所有者权益中其他权益工具（永续债）占比高，所有者权益结构稳定性弱。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

（2）负债

2020—2022 年末，公司负债总额波动增长，非流动负债占比波动下降；如考虑永续债，公司债务负担较重，但考虑到长期借款中控股股东借款占比较高，实际偿付压力可控。

2020—2022 年末，公司负债规模波动增长，非流动负债占比波动下降。

表 8 公司负债主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末		年均复合增长率 (%)	2022 年末较上年底增长率 (%)
	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	154.18	37.24	197.40	55.38	193.34	44.00	162.37	39.53	11.98	-2.06
应付账款	37.84	9.14	29.52	8.28	34.25	7.79	32.35	7.87	-4.87	16.02
合同负债	69.55	16.80	113.24	31.77	102.57	23.34	77.19	18.79	21.44	-9.43
非流动负债	259.81	62.76	159.04	44.62	246.04	56.00	248.40	60.47	-2.69	54.70
长期借款	209.95	50.71	113.02	31.71	213.74	48.65	217.10	52.85	0.90	89.12
应付债券	39.86	9.63	34.90	9.79	17.65	4.02	17.65	4.30	-33.46	-49.44
负债总额	413.99	100.00	356.44	100.00	439.38	100.00	410.72	100.00	3.02	23.27

注：占比指该科目占负债总额比例

数据来源：公司财务报告，联合资信整理

2020—2022 年末，受应付项目工程结算款规模波动影响，公司应付账款波动下降。公司应付账款账龄以一年内为主。

2020—2022 年末，受公司预收售房款波动影响，公司合同负债波动增长。

2020—2022 年末，公司长期借款波动增长，主要为开发地产项目形成的股东委托贷款及银行开发贷。截至 2022 年底，公司长期借款较上年底大幅增长，主要系 2021 年新增项目土地款金额大，公司分期缴纳并主要于 2022 年缴纳，致使新增京投公司委托贷款规模较大所致。长期借款主要由质押借款（占 54.12%）、抵押借款（占 10.69%）和信用借款（占 35.19%）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，该部分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。

2020—2022 年末，因债券将于一年内到期转为一年内到期的非流动负债科目，公司应付债券逐年下降。

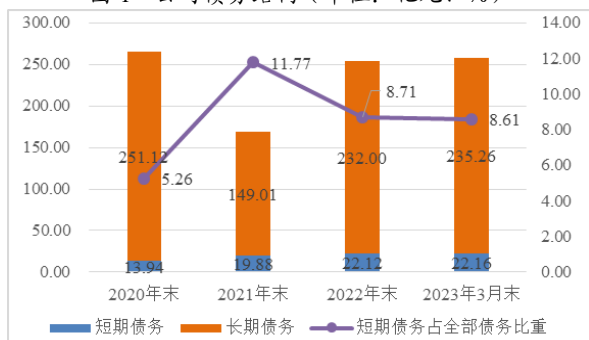
截至 2023 年 3 月底，公司负债总额及负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，公司有息负债以项目开发贷款、股东委贷及公开发行的债券为主。2020—2022 年末，受公司拿地规模波动影响，公司有息负债波动下降。截至 2022 年底，受长期借款增长影响，公司全部债务较上年底增长 50.47%。债务结构方面，以长期债务为主。

从债务指标来看，2020—2022 年末，公司资产负债率、调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动下降。整体看，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。

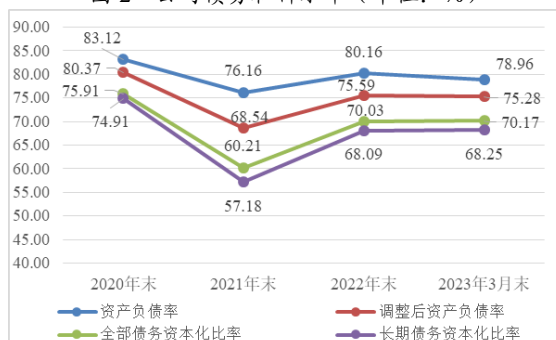
截至 2022 年底，公司存在永续债 60.00 亿元，主要为永续信托贷款和债权投资计划融资，如将永续债调整计入长期债务，公司全部债务增至 314.13 亿元；从债务指标看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 91.11%、86.57%和 85.69%，较调整前分别上升 10.95 个百分点、16.53 个百分点和 17.61 个百分点。综上，将永续债调整计入有息债务后，公司债务负担重。

图1 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2 公司债务杠杆水平（单位：%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月底，公司全部债务规模及结构较上年底变化不大；如将永续债调整计入长期债务，截至2023年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分

别为90.49%、86.52%和85.66%，债务负担仍重。

从债务期限分布看，截至2023年3月底，公司债务以长期债务为主，债务期限结构合理。

表9 截至2023年3月底公司有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	1年以内	1~2年	2~3年	3年以上	合计
一年内到期的非流动负债	21.16	--	--	--	21.16
其他应付款	1.00	--	--	--	1.00
长期借款	--	59.37	23.43	134.29	217.10
应付债券	--	8.81	8.84	--	17.65
长期应付款	0.44	--	--	--	0.44
其他权益工具-永续债	--	--	30.00	30.00	60.00
合计	22.56	68.18	62.27	164.29	317.31
占比	7.11%	21.49%	19.62%	51.78%	100.00%

注：1. 因租赁负债科目为应付租金，不计利息，故本表统计口径不含租赁负债，长期应付款有息部分为抵押借款且将于一年内到期；2. “--”表示数据为0
资料来源：公司提供

截至2023年6月底，公司存续债券余额37.71亿元。其中，于2023年到期的债券为“20京发01”，到期规模为20.00亿元，到期规模相对较大，公司存在一定的集中兑付压力。

表10 截至2023年6月底公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
20京发01	2023/09/04	20.00
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
合计	--	37.71

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2020—2022年，受行业利润压缩及部分项目延期交付影响，公司营业总收入及利润规模持续下降，盈利能力持续下降，投资收益对营

业利润影响较大。2023年一季度，公司营业总收入和利润同比大幅增长。

2020—2022年及2023年一季度，公司营业总收入及毛利率分析见经营部分。2020—2022年，公司利润总额逐年下降，年均复合下降51.56%，主要系房地产结转规模下降且行业利润压缩所致

从期间费用看，2020—2022年，公司费用总额持续下降，年均复合下降22.44%。2021年，公司费用总额为5.33亿元，同比下降17.50%，主要系公司增加发行永续债产生的融资成本列支在未分配利润中导致财务费用大幅下降所致。2022年，公司费用总额同比下降27.08%，主要系销售费用、管理费用及财务费用下降所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为41.32%、43.05%和15.63%，以销售费

用及管理费用为主。

非经营性损益方面，2020—2022年，公司投资收益波动增长，年均复合增长115.85%。其中，2021年，公司投资收益2.41亿元，同比增长622.66%，主要系持有其他权益工具分红款和所投资联合营企业投资收益增加所致；2022年，公司实现投资收益1.55亿元，同比下降35.53%，主要系北京基石创业投资基金（有限合伙）分红减少所致，投资收益占营业利润比重为45.85%，对营业利润影响较大。

表 11 公司盈利指标情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	88.64	67.66	55.52	31.88
利润总额（亿元）	14.32	6.62	3.36	2.62
营业利润率（%）	23.17	14.29	10.38	8.38
总资本收益率（%）	4.61	2.87	1.19	--
净资产收益率（%）	12.64	2.98	1.63	--

注：“--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2020—2022年，公司主要盈利指标均呈逐年下降趋势。与所选公司比较，公司各盈利指标处于中等水平。

表 12 2022 年同行业公司盈利指标对比

公司名称	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
格力地产股份有限公司	24.21	-4.53	-27.94
安徽省高速地产集团有限公司	18.55	2.16	5.58
成都兴城人居地产投资集团股份有限公司	14.10	1.19	-0.57
公司	19.54	0.60	2.24

注：为了便于对比，上表相关数据均来自Wind，Wind计算公式与联合资信计算公式存在少许差异

资料来源：Wind

2023年1—3月，公司营业利润率同比提高3.36个百分点；利润总额同比增长358.99%，主要系结转项目规模较大所致。

5. 现金流

2020—2022 年，因销售回款下降、项目持续开发投入及缴纳土地款规模大，公司经营活动现金由净流入转为净流出；公司筹资活动净额由净流出转为净流入且净流入规模大。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。

2023 年一季度公司经营活动现金仍为净流出。

表 13 公司现金流量情况

（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	136.34	127.12	49.11	8.93
经营活动现金流出小计	37.65	51.73	132.65	27.92
经营活动现金流量净额	98.69	75.39	-83.54	-18.99
投资活动现金流入小计	2.93	19.46	16.41	0.66
投资活动现金流出小计	15.99	4.59	9.57	0.30
投资活动现金流量净额	-13.05	14.86	6.84	0.36
筹资活动前现金流量净额	85.64	90.25	-76.70	-18.63
筹资活动现金流入小计	97.05	132.37	144.96	14.41
筹资活动现金流出小计	154.65	222.24	77.54	15.64
筹资活动现金流量净额	-57.60	-89.86	67.42	-1.23

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2020—2022年，受公司销售回款逐年减少影响，公司经营活动现金流入持续下降，年均复合下降39.98%；受在建项目持续投入及2021年新增的北熙区项目于2022年缴纳土地款规模较大影响，经营活动现金流出持续增长，年均复合增长87.70%；综上，公司经营活动现金净额由净流入转为净流出。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入流出主要为对外拆借资金的收支。2020—2022年，公司投资活动现金流随着对外拆借及偿还资金规模变化而有较大波动，公司投资活动现金净额由净流出转为净流入。

2020—2022年，公司筹资活动前现金流量净额由净流入转为净流出。

从筹资活动来看，2020—2022年，受公司持续开发及2021年新增项目规模大影响，公司加大对外融资力度，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长22.22%；因到期债务规模波动，公司筹资活动现金流出波动下降，年均复合下降29.19%；综上，公司筹资活动现金净额由净流出转为净流入。

2023 年 1—3 月，公司经营活动和筹资活动现金净流出，投资活动现金净流入，筹资活动前现金仍为净流出。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现偏弱，间接融资渠道畅通且有直接融资渠道，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良好。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债指标	流动比率(%)	247.55	184.56	225.90	252.26
	速动比率(%)	42.22	36.43	32.15	24.87
	经营现金/流动负债(%)	64.01	38.19	-43.21	--
	经营现金/短期债务(倍)	7.08	3.79	-3.78	--
长期偿债指标	现金短期债务比(倍)	3.51	2.48	1.81	0.91
	EBITDA(亿元)	20.07	11.72	6.33	--
	全部债务/EBITDA(倍)	13.21	14.41	40.18	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.37	0.45	-0.33	--
	EBITDA/利息支出(倍)	0.88	0.80	0.50	--
	经营现金/利息支出(倍)	4.32	5.13	-6.57	--

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

从短期偿债指标看，2020—2022年末，公司流动比率波动下降，速动比率逐年下降，但流动资产对流动负债的保障程度较好；现金短期债务比持续下降，现金类资产对短期债务的保障能力很强。截至2023年3月底，受支付北熙区项目土地款规模较大影响，公司现金短期债务比低于1倍，公司现金类资产对短期债务的保障能力一般。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2020—2022年，公司EBITDA持续下降，EBITDA对利息支出及全部债务的覆盖能力持续降低。整体看，公司长期偿债指标表现偏弱。

对外担保方面，截至2023年3月底，公司对外担保余额为13.80亿元，全部为对上海礼仕酒店有限公司（合营企业）的担保。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3月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2023年3月底，公司及控股子公司已获银行授信额度559.51亿元，剩余授信额度244.20亿元，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. 公司本部财务分析

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，考虑永续债后，公司本部债务负担重，投资收益为其主要利润来源。

2020—2022年末，公司本部资产总额波动增长，年均复合增长11.71%。截至2022年底，公司本部资产总额135.88亿元，较上年底下降4.80%。其中，流动资产32.73亿元（占24.09%），非流动资产103.15亿元（占75.91%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占7.90%）及其他应收款（合计）（占84.03%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占61.72%）及其他非流动资产（占26.12%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为2.58亿元。

2020—2022年末，公司本部负债波动增长，年均复合增长3.08%。截至2022年底，公司本部负债总额56.45亿元，较上年底下降5.75%。其中，流动负债37.05亿元（占65.63%），非流动负债19.40亿元（占34.37%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占43.46%）及一年内到期的非流动负债（占55.69%）构成；非流动负债主要由应付债券（占90.96%）构成。截至2022年底，公司本部资产负债率为41.54%，较上年底下降0.42个百分点；本部全部债务38.28亿元，其中，短期债务为20.63亿元（占全部债务53.90%），存在一定偿付压力；全部债务资本化比率32.52%，若将计入其他权益工具的永续债调整计入公司本部长长期债务，则全部债务资本化比率83.49%，公司本部债务负担重。

2020—2022年，公司本部所有者权益波动增长，年均复合增长19.36%。截至2022年底，公司本部所有者权益为79.43亿元，较上年底下降4.11%。公司本部所有者权益中其他权益工具占比较大，权益稳定性弱。

2022年，公司本部营业总收入为0.13亿元，利润总额为1.30亿元，其中，本部投资收益为1.72亿元，公司本部利润来源主要为投资收益。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为2.79亿元，投资活动现金流净额5.61亿元，筹资活动现金流净额-7.75亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额及负债总额较上年底变化不大；2023 年一季度，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额及筹资活动现金流净额分别为-0.12 亿元、-2.46 亿元及 0.66 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。

1. 支持能力

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。

2. 支持意愿

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 3 月底，公司以委托贷款的形式从控股股东京投公司拆入资金合计为 184.89 亿元。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司现有债务规模及债务影响较小。本期债券发行后，公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期债券发行后长期债务的保障能力均较弱。担保方京投公司对公司经营活动现金流入及 EBITDA 对本期债券覆盖程度高，其担保对于本期债券到期还本付息具有显著的保护作用。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

以本期债券发行规模 20 亿元测算，以 2023

年一季度财务数据为基础，本期债券占公司长期债务的 8.50%，占全部债务的 7.77%，本期债券的发行对公司现有债务规模及债务结构影响较小。

本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，2023 年 3 月底公司资产负债率由 78.96% 上升至 79.74%，全部债务资本化比率由 70.17% 上升至 71.71%，债务负担有所加重。考虑到本期债券募集资金用于偿还到期债券，公司实际债务指标或将低于模拟值。

2. 本期债券偿还能力分析

考虑本期债券发行后，公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对发行后长期债务的保障能力均较弱。

表 15 本期债券偿还能力测算

项目	2022 年
发行后长期债务*（亿元）	255.26
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.19
经营现金流净额/发行后长期债务（倍）	-0.33
发行后长期债务/EBITDA（倍）	40.36

注：1. 发行后长期债务为将本期债券发行额度计入后测算的长期债务总额；2. 发行后长期债务采用截至 2023 年 3 月底数据，经营现金流入、经营现金流净额及 EBITDA 采用 2022 年财务数据
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3. 增信措施分析

（1）担保情况

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。

（2）京投公司概况

京投公司前身是成立于 1976 年的北京地铁公司，成立时隶属于北京市公共交通总公司。后经过数次增资，截至 2023 年 3 月底，京投公司注册资本 1731.59 亿元³，实收资本 2013.65 亿元，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工程的唯一投资主体，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 2022 年底，京投

³注册资本尚未完成工商变更，变更后注册资本为 2013.65 亿元。

公司本部内下设 9 个职能部门；京投公司所属一级子公司共 62 家。

截至 2022 年底，京投公司资产总额 8212.80 亿元，所有者权益 2874.43 亿元（含少数股东权益 241.61 亿元）；2022 年，京投公司实现营业总收入 150.85 亿元，利润总额 30.79 亿元。

截至 2023 年 3 月底，京投公司资产总额 8606.14 亿元，所有者权益 2965.89 亿元（含少数股东权益 241.03 亿元）；2023 年 1—3 月，京投公司实现营业总收入 54.89 亿元，利润总额 8.12 亿元。

京投公司注册地址：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：张燕友。

（3）经营分析

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。2020—2022 年京投公司主营业

务收入波动增长；受轨道交通建设运营业务持续亏损影响，京投公司综合毛利率持续为负。

京投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。2020—2022 年，京投公司营业总收入波动增长，年均复合增长 5.07%，2022 年营业总收入较 2021 年下降 11.07%，主要系票款收入下降所致。同期，房地产开发业务收入波动增长，主要系房地产项目结转规模波动所致。

毛利率方面，2020—2022 年，京投公司综合毛利率持续下降。其中，地铁运营业务受公益性较强影响，毛利率持续为负，京投公司每年可获得较大规模的财政补贴；房地产开发毛利率持续下降，2022 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。

2023 年 1—3 月，京投公司营业总收入 54.89 亿元，营业利润率为 -43.90%。

表 16 2020—2022 年京投公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2020 年			2021 年			2022 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	683459.74	50.02	31.77	659601.03	38.88	31.85	702889.37	46.59	29.50
其中：房地产开发	546719.19	40.01	28.41	513785.81	30.29	24.18	555349.30	36.81	19.62
土地一级开发	38791.87	2.84	56.36	45049.26	2.66	81.68	73246.83	4.86	82.15
管道业务	24898.42	1.82	39.08	29064.27	1.71	37.62	33712.01	2.23	35.21
其他	73050.26	5.35	41.30	71701.68	4.23	53.13	40581.22	2.69	64.99
服务收入	630543.63	46.14	-114.21	886244.65	52.24	-108.03	719146.29	47.67	-169.05
其中：票款收入	407724.95	29.84	-202.88	592483.21	34.93	-185.05	462426.23	30.65	-290.66
广告服务	63962.09	4.68	65.61	112660.24	6.64	69.84	91367.92	6.06	71.33
其他	158856.59	11.63	40.96	181101.20	10.68	33.32	165352.14	10.96	38.21
商品销售	15378.33	1.13	32.35	95590.13	5.64	2.99	54408.41	3.61	9.16
其中：进出口贸易	7161.02	0.52	1.19	156.44	0.01	3.46	--	--	--
轨道交通装备及其延伸产品和服务	7219.59	0.53	57.91	94634.20	5.58	2.32	53536.86	3.55	8.10
其他	997.71	0.07	71.11	799.50	0.05	81.46	871.54	0.06	74.11
其他业务收入	37113.64	2.72	62.74	54889.63	3.24	70.80	32100.43	2.13	64.26
合计	1366495.33	100.00	-34.75	1696325.44	100.00	-41.60	1508544.49	100.00	-65.15

注：合计尾数差异系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据京投公司审计报告整理

轨道交通建设运营

近年来京投公司票款收入波动增长，毛利率持续为负，京投公司持续收到各类政府补贴。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工程的投融资、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、运营补贴等共295亿元）。2021年，京投公司与北京市财政局形成ABO综合改革方案上报北京市政府并获得同意，将ABO政府出资规模由295亿元/年增长至322亿元/年，2022年该项补贴已经全额到位。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北京京港地铁有限公司（以下简称“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。

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增加；2020—2022年，京投公司股票收入波动增长，年客运总量和日均客运量波动较大。

表 17 京投公司运营线路主要指标情况

年度	运营主体	票款收入 (亿元含税)	运行线路 总数(个)	运行线路 总长(公里)	年客运总量 (亿人次)	日均客运量 (万人次)	最高单日客运量 (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
2021年	运营公司、京港地铁、 轨道运营、有轨电车	59.25	27	785	30.68	840.50	--
2022年	运营公司、京港地铁、 轨道运营、有轨电车	46.24	27	797	22.63	620.09	--

资料来源：京投公司提供

在建线路方面，截至2022年底，京投公司在建线路共计11条（段），在建线路规划总长度231.30公里，车站总数117座，规划总投资3101.12亿元，截至2022年底已完成投资1252.55亿元，预计完工时间集中在2023—2028

年之间。

拟建线路方面，截至2022年底，京投公司拟建线路5条（段），规划总长度48.04公里，车站总数27座。

表 18 截至2022年底京投公司在建及拟建线路情况（单位：公里、座、亿元、年）

线路名称	起终点	总长度	车站数	总投资	已完成投资	建设期间
M16线剩余段	榆树庄—宛平	3.90	2	505.14	358.58	2013—2023
M12线	四季青—东坝北区	29.60	21	332.78	271.34	2015—2027
M17线剩余段	未来科技城北区—十里河	33.50	14	426.61	264.88	2015—2025

M3 线一期	东四十条—曹各庄北	20.80	15	314.07	174.77	2016—2027
平谷线	东大桥—平谷	81.20	21	639.30	31.67	2017—2027
昌平线南延	蓟门桥及站后区间	0.70	1	126.26	105.10	2016—2024
CBD 线	东大桥—广渠东路	8.90	9	143.27	10.91	2018—2027
13 号线扩能提升工程	13A 线起点为 6 号线车公庄站，终点至在建 17 号线的天通苑东地区。13B 线起点为既有 13 号线东直门站，终点至 16 号线马连洼站	29.00	18	366.00	30.81	2019—2027
新机场北延	草桥—丽泽商务区	3.50	1	32.49	4.49	2019—2025
6 号线南延	潞城—东小营南	2.10	1	15.40	--	2022—2026
M101	商务园—张家湾东	18.10	14	199.80	--	2022—2028
在建小计	--	231.30	117	3101.12	1252.55	--
1 号线支线	青龙湖东-八角游乐园	19.90	9	--	--	--
3 号线二期	田村—东四十条	15.40	12	--	--	--
昌平线南延二期	蓟门桥—国家图书馆	4.00	2	--	--	--
燕房线支线	周口店—饶乐府	6.10	3	--	--	--
新机场线剩余段	北航站楼—南航站楼	2.64	1	--	--	--
拟建小计	--	48.04	27	--	--	--
合计	--	279.34	144	3101.12	1252.55	--

注：上表中尚无总投资额的项目为拟建项目

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，且回款效率一般，受各区土地出让进度等因素影响较大。

依托于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委政府的委托及授权，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委政府的委托及授权，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。

在建项目方面，截至 2022 年底，京投公司在开发项目 16 个，由多个下属子公司负责运营，总占地面积合计 1157.70 万平方米，预计总投资 1125.84 亿元，已完成投资 594.52 亿元。在建项目

受多种因素影响呈现不同的项目状态，其中大部分项目进展顺利，正在持续推进。

此外，平谷二号地项目占地面积83.99万平方米，项目规划总投资19.35亿元，截至2022年底已投资5.96亿元，已回笼资金5.75亿元，平谷

二号地三期项目已完工，二号地二期变更开发主体，京投公司不再实施开发。

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 19 截至 2022 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	已回笼资金	项目状态
海户项目	88.37	74.85	58.92	34.00	一期及二期已完成上市及成本返还，三期地块 2023 年入市交易，四期地块 2024 年入市交易
四五六街项目	31.00	25.49	22.39	16.28	一期地块已完成上市及成本返还，二期已完成移交
水源路南侧土地储备项目 B、C 地块	82.00	21.76	6.77	2.29	已完成 C-1 东地块和 B-6054 地块入市交易，建设用地面积 11.33 公顷（总可入市建设用地面积 26.8 公顷），成交额 22.5 亿元；已完成签约 154 家，剩余 4 家尚未签约；项目主要前期手续基本完成
亚林西项目	93.00	123.34	107.61	103.30	项目已完成征地工作；经营性地块的拆迁工作已完成，剩余代征绿地上线杆拆移工作；完成项目内经营性用地入市工作（除一处加油站），正在办理剩余非经营性用地的移交工作
东坝西北区棚改项目	318.00	369.00	212.90	104.20	项目涉及 B-F 共 5 个地块的开发工作，截至 22 年底，已完成所有地块的立项工作；完成 B 地块征地工作；拆迁工作（除 3 处国有非宅外未拆除外），其余拆迁工作已完成；回迁房已完成结构封顶，安置房周边 7 条支路已全面开工
东坝车辆段项目	90.00	161.00	77.13	--	车辆基地用地范围内拆迁工作已全部完成；已取得征地结案。东坝西区街区详规建议指标图已备案，车辆段分期入市地块的规划指标已稳定。车辆段初步设计概算已批复，车辆段审计出具正式成果。已完成交评、环评、水评等专项咨询，车辆段范围内考古勘探已全部完成，已取得市政方案综合成果。车辆段 A1 地块已完成出让
潭柘寺镇中心区（E-F）	96.68	58.28	35.22	25.94	已取得 E、F 地块立项核准批复及规划条件，E、F 地块压覆矿、地灾、稳评批复、部分地块考古意见等，部分地块地块控规，E 地块征地批复。目前取得 E 地块征地结案。E 地块成本报告已通过市国土部门审核
六里桥车辆段项目	13.08	4.30	3.55	--	已基本完成入市前期相关工作
东小营车辆段项目	35.38	26.10	0.93	--	正在研究用地优化及资金平衡方案
黄村火车站项目	67.00	4.32	0.39	--	已完成站房内城市通廊、站前平台、内部道路、出租车蓄车及上客区、自行车场站建设；完成北接驳连廊主体结构施工；完成跨线城市通廊主体结构及装饰装修施工
磁各庄车连段项目	30.30	55.55	28.91	--	项目工程结算已完成，正统筹推进街区控规报审及推进征拆相关工作
榆树庄车辆段项目	24.00	54.00	2.56	--	停车场库区（含小汽车库）结构工程全部完成，正在开展咽喉区下穿路框架基础结构施工，停车场结构工程整体完成 90%以上。已启动交评、水评、环评等前期手续工作
新宫车辆段项目	30.05	36.00	9.68	--	项目已完成规划综合实施方案编制、公示、审批工作及二级钉桩，耕地完成指标挂钩入库，取得项目交、水、环评、土壤污染调查批复意见及考古工作意见函，目前正加快推进入市相关工作
歇甲村车辆段项目	35.05	45.93	10.42	--	车辆段年底通车运营，取得初步设计及概算批复，取得考古勘探意见函，目前正在推进征地、规划等手续完善工作
次渠南车辆段项目	39.80	46.57	11.18	--	项目已完成场站一体化结构预留工程建设，已取得概算批复、工程规划许可证和施工证，正在推进征地和控规手续办理工作
平谷二号地项目	83.99	19.35	5.96	5.75	平谷二号地三期项目已完工，二号地二期变更开发主体，京投公司不再实施开发
合计	1157.70	1125.84	594.52	291.76	--

资料来源：京投公司提供

房地产开发

京投公司在售项目多分布在北京地区，在建项目建筑面积规模较大，未来剩余可售面积较充裕，签约销售金额及面积受房地产市场行情影响较大。

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，房地产开发业务分析详见前文。

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及管理的业务专营优势。

除房地产开发业务、轨道交通建设运营及

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。

未来发展

未来，京投公司将紧抓“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。

(4) 财务分析

财务概况

京投公司提供了2020—2022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。京投公司2023年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2021年京投公司新增1家一级子公司，为投资设立的北京京冀轨道交通平谷线投资有限责任公司。2022年京投公司新增3家二级子公司，分别为北京霍营综合交通枢纽投资有限公司、北京京投轨道交通一零一线投资有限责任公司和北京市域铁路融合发展集团有限公司。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。

资产质量

近年来，京投公司资产规模逐年增长，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，资产流动性弱，整体资产质量尚可。

2020—2022年底，京投公司资产总额逐年增长，年均复合增长7.75%。截至2022年底，京投公司资产结构以非流动资产为主。

表 20 京投公司主要资产构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	201.96	2.85	261.28	3.35	219.20	2.67	377.58	4.39
其他应收款	156.84	2.22	238.65	3.06	147.06	1.79	147.73	1.72
存货	548.23	7.75	641.62	8.22	644.50	7.85	690.73	8.03
流动资产	1212.09	17.13	1436.41	18.41	1306.65	15.91	1628.32	18.92
可供出售金融资产	508.75	7.19	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	463.59	5.94	470.93	5.73	477.89	5.55
固定资产	1480.00	20.92	3350.63	42.93	3695.82	45.00	3757.48	43.66
在建工程	3036.17	42.92	1070.35	13.71	1118.95	13.62	1120.92	13.02
长期股权投资	276.89	3.91	354.92	4.55	390.16	4.75	396.38	4.61
无形资产	141.46	2.00	595.40	7.63	648.45	7.90	648.43	7.53
非流动资产	5862.17	82.87	6367.94	81.59	6906.15	84.09	6977.82	81.08
资产总额	7074.25	100.00	7804.35	100.00	8212.80	100.00	8606.14	100.00

资料来源：联合资信根据京投公司财务报告整理

流动资产

2020—2022年底，京投公司货币资金波动增长，年均复合增长4.18%。截至2022年底，京投公司货币资金以银行存款为主，其中受限货币资金4.58亿元，货币资金受限规模小。

2020—2022年底，京投公司其他应收款波动下降，年均复合下降3.17%。截至2022年底，京投公司其他应收款较上年下降38.38%，主要系收回投标保证金所致。京投公司其他应收款主要为与东坝车辆段综合利用项目方、新宫

车辆段综合利用项目方和北京市土地整理储备中心丰台区分中心等经营性拆借款，京投公司对其他应收款计提坏账准备0.90亿元，坏账计提比例低。考虑到其他应收款的性质，回收风险较小。

2020—2022年底，京投公司存货持续增长，年均复合增长8.43%。截至2022年底，京投公司存货主要为土地一级开发成本（289.28亿元）、房地产开发成本和各类库存商品等。

非流动资产

截至2021年底，京投公司执行新金融工具准则，新增其他权益工具投资463.59亿元，由可供出售金融资产转入。截至2022年底，京投公司其他权益工具投资470.93亿元，较上年底增长1.58%，较上年底变化不大，主要为京沪高铁、京津冀城铁、京沈铁路客运专线、丰台站等项目的资本金。

2020—2022年底，京投公司固定资产持续增长，年均复合增长58.02%。截至2022年底，京投公司固定资产较上年底增长10.30%，占总资产的比重较大。京投公司固定资产主要为已竣工决算的地铁资产，累计折旧130.36亿元。

2020—2022年底，京投公司在建工程波动下降，年均复合下降39.29%。截至2022年底，京投公司在建工程较上年底变动不大，主要包括北京地铁十六号线（109.10亿元）、十二号线（231.88亿元）、三号线（141.82亿元）、昌平线（107.22亿元）、六号线（42.31亿元）等工程。

2020—2022年底，京投公司长期股权投资持续增长，年均复合增长18.70%。截至2022年底，京投公司长期股权投资主要为对华夏银行股份有限公司（253.45亿元）、北京城建设计发展集团股份有限公司（11.72亿元）、绍兴京越地铁有限公司（18.82亿元）、首创证券股份有限公司（21.03亿元）、国民养老保险股份有限公司（10.04亿元）和北京首钢股份有限公司

（39.71亿元）等企业的投资。

2020—2022年底，京投公司无形资产持续增长，年均复合增长114.10%，其中2021年底较上年底增幅较大主要系在建工程转固及从固定资产中拆出土地使用权，土地使用权规模增大所致。截至2022年底，京投公司无形资产较上年底增长8.91%，无形资产主要由土地使用权（521.77亿元）和特许权（129.11亿元）等构成。

截至2022年底，京投公司受限资产合计598.52亿元，受限比例7.29%，资产受限比例低。受限资产主要为存货（71.53亿元）、固定资产（380.63亿元）和投资性房地产（32.11亿元）等。

截至2023年3月底，京投公司资产总额8606.14亿元，较上年底增长4.79%，以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

资本结构

近年来，京投公司所有者权益逐年增长，权益中实收资本占比较高。京投公司债务结构以长期债务为主，债务负担较重。

所有者权益

2020—2022年底，京投公司所有者权益持续增长，年均复合增长6.93%。截至2022年底，京投公司所有者权益2874.43亿元，较上年底增长6.96%，其中实收资本占比较高（占68.10%），其他权益工具规模349.00亿元（占12.14%），主要为京投公司及下属公司发行的永续债务融资工具。

截至2023年3月底，京投公司所有者权益2965.89亿元，较上年底增长3.18%，结构较上年底变动不大。

负债

2020—2022年底，京投公司负债总额持续增长，年均复合增长8.20%。截至2022年底，京投公司负债结构以非流动负债为主。

表 21 京投公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	185.11	4.06	238.11	4.65	249.64	4.68	245.28	4.35
一年内到期的非流动负债	142.96	3.14	282.75	5.53	325.07	6.09	322.91	5.73
流动负债	564.30	12.37	866.44	16.93	1008.11	18.88	984.51	17.46
长期借款	2535.92	55.61	2684.01	52.45	2789.22	52.25	2816.09	49.93
应付债券	558.65	12.25	562.64	11.00	399.21	7.48	443.10	7.86
长期应付款	631.26	13.84	682.24	13.33	804.17	15.06	854.87	15.16
递延收益	249.91	5.48	263.14	5.14	280.54	5.26	486.23	8.62
非流动负债	3995.79	87.63	4250.42	83.07	4330.26	81.12	4655.73	82.54
负债合计	4560.09	100.00	5116.86	100.00	5338.37	100.00	5640.24	100.00
实收资本	1731.59	68.87	1861.74	69.27	1957.55	68.10	2013.65	67.89
其他权益工具	235.00	9.35	259.00	9.64	349.00	12.14	379.00	12.78
资本公积	157.27	6.26	157.46	5.86	157.42	5.48	157.42	5.31
未分配利润	122.37	4.87	145.39	5.41	160.61	5.59	166.72	5.62
少数股东权益	243.20	9.67	241.65	8.99	241.61	8.41	241.03	8.13
所有者权益合计	2514.16	100.00	2687.49	100.00	2874.43	100.00	2965.89	100.00

资料来源：联合资信根据京投公司财务报告整理

2020—2022 年底，京投公司应付账款逐年增长，年均复合增长 16.13%。截至 2022 年底，京投公司应付账款主要为应付工程款等。

2020—2022 年底，京投公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 50.79%。截至 2022 年底，一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（占 15.48%）、一年内到期的应付债券（占 71.75%）和一年内到期的长期应付款（占 11.17%）等构成。

2020—2022 年底，京投公司长期借款持续增长，年均复合增长 4.88%。截至 2022 年底，京投公司长期借款（不含一年内到期部分）中信用借款占比为 94.33%。

2020—2022 年底，京投公司应付债券波动下降，年均复合下降 15.47%，为京投公司发行的各种债务融资工具。

2020—2022 年底，京投公司长期应付款持续增长，年均复合增长 12.87%。截至 2022 年底，京投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带息债务纳入长期债务核算。

2020—2022 年底，京投公司递延收益持续增长，年均复合增长 5.95%。截至 2022 年底，

京投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。

截至 2023 年 3 月底，京投公司负债总额 5640.24 亿元，较上年底增长 5.65%，主要系递延收益增加所致。

表 22 京投公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年底
短期债务	169.58	386.98	394.96
长期债务	3720.91	3923.03	3948.88
全部债务	3890.49	4310.00	4343.84
资产负债率	64.46	65.56	65.00
全部债务资本化比率	60.74	61.59	60.18
长期债务资本化比率	59.68	59.35	57.87

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，2020—2022 年底，京投公司全部债务持续增长，年均复合增长 5.67%。债务结构方面，2022 年底短期债务占 9.09%，长期债务占 90.91%，以长期债务为主。整体债务指标变动不大，京投公司债务负担较重。

盈利能力

近年来，京投公司营业总收入波动增长，期间费用率持续上升，利润总额依赖政府补助。

2020—2022 年，京投公司营业总收入波动增长，主要系京投公司股票收入规模波动增长所致，京投公司营业成本持续增长。

2020—2022 年，京投公司期间费用持续增长，其中 2021 年京投公司期间费用较上年大幅增长 216.20%，主要系财务费用大幅增加所致，期间费用以管理费用和财务费用为主。2020—2022 年，京投公司期间费用率分别为 34.06%、86.77%和 112.00%，期间费用对利润的侵蚀逐步加大。

非经常性损益方面，2020—2022 年，京投公司获得政府补助分别为 104.63 亿元、214.66 亿元和 262.86 亿元，以运营亏损补贴为主，分别相当于同期利润总额的 266%、670%和 854%，京投公司利润总额依赖政府补助。

从盈利指标看，2020—2022 年，京投公司营业利润率为负且持续下降，总资本收益率持续上升，净资产收益率持续下降。

表 23 京投公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	136.65	169.63	150.85	54.89
营业成本	184.14	240.19	249.13	77.28
期间费用	46.55	147.19	168.95	34.03
投资收益	33.62	43.58	37.08	9.08
其他收益	104.63	214.66	262.86	54.98
利润总额	39.31	32.06	30.79	8.12
营业利润率	-39.03	-46.60	-70.11	-43.90
总资本收益率	0.94	2.17	2.40	--
净资产收益率	1.26	0.98	0.84	--

资料来源：联合资信根据京投公司财务报告整理

2023 年 1—3 月，京投公司营业总收入 54.89 亿元，营业利润率-43.90%。

现金流

受业务性质影响，京投公司经营活动收现质量好，经营活动现金持续净流出；随着项目的不断投入，投资活动现金持续净流出；为满足轨道交通投资等主营业务发展需要，京投公司维持较大规模的筹资活动现金净流入，鉴于后续资本支出需求较大，未来筹资需求仍较高。

表 24 京投公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	303.63	401.92	477.09	78.68
经营活动现金流出小计	344.43	512.38	501.04	165.67
经营活动现金流量净额	-40.80	-110.46	-23.95	-86.99
投资活动现金流入小计	957.17	979.36	755.64	108.04
投资活动现金流出小计	1514.54	1588.71	1180.96	328.92
投资活动现金流量净额	-557.36	-609.35	-425.31	-220.88
筹资活动现金流入小计	1198.30	1321.92	1435.56	570.55
筹资活动现金流出小计	553.08	542.53	1031.28	105.23
筹资活动现金流量净额	645.22	779.39	404.29	465.32
现金收入比	169.78	170.75	128.54	87.53

资料来源：联合资信根据京投公司财务报告整理

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，2020—2022 年，京投公司主营业务回款波动下降，收到的往来款均持续增长。京投公司现金收入比均超过 120%，收入实现质量好。经营性现金流出方面，京投公司经营活动现金流出波动上升，经营活动现金流出主要为支付的往来款以及各种日常经营费用等款项。2020—2022 年，京投公司经营活动现金持续净流出。

从投资活动来看，2020—2022 年，京投公司投资活动现金流入波动下降。2020—2022 年，京投公司投资活动现金流出波动下降，主要为轨道交通类项目投资和股权类项目投资。2020—2022 年，京投公司投资活动现金持续净流出。

从筹资活动来看，2020—2022 年，京投公司筹资活动现金流入持续增长，主要为取得借款收到的现金等；同期，京投公司筹资活动现金流出波动增长，主要为偿还债务支付的现金等，其中 2022 年因偿还债务规模较大致使筹资活动现金流出规模增长较快。2020—2022 年，京投公司筹资活动现金持续净流入。

2023 年 1—3 月，京投公司经营活动现金净流出 86.99 亿元，投资活动现金净流出 220.88 亿元，筹资活动现金净流入 465.32 亿元。

偿债指标

京投公司短期偿债能力指标表现较好，长期偿债能力指标表现一般，或有负债风险相对可控。

表 25 京投公司偿债指标 (单位: 亿元、%、倍)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力指标				
流动比率	214.79	165.78	129.61	165.39
速动比率	117.64	91.73	65.68	95.23
现金短期债务比	1.64	1.09	1.05	/
长期偿债能力指标				
EBITDA	75.99	206.05	232.37	--
全部债务/EBITDA	51.20	20.92	18.69	--
EBITDA 利息倍数	0.93	1.16	1.21	--

资料来源: 联合资信根据京投公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看, 2020—2022年底, 京投公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均持续下降, 2022年底京投公司现金短期债务比为1.05倍, 京投公司短期偿债能力指标表现较好。

从长期偿债能力指标看, 2020—2022年, 京投公司EBITDA持续提升, 全部债务/EBITDA持续下降, EBITDA利息倍数持续提升, 京投公司长期偿债能力指标表现一般。

银行授信方面, 截至2022年底, 京投公司前十大银行授信额度3279.05亿元, 其中未使用额度为663.66亿元, 间接融资渠道畅通。子公司京投发展为上市公司, 可通过境内资本市场进行股本融资和债务融资, 融资能力强。

截至2022年底, 京投公司对外担保余额13.80亿元, 担保比率为0.48%, 主要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。

京投公司本部财务分析

京投公司业务主要由子公司运营, 京投公司本部债务负担轻。

截至 2022 年底, 京投公司本部资产总额 4599.34 亿元, 较上年底增长 5.54%, 其中流动资产 1023.36 亿元, 非流动资产 3575.98 亿元。从构成看, 流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、其他应收款和存货构成, 非流动资产主要由债权投资、其他权益工具投资、长期股权投资和固定资产构成。截至 2022 年底, 京投公司本部货币资金为 55.67 亿元。

截至 2022 年底, 京投公司本部负债总额 1962.01 亿元, 较上年底增长 2.57%。其中, 流

动负债 584.05 亿元, 非流动负债 1377.96 亿元。从构成看, 流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成; 非流动负债主要由应付债券、长期应付款和递延收益构成。截至 2022 年底, 京投公司本部资产负债率为 42.66%, 京投公司本部全部债务 597.89 亿元, 全部债务资本化比率 18.48%。

截至 2022 年底, 京投公司本部所有者权益为 2637.34 亿元。在所有者权益中, 实收资本为 1957.55 亿元 (占 74.22%)。

2022年, 京投公司本部营业总收入为5.48亿元, 利润总额为26.81亿元。同期, 京投公司本部投资收益为44.14亿元。

(5) 外部支持

京投公司在财政补贴、资本金注入等方面获得政府的支持力度大, 且持续性强。

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。2021 年, 京投公司与北京市财政局形成 ABO 综合改革方案上报北京市政府并获得同意, 将 ABO 政府出资规模由 295 亿元/年增长至 322 亿元/年。2020—2022 年, 京投公司授权经营服务费均足额到账。

2022 年，京投公司合计增加实收资本 95.81 亿元，均来自于北京市政府与京投公司签署的授权经营服务费，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。

2020—2022 年，京投公司其他收益分别为 104.63 亿元、214.66 亿元和 262.86 亿元，主要为日常活动相关的政府补助。

（6）担保效果评价

京投公司为本期债券提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，进一步提高了本期债券本息偿付的安全性。

以京投公司 2022 年底的财务数据测算，本期债券发行金额占京投公司资产总额及所有者权益的比重分别为 0.24% 及 0.70%，整体占比很小。2022 年京投公司的经营活动现金流入及 EBITDA 对本期债券金额的保障程度高，京投公司为本期债券提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了本期债券本息偿付的安全性。

表 26 担保方京投公司对本期债券偿还能力测算

项目	2022 年
本期债券金额（亿元）	20.00
经营现金流入/本期债券金额（倍）	23.85
经营现金流净额/本期债券金额（倍）	-1.20
EBITDA/本期债券金额（倍）	11.62

资料来源：联合资信根据京投公司财务报告整理

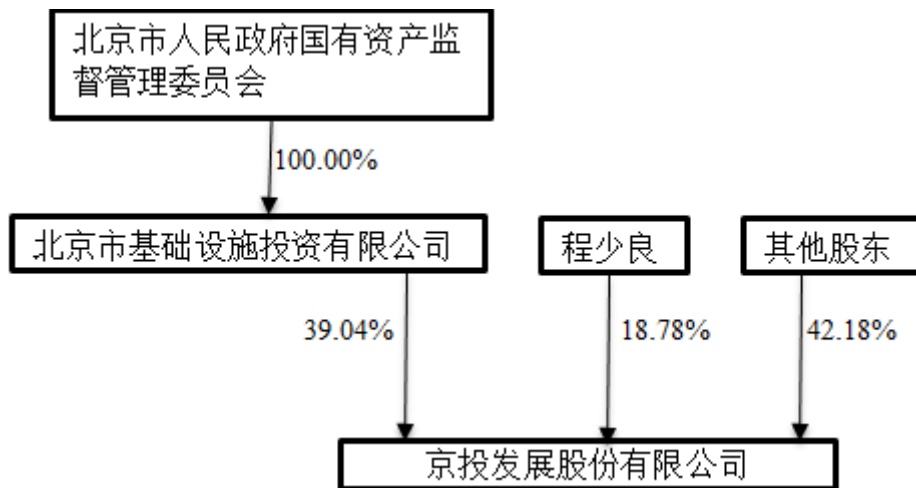
（7）结论

基于对京投公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，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。

十一、结论

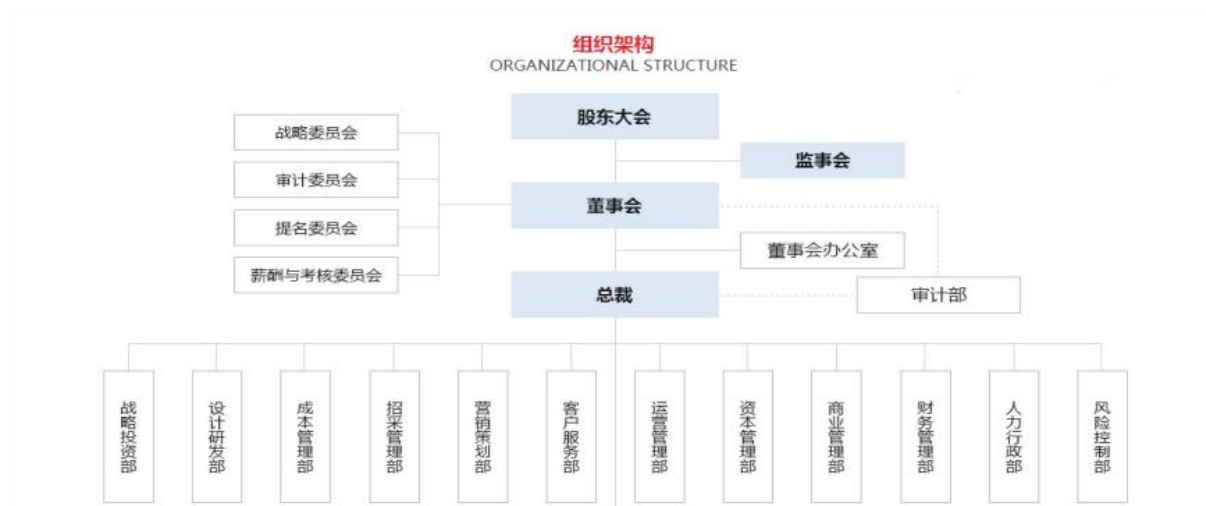
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期债券的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底京投发展股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底京投发展股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底京投发展股份有限公司主要子公司情况

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	10000	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
宁波银泰对外经济贸易有限公司	500	出口贸易	90	10	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（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	48.91	49.30	40.09	20.23
资产总额（亿元）	498.10	468.04	548.13	520.22
所有者权益（亿元）	84.10	111.60	108.75	109.44
短期债务（亿元）	13.94	19.88	22.12	22.16
长期债务（亿元）	251.12	149.01	232.00	235.26
全部债务（亿元）	265.06	168.89	254.13	257.43
营业总收入（亿元）	88.64	67.66	55.52	31.88
利润总额（亿元）	14.32	6.62	3.36	2.62
EBITDA（亿元）	20.07	11.72	6.33	--
经营性净现金流（亿元）	98.69	75.39	-83.54	-18.99
财务指标				
销售债权周转次数（次）	38.01	88.89	19.14	--
存货周转次数（次）	0.20	0.17	0.13	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.14	0.11	--
现金收入比（%）	150.84	178.03	81.02	22.86
营业利润率（%）	23.17	14.29	10.38	8.38
总资本收益率（%）	4.61	2.87	1.19	--
净资产收益率（%）	12.64	2.98	1.63	--
长期债务资本化比率（%）	74.91	57.18	68.09	68.25
全部债务资本化比率（%）	75.91	60.21	70.03	70.17
资产负债率（%）	83.12	76.16	80.16	78.96
调整后资产负债率	80.37	68.54	75.59	75.28
流动比率（%）	247.55	184.56	225.90	252.26
速动比率（%）	42.22	36.43	32.15	24.87
经营现金流动负债比（%）	64.01	38.19	-43.21	--
现金短期债务比（倍）	3.51	2.48	1.81	0.91
EBITDA 利息倍数（倍）	0.88	0.80	0.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.21	14.41	40.18	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 公司合并口径报表其他应付款及长期应付款中的有息负债已分别调整计入短期债务和长期债务；3. “--”表示指标不适用

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.36	1.93	2.58	0.66
资产总额（亿元）	108.89	142.73	135.88	136.44
所有者权益（亿元）	55.76	82.83	79.43	78.13
短期债务（亿元）	1.50	5.83	20.63	20.66
长期债务（亿元）	39.86	34.96	17.65	17.65
全部债务（亿元）	41.36	40.79	38.28	38.31
营业总收入（亿元）	3.09	0.95	0.13	0.02
利润总额（亿元）	2.00	2.83	1.30	-0.01
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	2.50	8.06	2.79	-0.12
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.33	0.95	1.61	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.01	0.00	--
现金收入比（%）	47.91	285.44	189.37	123.52
营业利润率（%）	97.59	91.53	47.82	13.75
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	3.59	3.42	1.63	--
长期债务资本化比率（%）	41.69	29.68	18.18	18.43
全部债务资本化比率（%）	42.59	32.99	32.52	32.90
资产负债率（%）	48.80	41.96	41.54	42.74
流动比率（%）	493.74	194.67	88.35	86.08
速动比率（%）	493.74	194.67	88.35	86.08
经营现金流动负债比（%）	25.33	35.63	7.54	--
现金短期债务比（倍）	0.91	0.33	0.13	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 公司本部有息债务未经调整，公司本部未提供资本化利息、费用化利息、折旧、摊销等数据，相关指标未进行计算；3. “/”表示数据未获取到，“--”表示指标不适用，“*”表示分母为零无法计算
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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) / (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

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

联合资信评估股份有限公司

关于京投发展股份有限公司 2023 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

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

京投发展股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。