

信用等级公告

联合〔2020〕3673号

联合资信评估股份有限公司通过对北京广安控股集团有限公司及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定北京广安控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，北京广安控股集团有限公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十月二十日



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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

北京广安控股集团有限公司 2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

本期中期票据信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 基础金额 10.00 亿元, 上限金额 20.00 亿元

本期中期票据期限: 3+2 年, 第 3 个计息年度末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还公司下属子公司有息债务

评级时间: 2020 年 10 月 20 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁻	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	1
			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	4
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		4
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				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

评级观点

北京广安控股集团有限公司(以下简称“公司”或“广安控股”)是北京市西城区保障性住房及旧城区棚户区和历史街区改造项目的投资建设主体之一。联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司外部发展环境良好、业务定位明确, 持续获得股东注资, 资本实力不断增强, 历史文化街区改造项目地理位置优越。同时, 联合资信也关注到公司往来款及存货对资金占用大、债务负担重、在建项目未来存在较大的资金压力等因素可能对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小, 经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力一般。

随着公司在建项目的逐步推进及经营规模的扩大, 公司整体盈利能力有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 公司外部发展环境良好。西城区作为首都功能核心区之一, 区位优势突出, 经济实力强, 2017—2019 年, 西城区地区生产总值持续增长, 分别为 3916.9 亿元、4243.9 亿元和 5007.3 亿元, 其中 2019 年同比增长 6.1%。
2. 公司获得的外部支持力度较大。公司是北京市西城区保障性住房及旧城区棚户区历史文化街区改造的主要投资建设主体之一, 在资本金注入和专项资金等方面获得外部支持力度较大。2017 年和 2019 年, 公司分别获得股东增资 8.23 亿元和 11.59 亿元; 截至 2019 年底, 公司专项应付款余额为 25.46 亿元, 主要为收到的政府专项拨款资

分析师：竺文彬 姜泰钰

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

金，该资金专项用于政府项目。

3. 北京坊项目地理位置优越。公司历史文化街区改造项目位于北京市核心区域，通过改造形成的北京坊项目地理位置优越，所形成的物业资源具有一定稀缺性。

关注

1. 其他应收款和存货对资金占用大。公司其他应收款和存货规模较大，截至2020年6月底，公司其他应收款及存货合计占资产总额的比重为74.32%，占比高，对公司资金形成较大占用。其中对中融物产的应收款7.00亿元面临较大坏账风险。

2. 未来资金支出压力较大。公司保障房、棚改及商业地产在建项目较多，投资规模大，截至2020年6月底，公司在建项目未来需投资规模超过660亿元，资金支出压力较大。

3. 公司债务负担重。近年来，公司债务规模持续扩大，截至2020年6月底，公司全部债务规模及全部债务资本化比率分别为316.58亿元和65.92%，公司债务负担重。

4. 疫情对当期租赁业务产生一定影响。2020年1—6月，受新冠疫情影响，公司对下辖租户采取租金减免的优惠政策，对当期租赁业务产生一定影响。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产(亿元)	76.24	54.82	64.17	66.01
资产总额(亿元)	519.80	541.68	578.68	591.60
所有者权益(亿元)	152.98	153.39	153.83	163.65
短期债务(亿元)	24.16	72.58	85.57	34.01
长期债务(亿元)	256.19	207.95	228.32	282.57
全部债务(亿元)	280.35	280.52	313.89	316.58
营业收入(亿元)	4.08	4.17	3.94	0.74
利润总额(亿元)	1.90	1.57	0.81	-1.70
EBITDA(亿元)	2.09	4.12	3.40	--
经营性净现金流(亿元)	4.97	-7.16	-6.09	0.01
营业利润率(%)	60.83	57.48	69.65	54.97
净资产收益率(%)	0.86	0.08	0.31	--
资产负债率(%)	70.57	71.69	73.42	72.34
全部债务资本化比率	64.70	64.65	67.11	65.92
流动比率(%)	568.16	324.31	312.91	477.04
现金短期债务比(倍)	3.16	0.76	0.75	1.94
经营现金流动负债比	6.11	-5.01	-3.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.15	0.30	0.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	134.14	68.09	92.32	--
公司本部(母公司)				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额(亿元)	184.27	231.26	270.75	290.81
所有者权益(亿元)	138.53	140.44	140.58	152.12
全部债务(亿元)	25.25	82.52	125.04	134.08
营业收入(亿元)	0.19	0.54	0.95	0.30
利润总额(亿元)	0.11	2.28	0.20	-0.02
资产负债率(%)	24.82	39.27	48.08	47.69
全部债务资本化比率(%)	15.42	37.01	47.08	46.85
流动比率(倍)	0.64	1.21	1.33	2.89
经营现金流动负债比(%)	37.35	-113.40	-1.19	--

注: 公司 2020 年半年报财务报表未经审计; 2017 年财务数据为期初数据。

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	2020/09/01	竺文彬 姜泰钰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
AA ⁺	稳定	2019/07/26	唐立倩 姜泰钰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016 年)	阅读全文

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由北京广安控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

北京广安控股集团有限公司 2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

北京广安控股集团有限公司（以下简称“广安控股”或“公司”）成立于2010年，原名“北京广安控股有限公司”，于2017年变更为现名。公司初始注册资本3000万元，系由北京市金正资产投资经营公司（以下简称“金正资产”）出资组建。2011年，根据北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“西城区国资委”）文件，将归属公司管理的北京广安置业投资公司（以下简称“广安置业”）、北京广安基础设施建设投资公司（以下简称“广安基础”）、北京大栅栏投资有限责任公司（以下简称“大投公司”）、北京市天桥投资开发公司（以下简称“天桥投资”）的资产进行集团化合并，归入广安控股，将金正资产对广安置业、广安基础、大投公司、天桥投资的长期股权投资和相应所有者权益划转至广安控股。2012年公司出资人由金正资产变更为西城区国资委，同年，西城区国资委以货币形式向公司注资10.50亿元。2015年，根据西国资复〔2015〕65号等文件，西城区国资委向公司合计注资41.605亿元，用于公司承接的棚改及历史文化街区改造项目。2016年，根据西国资复〔2016〕5号批复，北京金融街资本运营中心（以下简称“资本运营中心”）以货币资金形式增资20.00亿元，专项用于北京坊项目；西城区国资委增资6.39亿元，用于追加菜园街棚改项目资本金。2017年，资本运营中心以货币形式增资8.23亿元，用于珠粮项目。2019年，西城区国资委以货币增资11.59亿元，系对菜园街及枣林南里项目追加的项目资本金。截至2020年6月底，公司注册资本132.64亿元，实收资本为144.22亿元（尚未完成工商登记变更），其中西城区国资委出资116.19亿元，持股

80.56%，资本运营中心出资28.03亿元，持股19.44%。资本运营中心由西城区国资委全资持股，公司控股股东及实际控制人均为西城区国资委。

公司经营范围：技术开发、技术服务、技术咨询；公共机动车停车场服务；健身服务；劳务派遣；打字、复印；会议服务；承办展览展示；酒店管理；餐饮管理；企业策划；组织文化艺术交流活动；设备安装；货物进出口、技术进出口、代理进出口；销售日用品、工艺品、建筑材料。

截至2020年6月底，公司本部内设资金财务中心、法律事务中心、资产管理中心、资本管理中心等11个职能部门及4个事业部，公司纳入合并范围的子公司共26家，业务涵盖历史文化街区改造运营、基础设施建设、项目开发投资、物业管理服务、销售代理、酒店管理等多个板块。

截至2019年底，公司资产总额578.68亿元，所有者权益153.83亿元（其中少数股东权益5.99亿元）；2019年，公司实现营业收入3.94亿元，利润总额0.81亿元。

截至2020年6月底，公司资产总额591.60亿元，所有者权益163.65亿元（含少数股东权益5.98亿元）；2020年1—6月，公司实现营业收入0.74亿元，利润总额-1.70亿元。

公司注册地址：北京市西城区宣武门外大街10号楼1319；法定代表人：申献国。

二、本期中期票据概况

公司已于2020年注册了总金额20.00亿元的中期票据（中市协注〔2020〕MTN〔1360〕号），本次公司拟在注册额度内发行2021年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），计划基础发行金额10.00亿元，发行金

额上限 20.00 亿元，期限为 3+2 年，第 3 个计息年度末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期中期票据采用固定利率，每年付息一次，到期一次性还本。本期中期票据募集资金将用于偿还公司下属子公司有息借款。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎

缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击

由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1 2017 - 2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP (万亿元)	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩

2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区

间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速

为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显

2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大

2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6

个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降

2020 年 6 月底，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较去年底增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大

2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算

收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善

2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2% 持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资

为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规

模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持

注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局

2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促

进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长

投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控及保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜

高估。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是

国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发

《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确

了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了项目储备空间，同时一定程度上缓

解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅、国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20% 左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25% 降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建

设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 房地产行业

房地产开发与经营是公司主要收入来源，近年来收入占比常年保持在 85%以上，在此对房地产行业进行分析。

(1) 行业概况

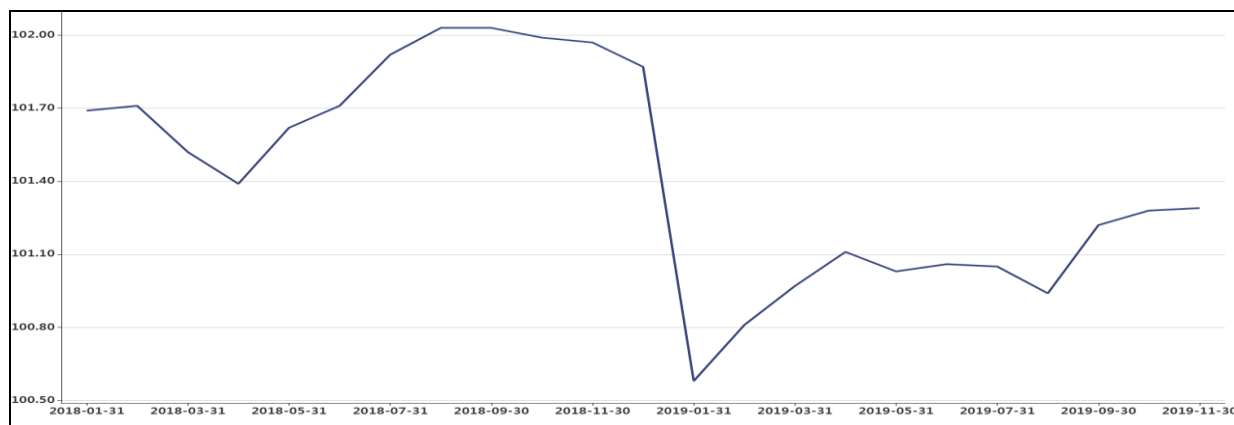
2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的

总基调不变；房地产开发投资额增幅放缓，但增速仍处高位，新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄；销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，整体市场趋稳。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019 年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019 年 6 月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。

从具体调控方式上来看，有别于前期从“需求端”进行调控的思路，2019 年以来，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，房地产行业实施了全面的融资政策调控，对房地产企业各主要融资渠道都进行了管控，虽然从全年来看有着略微边际改善的趋势，但房地产企业资金面整体仍趋紧。

图 1 2018 年 - 2019 年 11 月全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：联合资信整理

房地产投资开发方面，2019 年，全国房地产开发投资完成额 13.22 万亿元，累计同比增长 9.90%，增速较 2018 年提升 0.40 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 9.71 万亿元，累计同比增长 13.90%，增

速相较于 2018 年提升 0.50 个百分点；办公楼完成投资额 0.62 万亿元，累计同比增长 2.80%，增速相较于 2018 年提升 14.10 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.32 万亿元，累计同比下降 6.70%，相较于 2018 年降幅收窄 2.70 个百

分点。施工方面,2019年以来,新开工增速较2018年明显回落,竣工增速转正且有企稳迹象。具体来看,2019年,房屋新开工面积22.72亿平方米,同比增长8.50%,增幅较2018年收窄8.70个百分点;在2018年以来房屋新开工面积增长的带动下,2019年全国房屋施工面积达89.38亿平方米,同比增长8.70%,增速相较于2018年提升3.50个百分点;同期全国房屋竣工面积9.59亿平方米,同比增长2.60%,竣工增速在维持了两年负增长后首次转正,相较于2018年增速提升10.40个百分点。

从销售情况来看,2019年,商品房销售面积17.16亿平方米,同比下降0.10%,销售面积增速自2015年以来首次年度增速跌入负值区间。其中,住宅销售面积15.01亿平方米(占87.47%),同比增长1.50%,增速于2019年2月跌入负值区间;在房企下半年加速去化回笼资金的情况下,增速于2019年8月转正,全年增速相较于2018年下滑0.70个百分点。2019年,商品房销售金额为15.97万亿元,同比增长6.50%,增速较2018年下滑5.70个百分点。其中,住宅销售金额13.94万亿元(占87.29%),同比增长10.30%,增速较2018年下降4.40个百分点。进入2019年以来,房地产销售增速同比下降幅度较大,销售面积增速跌入负值区间,在整体房价趋稳的情况下,销售额增速波动下降后企稳。分城市能级来看,一线城市商品房销售面积增速明显高于二、三、四线城市,一线及强二线城市整体经济环境及人口支撑情况较好,未来房价下探空间或较为有限;部分三四线城市受前期需求透支影响,市场冷淡较快,加之棚改货币化力度减弱使得三四线购买力有所下滑;但“一城一策”的城市周期独立性以及城市群红利的释放提振了城市群中强三四线的需求,预计整体销售面积保持稳中有降的态势。

进入2020年,新冠肺炎疫情导致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。随着疫情的延续,预计对整体

房地市场景气度及房屋销售进度产生持续影响。虽然各家房企逐步开展线上销售等方式缓解新冠肺炎疫情造成的销售损失,但全年销售额仍或将下行。同时,本次疫情对在建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的影响,促进需求端复苏。

(2) 土地市场与信贷环境

土地市场降温明显,各能级城市供给成交分化。受信贷政策维持紧缩的影响,房企到位资金增速虽有所回升,但仍处近年以来的低位;资金来源中以定金及预收款项为主的其他资金来源占比超过50%,且占比持续提升。

土地市场方面,2019年,房地产开发企业土地购置面积2.58亿平方米,同比下降11.40%,相较于2018年累计同比增长14.20%的增速下滑25.60个百分点;土地成交价款14709.28亿元,累计同比下降8.70%,相较于2018年累计同比增长18.00%的增速下滑26.70个百分点。土地市场降温明显,各能级城市供给成交分化。分月份来看,2019年1—3月,土地市场较为冷清;4月开始随着行业融资有所松动以及小阳春行情的影响,加之房企库存普遍下降的情况下,房企拿地意愿有所增强;6月开始小阳春行情的消退以及行业融资再度收紧,土地市场同步降温。

从资金来源上看,2019年,房地产开发到位资金合计17.86万亿元,同比增长7.60%,增速相较于2018年回升1.20个百分点。其中,国内贷款合计2.52万亿元,同比增长5.10%,国内贷款增速于2018年全年维持负增长,于2019年3月增速开始转正,全年增速较2018年回升10.00个百分点;自筹资金合计5.82万亿元,同比增长4.20%,增速较2018年下滑

5.50 个百分点；其他资金合计 9.50 万亿元，同比增长 10.49%，增速较 2018 年提升 2.65 个百分点。

表 3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25241.76	16.18	24004.52	14.46	25228.77	14.13
利用外资	168.19	0.11	107.98	0.07	175.72	0.10
自筹资金	50872.22	32.60	55830.65	33.64	58157.84	32.56
其他资金	79770.46	51.12	86019.74	51.83	95046.26	53.21
其中：定金及预收款	48693.57	31.20	55418.17	33.39	61359.00	34.35
个人按揭	23906.31	15.32	23705.89	14.28	27281.00	15.27
合 计	156052.62	100.00	165962.89	100.00	178608.59	100.00

资料来源：联合资信整理

（3）政策环境

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，对房地产企业的融资渠道进行全面管控。

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变。从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9

月全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日，央行发布《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，政策或将根据市场情况进行逆周期微调，短期政策或将出现边际调整，但“房住不炒”仍然是硬约束，中长期来看仍将围绕总基调不变。

表 4 2019 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策文件名	主要内容
2019 年 3 月	两会政府工作报告	房地产调控政策，坚持“房住不炒”，保持政策的连续性和稳定性；房地产金融政策，总方针不变，严控高杠杆房企和投资投机性住房贷款；房地产税立法，稳步推进，目前正在抓紧完善法律草案；新型城镇化，坚持以中心城市引领城市群发展，城镇化速度仍会加快；房地产市场，形势稳地价稳房价稳预期，防止大起大落
2019 年 4 月	银保监会	继续遏制房地产泡沫化，控制居民杠杆率过快增长
2019 年 4 月	中央政治局会议	继续重申“房住不炒”，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制
2019 年 7 月	中央政治局会议	会议中提到坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段
2019 年 9 月	全国人民代表大会	主要针对房地产的开发用地、房地产开发、房地产交易、房地产权属登记管理方面做了新的修正
2019 年 11 月	央行	强调“因城施策”，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段

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，房地产信托资金受限；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。同时，监管机构也延长了房地产企业债券的审核时间。

表 5 2019 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策文件名	主要内容
2019 年 5 月	银保监会	房地产信托资金受限：银保监会日前正式发布银保监发〔2019〕23 号文《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》，强调不得向四证不全、开发商 股东资质不达标、资本金未足额到位的房地产开发项目直接提供融资，或通过股权投资+股东借款、股权投资+债权认购劣后、应收账款、特定资产收益权等方式变相提供融资
2019 年 7 月	发改委	要求房企发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务；房企在外债备案登记申请材料中要列明拟置换境外债务的详细信息，包括债务规模、期限情况、备案登记情况等，并提交《企业发行外债真实性承诺函》；房企发行外债要加强信息披露，在募集说明书等文件中需明确资金用途等情况
2019 年 7 月	央行	房地产行业占用了较多的信贷资源，旨在引导银行充分认识信贷结构调整的必要性和迫切性，转变传统信贷路径依赖，合理控制房地产贷款投放。并明确对房地产信贷领域提出以下几点要求：①保持个人住房贷款合理适度增长，严禁消费贷款违规用于购房；②加强对银行理财、委托贷款等渠道流入房地产的资金管理；③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
2019 年 8 月	银保监会	银保监会决定在 32 个城市开展银行房地产业务专项检查工作。关于检查内容和要点，通知指出，一是贯彻落实党中央、国务院关于规范房地产市场决策部署和监管部门规定的情况；二是房地产信贷业务管理情况，包括房地产开发贷款和土地储备贷款管理情况等；三是房地产业务风险管理情况；四是信贷资金被挪用流向房地产领域，例如个人综合消费贷款、经营性贷款、首付贷、信用卡透支等资金挪用于购房等；五是同业和表外业务，包括对银行理财资金投向房地产领域非标准化资产的监督管理情况等
2019 年 9 月	财政部	专项债额度提前下达，不能用于房地产领域

资料来源：联合资信整理

3. 区域经济

近年来，北京市经济实力不断增强，产业结构不断优化；西城区作为首都功能核心区之一，经济实力强，区位优势突出，未来将持续推进疏解非首都功能工作，公司将持续在其中发挥重要作用，公司外部经营环境良好。

2017—2019 年，北京市经济实力不断增强，北京市地区生产总值分别为 28014.94 亿元、33106.00 亿元和 35371.30 亿元，2019 年同比增长 6.1%。其中，第一产业增加值 113.7 亿元，下降 2.5%；第二产业增加值 5,715.1 亿元，增长 4.5%；第三产业增加值 29,542.5 亿元，增长 6.4%。三次产业构成由上年的 0.4：16.5：83.1，调整为 0.3：16.2：83.5，产业结构进一步优化。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为 16.4 万元。

北京市西城区是首都功能核心区之一，辖区面积 50.7 平方公里。西城区功能定位为国家政治中心的主要载体、具有国际影响力的金融中心、传统与现代融合发展的文化中心、国内外知名商业中心和旅游地区、和谐宜居健康的首都功能核心区。

2017—2019 年，北京市西城区地区生产总值分别为 3916.9 亿元、4243.9 亿元和 5007.3 亿元，其中 2019 年同比增长 6.1%。2019 年，西城区第二产业实现增加值 278.8 亿元，比上

年增长 0.1%；第三产业实现增加值 4728.5 亿元，比上年增长 6.5%，占地区生产总值的比重达到 94.4%。按常住人口计算，全区人均地区生产总值达到 432412 元。全区全社会固定资产投资额比上年下降 20.1%。按领域分，房地产开发投资比上年下降 2.2%；城镇固定资产投资（不含房地产开发）比上年下降 25.8%。从构成看，建安投资额比上年增长 0.6%。完成房屋施工面积 126.5 万平方米，比上年下降 1.3%。其中，新开工面积为 8.1 万平方米，同比下降 41.1%，全年新增竣工面积 29.2 万平方米，比上年增长 25.1%。2020 年 1—6 月，西城区全区累计完成地区生产总值 3498.4 亿元，同比下降 3.15%。

未来，西城区政府将更加注重减量集约发展和均衡协调发展，统筹疏解与提升，在疏解上持续用力，调整传统商业区，降低人口、建筑等密度。随着西城区政府对疏解非首都功能工作的推进，未来公司将在其中发挥重要作用。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 6 月底，公司注册资本 132.64 亿元、实收资本为 144.22 亿元（尚未完成工商

登记变更)，其中西城区国资委出资 116.19 亿元，持股 80.56%，资本运营中心出资 28.03 亿元，持股 19.44%。资本运营中心由西城区国资委全资持股，公司控股股东及实际控制人均为西城区国资委。

2. 企业规模

公司是北京市西城区保障性住房建设、棚户区改造和历史文化街区改造的重要主体之一，业务专营性突出。

自成立以来，公司资产规模快速增长，截至 2020 年 6 月底，公司资产总额 591.60 亿元，合并范围内拥有子公司 26 家。

除公司外，西城区主要负责土地一级开发、保障房建设及历史文化街区改造业务的企业还包括北京金融街投资(集团)有限公司(以下简称“金融街集团”)、北京华融基础设施投资有限责任公司(金融街集团下属子公司，以下简称“华融基础”)和北京天恒置业集团有限公司(以下简称“天恒置业”)。金融街集团是西城区国有资产经营及投资实体，主要负责北京市金融街地区开发建设；华融基础主要负责西城区金融街区域内土地一级开发、保障房项目建设、重要的拓展项目及基础设施建设；天恒置业主要涉足房地产开发、保障房建设，以及什刹海地区旧城保护示范项目等。公司与上述公司业务内容有相似之处，但项目分配区域不重叠，在项目执行方面不存在竞争关系。

表 6 截至 2019 年底西城区主要平台企业概况

(单位：亿元)

公司名称	实际控制人	资产总额	所有者权益	有息债务
北京金融街投资(集团)有限公司	西城区国资委	2450.10	644.42	1004.47
北京华融基础设施投资有限责任公司	西城区国资委	262.74	126.53	105.54
北京天恒置业集团有限公司	西城区国资委	704.40	190.06	404.86
公司	西城区国资委	578.68	153.83	319.54

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高层管理人员具备多年的行业经验和管理经验，员工素质较好，能满足公司的经营发展需要。公司董事长因个人原因无法履行职责，由总经理暂代履职，联合资信将持续关注上述事件进展。

截至 2020 年 6 月底，公司高级管理人员共 5 名，其中包括公司董事长兼法人代表 1 人、总经理 1 名、常务副总经理 1 名、财务总监 1 名、董事会秘书 1 名。

申献国先生，1963 年出生，中共党员，硕士学历，无永久境外居留权。曾任北京建筑工程学院教师，北京市城市建设委员会所属的北京市建筑工程招标投标管理办副主任兼招标投标处处长。现任公司党委书记、董事长。

张晓阳先生，工程师，于 1986 年至 1990 年就读于上海交通大学，获得学士学位。1990 年至 1993 年任鞍钢第一发电厂助理工程师，1993 年至 1996 年，任鞍钢国际经贸公司项目经理。1996 年至 1999 年，就读于清华大学，获得硕士学位，1999 年至 2009 年，任淄博华光陶瓷股份公司、淄博华光瓷业有限公司副总经理。2010 年至今任公司总经理、董事。

徐正榕先生，工程师，于 1985 年至 1989 年就读于南京大学地球科学系地球化学专业，获得学士学位。1989 年至 1992 年任国家建材局苏州非金属矿工业设计研究院助理工程师，1992 年至 1995 年，就读于北京大学，获得城市与环境学硕士学位。1995 年至 2000 年任北京市宣武区建设管理委员会主任科员。2000 年至 2005 年任天桥投资副总经理，2005 年至 2017 年，任北京大投公司总经理。2010 年至今任公司常务副总经理、董事。

邓清秀女士，于 1991 年至 1995 年就读于中国人民大学，获得经济学学士学位。2001 年至 2005 年，任北京市天枫房地产开发公司资金部经理，并于 2003 年至 2006 年，就读于清华大学，获得工商管理硕士学位。2006 年至 2009 年，担任北京市宣武区城市建设综合

开发总公司总经理助理兼财务经理，2009年至2010年，任北京广安置业投资公司资金财务中心经理，2010年至2014年，任北京广安控股集团有限公司资金财务中心经理，2014年至今任公司财务总监。

2020年8月20日，公司发布《北京广安控股集团有限公司董事长无法履行职责的公告》（以下简称“《公告》”），《公告》称，公司党委书记、董事长、法定代表人申献国先生因个人原因无法继续履行相关职责。根据《公司临时董事会决议》（2020年第6号）和西城区国资委通知，由总经理、董事张晓阳先生代为履行公司董事长及法定代表人职责，直至公司有权机构完成新的董事长及法定代表人选举任命为止。《公告》称，上述人事变动后，公司日常管理、生产经营情况运转正常，公司治理结构仍然符合公司章程及相关法律规定，不会对董事会或其他内部有权决策机构决议有效性以及公司偿债能力产生不利影响。联合资信将持续关注上述事件进展。

截至2020年6月底，公司在职员工合计735人。从文化程度来看，专科及以下学历332人，占45.17%；本科学历343人，占46.67%；研究生及以上学历60人，占8.16%。从年龄构成来看，30岁以下的82人，占11.16%；30—50岁的549人，占74.69%；51岁以上的104人，占14.15%。

4. 外部支持

近年来，北京市及西城区财力水平稳步增长，财政自给能力强；公司在股东注资和项目建设资金等方面获得政府的有力支持。

2017—2019年，北京市一般公共预算收入分别为5430.8亿元、5785.9亿元和5817.1亿元，持续增长，2019年同比增长0.54%。2019年，一般公共预算支出7031.0亿元，增长0.3%。北京市2019年财政自给率82.74%，财政自给能力强。2017—2019年，北京市全市政府性基

金预算收入分别3132.8亿元、2009.3亿元和2216.3亿元。截至2019年底，北京市政府债务余额4964.06亿元，其中一般债务余额2116.94亿元，专项债务余额2847.12亿元。

2017—2019年，北京市西城区一般公共预算收入分别为422.12亿元、430.85亿元和431.10亿元，其中2019年同比增长0.1%。同期财政自给率分别为97.99%、100.27%和100.77%，财政平衡能力强。2017—2019年，北京市西城区政府性基金预算收入分别为27.69亿元、16.01亿元和0.51亿元；同期，政府性基金预算支出分别完成48.17亿元、48.97亿元和4.49亿元，政府性基金支出项主要包括重点区域旧城保护及环境整治提升、养老服务和棚户区改造等项目。截至2019年底，北京市西城区政府债务余额1.42亿元，全部为一般债务余额。

2020年1—6月，西城区累计实现公共财政预算收入219.8亿元，同比下降1.4%；累计完成公共财政预算支出240.2亿元，同比增长10.1%。

作为北京市西城区保障性住房及旧城区棚户区和历史街区改造的主要投资建设主体之一，公司得到了西城区政府的有力支持。

近年来，公司持续获得股东资金注入。2017年，根据北京市西城区财政局（2017）255号《关于追加珠粮街区改造提升项目扩展区项目资本金的通知》及西国资复（2017）41号文件，资本运营中心向公司注资82285万元，用于珠粮项目，其中80312万元计入实收资本，1973万元计入资本公积。2019年，根据《北京市西城区财政局文件》（西财经二指〔2019〕1054号）文件，北京市西城区财政局拨付给公司11.59亿元，专项用于菜园街及枣林南里棚户区改造项目资本金，公司于2020年1月将此笔资本金计入“实收资本”科目。

针对公司在建政府类项目，政府对公司注入一定规模资金用于项目建设。近年来，公司

专项应付款余额保持增长，截至 2019 年底为 25.46 亿元。

2017—2019 年，公司收到政府补助分别为 125.40 万元、143.45 万元和 109.98 万元，计入“营业外收入”科目。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约记录良好，未发现被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的银行征信报告（统一社会信用代码：91110102558549211H），截至 2020 年 8 月 27 日，公司无未结清关注类或不良类贷款信息。总体来看，公司过往债务履约情况良好。

截至 2020 年 10 月 19 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构健全，能满足公司日常的经营管理需要。公司职能部门设置和内部管理制度相对完善，能够保障公司日常运营。

1. 法人治理结构

公司依据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国企业国有资产法》《中国共产党章程》等有关法律法规制定了公司章程，建立了健全的法人治理结构。

股东会由全体股东组成，是公司的权力机构，依法行使决定公司的经营方针和投资计划；委派和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项等职权。公司设董事会，成员为 9 人，由股东委派产生。董事会设董事长 1 人，副董事长 1 人，由股东委派产生。董事任期 3 年，任期届满，可连任。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘，经理对董事会负责。公司设监事会，成员 5 人，监事会主席 1 人，由股东委派产生，其中职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。监事的任期每届为 3 年，任期届满，可连任。监事会对公司财务进行检查，对董事、高级管理人员

员执行公司职务的行为进行监督。

2. 管理水平

公司下设政府项目事业部、房地产开发部、社区运营事业部、文化商业事业部。职能部门各司其职，能够满足公司日常经营需要。此外，公司根据自身经营特点建立了内部控制、重大事项管理、全面风险管理等制度。

内部控制方面，公司制定了《内部控制体系管理制度》，规定公司在西城区国资委领导下，以董事会、监事会、党委会、总经理办公会及控股公司高层管理人员构成的控股公司治理结构及其运作规则，制定了控股公司总部战略与投资管控、各专业事业部运营管控、事业部所辖各分子公司执行活动管控的三级管控机制。

重大事项方面，公司制定了《重大事项管理办法》，规定了控股公司重大事项应坚持集体决策原则。控股公司党委、董事会、总经理办公会要依据各自的职责、权限和议事规则，集体讨论决定重大事项，防止个人或少数人专断。要坚持务实高效，保证决策的科学性；充分发扬民主，广泛听取意见，保证决策的民主性；遵守国家法律法规、党内法规和有关政策，保证决策合法合规。重大事项的具体决策权限及程序按照公司党委规定、《章程》《总经理办公会议事规则》《重大事项向国资委请示、报告、备案管理办法》等办理。

风险管理方面，公司制定了《全面风险管理制度》，规定了各事业部及子公司应当根据总体风险管理策略，结合本单位当年评估出的风险，制定或修订具体的风险管理解决方案，上报内控审计中心。风险管理解决方案一般包括风险解决的具体目标，所需的组织领导，所涉及的管理及业务流程，所需的条件、手段等资源，风险事件发生前、中、后所采取的具体应对措施等。

公司内部控制制度制订以来，各项制度得到了有效的实施，整体运行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事西城区房地产开发和历史街区改造运营业务，其中房地产开发以保障房建设为主，近年来受保障房主要销售项目进入尾声的影响，公司营业收入波动中有所下降，整体毛利率处于较高水平。2020年上半年受新冠疫情影响，公司主营业务收入大幅缩减。

公司主营业务为房地产开发运营，其中房地产销售和租赁物业服务收入是公司营业收入的主要来源。公司房地产销售收入主要来自于保障房建设完成后的住宅对接销售及底商出售、棚户区改造完成后的回迁住宅销售等，租金和物业服务费收入主要来自于物业服务、租赁服务等，公司其他收入主要为资金占用费等。

2017—2019年，公司营业收入波动中有所下降，分别为4.08亿元、4.17亿元和3.94亿元，其中保障房销售业务收入分别为1.82亿

元、0.86亿元和0.35亿元，持续下降，主要系近年来受房地产项目销售进度进入尾声影响，公司房地产收入减少所致。从收入构成看，2017—2019年，房地产销售业务占比分别为44.62%、20.59%和8.87%，持续下降。

毛利率方面，2017—2019年，公司综合毛利率分别为65.41%、65.93%和76.54%。2019年，公司综合毛利率较上年增加0.52个百分点，主要系毛利率较高的租赁服务及其他业务收入占比提升所致。其中，保障房销售毛利率较上年增加27.20个百分点，主要系当年交房的张仪村项目商业部分毛利率较高所致。公司物业服务毛利率及租赁服务综合毛利率较上年变动不大。其他业务毛利率较上年小幅增加5.65个百分点。

2020年1—6月，公司实现营业收入0.74亿元，相当于2019年全年的18.78%，主要系受新冠疫情影响，公司未实现保障房销售，同时由于对下辖租户采取租金减免的优惠政策，对当期租赁业务产生一定影响所致；同期，公司综合毛利率为68.21%。

表7 近年来公司营业收入和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1—6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
保障房销售	1.82	44.62	52.57	0.86	20.59	15.41	0.35	8.87	42.61	--	--	--
物业服务	1.24	30.48	60.02	1.72	41.33	66.48	0.75	19.02	11.69	0.25	33.25	26.66
租赁服务							1.54	39.00	97.39	0.44	59.67	96.18
其他	1.02	24.90	95.01	1.59	38.08	92.67	1.31	33.11	98.32	0.05	7.09	27.67
合计	4.08	100.00	65.41	4.17	100.00	65.93	3.94	100.00	76.54	0.74	100	68.21

注：尾差主要系四舍五入原因造成

资料来源：公司审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

(1) 房地产开发业务

公司房地产开发业务包括三大板块，分别为北京市保障房建设、旧城区内的棚改项目和市场化商业地产项目，整体投资需求较大。

① 保障房建设板块

公司保障房业务获得的政府支持力度大，市场风险小，储备项目规模大，但近年来受主

要在售项目处于销售尾期影响，收入规模逐步下降，同时项目实际运作周期受手续办理影响存在一定不确定性。

公司保障房建设是西城区人口疏解工作的重要依托，公司在丰台区、大兴区进行定向安置房建设，供给从西城区以腾退拆迁等方式疏解出的居民，保障房建设工作主要由子公司广安置业承接。

公司保障房开发的经营模式为通过划拨方式获得土地（土地为有偿划拨，公司取得土地使用权的价格低于市场价格），组织建设，并定向销售给区内重点拆迁、征收、腾退项目的外迁居民。前期的拆迁、征收、腾退和补偿环节由用房单位完成，安置工作由政府规划设计，用房单位需提前支付公司房屋总价款约 30% 的费用作为房源使用费（计入“其他应付款”），用于支持项目建设。保障房项目开发并达到销售状态后，公司和政府安排安置的居民签订销售合同，按合同约定实现销售回款，待安置居民 100% 缴纳完购房款后，公司再将已收到的代垫款返还给用房单位。

资金方面，项目启动时，政府通过财政出资方式给予公司资本金支持（土地划拨不作为资本金），资本金比例一般为项目总投资的 20%，计入“实收资本”核算，项目剩余投资缺口全部由公司自行筹集，国家开发银行等政策性银行对公司保障房项目提供规模较大的贷款，支持力度很大。保障房盈利模式为开发建设完成后，公司完成住宅对接销售及底商出售或出租，并按照政府核定的成本加合理利润率（约 3% 的净利润率）获得房屋销售收益。项目投入在“存货”中进行核算，用房单位垫付的房源使用费在“其他应付款”中体现，保障房交付时确认收入、结转成本，并在回款后减计“其他应付款”。

截至 2020 年 6 月底，广安置业共承担北京市区内 3 个保障房建设项目，分别为“张仪村”项目、“高立庄”项目和“旧宫”项目。其中，“张仪村”项目已经完成开发；“高立庄”项目一期已经完工，二期已完成住宅建设部分有待验收，三期正在建设中，预计 2021 年全部完工；“旧宫”项目已进入施工阶段。上述 3 个项目建成后能够提供各类保障房

12700 余套，可以有效改善区域内居民居住条件。2017—2019 年，公司分别实现保障房销售收入 1.82 亿元、0.86 亿元和 0.35 亿元，收入主要来源于保障房板块的“张仪村”项目，随着该项目销售逐步进入尾声，销售收入逐步下降。同期，保障房销售业务毛利率分别为 52.57%、15.41% 和 42.61%，2017 年和 2019 年毛利率水平较高主要系结转收入中高利润率的商业部分占比较高所致。2018 年毛利率大幅下降主要是 2018 年结转的房地产销售收入中含亏损状态的锦上公寓地下停车位销售收入。

张仪村项目为西城区首个定向安置房项目，累计为 30 余个中央、市级及西城区重点项目提供安置用房 5010 套。项目总投资 47.07 亿元，政府注入资本金 9.68 亿元，剩余部分主要通过国开行贷款解决，项目建设期为 2011—2014 年，占地 16.30 万平方米，总建筑面积 55.40 万平方米，可售面积 39.65 万平方米，政府核定的协议销售均价为 11650 元/平方米。截至 2020 年 6 月底，“张仪村”项目累计已确认收入 45.27 亿元，预计 2020 年 7—12 月和 2021 年还将确认 0.15 亿元和 0.10 亿元的收入。

截至 2020 年 6 月底，张仪村项目累计完成签约 4929 套，交房 4925 套，累计销售面积为 37.36 万平方米，剩余可售面积为 1.97 万平方米。由于该项目销售逐步进入尾声，其它在建项目尚未达到预售状态，近年来公司房地产销售收入降幅较大。

公司主要在建项目为丰台区高立庄西城区旧城保护定向安置房项目（以下简称“高立庄”）和大兴区旧宫东站 F16 地块西城区对接安置房项目（以下简称“旧宫”）项目。截至 2020 年 6 月底，上述两个项目总投资 169.00 亿元，已投资 129.19 亿元，尚需投资 39.81 亿元，公司面临一定的投资压力。

表 8 截至 2020 年 6 月底公司保障房在建项目情况（单位：亿元、年）

项目名称	预计总投资	项目资本金比例	到位资本金情况	已投资	保障性住房	开工时间	预计建设周期
丰台区高立庄西城区旧城保护定向安置房项目	118.00	20%	18.88	97.83	4639 套定向安置房	2013 年	8
大兴区旧宫东站 F16 地块	51.00	20%	7.21	31.36	3096 套定向安置房	2018 年	6

西城区对接安置房项目							
合计	169.00	--	26.09	129.19	--	--	--

资料来源：公司提供

公司在建的高立庄项目位于丰台区，目前项目一期已经完工，二期已完成住宅建设部分有待验收，三期正在建设中，预计 2021 年全部完工。项目总投资约 118.00 亿元，截至 2020 年 6 月底，该项目累计已投资 97.83 亿元，尚需投入 20.17 亿元。高立庄项目收入以安置房收入为主，辅以公租房、配套商业、车库、库房销售收入。项目定向安置房面积 39.21 万平方米，销售价格约为 2 万元/平方米，2020 年公司拟对首批已达销售状态的 1880 套定向安置房及其配套进行销售，剩余定向安置房及其配套销售拟于 2021 年启动。目前全部安置房源均已完成对接并收取对接房源款，同时公租房已完成配租陆续收到回款。未来公司房地产销售收入将随高立庄项目交付实现较大增长。

旧宫项目位于大兴区，计划总投资 51.00 亿元，截至 2020 年 6 月底，该项目尚处于施工阶段，已投资 31.37 亿元主要为土地款，尚需投入 19.63 亿元。旧宫项目将提供定向安置房 3096 套，安置房面积 26.76 万平方米，销售价格约为 2 万元/平方米，计划于 2022 年 6 月达到可销售状态，目前全部安置房源均已完成对接并收取对接房源款。

一般情况下，公司从获得土地到实现预售平均时间约为 24—36 个月；项目从开始建设到竣工的平均时间约为 30—42 个月。公司保障性住房项目实际运作周期较长，主要系项目属于

跨区建设项目（如公司在丰台区建设保障房，供给从西城区腾退拆迁疏解的居民），由于两区之间沟通协调难度大，导致项目建设期各项手续办理存在不畅。

整体看，公司保障房业务以政府建设任务为主，销售客户为西城区政府指定的安置居民，项目市场风险小，盈利水平偏低但盈利相对稳定；公司在建储备项目规模大，财政资本金注入资金支持力度大，但项目实际运作周期受手续办理影响存在一定不确定性。

② 旧城区棚户区改造项目

公司旧城区棚户区改造项目获西城区政府政策、资金等各方面支持力度较大，但棚改项目涉及居民拆迁，项目进度受其影响较大。

旧城区棚户区改造项目主要由子公司广安置业承揽，公司通过主体授权方式获得项目，由当地政府牵头组织进行房屋征收，相关征收费用由公司垫付，同时公司在符合规划的前提下进行回迁安置房建设，实行回迁安置。棚户区改造的盈利模式为开发建设完成后的回迁住宅销售及底商出售、商业出租。

目前，公司有 2 个在建的旧城区内的棚改项目，分别为菜园街及枣林南里项目（以下简称“菜园街项目”）和棉花片 A3 项目。截至 2020 年 6 月底，上述 2 个项目的总计划投资为 295.38 亿元，累计已投资 142.64 亿元，未来尚需投资 152.74 亿元，未来公司资本支出压力大。

表 9 截至 2020 年 6 月底公司棚户区改造在建项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	位置	预计总投资	已投资	用地面积	地上建筑面积	项目批文
菜园街及枣林南里项目	二环内白纸坊地区	243.51	127.94	15.20	38.80	部分地块已取得规划许可证及施工许可证
棉花片 A3 项目	西城区菜市口东北角	51.87	14.70	5.63	15.16	棉花片项目处于项目早期，尚未进入证照办理阶段，符合法规政策。公司未来会按照项目进度及时办理相关证照
合计	--	295.38	142.64	--	--	--

资料来源：公司提供

菜园街项目计划总投资 243.51 亿元，项目资本金 53.51 亿元，截至 2020 年 6 月底，已完成

投资 127.94 亿元。项目于 2016 年 2 月 18 日启动征收预签约工作，截至 2020 年 6 月底，现阶段拆迁

征收工作基本完毕，已启动E地块二级开发，项目总体销售收入以安置房项目销售收入为主，辅以配套商业、公益化对接、库房以及地下车库等。菜园街项目预期销售安置房房源15.27万平方米，销售价格约为13万元/平方米，该项目拟于2023年达到可销售状态。

棉花片A3项目位于西城区菜市口东北角，预计总投资51.87亿元。截至2020年6月底，棉花片A3项目累计投资14.70亿元，主要是支付的土地补偿款。目前该项目处于暂停状态，主要系北京市核心区控制规划调整，核心城区产业政策、规划条件不明确所致。

整体看，公司旧城区改造项目承担了部分政府职能和社会责任，获得的政府政策及资金支持力度大，但项目征收、拆迁环节周期长，

投资规模大，整体项目推进节奏存在一定不确定性。

③ 市场化地产项目

目前公司市场化地产项目尚处于起步阶段，未进行收入结转，未来可对公司营业收入形成一定补充。公司市场化地产项目整体投资规模大，公司将根据去化情况调整开发节奏，但整体对外融资需求大。

公司在承接西城区政府重点项目的基礎上，围绕公司战略布局，稳妥有序开展市场化房地产项目拓展。公司通过招拍挂或收购方式取得项目土地，待开发完成后通过项目销售、自持物业出租及土地增值获取收益，该板块主要在建项目包括西安八里庄及张家口官厅两个外埠项目。

表10 截至2020年6月底公司市场化地产项目在建项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	位置	预计总投资	已投资	占地面积	建筑面积	项目概况	开发进度
西安八里庄项目	西安市雁塔区小寨区域	189.02	6.19	15.80	138.08	开发建设写字楼、商业、酒店、行政公馆、服务式公寓等产品业态。	已经取得项目的控规方案，正在与市、区规划部门办理后续道路红线调整、勘察测绘成果等后续规划手续；持续与政府相关部门推进项目地面权属清理工作以及棚改手续办理工作。
官厅项目	张家口市怀来县官厅水库东岸	135.00	22.77	133.00	135.00	将打造集体闲度假、生态旅游、养生养老、文化艺术、运动康复及体育赛事于一体的多元化健康宜居小镇。	目前公司已完成一期项目收购及开发，官厅一期已全部取得预售证；二期部分楼座已取得预售许可证。
合计	--	324.02	23.32	--	--	--	--

资料来源：公司提供

西安八里庄项目位于西安南北中轴线长安路西，项目所在地雁塔区是西安市发展最早的行政区域，是西安最具代表性的历史积淀深厚的文化旅游区域和科教文化区域。该项目属于西安市政府2004年第一批批准的城中村改造项目，于2014年正式启动该项目并取得主体授权，项目建设用地分DK1—DK9九个地块，其中DK1地块为商业开发地块，DK2—DK9地块用于回迁安置，其中DK9地块为陕西中泰房地产开发有限公司原开发地块，待完善手续。依据初步规划，项目定位为商业开发项目，总建筑面积138.08万平方米，其中地上建筑面积105.29万平方米，包括DK1商业开发部分79.23万平方米（计划自持4万平方米），业态为写字

楼、商业、酒店、公寓等，回迁安置部分26.06万平方米。项目总投资预计189.02亿元，预计可实现收入252.19亿元，其中销售类物业（不含安置房部分）回款收入约为246.10亿元，自持类物业未来3—5年折现收入约为6.09亿元。项目受市区控规方案调整影响进度缓慢，截至2020年6月底，项目已投资金额6.19亿元，未来尚需投入182.82亿元，未来资金支出压力大。

官厅项目位于张家口怀来县官厅水库东岸，东距北京77公里，西距张家口80公里，项目计划打造集旅游度假、康养、体育等为一体的宜居小镇，计划总投资135亿元，将分五期进行开发。目前公司已完成一期项目收购及开发，官厅一期已全部取得预售证；二期部分

楼座已取得预售许可证。截至 2020 年 6 月底，官厅项目一期已销售 670 套，已签约销售金额为 6.61 亿元；二期已销售 89 套，已签约销售金额 1.08 亿元。2020 年起，公司拟完成对官厅项目收购，并完成对二期到四期的项目建设（官厅项目 2.1 期预计 2021 年竣工；2.2 期预计 2022 年竣工）及预售，逐年确认项目销售收入，未来预计将对公司收入形成一定补充。

（2）历史文化街区改造业务

公司历史文化街区改造项目均位于大栅栏片区，通过改造形成的物业资源具备一定稀缺性，但项目投资规模大，资金回收周期长。

公司历史文化街区改造业务由大投公司及北京广安文商投资有限公司（以下简称“文投公司”）下属子公司北京大栅栏永兴置业有限公司（以下简称“永兴置业”）承接。历史文化街区改造是指将历史文化保护与城市有机更新相结合，将民生改善与人口疏解相统一，将保护规划与产业发展相促进。具体经营模式为通过腾退方式获得整院或零散房屋资产，对街区市政及环境进行整体改造，通过多种手段提升街区业态，达到改造老城区环境、完成区域内产业升级的目的。公司可通过腾退后的房产出租、商业运营等方式获得收益。

公司历史文化街区改造项目均位于大栅栏片区，大栅栏是首批中国历史文化街区之一。公司主要在建项目包括杨梅竹斜街、CH 地块和珠粮项目，三个项目计划总投资 311.38 亿元，项目资本金由政府注入，剩余部分公司自筹。截至 2020 年 6 月底，政府已累计注资 50.03 亿元，三个项目未来需投资 176.89 亿元，资本支出压力较大。

表 11 截至 2020 年 6 月底公司历史文化街区改造在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	政府已注资	已投资	尚需投资
杨梅竹斜街项目	72.99	15.00	15.27	57.72
CH 地块项目	173.28	22.00	110.03	63.25
珠粮项目	65.11	13.03	9.19	55.92

合计	317.20	50.03	134.49	176.89
----	--------	-------	--------	--------

资料来源：公司提供

杨梅竹斜街项目位于前门外西南侧，于 2011 年启动，属于棚户区改造平房院落修缮类项目，非大拆大建的房地产一二级联动开发类项目。项目采用自愿腾退、升级改造、创意招商的方式，在最大限度保留原住民生活形态的基础上打造新型商业文化街区。该项目预计总投资 72.99 亿元，政府已注入资本金 15.00 亿元，截至 2020 年 6 月底，公司已投资 15.27 亿元，完成杨梅竹斜街、樱桃胡同、樱桃斜街（延寿街一大栅栏西街段）三条胡同的市政基础设施改造及道路建设工作。由于杨梅竹斜街项目腾退房屋大部分为公产房，产权划转程度相对复杂，公司在该项目投资中采取较为保守的投资倾向，尚未进行举债投资。

珠粮项目位于大栅栏片区煤市街以东，改造方式与杨梅竹斜街类似，项目于 2014 年 6 月立项，实施范围包括珠宝市街、粮食店街、廊房二条、门框胡同及施家胡同。2016 年 11 月，项目实施范围扩展为 6.05 万平方米，户数 2230 户，计划总投资 65.11 亿元。截至 2020 年 6 月底，项目已投资 9.19 亿元，尚需投入 55.92 亿元。

CH 地块项目紧邻前门，由 C、H 两个地块组成，为自持商业类项目，通过一二级联动方式实施改造。C 地块（北京坊项目）包括 C1、C2、C3 地块，其中 C1、C2 地块为商业金融用地，总体定位为北京文化商业体验区，以传统建筑风格为基调，融合文化艺术中心、品牌、中高端餐饮、娱乐等多元业态打造具有北京风骨与时尚气息的文化商业新地标，主要收益模式包括租金收入、店铺营收抽成、参股企业投资分红及自持物业升值等。H 地块总体定位为文化旅游服务保障区，以大栅栏地域的历史、文化、旅游为基础，建立多层次酒店群，开发中高级特色酒店。CH 项目总投资预计 173.28 亿元，建设内容包括地块土地一级开发项目，C1、C2 地块商业金融用地项目二级开发，C3、

H 地块保护区及综合性商业金融服务业用地项目二级开发，以及不可移动文物保护修缮项目等四大部分。截至 2020 年 6 月底，政府已注入资本金 22.00 亿元，项目已投资 110.03 亿元。

截至 2020 年 6 月底，C1、C2 地块商业金融用地项目已竣工并投入使用，目前按照商业自持的方式运营，该物业处于前门地块，地理位置优越，资产质量较好；H 地块鉴于市场变化情况较难预计，收益情况暂未估算。C3 地块为净地，后续规范方案确定后再推进项目建设。

(3) 租金及物业服务业务

公司租金收入主要来自公司自持的商业物业的对外出租，公司目前主要自持的商业物业包括庄胜广场项目、杨梅竹斜街项目、北京坊项目等，其中北京坊项目位于正阳门外，中轴线西，比邻天安门广场，2017 年开始运营，

目前入驻商户包括星巴克臻选、MUJI 酒店和 Page one 书店等，该项目地理位置优越公司物业服务主要提供综合管理、工程维护、环境保洁、绿化养护等服务，服务对象为住宅、写字楼、政府公建项目等。

公司租赁业务及相应的物业服务收入对公司的营业收入形成了重要补充。近年来，随着北京坊等项目租户增加及持续经营，公司租金及物业服务收入持续增长，2017—2019 年，公司租金及物业服务业务收入分别为 1.24 亿元、1.72 亿元、2.29 亿元。2020 年 1—6 月，公司实现租赁服务业务收入 0.69 亿元，收入规模同比大幅减少系受新冠疫情影响，根据北京市政府及西城区政府相关要求，公司对下辖企业租户免除 2020 年 2—4 月租金。

表 12 公司主要租赁项目业务开展情况

出租项目	可供出租面积 (万平方米)	2019 年收入 (万元)	2020 年 1—6 月收入 (万元)	出租率
庄胜广场	1.47	3410.01	1061.70	出租 79.50%、自用 10.00%
张仪村商业项目	1.04	762.73	237.83	98.00%
杨梅竹斜街片区	1.33	1826.68	174.99	100.00%
珠粮项目	0.02	27.02	4.56	100.00%
北京坊一期	5.02	6969.57	1332.94	92.50%
老旧小区及其他项目	--	2389.01	2668.61	--
合计	--	15385.02	4418.93	--

注：1、由于公司部分出租项目未来可能会出售，因此可供出租面积未来可能发生变动；

2、由于公司老旧小区及其他项目为很多零星出租项目的合计，不便于统计；

3、出租率统计包含签约意向部分和免租部分。

资料来源：公司提供

(4) 其他业务

公司的其他业务收入来源比较分散，主要为拆迁服务、销售代理服务、管理费服务、酒店服务、补偿款收入、劳务服务和其他等。2017—2020 年 6 月，公司其他业务收入分别为 1.02 亿元、1.59 亿元、1.31 亿元和 0.05 亿元。

3. 未来发展

公司未来发展规划明确，随着公司在建项目进度的逐步推进及经营规模扩大，公司整体盈利能力有望提升。

公司战略规划实施过程中坚持以“城市更新服务商”为定位，构造“一条主线，双轮驱动”的业务结构，逐步形成以城市更新综合开发为主线，以文化商业、社区服务运营和资本为驱动的品牌城市更新服务商。以城市更新综合开发项目为主线，构建核心能力，承接城市更新项目的开发建设，包括文保区改造更新、棚户区改造、保障房建设、市政基础设施建设、存量物业改造、文化+地产类开发项目等。以“运营服务”及“资本”为两大驱动引擎，构建“开发+运营服务+资本”有机融合的商业

模式，实现产融互动，通过运营提升资产价值，通过资本经营放大产业的资本市场价值，最终实现产业和资本的良性循环。

八、财务分析

公司提供了 2017—2019 年度合并财务报告，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2020 年 1—6 月财务数据未经审计。

合并范围方面，2017 年，公司合并范围新增子公司 2 家，为文投公司和北京广安置地投资有限公司；2018 年，公司合并范围新增子公司 1 家，为北京广安融泰投资有限公司；2019 年，公司合并范围减少子公司 1 家，为北京骊威盛世商贸有限公司；2020 年 1—6 月，公司合并范围无变动。上述变动子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。截至 2020 年 6 月底，公司合并范围内拥有子公司 26 家。

2018 年，公司对 2017 年度财务报表进行了追溯调整。会计政策变更方面，公司投资性房地产后续计量模式由成本模式变更为公允价值模式；重大前期差错更正事项方面，大投公

司 2017 年误将费用化支出 946.01 万元计入其他应收款，同时多计提企业所得税；孙公司北京市天叶房地产开发公司 2018 年补交 2012—2013 年所得税；永兴置业 2017 年按照北京坊项目暂估总投资额的 23.36% 结转投资性房地产，2018 年 12 月 31 日，永兴置业取得了北京坊项目的财务竣工决算审计报告，故依据最终决算审计后的投资额调整投资性房地产金额（结转比例保持不变）。以上事项导致 2018 年审计报告期初数据与 2017 年审计报告的期末数据相差较大，故本报告 2017 年数据采用 2018 年审计报告的期初数据。

1. 资产质量

公司资产构成以流动资产为主，以房地产项目开发成本为主的存货和其他应收款占比较大，对公司资金占用高，其中对中融物产的应收款面临较大坏账风险；公司整体资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长 5.51%。截至 2019 年底，公司资产总额为 578.68 亿元，较上年底增长 6.83%。公司资产以流动资产为主，占比为 85.47%。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	76.24	14.67	54.82	10.12	64.17	11.09	66.01	11.16
其他应收款	124.74	24.00	136.29	25.16	136.43	23.58	137.60	23.26
存货	257.05	49.45	271.64	50.15	292.54	50.55	302.09	51.06
流动资产	462.24	88.93	463.90	85.64	494.58	85.47	507.02	85.70
长期股权投资	10.83	2.08	10.87	2.01	11.44	1.98	11.52	1.95
投资性房地产	43.82	8.43	50.35	9.29	52.66	9.10	52.66	8.90
固定资产	0.76	0.15	0.62	0.11	0.49	0.08	0.44	0.07
商誉	1.28	0.25	1.28	0.24	1.28	0.22	1.28	0.22
非流动资产	57.55	11.07	77.86	14.36	84.10	14.53	84.57	14.30
资产合计	519.80	100.00	541.68	100.00	578.68	100.00	591.60	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年半年报财务报表整理。

2017—2019年，公司流动资产保持相对稳定，年均复合增长3.44%。截至2019年底，公司流动资产为494.58亿元，较上年底增长6.61%，主要系货币资金及存货增长所致。

截至2019年底，公司货币资金64.17亿元，较上年底增长17.04%，主要系公司扩大融资规模所致。货币资金全部为银行存款，其中受限货币资金4.95亿元，为用于担保的定期存款，截至2020年6月底，该笔质押担保已解除。

2017—2019年，公司其他应收款持续增长，年均复合增长4.58%。截至2019年底，公司其他应收款为136.43亿元，较上年底增长0.10%。其他应收款前五名金额合计121.90亿元，占89.35%，集中度很高。公司应收菜园街及枣林南里棚户区改造项目指挥部的项目往来款（104.51亿元）为公司垫付的拆迁补偿款；公司应收姜佩4.11亿元系2018年公司将官厅项目一期支付给项目公司股东（2019年项目公司股东变更为自然人姜佩）的定金转为投资款，由预付账款调整到其他应收款；公司应收天津融泰企业管理服务有限公司的保证金系A3项目代垫房源款，应收北京市房山区住房和城乡建设委员会的保证金系公司保障房项目代垫房源款。因上述款项规模大且回收时间受项目进度影响大，回款存在一定不确定性，对公司资金形成较大占用。此外，公司对北京中融物产有限责任公司（以下简称“中融物产”）提供借款7.00亿元，借款期限为2018年5月—2019年5月，借款用途为棉花片A2、5、6、7项目开发建设。中融物产为国有企业，截至2019年底，中融物产总资产为85.55亿元，净资产为-0.50亿元，总收入为1.04亿元。截至2020年6月底，该笔借款已经到期并未续期且未偿还，公司正在联合西城区政府和中融物产的其他债权人商讨解决方案，该笔借款存在较大的回收风险。截至2019年底，公司其他应收款共计提坏账准备1.33亿元。

表14 截至2019年底公司其他应收款余额前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	金额	账龄	占比
菜园街及枣林南里棚户区改造项目指挥部	往来款	104.51	1年以内、1—2年、2—3年、3—4年	76.61
北京中融物产有限责任公司	借款	7.00	5年以上	5.13
姜佩	官厅二期股权定金	4.11	1—2年	3.01
天津融泰企业管理服务有限公司	保证金	3.99	2—3年、3—4年、5年以上	2.92
北京市房山区住房和城乡建设委员会	保证金	2.29	1年以内、1—2年、4—5年	1.68
合计	--	121.90	--	89.35

注：其他应收款第三名对应官厅项目相关预付款项。官厅项目公司目前为河北官厅主题房地产开发有限公司，项目公司股东去年变更为自然人，相关款项计入股东名下

资料来源：公司审计报告

2017—2019年，公司存货持续增长，年均复合增长6.68%。公司存货主要为高立庄定向安置房和公租房项目、西城区棉花片A3地块住宅项目、西城区菜园街及枣林南里棚户区改造项目等项目开发支出。截至2019年底，公司存货292.54亿元，较上年底增长7.70%，主要系保障房及配套设施建设类（高立庄项目、菜园街项目和旧宫项目）和商品房及商业开发类（西城区大栅栏煤市街以东CH商业金融用地项目、西城区棉花片A3地块住宅项目）等项目开发成本增加所致，公司未计提存货跌价准备。

2017—2019年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长20.88%。截至2019年底，公司非流动资产为84.10亿元，较上年底增长8.12%；公司非流动资产以长期股权投资和投资性房地产为主。

2017—2019年，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长2.78%，占总资产的比例分别为2.08%、2.01%和1.98%。截至2019年底，

公司长期股权投资 11.44 亿元，较上年底增长 5.23%，公司长期股权投资规模基本保持稳定，其中对联营企业北京燕广置业有限公司和北京裕泰达房地产开发有限公司的投资 7.71 亿元（占 67.38%），对合营企业天津融泰企业管理服务有限公司的投资 2.70 亿元（占 3.64%）；公司长期股权投资未计提减值损失。

2017—2019 年，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 9.63%。公司投资性房地产主要为对外出租的商业、车库、公寓、房产等。2018 年，根据《企业会计准则第 3 号—投资性房地产》规定，公司将持有的投资性房地产的后续计量模式由成本计量模式变更为公允价值计量模式，公司投资性房地产较年初增长 469.25%至 50.35 亿元。截至 2019 年底，公司投资性房地产 52.66 亿元，较上年底增长 4.59%，主要系公司投资性房地产按公允价值计量评估增值所致。

截至 2020 年 6 月底，公司资产总额 591.60 亿元，较 2019 年底增长 2.23%；公司资产中流动资产占 85.70%，资产结构等较上年底变化不大。截至 2020 年 6 月底，公司货币资金 66.01

亿元，较 2019 年底增长 2.87%；其他应收款 137.60 亿元，较 2019 年底增长 0.56%；存货 302.09 亿元，较 2019 年底增长 3.26%；其他科目较 2019 年底变化不大。

截至 2020 年 6 月底，公司使用权受限的资产 31.28 亿元，占资产总额的比重为 5.29%，系为建设北京市西城区大栅栏 C3、H 地块，公司以北京市西城区煤市街以东 H1 至 H6 地块的国有土地使用权作为抵押借款所致，公司受限资产比率较低。

2. 资本结构

近年来，公司所有者权益有所增长，构成以实收资本为主，公司所有者权益结构稳定性较好。

2017—2019 年，公司所有者权益保持稳定，年均复合增长 0.28%。截至 2019 年底，公司所有者权益 153.83 亿元，较上年底增长 0.28%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 96.11%，少数股东权益占比为 3.89%；实收资本、资本公积和未分配利润分别占 89.72%、3.52%和 4.16%。所有者权益稳定性较好。

表15 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	132.64	86.70	132.64	86.47	132.64	86.23	144.22	88.13
资本公积	5.20	3.40	5.20	3.39	5.20	3.38	5.20	3.18
未分配利润	5.75	3.76	5.74	3.74	6.15	4.00	4.39	2.68
少数股东权益	5.99	3.92	5.99	3.91	5.99	3.89	5.98	3.65
所有者权益	152.98	100.00	153.39	100.00	153.83	100.00	163.65	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2020年半年报财务报表

2017—2019 年，公司实收资本和资本公积保持稳定，截至 2019 年底分别为 132.64 亿元和 5.20 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司所有者权益为 163.65 亿元，较 2019 年底增长 6.39%，主要系西城区国资委向公司增资 11.59 亿元作为西城区政府对菜园街及枣林南里项目资本金所致。

近年来，公司债务规模有所增长，负债结构以非流动负债为主，公司债务负担重。

2017—2019 年，公司负债规模有所增长，年均复合增长 7.62%，截至 2019 年底，公司负债总额 424.86 亿元，较上年底增长 9.42%，其中，流动负债占 37.20%，非流动负债占 62.80%。公司负债以非流动负债为主。

表16 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

科目名称	2017年		2018年		2019年		2020年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	8.02	2.19	5.26	1.36	2.34	0.55	1.67	0.39
预收账款	4.85	1.33	7.02	1.81	7.13	1.68	7.05	1.65
其他应付款	43.00	11.72	57.36	14.77	61.13	14.39	63.32	14.80
一年内到期的非流动负债	23.98	6.54	72.58	18.69	85.06	20.02	33.01	7.71
流动负债	81.36	22.18	143.04	36.84	158.06	37.20	106.29	24.84
长期借款	242.28	66.05	186.38	48.00	165.51	38.96	193.48	45.21
应付债券	13.91	3.79	21.57	5.56	62.81	14.78	89.09	20.82
长期应付款	5.65	1.54	5.65	1.46	5.65	1.33	5.65	1.32
专项应付款	18.21	4.96	24.84	6.40	25.46	5.99	26.07	6.09
非流动负债	285.46	77.82	245.25	63.16	266.79	62.79	321.66	75.16
负债合计	366.82	100.00	388.29	100.00	424.86	100.00	427.94	100.00

资料来源:根据公司审计报告和2020年半年报整理。

2017—2019年,公司流动负债快速增长,年均复合增长39.38%。截至2019年底,公司流动负债158.06亿元,较上年底增长10.50%,主要是其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。

2017—2019年,公司预收款项持续增长,年均复合增长21.22%。截至2019年底,公司预收款项7.13亿元,较上年底增长1.61%。公司预收款项主要为公司预收北京市保障性住房建设投资中心(以下简称“保障房中心”)的房款。2018年公司预收款项大幅增长主要系保障房中心支付的高立庄项目公租房款2.16亿元所致。

2017—2019年,公司其他应付款持续增长,年均复合增长19.23%。2018年公司其他应付款较上年底增长31.57%,主要系高立庄及旧宫项目收取的安置房源使用费和官厅项目款增加所致。截至2019年底,公司其他应付款61.13亿元,较上年底增长8.05%,主要系应付往来款规模增加所致。公司其他应付款主要为安置房使用代垫款(36.66亿元)、往来款(18.52亿元)和官厅项目款(5.60亿元)等,往来款主要为应付其他企业的未结算款项和拆迁补偿款;账龄超过1年的重要其他应付款合计47.44亿元,未偿还原因主要为未达到付款条件。

2017—2019年,公司一年内到期的非流动负债快速增长,年均复合增长88.35%。截

至2019年底,公司一年内到期的非流动负债85.06亿元,较上年底增长17.20%,主要系14.90亿元银行贷款转入所致。

2017—2019年,公司非流动负债波动中有所下降,年均复合下降3.32%。截至2019年底,公司非流动负债266.79亿元,较上年底增长8.79%。

2017—2019年,公司长期借款持续下降,年均复合下降17.35%。截至2019年底,公司长期借款为165.51亿元,较上年底下降11.20%,主要系部分借款转入一年内到期的非流动负债科目核算所致。公司长期借款中质押借款占56.66%(质押物分别为《菜园街及枣林南里棚户区改造项目委托代建协议》的收益和权益、融达公司与北京市西城区政府签订的《还贷差额补足协议》项下的权益以及北京市西城区北京坊一期项目贷款期内的全部租金),保证借款占33.38%,抵押借款占8.16%。

2017—2019年,公司应付债券快速增长,年均复合增长112.47%。截至2019年底,公司应付债券为62.81亿元,较上年底增长191.18%,主要系公司发行五期债权融资计划合计31.24亿元及“19广安控股MTN001”(20.00亿元)所致。

2017—2019年,公司长期应付款保持稳定。截至2019年底,公司长期应付款为5.65亿元,为国开发展基金有限公司(以下简称

“国开基金”）于 2016 年 3 月对北京广安融盛投资有限公司（以下简称“广安融盛”）的投资，投资期限为 15 年，投资期限内平均年化投资收益率不超过 1.2%，同时自 2027 年 3 月 12 日开始，每年通过减资方式收回投资款 1.13 亿元，5 年收回全部投资。国开基金不参与广安融盛的经营管理。

2017—2019 年，公司专项应付款持续增长，年均复合增长 18.25%。截至 2019 年底，公司专项应付款为 25.46 亿元，较上年底增长 2.50%，公司专项应付款逐年增加主要系大栅栏投资公司负责的文保项目腾退工程款金额增加所致。专项应付款中核算的是收到的政府专项拨款资金，该资金专项用于政府项目，项目支出时计入存货中，项目完工审计后结转专项应付款，目前大部分项目已完工但未经政府审计，因此专项应付款余额较大。

截至 2020 年 6 月底，公司负债总额 427.94 亿元，较 2019 年底增长 0.73%，变化不大。其中，流动负债占 24.84%，非流动负债占 75.16%。公司以非流动负债为主，非流动负债占比大幅提升。截至 2020 年 6 月底，公司长期借款 193.48 亿元，较上年底增长 16.90%，主要系新增质押借款 12.59 亿元以及信用借款 12.74 亿元所致；应付债券 89.09 亿元，较上年底增长 41.85%，主要系公司发行三期债权融资计划（合计 16.29 亿元）及“20 广安 01”“20 广安 02”（合计 10.00 亿元）所致。

有息债务方面，2017—2019 年，公司调整后全部债务有所增长，分别为 286.00 亿元、286.17 亿元和 319.54 亿元，其中短期债务分别占比 8.45%、25.36%和 26.78%，公司债务构成以长期债务为主。截至 2019 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 73.42%、67.50%和 60.33%。截至 2020 年 6 月底，公司全部债务 322.23 亿元，较上年底变化不大，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为

72.34%、66.32%和 63.78%，较上年底分别下降 1.08 个百分点、下降 1.18 个百分点和上升 3.45 个百分点，公司整体债务负担重。公司于 2020 年 7—12 月、2021 年、2022 年、2023 年及以后到期的规模分别为 33.01 亿元、76.72 亿元、76.46 亿元和 136.05 亿元，公司集中偿付压力一般。

3. 盈利能力

近年来，公司收入规模波动中有所下降，期间费用占营业收入比重很高，期间费用对公司营业利润形成很大侵蚀，营业利润对投资收益和公允价值变动收益依赖程度较高，公司整体盈利能力弱。

2017—2019 年，公司营业收入波动下降，年均复合下降 1.72%。2019 年，公司实现营业收入 3.94 亿元，同比下降 5.40%，主要系保障房销售收入下降所致；2017—2019 年，公司营业成本持续下降，年均复合下降 19.06%。2019 年，公司营业成本合计 0.93 亿元，较上年下降 34.86%，主要系 2018 年，公司除张仪村项目收入外，还有锦上公寓车位及活动板房销售收入，2019 年度无此项收入，相应营业成本有所下降。2017—2019 年，公司营业利润率波动上升，分别为 60.83%、57.48%和 69.65%，维持在很高水平。

从期间费用来看，2017—2019 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 15.61%，以管理费用和财务费用为主。2019 年，公司期间费用总额为 3.63 亿元，同比下降 8.29%，其中，管理费用 1.74 亿元，同比下降 8.47%；财务费用 1.58 亿元，同比下降 10.04%；销售费用 0.32 亿元，同比增长 2.60%。2017—2019 年，公司费用收入比分别为 66.51%、94.93%和 92.02%，期间费用对公司营业利润形成很大侵蚀。

非经营性损益方面，2017—2019 年，公司投资收益波动下降，年均复合下降 21.74%。2018 年，公司投资收益 2.27 亿元，主要系公

司 2018 年将持有的北京菜市口百货股份有限公司 5% 的股权进行转让，转让对价 2.29 亿元所致。2019 年，公司投资收益 0.40 亿元，投资收益占营业利润的 49.65%，营业利润对投资收益依赖程度较高。2017—2019 年，公司公允价值变动收益波动增长，年均复合增长 29.18%，2019 年公司公允价值变动收益 2.32 亿元，主要系公司将投资性房地产由成本计量模式变更为公允价值计量模式所致。2019 年，公司其他收益为 0.04 亿元，为供暖燃料补贴款。2017—2019 年，公司营业外收入分别为 0.03 亿元、0.04 亿元和 0.07 亿元。2017—2019 年，公司利润总额分别为 1.90 亿元、1.56 亿元和 0.81 亿元。

2017—2019 年，公司总资本收益率分别为 0.30%、0.58% 和 0.64%；同期净资产收益率分别为 0.86%、0.08% 和 0.31%。整体看，公司盈利能力弱。

2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 0.74 亿元，相当于 2019 年全年的 18.78%；营业利润率 54.97%，较 2019 年有所下降；利润总额 -1.70 亿元。

4. 现金流分析

近年来，公司经营性净现金流波动较大，收入实现质量整体良好；公司投资活动产生的现金流持续净流出；公司筹资性活动产生的现金流波动较大，随着公司项目建设推进，存在较大的外部融资需求。

2017—2019 年，公司经营活动现金流入快速下降，分别为 63.07 亿元、24.57 亿元和 19.82 亿元，年均复合下降 43.94%。2019 年，公司经营活动现金流入同比下降 19.34%，主要系业务回款及往来款规模均有所下降所致；2017—2019 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 4.07 亿元、5.84 亿元和 3.24 亿元，同期，公司现金收入比分别为 99.63%、140.13% 和 82.08%，公司整体回款良好。2017—2019 年，公司经营活动现金流出

持续下降，分别为 58.10 亿元、31.74 亿元和 25.91 亿元，年均复合下降 33.21%。2019 年，公司经营活动现金流出同比下降 18.76%，主要系工程投入支出规模下降所致。2017—2019 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为 19.28 亿元、15.09 亿元和 10.97 亿元。2017—2019 年，公司经营活动现金净额有正转负，分别为 4.97 亿元、-7.16 亿元和 -6.09 亿元。由于各年度公司承接的基础设施建设项目前期投入资金和回款之间因所处的项目建设阶段不同而存在一定的时间错配，以及收到以及支付的往来款金额波动较大，公司经营性净现金流波动较大。

2017—2019 年，公司投资活动现金流入波动增长，分别为 0.24 亿元、1.40 亿元和 1.27 亿元，年均复合增长 130.17%。同期，公司投资活动现金流出波动增长，分别为 0.72 亿元、2.85 亿元和 2.78 亿元，年均复合增长 96.42%。2018 年，公司收回投资收到的现金 1.14 亿元，主要为公司转让持有的北京菜市口百货有限公司 5% 股权；公司投资支付的现金 2.80 亿元，主要为公司支付的官厅项目一期工程款 1.70 亿元和官厅二期项目股权收购定金 0.94 亿元。2019 年公司投资活动支出主要为支付官厅项目投资款。2017—2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -0.48 亿元、-1.45 亿元和 -1.51 亿元，保持净流出状态。

2017—2019 年，筹资活动现金流入波动增长，分别为 65.47 亿元、49.48 亿元和 113.15 亿元，年均复合增长 31.46%。2019 年，公司筹资活动现金流入 113.15 亿元，较上年大幅增长 128.68%，主要系融资规模扩大所致。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出持续增长，分别为 56.83 亿元、67.17 亿元和 96.20 亿元。2018 年筹资活动支付现金为 48.16 亿元，主要系偿还债务支付的现金；2019 年，筹资活动现金流出同比增长 43.23%，主要系公司偿还债务支付的现金增加所致。2017—2019 年，公司筹资活动现金流净额分别为 8.65 亿元、

-17.69亿元和16.94亿元。随着业务发展和项目建设的需要，公司面临较大的外部融资需求。

2020年1—6月，公司经营活动主要以经营类业务和往来款的收支为主，经营活动现金流量净额0.01亿元，公司现金收入比为90.09%。公司投资活动现金流量净额-0.04亿元；公司吸收投资收到现金0.32亿元，筹资活动现金流量净额6.83亿元。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可，长期偿债指标弱，考虑到公司是北京西城区保障性住房及旧城区棚户区改造的主要投资建设主体且持续得到股东的有力支持，整体偿债风险很小。

2017—2019年，公司流动比率分别为568.16%、324.31%和312.91%，速动比率分别为252.21%、134.41%和127.82%，均持续下降。截至2020年6月底，流动比率和速动比率分别为477.04%和192.81%，较上年底有所回升。2017—2019年，公司短期债务快速增长，现金类资产对同期短期债务的覆盖倍数分别为3.16倍、0.76倍和0.75倍，2020年6月底现金类资产对短期债务的覆盖倍数提升至1.94倍，总体看，公司短期偿债能力尚可。

2017—2019年，公司EBITDA分别为2.09亿元、4.12亿元和3.40亿元，调整后全部债务/EBITDA分别为125.28倍、69.40倍和93.97倍，公司长期偿债指标弱。

截至2020年6月底，公司共获得银行授信额度699.81亿元，已使用额度276.95亿元，未使用额度422.86亿元，未使用额度占授信额度60.43%，公司间接融资渠道畅通。

截至2020年6月底，公司无对外担保。

考虑到公司是北京西城区保障性住房及旧城区棚户区改造和历史文化街改造项目的重要投资建设主体且持续得到股东的有力支持，整体偿债风险很小。

6. 母公司财务概况

母公司资产占合并口径比重一般，公司业务主要集中在子公司，母公司收入利润对合并口径贡献较低，母公司债务负担一般。

母公司财务方面，截至2019年底，母公司资产总额270.75亿元，较上年底增长17.07%，主要是一年内到期的非流动资产大幅增长所致；母公司资产总额占合并口径的46.79%，比重一般。其中，流动资产81.83亿元，非流动资产188.92亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金和一年内到期的非流动资产构成，非流动资产主要由长期股权投资和其他非流动资产构成。母公司货币资金为25.57亿元，长期股权投资135.03亿元，主要为对子公司的投资。

截至2019年底，母公司所有者权益为140.58亿元，较上年底增长0.10%。其中，实收资本为132.64亿元、资本公积为4.22亿元。截至2019年底，母公司负债总额130.17亿元，较上年底增长43.32%；占合并口径负债总额的30.64%，比重较小。其中，流动负债61.71亿元，非流动负债68.46亿元。从构成看，流动负债主要由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构成。截至2019年底，母公司资产负债率为48.08%，较上年底增加8.80个百分点；母公司全部债务资本化比率为47.08%，债务负担一般。

2019年，母公司实现营业收入0.95亿元，占合并报表营业收入的24.11%，其中租金收入0.34亿元；母公司利润总额为0.20亿元，其中投资收益0.01亿元。母公司利润总额占合并报表的比重较低。

截至2020年6月底，母公司资产总额290.81亿元，所有者权益为152.12亿元，负债为138.69亿元，全部债务134.08亿元，其中应付债券89.16亿元；母公司资产负债率47.69%，全部债务资本化比率46.85%。2020年1—6月，母公司营业收入0.30亿元，利润总额-0.02亿元。

九、本期中期票据偿债能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小；经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力一般。考虑到公司持续获得股东有力支持，本期中期票据到期不偿付风险很低。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟基础发行金额 10.00 亿元，发行金额上限 20.00 亿元，按发行金额上限 20.00 亿元进行测算，相当于 2019 年底公司调整后全部债务和调整后长期债务的 6.26%和 8.55%，对公司现有债务规模影响较小。

截至2019年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为73.42%、67.50%和60.33%，以此财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据按发行金额上限发行后，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率为74.31%、68.82%和62.28%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据拟募集资金将全部用于偿还公司下属子公司有息债务，公司实际债务负担指标将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行金额上限的 0.10 倍、0.21 倍和 0.17 倍，EBITDA 对本期中期票据保障程度低；公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行金额上限的 3.15 倍、1.23 倍和 0.99 倍，保障程度一般。整体看，经营活动流入量对本期中期票据保障程度一般。考虑到公司持续获得股东有力支持，本期中期票据到期不偿付风险很低。

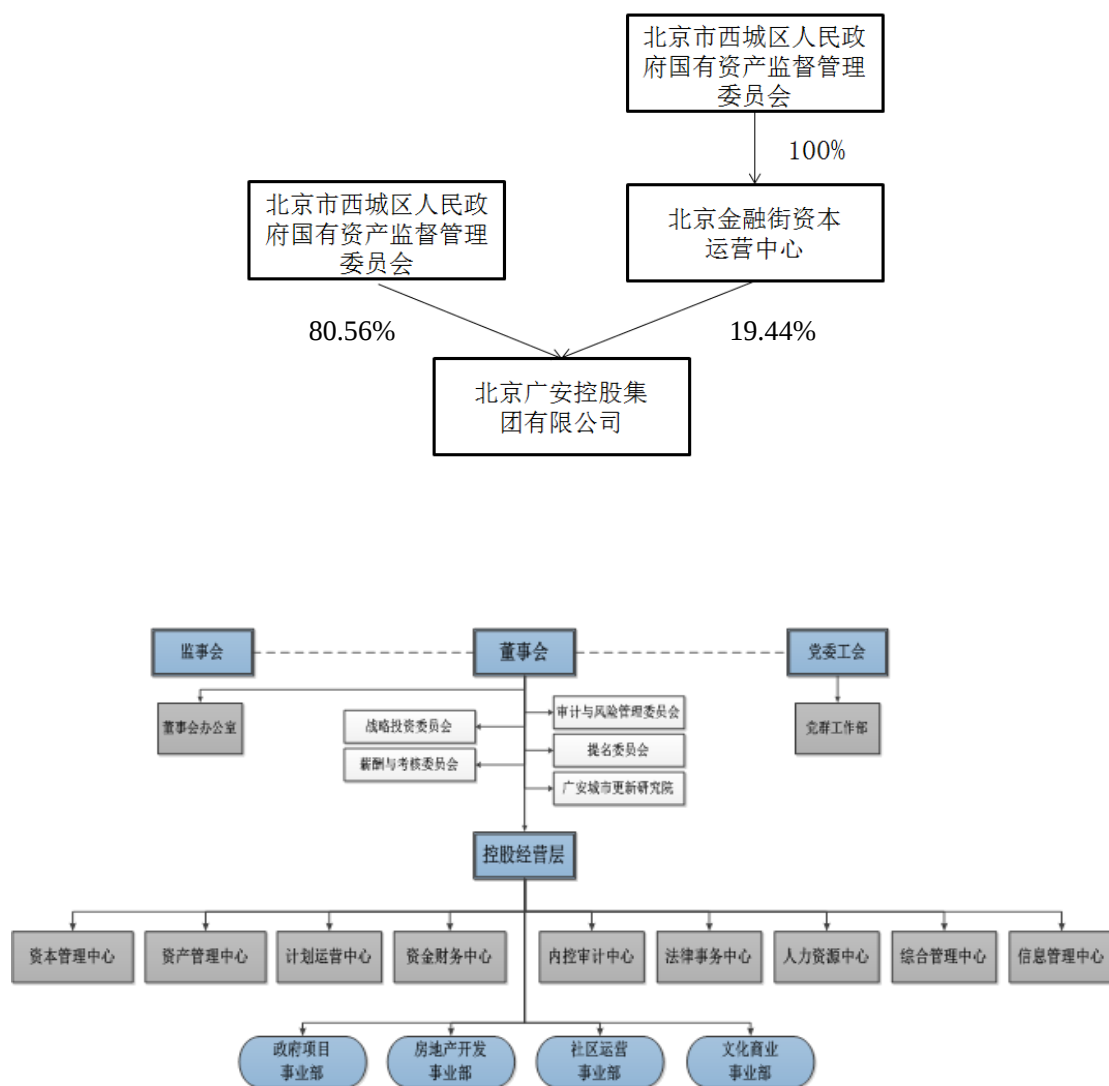
十、结论

公司作为北京市西城区保障性住房及旧城区棚户区改造的主要投资建设主体之一，在保障房建设、棚户区改造和历史文化街区改造领域优势突出。北京市西城区经济持续发展，经济实力强，公司外部发展环境良好。公司持续获得股东注资，资本实力不断增强。公司重点保障性住房建设、棚户区改造项目在西城区政府的支持下有序推进，历史文化街区改造项目地理位置优越，形成的商业地产具备一定稀缺性。

公司资产规模较大，构成以流动资产为主，以房地产项目开发成本为主的存货和其他应收款占比大，对公司资金形成较大占用，其中对中融物产的应收款面临较大坏账风险，公司资产质量一般。近年来，公司负债及债务规模有所增长，债务负担重；受主要项目销售接近尾声影响，公司营业收入波动中有所下降，期间费用对公司营业利润形成很大侵蚀，营业利润对投资收益依赖程度较高，公司整体盈利能力弱。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度一般。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿付的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2020 年 6 月底公司股权结构图及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 6 月底公司合并范围子公司情况

公司名称	持股比例（%）	取得方式
北京广安置业投资公司	100.00	无偿划转
北京广安融通置业有限公司	100.00	投资设立
北京广安融达置业有限公司	68.22	投资设立
北京广安融丰投资有限公司	100.00	投资设立
北京广安融泰投资有限公司	100.00	投资设立
北京兴融拆迁服务有限责任公司	100.00	非同一控制下的企业合并
北京广安融盛投资有限公司	86.52	非同一控制下的企业合并
北京广安融信投资有限公司	100.00	投资设立
北京市天叶房地产开发公司	100.00	非同一控制下的企业合并
北京大栅栏投资有限责任公司	100.00	无偿划转
广安控股（黄山）投资有限责任公司	100.00	投资成立
北京大栅栏琉璃厂文化发展有限公司	100.00	非同一控制下的企业合并
北京大栅栏珠粮投资有限责任公司	100.00	投资设立
北京大栅栏九市京华置业有限公司	100.00	投资设立
北京广安资产管理有限公司	100.00	投资设立
北京天宝伟业物业管理有限责任公司	100.00	无偿划转
北京天桥文化发展有限责任公司	100.00	无偿划转
北京广安创时房地产顾问有限公司	100.00	投资设立
北京广安时代国际商业物业管理有限公司	100.00	投资设立
北京广安文商投资有限公司	100.00	投资设立
北京大栅栏永兴置业有限公司	100.00	非同一控制下的企业合并
北京广安商业管理有限责任公司	100.00	投资设立
北京广安置地投资有限公司	100.00	投资设立
河北浩盛房地产开发有限责任公司	100.00	投资设立
河北浩宇酒店管理有限公司	100.00	投资设立
陕西中融置业有限责任公司	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	76.24	54.82	64.17	66.01
资产总额(亿元)	519.80	541.68	578.68	591.60
所有者权益(亿元)	152.98	153.39	153.83	163.65
短期债务(亿元)	24.16	72.58	85.57	34.01
长期债务(亿元)	256.19	207.95	228.32	282.57
调整后长期债务(亿元)	261.84	213.60	233.97	288.22
全部债务(亿元)	280.35	280.52	313.89	316.58
调整后全部债务(亿元)	286.00	286.17	319.54	322.23
营业收入(亿元)	4.08	4.17	3.94	0.74
利润总额(亿元)	1.90	1.57	0.81	-1.70
EBITDA(亿元)	2.09	4.12	3.40	-
经营性净现金流(亿元)	4.97	-7.16	-6.09	0.01
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.84	1.29	1.52	--
存货周转次数(次)	0.01	0.01	0.00	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	99.63	140.13	82.08	90.09
营业利润率(%)	60.83	57.48	69.65	54.97
总资产收益率(%)	0.30	0.58	0.64	--
净资产收益率(%)	0.86	0.08	0.31	--
长期债务资本化比率(%)	62.61	57.55	59.75	63.33
调整后长期债务资本化比率(%)	63.12	58.20	60.33	63.78
全部债务资本化比率(%)	64.70	64.65	67.11	65.92
调整后全部债务资本化比率(%)	65.15	65.10	67.50	66.32
资产负债率(%)	70.57	71.69	73.42	72.34
流动比率(%)	568.16	324.31	312.91	477.04
速动比率(%)	252.21	134.41	127.82	192.81
经营现金流动负债比(%)	6.11	-5.01	-3.85	--
现金短期债务比(倍)	3.16	0.76	0.75	1.94
全部债务/EBITDA(倍)	134.14	68.09	92.32	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	125.28	69.40	93.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.15	0.30	0.21	--

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款中的有息债务；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务；2020 年半年报财务报表未经审计。

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.24	6.40	25.57	7.24
资产总额(亿元)	184.27	231.26	270.75	290.81
所有者权益(亿元)	138.53	140.44	140.58	152.12
短期债务(亿元)	0.10	26.96	59.17	29.19
长期债务(亿元)	25.15	55.56	65.87	104.89
全部债务(亿元)	25.25	82.52	125.04	134.08
营业收入(亿元)	0.19	0.54	0.95	0.30
利润总额(亿元)	0.11	2.28	0.20	-0.02
EBITDA(亿元)	0.12	2.30	0.22	--
经营性净现金流(亿元)	0.98	-33.05	-0.73	-53.38
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.001	0.003	0.004	--
现金收入比(%)	94.51	113.55	39.67	35.39
营业利润率(%)	69.53	56.21	31.07	18.36
总资本收益率(%)	0.04	1.01	0.06	--
净资产收益率(%)	0.04	1.40	0.11	--
长期债务资本化比率(%)	15.37	28.35	31.91	40.81
全部债务资本化比率(%)	15.42	37.01	47.08	46.85
资产负债率(%)	24.82	39.27	48.08	47.69
流动比率(%)	0.64	1.21	1.33	2.89
速动比率(%)	0.64	1.21	1.33	2.89
经营现金流动负债比(%)	37.35	-113.40	-1.19	--
现金短期债务比(倍)	2.39	0.24	0.43	0.25
全部债务/EBITDA(倍)	0.005	0.028	0.002	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-	--	--	--

注：母公司 EBITDA=利润总额+费用化利息支出；公司未提供母公司资本化利息支出数据；2020 年半年报财务报表未经审计。

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
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%

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 北京广安控股集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

北京广安控股集团有限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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

北京广安控股集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对北京广安控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，北京广安控股集团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北京广安控股集团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，如发现北京广安控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对北京广安控股集团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，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如北京广安控股集团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北京广安控股集团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。

联合资信将指派专人及时与北京广安控股集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。