

信用评级公告

联合〔2023〕4960号

联合资信评估股份有限公司通过对华远地产股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持华远地产股份有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 华远 01”“21 华远 02”“21 华远 03”“21 华远 04”“22 华远 01”和“22 华远地产 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十七日

华远地产股份有限公司 2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
华远地产股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
北京金融街资本运营集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华远 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华远 02	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华远 03	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华远 04	AAA	稳定	AAA	稳定
22 华远 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 华远地产 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 华远 01	15 亿元	15 亿元	2024/01/28
21 华远 02	15 亿元	15 亿元	2024/03/30
21 华远 03	21 亿元	21 亿元	2024/06/11
21 华远 04	10 亿元	10 亿元	2024/08/18
22 华远 01	3 亿元	3 亿元	2024/05/30
22 华远地产 MTN001	10 亿元	10 亿元	2024/06/01

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 27 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：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	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	5
			现金流量	1
		资本结构	4	
		偿债能力	3	
指示评级				a
个体调整因素：--				--

评级观点：

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对华远地产股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为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“北京市西城区国资委”）旗下房地产业务运营主体之一，股东背景较强。公司品牌知名度较高，项目开发经验较丰富。同时，联合资信也关注到跟踪期内房地产市场景气度未见明显修复，2022 年公司签约销售及回款额均同比下降，部分项目去化压力加大，存在一定的补库存需求和资本支出压力；公司毛利率继续下降，2022 年计提大额存货跌价准备，对利润形成严重侵蚀；公司债务负担很重，债券和非标融资占比较高，2024 年面临一定的集中偿付压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司计划拓展城市更新、代建等轻资产、中资产类型新业务，全面承接政府城市更新项目，与股东的业务联系或将更加紧密，预期可对收入形成一定补充。

“21 华远 01”“21 华远 02”“21 华远 03”“21 华远 04”“22 华远 01”和“22 华远地产 MTN001”均由北京金融街资本运营集团有限公司（以下简称“金融街资本”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。金融街资本作为北京市西城区唯一一家国有资本运营主体，在资源获取、资本金注入和财政补贴等方面获得政府支持力度大，其担保显著提升了上述债券偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 华远 01”“21 华远 02”“21 华远 03”“21 华远 04”“22 华远 01”和“22 华远地产 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 股东背景较强，在业务资源和资金融通方面对公司支持力度较大。公司控股股东北京市华远集团有限公司（以下简称“华远集团”）为北京市西城区国资委控股企业，公司在业务获取上能够得到西城区政府一定的资源支持，跟踪期内公司协助华远集团开展西城区政府低效楼宇改造项目，与股东业务联系更加紧密。截至 2022

个体信用等级	a
外部支持调整因素：股东支持	+3
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

分析师：刘珺轩 宋莹莹

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

年底，华远集团为公司及控股子公司提供融资担保余额为 110.65 亿元，为公司提供股东借款余额为 3.00 亿元。

2. 公司品牌知名度较高，项目开发经验较丰富。

“华远”品牌创立于 20 世纪 80 年代，具有较高的品牌知名度。公司早年深耕北京，2006 年开始布局京外区域，项目开发经验较丰富。

3. 担保方实力很强。

担保方金融街资本作为北京市西城区国资委唯一一家国有资本运营主体，在资源获取、资本金注入和财政补贴等方面获得政府支持力度大，其担保显著提升了“21 华远 01”“21 华远 02”“21 华远 03”“21 华远 04”“22 华远 01”和“22 华远地产 MTN001”偿付的安全性。

关注

1. 房地产行业景气度未见明显修复，2022 年公司销售及回款额均同比下降，部分项目去化压力加大，未来仍面临去化压力和减值风险。

跟踪期内，房地产行业景气度仍较为低迷，行业整体销售情况未见明显好转。2022 年，公司操盘和并表项目签约销售金额和回款额分别同比下降 33.71%和 46.95%。公司项目区位布局整体一般，商办项目去化周期整体较长，未来仍面临去化压力和减值风险。

2. 存在一定的补库存需求，在建项目资本支出压力较大。

截至 2022 年底，公司待开发土地储备因规划调整等特定因素目前开发计划尚不确定，公司存在一定的补库存需求；公司在建项目尚需投资 130.4 亿元，资本支出压力较大。

3. 2022 年，公司房地产开发业务毛利率同比下降，并计提大额存货跌价准备，对利润形成严重侵蚀。

2022 年公司房地产开发毛利率降至 6.52%，叠加当年计提存货跌价准备 39.44 亿元，盈利指标大幅下滑。

4. 受大额亏损导致权益规模缩减影响，公司债务负担进一步加重，债券和非标融资占比较高，2024 年面临一定的集中偿付压力。

截至 2022 年底，公司全部债务资本化比率为 73.27%，债务负担很重；其中，债券融资和非标融资合计占比 51.30%。同时，公司有息债务中有 69.41%将于 2024 年到期（含 74 亿元信用债），面临一定的集中偿付压力。

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）	75.71	81.58	54.68	56.11
资产总额（亿元）	616.37	562.52	444.66	443.18
所有者权益（亿元）	95.51	104.29	62.84	58.20
短期债务（亿元）	131.64	70.18	34.02	57.41
长期债务（亿元）	157.72	149.24	138.23	78.94
全部债务（亿元）	289.36	219.42	172.25	136.35
营业总收入（亿元）	77.31	136.93	109.24	14.63
利润总额（亿元）	6.34	-5.76	-47.42	-0.95
EBITDA（亿元）	8.01	-4.02	-45.15	--
经营性净现金流（亿元）	63.14	73.47	18.06	7.34
营业利润率（%）	21.55	13.16	2.30	4.78
净资产收益率（%）	2.93	-9.14	-80.34	--
资产负债率（%）	84.50	81.46	85.87	86.87
调整后资产负债率（%）	79.42	73.43	79.46	80.48
全部债务资本化比率（%）	75.18	67.78	73.27	70.08
流动比率（%）	141.75	152.20	151.27	134.85
经营现金流动负债比	15.75	21.20	6.63	--
现金短期债务比（倍）	0.58	1.16	1.61	0.98
EBITDA 利息倍数（倍）	0.39	-0.24	-4.92	--
全部债务/EBITDA（倍）	36.12	-54.51	-3.82	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	166.35	137.30	126.87	126.42
所有者权益（亿元）	45.75	44.13	44.15	44.12
全部债务（亿元）	119.22	92.72	82.49	81.93
营业总收入（亿元）	0.02	0.04	0.04	0.00
利润总额（亿元）	1.00	-0.05	0.02	-0.03
资产负债率（%）	72.50	67.86	65.20	65.10
全部债务资本化比率（%）	72.27	67.75	65.14	65.00
流动比率（%）	172.07	485.01	1244.74	300.06
经营现金流动负债比（%）	78.17	135.42	171.32	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计，相关数据未年化；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；2. 2020 年和 2021 年财务数据采用 2021 年和 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用当年审计报告期末数；3. 已将公司 2020-2022 年合并口径其他应付款中将于 1 年内到期的有息债务计入短期债务，1-2 年到期的有息债务计入长期债务，租赁负债未计入债务，上表债务指标相关计算未考虑永续债，公司本部债务未调整；4. “/”代表数据未获取，“--”代表不适用或计算无意义

资料来源：联合资信根据公司审计报告、季度报告及公司提供资料整理

评级历史:

债项简称	债项等级	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
21 华远 01 21 华远 02 21 华远 03 21 华远 04	AAA	AA	稳定	2022/06/16	宋莹莹 张文韬	房地产企业信用评级方法 (V3.1.202205) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202205)	阅读全文
22 华远地产 MTN001	AAA	AA	稳定	2022/05/13	宋莹莹 张文韬	房地产企业信用评级方法 (V3.0.201907) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
22 华远 01	AAA	AA	稳定	2022/05/13	宋莹莹 张文韬	房地产企业信用评级方法 (V3.0.201907) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
21 华远 04	AAA	AA	稳定	2021/07/29	张文韬 卢瑞	房地产企业信用评级方法 (V3.0.201907) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
21 华远 03	AAA	AA	稳定	2021/05/24	张文韬 卢瑞	房地产企业信用评级方法 (V3.0.201907) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
21 华远 02	AAA	AA	稳定	2021/03/12	卢瑞 张文韬	房地产企业信用评级方法 (V3.0.201907) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
21 华远 01	AAA	AA	稳定	2021/01/15	卢瑞 张文韬	房地产企业信用评级方法 (V3.0.201907) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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华远地产股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

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

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

华远地产股份有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

公司前身为湖北幸福（集团）实业股份有限公司（以下简称“幸福实业”）。1996 年，幸福实业在上海证券交易所挂牌交易，股票代码为 600743.SH。2008 年，幸福实业吸收合并北京市华远地产股份有限公司。2008 年 10 月，幸福实业更名为现名。后经多次配股、增资，截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 23.46 亿元，控股股东为北京市华远集团有限公司（以下简称“华远集团”），持有公司 46.40% 股份；公司第二大股东为天津华远浩利企业管理咨询股份有限公司（以下简称“华远浩利”），与华远集团为一致行动人，持有公司 6.84% 股份；公司实际控制人为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“北京市西城区国资委”）。截至 2023 年 3 月底，公司股权结构图详见附件 1-1，同期末华远集团所持公司股份中 38.58% 已质押。

跟踪期内，公司主营业务未发生变更，仍为房地产开发与销售。

跟踪期内，公司部门设置发生一定调整，2022 年底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 444.66 亿元，所有者权益 62.84 亿元（含少数股东权益 -3.17 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 109.24 亿元，利润总额 -47.42 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 443.18 亿元，所有者权益 58.20 亿元（含少数股东权益 -3.27 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实

现营业总收入 14.63 亿元，利润总额 -0.95 亿元。

公司注册地址：北京市西城区北展北街 11 号华远企业中心 11#楼；法定代表人：王乐斌。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 6 月 25 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均按规定用途使用完毕，并均已在付息日正常付息。

表 1 截至 2023 年 6 月 25 日公司存续债券概况

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 华远 01	15 亿元	15 亿元	2021/01/28	3 年
21 华远 02	15 亿元	15 亿元	2021/03/30	3 年
21 华远 03	21 亿元	21 亿元	2021/06/11	3 年
21 华远 04	10 亿元	10 亿元	2021/08/18	3 年
22 华远 01	3 亿元	3 亿元	2022/05/30	2 年
22 华远地产 MTN001	10 亿元	10 亿元	2022/06/01	2 年

资料来源：Wind，联合资信整理

四、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。完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、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。完整版行业分析详见 [《2023 年房地产行业分析》](#)。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司控股股东华远集团持有公司 46.40% 股份，公司第二大股东为华远浩利，与华远集团为一致行动人，持有公司 6.84% 股份，公司实际控制人为北京市西城区国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司品牌知名度较高，项目开发经验较丰富，股东背景较强。

“华远”品牌创立于 20 世纪 80 年代，公司经营时间久，曾获“中国房地产名牌企业”“中国房地产区域房地产品牌价值 TOP10”“地产杰出贡献企业”“中国责任地产 TOP100”等荣誉，具有较高的品牌知名度。项目开发方面，公司在北京陆续开发了以盈都大厦、铭悦园、铭悦好天地、澜悦、和墅、西红世及华中心为代表的的项目，并于 2006 年开始布局北京以外的区域，目前已进入天津、长沙、西安、重庆、广州、佛山、涿州和银川等城市。在克而瑞发布的 2022 年中国房地产企业销售 TOP200 排行榜中，公司权益口径合同销售额排名第 127 位，排名较上年提升 22 个位次。公司控股股东华远集团为北京市西城区国资委控股企业，公司在业务获取上能够得到西城区政府一定的资源支持，在资金融通方面能得到华远集团支持。

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（中征码：4205080000007448），截至 2023 年 5 月 25 日，公司本部未结清信贷记录中不存在不良或关注类信贷信息，已结清信贷记录中有 4 笔不良借款，根据公司提供的说明，均为借壳上市公司之前所产生。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2023 年 6 月 25 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司主要管理人员及管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

受当期竣工交付规模下降影响，2022年公司房地产开发项目结转收入同比明显下降，毛利率进一步降至较低水平。

跟踪期内，公司主营业务未发生变更，仍以刚需刚改型住宅开发为主，同时辅以改善型、别墅住宅开发和少量持有型物业出租及酒店经营等业务。公司土地储备主要分布在一二线城市非核心城区，开发方式以自主开发为主。

收入方面，2022年，公司仍以房地产开发销售为主要收入来源，收入占比超过97%。2022年，公司房地产开发收入同比下降19.24%，主要系当年竣工交付规模同比下降导致结转收入

减少所致。

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率同比下降9.90个百分点，其中房地产开发毛利率同比下降9.72个百分点。分城市看，2022年公司房地产开发结转项目中广州雲和墅项目和石家庄海蓝和光项目均属改善盘，项目结转利润率相对较高；其余城市结转项目平均毛利率在10%以下，其中天津、涿州和重庆等地项目平均毛利率为负，主要原因系项目集中在2017-2019年市场高点时期获取，土地成本较高，叠加房地产市场持续下行，公司产品销售价格呈下降趋势。

2023年一季度，公司营业总收入14.63亿元，综合毛利率约9%。

表2 公司营业总收入及毛利率情况

业务类别	2020年			2021年			2022年		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
房地产开发	72.76	94.11	26.65	131.41	95.97	16.24	106.13	97.15	6.52
酒店经营	1.95	2.52	19.61	2.33	1.70	34.46	1.92	1.76	27.01
房地产租赁	1.22	1.58	29.08	1.14	0.83	45.26	0.81	0.74	67.20
其他业务	1.38	1.79	/	2.05	1.50	/	0.38	0.35	/
合计	77.31	100.00	27.17	136.93	100.00	17.30	109.24	100.00	7.40

注：合计数与各分项数之和的尾差系四舍五入产生；“/”表示数据未获取到
资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 土地储备

2022年，公司土地投资力度进一步下降，待开发土地储备规模不大，开发时间尚不确定，公司存在一定的补库存需求。

2022年，房地产行业景气度未见明显修复，公司继续加大对现金储备的重视程度，土地投资力度进一步下降，当年仅新获取一宗地块，位于西安市浐灞生态区，系对早年获取的西安辰悦项目其中一宗地块补交地价款并取得土地证，截至2022年底公司已支付该地块土地出让金0.17亿元。

表3 2020-2022年公司项目获取情况

项目	2020年	2021年	2022年
新增地块数量(宗)	3	2	1
新增土地规划建筑面积(万)	102.31	39.57	0.89

平方米)			
新增土地储备价款(亿元)	15.48	5.67	0.17
新增土地楼面均价(元/平方米)	1513.05	1432.90	1932.00

注：表中数据为全口径
资料来源：公司提供

截至2022年底，公司拟建项目共3个，分别位于银川、重庆和长沙，计容建筑面积合计95.98万平方米。其中，银川长河湾项目原计划与周边土地连片开发，但目前项目周边的政府配套尚在逐步完善中，尚不具备开发条件，同时因当地环保政策从严管理，该项目目前仍处于公司与政府沟通规划方案阶段；重庆春风度三期项目计划打造特色小镇，因需对小镇进行前期运营筹备及配套设施完善，目前尚不具备开发条件。

长沙空港城项目¹为公司 2021 年获取，位于市郊（长沙黄花国际机场附近），业态为住宅和商业，项目总建筑面积约 130 万平方米，计划分五期陆续开发，其中一期于 2021 年 7 月开工建设、二期于 2022 年 8 月开工、三期于 2022 年 11 月部分开工，截至 2022 年底在建面积 49.40 万平方米，一期计划于 2023 年三季度竣

备交付，在建及拟建部分将结合去化情况适时分批开发建设。空港城项目体量较大，整体开发周期较长，合作方出险一定程度上影响项目商业部分的开发建设，需关注后续开发计划。整体看，公司待开发土地储备规模不大，且受特定因素影响具体开发计划尚不确定，存在一定的补库存需求。

表4 截至2022年底公司待开发土地储备（拟建项目）情况（单位：万平方米）

序号	城市	项目名称	业态	具体位置	土地获取时间	土地面积	项目规划计容建筑面积	权益比例（%）	土地证获取情况	未开发原因
1	银川	银川长河湾	住宅	贺兰县金贵镇	2019年	33.21	33.08	100	已取得	在与政府沟通项目规划
2	重庆	春风度三期	住宅	江津区滨江新城（德感片区）	2018年	16.77	18.44	100	已取得	分期开发，目前一期竣工、二期在建
3	长沙	空港城四期	住宅	长沙县黄花镇临空产业集聚区临空南路	2020年	15.31	30.62	49	已取得	分期开发，目前一至三期在建
		空港城五期	商业		2021年	4.61	13.84	49	已取得	
合计		--	--	--	--	69.90	95.98	--	--	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 项目开发

随着近年拿地力度的下降，2022 年公司新开工面积维持在较低水平，同时随着项目开发建设持续推进，2022 年公司保持较大的竣工规模，期末在建面积有所下降但规模仍较大；公司在建项目尚需投资额较大，公司面临较大的资本支出压力。

2022 年，公司操盘和并表项目²新开工面积同比略有增长，竣工面积同比略有下降，期末在建面积较上年底有所下降。

表5 公司项目开发情况
(单位：万平方米)

项目	2020年	2021年	2022年
新开工面积	215	44	69
竣工面积	100	141	122
在建面积	580	524	436

注：以上数据口径为公司操盘和并表项目口径，新开工面积包含往年已开工项目在当年的开工建设面积；期末在建面积=上期末在建面积+本期新开工面积-本期竣工面积，系在建面积含复工面积所致

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司在建项目规划总投资 518.6 亿元，其中已投资 388.2 亿元，尚需投资 130.4 亿元；同期末，公司拟建项目规划投资额尚无法确定。

4. 项目销售

2022 年，房地产市场景气度整体仍较为低迷，公司签约销售额和回款额同比降幅较大，但回款率较高；公司项目多位于一二线城市非核心城区，区位布局整体一般，住宅项目中任丘、广州和银川项目去化表现较好，涿州、长沙和重庆项目去化相对偏慢，商办项目去化周期整体较长；公司部分项目已计提大额减值，未来仍面临去化压力和减值风险；公司剩余可售货值区域分布较为集中，需关注重点布局区域房地产市场景气度变化。

签约销售方面，2022 年，房地产市场景气度整体仍较低迷，公司销售同比下滑明显。2022

¹ 长沙空港城项目系公司与长沙金科房地产开发有限公司（以下简称“金科”）合作开发，其中一至三期由公司并表（公司对项目公司持股 51%），四、五期由金科并表（公司对项目公司持股 49%），公司和金科分别主要承担住宅开发建设和商业开发与运营工作。截至 2022 年底，股东双方均已出资到位，但因金科资金周转出现问题，难以继续全面履行股东职责，该项目商业部分的开发建设主体将可能发生变更，目前开发计划

尚未确定。

² 本报告中“操盘和并表项目”指公司负责操盘但不并表或公司并表项目，相关数据未乘以公司所占权益比重

年，公司操盘和并表项目签约销售面积同比下降 51.02%，签约销售均价同比增长 34.65%，签约销售金额同比下降 33.71%；回款方面，2022 年公司回款额同比下降 46.95%，回款率较上年有所下降但仍处于较高水平。截至 2022 年底，公司待结转面积 185.32 万平方米（其中任丘石油海蓝城项目³待结转面积 122.07 万平方米，计划于 2023 年 10 月开始至年底陆续竣备），为公司未来结转收入提供支撑。

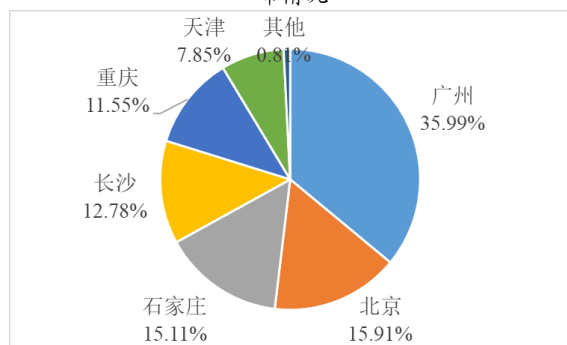
表 6 公司房地产销售及回款情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
签约销售面积（万平方米）	188.00	101.24	49.59
签约销售额（亿元）	191.39	101.85	67.52
回款额（亿元）	147.69	161.07	85.44
回款率（%）	77	158	126
签约销售均价（万元/平方米）	1.02	1.01	1.36

注：以上数据口径为公司操盘和并表项目口径；回款率=当期回款额/签约销售额，包含跨期情况
资料来源：公司提供

从销售区域看，2022 年，公司签约销售额主要分布在广州、北京、石家庄、长沙、重庆和天津，其中广州雲和墅项目占当年签约销售额合计值的 27.54%，占比较高，该项目业态主要包括别墅、叠墅，溢价率相对较高。

图 1 2022 年公司操盘和并表项目签约销售额区域分布情况



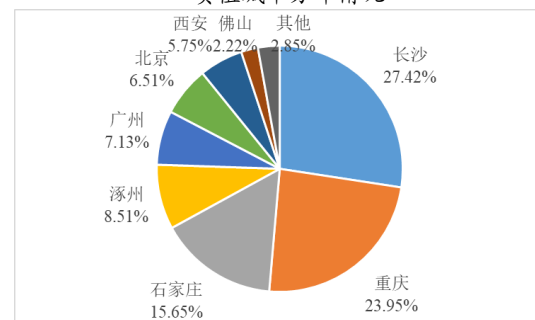
注：统计各区域占比情况时，将涿州纳入“北京”计算，将佛山纳入“广州”计算，涿州 2022 年签约销售金额为 4.62 亿元，佛山 2022 年签约销售金额为 3.18 亿元

资料来源：公司提供，联合资信整理

去化方面，截至 2022 年底，公司在建项目已取证部分累计去化率为 83%，包含未取证部分的总累计去化率为 57%；已完工项目累计去化率为 91%。公司已取证项目去化情况尚可，但尚有较大规模项目未取证，需关注后续预售证获取进度。分城市看，任丘、广州和银川项目去化表现整体较好，涿州、重庆和长沙部分项目受区域房地产市场下行压力较大、项目周边竞品大幅降价及项目所在板块热度不足等因素影响去化相对偏慢。此外，北京石景山项目⁴、长沙华中心和西安华时代商办项目去化较慢，主要系近年商业和办公市场整体呈疲软态势，市场需求不足、去化周期普遍较长所致。

剩余可售货值方面，截至 2022 年底，公司在建及已完工项目预计剩余可售货值（含已取证+未取证）合计 297.63 亿元，其中在建项目预计剩余可售货值 245.79 亿元，已完工项目预计剩余可售货值 51.84 亿元。分城市看，全口径剩余可售货值中长沙、重庆、石家庄和涿州合计占比 75.53%，区域集中度较高。石家庄和涿州房地产市场近年价格下行压力较大，公司石家庄昆仑赋和涿州海蓝城项目已计提大额减值，未来公司项目仍面临较大的去化压力和减值风险；此外，长沙项目位于机场附近，板块热度偏弱，重庆项目存在一定的区域板块下行和竞品竞争压力，需关注上述区域房地产市场景气度后续变动及公司项目后续去化情况。

图 2 截至 2022 年底公司在建及已完工项目剩余可售货值城市分布情况



注：占比按项目预计剩余可售货值统计，包含已取得预售许可证和未取得预售许可证部分

资料来源：公司提供，联合资信整理

³ 任丘项目为公司与华北油田合作的类代建项目，房源定向提供给华北油田员工，基本不涉及市场化销售。截至本报告出具日，该项目已基本签约销售完毕，项目总货值 93 亿元左右，目前剩余货值 2 亿元左右，主要为车位、仓储和商业。

⁴ 北京石景山项目业态为商业和办公，因项目结构复杂且开发过程中与合

作方多次调整商业设计方案，整体施工周期较长；项目中商业部分委托给大悦城控股集团股份有限公司运营，办公部分（写字楼）对外出售；项目总投资额 74.97 亿元，公司于 2022 年开始销售，截至 2022 年底剩余可售货值 16.40 亿元，销售进度为 8%，写字楼未来计划以整栋出售方式去化；截至 2022 年底，北京石景山项目已计提减值 8.74 亿元。

5. 其他业务

2022年，受市场环境的影响，公司房地产租赁及酒店经营收入有所下降，但出租率仍维持很高水平，经营稳定性较好；公司房地产租赁及酒店经营业务规模不大，对公司业绩影响有限。跟踪期内，公司协助华远集团开展西城区政府旗下低效楼宇装修改造项目，未来计划全面承接政府城市更新项目，与股东的业务联系或将更加紧密。

跟踪期内，公司房地产租赁业务仍以出租与住宅配套的商业和写字楼为主，酒店经营业务收入主要来自长沙君悦酒店。受市场环境的影响，2022年公司房地产租赁收入和酒店经营收入分别同比下降29.03%和17.61%，毛利率分别同比提高21.94个百分点和下降7.45个百分点，其中房地产租赁毛利率同比增幅较大主要系2022年公司作为承租人租赁的部分房屋享受租金减免，公司采用简化处理冲减当期营业成本、管理费用和销售费用所致⁵。截至2022年底，公司用于出租经营的主要房产面积共计约13.55万平方米，已出租经营面积约为13.33万平方米，出租率约为98%。

跟踪期内，公司借助自身房地产行业经验优势，协助股东华远集团开展北京市西城区国资委所属北展地区世纪天乐大厦装修改造工程项目⁶，计划在将原有产业升级的同时将华远品牌打造成“科技+地产”的多元化发展平台。依托西城区资源优势，跟踪期内，公司已成立城市发展事业部全面承接政府城市更新项目，拓展新型发展模式，目前尚有部分储备项目。

6. 经营效率

2022年，公司经营效率指标与上年变动不大。

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较上年分别提高0.01次、下降0.02次和下降0.10次。与同行业上市

公司相比，公司经营效率处于中等偏下水平。

表7 2022年同行业上市公司经营效率对比情况

企业简称	存货周转次数(次)	流动资产周转次数(次)	总资产周转次数(次)
京投发展	0.13	0.14	0.11
信达地产	0.32	0.27	0.21
天健集团	0.51	0.47	0.41
华远地产	0.28	0.23	0.22

注：1.“京投发展”指“京投发展股份有限公司”，“信达地产”指“信达地产股份有限公司”，“天健集团”指“深圳市天健(集团)股份有限公司”；
2.为便于同业比较，表中数据统一取自Wind，和附件口径有一定出入
资料来源：Wind

7. 发展战略

未来，公司计划持续关注市场潜力大的重点城市，多渠道获取土地；公司计划大力推进城市更新、代建等轻资产、中资产类型新业务，控制重资产新业务投资规模。

房地产开发业务方面，公司将持续关注市场潜力大的重点城市，兼顾公司业务现有布局和管理资源支持，进一步拓宽投资渠道、采用多种方式获取土地，如公开市场、收并购、企业合作等。

公司计划大力推进适应公司转型发展方向的地产业+新业务，包括城市更新、代建代运营管理等，培育新发展模式。对于城市更新等新业务，公司将继续依托区属国有企业的资源优势和开发经验及成熟团队的管理优势，在北京等城市着力拓展城市更新、老旧小区改造、低效楼宇升级、商办物业升级改造及代运营等业务；重点拓展轻资产、中资产类型新业务，合理控制重资产新业务投资规模。

九、财务分析

1. 财务概况

公司2022年度财务报告经立信会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2023年一季度财务报告未经审计。

⁵ 公司根据财会〔2022〕13号文件规定对此部分租金减让采用简化处理，冲减当期营业成本、管理费用和销售费用，合计人民币14,850,024.72元。

⁶ 该项目为华远集团委托公司进行建设和运营管理，项目总投资约6.6亿元，目前整体完工率80%，预计2023年第三季度竣工交付。该项目改造资

金由华远集团出资，公司无需投入资金。该项目公司的获利模式为收取管理费，截至2023年5月30日，公司累计确认代建费收入1386万元，已收到资金1377万元。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 444.66 亿元，所有者权益 62.84 亿元（含少数股东权益 -3.17 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 109.24 亿元，利润总额-47.42 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 443.18 亿元，所有者权益 58.20 亿元（含少数股东权益-3.27 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 14.63 亿元，利润总额-0.95 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，随着存货和货币资金的减少，

公司资产规模进一步下降，存货占比仍很高；2022 年公司继续计提大额存货跌价准备，累计减值计提比例较高，考虑到未来房地产市场景气度变动不确定性较大，存货仍面临去化和减值风险；公司资产受限程度较高，资产质量整体一般。

截至 2022 年底，公司合并资产总额较年初下降 20.95%，主要系存货和货币资金减少所致。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

表 8 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	
	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	568.27	92.20	527.38	93.75	411.98	92.65	411.10	92.76
货币资金	75.70	12.28	81.58	14.50	54.68	12.30	56.11	12.66
存货	444.95	72.19	408.95	72.70	320.88	72.16	317.99	71.75
非流动资产	48.10	7.80	35.14	6.25	32.68	7.35	32.07	7.24
固定资产	17.52	2.84	16.94	3.01	16.37	3.68	16.24	3.66
资产总额	616.37	100.00	562.52	100.00	444.66	100.00	443.18	100.00

注：资产类科目占比指单个资产科目占同期末资产总额的比重

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

流动资产方面，截至 2022 年底，公司货币资金较年初下降 32.97%，主要系 2022 年净偿还债务所致。货币资金中有 4.30 亿元受限资金，受限比例为 7.87%，主要为预收监管及共管资金、按揭贷款保证金等。

截至 2022 年底，公司存货较年初下降 21.54%，主要系当期计提大额减值以及当期开发项目结转规模大于新增土地投资及项目建设支出所致。2022 年底，公司存货账面余额中房地产开发成本和房地产开发产品占比分别为 65.41%和 34.59%，开发产品占比偏高；2022 年末存货跌价准备余额为 52.00 亿元，计提比例为 13.95%，比例较高，其中 2022 年计提 39.44 亿元，转回或转销 7.94 亿元。公司已计提减值项目多为 2018 或 2019 年土地价格较高时获取，随着 2021 年下半年以来房地产市场的整体下行，公司项目去化压力加大、售价呈下降趋势，其中石家庄、涿州和重庆市场下行较明显；此外，公司部分项目面临周边竞品降价压力，售价有一定下调；2022 年商业和办公市场疲软态势未见

明显改善，北京石景山项目市场需求进一步下滑，且因开发过程中多次调整规划方案整体开发周期较长、累计成本较高。此外，受去化周期持续拉长影响，公司项目累计资金成本持续增加，导致项目总成本高于预计可变现净值故计提减值。考虑到目前房地产市场景气程度，公司仍面临存货去化和减值风险。

非流动资产方面，截至 2022 年底，公司固定资产较年初下降 3.41%。固定资产主要为房屋及建筑物（占比 99.34%），未计提减值；固定资产成新率 83.94%，成新率较高。

截至 2022 年底，公司所有权或使用权受限的资产占总资产的比重为 33.32%，受限程度较高，主要系存货因借款抵押受限规模较大所致。

表 9 截至 2022 年底公司资产受限情况

（单位：亿元）

项目	期末受限金额	受限金额占其账面价值比重	受限原因
货币资金	4.30	7.87%	预收监管及共管资金、按揭贷款保证金等
存货	124.39	38.77%	抵押

投资性房地产	2.90	84.60%	抵押
固定资产	16.20	98.96%	抵押
无形资产	0.37	99.56%	抵押
子公司股权	不适用	--	质押
合计	148.16	--	--

注：合计值不含受限子公司股权

资料来源：公司年报，联合资信整理

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额和资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，受计提大额存货减值准备影响，公司未分配利润和少数股东权益大幅下降，所有者权益规模大幅缩减；公司其他权益工具占比较高，所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2022 年底，公司所有者权益 62.84 亿元，较年初下降 39.75%，主要系 2022 年计提大额存货减值导致亏损严重，期末未分配利润和少数股东权益均大幅下降所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 105.05%，少数股东权益占比为-5.05%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具（永续债）和未分配利润分别占 37.34%、20.32%、50.11%和-9.28%。截至 2022 年底，公司永续债余额为 31.49 亿元

（其中 2022 年新增 11.14 亿元，利率为 9%，赎回 3.45 亿元），需关注公司未来偿还计划及利率调升机制可能导致的融资成本提高。公司其他权益工具和未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 58.20 亿元，较上年底下降 7.37%，主要系赎回 3 亿元永续债以及一季度继续亏损导致其他权益工具和未分配利润较年初下降所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 105.61%，少数股东权益占比为-5.61%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占所有者权益的比例为 40.31%、21.94%、48.95%和-12.66%，所有者权益结构稳定性较弱。

(2) 负债

跟踪期内，公司继续压降债务规模，同时债务结构有所优化，但因所有者权益下降较多，公司债务杠杆有所提高；公司 2024 年到期债务规模较大，且债券融资占比较高，面临一定的集中偿付压力。整体看，公司债务负担仍很重。

截至 2022 年底，公司负债总额较年初下降 16.67%，主要系一年内到期的非流动负债及合同负债减少所致。公司负债仍以流动负债为主，负债结构较年初变动不大。

表 10 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	
	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	400.90	76.97	346.49	75.62	272.35	71.33	304.87	79.19
应付账款	33.92	6.51	32.26	7.04	32.37	8.48	31.84	8.27
其他应付款	58.48	11.23	50.72	11.07	53.93	14.13	51.11	13.28
一年内到期的非流动负债	130.97	25.15	70.01	15.28	26.77	7.01	56.41	14.65
合同负债	148.83	28.57	169.24	36.93	138.21	36.20	144.53	37.54
非流动负债	119.96	23.03	111.73	24.38	109.48	28.67	80.11	20.81
长期借款	88.78	17.05	42.94	9.37	32.36	8.47	31.94	8.30
应付债券	30.10	5.78	67.01	14.62	73.36	19.21	43.65	11.34
负债总额	520.86	100.00	458.22	100.00	381.83	100.00	384.98	100.00

注：负债类科目占比指单个负债科目占同期末负债总额的比重

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

流动负债方面，公司应付账款均为应付工程款。截至 2022 年底，公司应付账款较年初增长 0.34%，其中账龄超过一年的重要应付账款

占比 11.98%。

截至 2022 年底，公司其他应付款较年初增长 6.34%。其他应付款中与公司股东和合作方

等关联往来款占比 83.93%，账龄超过一年的重要其他应付款占比 69.43%，往来款期限以一年以上为主。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较年初下降 61.76%，主要系偿还一年内到期的长期借款和应付债券所致。

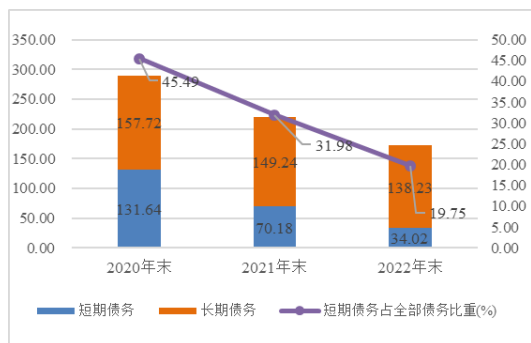
截至 2022 年底，公司合同负债较年初下降 18.33%，主要系当期新增预收房款小于结转收入额所致。

非流动负债方面，截至 2022 年底，公司长期借款较年初下降 24.65%，主要系偿还债务所致。长期借款全部为抵押借款。

截至 2022 年底，公司应付债券较年初增长 9.48%，主要系当期新发行债券所致。

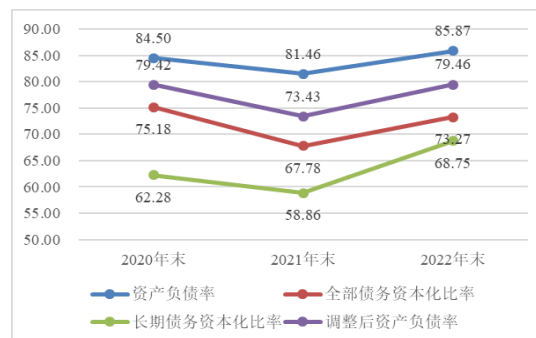
有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务 172.25 亿元，较年初下降 21.50%，主要系短期债务减少所致。债务结构方面，仍以长期债务为主，短期债务占比较年初下降 12.23 个百分点至 19.75%，债务结构进一步优化。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初分别提高 4.41 个百分点、提高 6.03 个百分点、提高 5.49 个百分点和提高 9.88 个百分点，主要系 2022 年所有者权益降幅大于债务降幅所致。综合来看，2022 年公司债务规模进一步得到压降，同时债务结构得以优化，但因所有者权益下降较多，公司债务负担进一步加重。

图 3 公司债务结构 (单位: 亿元)



注：表中数据及指标计算不包含永续债
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 4 公司债务杠杆水平 (单位: %)



注：表中数据及指标计算不包含永续债
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

考虑到公司其他权益工具中包含永续债（2022 年底为 31.49 亿元），若将其调入长期债务，截至 2022 年底，公司全部债务增至 203.74 亿元。从债务指标看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 92.95%、86.67% 和 84.41%，较调整前分别上升 7.08 个百分点、13.40 个百分点和 15.66 个百分点。

从债务期限分布情况看，截至 2022 年底，公司有息债务多集中在 2024 年到期，目前公司存续信用债券合计 74 亿元，到期年份均为 2024 年，公司计划于 2023 年下半年开始对存续债券借新还旧，需关注后续债券发行进度；从融资渠道看，公司有息债务中债券融资和非标融资合计占比 51.30%，该类融资渠道易受外部环境影响。截至 2022 年底，公司平均融资成本为 5.55%。

表 11 截至 2022 年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 年以上	合计	占比
银行贷款	12.12	11.88	20.48	44.48	26.08%
债券融资	7.16	74.00	0.00	81.16	47.58%
非标融资	6.34	0.00	0.00	6.34	3.72%
关联方往来款	4.58	32.50	0.00	37.08	21.74%

其他融资	1.50	0.00	0.00	1.50	0.88%
占比	18.59%	69.41%	12.01%	--	100.00%
合计	31.70	118.38	20.48	170.56	--

注：1. 此为公司有息债务统计口径，与联合资信统计口径存在差异；2. 表中合计数与加总有差异，系四舍五入所致

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2023年3月底，公司负债总额较上年底变化不大，因部分将于一年内到期债券从应付债券重分类至一年内到期的非流动负债科目，公司流动负债占比较年初有所提高。

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入同比下降，毛利率进一步下滑；销售费用同比有所下降但占比仍偏高，对利润形成侵蚀，公司费用管控能力仍有待提高；同年，公司计提大额存货跌价准备，导致当年亏损严重，盈利指标大幅下滑。

2022年，公司营业总收入和毛利率情况详见经营分析部分。

2022年，公司费用总额为9.06亿元，同比增长0.44%。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为55.67%、29.13%和15.20%。其中，销售费用为5.04亿元（其中销售代理费占比75.17%），同比下降7.03%⁷，主要系当期销售推广费减少所致；管理费用为2.64亿元，同比增长4.62%；财务费用为1.38亿元，同比增长28.42%，主要系融资成本费用化比例上升所致。跟踪期内，公司销售费用有所下降但占比仍偏高，对利润形成一定侵蚀，公司费用管控能力仍有待提高。

非经常性损益方面，2022年，公司确认资产减值损失39.44亿元，主要为存货减值损失（具体减值情况详见上文资产质量分析），对利润形成严重侵蚀，导致公司2022年利润总额和净利润发生大额亏损。

表12 公司部分损益类指标情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
营业总收入	77.31	136.93	109.24	14.63
营业成本	56.31	113.24	101.15	13.31
费用总额	4.15	9.02	9.06	1.59

⁷ 2021年及以前，公司地产项目销售方式为自销与代理销售相结合，2022年开始逐步降低代理销售比例，整合原销售团队并成立自己的经纪公司以降低

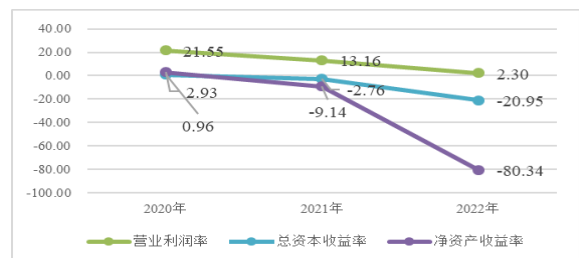
其中：销售费用	3.73	5.43	5.04	0.65
资产减值损失	-6.55	-16.18	-39.44	0.00
利润总额	6.34	-5.76	-47.42	-0.95
净利润	2.80	-9.54	-50.48	-0.94

注：资产减值损失科目损失以负号列示

数据来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面，2022年公司房地产开发业务毛利率同比下降，同年计提大额存货跌价准备，盈利指标大幅下滑。

图5 公司盈利指标情况（单位：%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

5. 现金流

2022年，公司继续放缓拿地及开发节奏，但因销售回款下降较多，当期经营活动现金净流入规模有所缩减；投资活动现金净流入规模很小；跟踪期内，公司继续压降债务规模，持续净偿还债务，筹资活动现金继续净流出。

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	186.02	190.06	103.89	25.69
经营活动现金流出小计	122.87	116.59	85.82	18.34
经营现金流量净额	63.14	73.47	18.06	7.34
投资活动现金流入小计	10.36	7.66	2.25	0.14
投资活动现金流出小计	0.99	2.78	1.94	0.14
投资活动现金流量净额	9.37	4.88	0.31	0.00
筹资活动前现金流量净额	72.52	78.35	18.37	7.34
筹资活动现金流入小计	135.00	113.56	77.76	6.03
筹资活动现金流出小计	200.55	183.98	124.78	14.09
筹资活动现金流量净额	-65.56	-70.42	-47.01	-8.06

资料来源：公司财务报告

渠道费用。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入同比下降45.34%，主要系销售回款金额减少所致；经营活动现金流出同比下降26.39%，主要系项目拓展及开发建设力度下降所致。综上，2022年公司经营活动现金保持净流入，但净流入规模同比下降75.42%。

公司投资活动主要系认购和赎回理财和金融类资产。从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入和流出规模继续收缩，主要系当期认购和赎回理财和金融类资产规模下降所致。2022年公司投资活动现金净流入规模很小。

2022年，公司筹资活动前现金仍为净流入，但受回款减少影响净流入规模同比下降76.55%。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入同比下降31.52%，主要系当期新增融资规模减少所致；筹资活动现金流出同比下降32.18%，主要系偿债规模有所下降所致。综上，2022年债务规模进一步得到压降，筹资活动现金仍为净流出，但净流出规模同比有所收缩。

6. 偿债指标

2022年，公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现弱。

从短期偿债指标看，2022年，公司流动比率表现良好但速动比率较低，速动资产对流动负债的保障程度较弱。2022年，受销售回款下降较多影响，公司经营现金/短期债务明显下降，但受益于公司债务结构进一步优化，现金类资产/短期债务较上年明显提升。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，受计提大额存货跌价准备影响，公司2022年EBITDA及相关指标仍为负值，经营性现金对全部债务和利息支出的保障能力较弱。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年
短期偿债	流动比率(%)	141.75	152.20	151.27
	速动比率(%)	30.76	34.18	33.45
	经营现金/流动负债(%)	15.75	21.20	6.63

指标	经营现金/短期债务(倍)	0.48	1.05	0.53
	现金类资产/短期债务(倍)	0.58	1.16	1.61
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	8.01	-4.02	-45.15
	全部债务/EBITDA(倍)	36.12	-54.51	-3.82
	经营现金/全部债务(倍)	0.22	0.33	0.10
	EBITDA/利息支出(倍)	0.39	-0.24	-4.92
	经营现金/利息支出(倍)	3.06	4.44	1.97

资料来源：公司年报及公司提供资料，联合资信整理

截至2022年底，公司及合并范围内子公司对外担保（不含对子公司的担保和为银行向商品房购买人发放的抵押贷款提供的保证担保）余额为12.19亿元（其中对股东华远集团提供担保余额为8.76亿元），占公司期末净资产的比重为19.40%。

截至2022年底，公司作为被告涉及的未决诉讼标的金额为0.30亿元，主要为公司日常经营过程中涉及的与客户、供应商等之间的纠纷、诉讼或索赔，占净资产的比重很小。

截至2022年底，公司合并口径主要合作金融机构人民币授信总额度为133.41亿元，其中未使用额度为25.32亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。公司为A股上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

公司具体业务主要由子公司华远置业运营，上市公司本部系职能平台，收入规模很小，资产主要为关联方往来款，债务负担较重。

截至2022年底，公司本部资产总额126.87亿元，较年初下降7.60%。其中，流动资产116.40亿元（占91.75%），非流动资产10.47亿元（占8.25%）。从构成看，流动资产主要为其他应收款（占99.99%），主要为关联方往来款；非流动资产全部为长期股权投资。截至2022年底，公司本部货币资金为0.01亿元，公司货币资金主要存放在子公司北京市华远置业有限公司（以下简称“华远置业”）主体内。

截至2022年底，公司本部负债总额82.72亿元，较年初下降11.21%。其中，流动负债9.35亿元（占比11.31%），非流动负债73.36亿元（占比88.69%）。从构成看，流动负债主要由

一年内到期的非流动负债（占 97.60%）构成。公司本部 2022 年资产负债率为 65.20%，较 2021 年下降 2.66 个百分点。截至 2022 年底，公司本部全部债务 82.49 亿元。其中，短期债务占 11.06%、长期债务占 88.94%。截至 2022 年底，公司本部短期债务为 9.13 亿元，全部债务资本化比率 65.14%，公司本部债务负担较重。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 44.15 亿元，较年初增长 0.05%。在所有者权益中，实收资本为 23.46 亿元（占 53.13%）、资本公积合计 12.53 亿元（占 28.38%）、未分配利润合计 4.04 亿元（占 9.16%）、盈余公积合计 4.12 亿元（占 9.33%），所有者权益结构稳定性较好。

2022 年，公司本部营业总收入为 0.04 亿元，利润总额为 0.02 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 16.02 亿元，投资活动现金流净额 0.00 亿元，筹资活动现金流净额-16.10 亿元。

截至 2022 年底，公司本部资产占合并口径的 28.53%；负债占合并口径的 21.66%，全部债务占合并口径的 47.89%；所有者权益占合并口径的 70.27%；2022 年，本部营业总收入占合并口径的 0.04%；利润总额占合并口径的-0.04%。2023 年一季度，公司本部财务数据较 2022 年变动不大。

十、外部支持

公司股东背景较强，在业务资源和资金融通方面对公司支持力度较大。跟踪期内，公司协助华远集团参与开展西城区政府低效楼宇改造项目，与股东业务联系更加紧密。

1. 支持能力

公司控股股东华远集团为北京市西城区国资委控股企业，北京市西城区国资委直接及间接持有华远集团 100% 股权。作为北京市西城区国资委下设的国有资本市场化运作的专业平台，华远集团具有较高的战略定位。截至 2022 年底，华远集团资产总额 568.23 亿元，所有者权益

100.44 亿元，2022 年营业总收入 111.56 亿元。

2. 支持可能性

公司是北京市西城区国资委旗下房地产业务运营主体之一，在业务获取上能够得到西城区政府一定的资源支持。跟踪期内，公司借助自身房地产行业经验优势，协助华远集团开展西城区政府世纪天乐大厦低效楼宇改造项目，成立城市发展事业部计划全面承接政府城市更新项目，公司与政府业务联系将更加紧密。控股股东华远集团对公司支持力度较大，每年为公司（含公司的控股子公司）提供一定额度的融资担保。截至 2022 年底，华远集团为公司及控股子公司提供融资担保余额合计 110.65 亿元；此外，华远集团为公司提供股东借款，截至 2022 年底，华远集团为公司提供股东借款余额为 3.00 亿元，股东借款含息，资金成本与华远集团一致。

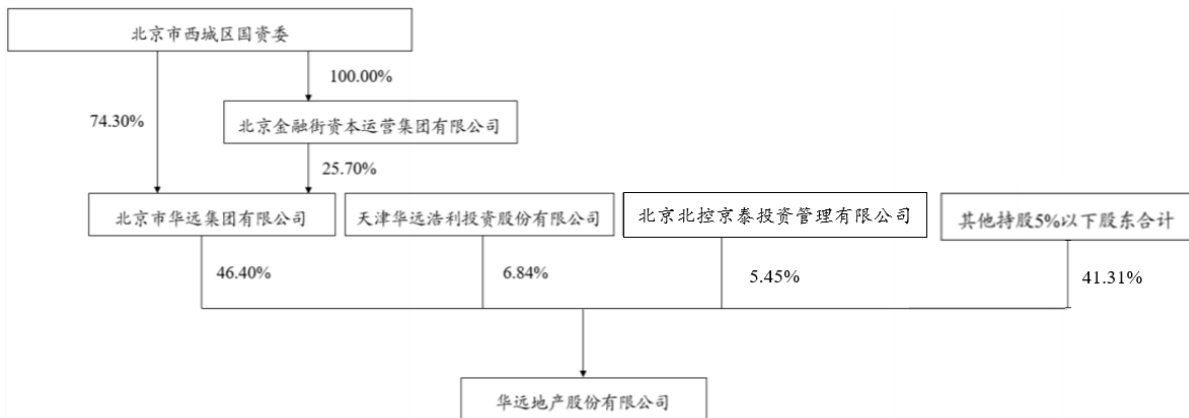
十一、担保方担保能力分析

“21 华远 01”“21 华远 02”“21 华远 03”“21 华远 04”“22 华远 01”和“22 华远地产 MTN001”均由金融街资本提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。金融街资本作为北京市西城区唯一一家国有资本运营主体，在资源获取、资本金注入和财政补贴等方面获得政府支持力度大。经联合资信评定，金融街资本主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了上述债券偿付的安全性（金融街资本评级报告详见[《北京金融街资本运营集团有限公司 2023 年跟踪评级报告》](#)）。

十二、结论

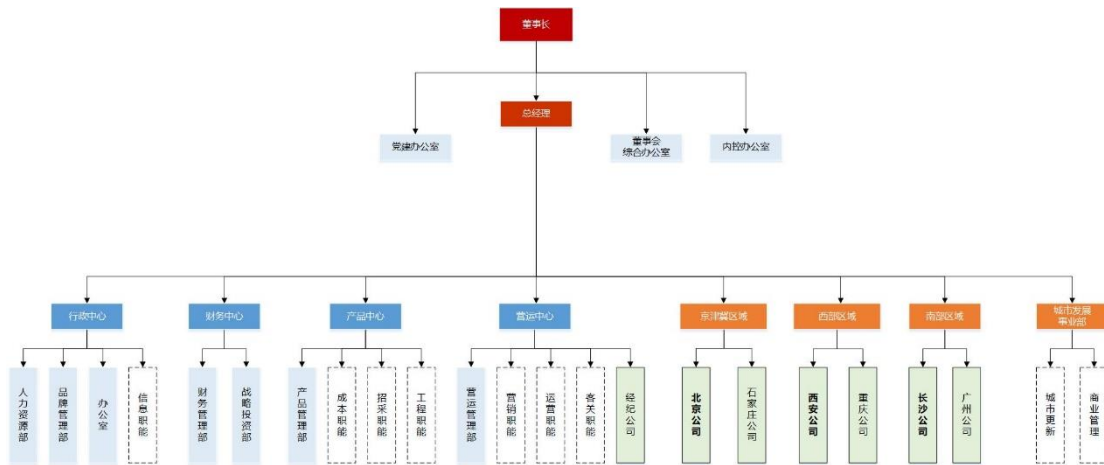
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 华远 01”“21 华远 02”“21 华远 03”“21 华远 04”“22 华远 01”和“22 华远地产 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底华远地产股份有限公司股权结构图



资料来源：公开资料，联合资信整理

附件 1-2 截至 2022 年底华远地产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 2022 年底华远地产股份有限公司合并范围内子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
华远置业	北京市	北京市	房地产开发销售	100	--	非同一控制下合并
新威	北京市	北京市	房地产开发销售	--	100	非同一控制下合并
金秋莱太	北京市	北京市	房地产开发销售	--	100	非同一控制下合并
华和	北京市	北京市	房地产开发销售	--	100	设立
新通源远	北京市	北京市	房地产开发销售	--	100	设立
新通致远	北京市	北京市	房地产开发销售	--	100	设立
嘉华利远	北京市	北京市	商业管理	--	100	设立
华远锦程	北京市	北京市	资产管理、投资管理	--	100	设立
馨悦致远	北京市	北京市	房地产开发销售	--	100	设立
尚居置业	北京市	北京市	房地产开发销售	--	100	设立
新都致远	北京市	北京市	房地产开发销售	--	100	设立
新尚致远	北京市	北京市	房地产开发销售	--	100	设立
心和致远	北京市	北京市	房地产开发销售	--	100	设立
上同致远	北京市	北京市	房地产开发销售	--	100	设立
新润致远	北京市	北京市	房地产开发销售	--	80	设立
华远浩景	北京市	北京市	企业管理咨询	--	100	设立
誉和	北京市	北京市	房地产开发销售	--	100	设立
誉德	北京市	北京市	房地产开发销售	--	100	设立
誉成	北京市	北京市	房地产开发销售	--	100	设立
创想精英	北京市	北京市	技术咨询	--	100	非同一控制下合并
博大庆远	河北省	河北省	旅游景区开发建设管理	--	75	非同一控制下合并
涿州盛丰和华	涿州市	涿州市	房地产开发销售	--	100	设立
任丘华睿	任丘市	任丘市	房地产开发销售	--	51	设立
石家庄全业	石家庄市	石家庄市	房地产开发销售	--	80	非同一控制下合并
石家庄铭朝	石家庄市	石家庄市	房地产开发销售	--	80	非同一控制下合并
石家庄尚隆	石家庄市	石家庄市	房地产开发销售	--	53	设立
菱华阳光	天津市	天津市	房地产开发销售	--	100	非同一控制下合并
阳菱光辉	天津市	天津市	房地产开发销售	--	51	非同一控制下合并
胜华辰远	天津市	天津市	房地产开发销售	--	100	设立
华尚泽远	天津市	天津市	房地产开发销售	--	100	设立
天津利创	天津市	天津市	房地产开发销售	--	50	非同一控制下合并
西安万华	西安市	西安市	房地产开发销售	--	100	设立
西安鸿华	西安市	西安市	房地产开发销售	--	100	设立
西安唐明宫	西安市	西安市	房地产开发销售	--	100	非同一控制下合并
西安骏华	西安市	西安市	房地产开发销售	--	100	非同一控制下合并

陕西杰诚	西安市	西安市	房地产开发销售	--	100	非同一控制下合并
西安泽华	西安市	西安市	房地产开发销售	--	100	设立
曲江唐瑞	西安市	西安市	房地产开发销售	--	100	设立
西安乾坤湾	西安市	西安市	房地产开发销售	--	70	非同一控制下合并
银川志华	银川市	银川市	房地产开发销售	--	100	设立
银川创华	银川市	银川市	房地产开发销售	--	60	设立
银川君华	银川市	银川市	房地产开发销售	--	60	设立
宁夏海雅	银川市	银川市	房地产开发销售	--	100	非同一控制下合并
长沙人韵	长沙市	长沙市	房地产开发销售	--	100	设立
长沙地韵	长沙市	长沙市	房地产开发销售	--	100	设立
长沙橘韵	长沙市	长沙市	房地产开发销售	--	100	设立
长沙隆宏致远	长沙市	长沙市	房地产开发销售	--	50	设立
长沙隆卓致远	长沙市	长沙市	房地产开发销售	--	50	设立
长沙隆熙	长沙市	长沙市	房地产开发销售	--	100	设立
长沙隆旺致远	长沙市	长沙市	房地产开发销售	--	100	设立
长沙航立	长沙市	长沙市	房屋装饰、酒店管理	--	51	设立
长沙隆锦致远	长沙市	长沙市	房地产开发销售	--	50	设立
长沙航开	长沙市	长沙市	房地产开发销售	--	51	设立
上海誉力	上海市	上海市	房地产开发销售	--	100	设立
香港誉力	香港	香港	投资	--	100	设立
广州上和	广州市	广州市	房地产开发销售	--	100	设立
广州高雅	广州市	广州市	房地产开发销售	--	100	非同一控制下合并
篆山澜岛	重庆市	重庆市	房地产开发销售	--	100	非同一控制下合并
重庆筑华	重庆市	重庆市	房地产开发销售	--	100	设立
重庆皓华	重庆市	重庆市	房地产开发销售	--	100	设立
华信致远	佛山市	佛山市	房地产开发销售	--	100	设立
佛山美玖	佛山市	佛山市	房地产开发销售	--	33	非同一控制下合并
华远 BVI	英属维尔京群岛	英属维尔京群岛	投资管理	--	100	设立
华乐致远	北京市	北京市	房地产经纪	--	100	设立
锦华致远	长沙市	长沙市	房地产经纪	--	100	设立
华兴睿远	北京市	北京市	商业管理	--	100	设立
更欣汇	北京市	北京市	商业管理	--	100	设立

注：1.在子公司的持股比例不同于表决权比例的说明：长沙隆卓致远、长沙隆宏致远：根据协议约定，华远地产与湖南省碧桂园地产有限公司各持有上述两项目公司 50%股权，华远置业与湖南省碧桂园地产有限公司拥有上述两项目公司表决权分别为 51%、49%；2.公司于 2023 年 1-3 月完成了子公司华远锦程、胜华辰远工商注销、启动子公司创想精英清算事宜，以及就子公司石家庄尚隆少数股东退出事宜进行协商资料来源：公司审计报告

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)	75.71	81.58	54.68	56.11
资产总额 (亿元)	616.37	562.52	444.66	443.18
所有者权益 (亿元)	95.51	104.29	62.84	58.20
短期债务 (亿元)	131.64	70.18	34.02	57.41
长期债务 (亿元)	157.72	149.24	138.23	78.94
全部债务 (亿元)	289.36	219.42	172.25	136.35
营业总收入 (亿元)	77.31	136.93	109.24	14.63
利润总额 (亿元)	6.34	-5.76	-47.42	-0.95
EBITDA (亿元)	8.01	-4.02	-45.15	--
经营性净现金流 (亿元)	63.14	73.47	18.06	7.34
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	197.90	328.74	266.47	--
存货周转次数 (次)	0.13	0.27	0.28	--
总资产周转次数 (次)	0.13	0.23	0.22	--
现金收入比 (%)	190.29	122.18	74.86	137.96
营业利润率 (%)	21.55	13.16	2.30	4.78
总资本收益率 (%)	0.96	-2.76	-20.95	--
净资产收益率 (%)	2.93	-9.14	-80.34	--
长期债务资本化比率 (%)	62.28	58.86	68.75	57.56
全部债务资本化比率 (%)	75.18	67.78	73.27	70.08
资产负债率 (%)	84.50	81.46	85.87	86.87
调整后资产负债率 (%)	79.42	73.43	79.46	80.48
流动比率 (%)	141.75	152.20	151.27	134.85
速动比率 (%)	30.76	34.18	33.45	30.54
经营现金流动负债比 (%)	15.75	21.20	6.63	--
现金短期债务比 (倍)	0.58	1.16	1.61	0.98
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.39	-0.24	-4.92	--
全部债务/EBITDA (倍)	36.12	-54.51	-3.82	--

注: 1. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计, 相关数据未年化; 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; 2. 2020 年和 2021 年财务数据采用 2021 年和 2022 年审计报告期初数, 2022 年财务数据采用当年审计报告期末数; 3. 已将公司 2020-2022 年合并口径其他应付款中将于 1 年内到期的有息债务计入短期债务, 1~2 年到期的有息债务计入长期债务, 租赁负债未计入债务, 上表债务指标相关计算未考虑永续债; 4. "--" 代表不适用或计算无意义

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、季度报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	1.89	0.09	0.01	0.01
资产总额 (亿元)	166.35	137.30	126.87	126.42
所有者权益 (亿元)	45.75	44.13	44.15	44.12
短期债务 (亿元)	89.12	25.71	9.13	38.27
长期债务 (亿元)	30.10	67.01	73.36	43.65
全部债务 (亿元)	119.22	92.72	82.49	81.93
营业总收入 (亿元)	0.02	0.04	0.04	0.00
利润总额 (亿元)	1.00	-0.05	0.02	-0.03
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	70.75	35.41	16.02	1.65
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	--	--	--	--
存货周转次数 (次)	--	--	--	--
总资产周转次数 (次)	--	--	--	--
现金收入比 (%)	106.00	106.00	106.00	--
营业利润率 (%)	99.40	100.00	100.00	--
总资本收益率 (%)	0.50	-0.15	0.02	--
净资产收益率 (%)	1.82	-0.47	0.05	--
长期债务资本化比率 (%)	39.68	60.29	62.43	49.73
全部债务资本化比率 (%)	72.27	67.75	65.14	65.00
资产负债率 (%)	72.50	67.86	65.20	65.10
流动比率 (%)	172.07	485.01	1244.74	300.06
速动比率 (%)	172.07	485.01	1244.74	300.06
经营现金流动负债比 (%)	78.17	135.42	171.32	--
现金短期债务比 (倍)	0.02	0.00	0.00	0.00
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 公司本部 2023 年一季度财务数据未经审计, 相关数据未年化, 债务未经调整; 2. “/” 代表数据未获取, “--” 代表不适用或计算无意义

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、季度报告及公司提供资料整理

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	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债)/(资产总额-预收款项-合同负债)*100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+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