

信用评级公告

联合〔2024〕948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及其拟发行的2024年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定华远地产股份有限公司主体长期信用等级为AA，华远地产股份有限公司2024年度第一期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年二月二十二日

华远地产股份有限公司

2024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

担保方信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 10 亿元
(含 10 亿元)

本期中期票据期限：3 年

担保方：北京金融街资本运营集团有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

募集资金用途：募集资金拟全部用于偿还到期的债务融资工具

评级时间：2024 年 2 月 22 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

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，在业务资源和融资担保方面得到股东支持力度较大。同时，联合资信也关注到 2021 年下半年以来房地产市场景气度下行，公司销售规模持续下降；公司存在补库存需求和较大的在建项目资本支出压力；2020—2022 年公司毛利率持续降低，连续计提大额存货跌价准备，2021 年以来利润持续亏损；债务负担很重，筹资活动现金流持续净流出，导致流动性压力大；2024 年公开市场债券集中到期等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流对本期中期票据保障能力较强，但对本期中期票据发行后公司长期债务覆盖程度较低；公司 EBITDA 对本期中期票据以及本期中期票据发行后公司长期债务覆盖程度弱。

未来房地产市场景气度变动存在较大不确定性，公司仍面临较大的项目去化压力、存货减值风险以及盈利下行风险；此外，随着项目陆续推售，公司剩余可售项目规模将继续下降。另一方面，公司计划拓展城市更新、代建等轻资产、中资产类业务，将对收入形成一定补充。

本期中期票据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，其担保显著提升了本期中期票据偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据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，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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	5
		自身 竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	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		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			a	
外部支持调整因素：股东支持			+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（项目负责人） 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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
签约销售面积（万平方米）	49.59	13.63	78.37	18.08
签约销售金额（亿元）	67.52	44.83	125.85	47.68
资产总额（亿元）	444.66	548.13	835.31	303.03
所有者权益（亿元）	62.84	108.75	164.16	67.83
营业总收入（亿元）	109.24	55.52	175.66	41.81
营业利润率（%）	2.30	10.38	10.15	14.68
利润总额（亿元）	-47.42	3.36	2.60	3.37
资产负债率（%）	85.87	80.16	80.35	77.62
全部债务资本比率（%）	73.27	70.03	75.45	69.84
全部债务/EBITDA	-3.82	40.18	38.78	21.35
EBITDA 利息倍数（倍）	-4.92	0.50	0.46	0.90

注：公司 1 为京投发展股份有限公司，公司 2 为成都兴城人居地产投资集团股份有限公司，公司 3 为北京住总房地产开发有限责任公司

资料来源：公开资料

优势

1. **股东背景较强，在业务资源和融资担保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；公司存续公开市场债券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。截至 2023 年 9 月底，华远集团为公司及控股子公司提供融资担保余额合计 107.39 亿元，为公司提供股东借款余额为 7 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。**本期中期票据担保方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，合并范围内业务呈现多元化，下属企业经营实力强，并建立了较强的品牌影响力，其担保显著提升了本期中期票据偿付的安全性。

关注

1. **房地产行业景气度下行，公司销售规模及毛利率持续下降，未来仍面临较大的项目去化压力和盈利下行风险。**2021 年下半年以来，房地产行业景气度持续下行，行业利润空间整体呈收窄态势。2020—2022 年，公司签约销售面积和销售金额持续下降，房地产开发业务毛利率持续降低。2023 年以来房地产行业供需两端政策利好持续加码，但市场景气度修复进程不及预期，公司项目销售情况未见改善，未来仍面临较大的项目去化压力和盈利下行风险。

2. **存在补库存需求，在建项目资本支出压力较大。**2020 年以来公司土地投资力度持续下降，截至 2023 年 9 月底，公司剩余待开发土地储备规模十分有限，存在补库存需求，但考虑到公司面临集中兑付压力，同时当前房地产市场景气度仍低迷，公司短期内市场化方式获取土地可能性偏低；同期末，公司在建项目尚需投资 96.54 亿元，资本支出压力较大。

3. **连续计提大额存货跌价准备，对利润形成严重侵蚀，2021 年以来利润持续亏损。**公司项目区位布局整体一般，涿州、长沙和重庆项目去化偏慢，商办项目去化

周期较长。2020—2022 年，公司连续计提存货跌价准备，其中 2022 年计提减值 39.44 亿元；同期，公司盈利指标持续下降，2021 年以来利润持续亏损，所有者权益规模持续收缩。2023 年 1—9 月，公司计提存货跌价准备 4.59 亿元，利润指标仍为负值，期末所有者权益进一步下降，2023 年公司归母净利润预亏 12.50 亿元~16.50 亿元。

4. 债务负担很重，筹资活动现金流持续净流出，导致流动性压力大，公司 2024 年公开市场债券集中到期。截至 2023 年 9 月底，公司全部债务资本化比率为 77.26%，债务负担很重，同时销售状况不佳且可售资源有限，筹资活动现金流持续净流出，导致流动性压力大；同期末，公司有息债务中债券及非标融资合计占比 51.52%，融资渠道存在一定的不稳定性；公司剩余未使用金融机构授信额度合计 18.85 亿元，融资渠道有待拓宽。公司公开市场存续债券将于 2024 年集中到期，面临集中兑付压力，需关注公司后续公开市场债务接续情况。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产（亿元）	75.71	81.58	54.68	38.30
资产总额（亿元）	616.37	562.52	444.66	395.34
所有者权益（亿元）	95.51	104.29	62.84	47.34
短期债务（亿元）	131.64	70.18	34.02	89.85
长期债务（亿元）	157.72	149.24	138.23	71.00
全部债务（亿元）	289.36	219.42	172.25	160.85
营业总收入（亿元）	77.31	136.93	109.24	63.42
利润总额（亿元）	6.34	-5.76	-47.42	-8.54
EBITDA（亿元）	8.01	-4.02	-45.15	/
经营性净现金流（亿元）	63.14	73.47	18.06	2.74
营业利润率（%）	21.55	13.16	2.30	3.50
净资产收益率（%）	2.93	-9.14	-80.34	--
资产负债率（%）	84.50	81.46	85.87	88.02
调整后资产负债率（%）	79.42	73.43	79.46	82.49
全部债务资本化比率（%）	75.18	67.78	73.27	77.26
流动比率（%）	141.75	152.20	151.27	101.15
经营现金流流动负债比（%）	15.75	21.20	6.63	--
现金短期债务比（倍）	0.58	1.16	1.61	0.43
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 9 月
资产总额（亿元）	166.35	137.30	126.87	119.79
所有者权益（亿元）	45.75	44.13	44.15	44.09
全部债务（亿元）	119.22	92.72	82.49	74.91
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	-0.07
资产负债率（%）	72.50	67.86	65.20	63.20
全部债务资本化比率（%）	72.27	67.75	65.14	62.95
流动比率（%）	172.07	485.01	1244.74	144.40
经营现金流流动负债比（%）	78.17	135.42	171.32	--

注：1. 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 年公司财务数据采用 2021 年和 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用审计报告期末数；3. 已将公司 2020-2022 年末及 2023 年 9 月末合并口径其他应付款中将于 1 年内到期的有息债务调整计入短期债务，1 年以上到期的有息债务调整计入长期债务；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，本报告公司本部债务数据未经调整；4. 公司 2023 年三季度财务数据未经审计，相关数据未年化；5. “/”代表有数据未获取到，“--”代表指标不适用或计算无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2023/12/21	刘珺轩 宋莹莹	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）	--
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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

华远地产股份有限公司

2024 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

华远地产股份有限公司（以下简称“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9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2024年2月18日，华远集团对公司持股比例为46.98%¹，所持公司股份中42.19%已被质押。

公司主营业务为房地产开发与销售。

截至2023年9月底，公司内设财务管理部、营运管理部和工程管理部等职能部门，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9月底，公司合并资产总额395.34亿元，所有者权益47.34亿元（含少数股东权益-6.12亿元）；2023年1—9月，公司实现营业总收入63.42亿元，利润总额-8.54亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司本期拟发行中期票据名称为“华远地产股份有限公司2024年度第一期中期票据”（以下简称“本期中期票据”），本期中期票据发行金额上限为人民币10亿元（含10亿元），期限为3年。本期中期票据按面值发行，采用固定利率方式，单利按年计息，不计复利，每年付息一次，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息。

本期中期票据募集资金拟全部用于偿还到期的债务融资工具。

本期中期票据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。

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、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全REITs市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实4月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据7月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总

¹ 根据公司2024年2月8日发布的两则公告，2024年2月7日华远集团通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式首次增持公司A股股份13600100股，占公司总股本的0.58%，增持金额为人民币14165165元（不含交易费用）。本次增持后华远集团持有公司股份总计增加至1102184908

股，占公司总股本46.98%。此外，华远集团将其持有的公司45000000股无限售条件流通股办理了补充质押登记手续，本次质押后累计质押数量占其所持股份的42.19%。

值 91.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。第三季度国内生产总值同比增长 4.9%。剔除基数因素来看，第三季度 GDP 两年平均增速²上升至 4.4%，较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023 年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比增长 4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023 年三季度）》。

四、房地产行业分析

2023 年以来房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽 7 月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，三季度市场修复效果欠佳。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，房企仍面临资金压力。考虑到房地产市场供求关系已发生深刻变化，2023 年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，预计房地产行业将迈入新一轮发展周期，但短期仍将处于底部运行

状态。完整版行业分析详见《2023 年三季度房地产行业分析》。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2024 年 2 月 18 日，公司控股股东华远集团持有公司 46.98% 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项目，并于 2006 年开始布局北京以外的区域，截至 2023 年 9 月底，公司已重点进入北京、长沙、重庆、石家庄、涿州、任丘、广州和佛山等城市，项目开发经验较丰富。在克而瑞发布的 2023 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 155 位（2022 年排名 127）。公司控股股东华远集团为北京市西城区国资委控股企业，股东背景较强，公司在业务获取和融资担保上能够得到西城区政府和华远集团的支持。

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 2024 年 1 月 22 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

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，本文使用两年平均增速（几何平均增长率）对部分受基数效应影响较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标。

录中有4笔不良借款，根据公司提供的说明，均为公司借壳上市之前所产生。

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，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。

截至本报告出具日，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

作为上市公司，公司法人治理结构较为完善，能够为公司正常经营提供保障。

公司根据《公司章程》的有关规定，建立了由股东大会、董事会、监事会和管理层组成的较为完善的法人治理结构。

股东大会是公司的最高权力机构。公司设董事会，对股东大会负责，董事会成员 9 人，其中独立董事 3 人，董事任期三年，任期届满时可以连任（独立董事连任不得超过六年）。公司设监事会，监事会成员 5 人，其中监事会主席 1 人，职工代表监事 2 人。公司设总经理 1 人，副总经理 1 人，财务总监 1 人，董事会秘书 1 人；公司高级管理人员由董事会聘任，总经理全面负责公司经营管理活动并对董事会负责，包括组织实施董事会决议，制定公司经营计划 and 投资方案，拟定内部管理机构设置方案及基本管理制度等。

2. 管理水平

公司内部管理制度较为健全，各项管理机制运作情况良好。

战略投资方面，公司制定了《战略规划管理流程》，明确规定公司中长期发展战略和重大投资的决策程序及监督方式；公司根据中长期发展战略制定年度工作计划，编制全面预算。

营销管理方面，公司对回款指标完成情况设有明确的奖惩制度，建立了“动态回款计划”管理机制，引入了“动态回款签约率”指标，对销售回款情况实行动态管控。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》《会计核算制度》《总部对城市公司财务管理规定》等基本管理制度及具体管理办法，对财务核算流程予以规范；公司总部和各区域均设立了利润工作组以加强利润管理。

资金管理方面，公司下属城市公司根据资金盈余情况上划总部；合作项目按照合作协议约定，根据资金盈余情况，预留一定期间内计划支出额后，经各股东协商一致后返还股东。

运营管理方面，公司以“区域专业深耕、城市精兵减政”为原则，通过供销分析和动态评估等手段对具体项目进行动态评估监测。

子公司管理方面，公司采用总公司、区域公司和项目公司的三级管控模式，公司房地产开发业务均以项目公司作为经营实体，日常管理主要由区域公司完成。公司对区域公司及下属项目的开发建设和销售等制定计划、进行管控指导并组织考核，公司对子公司管控能力强。

七、经营分析

1. 经营概况

房地产开发业务为公司主要收入来源。2020—2022年，受房地产开发项目交付节奏影响，公司营业总收入波动增长；同期，随着房地产开发业务毛利率的持续下降，公司综合毛利率逐年下降。2023年前三季度，公司营业总收入同比增长，综合毛利率与2022年平均毛利率基本持平，仍处于较低水平。

公司以刚需、刚改型住宅开发为主业，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的非核心城区，拿地方式以招拍挂为主，收并购为辅。公司项目开发方式以自主开发为主，综合权益占比在 70%以上。

收入方面，2020—2022 年，公司营业总收入波动增长，其中房地产开发业务收入占比均在 94%以上，为公司主要收入来源；同期，公司房地产开发业务收入波动增长，主要系受项目交付节奏影响所致。

毛利率方面，受当期结转项目拿地成本较高及市场下行销售价格不及预期影响，2020—2022 年公司房地产开发业务毛利率持续下降，综合毛利率亦逐年下降。

2023 年前三季度，公司营业总收入同比增长 17.65%，主要系房地产开发项目结转收入增长所致，当期综合毛利率与 2022 年平均毛利率基本持平，仍处于较低水平。

表 1 公司营业总收入及毛利率情况

业务类别	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—9 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
房地产开发	72.76	94.11	26.65	131.41	95.97	16.24	106.13	97.15	6.52	60.34	95.14	6.64
酒店经营	1.95	2.52	19.61	2.33	1.70	34.46	1.92	1.76	27.01	1.96	3.09	43.76
房地产租赁	1.22	1.58	29.08	1.14	0.83	45.26	0.81	0.74	67.20	0.87	1.36	-10.69
其他业务	1.38	1.79	/	2.05	1.50	/	0.38	0.35	/	0.26	0.41	/
合计	77.31	100.00	27.17	136.93	100.00	17.30	109.24	100.00	7.40	63.42	100.00	7.45

注：合计数与各分项数之和的尾数系四舍五入产生；“/”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

2020 年以来，公司土地投资力度逐年下降，2023 年前三季度公司未新增土储，期末待开发土地储备规模十分有限，且受制于特定因素拟建项目短期内开发可能性不大，公司存在补库存需求；但考虑到面临集中兑付压力，同时当前房地产市场景气度仍低迷，公司短期内市场化方式获取土地可能性偏低；随着项目陆续推售，公司剩余可售土储规模将进一步下降。

受 2021 年下半年以来房地产市场景气度下行影响，2020—2022 年公司土地投资力度逐年下降，各年新增土地规划建筑面积及新增土地投资额持续下降。2020 年，公司三宗新增地块分别位于银川、西安和长沙³；2021 年，公司在公开市场竞得两宗土地，均位于长沙⁴；2022 年，公司仅新获取一宗地块，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。2023 年前三季度，公司未新增土地储备。

表 2 公司新增土地投资情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
新增地块数量	3	2	1	0

³ 公司 2020 年新获取地块具体位置分别为银川市金凤区、西安市浐灞生态区金茂六路和长沙市长沙县黄花镇临空产业集聚区临空南路。

⁴ 公司 2021 年新获取地块具体位置为长沙市长沙县黄花镇临空产业集聚区临空南路。

⁵ 长沙空港城项目为公司 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，计划分五期开发。该项目由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

(宗)				
新增土地规划建筑面积（万平方米）	102.31	39.57	0.89	0.00
新增土地价款（亿元）	15.48	5.67	0.17	0.00
新增土地楼面均价（元/平方米）	1513.05	1432.90	1932.00	0.00

注：表中数据为全口径

资料来源：公司提供

截至 2023 年 9 月底，公司并表拟建项目共 2 个，为银川长河湾项目和重庆春风度三期项目，规划建筑面积合计 51.52 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，但因项目地处黄河保护区，涉及城市控规问题未解决，尚不具备开发条件；重庆春风度项目为特色小镇项目，一期已竣工，二期在建，因去化周期长仍存在部分可售货值，三期尚无开发规划，后续仍存在一定的投资需求，需关注后续开发计划。此外，长沙空港城项目中四、五期尚未开发⁵，未来开发计划尚未确定；空港城项目体量较大，整体开发周期较长，合作方出险对项目商业部分的开发建设产生影响。总体看，公司待开发土地储备规模十分有限，拟建项目受限于特定因素短期内开发可能性不大，公司存在补库存

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%），原计划为公司主要负责项目中住宅部分的开发建设，金科主要负责商业部分的开发与运营，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与运营主体可能发生变更，截至 2023 年 10 月底股东双方均已出资到位，但四、五期开发计划尚未确定。

需求；但同时考虑到公司面临集中兑付压力，且当前房地产市场景气度仍低迷，未来短期内公司市场化获取土地可能性偏低。随着项目陆续推售，公司剩余可售土储规模将进一步下降。

3. 项目开发

受土地投资力度下降影响，2021年以来公司新开工面积维持低位，但竣工面积仍保持较大规模，期末在建面积自2020年以来持续下降；公司在建项目尚需投资额较大，面临较大的资本支出压力。

2020年以来公司新增土地投资力度持续下降，2021年公司操盘和并表项目⁶新开工面积同比显著下降，2022年新开工面积仍维持低位；但随着项目建设的持续推进，2020—2022年公司竣工面积保持较大规模，综合影响下，公司2020—2022年末在建面积持续下降。2023年1—9月，公司新开工面积很小，随着在建项目陆续竣工结转，公司期末在建面积进一步下降。

表3 公司项目开发情况
(单位：万平方米)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—9月
新开工面积	215	44	69	15
竣工面积	100	141	122	71
期末在建面积	580	524	436	327

注：以上数据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，联合资信整理

截至2023年9月底，公司主要在建房地产开发项目预计总投资390.17亿元，其中已投资293.63亿元，尚需投资96.54亿元；同期末，公司拟建项目预计总投资额尚无法确定。

4. 项目销售

2020—2022年，受房地产市场景气度下行影响，公司签约销售面积和销售金额均持续下降；2023年前三季度，公司项目销售情况未见改善。公司项目多位于一二线城市的非核心城区，区位布局整体一般，住宅项目去化表现分

化，部分项目去化相对偏慢，商办项目去化周期整体较长；公司剩余可售货值区域分布较为集中，部分项目已计提大额存货减值，未来仍面临较大的去化压力和减值风险，需关注重点布局区域房地产市场景气度后续变化情况。

签约销售方面，2020—2022年，受房地产市场景气度整体下行以及公司新开盘规模下降影响，公司签约销售面积和销售金额均持续下降。其中，2022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%（销售均价增长较多主要系结转售价较高的广州雲和墅项目占2022年签约销售额合计值的27.54%，该项目业态为别墅、叠墅），签约销售金额同比下降33.71%；回款方面，2020—2022年，公司回款率波动增长，其中2021年回款率显著提高主要系当年公司对回款指标的考核力度加大所致。

2023年1—9月，公司签约销售面积同比增长3%，签约销售金额同比下降14%，销售均价下降主要系公司根据市场情况动态调整经营及销售策略所致；回款额为2022年全年的60.80%，回款率较2022年全年水平下降13个百分点，主要系任丘项目2022年集中回款较多所致。2023年以来房地产行业供需两端政策利好持续加码，但市场景气度修复进程不及预期，公司项目签约销售及回款情况未见改善。

表4 公司房地产项目签约销售及回款情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—9月
签约销售面积（万平方米）	188.00	101.24	49.59	40.18
签约销售金额（亿元）	191.39	101.85	67.52	46.13
回款额（亿元）	147.69	161.07	85.44	51.95
回款率（%）	77	158	126	113
签约销售均价（万元/平方米）	1.02	1.01	1.36	1.15

注：以上数据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，联合资信整理

去化方面，截至2023年9月底，公司在建项目已取证部分累计去化率⁷为77%，包含未取

⁶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，相关数据未来以公司所占权益比重。

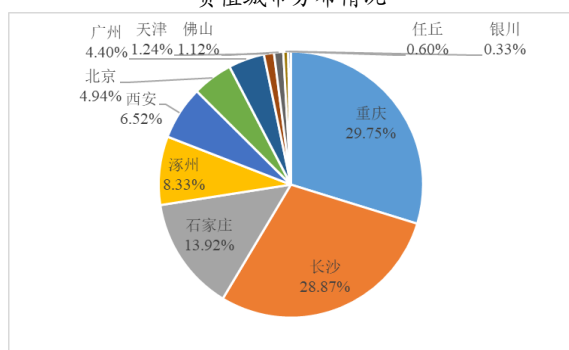
⁷在建项目已取证部分累计去化率计算公式为“已售货值/已取得预售证的在建项目货

值”，包含未取证部分的总累计去化率计算公式为“已售货值/已取得预售证及未取得预售证的在建项目总货值”。

证部分的总累计去化率为 50%；已完工项目累计去化率为 91%（仅包含已取得预售证部分）。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，广州和银川项目去化表现相对较好，涿州、长沙和重庆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⁸、长沙华中心和西安华时代商办项目去化周期较长，主要系近年商业和办公市场整体疲软，市场需求不足所致。

剩余可售货值方面，截至 2023 年 9 月底，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 273.62 亿元，其中已完工项目占比 22.67%。分城市看，长沙、重庆、石家庄和涿州合计占比 80.86%，区域集中度较高。其中，石家庄昆仑赋和涿州海蓝城项目已计提大额减值，未来仍面临较大的去化压力和减值风险；长沙海蓝城项目周边配套不足且竞品价格较低，长沙空港城项目板块热度和市场整体客户量不足，竞争加剧；重庆春风度项目为小镇项目，去化周期长。总体看，公司剩余可售项目仍面临较大的去化和减值压力，需关注上述区域房地产市场景气度变动情况。

图 1 2023 年 9 月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数据统计，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

5. 其他业务

公司其他业务包含房地产租赁、酒店经营及城市更新业务等，收入占比不大。

公司房地产租赁业务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（公司自有产权）。截至 2023 年 9 月底，公司用于出租经营的主要房产面积共计约 19.91 万平方米，出租率约 92%，主要分布在北京和长沙等地。2020—2022 年及 2023 年 1—9 月，公司房地产租赁收入及酒店经营收入合计值占同期营业总收入的比重分别为 4.10%、2.53%、2.50% 和 4.45%，收入占比不大。公司商业项目京西大悦城于 2023 年 6 月 18 日开业，预计未来公司租金收入将有一定增长。

城市更新业务方面，2022 年以来，公司依托西城区政府资源，利用自身房地产行业经验开展了多个城市更新项目，其中规模较大的为公司协助股东华远集团开展的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⁹。截至 2023 年 9 月底，公司主要参与的城市更新项目主要包括国海中心项目和马连道项目，项目均位于北京，委托方均为北京一商集团有限责任公司，业务模式主要为公司为其提供市政、设计、水电等房地产相关顾问咨询服务，收取管理费。公司已于 2022 年成立城市更新事业部，未来可能继续参与由政府主导的城市更新项目，为公司收入形成一定补充。

6. 经营效率

2020—2022 年，公司经营效率指标整体有所提高。与所选同行业公司相比，2022 年公司经营效率指标处于一般水平。

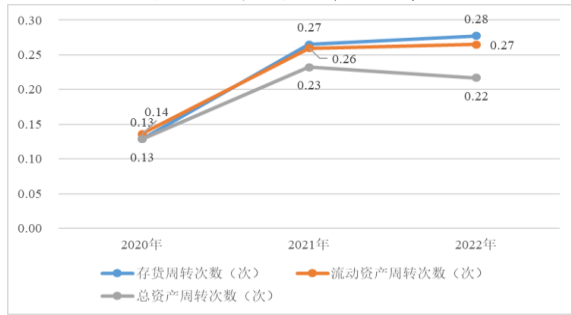
2020—2022 年，公司存货周转次数和流动资产周转次数持续增长，总资产周转次数波动增长。

⁸ 北京石景山项目包含购物中心、高端写字楼、大型停车场，总建筑面积约 22 万平方米，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；公司对该项目持股比例为 80%，项目中商业部分委托给大悦城控股集团股份有限公司（以下简称“大悦城”）运营，办公部分（写字楼）对外出售；项目预计总投资额

74.97 亿元，公司于 2022 年开始销售，截至 2023 年 9 月底剩余可售货值 11.23 亿元，销售进度为 37%，同期末该项目已计提减值金额为 3.29 亿元。

⁹ 该项目公司盈利模式为收取管理费，不需出资。

图2 公司经营效率指标情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

与所选同行业公司相比，2022年公司经营效率指标处于一般水平。

表5 2022年经营效率指标同业对比情况（单位：次）

企业简称	存货周转次数	流动资产周转次数	总资产周转次数
京投发展	0.13	0.14	0.11
兴城人居	0.27	0.25	0.22
住总房开	0.20	0.20	0.14
华远地产	0.28	0.23	0.22

注：“京投发展”指“京投发展股份有限公司”，“兴城人居”指成都兴城人居地产投资集团股份有限公司，“住总房开”指北京住总房地产开发有限公司；表中数据统一取自 Wind，和附件口径有一定差异
资料来源：Wind

7. 发展战略

未来，公司计划重点推进城市更新、代建等轻资产、中资产类业务，控制重资产新业务投资规模。

房地产开发业务方面，在土地获取上，公司将结合行业景气度水平、市场机会以及自身资金情况等因素综合考虑，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，通过公开市场招拍挂、收并购和企业合作等方式获取土地。

公司计划重点推进适应公司转型发展方向的“地产+新业务”模式，包括城市更新、代建以及代运营管理等。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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司2020—2022年度财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司2023年1—9月财务数据未经审计。

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9月底，公司合并资产总额395.34亿元，所有者权益47.34亿元（含少数股东权益-6.12亿元）；2023年1—9月，公司实现营业总收入63.42亿元，利润总额-8.54亿元。

2. 资产质量

2020年以来，随着存货规模的持续下降，公司资产总额逐年下降；资产中存货占比高，已累计计提大额跌价准备，考虑到未来房地产市场景气度变动存在不确定性，公司存货仍面临跌价风险，且规模可能继续下降；公司资产受限程度较高，资产质量整体一般。

2020—2022年末，公司资产总额持续下降，年均复合下降15.06%，主要系存货逐年下降所致。截至2022年底，公司合并资产总额较年初下降20.95%。公司资产以流动资产为主，占比保持在90%以上，其中存货占比高。

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9月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	568.27	92.20	527.38	93.75	411.98	92.65	313.77	79.37
货币资金	75.70	12.28	81.58	14.50	54.68	12.30	38.30	9.69
存货	444.95	72.19	408.95	72.70	320.88	72.16	239.76	60.65

非流动资产	48.10	7.80	35.14	6.25	32.68	7.35	81.57	20.63
投资性房地产	5.03	0.82	3.53	0.63	3.43	0.77	53.23	13.46
固定资产	17.52	2.84	16.94	3.01	16.37	3.68	16.00	4.05
资产总额	616.37	100.00	562.52	100.00	444.66	100.00	395.34	100.00

注：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

2020—2022 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 15.01%。截至 2022 年底，公司货币资金较年初下降 32.97%，主要系 2022 年偿还债务所致；同期末，公司货币资金中有 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。

2020—2022 年末，公司存货持续下降，年均复合下降 15.08%，主要系随着土地投资力度的下降，各期房地产项目竣工交付规模大于新增土地投资及项目建设支出以及计提存货跌价准备所致。截至 2022 年底，公司存货较年初下降 21.54%，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；同期末，公司存货跌价准备余额为 52.00 亿元（其中 2022 年计提 39.44 亿元，转回或转销 7.94 亿元），计提比例为 13.95%，比例较高，其中减值余额较大的项目包括石家庄昆仑赋项目（13.94 亿元）、涿州海蓝城项目（10.35 亿元）、北京石景山项目（8.74 亿元）和长沙海蓝城项目（7.72 亿元）等，其余减值项目主要位于重庆和佛山。公司已计提减值项目多为 2018 年或 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。考虑到未来房地产市场景气度变动存在不确定性，公司存货仍面临跌价风险；同时，随着拿地力度的下降以及在售项目的陆续推售，未来公司存货规模可能继续下降。

2020—2022 年末，公司固定资产持续下降，年均复合下降 3.36%，主要系每年计提折旧所致。截至 2022 年底，公司固定资产主要为房屋及建筑物（占 99.34%），未计提减值；同期末，固定资产成新率为 83.94%，成新率较高。

截至 2023 年 9 月底，公司合并资产总额较上年底下降 11.09%，主要来自于存货和货币资金的下降；同期末，公司投资性房地产由上年底

的 3.43 亿元大幅增至 53.23 亿元，主要系石景山项目商业业态（京西大悦城）竣备，由存货转入投资性房地产所致，公司投资性房地产采用成本法进行后续计量。

截至 2023 年 9 月底，公司受限资产占总资产的比重为 31.31%，受限程度较高。

表 7 截至 2023 年 9 月底公司资产受限情况

（单位：亿元）

受限资产	受限金额	受限金额占其账面价值比重	受限原因
货币资金	3.39	8.86%	/
存货	51.50	21.48%	抵押
投资性房地产	52.68	98.97%	抵押
固定资产	15.86	99.17%	抵押
无形资产	0.36	99.72%	抵押
子公司股权	不适用	--	质押
合计	123.80	--	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 资本结构

（1）所有者权益

2020—2022 年末，受未分配利润逐年下降以及永续债余额逐年增长综合影响，公司所有者权益波动下降；2023 年 9 月末，受前三季度利润继续亏损影响，公司所有者权益进一步下降。公司所有者权益中其他权益工具占比较高，权益结构稳定性较弱。

2020—2022 年末，公司所有者权益分别为 95.51 亿元、104.29 亿元和 62.84 亿元，波动下降，主要系未分配利润逐年下降以及永续债余额逐年增长所致；同期末，公司未分配利润分别为 44.45 亿元、35.25 亿元和 -5.83 亿元，持续下降，主要系 2021 年以来业绩持续亏损所致；其他权益工具（永续债）分别为 4.46 亿元、23.80 亿元和 31.49 亿元，逐年增长，主要系新发行永续债所致。截至 2022 年底，公司所有者权益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%。公司其他权益工具占比较高，所有者权益结构稳定性较弱。公司永续债规模较大，需关注永续债未来偿还计划及利率跳升机制可能导致的融资成本提高。

截至 2023 年 9 月底，公司所有者权益 47.34 亿元，较上年底下降 24.66%，主要系亏损所致。

（2）负债

2020 年以来，公司有息债务总额持续下降，

但整体债务负担仍很重；2023 年 9 月底，公司短期偿债压力显著加大；公司融资渠道中债券及非标融资占比较高，公开市场存续债券将于 2024 年集中到期，面临集中兑付压力，需关注后续公开市场债务接续情况。

2020—2022 年末，公司负债规模持续下降，年均复合下降 14.38%。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。公司负债以流动负债为主。

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 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	400.90	76.97	346.49	75.62	272.35	71.33	310.21	89.14
应付账款	33.92	6.51	32.26	7.04	32.37	8.48	27.55	7.92
其他应付款	58.48	11.23	50.72	11.07	53.93	14.13	52.40	15.06
一年内到期的非流动负债	130.97	25.15	70.01	15.28	26.77	7.01	87.47	25.14
合同负债	148.83	28.57	169.24	36.93	138.21	36.20	124.37	35.74
非流动负债	119.96	23.03	111.73	24.38	109.48	28.67	37.79	10.86
长期借款	88.78	17.05	42.94	9.37	32.36	8.47	33.56	9.64
应付债券	30.10	5.78	67.01	14.62	73.36	19.21	0.00	0.00
负债总额	520.86	100.00	458.22	100.00	381.83	100.00	347.99	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

公司应付账款均为应付工程款。2020—2022 年末，公司应付账款小幅波动下降。截至 2022 年底，公司应付账款中账龄超过一年的重要应付账款占 11.98%。

2020—2022 年末，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 3.96%。截至 2022 年底，公司其他应付款中与公司股东和合作方等关联往来款占 83.93%，账龄超过一年的重要其他应付款占 69.43%，往来款期限以一年以上为主。

2020—2022 年末，公司一年内到期的非流动负债持续下降，年均复合下降 54.79%。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。

2020—2022 年末，公司合同负债波动下降，年均复合下降 3.63%。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。

2020—2022 年末，公司长期借款持续下降，年均复合下降 39.63%。截至 2022 年底，公司长期借款全部为抵押借款。

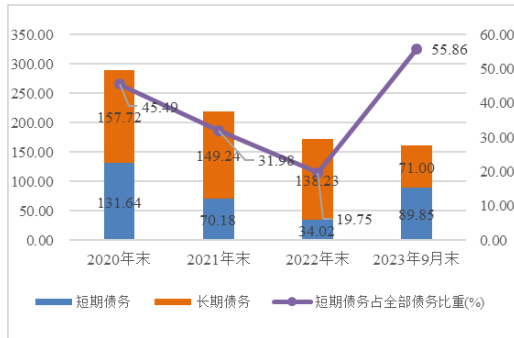
截至 2023 年 9 月底，公司负债总额较上年底下降 8.86%，但因存续债券将于一年内集中到期，流动负债占比升至 89.14%，负债结构明显短期化。

有息债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务（不含永续债）分别为 289.36 亿元、219.42 亿元和 172.25 亿元，持续下降，年均复合下降 22.85%；同期末，公司短期债务占比持续下降，债务结构逐步优化。从债务指标来看，2020—2022 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率和调整后资产负债

率均先降后升，其中 2021 年末公司债务指标均较上年底下降主要系债务余额下降同时所有者权益总额增长所致，2022 年末公司债务指标均

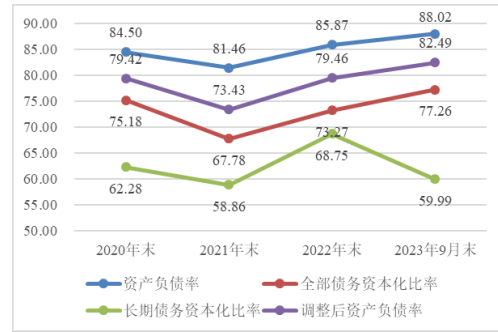
有所增长主要系 2022 年公司发生大额亏损导致期末所有者权益降幅大于债务余额降幅所致。

图 3 公司债务结构（单位：亿元）



注：上图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 公司债务指标情况



注：上图数据及指标计算不包含永续债，数据均为百分数
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2023 年 9 月底，公司全部债务（不含永续债）较上年末有所下降，但受所有者权益下降影响全部债务资本化比率继续上升；同时，受公开市场债券将于一年内集中到期影响，短期债务占比提升至 55.86%。若将永续债调入长期债务（2023 年 9 月底永续债余额为 28.09 亿元），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 95.13%、90.75% 和 83.73%，债务负担很重。

从债务期限分布情况看，截至 2023 年 9 月

底，公司有息债务中 56.03% 将于一年内到期，74 亿元存续债券（不含永续债）到期年份均为 2024 年，面临较大的集中兑付压力，公司计划通过新发债券方式借新还旧。考虑到新债发行受债券市场环境波动及发行审批情况影响，联合资信将持续关注后续公开市场债务接续情况。从融资渠道看，公司有息债务中债券及非标融资合计占比 51.52%，比例较高，融资渠道存在一定的不稳定性。截至 2023 年 9 月底，公司平均融资成本为 5.06%。

表 9 截至 2023 年 9 月底公司有息债务期限结构

项目	1 年以内（含 1 年）		1~2 年（含 2 年）		2 年以上		合计	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
银行贷款(担保贷款)	8.65	9.90	5.37	87.03	28.99	46.43	43.01	27.57
债券融资(担保债券)	73.72	84.34	0.00	0.00	0.00	0.00	73.72	47.26
非标融资(担保信托)	3.45	3.95	0.80	12.97	2.40	3.84	6.65	4.26
其他融资	1.58	1.81	0.00	0.00	31.04	49.72	32.62	20.91
合计	87.41	100.00	6.17	100.00	62.43	100.00	156.01	100.00

注：1. 其他融资包含华远集团借款 7 亿元（利率 9%）、北京华远资产管理有限公司借款 1.58 亿元（利率 9%）以及合作项目股东借款（利率根据合作协议约定执行，利率区间为 7%~10%，部分项目已停止计息）；2. 上表数据为公司有息债务统计口径，与联合资信统计口径存在差异；3. 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

4. 盈利能力

2020 - 2022 年，公司营业总收入波动增长，毛利率持续下降；期间费用规模持续增长，对

利润形成侵蚀；公司 2020 - 2022 年连续计提存货跌价准备，其中 2021 年减值规模很大，对利润形成严重侵蚀；2023 年 1 - 9 月，公司利润仍

为亏损。公司 2023 年年度业绩预亏，预计净资产规模将继续收缩，财务指标表现或将进一步下降。

2020—2022 年，公司营业总收入和毛利率变动情况详见经营分析部分。

从期间费用看，2020—2022 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 47.72%。其中，2021 年公司费用总额为 9.02 亿元，同比增长 117.26%，主要系销售费用和财务费用增加所致，其中销售费用同比增长 45.38%，主要系当期结转项目规模增加导致结转的代理费增加所致；财务费用由 2020 年的-1.80 亿元增至 1.07 亿元，主要系汇兑收益由 2020 年的 2.21 亿元降至 2021 年的-0.77 亿元所致。2022 年公司费用总额为 9.06 亿元，同比变化不大，其中销售费用、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，同比下降 7.03%，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。2020—2022 年，公司期间费用总额持续增长，对利润形成一定侵蚀。

非经常性损益及利润指标方面，2020—2022 年，公司连续计提资产减值（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，加之公司房地产开发业务毛利率逐年下降，导致 2020—2022 年公司利润总额和净利润均持续下降，2021 年以来利润指标发生亏损，且 2022 年亏损程度显著加大。

2023 年 1—9 月，房地产市场景气度整体仍偏弱，公司当期计提存货跌价损失 4.59 亿元（其中石家庄昆仑赋项目减值 2.50 亿元，涿州海蓝城项目减值 1.60 亿元）。若未来市场未能转暖，则公司仍面临减值压力。2023 年 1—9 月，公司利润总额和净利润仍为负值，亏损程度进一步扩大。

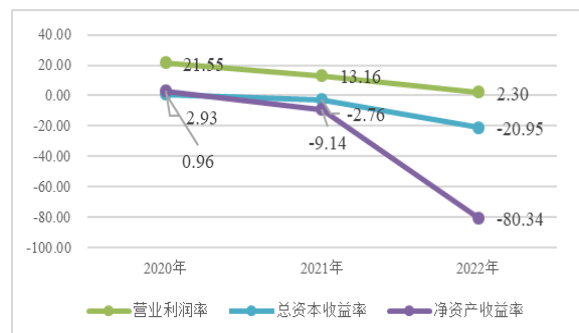
表 10 公司部分损益类指标情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
营业总收入	77.31	136.93	109.24	63.42
营业成本	56.31	113.24	101.15	58.70
费用总额	4.15	9.02	9.06	6.27
其中：销售费用	3.73	5.43	5.04	2.77
资产减值损失	-6.55	-16.18	-39.44	-4.59
利润总额	6.34	-5.76	-47.42	-8.54
净利润	2.80	-9.54	-50.48	-9.02

注：资产减值损失科目损失以负号列示
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面，2020—2022 年，公司房地产开发业务毛利率持续下降，同时连续计提大额存货跌价准备，导致 2020 年以来营业利润率、总资产收益率和净资产收益率均持续下降。

图 5 公司盈利指标情况



注：图中数据均为百分数
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2024 年 1 月 27 日，公司发布了《华远地产股份有限公司 2023 年年度业绩预亏公告》，经公司财务部门初步测算：预计 2023 年度归属于母公司所有者的净利润约为-16.50 亿元到-12.50 亿元（预计亏损额约占公司 2022 年末净资产的 19.89%到 26.26%），公司 2023 年业绩预亏的主要原因包括报告期内结利项目毛利水平保持低位以及对具有减值迹象的项目计提资产减值损失，预计当期减值金额较上年有大幅下降。公司 2023 年归母净利润预计仍为负，净资产规模预计将继续收缩，财务指标表现或将进一步下降。

5. 现金流

2020—2022 年，随着新增土地投资力度及项目开发建设支出的下降，公司经营活动现金流出额持续下降，叠加销售回款额波动下降影

响，公司经营活动现金净流入规模波动下降，其中 2022 年以来下降较大；同期，公司筹资活动现金流持续净流出，对货币资金形成较大消耗，对公司流动性管理带来较大挑战。2023 年 1—9 月，筹资活动现金流仍为净流出，流动性管理压力进一步加大。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	186.02	190.06	103.89	62.38
经营活动现金流出小计	122.87	116.59	85.82	59.64
经营活动现金流量净额	63.14	73.47	18.06	2.74
投资活动现金流入小计	10.36	7.66	2.25	0.22
投资活动现金流出小计	0.99	2.78	1.94	0.47
投资活动现金流量净额	9.37	4.88	0.31	-0.25
筹资活动前现金流量净额	72.52	78.35	18.37	2.49
筹资活动现金流入小计	135.00	113.56	77.76	29.34
筹资活动现金流出小计	200.55	183.98	124.78	47.31
筹资活动现金流量净额	-65.56	-70.42	-47.01	-17.97

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2020—2022 年，受销售回款波动下降影响，公司经营活动现金流入波动下降；同期，随着土地投资力度及项目开发建设支出的下降，公司经营活动现金流出持续下降；综上，公司经营活动现金净额波动下降。其中，2022 年，公司经营活动现金流入同比下降 45.34%，主要系市场景气度持续低迷导致当期销售回款额大幅减少所致；经营活动现金流出同比下降 26.39%，主要系当期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流保持净流入，但净流入规模同比下降 75.42%。

公司投资活动现金流产生原因主要为认购和赎回理财、金融类资产。从投资活动来看，2020—2022 年，公司投资活动现金流入持续下降，投资活动现金流出小幅波动，投资活动现金净流入额逐年下降。

2020—2022 年，公司筹资活动前现金流均为净流入，但净流入额波动下降。

从筹资活动来看，2020—2022 年，筹资活动现金流入和流出额均持续下降，筹资活动现金流持续净流出，债务规模持续下降。

2023 年 1—9 月，公司经营活动现金流仍为净流入，但净流入规模同比大幅下降；筹资活动现金流仍为净流出，对货币资金形成消耗，流动性管理压力进一步加大。

6. 偿债指标

公司长、短期偿债指标表现弱。

从短期偿债指标看，2020—2022 年，公司流动比率和速动比率均波动增长，流动资产对流动负债的保障程度较高，但速动资产对流动负债的保障程度较低；同期，公司经营现金/流动负债和经营现金/短期债务波动较大，2022 年经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务的保障程度较低；同期，随着短期债务占比的持续下降，公司现金类资产/短期债务持续增长。截至 2023 年 9 月底，公司各短期偿债指标均较上年底大幅下降，现金短期债务比降至 0.43 倍，短期偿债指标显著弱化。整体看，公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 持续下降，其中 2021 年和 2022 年 EBITDA 及相关指标均为负值；同期，公司经营活动现金流量净额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 12 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	141.75	152.20	151.27	101.15
	速动比率 (%)	30.76	34.18	33.45	23.86
	经营现金/流动负债 (%)	15.75	21.20	6.63	--
	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	0.43
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：公司财务报告及公司提供资料，联合资信整理

截至 2023 年 9 月底，公司及合并范围内子公司对外担保（不含对并表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 3.79 亿元（其中对股东华远集团提供担保余额为 0.38 亿元，对合联营项目公司长沙海信广场实业有限公司提供担保余额为 3.41 亿元），占公司期末净资产的比重为 8.00%，存在一定的或有负债风险。

截至 2023 年 9 月底，公司作为被告涉及的未决诉讼标的金额为 1.64 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，占同期末净资产的比重为 3.46%。

截至 2023 年 9 月底，公司合并口径主要合作金融机构人民币授信总额度为 102.10 亿元，其中未使用额度为 18.85 亿元，主要为开发贷，公司融资渠道有待拓宽。

表 13 截至 2023 年 9 月底公司获得金融机构授信情况
(单位：亿元)

序号	授信机构	授信金额	已使用授信	未使用授信
1	民生银行	25.00	22.65	2.35
2	恒丰银行长沙分行	12.50	7.80	4.70
3	湖南三湘银行股份有限公司	3.00	2.20	0.80
4	中国银行湖南省分行长沙开福支行	8.00	4.00	4.00
5	民生银行广州分行	16.00	10.70	5.30
6	陕西省国际信托股份有限公司	2.60	0.95	1.65
7	北京国际信托	35.00	34.94	0.06
合计		102.10	83.25	18.85

注：陕西省国际信托股份有限公司的剩余未使用授信公司计划不再提取；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

7. 公司本部财务分析

公司具体业务主要由于子公司北京市华远置业有限公司（以下简称“华远置业”）运营，上市公司本部系职能平台，收入规模很小；本部资产主要为关联方往来款，债务负担较重。

2020—2022 年末，公司本部资产总额持续下降，年均复合下降 12.67%。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 122.57 万元，规模很小。

2020—2022 年末，公司本部负债总额持续下降，年均复合下降 17.18%。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 11.31%），非流动负债 73.36 亿元（占 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 年末资产负债率为 65.20%，较年初下降 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为 65.14%，公司本部债务负担较重。

2020—2022 年末，公司本部所有者权益波动下降，年均复合下降 1.76%。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。

2020—2022 年，公司本部营业总收入分别为 223.89 万元、423.03 万元和 391.25 万元，利润总额分别为 9980.97 万元、-538.14 万元和 199.32 万元。

现金流方面，2020—2022 年，公司本部经营活动产生的现金流量净额持续下降，年均复合下降 52.41%；投资活动产生的现金流量净额均为 0；筹资活动产生的现金流量净额持续下降，年均复合下降 52.05%。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

净额为 0，筹资活动现金流净额为-16.10 亿元。

截至 2023 年 9 月底，公司本部资产总额 119.79 亿元，所有者权益 44.09 亿元，负债总额 75.71 亿元；公司本部资产负债率 63.20%；全部债务 74.91 亿元，全部债务资本化比率 62.95%。2023 年 1—9 月，公司本部营业总收入 0 亿元，利润总额-0.07 亿元。

九、外部支持

公司股东背景较强，在业务资源和融资担保方面对公司支持力度较大。

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，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，华远集团实现营业总收入 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一定的资源支持，同时西城区国资委对于协调金融街资本为公司提供融资担保起到重要作用。公司发行的“21 华远 01”“21 华远 02”“21 华远 03”“21 华远 04”“22 华远 01”“24 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，其担保显著提升了公司债券偿付的安全性。

2022 年以来，公司依托西城区政府资源，利用自身房地产行业经验开展了多个城市更新项目，未来可能继续参与由政府主导的城市更新项目，为公司收入形成一定补充。融资担保方面，华远集团每年对公司（含公司的控股子公司）

提供一定额度的融资担保¹⁰。截至 2023 年 9 月底，华远集团为公司及控股子公司提供融资担保余额合计 107.39 亿元。同期末，华远集团为公司提供股东借款余额为 7 亿元，平均借款利率为 9%。

十、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行后，对公司整体债务水平影响有限。

公司本期中期票据发行金额上限为10亿元，按发行金额上限测算，本期中期票据发行金额分别占2023年9月末公司长期债务和全部债务的14.09%和6.22%。2023年9月末，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88.02%、77.26%和59.99%，本期中期票据发行后上述指标将分别上升至88.32%、78.30%和63.11%，发行后债务指标有所上升，但考虑到本期中期票据募集资金拟全部用于偿还到期的债务融资工具，公司实际债务负担或将低于前述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金流对本期中期票据的保障能力较强，但对发行后长期债务覆盖程度较低；公司EBITDA对本期中期票据以及本期中期票据发行后公司长期债务覆盖程度弱。

本期中期票据发行规模不超过10亿元，按照发行上限计算，2020—2022年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据拟发行金额的18.60倍、19.01倍和10.39倍；经营活动现金流量净额分别为本期中期票据拟发行金额的6.31倍、7.35倍和1.81倍；EBITDA分别为本期中期票据拟发行金额的0.80倍、-0.40倍和-4.52倍。

以公司2022年财务数据为基础，考虑本期中期票据发行后，2022年经营活动现金流入量、经营活动现金净流量对本期中期票据发行后公司长期债务覆盖程度较低，2022年EBITDA

¹⁰ 2023 年，华远集团对公司（含公司的控股子公司）提供融资担保（包括

银行贷款担保和其他对外融资担保）总额不超过 120 亿元。

对本期中期票据发行后公司长期债务覆盖程度弱。

表 14 本期中期票据偿还能力测算

项目	2022 年
发行后长期债务*（亿元）	148.23
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.70
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.12
发行后长期债务/EBITDA（倍）	-3.28

注：上表以2022年财务数据为计算基础，发行后长期债务为将本期中期票据发行额度上限计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

3. 债券条款及增信措施分析

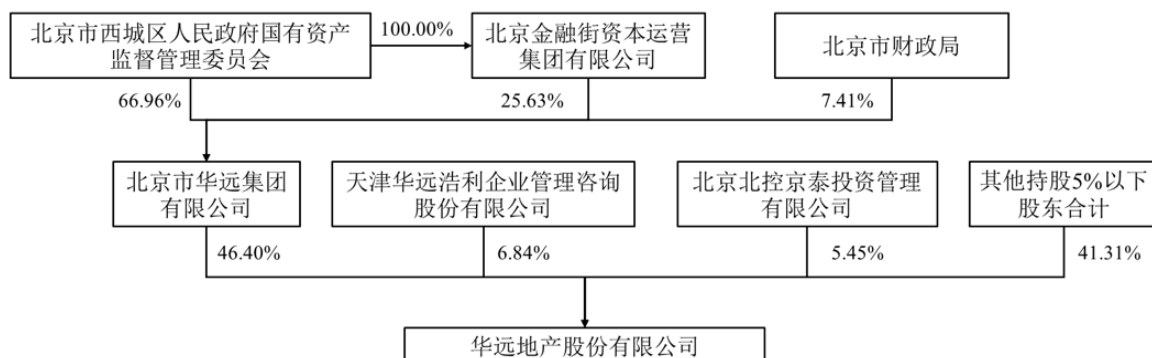
本期中期票据由金融街资本提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了本期中期票据偿付的安全性。

本期中期票据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，合并范围内业务呈现多元化，下属企业经营实力强，并建立了较强的品牌影响力，其担保显著提升了本期中期票据偿付的安全性。经联合资信于 2023 年 11 月 30 日评定，金融街资本主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了本期中期票据偿付的安全性，评级报告详见[《北京金融街资本运营集团有限公司 2024 年度第一期中期票据信用评级报告》](#)。

十一、结论

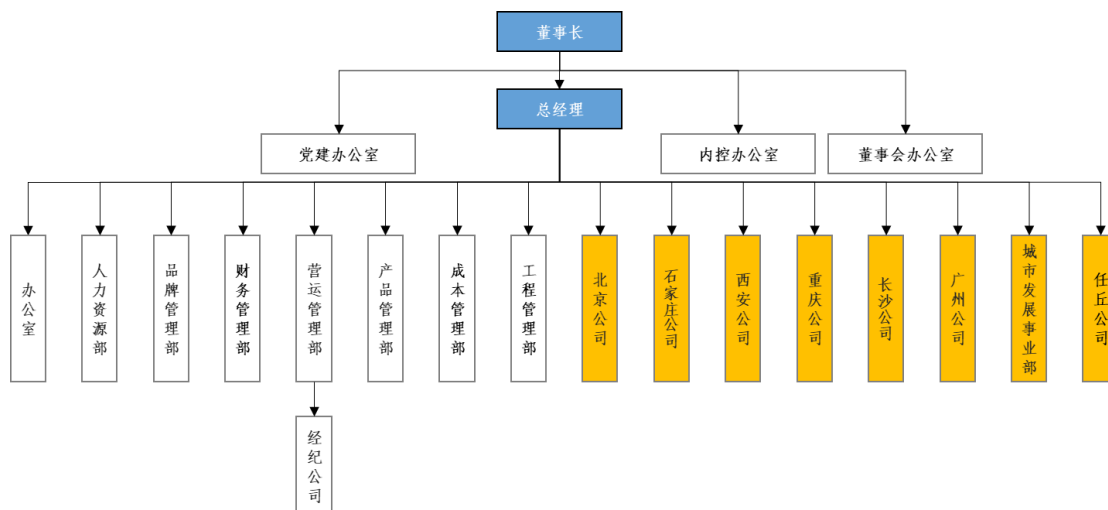
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 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 2023 年 9 月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 2023 年 9 月底华远地产股份有限公司

合并范围内子公司情况

序号	子公司名称	业务范围	子公司层级	注册资本（万元）	持股比例（%）	表决权比例（%）
1	北京市华远置业有限公司	房地产开发销售	一级	100000.00	100	100
2	北京新威房地产开发有限责任公司	房地产开发销售	二级	18932.52	100	100
3	北京金秋莱太房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	10000.00	100	100
4	北京华和房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	5000.00	100	100
5	北京新通源远房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	1000.00	100	100
6	北京新通致远房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	15000.00	100	100
7	北京嘉华利远商业管理有限公司	商业管理	二级	200.00	100	100
8	北京馨悦致远房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	2000.00	100	100
9	北京尚居置业有限公司	房地产开发销售	二级	2000.00	100	100
10	北京新都致远房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	19608.00	100	100
11	北京新尚致远房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	2000.00	100	100
12	北京心和致远房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	5000.00	100	100
13	北京上同致远房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	5000.00	100	100
14	北京新润致远房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	215000.00	80	80
15	北京华远浩景管理咨询有限公司	企业管理咨询	二级	5000.00	100	100
16	北京誉和置业有限公司	房地产开发销售	二级	1000.00	100	100
17	北京誉德置业有限公司	房地产开发销售	二级	9544.00	100	100
18	北京誉成置业有限公司	房地产开发销售	二级	7390.00	100	100
19	承德博大庆远旅游开发有限公司	旅游景区项目的开发、建设、管理	二级	5000.00	75	75
20	涿州盛丰和华房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	5000.00	100	100
21	任丘市华睿立远房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	4500.00	51	51
22	石家庄华远尚隆房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	37735.85	53	53
23	菱华阳光（天津）房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	53000.00	100	100
24	阳菱光辉（天津）房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	60784.31	51	51
25	西安万华房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	35638.00	100	100
26	西安鸿华房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	2000.00	100	100
27	西安唐明宫置业有限公司	房地产开发销售	二级	10000.00	100	100
28	西安骏华房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	1000.00	100	100
29	陕西杰诚置业有限责任公司	房地产开发销售	二级	4000.00	100	100
30	西安泽华房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	2000.00	100	100
31	西安曲江唐瑞置业有限公司	房地产开发销售	二级	5000.00	100	100
32	西安乾坤湾置业有限公司	房地产开发销售	二级	1000.00	70	70
33	银川志华房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	1000.00	100	100
34	银川君华房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	5000.00	60	60
35	银川创华房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	5000.00	60	60
36	宁夏海雅置业有限公司	房地产开发销售	二级	14300.00	100	100

37	长沙人韵投资有限公司	房地产开发销售	二级	33011.38	100	100
38	长沙地韵投资有限公司	房地产开发销售	二级	26175.21	100	100
1	长沙橘韵投资有限公司	房地产开发销售	二级	28500.00	100	100
2	长沙隆卓致远房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	10000.00	50	51
3	长沙隆熙致远房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	5000.00	100	100
4	长沙隆旺致远房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	5000.00	100	100
5	长沙航立实业有限公司	房屋装饰、酒店管理	二级	9803.92	51	51
6	长沙隆锦致远房地产开发有限公司	房屋装饰、酒店	二级	10000.00	50	50
7	上海誉力置业有限公司	房地产开发销售	二级	40000.00	100	100
8	华远有限公司 (BVI)	投资管理	二级	1 港币	100	100
9	广州上和拓远置业有限公司	房地产开发销售	二级	2000.00	100	100
10	广州高雅房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	3000.00	100	100
11	重庆篆山澜岛房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	10000.00	100	100
12	重庆筑华房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	5000.00	100	100
13	重庆华远皓华房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	5000.00	100	100
14	佛山市华信致远房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	5000.00	100	100
15	佛山市高明区美玖房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	3030.00	33	33
16	长沙航开房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	46727.10	51	51
17	北京华兴睿远城市更新运营管理有限公司	商业管理	二级	10000.00	100	100
18	北京市华远置业有限公司	房地产开发销售	一级	100000.00	100	100
19	北京新威房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	18932.52	100	100
20	北京金秋莱太房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	10000.00	100	100
21	北京华和房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	5000.00	100	100
22	北京新通源远房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	1000.00	100	100
23	北京新通致远房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	15000.00	100	100
24	北京嘉华利远商业管理有限公司	商业管理	二级	200.00	100	100
25	北京馨悦致远房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	2000.00	100	100
26	北京尚居置业有限公司	房地产开发销售	二级	2000.00	100	100
27	北京新都致远房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	19608.00	100	100
28	北京新尚致远房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	2000.00	100	100
29	北京心和致远房地产开发有限公司	房地产开发销售	二级	5000.00	100	100

注：上表仅列示一级和二级子公司；公司在子公司的持股比例不同于表决权比例的说明：根据协议约定，华远置业与湖南省碧桂园地产有限公司各持有长沙隆卓致远和长沙隆宏致远两项目公司 50% 的股权，各拥有前述两项目公司 51% 和 49% 的表决权

资料来源：公司提供，联合资信整理

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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	75.71	81.58	54.68	38.30
资产总额（亿元）	616.37	562.52	444.66	395.34
所有者权益（亿元）	95.51	104.29	62.84	47.34
短期债务（亿元）	131.64	70.18	34.02	89.85
长期债务（亿元）	157.72	149.24	138.23	71.00
全部债务（亿元）	289.36	219.42	172.25	160.85
营业总收入（亿元）	77.31	136.93	109.24	63.42
利润总额（亿元）	6.34	-5.76	-47.42	-8.54
EBITDA（亿元）	8.01	-4.02	-45.15	/
经营性净现金流（亿元）	63.14	73.47	18.06	2.74
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	82.88
营业利润率（%）	21.55	13.16	2.30	3.50
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	59.99
全部债务资本化比率（%）	75.18	67.78	73.27	77.26
资产负债率（%）	84.50	81.46	85.87	88.02
调整后资产负债率（%）	79.42	73.43	79.46	82.49
流动比率（%）	141.75	152.20	151.27	101.15
速动比率（%）	30.76	34.18	33.45	23.86
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	0.43
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. 2020 年和 2021 年公司财务数据采用 2021 年和 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用审计报告期末数；2. 已将公司 2020—2022 年末及 2023 年 9 月末合并口径其他应付款中将于 1 年内到期的有息债务调整计入短期债务，1 年以上到期的有息债务调整计入长期债务；3. 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. 公司 2023 年三季度财务数据未经审计，相关数据未年化；5. “/” 代表有数据未获取，“--” 代表指标不适用或计算无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 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	119.79
所有者权益 (亿元)	45.75	44.13	44.15	44.09
短期债务 (亿元)	89.12	25.71	9.13	74.91
长期债务 (亿元)	30.10	67.01	73.36	0.00
全部债务 (亿元)	119.22	92.72	82.49	74.91
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	-0.07
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	70.75	35.41	16.02	10.88
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 (%)	--	--	--	--
营业利润率 (%)	--	--	--	--
总资本收益率 (%)	/	/	/	/
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	0.00
全部债务资本化比率 (%)	72.27	67.75	65.14	62.95
资产负债率 (%)	72.50	67.86	65.20	63.20
流动比率 (%)	172.07	485.01	1244.74	144.40
速动比率 (%)	172.07	485.01	1244.74	144.40
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 年三季度财务数据未经审计, 相关数据未年化, 本部债务数据未经调整; 2. “/”代表有数据未获取, “--”代表指标不适用或计算无意义

资料来源: 联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

附件 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) ×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

联合资信评估股份有限公司关于 华远地产股份有限公司 2024 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。

华远地产股份有限公司（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。