

信用评级公告

联合〔2020〕4111号

联合资信评估股份有限公司通过对北京住总集团有限责任公司及其拟发行的 2020 年公开发行永续期公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定北京住总集团有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，北京住总集团有限责任公司 2020 年公开发行永续期公司债券（第一期）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十一月四日



北京住总集团有限责任公司

2020 年公开发行永续期公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 10 亿元（含）

本期债券期限：3+N 年

偿还方式：按年付息；在每个重定价周期末，公司可选择全额兑付本期债券

募集资金用途：拟全部用于偿还公司及下属子公司债务

评级时间：2020 年 11 月 4 日

本期评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V3.0.201907
建筑与工程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

本期评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

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

北京住总集团有限责任公司（以下简称“公司”）是北京市重要的国有大型建筑施工和房地产开发企业，形成了建筑施工、房地产开发和生产性服务三大板块，业务上具有明显的区域优势，且获得一定的外部支持。北京市区域经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部发展环境。公司建筑施工业务承接了京津冀范围内多项重点项目，新签合同规模大，综合竞争实力强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司房地产和土地一级开发业务对资金占用大、有息债务规模大、债务负担较重、未来资金支出压力较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

随着北京城市副中心、雄安新区以及京津冀协同发展的持续推进，公司现有业务的经济效益以及未来业务承揽规模均有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券为永续期债券，具有公司续期选择权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对本期债券相关条款的分析，认为本期债券清偿顺序等同于其他普通债务；同时，续期选择权条款的设置使公司选择延长本期债券期限的可能性较小，一旦公司选择行使相关权利，导致本期债券本金支付时间不确定，可能对债券持有人的利益造成不利影响。公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期债券保障能力很强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

- 外部发展环境良好。**北京市区域经济持续增长，为公司提供了良好的外部发展环境。
- 业务具有明显的区域优势，且获得一定的外部支持。**公司是北京市重要的国有大型建筑施工和房地产开发企业，在保障房建设、市政施工项目具有明显的区域优势。同时，公司获得了一定的外部支持。
- 公司建筑施工业务综合竞争实力强。**公司建筑施工资质等级高，施工经验丰富，品牌优势显著。公司承接了京津冀

范围内多项重点项目，新签合同规模大，综合竞争实力强。

分析师

袁琳 登记编号 (R0040218080001)

张婧茜 登记编号 (R0040216030001)

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

关注

1. **房地产和土地一级开发业务对资金占用大。**受房地产和土地一级开发业务影响，公司存货和应收类款项规模大，对资金占用大。公司资产流动性偏弱。
2. **有息债务规模大，债务负担较重。**公司债务规模大，整体债务负担较重，2021年面临一定的集中兑付压力。
3. **未来资金支出压力较大。**公司土地一级开发业务未来待投资规模超过700亿元，未来资金支出压力较大。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产 (亿元)	117.55	82.93	111.25	102.78
资产总额 (亿元)	1115.84	1219.92	1267.15	1304.07
所有者权益 (亿元)	216.01	246.82	265.37	268.41
短期债务 (亿元)	131.09	168.61	103.20	152.71
长期债务 (亿元)	445.54	507.11	573.75	588.56
全部债务 (亿元)	576.63	675.73	676.94	741.27
营业收入 (亿元)	380.43	436.02	440.05	70.01
利润总额 (亿元)	10.04	12.52	13.33	2.34
EBITDA (亿元)	22.52	25.18	27.28	--
经营性净现金流 (亿元)	-237.74	-49.83	50.32	-48.66
营业利润率 (%)	9.93	8.23	7.79	9.95
净资产收益率 (%)	2.98	3.65	3.57	--
资产负债率 (%)	80.64	79.77	79.06	79.42
全部债务资本化比率 (%)	72.75	73.25	71.84	73.42
流动比率 (%)	152.19	144.10	161.59	159.32
经营现金流动负债比 (%)	-55.14	-10.72	11.91	--
现金短期债务比 (倍)	0.90	0.49	1.08	0.67
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.79	0.72	0.72	--
全部债务/EBITDA (倍)	25.61	26.83	24.81	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	252.94	297.00	312.69	327.36
所有者权益 (亿元)	38.90	62.60	69.59	70.04
全部债务 (亿元)	116.24	119.43	112.15	138.49
营业收入 (亿元)	76.11	90.20	98.65	13.83
利润总额 (亿元)	4.23	2.10	1.73	0.53
资产负债率 (%)	84.62	78.92	77.74	78.60
全部债务资本化比率 (%)	74.93	65.61	61.71	66.41
流动比率 (%)	114.83	123.39	122.69	122.39
经营现金流动负债比 (%)	10.90	-2.56	20.32	--

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; 2. 除特别说明外, 均指人民币; 3. 本报告已将长期应付款中有息债务部分纳入公司长期债务核算; 4. 2020 年一季度财务报告未经审计, 相关指标未年化; 5. 以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债

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
AAA	稳定	2020/06/23	袁琳、张婧茜	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
AAA	稳定	2019/04/23	杨世龙、袁琳	原联合信用评级有限公司建筑与工程企业主体信用评级方法（2018 年）	阅读全文
AA+	稳定	2017/06/16	王治、黄静雯、邢宇飞	建筑行业企业信用分析要点（2013 年）	阅读全文
AA	稳定	2012/12/31	王妮娜	企业主体评级方法（2009 年）	阅读全文
AA-	稳定	2010/07/08	赵明、孙炜	企业主体评级方法（2009 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住总集团有限责任公司（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次债项，有效期为本次债项的存续期；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。

分析师：



联合资信评估股份有限公司



北京住总集团有限责任公司

2020 年公开发行永续期公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

北京住总集团有限责任公司（以下简称“公司”）原是北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）下属国有独资企业。2019 年 11 月，北京市国资委下达了《关于北京城建集团有限责任公司与北京住总集团有限责任公司合并重组的通知》（京国资〔2019〕139 号），北京城建集团有限责任公司（以下简称“城建集团”）与公司实施合并重组，北京市国资委将持有的公司股权无偿划转给城建集团，城建集团成为公司唯一股东。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 17.27 亿元，城建集团为公司唯一股东，北京市国资委为公司实际控制人。

公司是北京市重要的国有大型建筑施工和房地产开发企业，主营业务为建筑施工、房地产开发和生产性服务。截至 2020 年 3 月末，公司本部设市场拓展部、经营管理部等职能部门，以及工程总承包部、海外建设工程部和房地产经营部等事业部。公司组织架构图详见附件 1-2。

截至 2019 年末，公司资产总额 1267.15 亿元，所有者权益 265.37 亿元（含少数股东权益 159.86 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 440.05 亿元，利润总额 13.33 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额 1304.07 亿元，所有者权益 268.41 亿元（含少数股东权益 161.54 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 70.01 亿元，利润总额 2.34 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区慧忠里 320 号；法定代表人：周泽光。

二、本期债券概况

本期债券名称为北京住总集团有限责任公司 2020 年公开发行永续期公司债券（第一期），拟发行规模不超过 10 亿元（含）。本期债券以

每 3 个计息年度为一个重定价周期，在每个重定价周期末，公司有权选择将债券期限延长 1 个重定价周期（即延续 3 年）或在该周期末到期全额兑付该期债券。本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。

本期债券募集资金拟全部用于偿还公司及下属子公司债务。

本期债券为永续期公司债券，在条款设置上区别于普通公司债券，具有一定特殊性。

债券利率及确定方式

本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。首个周期的票面利率将由公司与主承销商根据网下向合格投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。即票面利率公式：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300 个基点。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

偿付顺序

本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

递延支付利息条款

本期债券附设公司延期支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。如公司决定递延支付利息

的，公司应在付息日前 10 个交易日披露《递延支付利息公告》。在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

递延支付利息的限制

强制付息时间：付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。

利息递延下的限制事项：若公司选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。

赎回选择权

公司在满足以下两种情况之一时，可以赎回本期债券。（1）公司因税务政策变更进行赎回。公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债券进行赎回。（2）公司因会计准则变更进行赎回。根据《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会〔2014〕23 号）和《关于印发〈金融负债与权益工具的区分及相关会计处理规定〉的通知》（财会〔2014〕13 号），公司将本期债券计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时，公司有权对本期债券进行赎回。

基于以上条款，可得出如下结论：

（1）本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。从清偿顺序角度分析，本期债券与普通债务清偿顺序一致。

（2）本期债券为可续期公司债券，若公司选择延长本期债券期限，则在后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，若公司选择延长本期债券期限，票面利率调升幅度较大，公司选择延长本期债券期限的可能性较小。一旦公司选择行使相关权利，导致本期债券本金支付时间不确定，可能对债券持有人的利益造成不利影响。

三、宏观经济和政策环境分析

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

资料来源：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%，较上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，较上年低 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%，涨幅较上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅较上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅较上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅较上年回落 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 3 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（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，较上年同期多增 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 and 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。

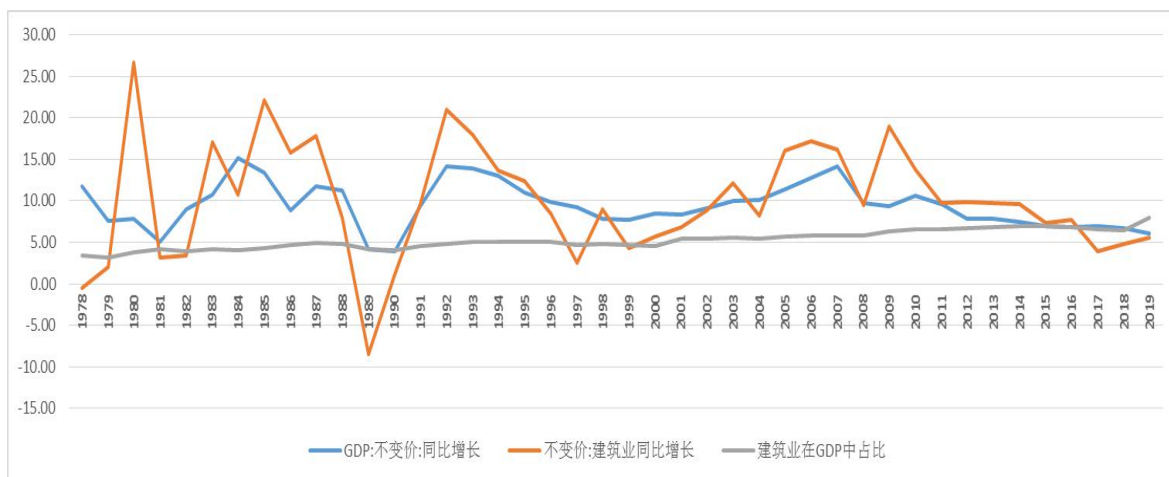
四、行业及区域环境分析

1. 建筑行业分析

(1) 建筑业概况

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，建筑业对国民生产总值的占比在2009年突破6%，2019年达到7.16%。建筑业变动趋势与宏观经济走势大致相同，但由于投资往往是我国调控经济的重要手段，因而也存在一定的逆周期特征，建筑业对经济增长的托底作用表现明显。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓。但随着经济下行压力的加大，其逆周期特征有所显现，2019年建筑业增速及其在国民经济中的占比均出现明显上升，建筑业对国民生产总值的贡献比重再次出现明显上升势头。

图1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

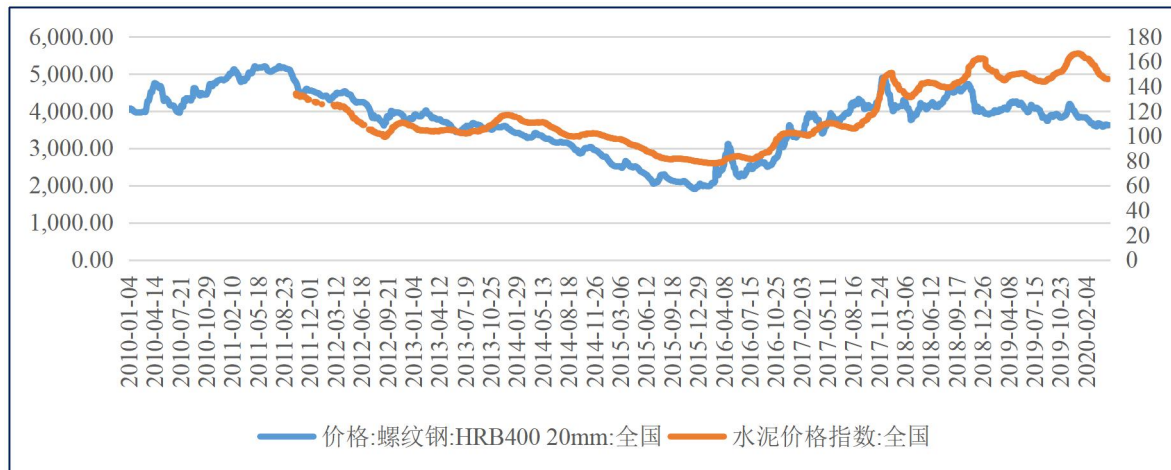
（2）上游原材料供给及下游需求

2019年，全国水泥价格指数中枢较上年继续上移；受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及钢铁企业内部“降本增效”的成效显现，钢铁价格维持平稳状态。2020年以来，受“新冠”疫情影响，短期内钢铁、水泥价格受到压制；但考虑到政府日趋严格的错峰生产措施，以及后期赶工影响，钢铁、水泥价格有望企稳。

建筑企业的上游“原材料”主要为各类建材。其中钢筋一般占建筑总造价的15%~18%，水泥占15%~16%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑企业成本的影响很大。水泥价格方面，2018年以来，由于行业协会主导的错峰生产使得水泥行业供给端有效压缩，使得水泥价格正式步入上行通道，2019年全国水泥价格指数中

枢较2018年继续上移。受“新冠”疫情影响，2020年的下游需求启动有所延迟，企业自发延长停产时间的概率较大，短期内水泥价格受到一定压制，但伴随政府日趋严格的错峰生产措施，水泥价格趋势有望企稳。钢材价格方面，2018年以来，钢材价格较为平稳，主要受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及2016年以来钢铁企业内部“降本增效”以及“产品结构优化”的成效开始显现。同样受“新冠”疫情影响，物流运输受限，不断增大的库存压力已倒逼部分钢厂减产停产，同时由于下游需求尚在缓慢启动的过程中，钢材价格短期内受到压制，但随着复工进度的加快，长期来看钢材价格有望企稳。

图2 水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况（单位：元/吨、点）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

2019年,房地产行业投资仍保持一定韧性,全国基建投资表现低迷。2020年以来,受“新冠”疫情影响,房企融资环境有望进一步宽松;在基建支持政策持续加码带动之下,基建投资增速可能会有所回升。

2019年,全国房地产开发投资132194亿元,同比增长9.9%,增速较上年加快0.4个百分点。从房地产开发投资的分项看,依赖于土地购置费以及建安成本的交错带动,2019年投资增速仍保持一定韧性。但考虑到2019年以来土地成交价款出现明显回落将逐渐传导至土地购置费,以及土地成交面积下降导致建安投资增速边际减弱,短期内投资增速仍有一定下行压力。

2019年12月,央行和银保监会房地产融资表态首次将房地产融资纳入“逆周期调节”范畴,不再突出强调防范、抑制房地产金融化。2020年以来,受“新冠”疫情影响,房地产逆周期调节力度有望进一步加大,房企融资环境有望进一步宽松,房地产行业未来逆周期调节而导致建筑业需求的变化值得进一步关注。

基建投资方面,2019年,地方政府主导的部分项目受制于隐性债务核查,相应配套资金受限;中央政府主导的部分项目受下游需求放缓以及建设进度已基本完成影响,投资需求较少。全国基建投资表现低迷。全国基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增长3.8%,增速较上年同期持平。从细分领域来看,水利、环境和公共设施管理业投资同比增长2.9%,增速较2019年1—11月回落0.1个百分点,仍然处于较低水平;交通运输、仓储和邮政业投资同比增长3.4%,增速自2019年以来持续回落,其中道路运输业投资同比增长9.00%,铁路运输业投资同比下降0.1%。

2019年下半年以来,促进基础设施建设投资政策频出,如《交通强国建设纲要》发布、南水北调会议要求重大水利项目紧急启动、中央提出加快新基建的建设、国务院降低部分基础设施项目最低资本金比例、财政部提前下达2020年部分新增专项债务限额等。该类政策组合将利好未来基建投资,基建投资将成为“逆

周期调节”主要抓手,交通、水利基础设施以及新基建等领域项目也将成为基建投资重点。此外,面对“新冠”疫情对国民经济造成的冲击,政府或将进一步加大逆周期调节力度,基建投资增速可能会有所回升。

(3) 建筑行业竞争态势分析

2019年,在资金端和需求端共同影响下,建筑业集中度加速提升。长期来看,在下游行业增速进入下行区间影响下,拥有融资和技术优势的大型国有企业及细分领域的龙头民企有望维持市场占有率的扩张。

从需求端来看,2016—2017年,随着棚改以及PPP项目的大力推行,建筑业的需求较为旺盛,中小企业获取工程承包项目相对容易;而从资金端来看,市场流动性相对宽松导致企业之间融资能力差异体现不明显,资质较弱的施工企业可通过较大比例的垫资获取项目。2019年,由于地产面临周期性下行,基建投资增速受项目储备不足以及政府债务管控力度加大的影响延续了2018年以来的低迷态势,建筑行业需求端有所萎缩;此外,2018年以来投资者风险偏好降低,叠加资管新规等金融政策的推行导致建筑施工企业资金端有所收紧。总体看,2019年以来需求和资金端加速了资质和融资能力相对较弱的施工企业的出清,进而导致建筑业集中度的提升。

从公开发债企业新签合同数据来看,不同所有制企业新签订单增速分化加剧,国有企业订单持续高速增长,民企则有所下滑。2019年,央企、地方国企以及民企新签合同增速分别为17.49%、13.52%和-12.36%。从细分行业来看,2019年新签合同CR5(前五大企业新签合同在全行业占比)由2018年的26.11%上升至2019年的30.38%,集中度进一步提升。受房地产行情影响,装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量等限制较多,订单向龙头企业靠拢;另外,园林等细分行业同样出现类似分化情况,小规模企业新签合同增速稳定性较弱。

总体来看,在下游行业增速进入下行区间

影响下，拥有融资和技术优势的国有企业及细分领域的龙头民企有望维持业绩的稳定增长，

从而进一步提高市场占有率。

图3 2010-2019年前五大建筑企业新签合同占比情况



注：前五大企业分别为中国建筑股份有限公司、中国中铁股份有限公司、中国铁建股份有限公司、中国交通建设股份有限公司和中国冶金科工股份有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

（4）建筑行业发展趋势

2019年，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色；但随着经济向中低增长阶段过渡，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。短期来看，基建和房地产逆周期调节力度持续加码，资金面保持相对宽松状态，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

2. 区域经济分析

北京市经济持续增长，产业结构不断优化；全市综合实力不断提高，为公司创造了良好的外部环境。但受房地产行业政策趋严影响，北京市房地产开发新开工面积及竣工面积均大幅下降。

根据《北京市2019年国民经济和社会发展统计公报》，2019年，北京市全年实现地区生产总值35371.3亿元，较上年增长6.1%。其中，第一产业增加值113.7亿元，较上年下降2.5%；第二产业增加值5715.1亿元，较上年增长4.5%；第三产业增加值29542.5亿元，较上年增长6.4%。三次产业构成由上年的0.4:16.5:83.1，变化为0.3:16.2:83.5。2019年，北京市全年实现工业增加值4241.1亿元，较上年增长3.0%。其中，规

模以上工业增加值增长3.1%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为16.4万元。

2019年，北京市全年全社会固定资产投资（不含农户）较上年下降2.4%。基础设施投资下降3.8%，其中，交通运输领域投资下降9.2%，邮政电信互联网、公共设施管理领域投资分别增长17.8%和14.1%。产业看，第一产业投资增长20.6%；第二产业投资下降9.0%；第三产业投资下降2.3%。

建筑业方面，2019年，北京市具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业完成建筑业总产值11999.4亿元，较上年增长9.7%。其中，在本市完成3395.5亿元，增长9.1%；在外埠完成8603.8亿元，增长9.9%。全年新签订合同额17274.9亿元，增长7.9%。

房地产方面，2019年，受房地产行业政策趋严影响，北京市房地产开发投资较上年下降0.9%。其中，住宅投资增长0.7%，办公楼投资下降27.3%，商业营业用房投资下降17.7%。2019年末，全市房屋施工面积12515万平方米，较上年末下降3.5%。其中，本年新开工面积2073.2万平方米，下降10.7%。全年房屋竣工面积1343.3万平方米，下降13.8%。保障性住房投资占房地产开发投资的比重为27.8%，施工面积占商品房施工面积的比重为41.3%，销

售面积占商品房销售面积的比重为 37.3%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 17.27 亿元，城建集团为公司唯一股东，北京市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司作为建筑施工企业，资质齐全，施工经验丰富，在建筑施工行业综合竞争实力强。同时，公司作为北京市国有企业，在保障房建设、市政施工项目上区域优势明显，获得了政府支持。

公司主要从事建筑施工和房地产开发，开发资质齐全。在建筑施工领域，公司拥有住房和城乡建设部颁发的建筑工程施工总承包特级资质和建筑行业（建筑工程）甲级设计资质证书，此外还拥有建筑装修装饰工程专业承包一级、机电设备安装工程专业承包一级、钢结构工程专业承包一级和地基与基础工程专业承包一级资质；公司通过了国际质量体系、环境体系和职业健康安全体系的 QHSE “三标一体”管理体系的国际、国家双重认证，成为国内为数不多的完成“三标一体”认证的大型企业之一。公司施工规模大，同时拥有从项目设计、开发、施工、物业管理一套完整的产业链条，在建筑施工行业内综合竞争实力强。

公司具有丰富的建筑施工经验，品牌优势显著。公司曾参与人民大会堂、毛主席纪念堂、中国海关总署大楼、亚运村场馆、奥运会曲棍球场、射箭场场馆、首都国际机场综合业务楼、北京地铁 10 号线、4 号线等多项大型重点项目的施工，2018 年公司组成联合中标体中标 2022 年冬奥会国家速滑馆、延庆赛区冬奥村等冬奥工程，投资建设雄安新区城乡管理服务中心北区项目。

公司拥有完备的住宅建设开发产业链条、丰富的建设管理经验，在业界享有良好口碑。在参与北京市保障性住房及城市基础设施项目

的建设中，公司得到北京市政府在项目资源方面的支持使其在激烈竞争的北京市场占有重要的地位。公司已成为北京市大型保障性住房建设主体之一，保障性住房建设成为公司的重要业务。

3. 人员素质

公司高层管理人员综合素质高，具备多年的相关业务经历和企业管理经验，熟悉行业的整体状况和公司的运营发展情况，公司在职工构成情况能够较好的满足公司经营需要。

截至本报告出具日，公司董事 5 名，监事 3 名，非董事高级管理人员 8 人。

周泽光先生，1967 年生，研究生学历；历任北京市平谷县水产公司技术推广站副站长，中共平谷县委农村工作部副主任科员，北京市平谷县外经委贸管科副科长、外经科科长兼报关行负责人，北京市平谷县马昌营镇党委副书记、镇长、党委书记、人大主席，中共北京市平谷区委组织部正处级组织员、副部长、常务副部长、区人事局党委书记、局长，北京市平谷区住房和城乡建设委员会党组书记、主任、区重大地产项目办公室主任、区房屋征收办公室主任，北京市平谷区总工会党组书记、平谷区政府副区长、北京首都农业集团有限公司副总经理等职务，公司副总经理，公司党委副书记、董事、总经理，城建集团副总经理；2020 年 9 月起任公司党委书记、董事长、总经理，城建集团副总经理。

谢夫海先生，1974 年生，研究生学历，工学博士，教授级高级工程师；历任北京市第六住宅建筑工程公司技术部科员，北京市第六住宅建筑工程公司市政公司技术负责人、主任工程师，北京住总第六开发建设有限公司鹏丽公寓项目主任工程师、百强项目部副主任工程、主任工程师、副总工程师兼技术部部长、总经理助理、总经济师、党委书记、董事长，北京住总置地有限公司（以下简称“置地公司”）党委书记、董事长、党支部书记，北京住总置业有限公司党委书记、董事长、党支部书记，公

司施工管理部部长、副总经济师、副总经理；2020年10月起任公司党委副书记、总经理、董事，北京住总置业有限公司和置地公司党支部书记、董事长。

截至2020年3月末，公司在职职工人数为9422人。从学历构成看，本科及以上学历人员占62.03%、大专及以下人员占37.97%；从年龄构成看，30岁以下人员占28.30%、30~50岁人员占54.36%，50岁以上人员占17.34%。

4. 外部支持

公司在财政补贴及资本金注入等方面获得了一定的外部支持。

资本金注入方面，2017—2019年北京市国资委分别安排国有资本经营预算0.19亿元、0.32亿元和2.39亿元用于增加公司国家资本金。

财政补贴方面，2017—2019年及2020年1—3月，公司收到的补贴收入分别为0.29亿元、0.88亿元、0.33亿元和0.08亿元，分别反映于“其他收益”和“营业外收入”。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为：91110000101110751A），截至2020年10月23日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷信息中存在40笔关注类贷款记录，系2004—2010年公司与工商银行贷款到期后办理了展期，上述贷款展期到期后已如期还款。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司董事缺位，不影响董事会运作，公司法人治理结构完善。

根据《公司法》《公司章程》的规定，公司不设股东会，设立董事会、监事会。董事会为公司的决策机构，由7名董事组成，其中股东委派6人，职工董事（由职工代表大会选举产生）1人，董事会决定经营计划和投资决策，拟定公司重大收购、合并、分立、解散、变更方

案。公司董事每届任期3年，任期届满，经履行相关手续后可以连任。公司监事会由3人组成，其中股东委派2人，职工代表大会选举产生职工代表1人，监事会主席1人，由全体监事过半数选举产生。监事每届任期3年。公司设总经理，由董事会根据股东的有关规定聘任或者解聘。总经理对董事会负责并主持召开公司经理办公会议，组织实施董事会决议，主持公司的生产经营管理工作。

2019年11月，公司控股股东发生变更，董事、监事和高级管理人员进行了新的任免，由于控股股东变更时间较短，相关人事任命安排在陆续进行。目前公司董事缺位，但未影响公司董事会运作。

2. 管理水平

公司内部管理机制健全，内控制度规范。

公司建立了较为完善的管理制度、内部约束机制和责任追究机制，各事项有明确的责任人，能够杜绝越权决策或不履行内部决策程序的情况。公司各项管理制度建立之后，均得到有效地贯彻执行，同时，公司定期进行检查、评估和及时的修订完善，对公司的经营起到了重要的指导、规范、控制和监督作用。

投资项目预算管理方面，公司投资项目实行预算管理制度。全资公司和控股公司应于每年三月末以前，向公司本部资产管理部和财务部报送本年度财务预算计划，经审核通过后由派出董事或经营者送达被投资企业董事会或经营班子审议表决。

现金管理方面，为加强公司现金的内部控制和管理，保证现金的安全，公司制定了《北京住总集团有限责任公司现金管理办法》。明确公司岗位分工并建立授权审批制度，明确审批人的授权批准方式、权限、程序、责任和相关控制措施，明确审批人不得超越审批权限进行审批。

资金管理方面，为强化集团内部资金集中管理，提高资金使用效率，公司制订了《北京住总集团资金管理办法》，公司及各所属单位设

置相应资金管理机构，负责资金的风险评估和信贷审核。资金管理中心是集团资金结算的执行机构，负责集团内部和外部的筹融资、资金结算、调剂、协调等工作；负责制订集团资金管理的相关实施细则，并对二级公司相关人员进行培训。

担保制度方面，为了加强担保业务管理、规范担保行为、有效防范担保风险，公司制定了《北京住总集团担保管理办法》。明确公司对外、对内担保条件，明确对外担保规定与流程，公司对外担保由资金管理中心编制《北京住总集团有限责任公司对外担保手续审批会签表》，分别由集团总法律顾问、财务总监、总经理依次签署意见。会签获得批准后需经集团董事会审议通过，并由董事会秘书部按市国资委规定完成备案后，由董事长授权财务总监签署担保合同。

施工安全方面，公司制定有《北京住总集团内部治安防范管理规定》《北京住总集团安全生产检查办法》《北京住总集团生产安全事故应急处理与事故调查管理办法》等。

债券信息披露方面，为规范公司的信息披露行为，加强信息披露事务管理，公司制订了《北京住总集团公司债券信息披露事务管理办法》。明确公司信息披露的内容及披露标准，明

确信息披露责任人与职责、信息披露程序、文件的存档与管理、追究及处罚和保密措施，切实维护公司和投资者的合法权益。

2019年11月，公司变更控股股东后，尚未对各项内部管理制度进行调整，后续可能根据实际需要对管理制度进行更新。

七、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入逐年增长，但受建筑施工及房地产开发业务毛利率下降影响，公司主营业务毛利率逐年下降。

公司拥有建筑施工、房地产开发、生产性服务三大板块。2017—2019年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长7.55%，主营业务占比均超过99%。

从主营业务收入构成看，2017—2019年，公司建筑施工收入逐年增长，主要系施工产值逐年增长所致。公司房地产开发业务包括保障房、商品房开发业务和一级土地开发业务，2017—2019年公司房地产开发收入波动增长，为公司收入的重要来源。同期，公司生产性服务收入波动增长，主要受贸易量影响所致。

表2 2017—2019年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑施工	118.23	31.23	10.06	134.08	30.93	6.67	154.52	35.33	6.01
房地产开发	157.37	41.57	17.39	174.75	40.32	14.40	162.62	37.18	14.41
生产性服务	102.95	27.20	5.46	124.60	28.75	5.42	120.20	27.48	6.07
合计	378.54	100.00	11.86	433.43	100.00	9.42	437.34	100.00	9.15

注：其他业务收入规模较小，主要系出租和咨询费收入，未在上表列示
资料来源：审计报告

从毛利率水平看，2017—2019年，公司建筑施工业务毛利率逐年下降，2018年下降主要系人工成本上升所致。同期，房地产开发业务毛利率波动下降，2018年毛利率下降主要系商品房开发毛利率水平下降所致。生产性服务业务毛利率水平波动不大。综合以上因素影响，2017—2019年，公司主营业务综合毛利率逐年

下降，2019年为9.15%。

2020年1—3月，公司实现主营业务收入69.31亿元，较上年同期下降16.53%，主要系疫情延迟复工所致；主营业务毛利率为11.02%，较上年全年有所提升。

2. 业务经营分析

(1) 建筑施工业务

公司建筑施工板块经营规模持续扩大，新签合同规模大，为公司业务发展及未来收入规模提供支撑。

公司建筑施工业务经营主体主要为公司本部及下属子公司，公司及下属子公司拥有房屋建筑工程施工总承包特级资质、建筑装修装饰工程专业承包一级、机电设备安装工程专业承包一级、钢结构工程专业承包一级、地基与基础工程专业承包一级资质、施工总承包新特级资质和建筑行业（建筑工程）甲级设计资质证书等，施工资质齐全。

营销模式方面，公司设有市场拓展部，各二级子公司拥有各自的营销部门。市场拓展部主攻全国和北京市场的高端项目，二级子公司营销部门开拓外部市场。目前，公司项目大部分在北京及周边地区。运营模式方面，公司通过公开招投标获得项目后，作为总承包方，按照项目规划设计要求，根据项目的成本目标、进度目标、质量目标，完成施工任务。现场施工外包给专业施工公司进场施工，下属公司则按项目开发进度将资金分批、分次支付外包建筑单位施工款。

采购模式方面，公司主要采购的原材料包括钢筋、混凝土等，采购模式主要包括：（1）内部采购，公司利用全产业链优势，实现了采购集中度不断提高，战略物资采购及专业服务内部供应优势逐步凸现，公司内部开发项目在某些材料上实现了内部 100%供应，内部供应定价参考市场价格；（2）外部采购，公司下属二级子公司各自根据自身需求和市场情况进行采购，集团给予一定采购价格指导；（3）劳务采购，公司逐步实行劳务集中招标。

结算模式方面，公司与业主方签订施工合同，业主方预付 20%~30%的预付款，开工以后公司每月向业主方申报工程量，由业主方派驻的工程监理方进行审核并按工程量支付进度款，主要有两种模式：（1）对于业主方为北京市轨

道交通建设管理有限公司¹的工程，每月固定日期回款；（2）对于业主方为房地产开发公司的项目，一般于审核工程量后 7 日左右回款。当进度款付款达到整个工程的 97%后，业主方停止支付，留下 3%作为质量保证金，主体结构保修期为 2 年，辅助工程保修期 5 年。

公司建筑施工业务按业务类型分为建筑与安装工程（以下简称“建安工程”）和市政设施建设工程（以下简称“市政工程”）。公司建筑施工收入以建安工程收入为主，2017—2019 年建安工程收入占比均超过 80%。

表 3 建筑施工板块收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
建安工程	103.62	87.64	107.72	80.34	127.82	82.72
市政工程	14.61	12.36	26.35	19.65	26.70	17.28
合计	118.23	100.00	134.08	100.00	154.52	100.00

资料来源：公司提供

公司在建的建安工程主要位于北京的大兴区、通州区、延庆区和怀柔区等。截至 2020 年 3 月末，公司在建建安工程主要包括北京城市副中心住房项目（0701 街区）B 地块第一标段、怀柔新城 04 街区土地一级开发安置房项目规划 HR00-0004-6014 地块 6016 地块和通州区首寰度假酒店等，主要在建建安工程合同总金额为 91.40 亿元，累计施工产值 34.55 亿元。

¹ 该公司为北京地铁市政工程项目的主要总包单位。

表4 截至2020年3月末公司主要在在建建安工程情况（单位：亿元）

序号	项目名称	业主单位	合同金额	累计施工产值	所在区域
1	北京城市副中心住房项目（0701街区）B地块第一标段	北京市保障性住房建设投资中心	9.90	0.05	北京市通州区
2	北京市冰上项目训练基地	北京市体育局	4.90	5.50	北京市延庆区
3	大兴区采育镇01-0128A地块R2二类居住用地项目	北京住总地产开发有限责任公司	9.00	1.10	北京市大兴区
4	延庆冬奥村及延庆山地新闻中心项目一标段	北京国家高山滑雪有限公司（SPV公司）	5.30	4.60	北京市延庆区
5	北京雁栖湖生态发展示范区环境整治定向安置房项目二期一标段项目	北京北控城市开发有限公司	7.60	4.10	北京市平谷区
6	怀柔新城04街区土地一级开发安置房项目规划HR00-0004-6014地块6016地块	北京北控京闽投资有限公司	15.00	0.30	北京市怀柔区
7	通州区首蓿度假酒店（TZ00-1003-0003地块）F3其他类多功能用地项目（A3#楼（酒店）等18项）	北京首蓿文化旅游投资有限公司	10.10	5.70	北京市通州区
8	首钢贵钢老区棚户区开发改造项目5#地1-3#楼、地下车库工程	贵阳金嘉华置业投资有限公司	8.10	5.60	贵州省贵阳市
9	北京大兴国际机场噪声区安置房及配套设施项目（礼贤组团B区）（三标段）	北京新航程开发建设有限公司	8.40	1.00	北京市大兴区
10	卢沟桥南里4、5、6号地棚改安置房及公共配套设施项目1503-637、1503-638、1503-645地块	北京京城置地有限公司	13.10	6.60	北京市丰台区
合计			91.40	34.55	--

资料来源：公司提供

市政工程领域，公司下属的北京住总市政工程有限责任公司主营地铁盾构施工，拥有多台先进的盾构机。截至2020年3月末，公司在建市政工程项目主要包括北京轨道交通11号线西段（冬奥支线）工程土建施工01合同段、北京地铁12号线工程土建施工12合同段等，主要在建市政工程合同总金额为84.60亿元，累计施工产值51.50亿元；从区域分布来看，市政工

程项目目前主要集中在北京市通州区和朝阳区等，涉及北京城市副中心与中心城区、新城之间的轨道交通线网；从工程类型来看，大部分施工项目为轨道交通、地铁建设的土建工程，未来随着中国城市轨道交通建设的加快，基建补短板力度加大，北京城市副中心建设的持续推进，该业务有望获得较好发展。

表5 截至2020年3月末公司主要在建市政工程情况（单位：亿元）

序号	项目名称	业主单位	合同金额	累计施工产值	所在区域
1	北京轨道交通11号线西段（冬奥支线）工程土建施工01合同段	北京城市快轨建设管理有限公司	7.80	0.70	北京市石景山区
2	北京地铁12号线工程土建施工12合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	6.70	3.20	北京市朝阳区
3	北京地铁12号线工程土建施工14合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	5.50	3.70	北京市朝阳区
4	北京地铁八通线二期（南延）工程土建施工01合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	4.70	5.10	北京市通州区
5	北京轨道交通八通线二期（南延）工程土建施工02合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	3.80	5.00	北京市通州区
6	北京地铁7号线东延工程土建施工02合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	13.20	14.60	北京市通州区
7	北京轨道交通7号线东延（万盛南街）地下综合管廊工程土建施工01合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	2.70	2.50	北京市通州区
8	广渠路东延（怡乐西路-东六环路）道路工程4#标段	北京公联公路联络线有限责任公司	13.70	9.10	北京市通州区
9	北京地铁3号线一期工程土建施工08合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	21.30	2.60	北京市朝阳区
10	贵阳地铁2号线一期6标	贵阳市城市轨道交通公司	5.20	5.00	贵州省贵阳市
合计			84.60	51.50	--

资料来源：公司提供

PPP 项目方面，截至 2020 年 3 月末，公司参与的 PPP 项目共 4 个，基本为公司与城建集团等北京市大型国企及央企集团组建联合体共同出资，公司出资比例较小，均未纳入公司合并范围。公司参与的 PPP 项目业主方均为北京市、区政府及相关事业单位，业主方资质情况较好，整体 PPP 项目风险较小。

从新签合同额看，公司承接了京津冀范围内多项重点项目，新签合同规模大，能满足建筑施工工程业务增长的需要。公司新签合同以建安工程为主，业务结构保持稳定。

表 6 公司建筑施工新签合同情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
建安工程	156.41	168.45	188.20	39.80
市政工程	64.23	34.83	35.36	2.38
合计	220.64	203.28	223.56	42.18

资料来源：公司提供

（2）房地产开发业务

公司房地产开发业务收入保持较大规模。受统计口径调整及房地产宏观调控政策影响，公司商品房开发经营指标有所下降，但保持较大规模，销售回款情况较好，土地储备充足且地理位置优势较为明显，未来发展前景较好。同时，公司土地一级开发业务未来资金支出压力较大。

公司房地产板块主要包括保障房、商品房建设和土地一级开发业务。2017—2019 年，公司保障房开发收入逐年增长，商品房开发收入波动增长，主要系结转收入的项目不同所致。同期，土地一级开发收入波动下降，2018 年收入下降主要系仅按佣金确认收入的项目增多所致，2019 年收入增长主要系武清旧城区改造和琉璃河项目确认收入所致。

表 7 公司房地产开发板块收入及毛利率情况
（单位：亿元、%）

业务类型	2017 年		2018 年		2019 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
保障房开发	11.98	4.88	22.47	0.89	29.49	10.48
商品房开发	63.37	30.42	106.12	14.58	65.08	19.54

土地一级开发	80.07	7.25	46.16	20.56	68.05	11.20
--------	-------	------	-------	-------	-------	-------

注：2017 年，公司房地产开发收入包含 1.94 亿元其他收入

资料来源：公司提供

从毛利率水平看，公司保障房业务毛利率波动增长，2018 年毛利率下降至 0.89%，主要系毛利率较低的翠成项目收入占比较高所致。商品房开发毛利率波动下降，其中 2018 年下降至 14.58%，主要原因为当年结转收入的定向安置还迁房项目以商品房模式经营，但按照收入、成本平进平出的原则，毛利率为 0，拉低整体毛利率水平。公司土地一级开发业务毛利率波动增长，2018 年增加至 20.56%，主要原因为部分采用成本加佣金模式项目仅将佣金确认收入，该类项目由于仅确认收益，因此拉高该板块毛利率，2019 年毛利率下降至 11.20%，主要系成本加佣金项目收入占比下降所致。受上述因素综合影响，2017—2019 年公司房地产开发业务毛利率波动下降。

公司保障房和商品房建设由子公司北京住总房地产开发有限责任公司（以下简称“北京开发”）、北京金第房地产开发有限责任公司（以下简称“北京金第”）和北京祥业房地产有限公司（以下简称“北京祥业”）承接，其中北京开发和北京金第具有国家一级房地产开发资质。从项目类型来看，北京开发主要从事北京市危改小区的住宅开发以及廉租房、经济适用房、两限房等保障性住房的开发等，同时有少量商品房开发；北京金第、北京祥业主要从事商品房的开发。公司保障房和商品房项目以北京区域为主。

公司保障房项目建设土地主要通过招拍挂和协议方式取得，土地出让金及建设资金主要来源于公司自筹。项目建成后，由北京市住房保障办公室统一对特定人群配售部分，公司不具有销售权，仅按协议约定比例将销售收入的一部分返还给公司，公司一次性收回投资并获得 3%左右的盈利。其余部分由公司自售，签订销售合同并完成交房后，公司确认销售收入。对于租赁型保障房，由地方政府下属企业与开发商联合出资修建，政府采取一次性回购方式

或者无偿交给政府使用一定期限，政府返还租金收入并给予补偿的方式。此外，租赁型保障房还可以通过保障房配套的商业性房产或棚户区改造中可出售部分销售获得收入。同时，公司对项目周边商业地产拥有优先开发的义务，和商品房相比保障性住房的建设具有利润低、市场稳定性高、风险可控、现金流有保障等特点。

2019年，公司保障房投资额24.87亿元，较上年大幅下降57.67%，主要原因是受地方政府隐性债务清理影响，公司部分一级和棚改项

目后续投资由政府专项债或财政资金解决，无需企业继续投资，因此不再纳入公司保障房项目投资范围所致；竣工面积29.11万平方米，较上年大幅增长155.21%。

截至2020年3月末，公司在建的保障房总投资合计332.70亿元，总建筑面积289.85万平方米，未来尚需投资232.42亿元，2020年4—12月、2021年及2022年分别计划投资65.45亿元、95.28亿元和44.08亿元。公司暂无拟建的保障房项目，公司在建保障房项目未来资金支出压力较大。

表8 截至2020年3月末公司在建保障房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目性质	建筑面积	总投资	已完成投资
翠成馨园D南区	定向安置房	25.38	6.40	6.34
黑庄户	定向安置房	50.56	48.68	32.88
雍华园	保障性住房	10.38	11.40	9.13
博盛园（三期）	保障性住房	4.49	2.24	0.00
馨发园（二期）	保障性住房	2.71	1.40	0.00
天秀园	保障房（开发代建还迁房）	42.88	23.90	12.40
小淀示范小城镇农民安置用房温家房子安置区项目	定向安置用房	30.75	52.55	32.46
小淀示范小城镇农民安置用房刘安庄等三村安置区项目	定向安置用房	122.70	186.13	7.07
合计	--	289.85	332.70	100.28

注：博盛园（三期）和馨发园（二期）项目，已正式开工在建，截至2020年3月末已投资规模均小于50万元

资料来源：公司提供

商品房开发方面，2019年，公司商品房开发经营指标有所下降，主要受统计口径调整和房地产政策宏观调控影响。2019年，公司开工面积为136.91万平方米，较上年的260.56万平方米下降明显；房屋竣工面积由上年的120.28万平方米大幅下降至21.55万平方米。截至2019年末，公司在建面积为115.35万平方米。商品房销售方面，2019年，公司签约销售面积、签约销售金额均较上年有所下降，分别为26.24万平方米和71.53亿元，较上年分别下降23.07%和7.86%；销售回款金额较上年增长24.96%至60.98亿元，销售回款情况较好；而销售均价下降至2.73万元/平方米。整体看，受统计口径调

整和房地产政策调控影响，公司商品房开复工、在建及竣工面积均明显下降，销售面积和均价同步下降，但销售回款情况较好。

截至2020年3月末，公司主要在建商品房项目规划面积合计284.82万平方米，总投资合计433.61亿元，已完成投资336.87亿元，以北京市项目为主，2020年4—12月、2021年及2022年分别计划投资39.20亿元、29.24亿元和15.86亿元。拟建项目方面，公司拟建商品房项目2个，分别位于北京市大兴区和平谷区，计划总投资28.45亿元，计划2020年下半年开工。公司在建和拟建商品房项目未来待投资规模合计125.19亿元，存在一定的资本支出压力。

表9 截至2020年3月末公司主要在建商品房项目（单位：万平方米、亿元）

序号	项目名称	项目所在地	规划面积	总投资	已完成投资
1	砖厂	北京市门头沟区	29.25	32.16	31.03

2	亦庄新城	北京经济技术开发区	16.87	41.59	32.57
3	门头沟新城	北京市门头沟区	49.03	114.36	100.20
4	采育	北京市大兴区	9.19	34.58	21.03
5	通州 F8	北京市通州区	26.06	44.10	27.48
6	桂林润鸿水尚	桂林市	44.72	16.84	12.38
7	怀柔项目 23 地块	北京市	3.90	4.01	0.90
8	平谷禧瑞金海项目	北京市	25.02	34.29	14.25
9	白俄天鹅小区	白俄罗斯明斯克市	33.13	16.37	10.00
10	七里渠项目	北京市昌平区	28.10	64.64	62.46
11	通和家园	北京市通州台湖	14.48	24.19	20.97
12	大自然广场	天津市	5.08	6.48	3.60
合计			284.82	433.61	336.87

资料来源：公司提供

商品房土地储备来源方面，公司主要通过两种方式获得土地储备：一种是通过收购相关项目公司股权、合作开发的方式取得土地储备，该模式下土地成本往往远低于公开市场招拍挂取得土地成本，能够降低房地产综合开发成本；另一种是通过招拍挂方式获得出让土地，一般情况之下，通过招拍挂获得的土地产权清晰，

便于房地产企业后续快速进行开发运作。2019 年以来，公司新增两个项目土地储备，分别位于北京市大兴区和京津冀交汇的平谷区。截至 2020 年 3 月末，公司商品房土地储备面积合计 51.48 万平方米，土地储备充足，且地理位置优势较为明显，未来发展前景较好。

表 10 截至 2020 年 3 月末公司商品房业务的土地储备情况（单位：万平方米、年、亿元、%）

土地名称	土地面积	地区	获得时间	获得价格	获取方式	公司持有比例
大兴区采育镇 DX10-0001-6004 地块	2.04	北京市大兴区	2019	6.56	挂牌	70.00
顺义观承别墅	7.72	北京市顺义区	2013	33.00	挂牌	35.00
怀柔金第梦想山剩余文娱地块	10.91	北京市怀柔区	2011	6.53	挂牌	100.00
鞍山剩余地块	7.28	辽宁省鞍山市	2010	1.58	挂牌	80.00
平谷 PG06-0100-6014	5.86	北京市平谷区	2019	5.93	挂牌	34.00
白俄天鹅小区项目	17.67	白俄罗斯明斯克市	2017	--	新签投资合同	100.00
合计	51.48	--	--	53.60	--	--

注：白俄天鹅小区项目为国外项目，根据当地法规无法核准具体获取价格

资料来源：公司提供

公司土地一级开发业务（包含棚改）由子公司置地公司、天津京宝置地有限公司（以下简称“京宝公司”）、天津京城投资开发有限公司、天津市津辰银河投资发展有限公司和北京住总绿都投资开发有限公司完成。截至 2020 年 3 月末，公司土地一级开发项目如下表所示。项目模式主要为公司与政府部门签订合作协议，公司负责进行征地拆迁、土地平整等，达到出

让条件后，交给当地土储中心进行挂牌出让，待土地出让后，公司获得相应的土地出让金返还（包括公司土地整理成本及酬金）。

2019 年，公司土地一级开发业务确认收入 68.05 亿元，较上年的 46.16 亿元大幅增长，主要系武清旧城区改造和琉璃河项目确认收入所致。公司土地一级开发业务未收到的资金计入“长期应收款”科目。

表 11 截至 2020 年 3 月末公司土地一级开发项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资额	已出让面积	已完成投资	2019 年实现收入	2020 年 1-3 月实现收入	累计实现收入
房山琉璃河	109.61	--	19.00	--	--	14.62
靛厂村及岳各庄棚户区改造及环境整治项目	130.00	--	8.11	--	--	1.00
门头沟区永定镇冯村、何各庄地区 3751-C 地块棚户区改造及环境整治项目	30.78	--	15.78	--	--	0.40
两站一街	529.00	478.88	330.57	13.60	2.83	112.66
天津武清杨村旧城改造	221.00	205.10	164.00	23.09	5.32	157.98
天津市宝坻新城城中村和平房宿舍区改造项目	159.28	--	109.27	11.69	0.14	47.09
天津市北辰区小淀镇示范小城镇项目	238.68	32.64	39.53	13.66	0.00	27.69
密云区十里堡镇王各庄棚户区改造项目	33.73	---	23.90	5.10	0.27	11.54
密云区穆家峪镇新农村刘林池棚户区改造项目	74.49	--	19.58	0.90	0.30	1.95
合计	1 526.57	716.62	729.74	68.04	8.85	374.93

注：上表内各项目 2019 年实现收入之和为 68.04 亿元，与表 7 中的土地一级开发收入差异系四舍五入造成

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司土地一级开发项目 9 个，总投资 1526.57 亿元，已完成投资 729.74 亿元；已完成出让土地面积 716.62 万平方米，累计实现收入 374.93 亿元。公司土地一级开发业务未来资金支出压力较大。

（3）生产性服务业务

公司生产性服务业务规模较大，以贸易物流收入为主。

公司的生产性服务业务主要是围绕建筑施工、房地产开发的上下游辅助业务，主要包括商贸流通、混凝土生产、钢材物质贸易、设计、物业管理、工程监理以及装饰等业务。2017—2019 年，公司生产性服务收入中贸易物流收入占比均超过 85%，公司主要依靠采购大宗商品与销售物资价格差获取利润。

3. 经营效率

公司应收账款周转能力较强，存货周转能力较低，整体经营效率一般。

2019 年，公司销售债权周转次数为 5.84 次，处于较强水平。存货周转次数和总资产周转次数分别为 0.94 次和 0.35 次，整体水平较低，公司经营效率一般。

4. 未来发展

公司未来将主动融入北京城市总体规划实施、深耕京津冀协同发展、拓展北京城市副

中心和雄安新区两翼市场、对接冬奥建设。

建筑施工业务方面，公司将聚合资源、统筹协调，实施新机场工作区市政管线、西塔台、高速综合管廊等重点工程，确保国家速滑馆、延庆冰上训练基地、延崇高速、延庆赛区冬奥村等 2022 年冬奥会冬残奥会工程建设全面履约，统筹推进北京城市副中心职工周转房（南区）、消防指挥中心，世纪坛医院、北京信息科技大学等重点工程建设。

房地产开发方面，公司将应对房地产调控带来的行业发展新变化，加强政策研究和市场研究，在园区运营、特色小镇、美丽乡村、集租房建设等方面融入发展大局。立足京津冀，适时增加优质土地储备。

生产性服务业务方面，公司将继续提升产业链服务品质和能力，加快转型项目落地，拓展 EPC 项目 and 设计施工一体化业务。

2019 年 1 月，中共中央、国务院对中共北京市委、北京市人民政府报请审批的《北京城市副中心控制性详细规划（街区层面）（2016 年—2035 年）》作出同意批复。同月，北京城市副中心行政办公区完工，北京市级行政中心正式迁入北京城市副中心；2019 年 3 月，北京大兴国际机场航站楼装修工程基本完工，“轨道上的京津冀”加快发展。随着北京城市副中心、雄安新区以及京津冀协同发展的持续推进，公司现有业务的经济效益以及未来业务承揽规模

均有望提升。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至 2020 年 3 月末，公司合并范围内子公司 37 家。2018 年公司合并范围内减少 2 家子公司，增加 5 家子公司；2019 年，公司合并范围内增加 5 家子公司。2020 年一季度，公司合并范围未发生变化。上述新增及减少的子公司规模均较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2019 年末，公司资产总额 1267.15 亿

元，所有者权益 265.37 亿元（含少数股东权益 159.86 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 440.05 亿元，利润总额 13.33 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额 1304.07 亿元，所有者权益 268.41 亿元（含少数股东权益 161.54 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 70.01 亿元，利润总额 2.34 亿元。

2. 资产质量

公司资产规模稳步增长，受房地产和土地一级开发业务影响，公司存货和应收类款项占比大，对资金占用大，资产流动性偏弱，公司资产质量一般。

2017—2019 年末，公司资产规模稳步增长，年均复合增长 6.56%。截至 2019 年末，公司资产总额较上年末增长 3.87%，资产结构较为均衡。

表 12 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	117.00	10.49	80.95	6.64	110.99	8.76	101.65	7.79
应收账款	67.47	6.05	68.95	5.65	79.42	6.27	79.19	6.07
预付款项	63.85	5.72	52.88	4.33	33.08	2.61	35.81	2.75
存货	374.22	33.54	428.78	35.15	415.64	32.80	417.54	32.02
流动资产	656.18	58.81	669.99	54.92	682.67	53.87	705.37	54.09
长期应收款	372.16	33.35	432.34	35.44	464.12	36.63	468.69	35.94
投资性房地产	54.88	4.92	73.77	6.05	75.34	5.95	75.38	5.78
非流动资产	459.66	41.19	549.94	45.08	584.48	46.13	598.70	45.91
资产总额	1115.84	100.00	1219.92	100.00	1267.15	100.00	1304.07	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2017—2019 年末，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 2.00%。截至 2019 年末，公司流动资产较上年末增长 1.89%。

2017—2019 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 2.60%。截至 2019 年末，公司货币资金较上年末大幅增长 37.12%，其中使用受限的货币资金为 7.43 亿元。

2017—2019 年末，公司应收账款逐年增长，年均复合增长 8.49%。截至 2019 年末，公司应收账款较上年末增长 15.19%，主要为土地一级开发业务形成的应收款及应收工程款。账龄方

面，1 年以内的占比 70.75%，账龄较短。前五名欠款金额合计占 32.87%，集中度一般，其中应收天津市北辰区小淀镇人民政府的土地一级开发款项占 21.86%；应收账款累计计提坏账准备 3.23 亿元，计提比例为 3.90%。

2017—2019 年末，公司预付款项逐年下降，年均复合下降 28.02%。截至 2019 年末，公司预付款项较上年末下降 37.45%，主要系京宝公司预付房建办还迁房补偿资金减少所致。预付款项账龄以 1 年以内为主（占 83.43%）。

2017—2019 年末，公司存货波动增长，年

均复合增长 5.39%。截至 2019 年末，公司存货较上年末小幅下降 3.06%，主要系房地产开发成本及开发产品增长所致。公司存货构成以房地产开发产品、房地产开发成本和工程施工（已完工未结算款）为主，累计计提跌价准备 1.71 亿元。

2017—2019 年末，公司非流动资产规模逐年增长，年均复合增长 12.76%。截至 2019 年末，公司非流动资产较上年末增长 6.28%，主要系长期应收款增长所致。

2017—2019 年末，公司长期应收款逐年增长，年均复合增长 11.67%。截至 2019 年末，公司长期应收款较上年末增长 7.35%，全部为公司二级子公司置地公司、京宝公司等土地一级开发业务形成的土地整理、拆迁安置款等，对公司资金占用大。

2017—2019 年末，公司投资性房地产逐年增长，年均复合增长 17.16%。截至 2019 年末，公司投资性房地产较上年末增长 2.12%，主要为公司用于出租的房产或土地使用权等。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 2.91%，主要系往来款增长使得其他应收款增长所致。公司资产结构较上年末变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司受限资产合计 157.43 亿元，占资产总额的 12.07%。其中，受限货币资金 7.01 亿元（款项性质为保证金）、存货中用于借款抵押的土地资产 46.70 亿元、固定资产和投资性房地产中用于借款抵押的房产分别为 0.25 亿元和 36.86 亿元、用于借款质押的长期应收款 65.88 亿元。

3. 资本结构

公司所有者权益逐年增长，但其他权益工具、其他综合收益、未分配利润和少数股东权

益占比大，所有者权益稳定性较弱。

2017—2019 年末，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 10.84%。截至 2019 年末，公司所有者权益合计 265.37 亿元，较上年末增长 7.51%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 39.76%，少数股东权益占比为 60.24%。归属于母公司所有者权益 105.51 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 6.51%、1.71%、10.15%和 4.78%。所有者权益稳定性较弱。

2017—2019 年末，公司实收资本逐年增长，年均复合增长 13.48%。截至 2019 年末，公司实收资本 17.27 亿元，较上年末增加 3.54 亿元，系北京市国资委拨付国有资本经营预算资金 2.39 亿元以及公司将 1.15 亿元未分配利润转增实收资本所致。

2017—2019 年末，公司纳入合并范围的控股子公司不断增加使得公司少数股东权益保持较大规模，截至 2019 年末，公司少数股东权益 159.86 亿元，较上年末增长 5.34%。

截至 2019 年末，公司其他权益工具 38.00 亿元，较上年末增加 8.00 亿元，系公司发行 8.00 亿元的“19 住总 Y1”永续期公司债券所致。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益 268.41 亿元，所有者权益规模及构成较上年末变化不大。

公司债务规模较大，以长期债务为主的债务结构较好，但公司债务负担较重，2021 年面临一定的集中偿付压力。

2017—2019 年末，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 5.51%。截至 2019 年末，公司负债总额 1001.78 亿元，较上年末小幅增长 2.95%。其中，流动流动负债占 42.17%，占比较上年末的 47.78%进一步下降。

表13 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	96.02	10.67	66.69	6.85	70.01	6.99	97.03	9.37
应付账款	92.86	10.32	96.25	9.89	87.97	8.78	83.41	8.05
预收款项	73.95	8.22	73.29	7.53	73.15	7.30	65.36	6.31

其他应付款	114.33	12.71	103.83	10.67	129.05	12.88	113.22	10.93
一年内到期的非流动负债	13.69	1.52	76.61	7.87	7.13	0.71	26.31	2.54
流动负债	431.15	47.91	464.94	47.78	422.48	42.17	442.75	42.75
长期借款	396.30	44.04	426.97	43.88	497.91	49.70	501.97	48.47
应付债券	40.00	4.45	52.00	5.34	50.50	5.04	60.50	5.84
长期应付款	30.09	3.34	27.31	2.81	29.04	2.90	28.58	2.76
非流动负债	468.69	52.09	508.16	52.22	579.30	57.83	592.91	57.25
负债	899.83	100.00	973.10	100.00	1001.78	100.00	1035.66	100.00

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
 资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2017—2019 年末，公司流动负债波动下降，年均复合下降 1.01%。截至 2019 年末，公司流动负债较上年末下降 9.13%。

2017—2019 年末，公司短期借款波动下降，年均复合下降 14.61%。截至 2019 年末，公司短期借款较上年末增长 4.98%，以信用借款为主。

2017—2019 年末，公司应付账款波动下降，年均复合下降 2.66%。截至 2019 年末，应付账款较上年末下降 8.60%，主要为应付材料采购款和工程款等。

2017—2019 年末，公司预收款项逐年下降，年均复合下降 0.54%。截至 2019 年末，预收款项与上年末基本持平，主要为预收的房款。

2017—2019 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 6.24%。截至 2019 年末，其他应付款较上年末增长 24.30%，主要系往来款增加所致。

2017—2019 年末，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 27.81%。截至 2019 年末，一年内到期的非流动负债较上年末的 76.61 亿元大幅下降，主要系将于一年内到期的长期借款减少所致。

2017—2019 年末，公司非流动负债逐年增长，年均复合增长 11.18%。截至 2019 年末，公司非流动负债较上年末增长 14.00%，主要系长期借款大幅增长所致。

2017—2019 年末，公司长期借款逐年增长，年均复合增长 12.09%。截至 2019 年末，公司长期借款较上年末增长 16.61%，以保证借款为主。

2017—2019 年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长 12.36%。截至 2019 年末，应付债券较上年末下降 2.88%，系偿还部分到期债券所致。

2017—2019 年末，公司长期应付款波动下降，年均复合下降 1.75%。截至 2019 年末，长期应付款较上年末增长 6.35%，长期应付款中的融资租赁借款和政府转借资金均为有息债务，纳入公司长期债务核算。

2017—2019 年末，公司全部债务逐年增长，年均复合增长 8.35%。截至 2019 年末，公司全部债务 676.94 亿元，较上年末变化不大。公司债务以长期债务为主，2019 年末公司长期债务占比为 84.76%，公司债务结构较好。公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年末分别减少 0.71 个百分点和 1.41 个百分点至 79.06%和 71.84%，长期债务资本化比率较上年末增加 1.11 个百分点至 68.37%，公司债务负担较重。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 3.38%，主要系短期借款和应付债券增长所致。公司短期借款较上年末增长 38.58%；应付债券增加 10.00 亿元至 60.50 亿元，系公司发行 3+2 年期公司债“20 京宝 01”所致。公司全部债务 741.27 亿元，较上年末增长 9.50%，以长期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 79.42%、73.42%和 68.68%，较上年末均有所上升，公司债务负担较重。若考虑到所有者权益中的永续中票，公司实际债务规模和负担高于上述测算值。债务偿付安排方面，截至 2020 年 3 月末，公司 2020 年 4—12 月尚需偿还 41.21

亿元，2021—2023 年公司分别需要偿还 154.66 亿元、79.49 亿元和 26.51 亿元，公司 2021 年面临一定的集中偿付压力。

4. 盈利能力

公司营业收入逐年增长，期间费用控制能力较强，公司整体盈利能力较好。

2017—2019 年，公司营业收入和营业成本均逐年增长，年均复合增长 7.55%和 9.09%。受营业成本增速略高影响，2017—2019 年，公司营业利润率逐年下降，2019 年为 7.79%。

从期间费用看，2017—2019 年，公司费用总额波动下降。2019 年，公司期间费用为 27.14 亿元，同比略有增长，构成以管理费用（主要为职工薪酬）为主。公司销售费用和财务费用分别同比增长 14.84%和 15.99%，主要系广告费、销售服务费和利息费用的增长；管理费用同比下降 12.28%。2019 年，公司期间费用率为 6.17%，与上年持平，处于较低水平，公司期间费用控制能力较强。

2019 年，公司实现投资收益 6.19 亿元，较上年增长 100.93%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益；获得的政府补助为 0.33 亿元。公司实现利润总额 13.33 亿元，较上年增长 6.48%，投资收益对利润总额的贡献较大。

从盈利指标看，公司整体盈利能力较好，2019 年总资本收益率和净资产收益率分别为 2.25%和 3.57%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 70.01 亿元，较上年下降 16.94%，主要系疫情延迟复工所致。公司实现营业利润 2.35 亿元，利润总额 2.34 亿元。

5. 现金流

受公司土地一级开发业务投入规模波动影响，公司经营活动现金流量净额波动较大，考虑到公司在建的建筑施工、房地产项目及土地一级开发项目投资规模较大，公司存在较大的融资需求。

经营活动方面，公司经营活动现金流入、流出规模大，主要为各项业务产生的现金收支。

2017—2018 年，受土地一级开发业务投入较大影响，公司经营活动现金流净额持续为负。2019 年，受土地一级开发业务投入减速影响，公司经营活动现金流净额由负转正，净流入规模为 50.32 亿元。2017—2019 年，公司现金收入比逐年增长，收入实现质量持续改善，2019 年为 93.32%。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元）

名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
经营活动现金流入	468.27	538.31	556.66	178.24
经营活动现金流出	706.01	588.14	506.34	226.90
经营活动产生的现金流量净额	-237.74	-49.83	50.32	-48.66
投资活动现金流入	7.32	2.67	7.84	0.00
投资活动现金流出	4.03	11.28	4.88	10.43
投资活动产生的现金流量净额	3.29	-8.62	2.96	-10.43
筹资活动现金流入	418.06	266.33	281.37	105.91
筹资活动现金流出	189.51	244.65	304.44	55.91
筹资活动产生的现金流量净额	228.55	21.69	-23.07	50.00

资料来源：公司财务报告

投资活动方面，公司投资活动现金流入、流出规模相对较小。公司投资活动现金流入主要为处置长期股权投资收到的现金，投资活动现金流出主要为对自营项目的投入以及对联营和合营企业投资支付的现金。2017—2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额波动较大。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，其余为发行永续债券、吸收少数股东投资和收到国有资本经营预算安排资金等。筹资活动现金流出以偿还债务本息支出为主。2017—2018 年，公司筹资活动产生的现金流量为净流入，2019 年由于公司偿还债务规模较大，筹资活动现金流呈现净流出，净额为-23.07 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动、投资活动及筹资活动现金净额分别为-48.66 亿元、-10.43 亿元和 50.00 亿元，其中经营活动现金净流出规模较大，主要系支付的往来款项增加所致。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标尚可，长期偿债能力指标一般。考虑到公司作为北京市重要的大型城市建设企业的重要地位，持续获得有力的外部支持，且公司融资渠道畅通、综合实力强，公司实际偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，公司短期偿债能力指标表现尚可。截至 2020 年 3 月末，公司流动比率、速动比率、现金短期债务比分别为

159.32%、65.01%和 0.67 倍。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 逐年增长。2019 年，公司 EBITDA 为 27.28 亿元（其中利润总额占 48.86%、计入财务费用的利息支出占 42.93%），较上年增长 8.34%。2019 年，公司全部债务/EBITDA 为 23.88 倍，EBITDA 利息倍数为 0.72 倍，EBITDA 对利息支出的保障能力弱，公司长期偿债能力一般。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	152.19	144.10	161.59	159.32
	速动比率（%）	65.40	51.88	63.20	65.01
	现金短期债务比（倍）	0.90	0.49	1.08	0.67
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	22.52	25.18	27.28	--
	全部债务/EBITDA（倍）	25.61	26.83	24.81	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.79	0.72	0.72	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年 3 月末，公司对联营公司担保 2.30 亿元，被担保方均为国有企业，经营稳定，且担保金额较小，公司或有负债风险小。

截至 2020 年 3 月末，公司本部获得银行授信额度为 329.50 亿元，尚未使用额度为 222.84 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2020 年 3 月末，公司涉诉金额在 1000 万元以上的未决诉讼 16 起，涉案金额 4.95 亿元。其中，公司被诉案件涉案金额 0.45 亿元，公司起诉案件涉案金额 4.50 亿元。

7. 母公司财务分析

公司业务主要由子公司开展，母公司资产和营业收入占合并口径比重较小。母公司所有者权益中其他权益工具占比较大，稳定性较弱；负债以流动负债为主，整体债务负担重。

截至 2019 年末，母公司资产总额 312.69 亿元，较上年末增长 5.28%，母公司资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并口径的 24.68%，占比较小。

截至 2019 年末，母公司所有者权益合计 69.59 亿元，较上年末增长 11.17%，主要系实收资本增加以及公司发行了“19 住总 Y1”所致。

其中实收资本占 24.82%、资本公积占 2.74%、未分配利润占 2.05%、其他权益工具占 54.61%。母公司所有者权益中其他权益工具占比较大，所有者权益稳定性较差。

截至 2019 年末，母公司负债总额 243.09 亿元，较上年末小幅增长 3.71%。其中流动负债占 79.21%，占比小幅提升，母公司负债以流动负债为主。母公司负债总额占合并口径的 24.27%，占比较小。截至 2019 年末，母公司全部债务为 112.15 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 77.74%和 61.71%，较上年末均有所下降，考虑到权益中的永续中票规模较大，母公司实际债务负担较重。

2019 年，母公司实现营业收入 98.65 亿元，较上年增长 9.38%，营业利润率为 5.72%；利润总额 1.73 亿元。母公司营业收入占合并口径的 22.42%，占比较小。

截至 2020 年 3 月末，母公司资产总额 327.36 亿元，所有者权益 70.04 亿元；2020 年一季度，母公司实现营业收入 13.83 亿元，利润总额 0.53 亿元。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司债务的影响

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 268.41 亿元，本期拟发行可续期公司债券不超过 10.00 亿元，本期债券发行后，公司所有者权益或将增至 278.41 亿元。

根据债券条款，公司将本期债券计入权益，以 2020 年 3 月末财务数据为基础测算，假设本期募集资金净额为 10.00 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 78.81%、72.70% 和 67.89%，分别较发行前减少 0.60 个百分点、0.72 个百分点和 0.79 个百分点，债务负担将有所减轻。

若将本期债券计入债务，截至 2020 年 3 月末，公司债务总额为 751.27 亿元，本期拟发行可续期公司债券不超过 10.00 亿元（含），相对于目前公司债务规模，本期债券发债额度较小。本期债券发行后，虽然公司债务负担将有所加重，但尚处于合理水平。以 2020 年 3 月末财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 79.42%、73.42% 和 68.68% 增加至 79.57%、73.68% 和 69.04%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重，但考虑到本期债券部分用途为偿还债务，本期债券发行对公司债务负担的影响小于预期值。

2. 本期债券偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动现金流入和 EBITDA 对本期债券覆盖倍数均处于较高水平，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期债券保障能力很强。2017—2018 年，公司经营活动现金流量净额为负，对本期债券无保障能力，2019 年公司经营活动现金流量净额对本期债券保障能力很强。

表 16 本期债券保障能力测算

指标	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量（亿元）	468.27	538.31	556.66
经营活动现金流入量保障倍数（倍）	46.83	53.83	55.67
经营活动现金流量净额（亿元）	-237.74	-49.83	50.32
经营活动现金流量净额保障倍数（倍）	-23.77	-4.98	5.03
EBITDA（亿元）	22.52	25.18	27.28
EBITDA 保障倍数（倍）	2.25	2.52	2.73

注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十、结论

公司是北京市重要的国有大型建筑施工和房地产开发企业，形成了建筑施工、房地产开发和生产性服务三大板块，业务上具有明显的区域优势，且获得一定的外部支持。北京市区域经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部发展环境。公司建筑施工业务承接了京津冀范围内多项重点项目，新签合同规模大，综合竞争实力强。同时，联合资信也关注到，公司房地产和土地一级开发业务对资金占用大、有息债务规模大、债务负担较重、未来资金支出压力较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

随着北京城市副中心、雄安新区以及京津冀协同发展的持续推进，公司现有业务的经济效益以及未来业务承揽规模均有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券为可续期债券，具有公司续期选择权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对本期债券相关条款的分析，认为本期债券清偿顺序等同于其他普通债务；同时，续期选择权条款的设置使公司选择延长本期债券期限的可能性较小，一旦公司选择行使相关权利，导致本期债券本金支付时间不确定，可能对债券持有人的利益造成不利影响。公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期债券保障能力很强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。


```
graph TD; A[北京市人民政府国有资产监督管理委员会] -- 100% --> B[北京城建集团有限责任公司]; B -- 100% --> C[北京住总集团有限责任公司];
```

资料来源：公司提供

The organizational chart of Beijing Huayuan Real Estate Development Co., Ltd. is structured as follows:

- Top Level:**
 - 集团公司党委会 (Group Company Party Committee)
 - 集团公司董事会 (Group Company Board of Directors)
 - 集团公司监事会 (Group Company Supervisory Board)
- Second Level:**
 - 集团党委 (Group Party Committee)
 - 工会 (Union)
 - 集团公司经理层 (Group Company Management Layer)
- Third Level (Functional Departments):**
 - 纪委 (Discipline Inspection Commission)
 - 党宣部 (Party Propaganda Department)
 - 党委组织部 (Party Organization Department)
 - 团委 (Youth League Committee)
 - 工会 (Union)
 - 党委办公室 (Party Office)
 - 经理办公室 (Manager's Office)
 - 企业管理部 (Enterprise Management Department)
 - 人力资源部 (Human Resources Department)
 - 法律事务部 (Legal Affairs Department)
 - 施工管理部 (Construction Management Department)
 - 技术质量部 (Technical Quality Department)
 - 安全监察部 (Safety Supervision Department)
 - 环境管理部 (Environment Management Department)
 - 房地产管理部 (Real Estate Management Department)
 - 资产管理部 (Asset Management Department)
 - 资金管理中心 (Fund Management Center)
 - 财务部 (Finance Department)
 - 审计部 (Audit Department)
 - 行政保卫部 (Administration and Security Department)
 - 设备物资采购管理中心 (Equipment and Material Procurement Management Center)
 - 市场拓展部 (Market Expansion Department)
 - 经营管理部 (Operation Management Department)
 - 上市办公室 (Listing Office)
 - 董事会秘书部 (Board Secretary Department)
- Fourth Level (Business Divisions and Units):**
 - 集团公司事业部 (Group Company Business Division)
 - 集团公司事业单位 (Group Company Public Institution)
 - 集团控股企业 (Group Controlling Enterprise)
- Fifth Level (Business Divisions):**
 - 房地产业 (Real Estate Industry)
 - 建筑业 (Construction Industry)
 - 现代服务业 (Modern Service Industry)
- Sixth Level (Specific Entities and Projects):**
 - 房地产业:** Includes various residential and commercial development projects like Beijing (BUC) Mingxing Real Estate Development Co., Ltd., Beijing Huayuan Real Estate Development Co., Ltd., etc.
 - 建筑业:** Includes construction management and development entities like Beijing Huayuan Construction Management Co., Ltd., Beijing Huayuan Construction Development Co., Ltd., etc.
 - 现代服务业:** Includes service-oriented entities like Beijing Huayuan Real Estate Service Co., Ltd., Beijing Huayuan Real Estate Management Co., Ltd., etc.

资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 3 月末公司二级子公司情况

序号	企业名称	经营地址	业务性质	实收资本(万元)	持股比例(%)	享有的表决权(%)	投资额(万元)	取得方式
1	北京住总第三开发建设有限公司	北京市	建筑施工	15393.92	100.00	100.00	15393.92	投资设立
2	北京住总第一开发建设有限公司	北京市	建筑施工	13050.00	100.00	100.00	13050.00	投资设立
3	北京住总第四开发建设有限公司	北京市	建筑施工	12200.00	100.00	100.00	12200.00	投资设立
4	北京住总第二开发建设有限公司	北京市	建筑施工	10800.00	100.00	100.00	10800.00	投资设立
5	北京住总第六开发建设有限公司	北京市	建筑施工	10685.61	99.06	99.06	10585.61	投资设立
6	北京住总基础设施建设集团有限责任公司	北京市	建筑施工	10000.00	99.00	99.00	9900.00	非同一控制企业合并
7	北京住总建设安装工程有限责任公司	北京市	建筑施工	8675.28	100.00	100.00	8675.28	投资设立
8	北京住总装饰有限责任公司	北京市	建筑施工	5500.00	100.00	100.00	5500.00	投资设立
9	北京住总市政道桥工程有限责任公司	北京市	建筑施工	4100.00	100.00	100.00	4100.00	投资设立
10	北京住总钢结构工程有限责任公司	北京市	建筑施工	3606.00	100.00	100.00	3606.00	投资设立
11	北京住总正通市政工程有限责任公司	北京市	建筑施工	2236.10	29.52	29.52	660.00	投资设立
12	北京住总集团蒙古有限责任公司	蒙古乌兰巴托市	建筑施工	62.23	100.00	100.00	62.23	投资设立
13	北京住总集团乌干达有限责任公司	乌干达	建筑施工	61.42	100.00	100.00	61.42	投资设立
14	北京住总集团白俄罗斯建设公司	白俄罗斯明斯克市	建筑施工	13.64	100.00	100.00	13.64	投资设立
15	北京住总集团有限责任公司刚果(金)建设公司	刚果金沙萨市	建筑施工	12.22	100.00	100.00	12.22	投资设立
16	北京住总集团有限责任公司刚果(布)子公司	刚果布拉柴维尔市	建筑施工	7.55	100.00	100.00	7.55	投资设立
17	北京住总置地有限公司	北京市	房地产开发	800000.00	12.50	12.50	100000.00	投资设立
18	北京金第房地产开发有限责任公司	北京市	房地产开发	100000.00	75.64	75.64	75640.00	投资设立
19	北京住总房地产开发有限责任公司	北京市	房地产开发	89390.42	100.00	100.00	89390.42	投资设立
20	北京住总绿都投资开发有限公司	北京市	房地产开发	68000.00	100.00	100.00	68000.00	投资设立
21	天津京城投资开发有限公司	天津市	房地产开发	67551.02	51.00	51.00	34451.02	投资设立
22	天津市津辰银河投资发展有限公司	天津市	房地产开发	50000.00	50.00	50.00	25000.00	非同一控制下的企业合并
23	天津京宝置地有限公司	天津市	房地产开发	40000.00	51.00	51.00	20400.00	投资设立
24	北京住总置业有限公司	北京市	房地产开发	28560.00	100.00	100.00	28560.00	投资设立
25	北住总人居投资有限责任公司	天津市	房地产开发	17000.00	100.00	100.00	17000.00	投资设立
26	北京祥业房地产有限公司	北京市	房地产开发	16000.00	100.00	100.00	16000.00	投资设立
27	北京(BUCC)明斯克房地产开发有限公司	白俄罗斯明斯克市	房地产开发	15.03	100.00	100.00	15.03	非同一控制企业合并
28	北京住总科贸控股集团有限公司	北京市	物流服务	24500.00	100.00	100.00	24500.00	投资设立
29	北京住总实业投资控股有限公司	北京市	租赁和商务服务业	22186.87	100.00	100.00	22186.87	投资设立
30	明斯克北京饭店有限责任公司	白俄罗斯明斯克市	旅游饭店	18961.76	80.00	80.00	15381.33	非同一控制企业合并
31	北京住总北宇物业服务有限负责	北京市	物业管理	3030.00	100.00	100.00	3030.00	投资设立

	任公司							
32	北京光华建设监理有限公司	北京市	建设监理服务	1000.00	30.00	30.00	300.00	投资设立
33	北京衡其投资管理有限责任公司	北京市	投资管理	1000.00	100.00	100.00	1000.00	投资设立
34	北京住总劳务开发有限公司	北京市	劳务服务业	663.16	100.00	100.00	663.16	投资设立
35	北京住总正阳资产管理有限责任公司	北京市	投资管理	623.72	100.00	100.00	623.72	投资设立
36	北京市住宅建筑设计研究院有限公司	北京市	建筑工程设计	600.00	55.00	55.00	330.00	投资设立
37	北京住总京体体育文化有限公司	北京市	文化体育业	500.00	60.00	60.00	300.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	117.55	82.93	111.25	102.78
资产总额（亿元）	1115.84	1219.92	1267.15	1304.07
所有者权益（亿元）	216.01	246.82	265.37	268.41
短期债务（亿元）	131.09	168.61	103.20	152.71
长期债务（亿元）	445.54	507.11	573.75	588.56
全部债务（亿元）	576.63	675.73	676.94	741.27
营业收入（亿元）	380.43	436.02	440.05	70.01
利润总额（亿元）	10.04	12.52	13.33	2.34
EBITDA（亿元）	22.52	25.18	27.28	--
经营性净现金流（亿元）	-237.74	-49.83	50.32	-48.66
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.89	6.28	5.84	--
存货周转次数（次）	0.89	0.98	0.94	--
总资产周转次数（次）	0.40	0.37	0.35	--
现金收入比（%）	78.89	85.83	93.32	104.80
营业利润率（%）	9.93	8.23	7.79	9.95
总资本收益率（%）	2.09	2.04	2.25	--
净资产收益率（%）	2.98	3.65	3.57	--
长期债务资本化比率（%）	67.35	67.26	68.37	68.68
全部债务资本化比率（%）	72.75	73.25	71.84	73.42
资产负债率（%）	80.64	79.77	79.06	79.42
流动比率（%）	152.19	144.10	161.59	159.32
速动比率（%）	65.40	51.88	63.20	65.01
经营现金流动负债比（%）	-55.14	-10.72	11.91	--
现金短期债务比（倍）	0.90	0.49	1.08	0.67
EBITDA 利息倍数（倍）	0.79	0.72	0.72	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.61	26.83	24.81	--

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；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 本报告已将长期应付款中有息债务部分纳入公司长期债务核算；4. 2020 年一季度财务报告未经审计，相关指标未年化；5. 以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	31.50	27.94	55.33	33.26
资产总额（亿元）	252.94	297.00	312.69	327.36
所有者权益（亿元）	38.90	62.60	69.59	70.04
短期债务（亿元）	76.24	67.43	61.65	85.49
长期债务（亿元）	40.00	52.00	50.50	53.00
全部债务（亿元）	116.24	119.43	112.15	138.49
营业收入（亿元）	76.11	90.20	98.65	13.83
利润总额（亿元）	4.23	2.10	1.73	0.53
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	18.96	-4.68	39.13	-44.93
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.07	3.24	3.64	--
存货周转次数（次）	3.59	4.07	3.74	--
总资产周转次数（次）	0.30	0.33	0.32	--
现金收入比（%）	102.99	98.97	96.81	171.40
营业利润率（%）	9.71	7.02	5.72	7.21
总资本收益率（%）	2.59	0.97	0.80	--
净资产收益率（%）	10.31	2.83	2.08	--
长期债务资本化比率（%）	50.70	45.37	42.05	43.08
全部债务资本化比率（%）	74.93	65.61	61.71	66.41
资产负债率（%）	84.62	78.92	77.74	78.60
流动比率（%）	114.83	123.39	122.69	122.39
速动比率（%）	104.53	110.70	108.95	109.29
经营现金流动负债比（%）	10.90	-2.56	20.32	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.41	0.90	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

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. 母公司 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
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%
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	(营业收入-营业成本-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	
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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 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 4-2 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 4-3 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 北京住总集团有限责任公司 2020 年公开发行永续期公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本期债券存续期内，在每年北京住总集团有限责任公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

北京住总集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。北京住总集团有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对北京住总集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，北京住总集团有限责任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住总有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现北京住总集团有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对北京住总集团有限责任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。

如北京住总集团有限责任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住总集团有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本期债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送北京住总集团有限责任公司、监管部门等。