

信用评级公告

联合〔2021〕505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 2021 年公开发行公司债券（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 2021 年公开发行公司债券（第一期）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
评级总监: 

二〇二一年一月二十二日

北京住总集团有限责任公司

2021 年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行金额：不超过 15.00 亿元

本期债券期限：3+2 年，在债券存续期的第 3 年末附设公司调整票面利率选择权、赎回选择权及投资者回售选择权

偿还方式：按年付息；本期债券本金到期一次还本或在债券存续期的第 3 年末公司行使赎回选择权或投资者行使回售选择权时兑付

募集资金用途：全部用于偿还公司到期债务

评级时间：2021 年 1 月 22 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
外部支持				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标评级结果

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，已形成建筑施工、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，且获得有力的外部支持。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。公司承接了京津冀范围内多项重点建设项目，建筑板块新签合同规模大，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、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。

本期债券的发行对公司现有债务规模影响较小，公司经营活动现金流入量对本期债券的保障程度强，EBITDA 对本期债券的保障程度尚可。

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

1. 外部发展环境良好。2019 年，北京市全年实现地区生产总值 35371.3 亿元，比上年增长 6.1%，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。
2. 业务保持明显的区域优势，且获得有力的外部支持。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，在保障性住房及市政基础设施项目承建方面获得北京市政府的有力支持，2017—2019 年及 2020 年前三季度，公司在市政工程建设、保障房开发和土地一级开发业务方面累计实现收入近 400 亿元。此外，2017—2019 年，公司获得北京市国资委拨付国有资本经营预算资金合计 2.90 亿元；2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司收到政府补助共计 1.80 亿元。

分析师

姜泰钰（登记编号：R0150220110003）

张婷婷（登记编号：R0150220120047）

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

3. **营业收入和利润总额持续增长。**近年来，公司陆续承接了京津冀范围内诸多重点项目，2017—2019 年分别实现营业收入 380.43 亿元、436.02 亿元和 440.05 亿元，利润总额分别为 10.04 亿元、12.52 亿元和 13.33 亿元，均呈持续增长态势，且建筑施工新签合同较快增长，为未来收入规模的保持形成良好支撑。

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，截至 2020 年 9 月底在资产总额中的占比达 76.07%，对资金占用大，公司资产流动性偏弱，资产质量一般。
2. **有息债务规模大，债务负担较重。**截至 2020 年 9 月底，公司全部债务 750.48 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 79.48%和 72.67%，且 2021 年面临一定的集中兑付压力，公司整体债务负担较重。
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 9 月
现金类资产(亿元)	117.55	82.93	111.25	133.87
资产总额(亿元)	1115.84	1219.92	1267.15	1375.51
所有者权益(亿元)	216.01	246.82	265.37	282.19
短期债务(亿元)	131.09	168.61	103.20	149.65
长期债务(亿元)	445.54	507.11	573.75	600.83
全部债务(亿元)	576.63	675.73	676.94	750.48
营业收入(亿元)	380.43	436.02	440.05	323.17
利润总额(亿元)	10.04	12.52	13.33	8.99
EBITDA(亿元)	22.52	25.18	27.28	--
经营性净现金流(亿元)	-237.74	-49.83	50.32	-12.85
营业利润率(%)	9.93	8.23	7.79	8.44
净资产收益率(%)	2.98	3.65	3.57	--
资产负债率(%)	80.64	79.77	79.06	79.48
全部债务资本化比率(%)	72.75	73.25	71.84	72.67
流动比率(%)	152.19	144.10	161.59	157.67
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	0.89
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 9 月
资产总额(亿元)	252.94	297.00	312.69	348.42
所有者权益(亿元)	38.90	62.60	69.59	69.58
全部债务(亿元)	116.24	119.43	112.15	132.66
营业收入(亿元)	76.11	90.20	98.65	61.36
利润总额(亿元)	4.23	2.10	1.73	2.65
资产负债率(%)	84.62	78.92	77.74	80.03
全部债务资本化比率	74.93	65.61	61.71	65.60
流动比率(%)	114.83	123.39	122.69	118.16
经营现金流动负债比	10.90	-2.56	20.32	--

注: 1. 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; 2. 以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债; 3. 2020 年三季度财务报告未经审计

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
AAA	稳定	2020/11/04	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
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
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
AA	稳定	2012/12/31	王妮娜	企业主体评级方法(2009 年)	阅读
AA	稳定	2010/07/08	赵明、孙炜	企业主体评级方法(2009 年)	阅读

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期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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

2021 年公开发行公司债券（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 9 月底，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 9 月底，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；合并范围子公司共计 37 家。

截至 2019 年底，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 9 月底，公司资产总额 1375.51 亿元，所有者权益 282.19 亿元（含少数股东权益 175.12 亿元）。2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 323.17 亿元，利润总额 8.99 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

公司计划于 2021 年发行 2021 年公开发行

公司债券（第一期），以下简称“本期债券”，拟发行规模为不超过 15.00 亿元。本期债券募集资金全部用于偿还公司到期债务。本期债券期限为 3+2 年，在债券存续期的第 3 年末附设公司调整票面利率选择权、赎回选择权及投资者回售选择权。本期债券票面利率在存续期内前 3 年固定不变，在存续期的第 3 年末，公司可选择调整票面利率，存续期后 2 年票面利率为本期债券存续前 3 年票面利率加公司上调的基点（或减公司下调的基点），在存续期后 2 年固定不变，本期债券采用单利，按年计息，不计复利，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付；本期债券本金到期一次还本，或在债券存续期的第 3 年末公司行使赎回选择权或投资者行使回售选择权时兑付。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020 年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。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较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。

由于我国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 1 2017 - 2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

注: 1. GDP 总额按现价计算; 2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计; 3. 增速及增幅均为累计同比增长数, 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; 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

经济结构改善, 消费贡献提升。

2020 年三季度, 消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的 -2.35% 回升 4.06 个百分点至 1.71%, 净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53% 上升至 0.64%, 投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01% 下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素, 但三季度消费对经济的贡献度显著提高, 经济结构较二季度有所改善, 内生增长动力加强。

消费持续改善, 季度增速由负转正。

2020 年前三季度, 社会消费品零售总额同比下降 7.2%, 降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%, 季度增速年内首次转正, 显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转, 居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正, 制造业投资降幅收窄。

2020 年前三季度, 全国固定资产投资同比增长 0.8%, 实现年内首次转正, 而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1% 和 16.1%。从三大投资领域看, 基础设施投资增速由负转正, 制造业投资逐步恢复, 房地产投资加快。具体看, 前三季度, 基础设施投资同比增长 0.2%, 上半年为同比下降 2.7%; 制造业投资同比下降 6.5%, 较半年降幅 (11.7%) 显著收窄;

房地产开发投资同比增长 5.6%, 上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳, 出口韧性较强。

2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元, 比去年同期下降 1.8%。其中, 出口 1.8 万亿美元, 同比下降 0.8%; 进口 1.5 万亿美元, 同比下降 3.1%。一至三季度, 我国出口增速分别为 -13.4%、0.1% 和 8.8%, 呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升, 工业生产逐季回升。

截至 2020 年 9 月下旬, 有 73.2% 的企业达到正常生产水平八成以上, 较 6 月中旬上升 4.8 个百分点, 部分企业持续满负荷生产, 规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月, 规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%; 分季度看, 一季度下降 8.4%, 二季度增长 4.4%, 三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%, 较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8% 的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落, PPI 降幅收窄。

2020 年前三季度, CPI 累计同比上涨 3.3%, 涨幅较上半年回落 0.5 个百分点, 食品价格涨幅回落是其主要原因; PPI 累计同比下降 2.0%, 降幅较上半年扩大 0.1 个百分点, 生产资料价格

降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。

2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，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，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。

2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，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，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为 -0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。

2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其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。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，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。

2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、

保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21% 和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11% 和 4.04%）均明显回升。

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。

2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，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。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，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；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投

资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。

2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。

冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。

一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%，较三季度收窄 4 个百分点；从主要发达经济体制造业 PMI 来看，经济

也将处于逐步恢复的状态。

四、行业及区域环境分析

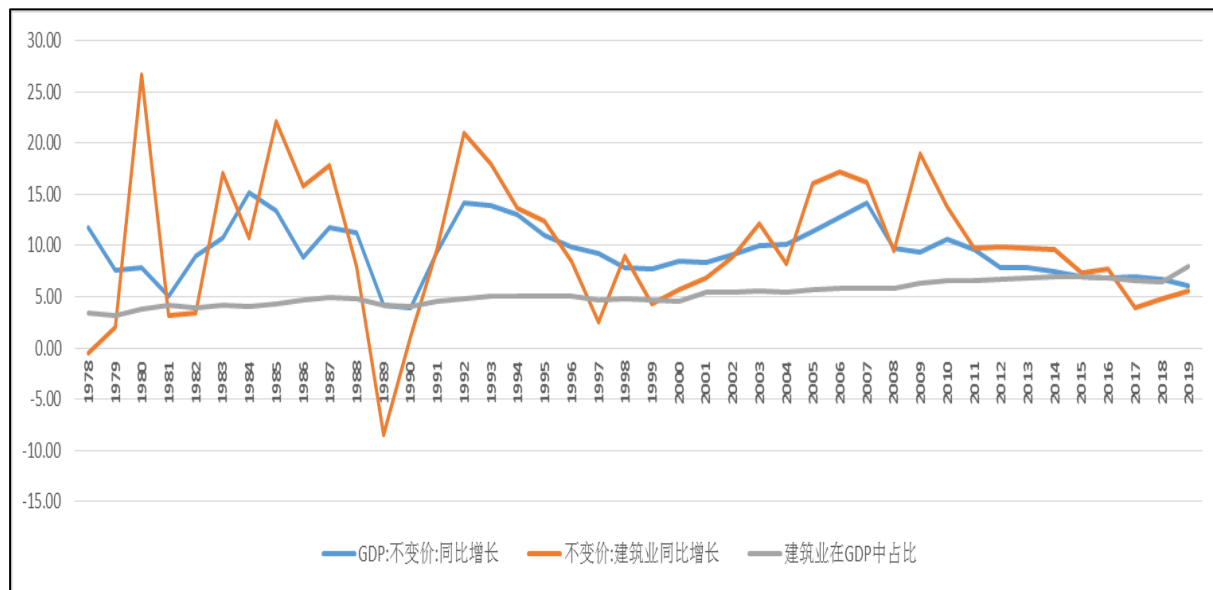
1. 建筑行业分析

(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

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

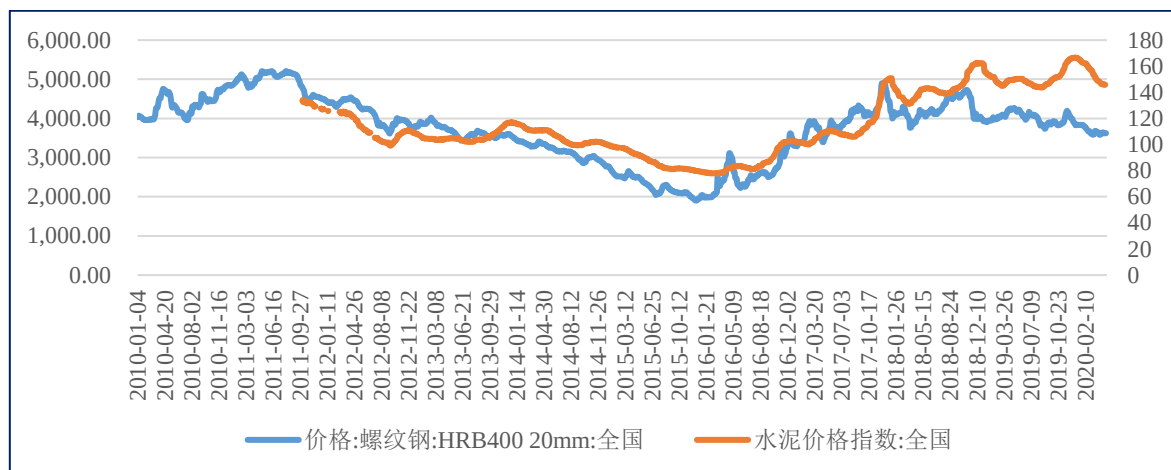
(2) 上游原材料供给及下游需求

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的“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

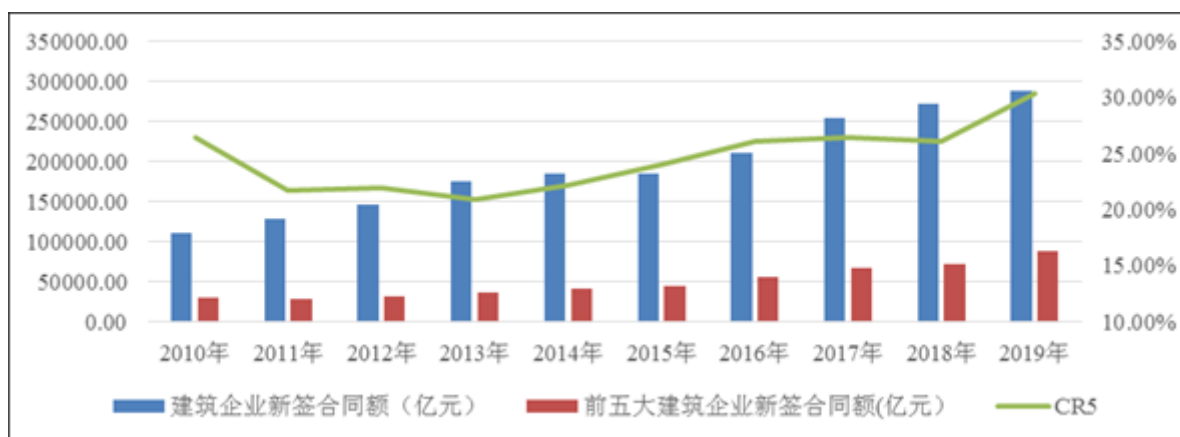
旺盛，中小企业获取工程承包项目相对容易；而从资金端来看，市场流动性相对宽松导致企业之间融资能力差异体现不明显，资质较弱的施工企业可通过较大比例的垫资获取项目。2019年，由于地产面临周期性下行，基建投资增速受项目储备不足以及政府债务管控力度加大的影响延续了2018年以来的低迷态势，建筑行业需求端有所萎缩；此外，2018年以来投资者风险偏好降低，叠加资管新规等金融政策的推行导致建筑施工企业资金端有所收紧。总体看，2019年以来需求和资金端加速了资质和融资能力相对较弱的施工企业的出清，进而导致建筑业集中度的提升。

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。受房地产行业影响，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；但随着经济向中低速增长阶段过渡，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 9 月底,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。

公司主要从事建筑施工和房地产开发业务,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,

此外还拥有建筑装饰装修工程专业承包一级、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。

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 2020 年 9 月底,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易科副科长、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9月底，公司在职职工人数为9139人。从学历构成看，本科及以上学历人员占63%、大专及以下人员占37%；从年龄构成看，30岁以下人员占27%、30~50岁人员占55%，50岁以上人员占18%。

4. 外部支持

公司作为北京市国有企业，在市政基建以及保障房项目承建、财政补贴及资本金注入等方面获得了有力的外部支持。

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。在参与北京市保障性住房及城市基础设施项目的建设，公司得到北京市政府在项目资源获取方面的有力支持，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。2017-2019年及2020年前三季度，公司在市政工程建设、保障房开发和土地一级开发业务方面累计实现收入近400亿元。

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资本金，计入“实收资本”。

财政补贴方面，2017-2019年及2020年1-9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0.30亿元，分别反映于“其他收益”和“营业外收入”。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

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：G10110106064164706），截至2021年1月6日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷产品中存在40笔关注类贷款记录，根据公司提供的说明，关注类贷款均于2004-2010年产生，为公司贷款到期后的展期业务，公司在展期到期后已如期还款。总体上，公司过往债务履约情况良好。

截至2021年1月15日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司董事、监事已全部到位，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5名董事组成，其中股东委派4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。目前公司董事、监事已全部到位。

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，为强化公司内部资金集中管理，提高资金使用效率，公司制订了《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。资金管理中心是公司资金结算的执行机构，负责公司内部和外部的筹融资、资金结算、调剂、协调等工作；负责制订公司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《北京住总集团有限责任公司担保管理办法》。明确公司对外、对内担保条件，明确对外担保规定与流程，公司对外担保要对担保事项的风险进行充分论证，经公司党委会、经理办公会、董事会批准后，正式行文报公司党委会审批（须附

董事会决议）。经公司党委会研究讨论并经公司经理办公会、董事会审议批准后签署担保合同。

施工安全方面，公司制定有《内部治安防范管理规定》《安全生产检查办法》《生产安全事故应急处理与事故调查管理办法》等管理办法及规定，对施工中可能存在的安全隐患做到事前排查防范、事中加强监督检查，以最大程度地保障施工安全。

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《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全面调整，后续可能根据实际需要管理制度进行更新。

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呈下降趋势。

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年及2020年1-9月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			2020年1-9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑施工	118.23	31.23	10.06	134.08	30.93	6.67	154.52	35.33	6.01	126.97	39.29	5.74

房地产开发	157.37	41.57	17.39	174.75	40.32	14.40	162.62	37.18	14.41	96.10	29.74	18.35
生产性服务	102.95	27.20	5.46	124.60	28.75	5.42	120.20	27.48	6.07	100.10	30.97	6.34
合计	378.54	100.00	11.86	433.43	100.00	9.42	437.34	100.00	9.15	323.17	100.00	9.68

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年下降幅度较大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—9月，公司实现主营业务收入323.17亿元，较上年同期小幅下降2.16%，主要系一季度受疫情影响项目延迟复工所致；主营业务毛利率为9.68%，较2019年全年小幅上升。

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有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，公司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天左右回款。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年及2020年前三季度，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		2020年1—9月	
	收入	占比	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	111.59	87.89

¹ 该公司为北京地铁市政工程项目的主要总包单位。

市政工程	14.61	12.36	26.35	19.65	26.70	17.28	15.38	12.11
合计	118.23	100.00	134.08	100.00	154.52	100.00	126.97	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 9 月底，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 地块等，前十大在建建安工程合同总金额为 93.40 亿元，累计施工产值 57.60 亿元。

表 4 截至 2020 年 9 月底公司前十大在建建安工程情况（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	0.70	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	6.00	北京市延庆区
3	大兴区采育镇区 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	3.40	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	6.10	北京市延庆区
5	北京雁栖湖生态展示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	5.80	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	1.80	北京市怀柔区
7	通州区首寰度假酒店（TZ00-1003-0003 地块）F3 其他类多功能用地项目（A3#楼（酒店）等 18 项）	北京首寰文化旅游投资有限公司	12.10	12.40	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	5.90	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	3.10	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	12.40	北京市丰台区
合计			93.40	57.60	--

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 9 月底，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，前十大在建市政工程合同总金额为 84.60 亿元，累计施工产值 63.30 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 9 月底公司前十大在建市政工程情况（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	2.30	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	3.70	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	4.00	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	5.50	北京市通州区

5	北京轨道交通八通线二期（南延）工程施工 02 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	3.80	5.60	北京市通州区
6	北京地铁 7 号线东延工程施工 02 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	13.20	15.50	北京市通州区
7	北京轨道交通 7 号线东延（万盛南街）地下综合管廊工程施工 01 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	2.70	2.70	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	13.00	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	5.50	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	5.50	贵州省贵阳市
合计			84.60	63.30	--

资料来源：公司提供

PPP 项目方面，截至 2020 年 9 月底，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 1-9 月
建安工程	156.41	168.45	188.20	137.28
市政工程	64.23	34.83	35.36	37.03
合计	220.64	203.28	223.56	174.31

资料来源：公司提供

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		2020 年 1-9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房地产开发	157.37	17.39	174.75	14.40	162.62	14.41	96.10	18.35
其中 保障房开发	11.98	4.88	22.47	0.89	29.49	10.48	25.46	14.57
商品房开发	63.37	30.42	106.12	14.58	65.08	19.54	38.16	24.92
土地一级开发	80.07	7.25	46.16	20.56	68.05	11.20	31.29	10.91

注：2017 年和 2020 年 1-9 月，公司房地产开发收入分别包含 1.94 亿元和 1.19 亿元的其他收入

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、

（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，但仍保持较大规模，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将酬金确认收入的项目占比增多所致，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。

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酬金模式项目仅将酬金确认收入，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

本加酬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或协议方式取得，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 9 月底，公司在建的保障房总投资合计 346.05 亿元，总建筑面积 309.95 万平方米，未来尚需投资 225.93 亿元，2021 年和 2022 年分别计划投资 93.54 亿元和 44.01 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 9 月底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	6.40
黑庄户	定向安置房	50.56	48.68	33.64
雍华园	保障性住房	10.38	11.40	9.26
博盛园（三期）	保障性住房	4.49	2.24	0.12
馨发园（二期）	保障性住房	2.71	1.40	0.31
天秀园	保障房（开发代建还迁房）	42.88	23.90	16.18
天秀园商业楼	保障房（开发代建还迁房）	0.82	1.24	0.65
高庄户新苑	保障房（开发代建还迁房）	19.28	12.11	2.68
小淀示范小城镇农民安置房温家房子安置区项目	定向安置房	30.75	52.55	41.59
小淀示范小城镇农民安置房刘安庄等三村安置区项目	定向安置房	122.70	186.13	9.29
合计	--	309.95	346.05	120.12

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所致。2019 年，公司

开复工面积为 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 年底，公司在建面积仍保持较大规模，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 9 月底，公司主要在建商品房项目规划面积合计 321.05 万平方米，总投资合计 475.04 亿元，已完成投资 371.72 亿元，以北京市项目为主，2021 年及 2022 年分别计划投资 36.00 亿元和 22.39 亿元。公司暂无拟建项目。公司在建商品房项目未来待投资规模合计 103.32 亿元，存在一定的资本支出压力。

表 9 截至 2020 年 9 月底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	29.49	32.16	31.07
2	亦庄新城	北京市经济开发区	16.87	41.59	33.69
3	门头沟新城	北京市门头沟区	49.03	114.36	102.50
4	采育	北京市大兴区	19.26	34.58	22.33
5	通州 F8	北京市通州区	26.06	44.10	29.85
6	采育 6004	北京市大兴区	8.34	13.85	7.20
7	桂林润鸿水尚	广西桂林市	44.55	16.84	12.59
8	怀柔项目 23 地块	北京市怀柔区	3.9	4.01	3.15
9	平谷禧瑞金海项目	北京市平谷区	25.02	34.29	14.25
10	白俄天鹅小区	明斯克市	33.1261	16.37	10.35
11	七里渠	北京市昌平区	28.0959	66.33	62.49
12	密云檀营项目	北京市密云区	17.7523	25.89	15.79
13	通和家园项目	北京市通州区台湖镇	14.48	24.19	21.75
14	大自然广场	天津市	5.08	6.48	4.72
合计			321.05	475.04	371.72

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 9 月底，公司商品房土地储备面积合计 43.58 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 9 月底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
顺义观承别墅	7.72	北京顺义区	2013	33.00	挂牌	35.00
怀柔 16/17/20/21 地块	10.91	北京怀柔区	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
白俄天鹅小区	17.67	白俄罗斯明斯克市	2017	-	新签投资合同	100.00
合计	43.58	--	--	41.11	--	--

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）主要由子公司置地公司、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 9 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）。

2017-2019 年及 2020 年 1-9 月，公司土地一级开发业务分别确认收入 80.07 亿元、46.16 亿元、68.05 亿元和 31.29 亿元，受每年一级开发项目数量有所变化以及确认收入时点的影响，公司土地一级开发收入规模有所波动。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 9 月底公司土地一级开发项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	用地面积	已出让面积	总投资额	已完成投资	累计实现收入	累计收到回款	拟上市时间
房山琉璃河	236.18	--	109.61	20.29	--	--	2025 年 12 月底
靛厂村及岳各庄棚户区改造及环境整治项目	8.86	--	130.00	8.38	0.45	--	2021 年 12 月
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	13.10	--	30.78	17.83	0.87	14.73	2020 年 4 月一期已挂牌，因无公司报名，6 月被终止挂牌
两站一街	1717.00	62.36	529.00	337.74	121.09	74.82	--
密云区十里堡镇王各庄棚户区改造项目	125.22	--	33.73	24.45	14.05	0.60	2021 年 6 月
穆家峪镇新农村刘林池棚户区改造项目	337.32	--	74.49	19.46	3.39	--	2022 年 12 月
天津市宝坻新城城中村和平房宿舍区改造项目	61.41	---	159.28	114.12	25.42	18.95	--
天津市北辰区小淀镇示范小城镇项目	518.87	32.64	238.68	50.88	15.40	10.39	2028 年 6 月
天津武清杨村旧城改造	686.7	205.10	221.00	169	137.15	67.16	2025 年 12 月
合计	3704.66	300.10	1526.57	762.15	317.81	186.65	

注：公司土地一级开发项目还有“北京市顺义区后沙峪镇铁匠营村棚户区改造及环境治理项目”，总投资 74.48 亿元，截至 2020 年 9 月底尚未开工，故暂未在表中披露

资料来源：公司提供

截至 2020 年 9 月底，公司土地一级开发项目 9 个，总投资 1526.57 亿元，已完成投资 762.15 亿元；已完成出让土地面积 300.10 万平方米，累计实现收入 317.81 亿元，累计收到回款 186.65 亿元，2021 年以及 2022 年分别计划投入 182.50 亿元和 115.15 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。2017-2019 年及 2020 年 1-9 月，公司分别实现生产性服务收入 102.95 亿元、124.60 亿元、120.20 亿元和 100.10 亿元，毛利率基本维持在 6%左右小幅波动。

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。

2017-2019 年，公司销售债权周转次数分别为 11.19 次、6.28 次和 5.84 次，近年来呈下降态势，整体处于较强水平；存货周转次数分别为 1.79 次、0.98 次和 0.94 次，总资产周转次数分别为 0.68 次、0.37 次和 0.35 次，整体水平较低，公司经营效率一般。

4. 未来发展

未来公司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，逐步推进现有三个经营板块的产业融合发展。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。

公司作为北京市重要的大型城市建设企业，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，有序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，公司将主动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，逐步实现合理的区域、结构布局。

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项目和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，于9月如期验收，“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年三季度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至2020年9月底，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年前三季度，公司合并范围内增加6家子公司。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年底，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9月底，公司资产总额1375.51亿元，所有者权益282.19亿元（含少数股东权益175.12亿元）。2020年1—9月，公司实现营业收入323.17亿元，利润总额8.99亿元。

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年底，公司资产总额较上年底增长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		2018年		2019年		2020年9月	
	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	132.71	9.65

应收账款	67.47	6.05	68.95	5.65	79.42	6.27	83.92	6.10
其他应收款	24.23	2.17	24.38	2.00	27.66	2.18	50.86	3.70
预付款项	63.85	5.72	52.88	4.33	33.08	2.61	41.40	3.01
存货	374.22	33.54	428.78	35.15	415.64	32.80	440.22	32.00
流动资产	656.18	58.81	669.99	54.92	682.67	53.87	771.88	56.12
长期应收款	372.16	33.35	432.34	35.44	464.12	36.63	471.34	34.27
投资性房地产	54.88	4.92	73.77	6.05	75.34	5.95	75.62	5.50
非流动资产	459.66	41.19	549.94	45.08	584.48	46.13	603.63	43.88
资产总额	1115.84	100.00	1219.92	100.00	1267.15	100.00	1375.51	100.00

资料来源：公司审计报告和财务报告、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 年底，公司流动资产较上年底增长 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 年底，公司货币资金较上年底大幅增长 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 年底，公司应收账款较上年底增长 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 年底，公司预付款项较上年底下降 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 年底，公司存货较上年底小幅下降 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 年底，公司非流动资产较上年底增长 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 年底，公司长期应收款较上年底增长 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 年底，公司投资性房地产较上年底增长 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 9 月底，公司资产总额 1375.51 亿元，较上年底增长 8.55%，主要系其他应收款（往来款）、货币资金和存货增加所致。公司资产结构较上年底变化不大。截至 2020 年 9 月底，公司受限资产合计 204.94 亿元，占资产总额的 14.90%。其中，受限货币资金 7.77 亿元（款项性质为保证金）、存货中用于借款抵押的土地资产 70.69 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 1.72 亿元和 37.11 亿元、用于借款质押的长期应收款 76.99 亿元。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，截至 2020 年 9 月底在资产总额中的占比达 76.07%，对资金占用大，公司资产流动性偏弱，资产质量一般。

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 年底, 公司所有者权益合计 265.37 亿元, 较上年底增长 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 年底, 公司实收资本 17.27 亿元, 较上年底增加 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 年底, 公司少数股东权益 159.86 亿元, 较上年底增长 5.34%。

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

截至 2020 年 9 月底, 公司所有者权益 282.19 亿元, 规模及构成较上年底变化不大。

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 年底, 公司负债总额 1001.78 亿元, 较上年底小幅增长 2.95%。其中, 流动流动负债占 42.17%, 占比较上年底的 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		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	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	86.88	7.95
应付账款	92.86	10.32	96.25	9.89	87.97	8.78	101.58	9.29
预收款项	73.95	8.22	73.29	7.53	73.15	7.30	61.21	5.60
其他应付款	114.33	12.71	103.83	10.67	129.05	12.88	143.79	13.15
一年内到期的非流动负债	13.69	1.52	76.61	7.87	7.13	0.71	30.85	2.82
流动负债	431.15	47.91	464.94	47.78	422.48	42.17	489.54	44.78
长期借款	396.30	44.04	426.97	43.88	497.91	49.70	517.29	47.31
应付债券	40.00	4.45	52.00	5.34	50.50	5.04	63.50	5.81
长期应付款	30.09	3.34	27.31	2.81	29.04	2.90	22.01	2.01
非流动负债	468.69	52.09	508.16	52.22	579.30	57.83	603.78	55.22
负债	899.83	100.00	973.10	100.00	1001.78	100.00	1093.32	100.00

注: 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: 公司审计报告和财务报告、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 年底, 公司流动负债较上年底下降 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 年底, 公司短期借款较上年底增长 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 年底, 应付账款较上年底下降 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 年底, 预收款项与上年底基本持平, 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 年底, 其他应付款较上年底增长 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 年底，一年内到期的非流动负债较上年底的 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 年底，公司非流动负债较上年底增长 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 年底，公司长期借款较上年底增长 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 年底，应付债券较上年底下降 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 年底，长期应付款较上年底增长 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 年底，公司全部债务 676.94 亿元，较上年底变化不大。公司债务以长期债务为主，2019 年底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底分别减少 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底增加 1.11 个百分点至 68.37%，公司债务负担较重。

截至 2020 年 9 月底，公司负债总额 1093.32 亿元，较上年底增长 9.14%，主要系有息债务以及往来款的增加所致；公司短期借款较上年底增长 24.09%；应付债券增加 13.00 亿元至 63.50 亿元，系公司发行 3+2 年期公司债“20 京宝 01”和 3+2 年期公司债“20 住总 01”所致。公司全部债务 750.48 亿元，较上年底增长 10.86%，以长期债务为主，占比 80.06%。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 79.48%、72.67% 和 68.04%，较上年底变化不大，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 9 月底，公司 2020 年 10—12 月、2021 年和 2022 年公司分别需要偿还 11.99 亿元、178.52 亿元和 70.88 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 年总资产收益率和净资产收益率分别为 2.25% 和 3.57%。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 323.17 亿元，同比小幅下降 2.16%；实现利润总额 8.99 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，考虑到公司各版块在建项目投资规模较大，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—9月
经营活动现金流入	468.27	538.31	556.66	458.27
经营活动现金流出	706.01	588.14	506.34	471.12
经营活动产生的现金流量净额	-237.74	-49.83	50.32	-12.85
投资活动现金流入	7.32	2.67	7.84	0.02
投资活动现金流出	4.03	11.28	4.88	13.08
投资活动产生的现金流量净额	3.29	-8.62	2.96	-13.06
筹资活动现金流入	418.06	266.33	281.37	180.55
筹资活动现金流出	189.51	244.65	304.44	133.12
筹资活动产生的现金流量净额	228.55	21.69	-23.07	47.42

资料来源:公司审计报告和财务报告、联合资信整理

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。

从经营活动来看,2020年1—9月,公司实现经营活动现金净流出12.85亿元,公司现金收入比为95.99%;公司实现投资活动现金净流出13.06亿元;公司实现筹资活动现金净流入47.42亿元。

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9月底,公司流动比率、速动比率、现金短期债务比分别为157.67%、67.75%和0.89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9月
短期偿债能力指标	流动比率(%)	152.19	144.10	161.59	157.67
	速动比率(%)	65.40	51.88	63.20	67.75
	现金短期债务比(倍)	0.90	0.49	1.08	0.89
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:联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

截至2020年9月底,公司对联营公司担保余额0.13亿元,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9月底,公司本部获得银行授

信额度为 360.50 亿元，尚未使用额度为 266.01 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2020 年 9 月底，公司涉诉金额在 1000 万元以上的未决诉讼 16 起，涉案金额 4.90 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 4.46 亿元，主要系公司期其他企业的合同纠纷所致。

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，整体债务负担较重。

截至 2019 年底，母公司资产总额 312.69 亿元，较上年底增长 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 年底，母公司所有者权益合计 69.59 亿元，较上年底增长 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 年底，母公司负债总额 243.09 亿元，较上年底小幅增长 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 年底，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%，较上年底均有所下降，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 9 月底，母公司资产总额 348.42 亿元，所有者权益为 69.58 亿元，负债总额 278.85 亿元；2020 年 1—9 月，母公司营业

收入 61.36 亿元，利润总额 2.65 亿元。

九、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司现有债务规模影响较小；公司经营活动现金流入量对本期债券的保障程度强，经营活动现金流量净额对本期债券的保障程度弱，EBITDA对本期债券的保障程度尚可。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券拟发行金额不超过 15.00 亿元，以发行金额上限计算，分别相当于 2019 年底公司长期债务和全部债务的 2.61%和 2.22%，对公司现有债务规模影响较小。

以 2019 年底财务数据为基础，以发行金额上限计算，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 79.06%、71.84%和 68.37%上升至 79.30%、72.28%和 68.93%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到募集资金将用于偿还公司到期债务，实际债务指标将低于上述测算值。

2. 本期债务偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 468.27 亿元、538.31 亿元和 556.66 亿元，分别为本期债券发行金额上限的 31.22 倍、35.89 倍和 37.11 倍；2017—2018 年，公司经营活动现金流量净额持续为负，对本期债券无保障能力，2019 年，公司经营活动现金流量净额为 50.32 亿元，为本期债券发行金额上限的 3.35 倍。2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 22.52 亿元、25.18 亿元和 27.28 亿元，分别为本期债券发行金额上限的 1.50 倍、1.68 倍和 1.82 倍。公司经营活动现金流入量对本期债券的保障程度强，经营活动现金流量净额对本期债券的保障程度弱，EBITDA 对本期债券的保障程度尚可。

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)	31.22	35.89	37.11
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)	-15.85	-3.32	3.35
EBITDA(亿元)	22.52	25.18	27.28
EBITDA 保障倍数(倍)	1.50	1.68	1.82

注：数据差异系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

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。

集中兑付方面，假设本期债券于 2021 年按上限金额发行且于 2024 年全部行权，并假设公司存续债券均按到期日兑付且存续永续债券在行权日不续期，公司 2024 年集中兑付债券本金峰值合计 33.00 亿元。2017—2019 年，公司经营现金流入量分别为 2024 年需集中偿还本金的 14.19 倍、16.31 倍和 16.87 倍；2019 年经营活动现金流量净额为 2024 年需集中偿还本金的 1.52 倍；2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 2024 年需集中偿还本金的 0.68 倍、0.76 倍和 0.83 倍。整体看，公司经营活动现金流入量对 2024 年需集中偿还本金的覆盖程度高，本期债券的发行对公司未来集中兑付压力的影响不大。

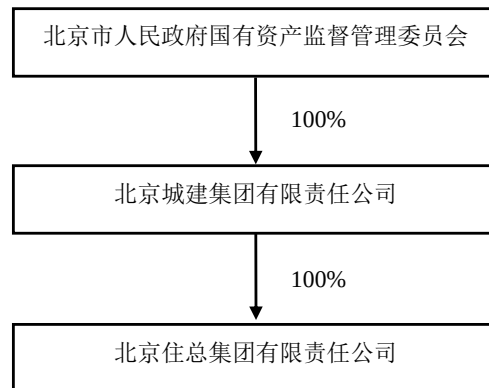
十、结论

公司主要业务包括建筑施工、房地产开发和生产性服务三大板块，是北京市重要的国有大型建筑施工和房地产开发企业，业务上具有明显的区域优势，且能够获得有力的外部支持。近年来，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。建筑施工业务，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。同时，公司房地产和土地一级开发业务对资金占用大，且债务负担较重，在建项目未来资金支出压力较大。

未来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。

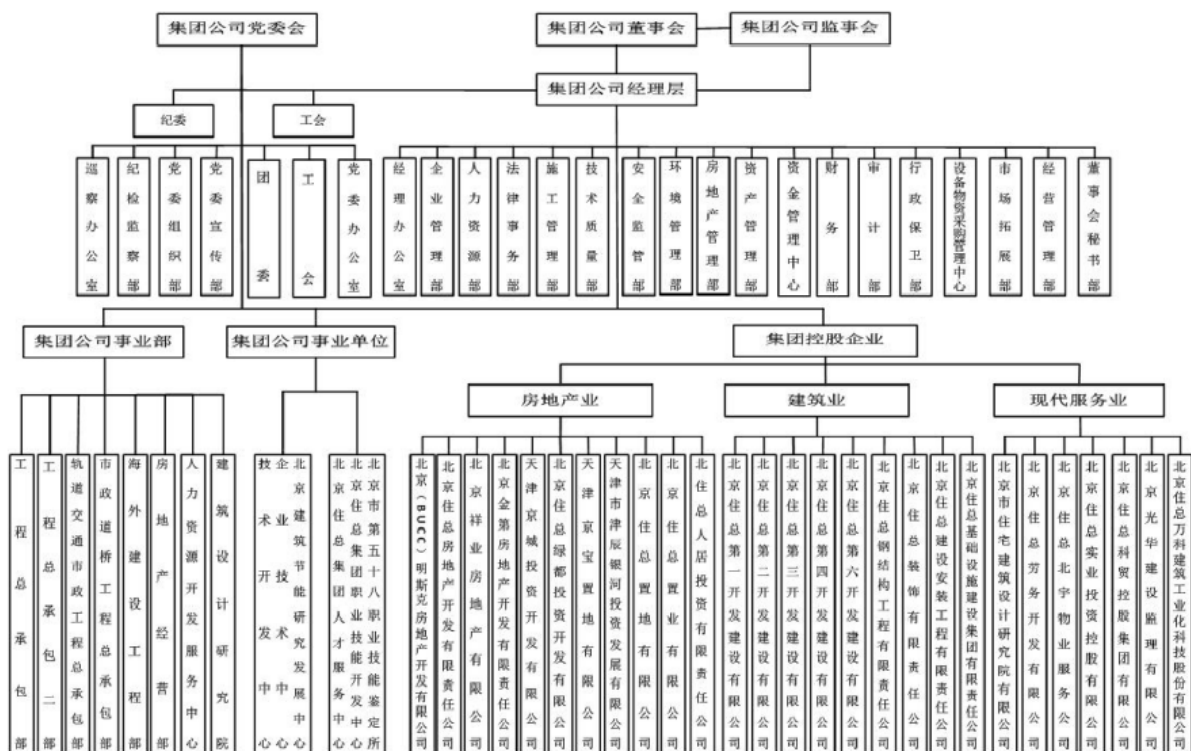
本期债券的发行，对公司现有债务规模影响较小，公司经营活动现金流入量对本期债券的保障程度强，EBITDA 对本期债券的保障程度尚可。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 9 月底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责任公司	北京市	物业管理	3030.00	100.00	100.00	3030.00	投资设立
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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	117.55	82.93	111.25	133.87
资产总额（亿元）	1115.84	1219.92	1267.15	1375.51
所有者权益（亿元）	216.01	246.82	265.37	282.19
短期债务（亿元）	131.09	168.61	103.20	149.65
长期债务（亿元）	445.54	507.11	573.75	600.83
全部债务（亿元）	576.63	675.73	676.94	750.48
营业收入（亿元）	380.43	436.02	440.05	323.17
利润总额（亿元）	10.04	12.52	13.33	8.99
EBITDA（亿元）	22.52	25.18	27.28	--
经营性净现金流（亿元）	-237.74	-49.83	50.32	-12.85
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	95.99
营业利润率（%）	9.93	8.23	7.79	8.44
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	68.04
全部债务资本化比率（%）	72.75	73.25	71.84	72.67
资产负债率（%）	80.64	79.77	79.06	79.48
流动比率（%）	152.19	144.10	161.59	157.67
速动比率（%）	65.40	51.88	63.20	67.75
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	0.89
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. 本报告已将长期应付款中有息债务部分纳入公司长期债务核算；2. 以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债；3. 2020 年三季度财务报告未经审计

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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	31.50	27.94	55.33	38.05
资产总额（亿元）	252.94	297.00	312.69	348.42
所有者权益（亿元）	38.90	62.60	69.59	69.58
短期债务（亿元）	76.24	67.43	61.65	76.67
长期债务（亿元）	40.00	52.00	50.50	56.00
全部债务（亿元）	116.24	119.43	112.15	132.66
营业收入（亿元）	76.11	90.20	98.65	61.36
利润总额（亿元）	4.23	2.10	1.73	2.65
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	18.96	-4.68	39.13	-23.32
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	99.80
营业利润率（%）	9.71	7.02	5.72	5.98
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	44.59
全部债务资本化比率（%）	74.93	65.61	61.71	65.60
资产负债率（%）	84.62	78.92	77.74	80.03
流动比率（%）	114.83	123.39	122.69	118.16
速动比率（%）	104.53	110.70	108.95	104.39
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	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：母公司 2020 年三季度财务数据未经审计

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	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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 2021 年公开发行公司债券（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，联合资信将在本次债券存续期内，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，并在本次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。

跟踪评级结果将同时报送北京住总集团有限责任公司、监管部门、交易机构等。若需在本公司和交易所等网站公布，交易所网站公布时间不晚于本公司等网站。