

信用评级公告

联合〔2022〕1265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北京住总集团有限责任公司 2022 年面向专业投资者公开发行的永续期公司债券（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 2022 年面向专业投资者公开发行的永续期公司债券（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

评级总监：



二〇二二年八月十一日

北京住总集团有限责任公司2022年面向专业投资者 公开发行可续期公司债券（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 8.00 亿元（含）

本期债券期限：以 3 个计息年度为一个重定价周期，在每个重定价周期末，公司有权选择全额兑付本期债券或将本期债券的期限延长 1 个重定价周期（即延续 3 年）

偿还方式：按年付息，若公司未行使续期选择权，本期债券到期一次性偿还本金

募集资金用途：偿还公司债券

评级时间：2022 年 8 月 11 日

本次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在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			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	1
		资本结构	3	
		偿债能力	4	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AAA

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。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其外部发展环境良好，业务具有明显的区域专营优势，新签合同规模大，并持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司资产流动性偏弱、实际债务负担较重及未来资金支出压力较大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

公司拟发行的“2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”）发行规模不超过 8.00 亿元（含 8.00 亿元），以发行规模上限测算，其发行对公司整体的债务规模和结构影响不大。从指标上看，本期债券发行后，公司经营活动现金流入量对长期债务的保障指标表现尚可，经营活动现金净流量及 EBITDA 对长期债务的保障指标表现较弱。

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。

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，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2019—2021 年，北京市实现地区生产总值 35445.1 亿元、36102.6 亿元和 40269.6 亿元，同比增速分别为 6.1%、1.2% 和 8.5%。2021 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 13987.7 亿元，同比增长 8.4%。
- 业务具有明显的区域专营优势，并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人民政府的有力支持。2019—2021 年及 2022 年一季度，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 345.08 亿元。此外，2019—2020 年，公司获得北京市人民政府国有资产监督管理委员会拨付国有资本经营预算资金合计 2.55 亿元；2019—2021 年及

分析师:

陈 婷 (登记编号: R0150221110001)

邹 洁 (登记编号: R050221020002)

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

2022年1-3月,公司收到政府补助合计1.28亿元。

3. **新签合同规模大,对未来收入形成良好支撑。**2019—2021年及2022年1-3月,公司新签建筑施工合同金额分别为223.56亿元、280.21亿元、306.51亿元和56.91亿元,新签合同规模大,对公司未来收入形成良好支撑。

关注

- 资产流动性偏弱。**受房地产和土地一级开发业务规模不断扩大的影响,截至2022年3月底,公司存货(含合同资产)和应收类款项(应收账款+其他应收款+长期应收款)规模大,占资产总额的比重合计73.18%,对资金占用大,公司资产流动性偏弱。
- 实际债务负担较重。**截至2022年3月底,公司全部债务494.45亿元,较2020年底大幅下降,资产负债率和全部债务资本化比率分别降至77.11%和65.59%;但考虑到公司所有者权益中包含规模较大的永续期债券,公司的实际债务负担较重。
- 未来资金支出压力较大。**截至2022年3月底,公司土地一级开发业务未来待投资规模超过650.00亿元,同时考虑到由该业务产生的长期应收款规模较大,公司未来资金支出压力较大。

主要财务数据:

项 目	合并口径			
	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	111.25	123.47	116.57	92.37
资产总额(亿元)	1267.15	1365.76	1125.42	1132.98
所有者权益(亿元)	265.37	292.50	251.80	259.38
短期债务(亿元)	103.20	198.44	150.99	171.62
长期债务(亿元)	575.47	501.16	343.95	322.83
全部债务(亿元)	678.67	699.59	494.94	494.45
营业总收入(亿元)	440.05	423.20	451.25	107.16
利润总额(亿元)	13.33	12.27	12.55	2.66
EBITDA(亿元)	27.28	26.11	26.58	--
经营性净现金流(亿元)	50.32	34.76	145.60	-22.80
营业利润率(%)	7.79	9.26	9.63	6.57
净资产收益率(%)	3.57	3.43	3.89	--
资产负债率(%)	79.06	78.58	77.63	77.11
全部债务资本化比率(%)	71.89	70.52	66.28	65.59
流动比率(%)	161.59	130.15	142.48	137.13
经营现金流动负债比(%)	11.91	6.09	27.56	--
现金短期债务比(倍)	1.08	0.62	0.77	0.54

EBITDA 利息倍数 (倍)	0.72	0.64	0.70	--
全部债务/EBITDA (倍)	24.87	26.80	18.62	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额 (亿元)	312.69	347.59	459.97	464.06
所有者权益 (亿元)	69.59	82.97	105.79	105.79
全部债务 (亿元)	112.15	109.47	119.86	135.39
营业总收入 (亿元)	98.65	93.81	107.81	29.99
利润总额 (亿元)	1.73	7.63	4.75	0.02
资产负债率 (%)	77.74	76.13	77.00	77.20
全部债务资本化比率 (%)	61.71	56.88	53.12	56.14
流动比率 (%)	122.69	111.60	103.05	102.71
经营现金流动负债比 (%)	20.32	2.16	14.56	--

注: 1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计; 3. 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; 4. 本报告合并口径已将长期应付款和租赁负债中带息部分纳入长期债务核算; 5. "--"代表数据不适用

资料来源: 公司审计报告、2022 年一季度财务报表和公司提供资料

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	2022/05/31	陈 婷 邹 洁	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号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

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

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

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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2022年面向专业投资者 公开发行可续期公司债券（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2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为17.43亿元，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2022年3月底，公司党委会下设巡察办公室、纪检监察部、党委组织部、党委宣传部、团委、工会和党委办公室；公司本部内设18个职能部门，包括财务部、资金管理中心、审计部和人力资源部等；公司经营业务主要由下属8个集团公司事业部负责，包括工程总承包部、工程总承包二部、轨道交通市政工程总承包部、市政道桥工程承包部、海外建设工程部、房地产经营部、建筑设计研究院和人力资源开发服务中心；公司合并范围一级子公司共计36家。

截至2021年底，公司合并资产总额1125.42亿元，所有者权益251.80亿元（含少数股东权益106.94亿元）；2021年，公司实现营业收入451.25亿元，利润总额12.55亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额1132.98亿元，所有者权益259.38亿元（含少数股东权益112.34亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入107.16亿元，利润总额2.66亿元。

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、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

公司计划发行“北京住总集团有限责任公司2022年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），发行规模不超过8.00亿元（含8.00亿元）。本期债券面值100.00元，按面值平价发行。

债券期限

本期债券以3个计息年度为一个重定价周期，在每个重定价周期末，公司有权选择全额兑付本期债券或将本期债券期限延长1个重定价周期（即延续3年）。

债券利率及确定方式

本期债券为固定利率债券，单利按年计息，不计复利，在公司不行使利息递延支付权的情况下，每年付息一次。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。

本期债券存续的首个周期的票面利率将由公司与主承销商根据网下向专业机构投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在基础期限内固定不变，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¹加上初始利差，初始利差为首个周期的票面利率

¹ 基准利率的确定方式：初始基准利率为簿记建档日前250个工作日中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为3年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）；后

续周期的当期基准利率为票面利率重置日前250个工作日中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为3年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）。

减去初始基准利率。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。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

本期债券的本金和利息在公司破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

续期选择权

在约定的基础期限末及每个续期的周期末，公司有权行使续期选择权，按约定的基础期限延长1个周期，或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。

递延支付利息选择权

除非发生强制付息事件，在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。

递延支付的金额将按照当期票面利率计算复息。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计算利息。

强制付息事件

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本条款已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红（按国有资产管理相关规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。

赎回选择权

（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，公司有权赎回本期债券。（2）公司因会计准则变更赎回本期债券。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，公司有权赎回本期债券。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期债券在公司破产清算时的清偿顺序等同于公司所有待偿还债务融资工具。

（2）若公司在赎回日不赎回本期债券，本期债券后续周期的票面利率将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，因本期债券重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

（3）本期债券的利息递延支付条款未设置罚则，在不发生强制付息事件情况下，公司可自行选择在付息日递延支付利息，对公司的约束力较弱。

总体看，本期债券具有公司赎回选择权、票面利率重置及递延支付利息选择权等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期债券清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具，同时，本期债券如不赎回，则需按照要求重置票面利率，重置票面利率调整幅度较大，赎回条款设置和利息支付条款设置使本期债券选择不赎回可能性较小，但面临一定的递延支付利息可能性。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券的募集资金在扣除发行费用后，将用于偿还公司债券。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继

续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。

经初步核算，2022年上半年国内生产总值56.26万亿元，按不变价计算，同比增长2.50%。其中，二季度GDP同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）大幅回落；环比下降2.60%，继2020年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。

2022年上半年，第一产业增加值同比增长5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速²（分别为6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表1 2021年二季度至2022年二季度中国主要经济数据

项目	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度	2022年 二季度
GDP 总额 (万亿元)	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP 增速 (%)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速 (%)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速 (%)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资 (%)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资 (%)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资 (%)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速 (%)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速 (%)	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速 (%)	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI 涨幅 (%)	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅 (%)	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速 (%)	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速 (%)	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速 (%)	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率 (%)	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速 (%)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。

消费方面，2022年上半年社会消费品零售总额21.04万亿元，同比下降0.70%。其中，餐饮收入同比下降7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14万亿元，同比增长6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要

的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022年上半年中国货物进出口总额3.08万亿美元，同比增长10.30%。其中，出口1.73万亿美元，同比增长14.20%；进口1.35万亿美元，同比增长5.70%；贸易顺差3854.35亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。

2022年上半年，CPI 累计同比增长1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。

2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。

2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。

2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。

2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。

2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。

四、行业及区域环境分析

1. 建筑行业分析

(1) 建筑业发展概况

建筑业周期性明显，在经济下行期间，建筑业受到的冲击较大。未来，在经济增速下行的背景下，建筑业增速或将持续放缓。

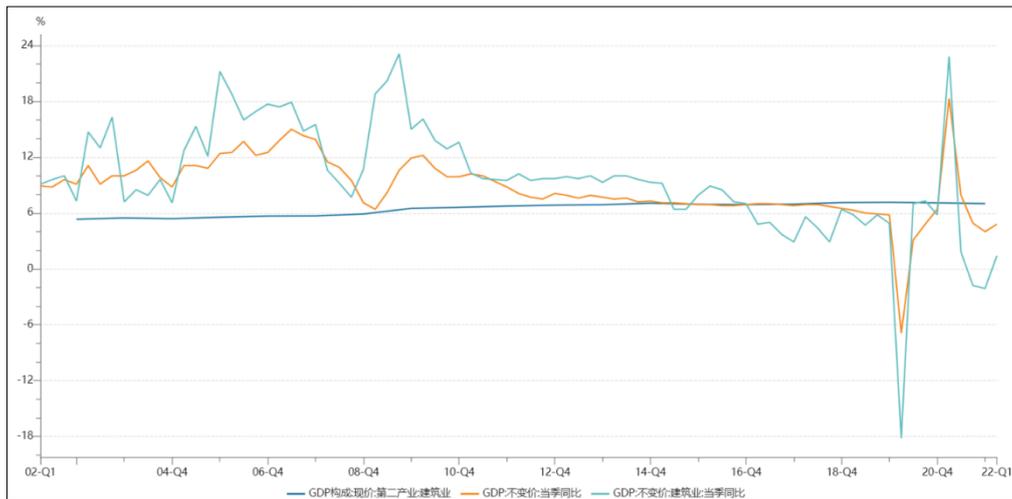
建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓。受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大。2021 年以来，建筑业增加值单季增速持续下降，一季度、二季度、三季度及

四季度增速分别为 22.80%、1.80%、-1.80%和-2.10%，三季度和四季度增速同比均呈现负增长。2022 年一季度增速由负转正，为 1.40%，但仍未回到疫情前增长态势，建筑业增速或将持续放缓。

从建筑业对 GDP 增长的贡献情况来看，自

2011 年以来，建筑业增加值占 GDP 的比例始终保持在 6.75% 以上，2020 年创历史新高，为 7.18%，2021 年为 7.01%。2022 年一季度，建筑业实现增加值 13029.00 亿元，占 GDP 比例下降至 4.82%。

图1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况



资料来源: Wind 数据

(2) 上游原材料供给及下游需求

2021 年，随着复产复工带动下游需求逐步恢复，水泥和钢铁价格快速回升，但 10 月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。

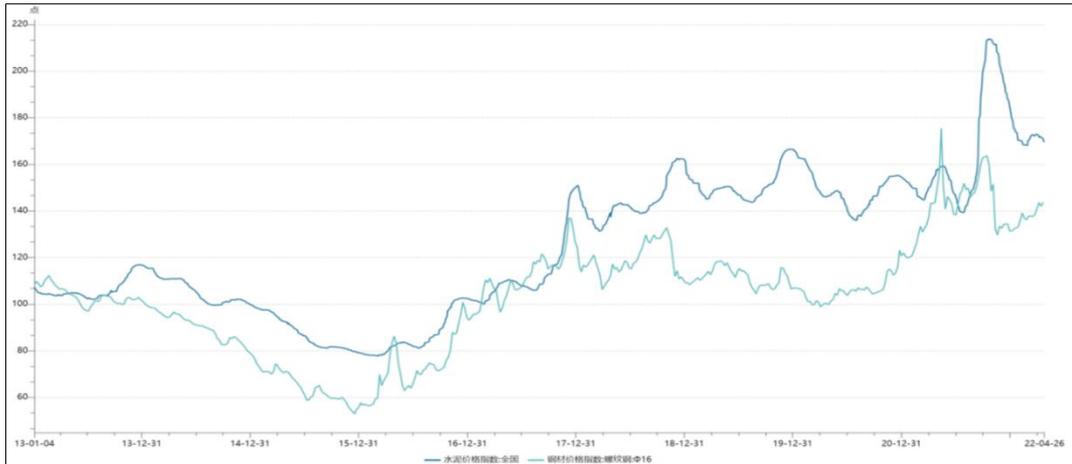
建筑施工企业的上游原材料主要为各类建材，其中钢筋和水泥一般对建筑总造价的影响超过 30%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑施工企业成本的影响较大。

水泥价格方面，随着 2018 年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2021 年初水泥价格整体季节性下降，3 月下旬开始随需求上涨价格有所回升，5 月后进入淡季，价格进入了较长的下行区间；8 月后需求上涨，但供给受能耗双控等政策性因素影响而下降，同时叠加煤炭价格大幅上涨，水泥价格上涨至历史新高；10 月底以来，受需求下降及煤炭价格大幅下调影响，水泥价格持续下降。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”和“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自 2018 年以来维持在高位。2021 年，钢铁供需两端均呈现先增后降态势，钢材价格呈现先升后降、大幅波动态势。具体来看，一季度钢材价格开启上涨态势；二季度环保限产，同时叠加下游用钢需求和投机需求旺盛，供需紧张推动钢材价格持续上涨；此后，随着国家出台一系列调控政策以及下游需求放缓，钢材价格有所回落，但由于原材料焦炭价格快速攀升至历史高位，对钢材价格形成一定支撑；10 月底以来，焦炭价格在政府干预下明显下降，同时叠加用钢需求下降，钢材价格大幅回落，但仍高于上年同期水平。

总体来看，水泥、钢铁价格波动较大，2021 年以来随着经济及建筑业复苏带动需求的稳步提升，水泥、钢铁价格快速回暖，但 10 月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。

图2 水泥价格指数和钢材价格指数波动情况



资料来源：Wind 数据

2021年，房地产开发投资和基建投资增速均有所回落。房地产开发投资和拿地支出继续下降，回落趋势受政策调控影响或将延续；基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

2021年，全国完成房地产开发投资147602.08亿元，同比增长4.40%，增速较上年下降2.6个百分点，增速低于固定资产投资整体增速0.5个百分点，增速下降明显，创2016年以来增速新低。2022年一季度，房地产开发投资增速进一步下降至0.70%，增速低于固定资产投资整体增速8.6个百分点，房地产开发投资对固定资产投资的拉动作用明显弱化。同时，房地产新开工面积增速出现负增长，2021年和2022年一季度增速分别为-11.40%和-17.50%，

增速进一步下降。从拿地情况来看，2021年购置土地面积同比下降15.50%，2022年一季度同比下降41.80%，房企拿地热情继续低迷。从销售情况来看，2021年商品房销售面积和销售额分别同比增长1.90%和4.80%，增速较上年分别下降0.7个百分点和3.9个百分点，2022年一季度商品房销售面积和销售额增速均由正转负，增速分别为-13.80%和-22.70%。

2021年以来，房地产开发行业出现基本面明显弱化的情况，虽然2021年底调控政策有所松动，但高债务压力使得房地产行业流动性仍然承压，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足的问题，并且拿地和销售数据继续走弱对未来新开工面积形成较大抑制，房地产开发投资或将延续下行趋势。

图3 基础设施建设、房地产投资和建筑业总产值增速情况



资料来源：Wind 数据

2021年，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长0.40%，增速较上年小幅下降0.5个百分点；2022年一季度增速回升明显，为8.50%，主要由于“稳增长”政策发力，财政支持资金到位。2022年宏观政策定调为稳健有效，国民经济稳字当头，实施积极的财政政策和稳健的货币政策。2022年一季度人民贷款增加值为8.34万亿元，同比增加6636.00亿元；一季度社会融资规模量累计为12.06万亿元，累计增速为18.00%，其中政府债券累计增速为140.00%。

受益于资金面回暖及政策支持，2022年基建投资将成为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

（3）建筑施工行业竞争态势分析

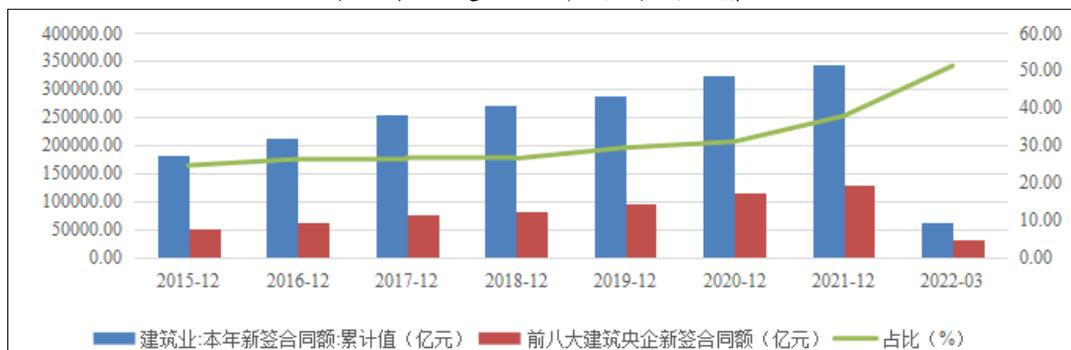
在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业，将持续面临整体下行的压力。“稳增长”行情将围绕建筑央企展开，未来行业集中度将进一步提升，市场份额将继续

向央企集中。

在国内面临三重压力，国际环境更趋复杂严峻和不确定性增加的背景下，2021年下半年以来，我国经济显著下行，三大需求均呈现收缩态势。政府工作报告提出2022年GDP增长5.5%左右的目标，为近30年来最低的预期目标。

在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业，整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。从全国建筑企业新签合同数据来看，行业集中持续提升。近年来，前八大建筑施工央企新签合同额占全国建筑业新签合同额比重持续提升，2021年比重为37.88%，2022年一季度进一步上升至51.30%。未来，“稳增长”行情将依旧围绕建筑央企展开，建筑央企经营呈现较强韧性。2022年一季度，央企新签订单在基建投资回暖的带动下有所改善，也侧面反应了基建需求的改善，预计未来建筑业市场份额将继续向央企集中。

图4 前八大建筑央企新签合同额占比情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

（4）建筑施工行业发展趋势

2021年以来，全国经济在受到疫情冲击之后持续修复但整体下行压力不减，建筑业增速继续走低，行业增加值占国内生产总值的比重有所下降。短期来看，房地产投资回落趋势或将延续，基建投资作为“稳增长”重要抓手增速或将保持较高水平，基建领域将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看，在经济增速持续下行的压力下，建筑行业集中度将进一步提升，但建筑业未来增速或将持续放缓。

2. 区域经济分析

2019—2021年，北京市经济持续增长；全市综合实力不断提高，为公司提供了良好的外部环境。建筑业总产值保持增长，增速较受疫情影响较大的2020年度有所恢复。2022年上半年，北京市经济持续恢复，建筑业总产值同比保持增长。

2019—2021年，北京市实现地区生产总值分别为35445.1亿元、36102.6亿元和40269.6亿元，同比增速分别为6.1%、1.2%和8.5%。其中，2021年，第一产业增加值111.3亿元，同

比增长 2.7%；第二产业增加值 7268.6 亿元，同比增长 23.2%；第三产业增加值 32889.6 亿元，同比增长 5.7%。三次产业构成由上年的 0.4:15.8:83.8 变化为 0.3:18.0:81.7。2021 年，北京市全年实现工业增加值 5692.5 亿元，按不变价格计算，同比增长 31.0%。其中，规模以上工业增加值增长 31.0%。

2019—2021 年，北京市固定资产投资（不含农户）增速由负转正，分别为-2.4%、2.2%和 4.9%。分产业看，2021 年，第一产业投资下降 59.5%；第二产业投资增长 38.2%，其中，制造业投资增长 68.3%；第三产业投资增长 3.0%。

建筑业方面，2021 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 13987.7 亿元，同比增长 8.4%。其中，在北京市完成 3617.8 亿元，同比增长 15.4%；在外埠完成 10369.9 亿元，同比增长 6.1%。2021 年新签订合同额 20000.4 亿元，同比增长 3.1%。

房地产开发方面，2021 年，北京市房地产开发投资比上年增长 5.1%。其中，住宅投资增长 8.9%，办公楼投资下降 7.6%，商业营业用房投资下降 13.7%。北京市房屋施工面积 14055.3 万平方米，比上年增长 1.0%。其中，2021 年新开工面积 1895.9 万平方米，同比下降 36.9%。房屋竣工面积 1983.9 万平方米，同比增长 28.3%。

2022 年 1—6 月，北京市实现地区生产总值 19352.2 亿元，按不变价格计算，同比增长 0.7%。其中，一季度实现地区生产总值 9413.4 亿元，同比增长 4.8%；二季度实现地区生产总值 9938.8 亿元，同比下降 2.9%。2022 年 1—6 月，北京市全市规模以上工业增加值同比下降 15.1%。如剔除疫苗生产因素，同比增长 1.0%。

2022 年 1—6 月，北京市全市具备资质的施工总承包、专业承包建筑业企业完成总产值 6402.7 亿元，同比增长 2.3%。其中，在外省完成产值 4736.3 亿元，增长 1.3%；在北京地区完成产值 1666.4 亿元，增长 5.5%。同期，北京市全市具备资质的施工总承包、专业承包建筑业企业签订合同额为 36036.6 亿元，同比增长 15.3%。其中，上年结转合同额为 28001.9 亿元，

增长 19.8%；本年新签合同额 8034.7 亿元，增长 1.7%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 17.43 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

公司资质齐全，施工经验丰富，在建筑施工行业综合竞争实力很强，具有明显的区域优势。

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，公司还拥有建筑装饰装修工程专业承包一级资质、机电设备安装工程专业承包一级资质、钢结构工程专业承包一级资质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管理体系、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很强。

公司具有丰富的建筑施工经验，并具有明显的区域竞争优势。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

公司高级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。公司在职员

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，公司拥有董事 7 名，监事 3 名，非董事高级管理人员 8 人。其中，非董事高级管理人员包括纪委书记 1 人，副总经理 5 人，总会计师 1 人，总工程师 1 人。

周泽光先生，1967 年生，研究生学历；历任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，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，兼任城建集团副总经理。

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；历任北京住总第六开发建设有限公司总经济师、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，公司施工管理部部长、副总经济师、副总经理；2021 年 3 月起任公司党委副书记、董事、总经理。

李静源先生，1976 年生，本科学历，高级会计师；历任北京正荣建设工程有限责任公司财务部职员，公司财务部副部长、部长；2019 年 11 月起任公司总会计师。

朱晓伟先生，1965 年生，研究生学历，历任北京市第一住宅建筑工程公司第二建筑工程队技术队长、副经理，公司总经理助理、工程总承包部党委书记、副经理等；2022 年 7 月起任公司总工程师。

截至 2022 年 3 月底，公司在职职工人数为 8180 人。其中，高级职称 680 人，中级职称 2026 人，初级及以下职称 3881 人。从学历构成看，本科及以上学历人员占 67.48%，大专及以下学历人员占 32.52%；从年龄构成看，30 岁以下人员占 23.58%，30~50 岁人员占 58.26%，50 岁以上人员占 18.16%。

4. 企业信用记录

公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司及重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91110000101110751A），截至 2022 年 7 月 29 日，公司本部无未结清的关注类和不良类信贷信息记录，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。整体看，公司本部过往债务履约情况良好。

根据子公司北京住总房地产开发有限责任公司（以下简称“住总房开公司”）提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：911100007334658418），截至 2022 年 8 月 8 日，住总房开公司本部无未结清的关注类和不良类信贷信息记录，已结清信贷产品中存在 17 笔关注类贷款记录，系 2012 年以前的贷款，均已正常还款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司及住总房开公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司董事、监事及高级管理人员已全部到位，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，董事会为公司的决策机构，对股东负责。

公司设董事会，董事会为公司的决策机构，董事会由 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³。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。

公司设监事会，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，总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。截至本报告出具日，公司董事、监事及高级管理人员已全部到位。

2. 管理水平

公司内部管理机制健全，内控制度规范。

公司建立了健全的管理制度、内部约束机制和责任追究机制，各事项有明确的责任人。公司对各项管理制度定期进行检查、评估和及时的修订完善。

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，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，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，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，以保障施工安全。

债券信息披露方面，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。

七、经营分析

1. 经营概况

2019—2021年，公司营业总收入波动增长，受建筑施工业务毛利率波动上升及房地产开发业务毛利率持续上升影响，公司综合毛利率持续增长。

公司拥有建筑施工、房地产开发、生产性服务三大业务板块。2019—2021年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长1.26%。从收入构成来看，公司建筑施工收入持续增长，主要系施工产值逐年增长所致；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，2019—2021年收入规模持续下降，主要系受疫情影响房地产销售低迷及天津地区新土地法实施细则落地导致公司土地出让收入延期确认所致；生产性服务收入小幅增长，主要系受贸易量

³ 2021年12月，公司董事会成员发生变更，董事会人员由5人增至7人，公司后续将对公司章程具体约定进行变更，但截至本

报告出具日，公司章程尚未变更。

小幅增长所致。

从毛利率水平看，2019—2021年，公司综合毛利率持续上升。分板块看，建筑施工业务毛利率波动上升，其中2020年毛利率水平增幅较大，同比上升2.37个百分点，主要系严控施工成本所致；房地产开发业务毛利率持续上升；生产性服务及其他业务毛利率波动下降，其中

2020年毛利率水平同比下降1.19个百分点，主要系受疫情影响租金减免所致。

2022年1—3月，公司实现营业总收入107.16亿元，较上年同期增长8.29%；综合毛利率为6.84%，较上年同期的10.29%下降3.45个百分点，主要系建筑施工业务收入成本确认时点存在差异导致板块毛利率波动较大所致。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2019年			2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
建筑施工	154.52	35.11	6.01	157.65	37.25	8.38	184.76	40.94	8.29	47.47	44.30	3.94
房地产开发	162.62	36.96	14.41	137.85	32.57	15.70	133.86	29.67	16.53	23.30	21.74	17.07
生产性服务及其他	122.91	27.93	7.68	127.70	30.18	6.49	132.63	29.39	6.90	36.39	33.96	4.08
合计	440.05	100.00	9.58	423.20	100.00	10.19	451.25	100.00	10.33	107.16	100.00	6.84

注：其他收入主要包括出租和咨询费收入，规模较小
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 建筑施工业务

公司建筑施工板块收入规模持续增长，新签合同规模大，为公司业务发展及未来收入提供支撑。

公司建筑施工业务经营主体主要为公司本部及下属多家子公司，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、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，各一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，一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，公司下属一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⁴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

⁴ 该公司为北京地铁市政工程项目的主要总包单位。

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，2019—2021 年及 2022 年第一季度，建安工程收入占比保持在 80% 左右。

表 3 建筑施工板块收入构成情况

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—3 月	
	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)
建安工程	127.82	82.72	128.54	81.53	148.36	80.30	37.85	79.73
市政工程	26.70	17.28	29.11	18.47	36.40	19.70	9.62	20.27
合计	154.52	100.00	157.65	100.00	184.76	100.00	47.47	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丰台区、通州区、密云区和昌平区等。截至 2022 年 3 月底，公司在建建安工程中，前十大在建建安

工程合同总金额为 88.82 亿元，累计施工产值 23.51 亿元。

表 4 截至 2022 年 3 月底公司前十大在建建安工程情况

序号	项目名称	业主单位	合同金额 (亿元)	累计施工产值 (亿元)	所在区域
1	北京城市副中心住房项目（0701 街区）E#地块第二标段	北京市保障性住房建设投资有限公司	9.23	0.01	北京市通州区
2	中关村西三旗科技园项目二期	北京市体育局	6.10	1.97	北京市海淀区
3	中国北方环保产业基地工程	青岛临空开发投资有限公司	18.86	1.04	山东省青岛市
4	丰台区长辛店镇张郭庄村 A 区 FT00-0203-6145FT00-0203-6159 地块 R2 二类居住用地项目	北京首开卓越盈泰置业有限公司	3.22	0.11	北京市丰台区
5	桐城双新产业园工程项目	桐城双新经济开发区建设发展有限公司	2.79	0.38	安徽省桐城市
6	昌平生命谷产业基地（1#办公实验楼等 17 项）项目	北京中科创新置业有限公司	9.40	0.01	北京市昌平区
7	北京市密云区檀营乡 6023 等地块 R2 二类居住用地、A33 基础教育用地项目	北京祥晟辉年置业有限公司	4.16	2.16	北京市密云区
8	朝阳区姚家园新村 C、H 组团定向安置房	北京聚鑫城房地产开发有限责任公司	13.40	2.75	北京市朝阳区
9	北京市密云区檀营乡 6005 地块 R2 二类居住用地项目	北京祥鼎置业有限公司	7.56	0.03	北京市密云区
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	14.10	15.05	北京市丰台区
合计			88.82	23.51	--

注：“前十大”的认定标准系合同金额

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业务，拥有多台先进的盾构机。截至 2022 年 3 月底，公司在建市政工程中，前十大在建市政工程合同总金额为 99.68 亿元，累计施工产值 49.22 亿元。从区域分布来看，市政工程项目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等项目。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，该业务发展前景良好。

表 5 截至 2022 年 3 月底公司前十大在建市政工程情况

序号	项目名称	业主单位	合同金额 (亿元)	累计施工 产值 (亿元)	所在区域
1	国道 109 新线高速公路（西六环路-市界段）工程第九工区 01 工段	中铁京西（北京）高速公路发展有限公司	9.65	4.40	北京市门头沟区
2	国道 109 新线高速公路（西六环路-市界段）工程第九工区 02 工段	中铁京西（北京）高速公路发展有限公司	4.32	1.94	北京市门头沟区
3	国道 109 新线高速公路（西六环路-市界段）工程第九工区 03 工段	中铁京西（北京）高速公路发展有限公司	5.41	2.30	北京市门头沟区
4	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	6.67	5.27	北京市朝阳区
5	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	5.51	5.52	北京市朝阳区
6	北京轨道交通 22 号线（平谷线）工程土建施工 01 合同段	北京城市快轨建设管理有限公司	5.56	2.39	北京市平谷区
7	北京地铁 17 号线工程土建施工 24 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	3.26	3.24	北京市大兴区
8	北京城市副中心站综合交通枢纽工程施工 03 标段联合体项目	北京市轨道交通建设管理有限公司	27.88	4.07	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	21.35	17.23	北京市朝阳区
10	轨道交通 22 号线（平谷线）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	10.07	2.86	北京市平谷区
合计			99.68	49.22	--

注：“前十大”的认定标准系合同金额
资料来源：公司提供

PPP 项目方面，截至 2022 年 3 月底，公司参与的 PPP 项目共 4 个，主要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 项目回款风险较小。

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。从新签合同区域分布看，2021 年，公司新签合同仍主要集中在北京市内区域，但占比降至 58.00%，较以前年度下降较多；新签外省市合同额同比大幅增长 102.55%至 124.57 亿元，主要系当年公司在青岛市、保定涞源县、石家庄市、安徽桐城市等地新签合同金额较大所致。2022 年 1—3 月，公司新签合同额分布在北京市内和外省市的占比分别为 75.26%和 23.83%，北京市仍为公司建筑施工业务开展的核心区域。

表 6 公司建筑施工新签合同情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
建安工程	188.20	233.32	248.33	41.55
市政工程	35.36	46.89	58.18	15.36
合计	223.56	280.21	306.51	56.91

资料来源：公司提供

（2）房地产开发业务

受统计口径调整、政策调控及市场行情等因素影响，2019—2021 年，公司房地产开发业务收入持续下降，其中土地一级开发业务收入持续下降，但整体保持较大规模。公司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。此外，公司土地一级开发业务 2021 年实现较大规模的项目回款，但土地一级开发业务未来资金支出规模较大，收入实现受政策影响存在一定不确定性。

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。2019—2021 年，公司保障房开发收入持续下降，商品房开发收入波动增长。其中，2020 年，公司房地产开发收入同比下降 16.72%，主要系受疫情影响所致。2019—2021 年，公司土地一级开发收入持续下降，其中，2020 年收入下降较多，主要系天津

地区新土地法实施细则等政策影响导致土地出让收入确认延期所致。

从毛利率水平看，2019—2021年，公司房地产开发业务毛利率持续上升。具体来看，保障房开发业务毛利率持续增长，其中2021年毛利率很高主要系当年保障房开发收入主要来自前期部分项目差价的补结，不涉及成本结转所致；2019—2021年，商品房开发业务毛利率波动上

升。土地一级开发业务毛利率持续下降，主要系土地一级开发业务中部分项目采用成本加酬金模式仅将酬金确认收入，该类项目由于仅确认收益，其收入占比对土地一级开发业务毛利率水平影响较大所致。

2022年1—3月，公司房地产开发板块实现收入23.30亿元，毛利率为17.07%。

表7 公司房地产开发板块收入及毛利率情况

业务类型	2019年		2020年		2021年		2022年1—3月	
	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)
保障房开发	29.49	10.48	27.60	14.86	1.26	92.06	0.01	36.48
商品房开发	65.08	19.54	54.20	23.35	81.47	20.71	12.50	15.27
土地一级开发	68.05	11.20	56.05	8.70	51.13	8.02	9.66	10.31
其他	--	--	--	--	--	--	1.13	95.03
合计	162.62	14.41	137.85	15.70	133.86	16.53	23.30	17.07

资料来源：公司提供

公司保障房和商品房开发主要由子公司住总房开公司、北京金第房地产开发有限责任公司（以下简称“金第房开公司”）和北京祥业房地产有限公司（以下简称“祥业房地产公司”）负责。其中，住总房开公司和金第房开公司具有国家一级房地产开发资质。从项目类型来看，住总房开公司主要业务涉及北京市保障性住房的开发，以及商品房开发；金第房开公司和祥业房地产公司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，一部分由北京市住房保障办公室统一对特定人群进行配售，公司不具有销售权，仅按协议约定比例获得一部分销售收入返还，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进行资金平衡。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的优势，与商品房相比，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—2021年，公司保障房项目投资额分别为24.87亿元、30.07亿元和23.48亿元，投资规模波动下降；同期，竣工面积波动增长，分别为29.11万平方米、13.67万平方米和45.72万平方米。2022年1—3月，公司保障房项目投资额为3.46亿元，当期无竣工保障房。

截至2022年3月底，公司在建的保障房项目总建筑面积293.42万平方米，总投资合计311.02亿元，已完成投资134.36亿元；部分项目总投资规模较大，但后续投资将分阶段、分期进行投入，年度投资规模不大。公司暂无拟建的保障房项目。

表 8 截至 2022 年 3 月底公司在建保障房项目情况

项目名称	项目性质	建设期	建筑面积 (万平方米)	总投资 (亿元)	已完成投资 (亿元)	未来投资计划 (亿元)			销售进度
						2022 年	2023 年	2024 年	
翠成馨园 D 南区	定向安置房	5 年	25.38	6.40	6.40	0.06	0.00	0.00	100.00%
黑庄户	定向安置房	3 年	50.56	39.25	38.64	0.56	0.05	0.00	83.00%
雍华园	保障性住房	4 年	10.38	11.40	9.26	0.00	0.00	0.00	0.00%
博盛园 (三期)	保障性住房	3 年	4.49	2.24	1.02	1.04	0.18	0.00	0.00%
馨发园 (二期)	保障性住房	3 年	2.71	1.40	0.31	0.41	0.68	0.00	0.00%
渠阳新苑	保障房 (开发代建还迁房)	3 年	27.17	20.12	11.84	3.76	1.37	1.61	定向安置商品房, 按代建方要求交付指定购房人
高庄户新苑	保障房 (开发代建还迁房)	3 年	19.28	10.93	6.72	0.73	1.98	0.33	定向安置商品房, 按代建方要求交付指定购房人
小淀示范小城镇农民安置用房温家房子安置区项目	定向安置房	7 年	30.75	58.31	42.28	10.46	10.65	9.36	还迁安置进度 99.00%
小淀示范小城镇农民安置用房刘安庄等三村安置区项目	定向安置房	7 年	122.70	160.97	17.89				--
合计	--	--	293.42	311.02	134.36	17.02	14.91	11.30	--

注: 雍华园、博盛园 (三期) 和馨发园 (二期) 为还迁房, 建成后一次性交用, 不进行预售
资料来源: 公司提供

商品房开发方面, 2019—2021 年, 受统计口径调整及房地产宏观调控政策影响, 公司商品房开复工面积和房屋竣工面积均持续增长, 期末在建面积保持较大规模, 截至 2022 年 3 月底为 158.17 万平方米, 商品房开发业务持续性良好。商品房销售方面, 2019—2021 年, 公司签约销售面积和签约销售金额均波动下降, 销

售均价持续下降, 主要系受签约项目区域均价及房地产行业调控政策影响所致。同期, 销售回款金额持续增长。2022 年 1—3 月, 公司签约销售面积和金额分别为 8.95 万平方米和 22.25 亿元, 销售均价较 2021 年升至 2.48 万元/平方米, 回款情况良好。

表 9 公司商品房开发板块经营情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
开复工面积 (万平方米)	136.91	157.04	206.07	158.17
其中: 新开工面积 (万平方米)	61.05	48.67	55.05	1.49
房屋竣工面积 (万平方米)	21.55	24.64	49.40	0.00
期末在建面积 (万平方米)	132.02	134.59	156.68	158.17
签约销售面积 (万平方米)	26.24	31.86	17.75	8.95
签约销售金额 (亿元)	71.53	81.55	41.03	22.25
销售均价 (万元/平方米)	2.73	2.56	2.31	2.48
销售回款金额 (亿元)	60.98	63.49	69.55	39.97

资料来源: 公司提供

截至 2022 年 3 月底, 公司在售商品房项目总投资 526.77 亿元, 已售金额合计 350.92 亿元, 累计实现销售回款 315.88 亿元, 整体回款情况良好。截至 2022 年 3 月底, 公司主要在建商品房项目主要分布于北京市大兴区、平谷区、门头

沟区等区域, 总可售面积为 202.28 万平方米, 计划总投资 387.64 亿元, 已完成投资 303.91 亿元, 已售金额合计 185.34 亿元, 2022 年 4—12 月及 2023 年分别计划投资 34.83 亿元和 33.98 亿元。公司暂无拟建商品房项目。

表 10 截至 2022 年 3 月底公司主要在建商品房项目情况

项目名称	项目所在地	项目性质	总可售面积 (万平方米)	已售面积 (万平方米)	总投资 (亿元)	已完成投资 (亿元)	已售金额 (亿元)
通州 F8	北京市通州区	共有产权房	22.87	13.11	44.10	34.50	33.72
亦庄新城	北京市大兴区	限价房、自住房、商品房	14.04	12.18	37.35	34.93	37.36
门头沟新城	北京市门头沟区	限价房、自住房、办公、商业	23.80	21.54	114.36	108.57	57.97
山澜阙府	北京市延庆区	商品房	3.85	0.31	7.86	4.75	0.84
熙悦云上	北京市大兴区	公租房、商品房	9.96	0.07	26.92	17.34	0.43
采育 6004	北京市大兴区	商品房	7.33	2.86	13.85	9.43	8.00
桂林润鸿水尚	广西省桂林市	商业及住宅	34.65	22.90	19.76	13.46	10.82
平谷禧瑞金海项目	北京市平谷区	商业及住宅	22.00	2.88	33.49	18.15	6.04
平谷国风金海项目	北京市平谷区	住宅	11.00	0.17	16.07	7.66	0.36
白俄天鹅小区	明斯克市	住宅	20.88	13.13	16.37	14.72	11.10
密云国祥府	北京市密云区	住宅	16.04	6.46	25.89	21.72	17.53
密云国祥云著	北京市密云区	住宅	15.86	0.42	31.62	18.68	1.17
合计			202.28	96.03	387.64	303.91	185.34

注：白俄天鹅小区为国外项目，汇率暂按 6.3 折算
资料来源：公司提供

土地储备方面，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，该模式下土地成本一般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。截至 2022 年 3 月底，公司土地储备面积合计 25.69 万平方米，分别位于北京市顺义区、怀柔区和密云区。其中，2021 年 12 月公司通过招拍挂方式获得密云水源路项目地块，土地出让金 20.70 亿元已足额缴纳。整体看，公司土地储备充足，且主要位于北京市内区域，未来发展前景较好。

表 11 截至 2022 年 3 月底公司房地产业务土地储备情况

土地名称	土地面积 (万平方米)	地区	获得时间	获得价格 (亿元)	公司持有比例	拟开发项目类别
顺义观承别墅	7.72	北京市顺义区	2013 年	33.00	35.00%	旅游
怀柔 16/17/21 地块	7.64	北京市怀柔区	2011 年	6.53	100.00%	文娱
密云水源路项目	10.33	北京市密云区	2021 年	20.70	70.00%	住宅
合计	25.69	--	--	60.23	--	--

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负责。截至 2022 年

3 月底，公司土地一级开发项目主要位于北京市，部分项目位于天津市。随着京津冀协同发展的持续推进，公司土地一级开发项目发展前景良好。

表 12 截至 2022 年 3 月底公司土地一级开发项目情况

项目名称	用地面积 (万平方米)	已出让面积 (万平方米)	总投资额 (亿元)	已完成投资 (亿元)	已回笼资金 (亿元)	拟上市时间
房山琉璃河	235.31	0.00	109.61	25.14	--	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	0.00	123.70	11.19	2.00	一期 2023 年 11 月 二期 2024 年 10 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	5.29	30.78	23.80	22.67	二期预挂牌中
密云区十里堡镇王各庄棚户区改造项目	125.22	0.00	33.73	28.10	10.93	2022 年 12 月
密云区穆家峪镇新农村刘林池棚户区改造项目	337.32	0.00	74.49	46.30		2023 年 12 月
轻轨 L2 线通州段次渠站、垡渠南站、亦庄火车站土地一级开发项目（两站一街）	1717.00	311.49	543.34	365.29	236.86	--
天津市北辰区小淀镇示范小城镇项目	518.87	34.93	219.29	60.17	12.31	2030 年二季度
天津市宝坻新城城中村和平房宿舍区改造项目	61.41	0.00	172.55	121.04	29.10	--
天津武清杨村旧城改造	686.70	231.56	221.00	188.00	92.62	2025 年 12 月
合计	3703.79	583.27	1528.49	869.03	406.49	--

资料来源：公司提供

公司土地一级开发项目中，投资规模最大的项目为轻轨 L2 线通州段次渠站、垡渠南站、亦庄火车站土地一级开发项目（以下简称“两站一街项目”）。2016 年，公司子公司置地公司和北京市土地整理储备中心、北京市土地整理储备中心通州区分中心签订了《轻轨 L2 线通州段次渠站、垡渠南站、亦庄火车站土地一级开发项目主体变更及清算补偿协议》，由置地公司作为两站一街项目的开发建设主体。置地公司成立时注册资本为 80.00 亿元，公司和北京城市副中心建设发展基金（有限合伙）（以下简称“副中心基金”）分别持股 12.50% 和 87.50%，根据置地公司章程约定，公司作为其控股股东，将置地公司纳入合并范围，副中心基金投资款 70.00 亿元计入公司合并报表少数股东权益核算。

两站一街项目于 2016 年 9 月投入开发，计划总投资 543.34 亿元，总用地面积 1717.00 万平方米；截至 2022 年 3 月底，公司已累计投入 365.29 亿元，该项目累计回款 238.86 亿元。鉴于项目资金回款情况，公司与副中心基金签署《股权转让协议》，公司受让副中心基金持有的 87.50% 股权，受让价款为 70.00 亿元，受让款均来自项目资金回款。本次股权转让完成后，置地公司调整为公司全资子公司，并于 2022 年 2 月减少置地公司注册资本金，由 80.00 亿元调整至 10.00 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司土地一级开发项目 9 个，总投资 1528.49 亿元，已完成投资 869.03

亿元，未来待投资规模超过 650.00 亿元，已出让土地面积 583.27 万平方米，已回笼资金合计 406.49 亿元（其中 2021 年当年回笼资金为 185.78 亿元），未收到的资金计入“长期应收款”科目，对资金占用较大，同时存量项目资金回笼受政策影响较大，资金回笼时间存在较大不确定性。2022 年 4—12 月及 2023 年，公司分别计划投入 122.12 亿元和 106.07 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

2019—2021 年，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、房地产开发开展的上下游辅助业务，主要包括商贸流通、混凝土生产、钢材物质贸易、设计、工程监理以及装饰等业务。2019—2021 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。2019—2021 年及 2022 年 1—3 月，公司分别实现生产性服务收入 120.20 亿元、124.78 亿元、132.63 亿元和 36.39 亿元，毛利率分别为 7.68%、6.49%、6.90% 和 4.08%。

3. 经营效率

公司应收账款周转能力较强，存货周转能力较弱，整体经营效率一般。

2019—2021 年，公司销售债权周转次数波动增长，分别为 5.84 次、5.07 次和 5.93 次，整体处于行业较高水平；存货周转次数分别为

0.94次、0.90次和0.89次，总资产周转次数分别为0.35次、0.32次和0.36次，整体水平较低。

4. 未来发展

未来，公司将继续聚焦主业，提质增效；围绕三大主业提升市场规模、管理能力和创新能力。

公司将继续围绕工程、地产和服务三个业务板块进行发展，落实“三降一减一提升”，持续提质增效。工程方面，通过加大与城建集团的协同，加大对外合作力度，拓展市场规模，并且在项目管理、成本控制、科技创新等方面进行提升。地产方面，要在保证总负债降低前提下，统筹好发展需求与资源供给的关系、增效益与防风险的关系、盘活存量与做优增量的关系，优化地域、结构、节奏布局。服务方面，要在聚焦主业的同时，探索创新服务。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年合并财务报告，致同会计师事务所(特殊普通合伙)对公司财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年1—3月财务数据未经审计。

合并范围方面，2019年，公司合并范围内

减少1家一级子公司，为天津京宁置地有限公司；增加1家一级子公司，为北京住总基础设施建设集团有限责任公司。2020年，公司合并范围内减少1家一级子公司，为北京住总北宇物业服务集团有限责任公司。2021年，公司合并范围内新增2家一级子公司，分别为北京住总第一管理咨询合伙企业(有限合伙)和北京通朝城市更新有限责任公司；清算注销了北京住总集团乌干达有限责任公司。2022年1—3月，公司合并范围内减少1家一级子公司，为北京市住宅建筑设计研究院有限公司。截至2022年3月底，公司合并范围内一级子公司36家。上述新增及减少的一级子公司规模均较小，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

2019—2021年末，公司资产规模波动下降，资产构成中，存货和应收类款项规模较大，对资金占用大，同时公司受限资产比例上升，公司的资产流动性偏弱。

2019—2021年末，公司资产规模波动下降，年均复合下降5.76%。2021年底，公司资产总额较上年底下降17.60%，主要系长期应收款大幅下降所致；长期应收款大幅下降使得公司的流动资产占比进一步上升。

表13 公司资产主要构成情况

科目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	110.99	8.76	123.00	9.01	113.74	10.11	89.77	7.92
应收账款	79.42	6.27	86.86	6.36	64.13	5.70	60.64	5.35
其他应收款	27.66	2.18	40.97	3.00	33.08	2.94	31.64	2.79
预付款项	33.08	2.61	43.86	3.21	40.99	3.64	45.88	4.05
存货	415.64	32.80	428.89	31.40	414.96	36.87	434.17	38.32
合同资产	--	--	--	--	62.70	5.57	65.43	5.78
流动资产	682.67	53.87	742.76	54.38	752.75	66.89	753.44	66.50
长期应收款	464.12	36.63	478.03	35.00	230.07	20.44	237.17	20.93
投资性房地产	75.34	5.95	81.55	5.97	83.48	7.42	83.48	7.37
非流动资产	584.48	46.13	622.99	45.62	372.67	33.11	379.54	33.50
资产总额	1267.15	100.00	1365.76	100.00	1125.42	100.00	1132.98	100.00

注：根据新会计准则，公司对2021年期初数进行了调整，金额调整较大的资产科目包括应收账款、合同资产和存货等，上述科目调整后的2021年期初账面余额分别为75.91亿元、56.97亿元和387.78亿元
资料来源：公司审计报告和财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

2019—2021 年末,流动资产规模持续增长,年均复合增长 5.01%。截至 2021 年底,公司流动资产较上年底变动不大。流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

截至 2021 年底,公司货币资金较上年底下降 7.52%;公司受限货币资金 7.97 亿元,为银行承兑汇票保证金、履约保证金及押汇保证金等。

2019—2021 年末,公司应收账款波动下降,年均复合下降 10.14%。截至 2021 年底,公司应收账款较调整后的年初余额(75.91 亿元)下降 15.52%,主要系应收天津市北辰区小淀镇示范小城镇项目款减少所致。从账龄来看,公司应收账款主要分布在 1 年以内及 1~2 年,占比合计 82.43%。截至 2021 年底,应收账款中,应收中央企业、国有企业、政府部门及事业单位的款项余额为 47.14 亿元,占 73.51%,应收账款已累计计提坏账准备 3.60 亿元。公司应收账款集中度较低,应收账款前五名金额合计 9.94 亿元,占应收账款总额的 14.68%。

2019—2021 年末,公司预付款项波动增长,年均复合增长 11.32%。截至 2021 年底,公司预付款项较上年底下降 6.54%,以贸易业务预付款项为主;账龄方面,1 年以内和 1~2 年的预付款项占比分别为 59.52%和 27.41%。

2019—2021 年末,公司其他应收款波动增长,年均复合增长 9.37%。截至 2021 年底,公司其他应收款较上年底下降 19.26%,主要系公司与项目公司往来款减少所致;其他应收款前五名合计金额 15.81 亿元,占其他应收款期末余额的比重为 44.50%,集中度一般;公司其他应收款坏账准备为 2.44 亿元,坏账准备整体计提比例较低。

2019—2021 年末,公司存货波动下降,年均复合下降 0.08%。截至 2021 年底,公司存货较调整后的年初余额(387.78 亿元)增长 7.01%,主要系房地产开发成本增长所致。存货构成以房地产开发成本、房地产开发产品和工程施工

(已完工未结算款)为主。同期,公司存货累计计提跌价准备 0.01 亿元。

截至 2021 年底,公司合同资产 62.70 亿元,主要由在施工程(20.69 亿元)和已完工未结算的工程款(33.70 亿元)构成;已累计计提减值准备 0.11 亿元。

(2) 非流动资产

2019—2021 年末,公司非流动资产规模波动下降,年均复合下降 20.15%。截至 2021 年底,公司非流动资产较上年底减少 250.32 亿元,主要系长期应收款中两站一街项目回款规模较大所致。公司非流动资产主要由长期应收款和投资性房地产构成。

2019—2021 年末,公司长期应收款波动下降,年均复合下降 29.59%。截至 2021 年底,公司长期应收款较上年底减少 247.96 亿元,系置地公司前期投入在两站一街等项目的土地整理、拆迁安置款当年实现较大规模回款所致。公司长期应收款仍以土地一级开发业务形成的款项为主,对公司资金占用大。

2019—2021 年末,公司长期股权投资波动增长,年均复合增长 44.70%。截至 2021 年底,公司长期股权投资较上年底下降 7.24%至 26.33 亿元,主要系联营企业北京首开住总安泰置业有限公司发放股利 2.00 亿元所致。2021 年公司权益法下确认投资收益为-0.05 亿元。

2019—2021 年末,公司投资性房地产持续增长,年均复合增长 5.27%。截至 2021 年底,公司投资性房地产较上年底增长 2.37%,变动不大。公司投资性房地产主要为用于出租的房产或土地使用权。

截至 2022 年 3 月底,公司资产总额及资产构成均较上年底变动不大。具体来看,截至 2022 年 3 月底,公司货币资金 89.77 亿元,较上年底下降 21.08%,其中,受限货币资金 7.28 亿元;预付款项较上年底增长 11.93%,主要系预付贸易业务货款增长所致。

截至 2022 年 3 月底,公司受限资产合计 359.11 亿元,占资产总额的 31.70%,受限资产主要用于贷款抵押物等。

表 14 截至 2022 年 3 月底公司受限资产情况

受限科目	受限账面价值 (亿元)	受限原因
货币资金	7.28	保证金等
存货	158.15	贷款抵押
投资性房地产	49.10	贷款抵押
长期应收款	142.97	贷款抵押
固定资产	1.49	贷款抵押、融资租赁
使用权资产	0.12	融资租赁
合计	359.11	--

资料来源：公司提供

资产流动性方面，公司建筑施工、房地产开发和土地一级开发业务保持在较大规模，使得公司存货（含合同资产）和应收类款项（应收账款+其他应收款+长期应收款）规模较大，截至 2022 年 3 月底占资产总额的比重合计 73.18%，对资金占用大，公司资产流动性偏弱。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2019—2021 年末，公司所有者权益波动下降，其中，其他权益工具、其他综合收益和少数股东权益占比较高，权益稳定性较弱。

2019—2021 年末，公司所有者权益波动下降，年均复合下降 2.59%。截至 2021 年底，公司所有者权益较上年底减少 40.70 亿元，主要系少数股东权益较上年底减少 67.85 亿元所致。所有者权益中，归属于母公司所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 12.03%、47.63%、5.75%、19.40%和 10.10%。公司所有者权益中其他权益工具、其他综合收益和少数股东权益占比较高，权益稳定性较弱。

2019—2020 年末，公司实收资本有所增长，2021 年末实收资本较 2020 年末无变化。截至 2020 年底，公司实收资本 17.43 亿元，较上年底增长 0.91%，主要系公司收到国有资本经营

预算资金 0.16 亿元。截至 2021 年底，公司实收资本仍为 17.43 亿元。

2019—2021 年末，公司其他权益工具持续增长，年均复合增长 34.75%。截至 2020 年底，公司其他权益工具 46.00 亿元，较上年底增加 8.00 亿元，系公司发行 8.00 亿元“20 住总 Y1”可续期公司债券所致。截至 2021 年底，公司其他权益工具较上年底增加 23.00 亿元，系公司新发行的多笔可续期公司债券和永续中期票据所致。

2019—2021 年末，公司资本公积持续增长，年均复合增长 35.59%。截至 2020 年底，公司资本公积 4.60 亿元，较上年底小幅增长 1.45%，主要系公司以北宇物业服务有限责任公司 100% 股权和部分现金出资入股城建集团发起设立的物业股份公司到期的会计调整所致。2021 年 12 月，公司受让副中心基金所持置地公司 87.50% 股权，转让价格 70.00 亿元与置地公司自合并日持续计算的净资产份额 73.78 亿元的差额调增公司资本公积；置地公司调整为公司全资子公司后，公司少数股东权益规模大幅下降。

2019—2021 年末，公司其他综合收益波动增长，年均复合增长 2.17%。截至 2020 年底，公司其他综合收益 28.51 亿元，较上年底增长 5.87%，主要系出租的房产或土地使用权按公允价值计量形成的增值。截至 2021 年底，公司其他综合收益较上年底变动不大，主要系投资性房地产公允价值变动形成。

2019—2021 年末，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 7.42%。截至 2021 年底，公司未分配利润较上年底增长 2.32%，系留存收益的积累所致。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 3.01%，主要来自未分配利润的累积；所有者权益构成较上年底变动不大。

表 15 公司所有者权益主要构成情况

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	17.27	6.51	17.43	5.96	17.43	6.92	17.43	6.72

其他权益工具	38.00	14.32	46.00	15.73	69.00	27.40	69.00	26.60
资本公积	4.53	1.71	4.60	1.57	8.33	3.31	8.37	3.23
其他综合收益	26.93	10.15	28.51	9.75	28.11	11.16	28.01	10.80
未分配利润	12.68	4.78	14.30	4.89	14.63	5.81	16.86	6.50
归属于母公司所有者权益合计	105.51	39.76	117.71	40.24	144.86	57.53	147.04	56.69
少数股东权益	159.86	60.24	174.80	59.76	106.94	42.47	112.34	43.31
所有者权益合计	265.37	100.00	292.50	100.00	251.80	100.00	259.38	100.00

资料来源：公司审计报告和财务报告、联合资信整理

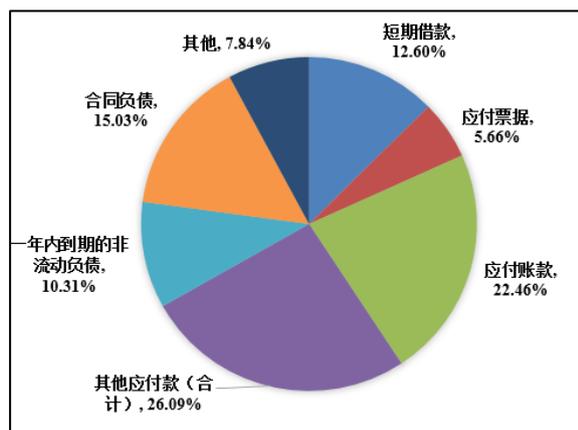
(2) 负债

2019—2021 年末，公司负债规模波动下降，有息债务以长期债务为主。考虑到公司所有者权益中包含规模较大的可续期债券，公司的实际债务负担较重。

2019—2021 年末，公司负债规模波动下降，年均复合下降 6.62%。截至 2021 年底，公司负债总额 873.62 亿元，较上年底下降 18.60%。其中，流动负债占 60.48%，流动负债占比较上年底有所提升。

2019—2021 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 11.83%。截至 2021 年底，公司流动负债 528.33 亿元，较上年底下降 7.42%，主要系一年内到期的非流动负债大幅下降所致。

图 5 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

2019—2021 年末，公司短期借款波动下降，年均复合下降 2.48%。截至 2021 年底，公司短期借款 66.58 亿元，较上年底增长 5.63%，短期借款由信用借款 59.20 亿元、保证借款 7.23 亿元和抵押借款 0.15 亿元构成。

2019—2021 年末，公司应付票据波动增长，

年均复合增长 7.18%。截至 2021 年底，公司应付票据 29.93 亿元，较上年底下降 3.84%；应付票据以银行承兑汇票为主，主要用于支付工程款。

2019—2021 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 16.15%。截至 2021 年底，公司应付账款 118.68 亿元，较上年底增长 3.44%，变动不大。公司应付账款以 1 年以内为主，主要系尚未到支付条件的应付材料采购款和工程款。

公司合同负债以预收工程款和预收售房款为主，截至 2021 年底为 79.41 亿元，较调整后的期初余额（82.21 亿元）小幅下降。其中，预收工程款为 20.41 亿元，预收售房款为 51.53 亿元。

2019—2021 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 3.34%。截至 2021 年底，公司其他应付款 137.82 亿元，较上年底下降 2.67%，变动不大。公司其他应付款以业务往来款和保证金押金为主。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 176.36%。截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 54.48 亿元，较上年底减少 49.80 亿元，主要系一年内到期的长期借款及应付债券大规模减少所致。

2019—2021 年末，公司非流动负债持续下降，年均复合下降 22.80%。截至 2021 年底，公司非流动负债 345.29 亿元，较上年底减少 157.26 亿元，主要系长期借款大幅减少所致。公司非流动负债以长期借款和应付债券为主，分别占比 73.00%和 21.83%。

2019—2021 年末，公司长期借款持续下降，年均复合下降 28.85%。截至 2021 年底，公司长

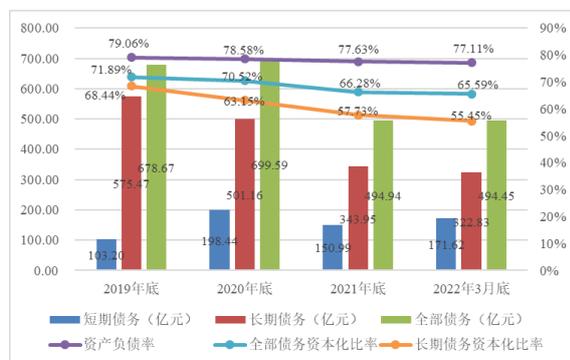
期借款 252.05 亿元,较上年底减少 188.11 亿元,将一年内到期部分考虑在内,长期借款由保证借款 106.21 亿元、质押借款 90.93 亿元、抵押借款 88.70 亿元和信用借款 9.61 亿元构成。

2019—2021 年末,公司应付债券波动增长,年均复合增长 22.18%。截至 2021 年底,公司应付债券 75.38 亿元,较上年底增加 32.38 亿元,系公司及子公司当年新发行的“21 住总 01”“21 京城 01”“21 京宝 01”“21 科贸”等债券及资产支持证券。

2019—2021 年末,公司长期应付款持续下降,年均复合下降 24.88%。截至 2021 年底,公司长期应付款 16.39 亿元,较上年底下降 8.90%;长期应付款以融资租赁款和政府转借资金为主,均纳入公司长期债务核算。

截至 2022 年 3 月底,公司负债总额 873.60 亿元,规模及结构较上年底变化不大。具体来看,截至 2022 年 3 月底,公司短期借款 85.67 亿元,较上年底增长 28.67%;长期借款 233.47 亿元,较上年底下降 7.37%,其他科目均变动不大。

图 6 公司债务结构及债务率指标情况



资料来源:联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

有息债务方面,2019—2021 年末,公司全部债务波动下降,年均复合下降 14.60%。截至 2021 年底,公司全部债务 494.94 亿元,较上年底减少 204.65 亿元。其中,短期债务 150.99 亿元,较上年底下降 23.91%,长期债务 343.95 亿元,较上年底下降 31.37%,债务结构以长期债务为主。从债务指标看,2019—2021 年末,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续下降,截至 2021 年底,上述指

标分别为 77.63%、66.28%和 57.73%。截至 2022 年 3 月底,公司全部债务 494.45 亿元,较上年底变动很小,以长期债务为主(占 65.29%)。同期末,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.11%、65.59%和 55.45%。考虑到公司计入其他权益工具的可续期债券规模较大(截至 2022 年 3 月底为 69.00 亿元),公司实际债务负担高于上述指标值,实际债务负担较重。

有息债务期限分布方面,以 2022 年 3 月底全部债务为基数测算,公司 2023 年到期债务规模为 135.66 亿元,存在一定的集中兑付压力。

表 16 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	66.32	135.66	292.47	494.45
占比 (%)	13.41	27.44	59.15	100.00

资料来源:公司提供

4. 盈利能力

2019—2021 年,公司营业总收入波动增长,期间费用控制能力尚可,投资收益对利润总额贡献较大。公司整体盈利能力较好。

2019—2021 年,公司营业总收入和营业成本均波动增长,分别年均复合增长 1.26%和 0.85%。同期,公司营业利润率持续上升。

表 17 公司盈利情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入 (亿元)	440.05	423.20	451.25	107.16
营业成本 (亿元)	397.89	380.07	404.65	99.83
期间费用 (亿元)	27.14	31.53	32.00	4.92
其中:销售费用 (亿元)	3.07	3.25	3.18	0.57
管理费用 (亿元)	15.09	14.43	14.34	3.06
研发费用 (亿元)	0.82	6.81	7.26	0.21
财务费用 (亿元)	8.15	7.03	7.22	1.08
投资收益 (亿元)	6.19	4.61	3.36	0.26
利润总额 (亿元)	13.33	12.27	12.55	2.66

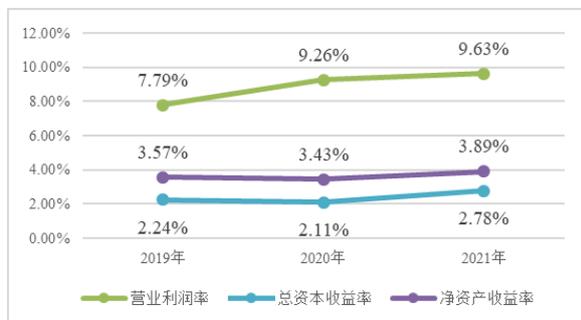
资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

从期间费用看,2019—2021 年,公司期间费用持续增长,年均复合增长 8.60%。2020 年,公司期间费用 31.53 亿元,同比增长 16.19%,主

要系研发费用增长所致。其中，销售费用 3.25 亿元，同比增长 5.94%，主要销售服务费的增长；管理费用 14.43 亿元，同比下降 4.37%；研发费用为 6.81 亿元，同比增长 729.45%，主要系研发所需的人工费、材料费及专利费大幅增长所致；财务费用 7.03 亿元，同比下降 13.77%，主要系利息资本化规模和利息收入增长所致。2021 年，公司期间费用同比基本稳定，为 32.00 亿元；各项费用占比均同比变动不大。2019—2021 年，公司期间费用占营业总收入的比重分别为 6.17%、7.45% 和 7.09%，公司期间费用控制能力尚可。

非经常性损益方面，2019—2021 年，公司投资收益持续下降，2021 年，公司投资收益为 3.36 亿元，同比下降 25.52%，主要来自处置长期股权投资产生的投资收益。2019—2021 年，公司其他收益为各类政府补助。同期，公司利润总额小幅下降，投资收益对利润总额贡献较大，利润总额对政府补助依赖小。

图 7 2019—2021 年公司盈利指标



资料来源：公司审计报告及财务报告，联合资信整理

从盈利指标看，2019—2021 年，公司总资产收益率和净资产收益率均波动增长，公司整体盈利能力较好。与所选同行业公司比较，2021 年，公司营业总收入规模相对较小，销售毛利率水平居中，总资产报酬率和净资产收益率相对较低。

表 18 2021 年同行业公司盈利情况对比

公司简称	营业总收入 (亿元)	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
北京路桥	387.07	9.80	2.40	6.84
北京建工	1193.33	10.38	2.33	4.03
城建集团	1405.93	12.70	2.14	5.07

公司	451.25	10.33	2.09	3.89
----	--------	-------	------	------

注：北京路桥为“北京市政路桥股份有限公司”简称；北京建工为“北京建工集团有限责任公司”简称

资料来源：Wind

2022 年 1—3 月，公司营业总收入和营业成本较上年同期分别增长 8.29% 和 11.26%；同期，公司费用总额为 4.92 亿元，期间费用率 4.59%；利润总额 2.66 亿元，较上年同期增长 6.75%。

5. 现金流

2019—2021 年，公司经营现金流持续净流入，收现质量维持在较好水平；投资活动现金流量规模较小；筹资活动现金流持续净流出。考虑到公司各板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及流出规模大，主要为各项业务产生的现金收支以及经营性往来款收支等。2020 年，公司经营活动现金流入同比增长 6.69%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致；2021 年，公司经营活动现金流入同比增长 21.38%，主要系收到其他与经营活动有关的现金重土地一级开发项目回款大幅增长所致；2020 年，经营活动现金流出同比增长 10.43%，其中，购买商品、接受劳务支付的现金 350.47 亿元，同比增长 5.31%，支付其他与经营活动有关的现金 173.10 亿元，同比增长 31.39%。2021 年，经营活动现金流出同比增长 2.89%，其中，购买商品、接受劳务支付的现金 394.06 亿元，同比增长 12.44%，支付其他与经营活动有关的现金 146.01 亿元，同比下降 15.65%。2019—2021 年，公司现金收入比波动增长，收入实现质量较好。2019—2021 年，公司经营活动现金流持续净流入。

表 19 公司现金流情况

名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入 (亿元)	556.66	593.92	720.91	197.45
经营活动现金流出 (亿元)	506.34	559.16	575.30	220.24
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	50.32	34.76	145.60	-22.80
投资活动现金流入 (亿元)	7.84	0.23	2.25	1.70

投资活动现金流出(亿元)	4.88	15.84	4.27	0.58
投资活动产生的现金流量净额(亿元)	2.96	-15.61	-2.02	1.12
筹资活动前现金流量净额(亿元)	53.28	19.16	143.58	-21.68
筹资活动现金流入(亿元)	281.37	192.53	301.54	88.57
筹资活动现金流出(亿元)	304.44	200.08	454.21	90.15
筹资活动产生的现金流量净额(亿元)	-23.07	-7.55	-152.67	-1.58
现金收入比(%)	93.32	104.58	99.73	105.10

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及流出规模相对较小。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和取得投资收益收到的现金,以参股企业分红为主;投资活动现金流出主要用于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。2019—2021年,公司投资活动产生的现金流量净额波动较大。

2019—2021年,公司筹资活动前现金流量净额波动较大,2019年以来,经营活动现金流量呈现大规模净流入,使得2019—2021年公司投资活动现金流量缺口得以覆盖。

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。2019—2021年,由于公司偿还债务规模较大,筹资活动现金流持续净流出。

2022年1—3月,公司经营活动现金流转为净流出22.80亿元。同期,公司投资活动现金流规模仍较小;公司筹资活动现金净流出规模为1.58亿元。

6. 偿债指标

公司长、短期偿债指标表现均一般,间接融资渠道畅通,或有负债风险相对可控。

从短期偿债能力指标看,2019—2021年末,公司流动比率波动下降,速动比率持续下降,截至2022年3月底,上述指标分别为137.13%和46.20%,公司流动资产对流动负债的保障能力较弱。2021年,公司经营净现金流同比大幅增长,对流动负债的保障程度明显提升。2019—

2021年末,公司现金短期债务比波动下降,截至2022年3月底为0.54倍,现金类资产对短期债务的保障能力一般。整体看,公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债能力指标看,2019—2021年,公司EBITDA波动下降。2021年,公司EBITDA为26.58亿元,同比增长1.82%。从构成看,公司EBITDA主要由折旧(占10.04%)、计入财务费用的利息支出(占41.19%)和利润总额(占47.23%)构成。2019—2021年,公司EBITDA利息倍数波动下降,全部债务/EBITDA波动下降。整体看,公司长期偿债指标表现一般。

表 20 公司偿债指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
短期偿债能力	流动比率(%)	161.59	130.15	142.48	137.13
	速动比率(%)	63.20	55.00	52.07	46.20
	经营现金/流动负债(%)	11.91	6.09	27.56	-4.15
	经营现金/短期债务(倍)	0.49	0.18	0.96	-0.13
长期偿债能力	现金类资产/短期债务(倍)	1.08	0.62	0.77	0.54
	EBITDA(亿元)	27.28	26.11	26.58	--
	全部债务/EBITDA(倍)	24.87	26.80	18.62	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.07	0.05	0.29	--
	EBITDA/利息支出(倍)	0.72	0.64	0.70	--
	经营现金/利息支出(倍)	1.33	0.85	3.84	--

资料来源:公司审计报告、财务报告和公司提供资料、联合资信整理

截至2022年3月底,公司对外担保余额8.23亿元,担保比率3.17%,被担保方为公司联营企业北京怡城置业有限公司,系公司与北京建工地产有限责任公司、北京首都开发股份有限公司共同出资设立的企业,经营情况正常。公司或有负债风险相对可控。

截至2022年3月底,公司本部获得银行综合授信额度为384.50亿元,尚未使用额度为286.89亿元,公司间接融资渠道畅通。

截至2022年3月底,公司涉诉金额在1000万元以上的未决诉讼共13起,涉案金额3.93亿元,案由主要为建筑施工合同纠纷和借贷纠纷。

其中,公司被诉案件4起,涉案金额0.57亿元;公司起诉案件9起,涉案金额3.36亿元。

7. 母公司财务分析

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

2019—2021年,母公司资产总额持续增长,年均复合增长21.29%。截至2021年底,母公司资产总额459.97亿元,较上年底增长32.33%,其中,流动资产占63.82%,非流动资产占36.18%,以流动资产为主。母公司资产总额占公司合并口径资产总额的比重为40.87%。

2019—2021年,母公司所有者权益持续增长,年均复合增长23.30%。截至2021年底,母公司所有者权益105.79亿元,较上年底增长27.50%,系公司发行的永续中票及可续期公司债券所致;母公司所有者权益占公司合并口径所有者权益的比重为42.01%。从母公司所有者权益构成来看,实收资本占16.48%,其他权益工具占65.22%,资本公积占2.82%,盈余公积占6.96%。母公司所有者权益中其他权益工具占比较高,权益稳定性较弱。

2019—2021年,母公司负债持续增长,年均复合增长20.70%。截至2021年底,母公司负债总额354.18亿元,较上年底增长33.84%,主要系其他应付款及长期应付款增长所致;母公司负债总额占公司合并口径负债总额的比重为40.54%。母公司资产负债率和长期债务资本化比率分别为77.00%和32.31%,均较上年底有所上升;全部债务资本化比率53.12%,较上年底有所下降,整体债务负担较重。

2019—2021年末,母公司营业总收入波动增长,年均复合增长4.54%。2021年,母公司营业总收入为107.81亿元,同比增长14.92%,占公司合并口径营业总收入的比重为23.89%,利润总额4.75亿元,同比下降37.79%,主要系投资收益下滑所致(上年度投资收益规模较大,系

联营企业北京首开住总安泰置业有限公司项目利润结转)。

截至2022年3月底,母公司资产总额464.06亿元,所有者权益105.79亿元,均较上年底变动不大;负债总额358.27亿元,较上年底增长1.16%。2022年1—3月,母公司实现营业总收入29.99亿元,利润总额0.02亿元。

九、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、财政补助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。2019—2021年及2022年一季度,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345.08亿元。

资本金注入方面,2019—2020年,北京市国资委分别安排国有资本经营预算2.39亿元和0.16亿元,用于增加公司资本金,计入“实收资本”。

财政补助方面,2019—2021年及2022年1—3月,公司收到的补助收入分别为0.33亿元、0.47亿元、0.41亿元和0.07亿元,分别反映于“其他收益”和“营业外收入”。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司整体债务规模和结构的影响不大;本期债券发行后,公司经营活动现金流入量对公司长期债务的保障指标表现尚可。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

2021年底,公司长期债务和全部债务分别为343.95亿元和494.94亿元,假设按本期债券发行

规模上限8.00亿元测算，分别相当于公司长期债务和全部债务的2.33%和1.62%，对公司整体债务规模和结构的影响不大。

以2021年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，若公司将本期债券分类为其他权益工具，则公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将有所下降。若将本期债券计入长期债务，其他因素保持不变的情况下，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将分别上升至77.78%、66.64%和58.29%，公司的负债水平有所上升，考虑到本期债券募集资金将用于偿还公司债券，公司的实际债务指标将低于上述测算值。

2. 本期债券偿还能力分析

从指标上看，本期债券发行后，2021年公司经营活动现金流入量对公司长期债务的保障指标表现尚可，EBITDA和经营活动现金流量净额对公司长期债务的保障指标表现较弱。

表 21 本期债券偿还能力测算

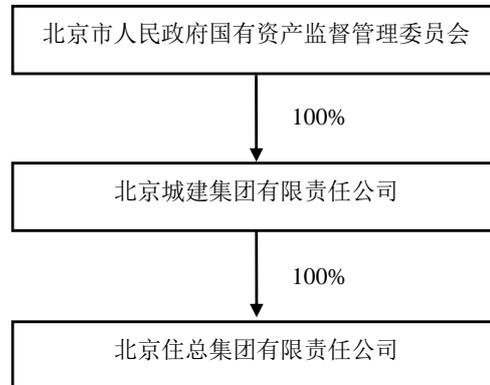
项目	2021 年
发行后长期债务（亿元）	351.95
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	2.05
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.41
发行后长期债务/EBITDA（倍）	13.24

注：发行后长期债务为将本期债券发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源：根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

十一、结论

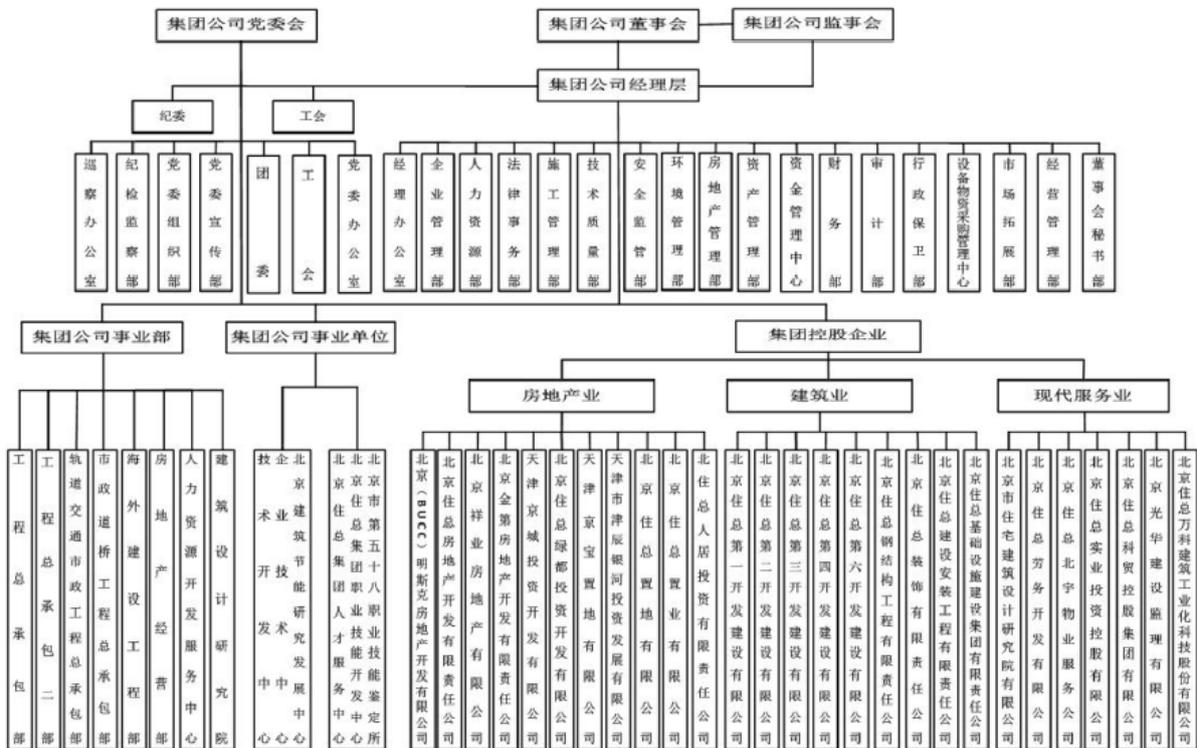
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	享有的表决权 (%)	取得方式
1	北京住总市政道桥工程有限责任公司	建筑施工	4100.00	100.00	100.00	投资设立
2	北京住总基础设施建设集团有限责任公司	建筑施工	10000.00	99.00	99.00	收购成立
3	北京住总第一开发建设有限公司	建筑施工	13050.00	100.00	100.00	投资设立
4	北京住总正阳资产管理有限责任公司	投资管理	623.72	100.00	100.00	投资设立
5	北京光华建设监理有限公司	建设监理	1000.00	30.00	30.00	投资设立
6	北京住总劳务开发有限公司	劳务服务	663.16	100.00	100.00	投资设立
7	北京住总装饰有限责任公司	建筑施工	5466.84	100.00	100.00	投资设立
8	北京金第房地产开发有限责任公司	房地产开发	100000.00	66.55	66.55	投资设立
9	北京住总第三开发建设有限公司	建筑施工	15393.92	100.00	100.00	投资设立
10	北京住总绿都投资开发有限公司	房地产开发	58000.00	100.00	100.00	投资设立
11	北京祥业房地产有限公司	房地产开发	16000.00	100.00	100.00	投资设立
12	天津市津辰银河投资发展有限公司	房地产开发	250000.00	50.00	50.00	投资设立
13	北京住总科贸控股集团集团有限公司	物流服务	24500.00	100.00	100.00	投资设立
14	北京住总京体体育文化有限公司	文化体育	500.00	100.00	100.00	投资设立
15	北京住总第四开发建设有限公司	建筑施工	12200.00	100.00	100.00	投资设立
16	天津京城投资开发有限公司	房地产开发	67551.02	51.00	51.00	投资设立
17	北京住总房地产开发有限责任公司	房地产开发	89390.42	98.51	98.51	投资设立
18	北京住总第六开发建设有限公司	建筑施工	10685.61	100.00	100.00	投资设立
19	北京住总钢结构工程有限责任公司	建筑施工	3606.00	100.00	100.00	投资设立
20	北京住总第二开发建设有限公司	建筑施工	10800.00	100.00	100.00	投资设立
21	北京衡其投资管理有限责任公司	投资管理	1000.00	100.00	100.00	投资设立
22	北京住总正通市政工程有限责任公司	建筑施工	2236.10	29.52	29.52	投资设立
23	北京住总建设安装工程有限责任公司	建筑施工	8675.28	100.00	100.00	投资设立
24	北京住总实业投资控股有限公司	租赁和商务服务业	22186.87	100.00	100.00	投资设立
25	天津京宝置地有限公司	房地产开发	40000.00	51.00	51.00	投资设立
26	北京住总置地有限公司	房地产开发	100000.00	100.00	100.00	投资设立
27	北京住总置业有限公司	房地产开发	50000.00	100.00	100.00	投资设立
28	北住总人居投资有限责任公司	房地产开发	30000.00	100.00	100.00	投资设立
29	北京住总集团有限责任公司刚果(布)子公司	建筑施工	7.55	100.00	100.00	投资设立
30	北京住总集团白俄罗斯建设公司	建筑施工	13.64	100.00	100.00	投资设立
31	明斯克北京饭店有限责任公司	酒店服务	18961.76	80.00	80.00	投资设立
32	北京(BUCC)明斯克房地产开发有限公司	房地产开发	15.03	100.00	100.00	投资设立
33	北京住总集团蒙古有限责任公司	建筑施工	62.23	100.00	100.00	投资设立
34	BUCCRDCS.R.A.L(北京住总集团刚果(金)建设公司)	建筑施工	12.22	100.00	100.00	投资设立
35	北京通朝城市更新有限责任公司	节能研究	1000.00	51.00	51.00	投资设立
36	北京住总第一管理咨询合伙企业(有限合伙)	商务服务	187500.00	20.00	66.70	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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	111.25	123.47	116.57	92.37
资产总额 (亿元)	1267.15	1365.76	1125.42	1132.98
所有者权益 (亿元)	265.37	292.50	251.80	259.38
短期债务 (亿元)	103.20	198.44	150.99	171.62
长期债务 (亿元)	575.47	501.16	343.95	322.83
全部债务 (亿元)	678.67	699.59	494.94	494.45
营业总收入 (亿元)	440.05	423.20	451.25	107.16
利润总额 (亿元)	13.33	12.27	12.55	2.66
EBITDA (亿元)	27.28	26.11	26.58	--
经营性净现金流 (亿元)	50.32	34.76	145.60	-22.80
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	5.84	5.07	5.93	--
存货周转次数 (次)	0.94	0.90	0.89	--
总资产周转次数 (次)	0.35	0.32	0.36	--
现金收入比 (%)	93.32	104.58	99.73	105.10
营业利润率 (%)	7.79	9.26	9.63	6.57
总资本收益率 (%)	2.24	2.11	2.78	--
净资产收益率 (%)	3.57	3.43	3.89	--
长期债务资本化比率 (%)	68.44	63.15	57.73	55.45
全部债务资本化比率 (%)	71.89	70.52	66.28	65.59
资产负债率 (%)	79.06	78.58	77.63	77.11
流动比率 (%)	161.59	130.15	142.48	137.13
速动比率 (%)	63.20	55.00	52.07	46.20
经营现金流动负债比 (%)	11.91	6.09	27.56	--
现金短期债务比 (倍)	1.08	0.62	0.77	0.54
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.72	0.64	0.70	--
全部债务/EBITDA (倍)	24.87	26.80	18.62	--

注: 1. 2022 年一季度财务数据未经审计; 2. 本报告合并口径已将长期应付款付息项调整至长期债务核算; 3. 以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债;
 4. 存货周转次数和速动比率均考虑了合同资产的影响; 5. "--"代表数据不适用
 资料来源: 根据公司审计报告、2022 年一季度财务报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	55.33	48.95	59.46	44.44
资产总额 (亿元)	312.69	347.59	459.97	464.06
所有者权益 (亿元)	69.59	82.97	105.79	105.79
短期债务 (亿元)	61.65	73.98	69.35	87.39
长期债务 (亿元)	50.50	35.49	50.51	48.01
全部债务 (亿元)	112.15	109.47	119.86	135.39
营业总收入 (亿元)	98.65	93.81	107.81	29.99
利润总额 (亿元)	1.73	7.63	4.75	0.02
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	39.13	4.94	41.49	-29.82
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	3.64	3.05	3.25	--
存货周转次数 (次)	3.74	2.99	6.01	--
总资产周转次数 (次)	0.32	0.28	0.27	--
现金收入比 (%)	96.81	105.24	111.14	110.87
营业利润率 (%)	5.72	9.83	9.89	2.97
总资本收益率 (%)	1.08	4.20	2.16	--
净资产收益率 (%)	2.08	9.28	4.61	--
长期债务资本化比率 (%)	42.05	29.96	32.31	31.22
全部债务资本化比率 (%)	61.71	56.88	53.12	56.14
资产负债率 (%)	77.74	76.13	77.00	77.20
流动比率 (%)	122.69	111.60	103.05	102.71
速动比率 (%)	108.95	98.50	102.27	101.70
经营现金流动负债比 (%)	20.32	2.16	14.56	--
现金短期债务比 (倍)	0.90	0.66	0.86	0.51
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 2022 年一季度财务数据未经审计; 2. 母公司有息债务未经调整; 3. 由于无法获取母公司折旧和摊销等数据, 导致 EBITDA 及相关数据无法计算; 4. 存货周转次数和速动比率均考虑了合同资产的影响; 5. “--”代表数据不适用; “/”代表数据未获取
 资料来源: 根据公司审计报告、2022 年一季度财务报告及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(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+平均合同资产净额)
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
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-合同资产)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 北京住总集团有限责任公司 2022 年面向专业投资者 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评估股份有限公司（以下简称“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券如发生重大变化，或发生可能对北京住总集团有限责任公司或本期债券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券相关信息，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券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券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。