

# 信用评级公告

联合〔2021〕1994号

联合资信评估股份有限公司通过对北京天恒置业集团有限公司及其拟发行的 2021 年度第二期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定北京天恒置业集团有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，北京天恒置业集团有限公司 2021 年度第二期短期融资券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司  
二〇二一年四月二十八日



# 北京天恒置业集团有限公司 2021 年度第二期短期融资券信用评级报告

## 评级结果：

主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

本期短期融资券信用级别：A-1

评级展望：稳定

## 债项概况：

本期短期融资券发行规模：15 亿元

本期短期融资券期限：1 年

偿还方式：到期一次还本付息

募集资金用途：偿还公司到期债务融资工具

评级时间：2021 年 4 月 28 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称                      | 版本          |
|-------------------------|-------------|
| 城市基础设施投资企业信用评级方法        | V3.0.201907 |
| 城市基础设施投资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

## 本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级    | aa <sup>+</sup> | 评级结果  |         | AA <sup>+</sup> |
|---------|-----------------|-------|---------|-----------------|
| 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    | 3               |
|         |                 | 自身竞争力 | 基础素质    | 1               |
|         |                 |       | 企业管理    | 1               |
| 财务风险    | F4              | 现金流   | 经营分析    | 2               |
|         |                 |       | 资产质量    | 4               |
|         |                 |       | 盈利能力    | 3               |
|         |                 | 现金流量  | 2       |                 |
|         |                 | 资本结构  | 4       |                 |
|         |                 | 偿债能力  | 4       |                 |
| 调整因素和理由 |                 |       |         | 调整子级            |
| 政府支持    |                 |       |         | 2               |

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

经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，北京天恒置业集团有限公司（以下简称“公司”）拟发行的 2021 年度第二期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

## 优势

1. 外部发展环境良好。西城区是北京首都功能核心区，2020 年，西城区全区累计完成地区生产总值 5061.1 亿元，累计实现一般公共预算收入 413.8 亿元，西城区经济实力强，公司发展的外部环境良好。
2. 公司持续获得有力外部支持。公司作为北京市西城区保障房建设、棚户区改造、土地一级开发、房地产开发、旧城历史文化保护等相关项目建设的重要主体，具有一定区域专营优势，且持续获得西城区政府在资金注入及政府补助等方面的有力支持。
3. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券的保障能力较强。2017—2019 年，公司现金类资产分别为本期短期融资券的 8.33 倍、4.62 倍和 6.59 倍，经营活动现金流入量分别为本期短期融资券的 10.90 倍、3.97 倍和 10.78 倍，保障能力较强。

## 关注

1. 公司资产流动性较弱。公司流动性资产中存货和应收类款项占比大，截至 2019 年底，公司存货中部分土地及房产受限，合计 112.63 亿元，受限规模较大，公司资产流动性较弱。
2. 公司债务负担重，2022 年面临一定集中偿付压力。2022 年公司需偿还有息债务 104.21 亿元，本期短期融资券的发行对公司短期债务规模有一定影响；若成功发行，公司 2022 年将面临一定集中兑付压力。
3. 公司对外融资压力较大。2017—2019 年公司经营活

分析师：张 斌 张 宁 李志昂

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

动及投资活动现金流均持续净流出；未来随着在建项目投入及存续债务到期，公司面临较大对外融资压力。

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)      | 124.98 | 69.32  | 98.78  | 109.11     |
| 资产总额(亿元)       | 732.35 | 703.39 | 704.40 | 736.00     |
| 所有者权益(亿元)      | 138.49 | 182.22 | 190.06 | 192.39     |
| 短期债务(亿元)       | 97.30  | 111.46 | 155.72 | 128.73     |
| 长期债务(亿元)       | 387.38 | 320.18 | 279.14 | 328.63     |
| 全部债务(亿元)       | 484.68 | 431.64 | 434.86 | 457.37     |
| 营业收入(亿元)       | 44.63  | 75.40  | 46.88  | 14.07      |
| 利润总额(亿元)       | 4.66   | 4.33   | 3.57   | -2.05      |
| EBITDA(亿元)     | 8.35   | 8.23   | 8.53   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -19.10 | -35.58 | 34.03  | -0.98      |
| 现金收入比率(%)      | 134.23 | 61.72  | 89.31  | 129.84     |
| 营业利润率(%)       | 26.15  | 17.97  | 32.04  | 28.22      |
| 净资产收益率(%)      | 2.87   | 1.84   | 1.51   | --         |
| 资产负债率(%)       | 81.09  | 74.09  | 73.02  | 73.86      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 77.78  | 70.32  | 69.59  | 70.39      |
| 流动比率(%)        | 377.68 | 369.74 | 297.09 | 344.04     |
| 速动比率(%)        | 208.85 | 197.23 | 153.84 | 166.52     |
| 经营现金流动负债比(%)   | -10.65 | -20.50 | 15.78  | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 1.28   | 0.62   | 0.63   | 0.85       |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 58.03  | 52.43  | 50.97  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.54   | 0.25   | 0.37   | --         |
| 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)       | 368.63 | 364.24 | 422.37 | 460.62     |
| 所有者权益(亿元)      | 110.37 | 152.81 | 160.09 | 163.38     |
| 全部债务(亿元)       | 160.27 | 163.43 | 186.15 | 226.19     |
| 营业收入(亿元)       | 6.52   | 6.41   | 9.61   | 7.52       |
| 利润总额(亿元)       | 1.15   | -1.73  | 0.09   | -1.41      |
| 资产负债率(%)       | 70.06  | 58.05  | 62.10  | 64.53      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 59.22  | 51.68  | 53.76  | 58.06      |
| 流动比率(%)        | 170.13 | 266.21 | 183.85 | 188.62     |
| 经营现金流动负债比(%)   | -10.63 | -82.78 | 6.95   | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 1.02   | 0.48   | 0.38   | 0.50       |

注：公司 2020 年三季度未经审计，将其他流动负债中有息部分计入短期债务核算

主体评级历史：

| 信用等级            | 评级展望 | 评级时间       | 项目小组           | 评级方法/模型  | 评级报告                 |
|-----------------|------|------------|----------------|--|----------------------|
| AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2021/03/02 | 张 斌 张 宁<br>李志昂 | 城市基础设施投资企业信用评级方法（2019 年）<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（2019 年） | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2019/06/14 | 王 妍 张 斌<br>吕泽峰 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年）<br>城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）   | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA              | 稳定   | 2014/09/19 | 霍 焰 刘新泉        | 城投债评级方法及风险点简介（2010 年）                                  | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由北京天恒置业集团有限公司（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、准确性和完整性要求。

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、本次信用评级结果的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。

# 北京天恒置业集团有限公司

## 2021 年度第二期短期融资券信用评级报告

### 一、主体概况

北京天恒置业集团有限公司（以下简称“公司”或“天恒置业”）前身为经北京市西城区人民政府西政复〔1994〕170号文批准组建的北京市西城区城建开发集团，初始注册资本为1980万元，系全民所有制企业，出资人为北京市西城区建设委员会。2001年5月，经北京市西城区人民政府西政复〔2001〕5号文批准，北京市西城区城建开发集团更名为北京天恒置业集团。2004年8月3日，根据西城区人民政府西政发〔2004〕21号文批复，公司由北京市西城区国有资产监督管理委员会（以下简称“西城区国资委”）履行出资人职责，出资人由北京市西城区建设委员会变更为西城区国资委。2014年12月，公司名称变更为现名，企业类型由“全民所有制”变更为“有限公司（国有独资）”。根据2018年12月24日北京市西城区国资委《关于对北京金融街资本运营中心调整资金的批复》（西国资复〔2018〕31号），公司新增股东北京金融街资本运营中心1（以下简称“金融街资本”），金融街资本对公司货币出资10.77亿元，本次出资后，西城区国资委持股90.17%，金融街资本持股9.83%。2019年，西城区国资委和金融街资本分别对公司货币增资12.69亿元和0.91亿元。截至2021年3月底，公司实收资本为138.89亿元，注册资本98.79亿元，西城区国资委持股89.67%，金融街资本持股10.33%（目前公司暂未进行工商登记变更且暂未修改《公司章程》）。公司实际控制人为西城区国资委。

公司经营范围包括保障房建设、棚户区改造、土地一级开发、地产运营、产业运营、

物业服务、客房及餐饮服务以及产业投资。

截至2020年9月底，公司本部内设财务管理中心、战略发展中心、资本运营中心、资产管理中心、风险控制中心等职能部门，以及3个事业部，事业部本部负责所属业务板块专业运营体系的日常管理。截至2020年9月底，公司纳入合并范围的一级子公司20家。

截至2019年底，公司合并资产总额704.40亿元，所有者权益190.06亿元（其中少数股东权益19.22亿元）；2019年公司实现营业收入46.88亿元，利润总额3.57亿元。

截至2020年9月底，公司合并资产总额736.00亿元，所有者权益192.39亿元（其中少数股东权益18.90亿元）；2020年1—9月公司实现营业收入14.07亿元，利润总额-2.05亿元。

公司注册地址：北京市西城区阜外大街31号。法定代表人：刘海涛。

### 二、本期短期融资券概况

公司已于2020年注册额度35亿元的短期融资券，本期计划在注册额度内发行2021年度第二期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），发行金额15.00亿元，期限1年，采用固定利率，到期一次还本付息。本期短期融资券募集资金将用于偿还公司到期的债务融资工具。

### 三、主体长期信用状况

公司是北京市西城区国有资产监督管理委员会（以下简称“西城区国资委”）控股的国有企业，公司实际控制人为西城区国资委，公司主要负责北京市西城区保障房建设、棚户区改造、土地一级开发、房地产开发、旧城历史文化保护等相关项目建设，在所在

<sup>1</sup> 西城区国资委持有北京金融街资本运营中心 100%股权。

区域内的棚户区改造和旧城历史文化保护建设领域具有一定专营优势。近年来，西城区经济持续发展，财政自给水平高，地方综合财政实力强，政府债务负担轻。公司在资本金注入和政府补助等方面持续得到西城区政府的大力支持。

公司已经建立相对完善的法人治理结构和系统的经营管理制度，可满足公司日常经营管理需要。

经过多年的发展，公司已形成了由保障房建设、棚户区改造和土地一级开发构成的城区建设业务、房地产运营、产业运营业务及金融类业务四大业务板块，其中公司房地产开发方面经验丰富，具备区域性品牌优势和一定专营优势。

随着西城区政府对棚户区改造及中心城区疏解整治资金支持力度的加大，公司传统业务将获得进一步发展的空间；公司未来发展规划明确，随着公司在建项目的逐步推进

和业务的拓展，公司竞争实力有望得到进一步提升。经联合资信评估股份有限公司评定，公司主体长期信用等级为AA+，评级展望为稳定。

#### 四、主体短期信用分析

##### 1. 资产流动性分析

近年来，公司资产规模有所波动，以流动资产为主，其中存货和应收类款项占比大，对资金形成较大占用，公司资产质量一般。

2017—2019年，公司资产总额波动减少，年均复合减少1.93%。截至2019年底，公司资产总额704.40亿元，较上年底增长0.14%。

2017—2019年，公司流动资产持续减少，年均复合下降2.75%。截至2019年底，公司流动资产640.59亿元，较上年底下降0.14%。其中，货币资金较上年底大幅增长，其他应收款较上年底有所减少。

表1 公司主要流动资产构成情况（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            |
| 货币资金         | 124.98        | 17.07         | 68.86         | 9.79          | 98.78         | 14.02         | 109.11        | 14.82         |
| 应收账款         | 16.57         | 2.26          | 17.71         | 2.52          | 18.49         | 2.62          | 20.46         | 2.78          |
| 其他应收款        | 225.40        | 30.78         | 245.29        | 34.87         | 197.62        | 28.06         | 187.53        | 25.48         |
| 存货           | 302.76        | 41.34         | 299.31        | 42.55         | 308.89        | 43.85         | 346.74        | 47.11         |
| <b>流动资产</b>  | <b>677.30</b> | <b>92.48</b>  | <b>641.51</b> | <b>91.20</b>  | <b>640.59</b> | <b>90.94</b>  | <b>672.00</b> | <b>91.30</b>  |
| 长期股权投资       | 27.23         | 3.72          | 30.38         | 4.32          | 28.37         | 4.03          | 28.01         | 3.81          |
| 投资性房地产       | 11.61         | 1.59          | 12.46         | 1.77          | 12.47         | 1.77          | 12.47         | 1.69          |
| <b>非流动资产</b> | <b>55.05</b>  | <b>7.52</b>   | <b>61.88</b>  | <b>8.80</b>   | <b>63.82</b>  | <b>9.06</b>   | <b>64.00</b>  | <b>8.70</b>   |
| <b>资产总额</b>  | <b>732.35</b> | <b>100.00</b> | <b>703.39</b> | <b>100.00</b> | <b>704.40</b> | <b>100.00</b> | <b>736.00</b> | <b>100.00</b> |

注：“其他应收款”科目不包括“应收利息”和“应收股利”科目  
资料来源：公司审计报告及公司三季度财务报告

2017—2019年，公司货币资金波动中有所下降，年均复合下降11.10%。截至2019年底，公司货币资金98.78亿元，较上年底增长43.45%，构成大部分为银行存款，受限资金规模很小。

2017—2019年，公司应收账款逐渐增长，年均复合增长5.63%。截至2019年底，公司应

收账款18.49亿元，较上年底增长4.40%，前五名金额合计占比97.02%，集中度很高，主要为应收北京市西城区财政局的销售房款和土地整理款、北京万联中天房地产开发有限公司的土地转让款以及关联公司往来款。

2017—2019年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降6.36%。截至2019年底，公

司其他应收款197.62亿元，较上年底下降19.43%，主要系应收联营企业北京悦恒置业有限公司和合营企业北京恒合悦兴置业有限公司应收款项减少；公司按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款规模很小，坏账准备金额很小，其他部分未计提坏账准备；其他应收款主要由往来款（占97.47%）和保证金、押金、备用金（占2.45%）构成，前五名金额合计133.92亿元，占比67.77%，集中度较高，具体情况见下表。其他应收款金额较大，对公司营运资金形成较大的占用。

表2 截至2019年底公司其他应收款前五名情况  
(单位: 亿元、%)

| 往来单位                   | 金额            | 占比           | 账龄   | 款项性质 |
|------------------------|---------------|--------------|------|------|
| 西城区光源里棚户区改造项目          | 64.15         | 32.46        | 4年以内 | 往来款  |
| 西城区财政局                 | 22.64         | 11.46        | 3年以内 | 往来款  |
| 西城区百万庄北里居民住房改善项目指挥部办公室 | 19.10         | 9.66         | 5年内  | 往来款  |
| 北京恒合悦兴置业有限公司(合营企业)     | 15.09         | 7.64         | 1-2年 | 往来款  |
| 北京悦恒置业有限公司(联营企业)       | 13.42         | 6.79         | 1-2年 | 往来款  |
| <b>合计</b>              | <b>134.40</b> | <b>68.01</b> | --   | --   |

资料来源：公司审计报告

2017—2019年，公司存货保持相对稳定，年均复合增长1.01%。截至2019年底，公司存货308.89亿元，较上年底增长3.20%。公司存货中开发成本209.44亿元（含资本化利息57.50亿元），主要包括公司正在投资建设的房地产项目、棚改项目和一级土地开发项目；存货中开发产品99.35亿元，主要是公司已经竣工的房屋项目和土地一级开发项目。

截至2020年9月底，公司资产总额736.00亿元，较上年底增长4.49%，主要系存货增长所致。其中，流动资产占91.30%，非流动资产占8.70%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至2020年9月底，天恒置业受限资产合计112.63亿元，占2020年9月底总资产规模的15.30%，主要包括受限货币资金0.04亿元及存

货中的土地及房产112.59亿元。

## 2. 现金流分析

**公司经营活动净现金流由负转正；投资活动净现金流持续净流出；考虑到到期债务规模较大，以及在建项目未来投资规模大，公司仍有较大的融资需求。**

经营活动方面，2017—2019年，受往来款波动较大影响，公司经营活动现金收支波动幅度较大；2017—2019年，公司销售商品、提供劳务收到的现金主要为房屋销售收入，分别为59.90亿元、46.53亿元和41.86亿元，持续下降系受开发项目周期影响，进入销售阶段项目减少所致。2017—2019年，公司经营活动现金流出波动下降，年均复合下降16.38%。公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为78.15亿元、34.89亿元和34.39亿元，2017年支出较大系当期棚改项目支出及购地支出规模较大。公司收到和支出其他与经营活动的现金规模大且波动大，主要为安置房押金、保证金及关联方往来款回款构成。2017—2019年，公司经营活动产生的现金流量净额波动幅度较大，分别为-19.10亿元、-35.58亿元和34.03亿元，经营活动产生的现金流由净流出状态转为流入状态。

2017—2019年，公司现金收入比分别为134.23%、61.72%和89.31%，受2017年预收房款规模较大影响波动下降。

投资活动方面，2017—2019年，公司投资活动现金流入大幅增长，年均复合增长270.40%。2017—2019年，公司投资活动现金流出分别为69.72亿元、75.24亿元和53.31亿元。2019年，公司投资活动现金流入50.88亿元，主要为收回投资收到的现金45.87亿元，系收回关联方委托贷款减少所致。公司投资活动现金流出量大幅增长，为53.31亿元；其中，投资支付的现金49.94亿元，主要系股权投资和理财产品支出。2019年，公司投资活动产生的现金流量净额为-2.43亿元。2017—

2019年，公司投资活动产生的现金流量净额持续为负，分别为-66.01亿元、-1.01亿元和-2.43亿元。

筹资活动现金流方面，2017—2019年，公司筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降3.76%。2019年，公司筹资活动现金流入为176.21亿元，以取得借款收到的现金101.66亿元为主，其中吸收投资收到的现金13.70亿元，主要系收到股东增资，收到其他与筹资活动有关的现金60.86亿元，主要系发行永续债、中期票据和超短期融资券收到的现金。2017—2019年，公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长40.76%。2019年，筹资活动现金流出为177.89亿元，主要是偿还债务支付的本息。受偿还债务影响，公司筹资活动产生的现金流量净额为-1.68亿元。2017—2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额波动幅度较大，分别为100.45亿元、-18.82亿元和-1.68亿元。

表3 公司现金流情况（单位：亿元、%）

| 项目                | 2017年         | 2018年         | 2019年        | 2020年9月       |
|-------------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
| 经营活动现金流入量         | 163.54        | 59.61         | 161.73       | 66.64         |
| 经营活动现金流出量         | 182.64        | 95.19         | 127.70       | 67.62         |
| <b>经营活动现金流量净额</b> | <b>-19.10</b> | <b>-35.58</b> | <b>34.03</b> | <b>-0.98</b>  |
| 投资活动现金流入量         | 3.71          | 74.23         | 50.88        | 4.12          |
| 投资活动现金流出量         | 69.72         | 75.24         | 53.31        | 1.44          |
| <b>投资活动现金流量净额</b> | <b>-66.01</b> | <b>-1.01</b>  | <b>-2.43</b> | <b>2.68</b>   |
| 筹资活动现金流入量         | 190.23        | 214.73        | 176.21       | 201.27        |
| 筹资活动现金流出量         | 89.78         | 233.55        | 177.89       | 192.64        |
| <b>筹资活动现金流量净额</b> | <b>100.45</b> | <b>-18.82</b> | <b>-1.68</b> | <b>8.63</b>   |
| <b>现金收入比</b>      | <b>134.23</b> | <b>61.72</b>  | <b>89.31</b> | <b>129.84</b> |

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2020年1—9月，公司销售商品、提供劳务收到的现金18.26亿元，公司往来收支规模大，同期经营活动现金流量净额为-0.98亿元。同期，收回投资和投资支付的现金均主要为对短期理财产品买卖，公司投资活动产生的现金流量净额为2.68亿元。同期，公司筹资活

动现金流量净额为8.63亿元。

### 3. 短期偿债能力分析

公司存在一定的短期偿债压力，考虑公司间接融资渠道通畅、并获得政府大力支持等因素，公司短期偿债风险很小。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率和速动比率均不断下降。公司现金类资产波动中有所下降。2019年，公司现金类资产为同期短期债务的0.63倍，对短期债务保障能力弱。截至2020年9月底，公司流动比率、速动比率分别为344.04%和166.52%，现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.85倍。整体看，公司存在一定的短期偿债压力。

公司与多家商业银行等金融机构建立了良好的合作关系，截至2020年9月底，公司共获得银行授信额度593.37亿元，已使用额度336.69亿元，未使用额度256.68亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2020年9月底，公司对外担保金额57.48亿元，担保比率29.88%（所有者权益使用2020年9月底数据），为对关联方北京悦恒置业有限公司和北京建恒润和房地产开发有限公司提供的信用担保，被担保企业目前正常经营。公司或有负债风险相对可控。

## 五、本期短期融资券偿债能力

### 1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

公司本期短期融资券计划发行15.00亿元，相当于2020年9月底公司短期债务的11.65%，本期短期融资券的发行对公司短期债务规模有一定影响。

截至2020年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为73.86%和70.39%。以2020年9月底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别由73.86%



和70.39%上升为74.38%和71.06%，公司债务负担有所加重。考虑到募集资金将全部用于偿还公司到期债务融资工具，实际债务指标将低于上述测算值。

## 2. 本期短期融资券偿还能力分析

2017—2019年，公司经营活动现金流入量分别为163.54亿元、59.61亿元和161.73亿元，分别为本期短期融资券发行金额的10.90倍、3.97倍和10.78倍，对本期短期融资券保障能力较强；2017—2018年公司经营活动现金流量净额持续为负，对本期短期融资券无保障，2019年公司经营活动现金流量净额34.03亿元，为本期短期融资券发行金额的2.27倍。2017—2019年，公司现金类资产分别124.98亿元、69.32亿元和98.78亿元，对本期短期融资券发行金额保障倍数分别为8.33倍、4.62倍和6.59倍，对本期短期融资券保障能力较好。

从集中兑付情况看，公司2022年到期的有息债务合计104.21亿元，假设本期短期融资券于2021年成功发行，2022年公司将面临一定集中兑付压力。

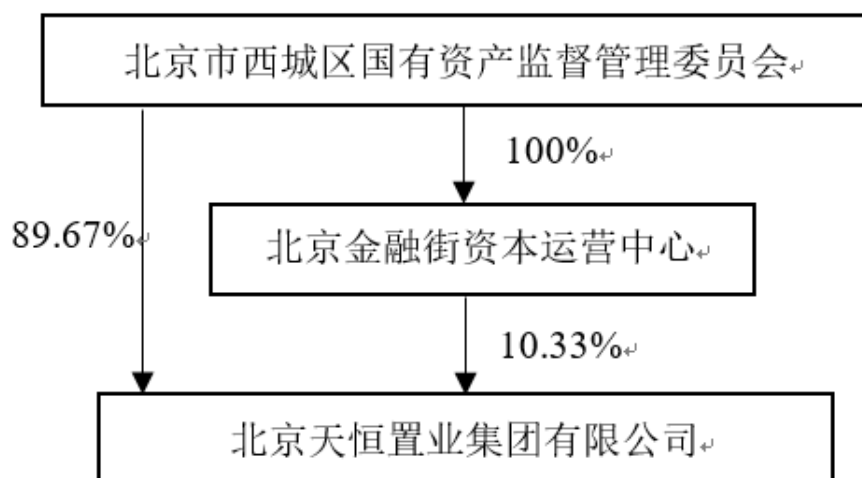
## 六、结论

公司是北京市西城区保障房建设、棚户区改造、土地一级开发、房地产开发、旧城历史文化保护等相关项目建设的重要主体，业务所在区域经济实力强。公司在资本金注入方面持续获得西城区政府的支持，此外，公司房地产开发经验丰富，具备区域性品牌优势和一定专营优势。

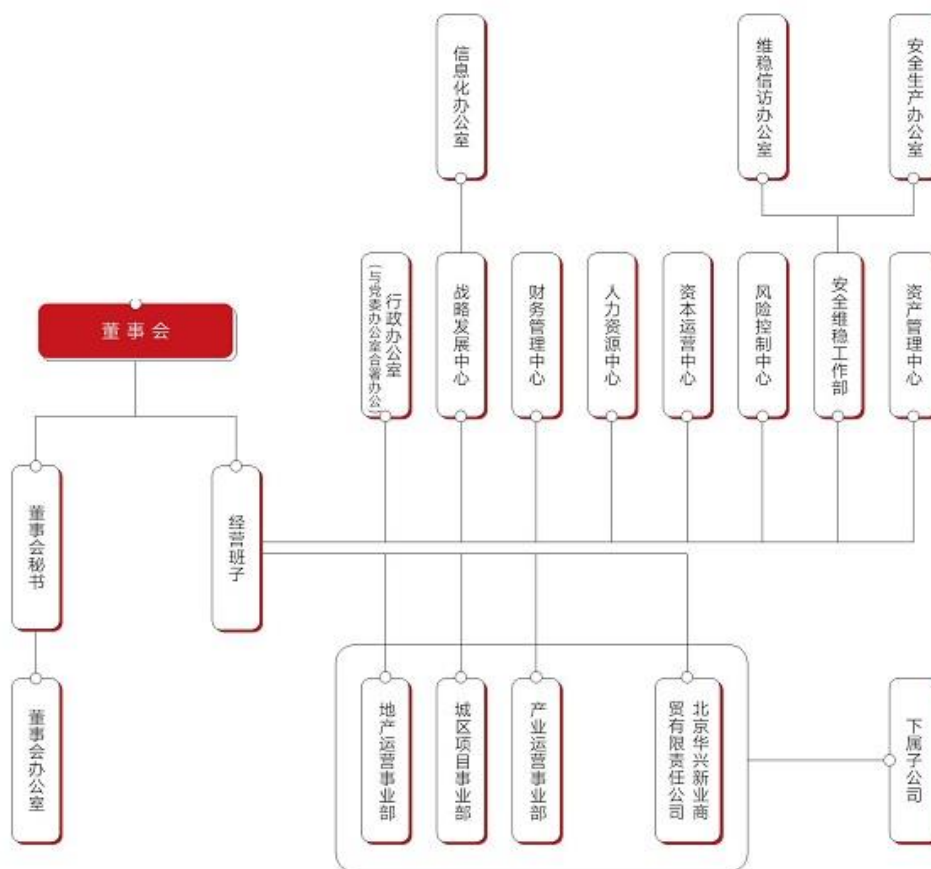
随着西城区政府对棚户区改造及中心城区疏解整治资金支持力度的加大，公司传统业务将获得进一步发展的空间；公司未来发展规划明确，随着公司在建项目的逐步推进和业务的拓展，未来公司竞争实力有望得到进一步提升。

本期短期融资券对公司短期债务规模有一定影响，若2021年成功发行，公司2022年将面临一定集中兑付压力。公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券的保障能力较强。总体看，本期短期融资券到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

## 附件 2 截至 2020 年 9 月底公司合并范围一级子公司情况

| 序号 | 企业名称              | 级次 | 业务性质     | 持股比例 (%) |
|----|-------------------|----|----------|----------|
| 1  | 北京市嘉鸿房地产开发有限公司    | 一级 | 房地产开发    | 100.00   |
| 2  | 北京天恒正合置业有限公司      | 一级 | 房地产开发    | 82.42    |
| 3  | 北京天恒正道投资发展有限公司    | 一级 | 房地产开发    | 100.00   |
| 4  | 北京天恒康都房地产开发有限责任公司 | 一级 | 房地产开发    | 100.00   |
| 5  | 北京天恒瑞海物业管理有限责任公司  | 一级 | 物业管理     | 95.00    |
| 6  | 北京华兴新业商贸有限责任公司    | 一级 | 百货零售     | 100.00   |
| 7  | 海南天恒燕泰房地产开发有限公司   | 一级 | 房地产开发    | 100.00   |
| 8  | 北京天恒正原资本管理有限公司    | 一级 | 房地产开发    | 100.00   |
| 9  | 天恒荣信投资发展有限公司      | 一级 | 房地产开发    | 85.71    |
| 10 | 北京西都地产发展有限公司      | 一级 | 房地产开发    | 100.00   |
| 11 | 北京天恒正丰投资发展有限公司    | 一级 | 房地产开发    | 100.00   |
| 12 | 北京天恒正宇投资发展有限公司    | 一级 | 房地产开发    | 100.00   |
| 13 | 北京纺织服装开发公司        | 一级 | 房地产开发    | 100.00   |
| 14 | 北京翔德房地产开发有限公司     | 一级 | 房地产开发    | 100.00   |
| 15 | 北京天恒房地产股份有限公司     | 一级 | 房地产开发    | 79.99    |
| 16 | 北京天恒正同资产管理有限公司    | 一级 | 资产管理     | 100.00   |
| 17 | 北京茶业交易中心有限责任公司    | 一级 | 租赁和商务服务业 | 68.00    |
| 18 | 北京天恒康健养老投资管理有限公司  | 一级 | 租赁和商务服务业 | 100.00   |
| 19 | 北京天恒农科科技有限公司      | 一级 | 农业       | 100.00   |
| 20 | 天恒正恒（北京）产业发展有限公司  | 一级 | 投资管理     | 100.00   |

资料来源：公司提供

**附件 3 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 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 124.98 | 69.32  | 98.78  | 109.11     |
| 资产总额(亿元)       | 732.35 | 703.39 | 704.40 | 736.00     |
| 所有者权益(亿元)      | 138.49 | 182.22 | 190.06 | 192.39     |
| 短期债务(亿元)       | 97.30  | 111.46 | 155.72 | 128.73     |
| 长期债务(亿元)       | 387.38 | 320.18 | 279.14 | 328.63     |
| 全部债务(亿元)       | 484.68 | 431.64 | 434.86 | 457.37     |
| 营业收入(亿元)       | 44.63  | 75.40  | 46.88  | 14.07      |
| 利润总额(亿元)       | 4.66   | 4.33   | 3.57   | -2.05      |
| EBITDA(亿元)     | 8.35   | 8.23   | 8.53   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -19.10 | -35.58 | 34.03  | -0.98      |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 5.39   | 4.40   | 2.59   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 0.20   | 0.19   | 0.09   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.12   | 0.11   | 0.07   | --         |
| 现金收入比(%)       | 134.23 | 61.72  | 89.31  | 129.84     |
| 营业利润率(%)       | 26.15  | 17.97  | 32.04  | 28.22      |
| 总资本收益率(%)      | 1.15   | 1.10   | 1.14   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 2.87   | 1.84   | 1.51   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 73.67  | 63.73  | 59.49  | 63.07      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 77.78  | 70.32  | 69.59  | 70.39      |
| 资产负债率(%)       | 81.09  | 74.09  | 73.02  | 73.86      |
| 流动比率(%)        | 377.68 | 369.74 | 297.09 | 344.04     |
| 速动比率(%)        | 208.85 | 197.23 | 153.84 | 166.52     |
| 经营现金流动负债比(%)   | -10.65 | -20.50 | 15.78  | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 1.28   | 0.62   | 0.63   | 0.85       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.54   | 0.25   | 0.37   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 58.03  | 52.43  | 50.97  | --         |

注：2020 年 1—9 月财务数据未经审计；将其他流动负债中有息部分计入短期债务核算。

**附件 4 主要财务数据及指标** (公司本部/母公司)

| 项目             | 2017 年    | 2018 年   | 2019 年 | 2020 年 9 月 |
|----------------|-----------|----------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |           |          |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 58.20     | 24.43    | 29.13  | 48.06      |
| 资产总额(亿元)       | 368.63    | 364.24   | 422.37 | 460.62     |
| 所有者权益(亿元)      | 110.37    | 152.81   | 160.09 | 163.38     |
| 短期债务(亿元)       | 57.00     | 50.40    | 77.50  | 96.97      |
| 长期债务(亿元)       | 103.27    | 113.03   | 108.65 | 129.21     |
| 全部债务(亿元)       | 160.27    | 163.43   | 186.15 | 226.19     |
| 营业收入(亿元)       | 6.52      | 6.41     | 9.61   | 7.52       |
| 利润总额(亿元)       | 1.15      | -1.73    | 0.09   | -1.41      |
| EBITDA(亿元)     | /         | /        | /      | /          |
| 经营性净现金流(亿元)    | -15.96    | -77.26   | 10.30  | -15.69     |
| <b>财务指标</b>    |           |          |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 130350.89 | 64089.32 | 72.87  | --         |
| 存货周转次数(次)      | --        | --       | --     | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.04      | 0.02     | 0.02   | --         |
| 现金收入比(%)       | 26.65     | 95.67    | 71.52  | 3.34       |
| 营业利润率(%)       | 22.79     | -11.73   | 7.36   | -0.03      |
| 总资本收益率(%)      | 0.47      | -0.38    | 0.10   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 1.15      | -0.79    | 0.22   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 48.34     | 42.52    | 40.43  | 44.16      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 59.22     | 51.68    | 53.76  | 58.06      |
| 资产负债率(%)       | 70.06     | 58.05    | 62.10  | 64.53      |
| 流动比率(%)        | 170.13    | 266.21   | 183.85 | 188.62     |
| 速动比率(%)        | 170.13    | 266.21   | 183.85 | 188.62     |
| 经营现金流动负债比(%)   | -10.63    | -82.78   | 6.95   | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 1.02      | 0.48     | 0.38   | 0.50       |
| 全部债务/EBITDA(倍) | /         | /        | /      | /          |

注：2020 年 1—9 月财务数据未经审计；将其他流动负债中有息部分计入短期债务核算；由于未获取相关数据，EBITDA 及全部债务/EBITDA 指标未计算

## 附件 5 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式   |
|-----------------|--|
| <b>增长指标</b>     |  |
| 资产总额年复合增长率      |  |
| 净资产年复合增长率       | (1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%                         |
| 营业收入年复合增长率      | (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |  |
| <b>经营效率指标</b>   |  |
| 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%                               |
| <b>盈利指标</b>     |  |
| 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-营业税金及附加)/营业收入×100%                          |
| <b>债务结构指标</b>   |  |
| 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%  |
| <b>长期偿债能力指标</b> |  |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出  |
| 全部债务/EBITDA     | 全部债务/EBITDA  |
| <b>短期偿债能力指标</b> |  |
| 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

## 附件 6-1 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 6-2 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

| 信用等级设置 | 含 义                      |
|--------|--------------------------|
| A-1    | 为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高 |
| A-2    | 还本付息能力较强，安全性较高           |
| A-3    | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响  |
| B      | 还本付息能力较低，有一定的违约风险        |
| C      | 还本付息能力很低，违约风险较高          |
| D      | 不能按期还本付息                 |

### 附件 6-3 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。联合资信评级展望设置及含义如下：

| 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 北京天恒置业集团有限公司 2021 年度第二期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

北京天恒置业集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

北京天恒置业集团有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，北京天恒置业集团有限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天恒置业集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现北京天恒置业集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对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。

如北京天恒置业集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与北京天恒置业集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。