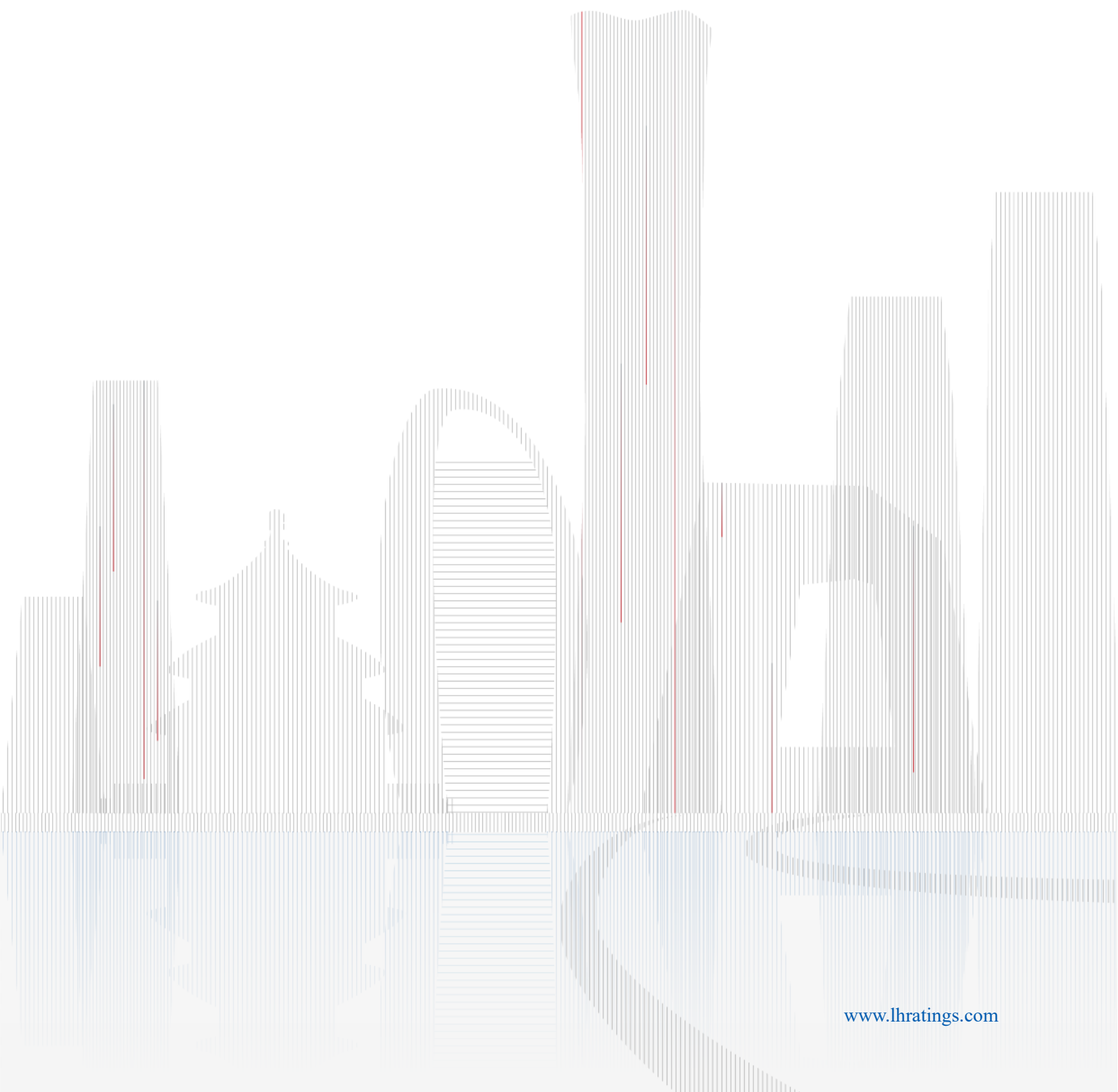


北京天恒置业集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2025〕4205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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京天恒置业集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“22天恒置业MTN002”“22天恒置业MTN003A”“22天恒置业MTN003B”“23天恒置业MTN001”“23天恒置业MTN002”“23天恒置业MTN003”和“24天恒置业MTN001”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年六月二十五日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受北京天恒置业集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

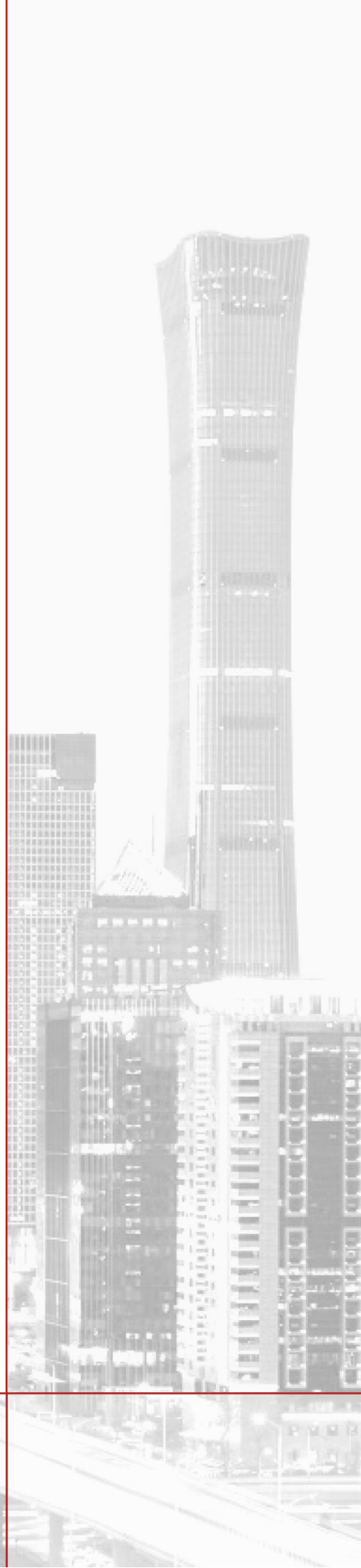
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



北京天恒置业集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
北京天恒置业集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/25
22 天恒置业 MTN002/22 天恒置业 MTN003A/	AA+/稳定	AA+/稳定	
22 天恒置业 MTN003B/23 天恒置业 MTN001/			
23 天恒置业 MTN002/23 天恒置业 MTN003/			
24 天恒置业 MTN001			

评级观点

跟踪期内，北京天恒置业集团有限公司（以下简称“天恒置业”）仍为西城区重要的保障房建设、棚户区改造和土地一级开发主体，西城区是首都功能核心区之一，西城区经济持续发展，财政实力很强。2024 年，土地整理业务收入下降导致公司营业总收入下降。公司城区业务受政策、拆迁进度和房地产市场行情影响大，棚改业务尚需投资规模仍较大；公司地产开发有所放缓，已开发项目主要集中在北京和成都，在房地产行业主要指标延续偏弱走势等背景下，叠加公司部分项目开发节奏和成本结构发生变化等因素影响，公司对相关存货计提跌价准备，并确认合作项目投资损失，需持续关注房地产项目的去化进度及进一步减值风险。公司棚改项目投入和代垫疏解腾退款等形成的沉淀资金规模较大，对资金形成较大占用，公司资产质量一般；公司有息债务有所增长，整体债务负担很重。公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现很弱，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在项目资本金注入和政府补贴等方面持续获得外部支持。

评级展望

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，公司有望稳步发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：划入优质资产，区域重要性明显提升，债务负担显著减轻。

可能引致评级下调的敏感性因素：资产发生重大变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**西城区是北京首都功能核心区之一，是北京市政治中心、文化中心的核心承载区，历史文化名城保护的重点地区，2024 年，西城区经济持续发展，财政实力很强。随着西城区政府对疏解非首都功能工作的推进，公司仍将在其中发挥重要作用。
- **持续获得外部支持。**公司作为北京市西城区保障房建设、棚户区改造及土地一级开发等相关建设项目的重要主体，具有一定区域专营优势，且持续获得西城区政府在项目资本金注入和政府补助等方面的支持。

关注

- **重大亏损。**受房地产市场环境、公司开发节奏与成本结构发生变化等因素影响，公司并表和参股房地产项目发生减值，2024 年，公司对存货计提跌价准备 14.20 亿元，确认合作项目投资亏损 24.21 亿元。截至 2024 年底，存货中开发产品 78.64 亿元，主要为公司已经竣工的房地产项目，其他应收款中拆借给合联营房地产项目公司款项余额 71.04 亿元，需关注并表地产项目进一步减值风险和合联营企业持续亏损对资金拆借款冲抵风险。
- **基建类项目投资回报期长。**公司棚户区改造项目开发周期和项目回报期长，项目投资对公司资金形成较大占用，资金回笼时点存在一定不确定性。
- **整体债务负担很重。**公司债务规模持续增长，截至 2025 年 3 月底，公司全部债务资本化比率为 80.57%，整体债务负担很重。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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	2
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	7
			现金流量	2
		资本结构		5
		偿债能力		4
指示评级				a ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+5
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

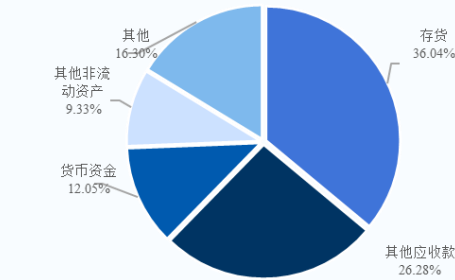
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	87.21	86.60	85.30	88.36
资产总额（亿元）	882.08	777.30	707.85	725.25
所有者权益（亿元）	190.02	165.20	124.89	124.52
短期债务（亿元）	67.39	114.96	106.43	95.92
长期债务（亿元）	393.75	375.91	397.70	420.40
全部债务（亿元）	461.13	490.86	504.13	516.32
营业总收入（亿元）	46.71	85.32	67.64	2.92
利润总额（亿元）	-13.55	1.49	-49.33	-2.37
EBITDA（亿元）	-5.84	8.46	-39.56	--
经营性净现金流（亿元）	53.71	-18.47	-16.00	-9.72
营业利润率（%）	-1.44	17.28	2.71	5.26
净资产收益率（%）	-8.01	-0.65	-42.87	--
资产负债率（%）	78.46	78.75	82.36	82.83
全部债务资本化比率（%）	70.82	74.82	80.15	80.57
流动比率（%）	296.24	296.28	350.82	377.24
经营现金流动负债比（%）	20.67	-9.10	-10.51	--
现金短期债务比（倍）	1.29	0.75	0.80	0.92
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.29	0.56	-2.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	-79.02	58.02	-12.74	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	480.29	529.50	532.58	535.00
所有者权益（亿元）	172.32	164.22	177.22	178.26
全部债务（亿元）	220.01	260.62	259.39	262.32
营业总收入（亿元）	13.79	14.20	12.71	2.17
利润总额（亿元）	1.96	4.07	0.54	-1.04
资产负债率（%）	64.12	68.98	66.72	66.68
全部债务资本化比率（%）	56.08	61.34	59.41	59.54
流动比率（%）	223.67	184.10	197.37	191.86
经营现金流动负债比（%）	38.37	-20.63	-6.09	--

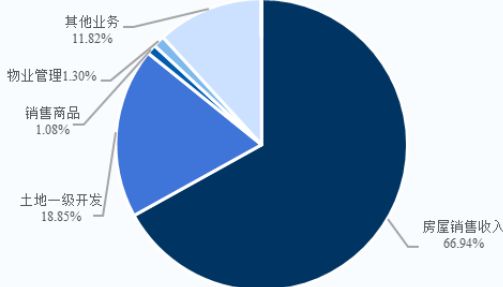
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将合并口径其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，长期应付款和其他非流动负债中的有息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

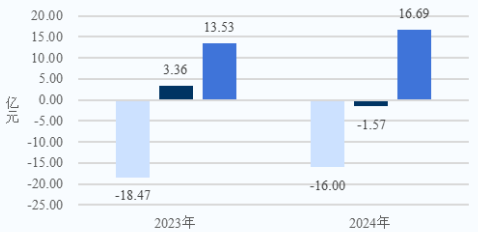
2024 年底公司资产构成



2024 年公司营业总收入构成

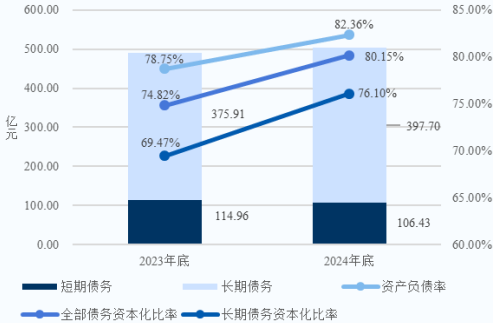


公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 天恒置业 MTN002	13.00 亿元	13.00 亿元	2027/06/13	交叉保护条款
22 天恒置业 MTN003A	3.00 亿元	3.00 亿元	2027/10/24	交叉保护条款、调整票面利率选择权、回售选择权
22 天恒置业 MTN003B	7.00 亿元	7.00 亿元	2027/10/24	交叉保护条款
23 天恒置业 MTN001	8.40 亿元	8.40 亿元	2026/01/16	交叉保护条款
23 天恒置业 MTN002	11.60 亿元	11.60 亿元	2028/03/09	交叉保护条款、调整票面利率选择权、回售选择权
23 天恒置业 MTN003	5.00 亿元	5.00 亿元	2028/04/17	交叉保护条款、调整票面利率选择权、回售选择权
24 天恒置业 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2031/01/15	调整票面利率选择权、回售选择权

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 天恒置业 MTN002、 22 天恒置业 MTN003A、 22 天恒置业 MTN003B、 23 天恒置业 MTN001、 23 天恒置业 MTN002、 23 天恒置业 MTN003、 24 天恒置业 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/24	赵晓敏 吴茵 王子腾	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读原文
24 天恒置业 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/12/29	张 宁 吴 茵		阅读原文
23 天恒置业 MTN003	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/03/21	张 宁 张丽斐		阅读原文
23 天恒置业 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/02/15	张 宁 张丽斐		阅读原文
23 天恒置业 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/12/23	张 宁 张丽斐		阅读原文
22 天恒置业 MTN003B	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/09/30	张 宁 张丽斐		阅读原文
22 天恒置业 MTN003A	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/09/30	张 宁 张丽斐		阅读原文
22 天恒置业 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/05/31	张 宁 张丽斐		阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：赵晓敏 zhaoxm@lhratings.com

项目组成员：张 昶 zhangchang@lhratings.com | 朱玉洁 zhuyj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于北京天恒置业集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司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。截至2025年3月底，公司注册资本110.17亿元，实收资本128.97亿元（尚未工商变更），北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“西城区国资委”）持股89.67%，北京金融街资本运营集团有限公司持股10.33%，公司实际控制人为西城区国资委。

公司是西城区重要的保障房建设、棚户区改造和土地一级开发主体，主要业务包括保障房建设、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等。

截至2025年3月底，公司本部设投资发展中心、财务管理中心、运营管理中心、资产管理中心等职能部门。截至2025年3月底，公司纳入合并范围的子公司79家。

截至2024年底，公司资产总额707.85亿元，所有者权益124.89亿元（含少数股东权益6.21亿元）；2024年，公司实现营业总收入67.64亿元，利润总额-49.33亿元。截至2025年3月底，公司资产总额725.25亿元，所有者权益124.52亿元（含少数股东权益6.01亿元）；2025年1—3月，公司实现营业总收入2.92亿元，利润总额-2.37亿元。

公司注册地址：北京市西城区阜外大街31号；法定代表人：刘成东。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2025年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按规定用途使用完毕，均按时付息。

图表1·截至2025年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
22 天恒置业 MTN002	13.00	13.00	2022/06/13	5 年
22 天恒置业 MTN003A	3.00	3.00	2022/10/24	5（3+2）年
22 天恒置业 MTN003B	7.00	7.00	2022/10/24	5 年
23 天恒置业 MTN001	8.40	8.40	2023/01/16	3 年
23 天恒置业 MTN002	11.60	11.60	2023/03/09	5（3+2）年
23 天恒置业 MTN003	5.00	5.00	2023/04/17	5（3+2）年
24 天恒置业 MTN001	6.00	6.00	2024/01/15	7（5+2）年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“22 天恒置业 MTN002”“22 天恒置业 MTN003B”和“23 天恒置业 MTN001”内含交叉包保护条款，“22 天恒置业 MTN003A”“23 天恒置业 MTN002”和“23 天恒置业 MTN003”内含交叉保护条款、调整票面利率选择权和回售选择权，“24 天恒置业 MTN001”内含调整票面利率选择权和回售选择权。

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准

备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

（1）城市基础设施建设行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025年城市基础设施建设行业分析》](#)。

（2）房地产行业分析

2024年，国内房地产市场整体仍处低位运行，行业数据表现低迷，宽松政策持续释放下，销售阶段性回暖，商品住宅广义库存去化周期出现下降拐点，但仍处高位，短期内去库存依旧是行业重点。“稳住楼市”目标下，促进房地产市场止跌回稳或是未来政策优化主方向，利好政策有望继续释放，但居民收入预期和信心尚未恢复，预计2025年行业销售面积降幅收窄，继续筑底；在销售弱复苏以及房企资金有限情况下，预计2025年土地市场将继续缩量，但核心城市核心区域土地资源仍将维持高热度。完整版行业分析详见[《2025年房地产行业分析》](#)。

2 区域环境分析

北京市是中国政治中心、文化中心、国际交往中心和科技创新中心。西城区是首都功能核心区之一，是北京市政治中心、文化中心的承载区，历史文化名城保护的重点地区，体现国家形象和国际交往的重要窗口地区。2024年，西城区经济持续发展，财政实力很强，公司发展的外部环境良好。随着西城区政府对疏解非首都功能工作的推进，公司仍将在其中发挥重要作用。

（1）北京市

北京市是中华人民共和国的首都、直辖市、国家中心城市、超大城市，国务院批复确定的中国政治中心、文化中心、国际交往中心、科技创新中心，积聚了大量物质和文化资源，中央经济和总部经济的特征持续强化。北京市地处华北大平原的北部，东面与天津市毗连，其余均与河北省相邻。截至2024年底，全市下辖16个区，常住人口2183.2万人，比上年底减少2.6万人，城镇化率为88.2%。

金融业、信息服务业及工业为北京市支柱产业，2024年经济增加值合计占全市GDP比重过半。北京市金融业发达，全国20余家中央金融企业中，绝大多数总部设在北京市，存贷款余额均居全国前列；信息服务业方面，中国移动、中国电信、中国联通等信息传输企业总部均设在北京，上地、中关村、国贸、望京、总部基地等区域信息服务企业聚集效应明显；工业方面，汽车产业、

医药制造行业、计算机等电子通信制造业竞争力较强，拥有北汽集团、同仁堂科技、华润医药、小米手机、大唐电信等行业龙头企业。

根据《北京市国民经济和社会发展统计公报》，2022—2024 年，北京市地区生产总值持续增长，2023 年以来增速平稳，人均 GDP 很高，产业结构中第三产业占比突出。2024 年，北京市服务业实现增加值 4.2 万亿元，占 GDP 的比重为 85.3%，同比增长 5.1%，拉动经济增长 4.3 个百分点，是经济增长的主要动力，信息服务业、金融业支撑带动作用明显。此外，2024 年北京市规模以上工业增加值增长 6.7%，电力、热力生产和供应业，汽车制造业和计算机、通信和其他电子设备制造业贡献突出。同期，北京市固定资产投资（不含农户）比上年增长 5.1%，其中，设备购置投资增长 32.1%，基础设施投资增长 17.7%；分产业看，第三产业投资增长 2.9%，其中租赁和商务服务业，水利、环境和公共设施管理业，科学研究和技术服务业，信息传输、软件和信息技术服务业分别增长 78.4%、73.9%、33.9%和 30.4%；第一、二产业投资同比分别增长 4.9%和 22.8%。

图表 2 • 北京市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
GDP（亿元）	41610.9	43760.7	49843.1	12159.9
GDP 增速（%）	0.7	5.2	5.2	5.5
固定资产投资增速（%）	3.6	4.9	5.1	24.0
三产结构	0.3:15.9:83.8	0.2:14.9:84.8	0.2:14.5:85.3	0.1:12.8:87.0
人均 GDP（万元）	19.0	20.0	22.8	/

注：1. 上表中 2022—2024 年数据来自北京市国民经济和社会发展统计公报，2025 年一季度数据来自北京市人民政府官网；2. “/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据北京市财政决算报告和财政预算执行报告，2022—2024 年，北京市一般公共预算收入持续增长，税收收入占比维持在 85%以上，财政收入质量较高，财政自给率均在 75%以上，财政自给能力较强；政府性基金收入是北京市地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响逐年下降。截至 2024 年底，北京市政府债务余额 12579.81 亿元，其中专项债务余额 9890.10 亿元，一般债务余额 2689.71 亿元，北京市政府债务负担较重。

图表 3 • 北京市主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
一般公共预算收入（亿元）	5714.36	6181.10	6372.68	1839.20
一般公共预算收入增速（%）	-3.7	8.2	3.1	2.8
税收收入（亿元）	4867.07	5357.09	5473.16	1520.00
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	85.18	86.67	85.88	82.64
一般公共预算支出（亿元）	7469.15	7971.63	8396.48	2817.60
财政自给率（%）	76.51	77.54	75.90	65.28
政府性基金收入（亿元）	2227.46	2110.31	2094.85	/
地方政府债务余额（亿元）	10565.33	11376.08	12579.81	/

注：1. 2022 年数据来自北京市财政决算报告，2023 年和 2024 年数据来自北京市财政预算执行报告，2025 年一季度数据来自北京市人民政府官网；2. “/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

2025 年一季度，宏观政策加力实施显效，优势领域、新动能共同发力，北京市主要经济和财政指标同比均保持增长，发展质效稳步提升。“十四五”时期，北京市将立足于首都城市战略定位，以深化供给侧结构性改革激发内生活力，以“两区”制度创新为先导，以抢占数字经济制高点为突破，以高精尖经济结构为关键支撑，以扩大内需为战略基点，夯实实体经济根基，保持制造业竞争优势，提升服务业质量和辐射力，进一步推动在更大范围内优化产业空间布局，率先融入国内国际双循环的新发展格局。

（2）西城区

西城区是首都功能核心区之一，是北京市政治中心、文化中心的重点承载区，历史文化名城保护的重点地区，体现国家形象和国际交往的重要窗口地区。西城区辖区面积 50.7 平方公里，下辖 15 个街道、261 个社区。截至 2024 年底，西城区常住人口 109.5 万人，比上年下降 0.40%。未来，西城区政府将更加注重减量集约发展和均衡协调发展，统筹疏解与提升，在疏解上持续用力，调整传统商业区，降低人口、建筑等密度。公司作为西城区重要的棚户区改造主体，已经承接了“北中轴线核心保护区·什刹海地区旧城保护示范项目”等疏解项目，随着西城区政府对疏解非首都功能工作的推进，未来公司仍将在其中发挥重要作用。

图表 4 • 西城区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
GDP（亿元）	5700.10	6002.70	6038.00	1513.90
GDP 增速（%）	4.1	5.8	5.4	5.2
固定资产投资增速（%）	-6.5	12.2	13.1	10.0
三产结构	0:5.2:94.8	0:4.9:95.1	0:5.0:95.0	/
人均 GDP（万元）	51.72	54.59	55.00	/

注：1. 上表中 2022—2024 年数据来自北京市西城区国民经济和社会发展统计公报，2025 年一季度数据来自政府官网；2. “/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2022—2024 年，西城区地区生产总值持续增长。2024 年，西城区 GDP 在北京市位居第三，人均 GDP 远高于北京市平均水平。产业结构方面，西城区以第三产业为主。2024 年，西城区第二产业增加值 302.7 亿元，较上年增长 6.4%；第三产业增加值为 5735.4 亿元，较上年增长 5.4%。2024 年，西城区实现金融业增加值 2797.0 亿元，较上年增长 8.0%。固定资产投资方面，2024 年，西城区固定资产投资增速（不含农户）实现增长；房地产开发投资较上年下降 15.6%。

图表 5 • 西城区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
一般公共预算收入（亿元）	415.94	452.68	454.59	110.80
一般公共预算收入增速（%）	-2.83	8.83	0.42	-4.20
税收收入（亿元）	375.27	425.46	418.16	/
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	90.22	93.99	91.99	/
一般公共预算支出（亿元）	434.97	420.37	409.07	124.00
财政自给率（%）	95.62	107.69	111.13	89.35
政府性基金收入（亿元）	0.59	1.78	3.13	/
地方政府债务余额（亿元）	76.84	80.14	75.29	/

注：1. 2022—2023 年数据来自北京市西城区财政决算报告，2024 年数据来自北京市西城区财政预算执行报告，2025 年一季度数据来自政府官网；2. “/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2022—2024 年，西城区一般公共预算收入持续增长，税收收入占一般公共预算收入比重较为稳定，财税收入质量较高。同期，西城区一般公共预算支出持续下降，财政自给率持续增长，财政自给能力强。截至 2024 年底，西城区政府债务余额 75.29 亿元，全部为一般债务，西城区政府债务负担轻。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍为北京市西城区保障房建设、棚户区改造及土地一级开发项目、住宅及商业地产项目建设、旧城历史文化保护项目等相关建设项目的重要主体。其中，棚户区改造及土地一级开发方面，公司是北京市及西城区目前棚户区改造及土地一级开发的主要投资建设者之一，承担的多个重点拆迁项目均是西城区委、西城区政府推进旧城人口疏解、完善城市功能、加强城市基础设施建设的重大民生工程；文化保护业务方面，公司目前是北京市文物保护和修缮业务的重点建设单位，已经承接了北中轴线核心保护区•什刹海地区旧城保护示范项目。

根据中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（统一社会信用代码：9111010210139722X9），截至 2025 年 6 月 5 日，公司本部无不良或关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

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，未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2025 年 6 月 21 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

(二) 管理水平

跟踪期内，公司组织架构和管理制度无重大变化，总经理和个别董事发生变更。2025 年 1 月，根据中共北京市西城区委《关于李志诚等同志职务任免的通知》（西干〔2004〕151 号），西城区国资委任命周向鹏同志担任公司董事，公司董事会会议审议通过《关于聘任公司总经理的议案》，聘任周向鹏同志为公司总经理。2025 年 5 月，公司发布《北京天恒置业集团有限公司关于董事发生变动的公告》称，经西城区国资委研究决定，吴冠雄不再担任公司董事，委派党均章为公司董事。

周向鹏先生，1977 年 2 月出生，本科学历；历任北京市工商行政管理局宣武分局经济检查科副科长、人教科副科长，北京市工商行政管理局西城分局人事教育科科长、消费者权益保护科科长、办公室主任、副局长，挂职任青海省玉树州发改局副局长，中共北京市西城区委陶然亭街道工作委员会副书记，北京市西城区人民政府陶然亭街道办事处主任；现任公司党委副书记、董事和总经理。

(三) 重大事项

房地产市场持续低迷、行业主要指标延续偏弱走势等背景下，叠加公司部分项目开发节奏和成本结构发生变化和合作项目战略规划调整等因素影响，公司对相关存货计提跌价准备，并确认合作项目投资损失。公司自持和合作房地产项目计提减值后单位账面价值明显下降，但仍需关注房地产项目进一步减值风险。

2025 年 4 月，公司发布《北京天恒置业集团有限公司关于 2024 年度发生超过上年末净资产 10%的重大亏损的公告》（以下简称“《公告》”），《公告》称公司 2024 年净利润-53.54 亿元，主要原因为：部分项目外部环境、开发节奏与成本结构发生变化，结合市场需求趋势与项目实际进展情况，公司对相关存货计提跌价准备 14.20 亿元；此外，受项目实施周期拉长等因素影响，合作项目计提存货跌价准备，2024 年公司长期股权投资权益法下确认投资损失 24.67 亿元。公司计提存货跌价准备的房地产项目主要位于房山区、通州区、顺义区和怀柔区等北京近郊区，物业类型以车库和商业为主。2024 年，房地产市场持续低迷，行业主要指标延续偏弱走势，在经济环境承压、收入预期尚未恢复等背景下，居民观望情绪延续，市场企稳预期时间延长，同时，国家明确“稳住楼市”，强调“持续用力推动房地产市场止跌回稳”，预计 2025 年房地产行业销售面积降幅有望收窄，维持底部低位运行。2024 年底，公司房地产项目计提减值后单位账面价值明显下降，但仍需关注公司房地产项目进一步减值风险。

(四) 经营方面

1 业务经营分析

公司主要从事城区业务（保障房建设、棚户区改造、土地一级开发）、地产运营业务、产业运营业务和金融类业务。2024 年，公司营业总收入较上年下降 20.73%，主要系土地整理业务确认收入规模大幅下降所致。公司房屋销售收入主要来自住宅销售，2024 年，房屋销售收入同比增长 52.55%，主要为成都傲云天府和瑞云府等项目确认收入。公司房屋租赁收入主要为持有物业对外出租，收入保持稳定，其他业务收入主要来自利息收入，除此之外，公司销售商品收入和物业管理收入等单项收入占比不大，对营业总收入影响不大。2024 年，公司收入占比较大的房地产销售和土地整理业务毛利率均明显下降，导致综合毛利率同比下降 12.01 个百分点。

2025 年一季度，公司实现营业总收入 2.92 亿元，较上年同期下降 17.05%。

图表 6 • 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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（%）
房屋销售收入	29.68	34.79	18.47	45.28	66.94	3.03	0.79	27.13	15.79
土地一级开发	43.53	51.02	17.46	12.75	18.85	6.88	--	--	--
销售商品收入	0.91	1.06	67.11	0.73	1.08	68.90	0.16	5.57	72.15
物业管理收入	0.61	0.72	-43.79	0.88	1.30	-31.44	0.30	10.24	-8.40
其他	1.21	1.41	27.70	1.17	1.72	17.38	0.23	7.78	-2.60
主营业务收入小计	75.94	89.00	18.12	60.81	89.90	4.41	1.48	50.73	14.27

房屋租赁收入	3.20	3.75	81.29	3.43	5.07	87.27	0.68	23.33	91.86
其他	6.19	7.25	5.34	3.40	5.02	-16.90	0.76	25.95	-75.82
其他业务收入小计	9.38	11.00	31.22	6.83	10.10	35.45	1.44	49.27	3.56
合计	85.32	100.00	19.56	67.64	100.00	7.55	2.92	100.00	9.00

注：上表中其他业务收入中的其他主要为利息收入
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（1）城区业务

公司城区业务受政策、拆迁进度和房地产市场行情影响大。2024 年公司未实现保障房业务收入，剩余少量保障房项目待政府配售；公司已完工土地一级开发项目回款效率高；棚改项目结转进度缓慢，对公司资金形成较大占用，未来公司棚改业务尚需投资规模仍较大。

公司城区业务主要由城市更新事业部进行管理，具体业务包括保障房建设、棚户区改造和土地一级开发等。

公司保障房业务的主要经营主体为北京天恒康都房地产开发有限公司等。公司保障房项目主要为北京市西城区旧城改造对接的经济适用房、共产房和两限房，建设开发地块主要为政府划拨地块。保障房项目资金来源主要为政府出资 30%、企业自筹 70%，公司保障房的购买者需符合政府规定标准并通过摇号进行购买。公司保障房项目资金平衡方式主要通过政府出资本金、拨入专项资金以及购房者购房款进行平衡。此外，保障房项目配套的商业地产项目进行市场化销售也是公司进行资金平衡的方式之一。

截至 2025 年 3 月底，公司主要已完工保障房项目计划总投资 105.51 亿元，累计投资额 98.41 亿元，累计实现销售回款 52.21 亿元。2024 年，公司未实现保障房业务收入，主要系保障房项目待政府配售所致。截至 2025 年 3 月底，公司暂无在建和拟建保障房项目。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底公司主要已完工保障房建设项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	开发主体	建筑面积	开工时间	竣工时间	总投资	已投资	销售进度	销售总额	累计回款情况
房山区长阳站 7 号地西城区旧城保护定向安置房项目	北京天恒康都房地产开发有限公司	46.00	2011.03	2015.01	41.22	38.72	剩少量尾盘	21.99	21.99
恒泰家园	北京恒泰致远房地产开发有限公司	16.75	2018/12	2021/12	32.62	30.95	86.99%	18.63	18.63
学院里	北京恒海天诚房地产有限公司	6.42	2019/12	2022/12	31.67	28.74	86.38%	11.59	11.59
合计		69.17	--	--	105.51	98.41	--	52.21	52.21

资料来源：公司提供

公司受运营委托方委托，承担了西城区部分棚户区改造项目，其中政府承担一定项目资本金，剩余资金来源于公司外部融资和自有资金，资金平衡主要来源于建设增量安置房或政府回购（回购方式尚未确定）。委托方主要负责项目征收的部分，公司为委托方垫付的征收补偿款、征收服务费、评估服务费等计入“其他应收款”，公司主要负责项目建设部分，发生的相关投入计入“存货”。

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建棚户区改造项目计划总投资 327.16 亿元，已完成投资 241.29 亿元，尚需投资规模较大，资金需求较大。截至 2025 年 3 月底，公司暂无拟建棚户区改造项目。

图表 8 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建棚户区改造项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	预计总投资	已投资	政府出资
百万庄北里居民住房改善项目	23.30	64.46	60.31	17.30
车公庄大街 3 号项目	2.99	11.78	8.90	
光源里棚户区改造项目	57.45	167.92	100.98	36.66
北中轴线核心保护区·什刹海地区旧城保护示范项目	589.80	83.00	71.10	25.00
合计	673.54	327.16	241.29	78.96

资料来源：公司提供

公司土地一级开发业务主要由子公司北京西都地产发展有限公司和北京天恒房地产股份有限公司（以下简称“天恒股份”）承担。土地一级开发业务的内容主要是参与西城区危旧房改造及道路拆迁等项目的土地征收、拆迁及平整工作。土地一级开发的运营模式为：征收拆迁及平整土地阶段的资金由公司自筹，政府按照成本加成的方法向公司支付回购资金。

截至 2025 年 3 月底，公司主要已完工土地一级开发项目累计投入 55.86 亿元，累计确认收入 61.19 亿元，已实现回款 59.49 亿元，回款效率高。同期末，公司在建土地一级开发项目为桃园 E5、E6 项目，建筑面积 1.30 万平方米，总投资规模 2.00 亿元，已投资规模为 1.99 亿元；公司暂无拟建土地整理项目。

（2）地产开发业务

公司地产开发项目主要集中在北京和成都，2024 年，公司地产开发业务持续放缓，开复工面积较上年下降明显，公司合并口径暂无储备未开发土地，预计公司房地产开工面积将延续下降趋势。

地产开发业务主要由北京天恒正同资产管理有限公司进行管理，由下属子公司天恒股份和北京市嘉鸿房地产开发有限公司等公司承接。公司地产运营业务定位主要为普通住宅和商业地产，同时也涉足部分高档住宅和高档别墅项目。区域分布方面，公司房地产开发项目大部分集中在北京和成都。

受房地产市场行情和公司项目规划影响，2024 年，公司开工面积较上年有所下降，公司合并口径暂无储备未开发土地，预计房地产开工面积将延续下降趋势。2024 年，公司合同销售面积和实际销售签约金额同比均有所下降。

图表 9 • 公司房地产业务经营情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
房屋开复工面积（万平方米）	179.11	135.27	31.40
房屋竣工面积（万平方米）	44.13	71.57	--
合同销售面积（万平方米）	15.21	10.95	2.77
实际销售签约金额（亿元）	36.22	25.76	7.11
结算面积（万平方米）	14.19	24.57	0.50
结算金额（亿元）	29.68	45.28	0.79

注：该处统计口径将保障房项目统计在内
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，天恒蘭臺壹号项目去化率偏低，锐创中心（世界集）、天恒·柒号院等商业项目和北京郊区住宅如水岸壹号、京西悦府项目去化较慢，除此之外，开盘时间较早和位于成都的地产项目去化情况良好。公司主要在建房地产项目合计总投资额 15.01 亿元，累计已投资额 10.20 亿元。

图表 10 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在售房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目类别	建筑面积	预计总投资	已投资	销售进度	销售总额	回款情况
山天家园	别墅	38.35	35.36	34.55	97.48%	34.78	34.47
锐创中心（世界集）	商业	18.69	42.44	42.98	78.44%	27.53	27.13
乐学景苑	住宅	23.30	26.29	20.47	98.40%	20.23	17.98
水岸壹号	住宅、限价房、养老、商业	36.19	53.71	49.61	82.68%	35.18	34.91
京西悦府	住宅、别墅、商用体育	17.89	46.75	41.40	78.19%	24.77	19.84
天恒蘭臺壹号	住宅、商业	12.76	6.28	5.08	32.80%	0.89	0.88
天恒·柒号院	商业、限价房	40.99	57.02	41.47	限价房： 100.00%	32.19	32.04
乐活家园/乐活城 D02	住宅	20.58	9.92	9.92	95.00%	15.39	15.21
乐活家园/乐活城 D03	商住	4.16	3.31	3.31	95.00%	3.81	3.27
天恒乐墅	住宅	13.98	15.25	12.78	98.90%	18.42	18.42
E03 保障房	限价房				100.00%	8.16	8.16
成都傲云天府	住宅	14.45	31.86	30.30	96.70%	27.19	29.77
瑞云府	人才公寓	20.50	34.23	32.04	95.30%	26.87	29.41
合计	--	261.84	362.42	323.91	--	275.41	271.49

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 11 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	所属区域	项目类别	权益比例	建筑面积	总投资	已投资	2025 年计划投资
成华龙潭北侧地块	成都市	住宅	100%	4.75	15.01	10.20	4.18
成华龙潭南侧地块	成都市	住宅	100%	4.15			

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 未来发展

未来，公司定位为国内具备影响力的城镇运营商及历史文化名城保护发展运营商，未来将进一步优化产业布局，培育新动能和新优势，推动向数字经济和数智化转型。公司计划将数智化技术与城市更新、文旅产业等业务板块深度融合，开展更多创新实践，切实履行国企担当。

（五）财务方面

中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的 2024 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2025 年 1—3 月财务数据未经审计。截止 2025 年 3 月底，纳入公司合并范围子公司共 79 家。2024 年及 2025 年 1—3 月，公司合并范围子公司未发生变化。公司财务数据的可比性强。

1 资产质量

受部分房地产项目结转成本、存货计提较大规模跌价准备和合营、联营房地产企业发生投资损失冲抵应收拆借款影响，公司资产总额明显下降。公司棚改项目投入和代垫疏解腾退款等形成的沉淀资金规模较大，对公司资金形成较大占用。在房地产低位运行背景下，需关注并表地产项目进一步减值风险和合联营企业持续亏损对资金拆借款冲抵风险。

图表 12 • 公司资产主要构成情况

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	601.52	77.39	533.94	75.43	552.95	76.24
货币资金	86.60	11.14	85.30	12.05	88.36	12.18
其他应收款（合计）	201.43	25.91	186.05	26.28	188.09	25.93
存货	304.41	39.16	255.09	36.04	266.30	36.72
非流动资产	175.78	22.61	173.91	24.57	172.30	23.76
长期股权投资	23.41	3.01	17.61	2.49	17.66	2.43
投资性房地产	38.33	4.93	39.39	5.56	39.39	5.43
其他非流动资产	61.56	7.92	66.05	9.33	66.15	9.12
资产总额	777.30	100.00	707.85	100.00	725.25	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2024 年底，公司资产总额较上年底下降 8.93%，主要系部分房地产项目结转收入、存货计提较大规模跌价准备和合营、联营房地产企业发生投资损失所致。截至 2024 年底，公司货币资金主要由银行存款（占 99.87%）构成，受限货币资金 0.64 亿元，受限资产规模不大。公司其他应收款较上年底下降 7.64%，主要系合营企业、联营房地产公司亏损，公司对合联营企业出资不足冲抵部分减少应收相关企业拆借款所致；其他应收款主要由应收政府单位拆迁款（92.28 亿元）和合联营企业资金拆借款（92.04 亿元）构成，其中拆借给合联营房地产项目公司款项余额 71.04 亿元，合联营企业合资方背景以国有企业为主；前五名其他应收款欠款方合计占 81.58%，集中度高，应收政府单位拆迁款规模较大，对公司资金形成较大占用，在房地产低位运行背景下，需关注合联营企业持续亏损对资金拆借款进一步冲抵的风险；从账龄来看，3 年及以上其他应收款余额占 72.52%，账龄较长。公司存货较上年底下降 16.20%，主要系部分房地产项目结转成本和计提存货跌价准备所致，2024 年公司计提存货跌价准备 14.20 亿元，公司累计计提存货跌价准备 16.62 亿元。公司存货中开发成本 176.39 亿元，主要为公司正在投资建设的房地产项目、棚改项目以及土地一级开发项目投入；存货中开发产品 78.64 亿元，主要为公司已完工房地产项目。

图表 13 • 截至 2024 年底公司其他应收款前五名情况

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
西城区光源里棚户区改造项目指挥部	往来款	67.15	40.56
西城区百万庄北里居民住房改善项目指挥部办公室	往来款	22.20	13.41
北京恒秀立怀置业有限公司	往来款	21.51	12.99
北京恒合悦兴置业有限公司	往来款	13.75	8.30
北京恒海瑞诚房地产开发有限公司	往来款	10.45	6.32
合计	--	135.05	81.58

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2024 年底，长期股权投资主要为公司投资的合营企业和联营企业，期末余额较大的有北京南悦房地产开发有限公司（3.93 亿元）、北京富邦兴业投资有限责任公司（2.86 亿元）、北京悦恒置业有限公司（2.31 亿元）、北京建恒润和房地产开发有限公司（1.45 亿元）、北京旭天恒置业有限公司（1.30 亿元）和北京厚泰房地产开发有限公司（1.27 亿元），2024 年大部分合营企业和联营企业不同程度亏损，权益法下确认投资损失 24.67 亿元。公司其他非流动资产较上年底增长 7.29%，主要由公司垫付北京天意小商品市场疏解腾退资金（25.0 亿元）和丰 C 项目成本（40.79 亿元）构成。公司投资性房地产较上年底小幅增长，主要为自持地产项目，采用公允价值计量。

截至 2024 年底，公司受限资产情况如下所示，受限资产比例为 4.14%，总体看，资产受限规模不大。

图表 14 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	0.64	专用账户、保证金
投资性房地产	13.20	抵押
存货	12.72	抵押
固定资产	2.14	抵押
在建工程	1.29	抵押
合计	29.99	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 资本结构

受计提减值和投资亏损影响，2024 年底，公司所有者权益较上年底明显下降；公司有息债务有所增长，整体债务负担很重。

（1）所有者权益

图表 15 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	128.97	78.07	128.97	103.27	128.97	103.57
其他权益工具	26.09	15.79	40.59	32.50	43.00	34.53
资本公积	2.25	1.36	2.25	1.80	2.25	1.81
未分配利润	-6.38	-3.86	-58.28	-46.67	-60.80	-48.83
归属于母公司所有者权益合计	156.15	94.52	118.68	95.02	118.51	95.18
少数股东权益	9.05	5.48	6.21	4.98	6.01	4.82
所有者权益合计	165.20	100.00	124.89	100.00	124.52	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底下降 24.40%，主要系当年大幅亏损、未分配下降所致。公司其他权益工具为公司发行的永续债券和信托计划；少数股东权益较上年底下降 31.36%。

(2) 负债

图表 16 • 公司主要负债情况

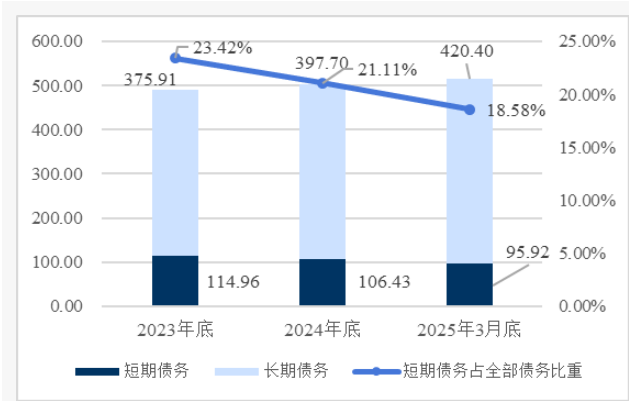
项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	203.02	33.17	152.20	26.11	146.58	24.40
应付账款	11.54	1.88	15.60	10.25	14.03	9.57
其他应付款（合计）	6.89	1.12	6.96	4.57	7.61	5.19
一年内到期的非流动负债	106.96	17.48	98.16	64.49	89.65	61.16
合同负债	59.42	9.71	12.54	8.24	16.58	11.31
非流动负债	409.08	66.83	430.76	73.89	454.15	75.60
长期借款	232.69	38.01	241.92	56.16	284.95	62.74
应付债券	124.40	20.32	141.20	32.78	117.36	25.84
长期应付款	5.01	0.82	0.67	0.16	4.66	1.03
负债总额	612.10	100.00	582.96	100.00	600.73	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底下降 4.76%，负债结构仍以非流动负债为主。同年底，公司经营性负债主要体现为应付工程款、往来款及预收土地一级开发项目建设款、预收房屋款形成的各项应付款项和合同负债。2024 年公司土地一级开发项目和房地产项目结转收入，合同负债较上年底下降 78.89%。

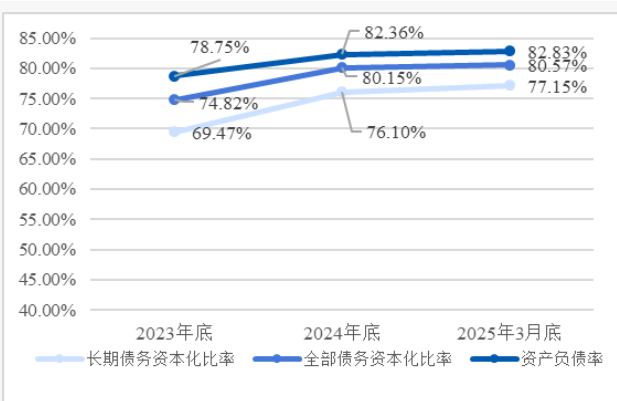
有息债务方面，本报告将其他流动负债中的有息部分纳入短期核算，将长期应付款和其他非流动负债中的有息部分纳入长期债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务 504.13 亿元，较上年底增长 2.70%，主要由银行借款（占 55.28%）、应付债券（占 41.31%）、融资租赁款（占 0.61%）和资金拆借款（占 2.64%）构成。同年底，公司短期债务占全部债务的比重为 21.11%，公司债务以长期债务为主。从债务指标来看，2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有增长，整体债务负担很重。

图表 17 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 18 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司未来几年债务到期较为分散。

图表 19 • 截至 2025 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2025 年 4—12 月	2026 年	2027 年	2028 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	72.89	113.43	118.33	211.67	516.32
占有息债务的比例	14.12%	21.97%	22.92%	41.00%	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

2024 年，公司营业总收入有所下降，公司确认资产减值损失和投资损失导致当年产生大额亏损。

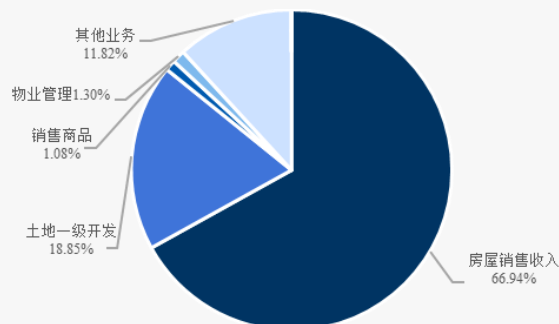
2024 年，公司实现营业总收入 67.64 亿元，同比下降 20.73%；同期，公司营业成本同比下降 8.89%。营业利润率同比下降 14.57 个百分点至 2.71%。2024 年，公司确认资产减值损失 14.20 亿元，主要系存货中房地产项目计提减值所致；公司权益法核算的长期股权投资中被投资房地产企业亏损，导致公司发生投资损失 24.21 亿元，被投资房地产企业亏损主要原因为存货计提减值。2024 年利润总额为-49.33 亿元。2025 年一季度，公司实现营业总收入规模不大，表现为持续亏损。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	85.32	67.64	2.92
营业成本	68.64	62.53	2.66
费用总额	9.70	12.69	2.60
资产减值损失	-2.48	-14.20	0.00
投资收益	-3.14	-24.21	0.07
其他收益	0.04	0.05	0.01
营业外收入	3.23	0.02	0.00
利润总额	1.49	-49.33	-2.37
营业利润率	17.28%	2.71%	5.26%
总资本收益率	0.70%	-7.18%	--
净资产收益率	-0.65%	-42.87%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 21 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4 现金流

2024 年，公司未收到土地一级开发业务回款且 2023 年以来开盘地产项目为销售单价相对较低的成都项目，公司现金收入比有所下降，公司经营活动现金流持续净流出；考虑到公司在建项目未来投资规模大，未来外部融资需求大。

图表 22 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	121.33	43.53	8.10
经营活动现金流出小计	139.80	59.53	17.82
经营活动现金流量净额	-18.47	-16.00	-9.72
投资活动现金流入小计	8.32	0.55	1.64
投资活动现金流出小计	4.96	2.12	0.56
投资活动现金流量净额	3.36	-1.57	1.08
筹资活动现金流入小计	158.52	189.15	80.80
筹资活动现金流出小计	144.99	172.46	69.10
筹资活动现金流量净额	13.53	16.69	11.70
现金收入比	53.29%	35.73%	204.62%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度整理

公司经营活动现金流入和流出主要为往来款收支、房地产开发及销售、土地一级开发产生的现金流等。2024 年，公司经营活动现金流入量大幅下降 64.12%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 24.17 亿元，较上年下降 46.84%，主要为房地产项目回款；公司现金收入比较上年下降 17.55 个百分点，主要系当年未收到土地一级开发业务回款且 2023 年以来开盘地产项目为销售单价相对较低的成都项目导致；同年，公司经营活动现金流出量大幅下降 57.42%，主要系与往来款支出下降所致。公司经营活动现金流持续净流出。2024 年，公司投资活动现金流入和流出规模均较小，投资活动现金流由净流入转为净流出。公司筹资活动现金流入量较上年增长 19.33%，主要以借款收到的现金为主，筹资活动现金流持续净流入。考虑到公司后续在建和拟建项目尚需投入规模大，对外部需求大。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金持续净流出，投资活动现金流入和流出规模小，筹资活动现金持续净流入。

5 偿债指标变化

公司短期偿债能力指标表现较强，长期偿债能力指标表现很弱，间接融资渠道通畅。

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	296.28	350.82	377.24
	速动比率	146.34	183.22	195.56
	现金短期债务比（倍）	0.75	0.80	0.92
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	8.46	-39.56	--
	全部债务/EBITDA（倍）	58.02	-12.74	--
	EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.56	-2.19	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从短期偿债能力指标看，截至 2024 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所提升，截至 2025 年 3 月底，上述指标进一步提升，现金类资产对短期债务的程度较高。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债能力指标看，2024 年，公司 EBITDA 对全部债务和利息没有覆盖能力，公司长期偿债指标表现很弱。

截至 2024 年底，公司对外担保余额 14.38 亿元，担保比率 11.51%，全部为对合联营企业北京恒合悦兴置业有限公司的担保。公司存在一定的或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁。

截至 2025 年 3 月底，公司本部及下属子公司共获得各类银行授信额度为 643.72 亿元，其中已使用 333.45 亿元，剩余授信额度为 310.27 亿元，间接融资渠道畅通。

6 公司本部主要变化情况

公司资产主要来自本部，营业收入主要来自子公司，公司本部对子公司承担管理职能，管控能力较强，公司本部整体债务负担较重，存在一定短期偿付压力。

公司本部对子公司承担管理职能，管控能力较强。截至 2024 年底，公司本部资产总额 532.58 亿元，资产以其他应收款和长期股权投资为主；公司本部所有者权益 177.22 亿元，实收资本（占 72.77%）占比较高，权益稳定性较强；公司本部负债总额 355.36 亿元。同年底，公司本部全部债务 259.39 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 66.72%和 59.41%，整体债务负担较重；短期债务为 84.75 亿元，现金短期债务比为 0.46 倍，存在一定短期偿付压力。2024 年，公司本部实现营业总收入 12.71 亿元（占同期合并口径 18.79%），利润总额 0.54 亿元。

（六）ESG 方面

公司注重安全生产，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构较为完善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司在开展业务过程中会产生粉尘、噪音、废料等环境风险，通常在项目施工前进行环境影响评价，并向地方主管部门提交环境影响评价报告书，截至目前，公司未收到污染与废弃物排放相关的监管处罚。

社会责任方面，积极履行国有企业社会责任；2016 年，公司获中国责任地产企业称号；2017 年，公司位列“绿色地产新领军”TOP10；公司近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司建立了较为完善的法人治理结构。

七、外部支持

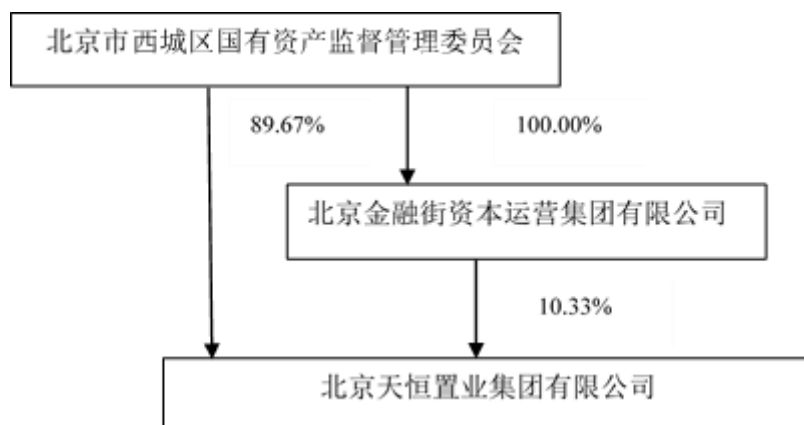
公司实际控制人为西城区国资委，西城区是北京首都功能核心区之一，2024 年，西城区经济持续发展，财政实力很强，财政自给能力强。公司为西城区重要的保障房建设、棚户区改造和土地一级开发主体，在项目资本金注入和政府补助等方面持续获得外

部支持。2018—2024 年，公司累计获得项目建设资本金 41.68 亿元，分别计入“资本公积”和“专项应付款”。2024 年，公司获得政府补助 420.90 万元，计入“其他收益”。公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

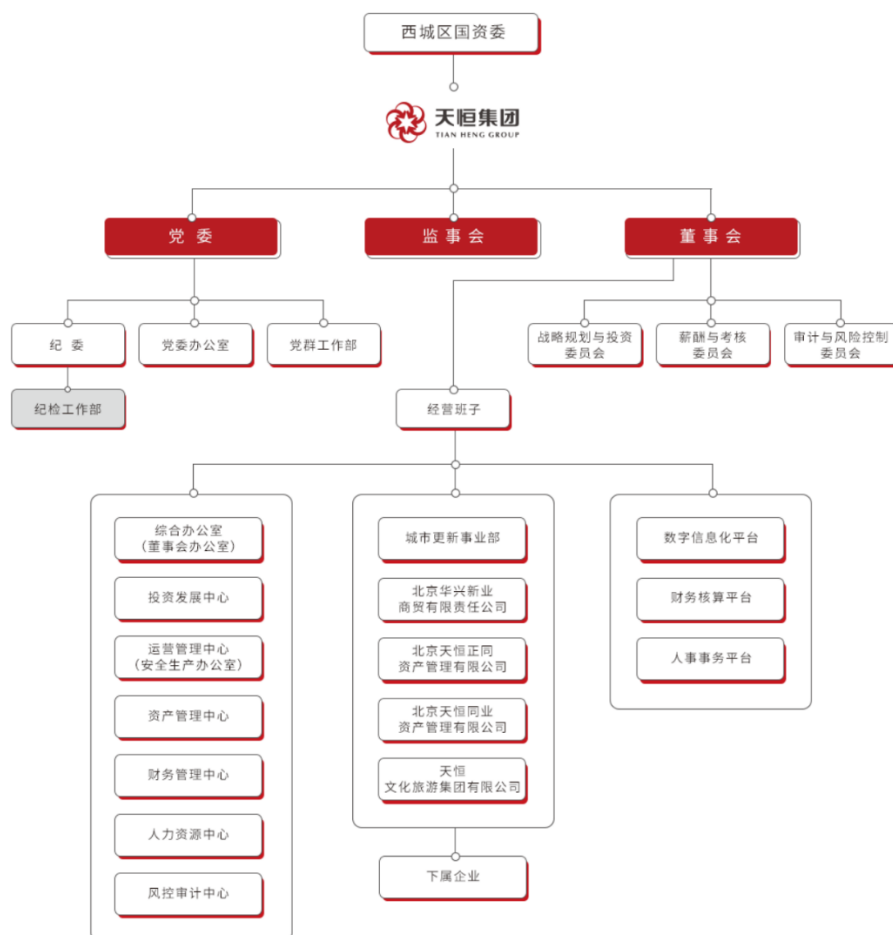
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 天恒置业 MTN002”“22 天恒置业 MTN003A”“22 天恒置业 MTN003B”“23 天恒置业 MTN001”“23 天恒置业 MTN002”“23 天恒置业 MTN003”和“24 天恒置业 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	直接持股比例
北京市嘉鸿房地产开发有限公司	房地产开发	53.00%
北京天恒正合置业有限公司	房地产开发	84.94%
北京天恒正道投资发展有限公司	房地产开发	100.00%
北京天恒康都房地产开发有限责任公司	房地产开发	100.00%
北京华兴新业商贸有限责任公司	百货零售	100.00%
北京天恒正原资本管理有限公司	房地产开发	100.00%
北京西都地产发展有限公司	房地产开发	100.00%
北京天恒正丰投资发展有限公司	房地产开发	100.00%
北京天恒正宇投资发展有限公司	房地产开发	100.00%
北京纺织服装开发有限公司	服装技术开发	100.00%
北京天恒房地产股份有限公司	房地产开发	86.94%
北京天恒正同资产管理有限公司	资产管理	100.00%
北京天恒康健养老投资管理有限公司	租赁和商务服务业	100.00%
北京茶业交易中心有限责任公司	租赁和商务服务业	98.00%
天恒正恒（北京）产业发展有限公司	投资管理	100.00%
北京天恒同业资产管理有限公司	投资与资产管理	100.00%
天恒物业管理（北京）有限公司	物业管理	100.00%
天恒文化旅游集团有限公司	文旅开发	100.00%
北京天恒北茶科技有限公司	零售业	100.00%
成都天恒新科技产业发展有限公司	投资管理	100.00%
北京天心康养文化发展有限公司	经济贸易	80.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	86.60	85.30	88.36
应收账款（亿元）	1.22	1.33	1.26
其他应收款（亿元）	201.43	186.05	188.09
存货（亿元）	304.41	255.09	266.30
长期股权投资（亿元）	23.41	17.61	17.66
固定资产（亿元）	6.39	20.97	21.01
在建工程（亿元）	23.15	8.65	8.63
资产总额（亿元）	777.30	707.85	725.25
实收资本（亿元）	128.97	128.97	128.97
少数股东权益（亿元）	9.05	6.21	6.01
所有者权益（亿元）	165.20	124.89	124.52
短期债务（亿元）	114.96	106.43	95.92
长期债务（亿元）	375.91	397.70	420.40
全部债务（亿元）	490.86	504.13	516.32
营业总收入（亿元）	85.32	67.64	2.92
营业成本（亿元）	68.64	62.53	2.66
其他收益（亿元）	0.04	0.05	0.01
利润总额（亿元）	1.49	-49.33	-2.37
EBITDA（亿元）	8.46	-39.56	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	45.46	24.17	5.97
经营活动现金流入小计（亿元）	121.33	43.53	8.10
经营活动现金流量净额（亿元）	-18.47	-16.00	-9.72
投资活动现金流量净额（亿元）	3.36	-1.57	1.08
筹资活动现金流量净额（亿元）	13.53	16.69	11.70
财务指标			
现金收入比（%）	53.29	35.73	204.62
营业利润率（%）	17.28	2.71	5.26
总资本收益率（%）	0.70	-7.18	--
净资产收益率（%）	-0.65	-42.87	--
长期债务资本化比率（%）	69.47	76.10	77.15
全部债务资本化比率（%）	74.82	80.15	80.57
资产负债率（%）	78.75	82.36	82.83
流动比率（%）	296.28	350.82	377.24
速动比率（%）	146.34	183.22	195.56
经营现金流动负债比（%）	-9.10	-10.51	--
现金短期债务比（倍）	0.75	0.80	0.92
EBITDA 利息倍数（倍）	0.56	-2.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	58.02	-12.74	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. 本报告将合并口径其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，长期应付款和其他非流动负债中的有息部分纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	46.50	38.85	35.43
应收账款（亿元）	1.97	3.24	2.84
其他应收款（亿元）	281.63	289.25	295.03
存货（亿元）	0.02	0.02	0.02
长期股权投资（亿元）	152.93	152.97	153.16
固定资产（亿元）	0.99	0.95	0.94
在建工程（亿元）	0.07	0.13	0.14
资产总额（亿元）	529.50	532.58	535.00
实收资本（亿元）	128.97	128.97	128.97
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	164.22	177.22	178.26
短期债务（亿元）	87.22	84.75	94.74
长期债务（亿元）	173.41	174.64	167.59
全部债务（亿元）	260.62	259.39	262.32
营业总收入（亿元）	14.20	12.71	2.17
营业成本（亿元）	12.65	12.37	2.96
其他收益（亿元）	0.00	0.01	0.00
利润总额（亿元）	4.07	0.54	-1.04
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.81	1.06	0.18
经营活动现金流入小计（亿元）	124.89	35.55	12.19
经营活动现金流量净额（亿元）	-37.02	-10.22	-7.66
投资活动现金流量净额（亿元）	6.02	0.90	-0.19
筹资活动现金流量净额（亿元）	25.49	1.68	4.42
财务指标			
现金收入比（%）	5.67	8.32	8.43
营业利润率（%）	10.08	1.81	-37.00
总资本收益率（%）	0.74	-0.05	--
净资产收益率（%）	1.92	-0.12	--
长期债务资本化比率（%）	51.36	49.63	48.46
全部债务资本化比率（%）	61.34	59.41	59.54
资产负债率（%）	68.98	66.72	66.68
流动比率（%）	184.10	197.37	191.86
速动比率（%）	184.09	197.36	191.85
经营现金流动负债比（%）	-20.63	-6.09	--
现金短期债务比（倍）	0.53	0.46	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. “--”代表数据不适用；部分数据未获取，指标用“/”表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(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) / 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