

信用评级公告

联合〔2023〕12034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 2024 年度第一期中期票据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⁺，北京天恒置业集团有限公司 2024 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年十二月二十九日

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

北京天恒置业集团有限公司

2024 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行金额：本期中期票据分为两个品种，基础发行金额 0 亿元，发行金额上限 6.00 亿元，两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制

本期中期票据期限：品种一 3+2 年（附第 3 个计息年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权）；品种二 5+2 年（附第 5 个计息年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权）

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2023 年 12 月 29 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	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

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

评级观点

北京天恒置业集团有限公司（以下简称“公司”）是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。近年来，公司持续得到政府在政府补助以及资金注入等方面的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司债务负担重、基建类项目对公司资金占用较大、公司经营亏损、房地产业务存在去化压力等因素对公司信用水平产生的不利影响。

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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**西城区是北京首都功能核心区之一，2022 年，西城区全区完成地区生产总值 5700.10 亿元，实现一般公共预算收入 415.94 亿元，西城区经济财政实力很强。
- 公司持续获得外部支持。**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项目、旧城历史文化保护项目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政府补助以及资金注入等方面的支持。

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	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			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	1
		资本结构		5
		偿债能力		4
指示评级				bbb
个体调整因素：无				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				7
评级结果				AA ⁺

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

关注

1. 公司债务负担重，面临一定集中偿付压力。截至 2023 年 9 月底，公司全部债务资本化比率 72.81%，整体债务负担重；2024—2025 年，公司需分别偿还有息债务 101.73 亿元和 113.29 亿元，公司面临一定集中偿付压力。
2. 公司基建类项目投资回报期长，对公司资金占用较大。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。
3. 房地产业务存在去化压力。截至 2022 年底，存货中开发产品 142.39 亿元，主要为公司已经竣工的房屋项目，公司房地产业务存在去化压力。
4. 2022 年业务亏损规模较大。2022 年，受保障房业务亏损影响，公司利润总额及各盈利指标由正转负。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年底	2022 年底	2022 年底	2022 年底
GDP（亿元）	5700.10	5700.10	5700.10	10206.9
一般公共预算收入（亿元）	415.94	415.94	415.94	490.5
资产总额（亿元）	882.08	274.94	624.45	648.90
所有者权益（亿元）	190.02	131.28	195.93	121.35
营业总收入（亿元）	46.71	5.47	8.31	17.31
利润总额（亿元）	-13.55	4.60	0.98	1.04
资产负债率（%）	78.46	52.25	68.62	81.30
全部债务资本化比率（%）	70.82	44.63	59.74	68.31
全部债务/EBITDA（倍）	-79.02	17.93	63.65	82.43
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.29	3.81	0.37	0.36

注：公司 1 为北京华融基础设施投资有限公司，公司 2 为北京广安控股集团有限公司，公司 3 为北京实创科技园开发建设股份有限公司

资料来源：联合资信根据审计报告和公司提供数据整理

分析师：张 宁（项目负责人）

吴 茵

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

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产(亿元)	125.98	48.75	87.21	89.34
资产总额(亿元)	846.39	814.96	882.08	795.23
所有者权益(亿元)	193.19	189.84	190.02	177.57
短期债务(亿元)	110.58	121.52	67.39	91.42
长期债务(亿元)	381.75	358.37	393.75	384.01
全部债务(亿元)	492.33	479.90	461.13	475.43
营业收入(亿元)	69.02	132.06	46.71	58.56
利润总额(亿元)	4.43	4.50	-13.55	3.88
EBITDA(亿元)	9.85	11.75	-5.84	--
经营性净现金流(亿元)	12.98	-50.83	53.71	-37.75
营业利润率(%)	21.39	10.04	-1.44	16.66
净资产收益率(%)	1.92	1.92	-8.01	--
资产负债率(%)	77.17	76.71	78.46	77.67
全部债务资本化比率(%)	71.82	71.65	70.82	72.81
流动比率(%)	297.07	307.76	296.24	334.82
经营现金流流动负债比(%)	5.17	-22.05	20.67	--
现金短期债务比(倍)	1.14	0.40	1.29	0.98
全部债务/EBITDA(倍)	0.12	0.63	-0.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	49.96	40.84	-79.02	--
公司本部				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额(亿元)	462.51	481.94	480.29	520.43
所有者权益(亿元)	157.26	150.65	172.32	168.81
全部债务(亿元)	206.00	192.21	220.01	255.97
营业收入(亿元)	11.83	13.80	13.79	8.87
利润总额(亿元)	-0.19	1.20	1.96	-0.56
资产负债率(%)	66.00	68.74	64.12	67.56
全部债务资本化比率(%)	56.71	56.06	56.08	60.26
流动比率(%)	193.74	187.41	223.67	191.17
经营现金流流动负债比(%)	-13.38	-32.05	38.37	--
现金短期债务比(倍)	0.96	0.41	0.97	0.55

注：2023 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，将长期应付款以及其他非流动负债中有息部分纳入公司长期债务核算

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 ⁺	稳定	2023/7/26	张宁 吴茵	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	阅读全文
AA ⁺	稳定	2018/06/26	王妍 张铖 韩家麒 王宁	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
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）	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天恒置业集团有限公司（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。

北京天恒置业集团有限公司

2024 年度第一期中期票据信用评级报告

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。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”，2022 年改名为北京金融街资本运营集团有限公司），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%。后经多次增资及股权变更，截至 2023 年 9 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），西城区国资委持股 89.67%，金融街资本持股 10.33%（工商口径）。公司实际控制人为西城区国资委。

公司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 2023 年 9 月底，公司本部内设财务管理中心、投资发展中心、运营管理中心、资产管理中心、风控审计中心等职能部门，以及 4 个管理平台公司、1 个事业部，平台公司及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 2023 年 9 月底，公司纳入合并范围的一级子公司 21 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 882.08 亿元，所有者权益 190.02 亿元（含少数股东权益 24.15 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 46.71 亿元，利润总额-13.55 亿元。

截至 2023 年 9 月底，公司合并资产总额 795.23 亿元，所有者权益 177.57 亿元（含少数股东权益 10.99 亿元）；2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 58.56 亿元，利润总额 3.88 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：刘戍东。

二、本期中期票据概况及募集资金用途

公司拟于 2024 年注册总额度为 25.00 亿元的中期票据，本期计划在注册额度内发行 2024 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），本期中期票据分为两个品种，基础发行金额 0 亿元，发行金额上限 6.00 亿元，两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制，其中品种一为 3+2 年，附第 3 个计息年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二期限为 5+2 年，附第 5 个计息年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金拟用于偿还有息债务。

¹ 西城区国资委持有北京金融街资本运营中心 100%股权

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据 7 月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023 年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值 91.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。第三季度国内生产总值同比增长 4.9%。剔除基数因素来看，第三季度 GDP 两年平均增速²上升至 4.4%，较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023 年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济

增长目标。据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比增长 4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年三季度）》](#)。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。完整版详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 房地产行业分析

2022 年，在多重因素影响下，国内房地产市场延续 2021 年下半年以来的低迷状态，商品房销售萎靡，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，

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，本文使用两年平均增速（几何平均增长率）对部分受基数效应影响较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标。

市场信心有待恢复。面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松；2022年11月，融资端政策利好集中释放，“四箭齐发”等政策将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但政策传导速度及落地效果仍有待观察。在政策宽松预期及前期需求释放下，2023年国内房地产市场会有阶段性回暖，但长期不确定性仍大。完整版行业分析详见[《2023年房地产行业分析》](#)。

3. 区域经济

近年来，西城区作为首都核心功能区，区位优势突出，经济持续发展，财政实力很强，财政自给程度高。

西城区是首都功能核心区，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，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 2022 年底，西城区常住人口 110 万人，比上年下降 0.40%。

根据西城区政府公开数据显示，2020—2022 年，西城区地区生产总值持续增长，分别为 5061.10 亿元、5408.10 亿元和 5700.10 亿元。2022 年，西城区实现地区生产总值比上年增长 4.10%；其中，第二产业实现增加值 293.9 亿元，比上年增长 4.5%；第三产业实现增加值 5406.2 亿元，比上年增长 4.1%，占地区生产总值的比重达到 94.8%。全区金融业实现增加值 3088.70 亿元，比上年增长 7.20%。全区人均地区生产总值达到 51.72 万元。

2020—2022 年，西城区一般公共预算收入有所波动，分别为 413.80 亿元、424.20 亿元和 415.94 亿元。根据《2022 年北京市西城区财政预算执行情况》，2022 年，西城区一般公共预算收入同比下降 2.83%，其中税收收入 375.27 亿元，税收占比 90.22%，财政收入质量好；一般公共预算支出 434.97 亿元，同比增长 4.95%，财政自给率为 95.62%，财政平衡能力

强。

2023 年 1—6 月，北京市西城区实现地区生产总值 2731.60 亿元，同比增长 5.80%。其中第二产业实现增加值 139.10 亿元，同比增长 1.10%；第三产业实现增加值 2592.50 亿元，占地区生产总值的 94.90%，同比增长 6.10%。

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。

五、基础素质分析

1. 股权关系

截至 2023 年 9 月底，公司注册资本 110.17 亿元，实收资本为 128.97 亿元，西城区国资委为公司控股股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司在棚户区改造及土地一级开发领域具有一定区域专营优势。此外，公司房地产开发经验丰富。

公司是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。房地产业务方面，公司下设十几家房地产企业，近年来已建成多处新型示范规模社区项目，形

成了天恒乐活城、天恒·乐 DO、天恒·乐墅、天恒·摩墅、天恒·水岸壹号楼盘构成的品牌体系，具有丰富的房地产开发经验；物业管理与服务业务方面，依托房地产开发的资源 and 经验优势，公司先后开发了天意商城、海南新燕泰大酒店等多个项目，同时拓展从事商业、住宅、写字楼及高档公寓等各类物业服务。

3. 人员素质

公司高层管理人员行业管理经验丰富，综合素质较高；员工构成合理，符合公司所处行业特点，可满足公司日常经营需求。

目前，公司高层管理人员共计 5 人，其中包括董事长 1 人和副总经理 4 人。

刘成东先生，1967 年 10 月生，大学本科学历；历任北京市农业局经贸处主任科员，北京市西城区新街口街道办事处副主任，北京市西城区政府办公室党组成员、副主任，中共北京市西城区金融街街道工委书记、办事处主任，北京市西城区安全生产监督管理局党组书记、局长，北京市西城区城市管理监督指挥中心党组副书记、主任，北京市西城区人民政府办公室党组成员、副主任，北京市西城区突发事件应急委员会办公室主任（兼），北京市西城区市政市容管理委员会党组书记、主任，北京市西城区城市环境建设委员会办公室常务副主任（兼），北京市西城区住房和城乡建设委员会党组书记、主任，北京市西城区重大项目建设指挥部办公室党组书记、常务副主任，北京市西城区建设中心主任（兼），一级调研员；现任公司党委书记、董事长。

截至 2023 年 3 月底，公司共有员工 882 人，公司本科及以上学历的 708 人，占员工总数的 80.27%，大专及以下学历的 174 人，占员工总数的 19.73%。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，未发现公司有其他不良信用记录。

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 2023 年 11 月 22 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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2023 年 12 月 29 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构较为完善，决策机制和监督机制得到有效运行。公司管理制度健全，内部管理运作规范。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》等有关法律、法规的规定制定了公司章程，确立了董事会、监事会和经营管理层的职责分工。

公司股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。金融街资本委托西城区国资委全权行使股东会职权。

公司设董事会，董事会成员为 7 人。其中 6 名董事（含 2 名外部董事）由出资人委派、1 名职工董事由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长 1 人，由出资人从董事会成员中指定。董事长为公司法定代表人。

公司设监事会，监事会成员 5 人。其中 3 名监事由出资人委派、2 名职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。

公司总经理由董事长提名，董事会聘任或解聘。经西城区国资委同意，董事会成员可以兼任总经理。

2. 管理水平

为加强内部管理，公司制定了较全面的内部管理制度。

财务管理方面，公司建立了完善的财务管理制度，公司财务管理中心负责组织、监督公司财会管理工作；编制、执行、分析公司财务预算；对资金实施集中管理，统一调度；参与经营决策，并参与公司成本、费用、利润指标的考核；监督公司财务收支，如实反映公司财务状况和经营成果，依法正确计算、缴纳各项国家税（费）；配合其他部门做好各项基础管理工作。公司对控股子公司实行财务总监（财务负责人）派出制：由公司推荐人选，子公司按照程序聘任，以加强对财务状况的监督。公司派出的财务总监（财务负责人）对子公司的财务报告的合法、真实、正确、完整性与子公司法定代表人共同承担责任。

风险控制管理方面，公司建立健全了完善的内部控制体系。内部控制体系内容涉及会计机构设置和财务人员职责、会计核算与会计监督、财务管理权限、关联交易管理、资金管理、财务预算管理、成本费用管理、财务会计基础工作规范、财务报告制度、内部审计管理办法、合同审计管理等一系列财务管理制度及其他相关管理制度，从制度上建立了风险管理内控体系。

重大事项决策方面，公司董事会负责提出公司发展的战略纲要，审批公司总部的战略规划并报西城区国资委审批通过后实施。公司经理办公会制定战略规划草案并对草案进行讨论，根据战略规划制定统一的各部门子战略及具体实施计划，报董事会批准后推行实施。

项目投资管理方面，公司经理办公会统一领导集团范围内拟投资项目的实施决策、资金筹措、任务分配、项目组织及人员调配等工作，下达各项目控制性指标。公司项目投资管理办法要求所有投资活动必须满足公司对投资的回报要求。

股权投资方面，对已确立投资关系的公司，由公司总部投资发展中心实施股权管理；对于新公司（项目）的发起设立，由公司+总部投资发展中心组织评审小组评估论证，经公司总部经理办公会批准方可实施投资。对新设公司的投资，原则上要求处于控股或相对控股地位。

七、经营分析

1. 经营概况

2020—2022年，公司营业总收入波动下降。其中，2022年受房屋结转规模下降影响，公司营业总收入大幅减少；受收入占比较高的保障房业务亏损影响，公司综合毛利率较上年明显下降。

公司主要从事城区业务（保障房建设、棚户区改造和土地一级开发）、地产运营业务、产业运营业务和金融类业务。

2020—2022年，公司营业总收入波动下降。2022年，受房屋结转规模下降影响，公司营业总收入同比减少 64.63%。房屋销售收入仍为公司收入主要构成，2022年占营业总收入比重下降至 78.79%。2022年公司实现房屋销售收入同比大幅减少 69.80%，其中商业、住宅以及保障房销售收入较上年均大幅下降。公司主营业务中其他收入主要包括租金、餐饮及客房收入，2022年同比减少 51.08%。2022年，受收入占比较高的保障房业务亏损影响，公司综合毛利率较上年下降 9.76 个百分点。

2023年1—9月，受确认土地一级开发整理收入影响，公司实现营业总收入 58.56 亿元，超过 2022 年全年收入水平；同时，综合毛利率较上年大幅上升，其中商业商品房毛利率转负，主要系当年确认商品房项目为尾盘，打折销售所致。

表 1 公司营业收入和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2020年			2021年			2022年			2023年1—9月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
房屋销售收入	58.82	85.23	25.56	121.89	92.30	8.68	36.81	78.79	-4.89	5.59	9.54	11.70

项 目	2020年			2021年			2022年			2023年1-9月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
其中： 商业	20.04	29.04	25.14	10.96	8.30	13.39	1.51	3.24	31.21	0.44	0.75	-26.47
住宅	17.82	25.82	39.79	11.32	8.57	14.98	6.79	14.55	28.97	5.15	8.79	14.96
保障房	20.96	30.37	13.86	99.61	75.43	7.44	28.50	61.01	-14.88	--	--	--
土地一 级开发	--	--	--	--	--	--	--	--	--	43.53	74.33	13.88
销售商 品收入	2.10	3.04	27.59	2.41	1.83	26.74	1.64	3.51	26.84	1.58	2.7	25.62
物业管 理收入	0.33	0.48	-60.72	0.40	0.31	-22.84	0.57	1.21	-31.07	0.59	1.01	8.47
其他	1.81	2.62	58.77	2.31	1.75	58.27	1.13	2.43	13.07	0.91	1.56	10.54
主营业 务收入 小计	63.06	91.36	26.13	127.02	96.19	9.83	40.14	85.94	-3.46	52.20	89.14	13.89
房屋租 赁收入	1.08	1.57	78.45	1.31	0.99	95.20	2.20	4.71	48.58	2.19	3.73	85.04
其他	4.88	7.07	9.41	3.73	2.83	45.09	4.37	9.35	27.75	4.18	7.13	28.97
其他业 务收入 小计	5.96	8.64	21.95	5.04	3.81	58.08	6.57	14.06	34.73	6.36	10.86	48.23
合 计	69.02	100.00	25.77	132.06	100.00	11.67	46.71	100.00	1.91	58.56	100.00	17.62

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 经营业务分析

（1）城区业务

城区业务受政策、拆迁进度和房地产市场行情影响大。2022年，公司保障房业务毛利率由正转负；土地一级开发项目回款质量一般；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区项目事业部进行管理，具体业务包括保障房建设、棚户区改造和土地一级开发等。

保障房建设业务

公司保障房业务的主要经营主体是北京天恒康都房地产开发有限公司、北京正德丰泽房地产开发有限公司和北京厚泰房地产开发有限公司。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具资本金、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（该类收入根据房屋性质分别体现在住宅以及商业房屋销售收入）。

截至2023年3月底，公司已完工项目分别为房山区长阳站7号地西城区旧城保护定向安置房、锦安家园以及瑞悦府等项目，项目计划总投资251.37亿元，累计投资额232.27亿元，累计实现销售回款184.69亿元。2022年，公司实现保障房收入28.50亿元，较上年大幅减少71.11亿元；主要来自于恒泰家园收入确认16.82亿元，恒海天诚收入确认10.64亿元，瑞悦府收入确认0.47亿元。同期，公司保障房业务毛利率由正转负，主要系恒泰家园和恒海天诚按政府指导价销售，叠加受外部环境影响，工程进度放缓用工成本增加综合影响所致。截至2023年3月底，公司暂无在建和拟建保障房项目。

表 2 截至 2023 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、%）

地点	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
北京	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有限责任公司	46.00	2011/03	2015/01	41.22	38.95	已完成销售33.59万平方米	21.95	21.95
北京	瑞悦府	北京正德丰泽房地产开发有限公司	18.14	2018/03	2020/09	74.65	71.76	基本售罄	60.72	60.44
北京	锦安家园	北京厚泰房地产开发有限公司	31.21	2018/08	2021/11	78.00	64.87	共产房部分已售罄	72.31	72.35
北京	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	31.46	32.08	79.62	18.36	18.36
北京	恒海天诚	北京恒海天诚房地产有限公司	6.42	2019/12	2022/12	26.04	24.61	66.70	11.59	11.59
合计			118.52	--	--	251.37	232.27	--	184.93	184.69

资料来源：公司提供

棚户区改造业务

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2023年3月底，公司主要棚户区改造项目计划总投资366.96亿元，已完成投资254.20亿元，2023—2024年分别计划投资20.52亿元以及22.33亿元，资金需求较大。

拟建项目方面，公司拟建棚改项目为丰盛东区B-G区人口疏解及胡同整治项目以及丰盛危改小区东区A区项目，项目总投资额合计91.52亿元，截至2023年3月底已投资额为5.23亿元，尚需投资86.29亿元，目前上述项目均处于前期阶段。

表 3 截至 2023 年 3 月底公司主要棚户区改造项目概况（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	未来投资计划	
					2023年	2024年
百万庄北里居民住房改善项目	23.30	64.46	49.43	17.30	6.16	8.23
车公庄大街3号项目	2.99	11.78	7.59			
光源里棚户区改造项目	57.45	167.92	94.18	36.66	6.98	10.07
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	65.86	25.00	4.34	3.22
怀柔区刘各长村棚户区改造土地开发项目	34.56	39.80	37.14	0.00	3.04	0.81
合计	708.10	366.96	254.20	78.96	20.52	22.33

资料来源：公司提供

土地一级开发

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（政府核定成本的8%~15%）向公司支付回购资金。

2023年1—9月，政府对桃园A7、A8项目清算入库，公司实现土地一级开发收入43.53亿元。

截至2023年3月底，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1.02亿元，未来资金支出压力不大；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京，2022年，公司开复工面积以及竣工面积较上年有所下降，实际签约销售额以及签约销售面积较上年有所增长。联合资信将密切关注公司房地产项目去化情况。

地产开发业务主要由地产运营事业部进行

管理，主要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。

受开发进度影响，2022年公司全年开复工面积同比减少6.95%。受施工条件不同影响，2022年公司竣工面积较上年减少45.99%。2022年，公司地产项目实际销售签约金额及合同销售面积分别同比增长184.08%和170.55%。2022年，受销售项目差异影响，公司房地产签约销售均价为2.98万元/平方米，较上年增长4.93%；2023年1—3月，公司开复工面积达155.91万平方米，合同销售面积4.98万平方米。

2022年，受销售结转进度影响，公司实现住宅开发收入6.79亿元，同比减少40.02%，实现商业地产销售收入1.51亿元，同比减少86.22%。2022年，公司住宅以及商业地产结转收入的项目主要为水岸壹号、山天家园等，同期，公司住宅及商业地产销售毛利率较上年均大幅提高，主要系结转收入项目地块均为2017年以前购入，拿地成本较低所致。2023年1—3月，公司实现住宅及商业地产销售收入合计2.11亿元，较上年同期变动不大。

表4 公司房地产业务经营情况

项 目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
房屋开复工面积（万平方米）	211.86	197.14	155.91
房屋竣工面积（万平方米）	62.93	33.99	28.67
合同销售面积（万平方米）	10.90	29.49	4.98
实际销售签约金额（亿元）	30.97	87.98	13.31
结算面积（万平方米）	37.31	13.52	9.30
结算金额（亿元）	121.89	36.81	2.21

注：该处统计口径将保障房项目统计在内

资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司主要在售房地产项目尚有一定可售面积，可支撑未来一段时间销售需求；公司主要在建房地产项目合计总

投资额165.78亿元，累计已投资额140.66亿元，2023—2024年尚需投资规模分别为15.92亿元和8.67亿元。

表5 截至2023年3月底公司主要在售房地产情况（单位：亿元、%）

项目名称	项目类别	建筑面积	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	35.10	34.17	86.15	30.96	30.23
锐创中心（世界集）	商业	18.69	41.38	41.66	78.44	27.53	27.13
乐学景苑	住宅	23.30	26.29	20.17	79.23	19.05	16.87
中粮天恒智慧谷	住宅、商办	30.00	119.69	96.42	61.94	33.45	33.45
水岸一号	住宅、限价房、养老、商业	36.19	66.17	60.74	68.06	33.20	31.86
京西悦府	住宅别墅商用体育	17.89	54.99	44.92	65.19	22.08	16.86
天恒蘭臺壹号	住宅、商业	12.76	6.28	5.02	20.90	0.68	0.65
合计	--	177.18	349.90	303.10	--	166.95	157.05

资料来源：公司提供

表6 截至2023年3月底公司在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	开发主体	项目类别	权益比例	建筑面积	总投资	已投资	2023年投资计划	2024年投资计划
翰学雅居	北京恒海天城房地产有限公司	限竞房	100%	6.42	26.04	24.16	3.07	--
京西悦府	北京恒乐置业有限公司	住宅别墅商用体育	99.82%	17.89	54.99	44.28	4.07	--
水岸一号	北京天恒乐活城置业有限公司	住宅、限价房、养老、商业	100%	36.19	66.17	60.74	6.03	4.39
成华龙潭北侧地块	成都恒成正华房地产开发有限公司	住宅	100%	4.75	6.60	7.08	1.02	1.80
成华龙潭南侧地块	成都恒成正华房地产开发有限公司	住宅	100%	4.15	6.20		1.02	1.80
天恒龙泽府	烟台嘉鸿房地产开发有限公司	住宅、商业	100%	7.11	5.78	4.40	0.71	0.68
合计				76.51	165.78	140.66	15.92	8.67

资料来源：公司提供

土地储备方面，截至2023年3月底，公司土地储备占地总面积89.25万平方米，从区域分布看，土地储备分布于北京市、山东省潍坊市、四川省成都市，公司土地储备规模尚可。

表7 截至2022年3月底公司土地储备情况（单位：万平方米、亿元）

地块名称	规划经营业态	所在地	占地面积	获取时间	已交土地出让金
北京市怀柔区刘各长棚户区改造土地开发项目 HR00-0101-6049、6200、6201、6202、6203 地块 R2 二类、B4 综合性商业金融服务业用地、A33 基础教育用地国有建设用地	商业、住宅	北京市怀柔区刘各长镇	11.55	2021 年	45.70
潍坊项目 04 地块	商业、住宅	寒亭区潍县中路以西，禹王北街以北	16.76	2021 年	7.54
潍坊项目 05 地块	商业、住宅	寒亭区潍县中路以西，新溥街以南	7.72	2021 年	3.47
成都高新区 88 亩地块	住宅	成都市新程大道以南	5.91	2021 年	15.93
成都市成华区 21.78 亩地	住宅	成华区龙潭街道鹤林社区 1 组	21.78	2021 年	3.08
成都市成华区 20.92 亩地	住宅	成华区龙潭街道鹤林社区 1 组	20.92	2021 年	2.96

地块名称	规划经营业态	所在地	占地面积	获取时间	已交土地出让金
成都市高新区中和街道蒲草村 6、7 组，石河村 11 组 GX2020-08（071）号住宅用地	住宅	成都市新程大道以南	4.61	2020 年	15.78
合计	--	--	89.25	--	94.46

资料来源：公司提供

（3）产业运营业务

2022 年，受外部环境影响，公司持有的新街口商场、复兴商业城等商业项目收入规模有所下降。

公司产业运营业务主要由产业运营事业部进行管理，具体业务包括百货零售、物业管理等。公司百货零售业务运营主体主要为子公司北京华兴新业商贸有限责任公司（以下简称“华兴新业”），主要持有新街口商场、西西友谊商城及复兴商业城等多处商贸及经营物业。2022 年，公司实现销售商品收入 1.64 亿元，同比减少 31.95%。2023 年 1—3 月，公司实现销售商品收入 0.67 亿元，相当于 2022 年的 40.85%，伴随外部环境好转，该板块业务收入有望触底回升。

公司物业服务主要由子公司北京天恒物业管理有限责任公司负责，涉及各类物业服务的专业化物业管理。2022 年，公司物业管理收入为 0.57 亿元，同比增长 42.50%，主要系所持物业规模扩大所致。同期，公司物业管理业务毛利率为-31.07%，持续为负。2023 年 1—3 月，公司实现物业管理收入 0.18 亿元，相当于上年的 31.58%，毛利率持续为负。

公司主营业务中其他业务收入主要包括客房收入和餐饮收入等，2022 年主营业务中的其他业务实现收入为 1.13 亿元，同比减少 51.08%，毛利率为 13.07%，较上年明显下降。

公司其他业务收入主要为利息收入和房屋租赁收入构成形成。2022 年，公司实现其他收入 6.57 亿元，同比增长 30.36%。

（4）金融类业务

公司金融类业务逐步拓展，所投项目已结束并退出，联合资信将密切关注后续资金投放情况。

近年，公司逐步拓展金融类业务，设立产

业投资基金，目前尚处于萌芽期。公司金融类业务由一级全资子公司北京天恒正原资本管理有限公司（以下简称“天恒正原”）负责运营。天恒正原成立于 2016 年 6 月，初始注册资本 5000 万元。天恒正原与北京厚朴融灏资本管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“厚朴资本”）共同设立北京天厚泰和资本投资管理有限公司（以下简称“天厚资本”），天恒正原公司持股 40%、厚朴资本持股 60%。天厚资本作为公司房地产金融类板块的主要平台，按照集团的整体部署，以及“产业与金融互动，私募基金+REITS”的发展战略，以对接资本市场为导向，助力公司全面升级。截至 2023 年 3 月底，公司已成立基金 2 支，基金规模为 100.01 亿元，已投资 57.36 亿元，公司为劣后级，目前所投项目已结束并退出，联合资金将密切关注后续资金投放情况。

3. 未来发展

结合政府对公司未来战略发展的要求，公司致力于打造“空间建设、产业经营、资本运作”三大平台，形成“以健康空间为载体，以健康服务为产业方向，以健康金融为保障”的全新战略架构和业务板块，构建全新大健康产业生态链。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2020—2021 年度财务报表由中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的 2022 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结论。会计师事

务所变更前后，公司会计政策、会计估计和重大会计事项处理未发生重大变化。公司提供的2023年1—9月财务数据未经审计。

截至2023年9月底，纳入合并范围的一级子公司21家。合并范围变化方面，2021年公司投资设立2家子公司、合并2家子公司，注销6家子公司，撤回投资减少1家子公司，并通过无偿划转调整1家公司级次。2022年公司合并范围共新增2家子公司，减少1家公司。2023年1—9月，由于项目结项项目公司出表，公司合并范围减少8家子公司，对公司

财务数据可比性具有一定影响。

2. 资产质量

公司资产结构以流动资产为主，其中房地产项目、棚改项目以及土地一级开发项目投入和应收类款项占比大，公司资产质量一般。2023年9月底，由于项目公司出表公司资产规模有所下降，

2020—2022年底，公司资产规模波动增长，年均复合增长2.09%。截至2022年底，公司资产构成以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	125.83	14.87	48.75	5.98	87.21	9.89	89.34	11.23
应收账款	19.31	2.28	25.64	3.15	38.43	4.36	38.23	4.81
其他应收款（合计）	134.15	15.85	161.11	19.77	157.51	17.86	205.46	25.84
存货	458.48	54.17	464.16	56.96	475.09	53.86	348.21	43.79
流动资产	746.08	88.15	709.58	87.07	769.67	87.26	689.56	86.71
长期股权投资	22.34	2.64	25.20	3.09	23.13	2.62	22.07	2.78
投资性房地产	14.33	1.69	19.20	2.36	22.71	2.57	21.50	2.70
其他非流动资产	23.22	2.74	23.71	2.91	24.17	2.74	24.50	3.08
非流动资产	100.31	11.85	105.38	12.93	112.40	12.74	105.66	13.29
资产总额	846.39	100.00	814.96	100.00	882.08	100.00	795.23	100.00

资料来源：公司审计报告及公司三季度财务报告

2020—2022年底，公司货币资金波动下降，年均复合下降16.75%。截至2022年底，公司货币资金构成大部分为银行存款；受限货币资金851.23万元，受限资金规模很小。

2020—2022年底，公司应收账款持续增长，年均复合增长41.06%。截至2022年底，公司应收账款较上年底增长49.87%，主要系对北京市西城区财政局应收款项增长所致；应收账款累计计提坏账408.60万元，计提比例低；公司应收账款前五名金额合计占比98.96%，集中度很高，主要为应收北京市西城区财政局的土地转让款和土地整理款等。

表9 截至2022年底公司应收账款前五名情况
（单位：万元、%）

往来单位	金额	占比	款项性质
北京市西城区财政局	370116.48	96.22	土地转让款、土地整理款

北京万联中天房地产开发有限公司	9223.38	2.40	土地转让款
北京城市快轨建设管理有限公司	648.01	0.17	地铁一体化
北京市保障性住房建设投资中心	359.50	0.09	房款
李龙璋	300.00	0.08	租金
合计	380647.37	98.96	--

资料来源：公司审计报告

2020—2022年底，公司存货持续增长，年均复合增长1.80%。截至2022年底公司存货中开发成本332.62亿元，主要包括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142.39亿元，主要是公司已经竣工的房屋项目；公司计提跌价准备0.44万元，规模很小。

2020—2022年底，公司其他应收款（合计）波动增长，年均复合增长8.36%。截至2022年

底，公司其他应收款（合计）主要由往来款（占 98.15%）和保证金、押金、备用金（占 1.82%）构成，前五名金额合计 125.24 亿元，占比 84.74%，集中度高，具体情况见下表。公司计提坏账准备金额 506.18 万元，计提比例低；其他应收款金额较大，对公司营运资金形成较大的占用。

表 10 截至 2022 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
西城区光源里棚户区改造项目	66.06	44.70	1-5 年、5 年以上
北京恒秀立怀置业有限公司	22.12	14.97	1-2 年
西城区百万庄北里居民住房改善项目指挥部办公室	20.39	13.80	5 年以内
北京恒合天基房地产开发有限公司	11.86	8.02	1-2 年、2-3 年
北京正德瑞祥房地产开发有限公司	4.81	3.25	5 年以内
合计	125.24	84.74	--

资料来源：公司审计报告

2020—2022 年底，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长 1.75%。截至 2022 年底，从构成来看，公司长期股权投资主要包括对合营企业北京天厚振翼企业管理合伙企业（有限合伙）投资 8.04 亿元，对联营企业北京悦恒置业有限公司投资 4.26 亿元，对北京南悦房地产开发有限公司投资 4.26 亿元，2022 年，公司取得投资收益-0.55 亿元，主要由于非并表房地产类企业亏损。

截至 2022 年底，公司新增其他非流动金融资产 6.28 亿元，主要由对 CMBS 次级债券投资构成。

2020—2022 年底，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 25.87%。截至 2022 年底，公司投资性房地产较上年底增长 18.28%，主要系自用房地产转入所致。其中，未办妥产权证书的投资性房地产规模为 4.55 亿元。

2020—2022 年底，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 2.01%。截至 2022 年底，

公司其他非流动资产全部为公司垫付北京天意小商品市场疏解腾退资金。

截至 2023 年 9 月底，公司资产总额较上年底下降 9.85%，其中其他应收款较上年底增加 47.96 亿元，主要系并表范围变化资金拆借款增加所致，存货较上年底减少 126.89 亿元，主要系公司合并范围变化以及土地整理成本结转所致。

截至 2022 年底，公司受限资产合计 163.61 亿元，占 2022 年底总资产规模的 18.55%，主要包括受限货币资金 851.23 万元、存货中的土地及房产 154.94 亿元、投资性房地产 5.19 亿元以及在建工程 3.40 亿元。

3. 资本结构

受项目公司出表影响，公司所有者权益有所下降，以实收资本为主；公司有息债务规模小幅下降，债务结构以长期债务为主，债券融资占比较高，整体债务负担重；公司 2024—2025 年面临一定集中偿付压力。

所有者权益

2020—2022 年底，公司所有者权益年均复合下降 0.82%。2022 年底，公司实收资本变化不大；资本公积增加 1.28 亿元，主要系公司对子公司持股比例变动所致；其他权益工具较上年底增长 175.12%，主要系公司当年新增永续债券 13.00 亿元和信托计划 9.76 亿元；公司少数股东权益较上年底下降 15.82%，主要系公司将类 REITs 计入少数股东权益的部分调整至其他非流动负债所致；2022 年公司大幅亏损，公司未分配利润由正转负。

截至 2023 年 9 月底，公司所有者权益较上年底下降 6.56%，主要系公司下属项目公司出表所致。

负债

2020—2022 年底，公司负债规模波动增长，年均复合增长 2.93%。截至 2022 年底，公司负债结构以非流动负债为主。

表11 公司主要负债及所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 9 月底	
	金额	占比	金额	金额	金额	占比	金额	占比
应付账款	21.43	3.28	21.79	3.49	20.23	2.92	9.53	1.54
预收款项	71.06	10.88	10.81	1.73	1.65	0.24	2.00	0.32
其他应付款（合计）	37.06	5.67	34.86	5.58	61.25	8.85	18.24	2.95
一年内到期的非流动负债	80.61	12.34	66.63	10.66	67.39	9.74	91.42	14.80
合同负债	0.00	0.00	31.20	4.99	99.95	14.44	80.52	13.04
其他流动负债	30.60	4.69	56.13	8.98	1.56	0.23	1.89	0.31
流动负债	251.15	38.45	230.56	36.88	259.81	37.54	205.95	33.34
长期借款	267.97	41.02	223.10	35.69	231.97	33.52	247.40	40.06
应付债券	111.53	17.07	118.91	19.02	131.33	18.98	123.35	19.97
专项应付款	2.26	0.35	10.25	1.64	11.84	1.71	14.21	2.30
长期应付款	15.44	2.36	15.83	2.53	15.06	2.18	0.00	0.00
非流动负债	402.05	61.55	394.55	63.12	432.24	62.46	411.71	66.66
负债总额	653.20	100.00	625.12	100.00	692.06	100.00	617.66	100.00
实收资本	140.39	72.67	128.98	67.94	128.97	67.87	128.97	72.63
其他权益工具	9.94	5.15	13.00	6.85	35.77	18.82	34.09	19.20
少数股东权益	24.81	12.84	28.69	15.11	24.15	12.71	10.99	6.19
所有者权益合计	193.19	100.00	189.84	100.00	190.02	100.00	177.57	100.00

资料来源：公司审计报告及公司三季度财务报告

2020—2022 年底，公司应付账款波动下降，年均复合下降 2.84%。截至 2022 年底，公司应付账款主要由应付工程款构成。

2020—2022 年底，公司预收款项持续下降，年均复合下降 84.75%。截至 2022 年底，公司预收款项较上年底下降 84.71%，主要系棚户区改造土地开发项目预收款 8.82 亿元转至合同负债所致。

2020—2022 年底，公司其他应付款（合计）波动增长，年均复合增长 28.57%。截至 2022 年底，公司其他应付款主要由和关联公司往来款以及其他公司往来款合计 52.69 亿元构成。公司与其他应付款的各方向每笔应付款均签订了相关协议，并且切实履行相关协议。

2020—2022 年底，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 8.57%。截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款 36.89 亿元和一年内到期的应付债券 22.59 亿元构成。

2020—2022 年底，公司其他流动负债波动下降，年均复合下降 77.41%。截至 2022 年底，公司其他流动负债较上年底下降 97.22%，主

要系超短期融资券 55.00 亿元到期兑付所致。

截至 2022 年底，公司合同负债较上年底大幅增长 220.36%，主要由土地一级开发项目资金 43.53 亿元、土地返还款 11.57 亿元以及预收房屋款 44.81 亿元构成。

2020—2022 年底，公司长期借款波动下降，年均复合下降 6.96%。截至 2022 年底，公司长期借款中信用借款 51.24 亿元、抵押借款 48.69 亿元、担保借款 144.18 亿元以及抵押担保借款 23.52 亿元。

2020—2022 年底，公司应付债券持续增长，年均复合增长 8.52%。2022 年，公司新增债券发行规模 51.00 亿元，截至 2022 年底，公司债券较上年底增长 10.44%，其中公司新增债券发行规模合计 51.00 亿元，到期规模 24.00 亿元。

表12 公司2022年债券发行情况（单位：亿元、%）

票据名称	回售日	到期日	发行利率	发行规模
22 天恒置业 MTN004	2024-12-05	2027-12-05	4.80	5.00
22 天恒置业 MTN003A	2025-10-24	2027-10-24	3.50	3.00

22 天恒置业 MTN003B	--	2027-10-24	4.20	7.00
22 天恒 01	2024-09-08	2027-09-08	3.70	10.00
22 天恒置业 MTN002	--	2027-06-13	4.00	13.00
22 天恒置业 MTN001	--	2024-04-14	3.67	13.00
合计	--	--	--	51.00

资料来源：联合资信根据公司审计及公司提供资料整理

2020—2022 年底，公司专项应付款波动下降，年均复合下降 1.22%。2022 年底，公司专项应付款主要由新北市政道路建设拨款 5.58 亿元以及丰盛东区 A 变电站 6.36 亿元构成。

2020—2022 年底，公司长期应付款（合计）持续增长，年均复合增长 23.28%。2022 年底，公司长期应付款主要由融资租赁款 16.73 亿元（未扣除一年内到期部分）构成。

截至 2022 年底，公司其他非流动负债 16.62 亿元，主要由参股股东借款构成。

截至 2023 年 9 月底，公司负债总额较上年底减少 10.75%，其中其他应付款（合计）较上年底下降 70.22%，主要系非全资下属公司偿还关联方借款及因并表范围变化往来款减少所致。

表13 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
短期债务	110.58	121.52	67.39	91.42
长期债务	381.75	358.37	393.75	384.01
全部债务	492.33	479.90	461.13	475.43
资产负债率	77.17	76.71	78.46	77.67
全部债务资本化比率	71.82	71.65	70.82	72.81
长期债务资本化比率	66.40	65.37	67.45	68.38

资料来源：联合资信根据公司审计及公司三季度财务报告整理

2020—2022 年底，公司全部债务持续下降，年均复合下降 3.22%，公司债务结构以长期债务为主。公司资产负债率和长期债务资本化比率小幅波动增长；全部债务资本化比率小幅下降。若考虑到其他权益工具中永续债以及信托计划，公司债务负担将进一步上升。整体看，公司债务负担重。

截至 2023 年 9 月底，公司全部债务较 2022 年底增长 3.10%，从融资结构来看，公司银行借款占比为 39.61%，非标占比为 19.14%，其余主要由债券构成，债券融资占比较高。2024 年以及 2025 年，公司需分别偿还有息债务 101.73 亿元和 113.29 亿元，公司 2024—2025 年面临一定集中偿付压力。

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司营业总收入波动下降，受保障房业务亏损影响，2022 年公司利润总额由正转负。

2020—2022 年，公司营业总收入波动下降，年均复合下降 17.73%。2022 年，公司营业总收入同比减少 64.63%，主要系房屋销售收入大幅下降所致。同期，公司营业成本同比大幅减少 60.72%。公司营业利润率由正转负，主要系保障房业务亏损所致。

2020—2022 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 4.43%。2022 年，公司期间费用同比增长 4.79%，主要由管理费用 4.32 亿元和财务费用 5.50 亿元构成。同期，公司期间费用率 24.64%，较上年有所提高。

非经营性损益方面，2020—2022 年，公司分别获得政府补助 0.31 亿元、1.13 亿元和 940.28 万元。公司营业外支出主要为转让的应收账款所产生的债权损失支出，2022 年为 1.19 亿元。2022 年，公司投资收益为-0.71 亿元，主要由于投资的房地产类企业亏损所致。受保障房业务亏损影响，2022 年，公司利润总额由正转负。

2022 年由于公司经营亏损，公司各项盈利指标由正转负。

表 14 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
营业收入	69.02	132.06	46.71	58.56
营业成本	51.24	116.66	45.82	48.25
其他收益	0.31	1.13	0.09	0.02
费用总额	10.55	10.98	11.51	5.71

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
利润总额	4.43	4.50	-13.55	3.88
营业利润率	21.39	10.04	-1.44	16.66
总资产收益率	1.23	1.38	-1.43	--
净资产收益率	1.92	1.92	-8.01	--

资料来源：联合资信根据公司审计及公司三季度财务报告整理

2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 58.56 亿元，主要来自于土地一级开发收入；同期，公司实现利润总额 3.88 亿元。

5. 现金流分析

2022 年，由于受政府拨付大规模土地一级开发款项以及预收房屋款等影响，公司经营活动现金大幅净流入；2020—2022 年，公司投资活动净现金流由正转负；考虑到公司在建项目未来投资规模较大，公司仍有较大的融资需求。

经营活动方面，2020—2022 年，公司经营活动主要由往来款收支、房地产开发及销售、土地一级开发产生的现金流构成。受政府拨付大规模土地一级开发款项以及预收房屋款等影响，2022 年公司经营活动现金大幅净流入，同时公司现金收入比较上年大幅提升。

投资活动方面，2020—2022 年，公司投资活动净现金流由正转负。其中，2022 年收到其他与投资活动有关的现金主要由卖出的银行理财产品构成，支付其他与投资活动有关的现金主要以购买理财产品以及购买 CMBS 次级债券构成。

筹资活动现金流方面，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入年均复合减少 23.25%，主要以取得借款收到的现金为主。同期，公司筹资活动现金持续净流出。

表15 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	161.90	92.76	139.89	99.82
经营活动现金流出小计	148.91	143.59	86.18	137.57
经营活动现金流量净额	12.98	-50.83	53.71	-37.75
投资活动现金流	23.32	4.75	3.79	5.15

入小计				
投资活动现金流出小计	2.46	8.34	7.27	1.34
投资活动现金流量净额	20.86	-3.59	-3.48	3.81
筹资活动现金流入小计	264.85	187.29	156.03	133.89
筹资活动现金流出小计	271.64	209.94	167.86	97.82
筹资活动现金流量净额	-6.79	-22.65	-11.83	36.07
现金收入比	60.64	30.36	251.28	63.13

资料来源：联合资信根据公司审计及公司三季度财务报告整理

2023 年 1—9 月，由于未收到上年大规模的土地整理业务回款，公司经营活动现金流量净额由正转负，投资活动现金流量净额为 3.81 亿元由负转正，筹资活动现金流量净额为 36.07 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标较强，长期偿债能力指标弱，间接融资渠道通畅，或有负债风险可控。

从短期偿债能力指标看，2020—2022 年，公司流动比率和速动比率小幅下降。截至 2023 年 9 月底，公司流动比率和速动比率较上年底有所增长，现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.98 倍。整体看，公司短期偿债能力指标较强。

从长期偿债能力指标看，2022 年受业务亏损影响，公司 EBITDA 表现为负，公司长期偿债能力指标弱。

表16 公司偿债能力指标（单位：倍、%）

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年底	2023 年 9 月底
短期偿债能力指标				
流动比率	297.07	307.76	296.24	334.82
速动比率	114.52	106.44	113.38	165.75
现金短期债务比	1.14	0.40	1.29	0.98
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	0.12	0.63	-0.29	--
全部债务/EBITDA	49.96	40.84	-79.02	--

资料来源：联合资信根据公司审计及公司三季度财务报告整理

截至 2023 年 9 月底，公司本部及下属子公司共获得各类银行授信额度为 517.54 亿元，

其中已使用 280.36 亿元，剩余授信额度为 237.18 亿元，间接融资渠道通畅。

截至 2023 年 9 月底，公司对外担保金额 14.87 亿元，担保比率 12.18%，主要是对关联方北京悦恒置业有限公司担保 0.93 亿元、北京恒合悦兴置业有限公司担保 13.45 亿元以及北京建恒汇景房地产开发有限公司担保 0.49 亿元，被担保企业目前正常经营。公司或有负债风险相对可控。

7. 公司本部财务分析

公司业务主要由子公司负责，公司本部收入及利润贡献小，债务负担较重。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 480.29 亿元，其中流动资产和非流动资产占比分别为 58.28% 和 41.72%。其中，非流动资产主要由应收类款构成，非流动资产主要由长期股权投资构成。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益 172.32 亿元，全部债务 220.01 亿元，全部债务资本化比率为 56.08%，现金短期债务比为 0.97 倍。

公司本部营业总收入主要来源于房地产业务关联方的资金拆借形成的利息收入。2022 年，公司本部利润总额 1.96 亿元。

截至 2023 年 9 月底，公司本部资产总额 520.43 亿元，所有者权益为 168.81 亿元，负债总额 351.62 亿元；公司本部资产负债率 67.56%；全部债务 255.97 亿元，全部债务资本化比率 60.26%，现金短期债务比为 0.55 倍。2023 年 1—9 月，公司本部营业总收入 8.87 亿元，利润总额 -0.56 亿元，投资收益 0.02 亿元。

九、外部支持

1. 支持能力

西城区是北京首都功能核心区之一，2022 年，西城区经济持续发展，一般公共预算收入质量高，财政自给能力较强。截至 2022

年底，西城区政府债务余额为 76.84 亿元。西城区政府支持能力非常强。

2. 支持可能性

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，西城区国资委为公司实际控制人。公司在资金注入和财政补助等方面获得政府持续支持。

2017 年，北京市西城区国资委以货币形式增资，公司注册资本变更为 98.68 亿元。2018 年，金融街资本增资 10.77 亿元，专项用于百万庄北里居民住房改善项目资本金。2019 年，北京市西城区国资委和金融街资本多次对公司进行货币增资，分别合计 12.69 亿元（全部计入“实收资本”）和 0.91 亿元（0.61 亿元计入“实收资本”，0.30 亿元计入“资本公积”）。2020 年，西城区国资委对公司进行货币增资专项用于光源里棚户区改造项目和百万庄及车公庄联动项目，合计增加实收资本 17.54 亿元。同期，西城区国资委对公司增资 900.00 万元，计入“实收资本”。2022 年，公司收到政府划拨的项目专项应付款 0.86 亿元。2020—2022，公司分别收到政府补助 0.31 亿元、1.13 亿元和 940.28 万元。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行对公司现有债务影响较小，公司经营活动现金流量净额和经营活动现金流入量对发行后长期债务保障能力较弱。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据按发行上限 6.00 亿元计算，分别占公司 2023 年 9 月底长期债务和全部债务的 1.56% 和 1.26%，对公司现有债务影响较小。

以 2023 年 9 月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，

公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别由 77.67%、72.81% 和 68.38% 上升至 77.84%、73.06 % 和 68.72%，若考虑到其他权益工具中永续债以及信托计划，公司债务负担将进一步上升。考虑到本期中期票据用于偿还有息债务，实际债务负担或将小于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以 2022 年底财务数据为基础，本期中期票据发行后，公司长期债务为 399.75 亿元，2022 年，公司经营活动现金流量净额和经营活动现金流入量对发行后长期债务的保障能力较弱。

表 17 本期中期票据偿还能力测算

项目	2022 年
发行后长期债务（亿元）	399.75
经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	0.35
经营活动现金流量净额/发行后长期债务（倍）	0.13
发行后长期债务/EBITDA（倍）	-68.50

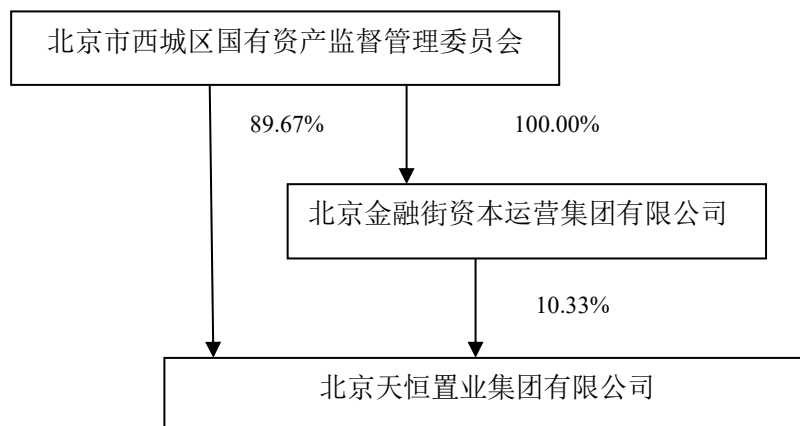
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

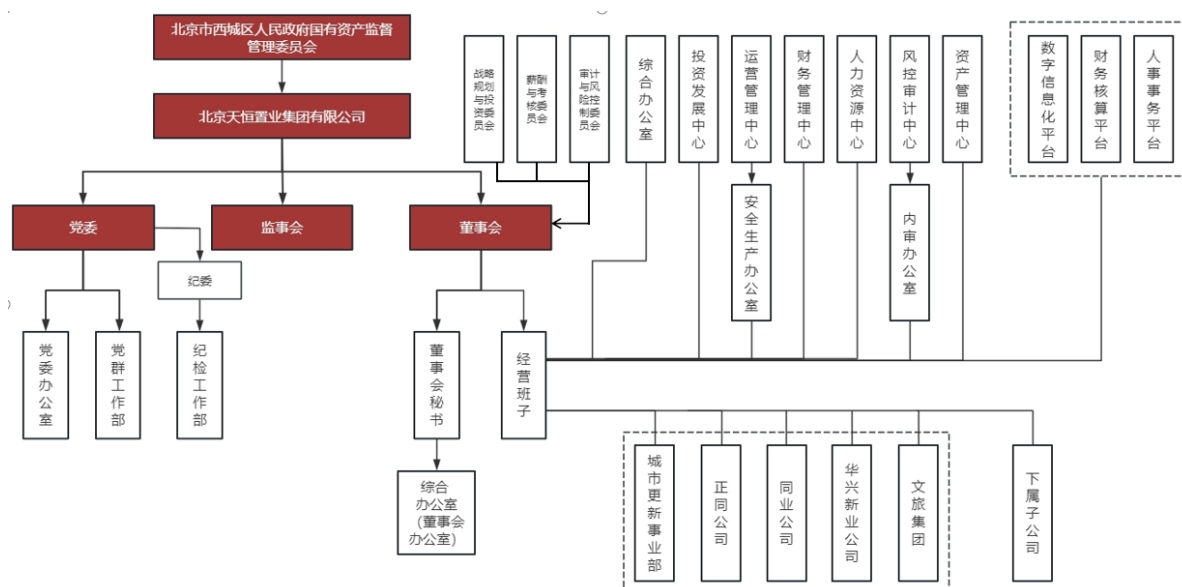
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 9 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2023 年 9 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
1	北京市嘉鸿房地产开发有限公司	房地产开发	53.00	47.00	非同一控制下合并
2	北京天恒正合置业有限公司	房地产开发	82.42	--	投资设立
3	北京天恒正道投资发展有限公司	房地产开发	100.00	--	投资设立
4	北京天恒康都房地产开发有限责任公司	房地产开发	100.00	--	投资设立
5	北京天恒瑞海物业管理有限责任公司	物业管理	85.00	10.00	投资设立
6	北京华兴新业商贸有限责任公司	百货零售	100.00	--	非同一控制下合并
7	北京天恒正原资本管理有限公司	房地产开发	100.00	--	投资设立
8	北京西都地产发展有限公司	房地产开发	100.00	--	非同一控制下合并
9	北京天恒正丰投资发展有限公司	房地产开发	100.00	--	投资设立
10	北京天恒正宇投资发展有限公司	房地产开发	100.00	--	投资设立
11	北京纺织服装开发公司	服装技术开发	100.00	--	划拨
12	北京天恒房地产股份有限公司	房地产开发	79.99	--	非同一控制下合并
13	北京天恒正同资产管理有限公司	资产管理	100.00	--	投资设立
14	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	--	投资设立
15	北京茶业交易中心有限责任公司	租赁和商务服务业	92.00	8.00	非同一控制下合并
16	天恒正恒（北京）产业发展有限公司	投资管理	100.00	--	投资设立
17	北京天恒同业资产管理有限公司	投资与资产管理	100.00	--	投资设立
18	天恒物业管理（北京）有限公司	物业管理	100.00	--	投资设立
19	天恒文化旅游集团有限公司	文旅开发	100.00	--	投资设立
20	北京天恒北茶科技有限公司	零售业	100.00	--	投资设立
21	北京天心康养文化发展有限公司	经济贸易	80.00	--	调整企业级次

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	125.98	48.75	87.21	89.34
资产总额(亿元)	846.39	814.96	882.08	795.23
所有者权益(亿元)	193.19	189.84	190.02	177.57
短期债务(亿元)	110.58	121.52	67.39	91.42
长期债务(亿元)	381.75	358.37	393.75	384.01
全部债务(亿元)	492.33	479.90	461.13	475.43
营业总收入(亿元)	69.02	132.06	46.71	58.56
利润总额(亿元)	4.43	4.50	-13.55	3.88
EBITDA(亿元)	9.85	11.75	-5.84	--
经营性净现金流(亿元)	12.98	-50.83	53.71	-37.75
财务指标				
现金收入比(%)	60.64	30.36	251.28	63.13
营业利润率(%)	21.39	10.04	-1.44	16.66
总资本收益率(%)	1.23	1.38	-1.43	--
净资产收益率(%)	1.92	1.92	-8.01	--
长期债务资本化比率(%)	66.40	65.37	67.45	68.38
全部债务资本化比率(%)	71.82	71.65	70.82	72.81
资产负债率(%)	77.17	76.71	78.46	77.67
流动比率(%)	297.07	307.76	296.24	334.82
速动比率(%)	114.52	106.44	113.38	165.75
经营现金流动负债比(%)	5.17	-22.05	20.67	--
现金短期债务比(倍)	1.14	0.40	1.29	0.98
EBITDA 利息倍数(倍)	0.12	0.63	-0.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	49.96	40.84	-79.02	--

注：2023 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，将长期应付款以及其他非流动负债中有息部分纳入公司长期债务核算

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	52.16	11.62	52.01	47.76
资产总额(亿元)	462.51	481.94	480.29	520.43
所有者权益(亿元)	157.26	150.65	172.32	168.81
短期债务(亿元)	54.21	28.54	53.51	86.20
长期债务(亿元)	151.78	163.67	166.50	169.76
全部债务(亿元)	206.00	192.21	220.01	255.97
营业总收入(亿元)	11.83	13.80	13.79	8.87
利润总额(亿元)	-0.19	1.20	1.96	-0.56
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-19.45	-48.22	48.02	-28.93
财务指标				
现金收入比(%)	9.50	6.32	4.14	5.31
营业利润率(%)	9.29	16.92	20.74	-6.24
总资本收益率(%)	0.10	0.32	0.06	--
净资产收益率(%)	0.23	0.73	0.13	--
长期债务资本化比率(%)	49.11	52.07	49.14	50.14
全部债务资本化比率(%)	56.71	56.06	56.08	60.26
资产负债率(%)	66.00	68.74	64.12	67.56
流动比率(%)	193.74	187.41	223.67	191.17
速动比率(%)	193.74	187.41	223.67	191.16
经营现金流动负债比(%)	-13.38	-32.05	38.37	--
现金短期债务比（倍）	0.96	0.41	0.97	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：2023 年 1-9 月财务数据未经审计；由于未获取相关数据，EBITDA 及全部债务/EBITDA 指标未计算
 资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 5 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	
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 6-1 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 6-2 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 6-3 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 北京天恒置业集团有限公司 2024 年度第一期中期票据 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。