北京住总房地产开发有限责任公司2026年度第三期中期票据信用评级报告

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〔2026〕8794 号

联合资信评估股份有限公司通过对北京住总房地产开发有限责任公司及其拟发行的 2026 年度第三期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定北京住总房地产开发有限责任公司主体长期信用等级为 AA，北京住总房地产开发有限责任公司 2026 年度第三期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年十月二十三日

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住总房地产开发有限责任公司（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。

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。

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。



北京住总房地产开发有限责任公司
2026年度第三期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA/稳定	AAA/稳定	2026/10/23

债项概况

北京住总房地产开发有限责任公司（以下简称“公司”）拟发行2026年度第三期中期票据（以下简称“本期债项”），本期债项发行金额上限10.00亿元，其中品种一初始发行规模不超过人民币5亿元（含），品种二初始发行规模不超过人民币5亿元（含）；品种一期限为2+1年，附第2年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二期限为3年。北京住总集团有限责任公司（以下简称“住总集团”）为本期债项到期兑付提供不可撤销的连带责任保证担保。本期债项募集资金拟用于偿还存量债务。

评级观点

公司作为住总集团的房地产开发业务经营平台，在资金使用和融资担保等方面能够获得股东大力支持。经营方面，近年来房地产行业处于深度调整期，公司拿地及开发较为谨慎。公司大部分项目位于北京市非中心城区，受项目区位、配套及业态影响，存在一定的去化压力；公司自持物业均位于北京，租金收入持续为现金流提供一定补充。财务方面，公司资产规模波动增长，一级开发及保障房业务形成的长期应收款规模较大，对资金形成持续占用，债务负担重且短期债务占比较高，权益稳定性较弱；盈利指标表现相对较好，但行业调整下盈利水平仍承压；公司偿债指标表现一般，但考虑到股东借款的可持续性以及公司融资渠道畅通，实际偿债压力可控。本期债项的发行对公司现有债务结构影响有限，住总集团的担保显著提升了本期债项偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：住总集团在资金融通、融资担保、业务协同等方面为公司提供大力支持。

评级展望

未来公司计划采取较稳健的投拓策略，拿地区域仍将集中于北京，财务方面将控制有息债务规模维持基本稳定。在房地产行业深度调整的背景下，公司盈利能力仍将承压，但得益于一线城市的经营布局以及股东的资金资信支持等，公司有望保持稳健发展。公司评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司通过重大资产重组等方式实现规模大幅增长，综合竞争力显著提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司可获得的股东支持力度大幅减弱；公司签约销售回款和土地储备规模均显著下降；公司现金短期债务比和全部债务/EBITDA等偿债指标持续显著恶化。

优势

- **股东实力很强，在资金使用和融资担保等方面对公司支持力度大。**公司控股股东住总集团背景实力很强，在资金使用和融资担保等方面对公司支持力度大。住总集团为公司提供大额股东借款及差额补足、连带责任担保，截至2026年6月底为公司提供的股东借款余额80.22亿元，为公司提供的融资担保（含差额补足形式）余额105.86亿元，住总集团为公司存续债券提供担保，显著降低了公司融资成本。
- **公司自持物业区位条件较好，租赁收入对现金流形成一定补充。**公司自持物业均位于北京，区位条件较好，2023-2025年公司物业租赁收入约2亿元/年，租赁收入对自身现金流形成一定补充。

关注

- **房地产行业处于深度调整阶段，公司盈利水平承压，部分项目去化偏慢。**近年来房地产行业深度调整，行业整体去化压力加大，利润率水平下行。公司多数项目位于北京市非中心城区，部分项目受业态、区位配套等因素影响，存在一定的去化压力。
- **经营性应收款对公司资金占用较大，公司债务负担重且短期债务占比较高，权益稳定性较弱。**公司一级开发业务及保障房业务形成的经营性应收规模较大且期限偏长，持续对资金形成占用；公司债务负担重且短期债务占比较高，现金类资产对短期债务的覆盖倍数较低；公司所有者权益中少数股东权益及未分配利润占比较高，权益稳定性较弱。

- **公司土地储备规模有所收缩，中长期货值储备节奏偏缓。**2025 年底，公司在售项目剩余可售面积较上年底有所下降，现阶段以存量项目去化回笼资金为主，市场化新增拿地审慎，新增开发项目偏少，长期可售货值补充节奏偏缓。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 房地产开发经营企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	C	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F4	盈利能力		3
		资本结构		5
		偿债能力		4
指示评级				bbb+
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb+
外部支持调整因素：股东支持				+5
模型级别				AA

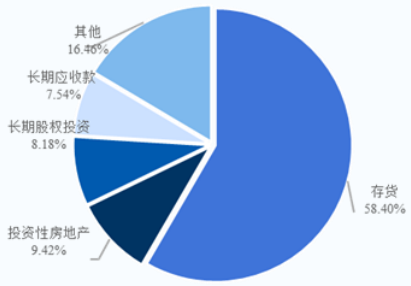
个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级未发生变动。
评级模型使用说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

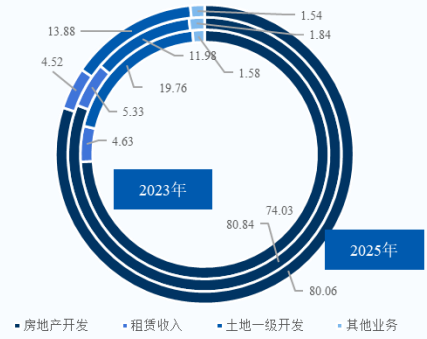
合并口径				
项　目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 6 月
现金类资产（亿元）	21.98	16.22	14.03	15.03
资产总额（亿元）	343.38	379.90	350.46	335.60
所有者权益（亿元）	83.72	63.03	55.85	56.01
短期债务（亿元）	53.61	121.26	138.61	129.91
长期债务（亿元）	110.77	112.86	73.98	79.33
全部债务（亿元）	164.37	234.13	212.59	209.23
营业总收入（亿元）	43.15	39.10	43.30	20.11
利润总额（亿元）	3.25	1.53	1.05	0.41
EBITDA（亿元）	4.97	4.81	4.95	--
经营性净现金流（亿元）	9.38	-35.86	26.04	7.52
营业利润率（%）	11.49	12.22	11.84	9.60
总资产报酬率（%）	1.31	1.16	1.28	--
资产负债率（%）	75.62	83.41	84.06	83.31
调整后资产负债率（%）	71.53	81.02	81.61	80.95
全部债务资本化比率（%）	66.25	78.79	79.19	78.88
流动比率（%）	163.96	140.19	116.30	124.18
经营活动现金流入/（流动负债-合同负债）（倍）	0.73	0.36	0.32	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.13	0.10	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	0.58	0.60	0.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	33.07	48.65	42.92	--
公司本部口径				
项　目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 6 月
资产总额（亿元）	236.03	290.50	286.50	283.18
所有者权益（亿元）	39.26	27.50	25.12	24.83
全部债务（亿元）	118.76	113.86	113.28	112.53
营业总收入（亿元）	9.47	12.57	3.51	0.60
利润总额（亿元）	1.31	-0.62	-2.10	-0.29
资产负债率（%）	83.37	90.53	91.23	91.23
全部债务资本化比率（%）	75.16	80.54	81.85	81.92
流动比率（%）	116.50	64.36	56.59	61.60
经营现金流动负债比（%）	-1.96	-14.89	8.79	--

注：1. 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；2. 合并口径其他应付款中的有息债务已调整计入短期债务，公司本部口径债务数据未经调整；3.公司 2026 年半年报未经审计；4. 2023 年数据为 2024 年审计报告期初数，2024 年数据为 2025 年审计报告期初数；5. “--”表示指标不适用
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

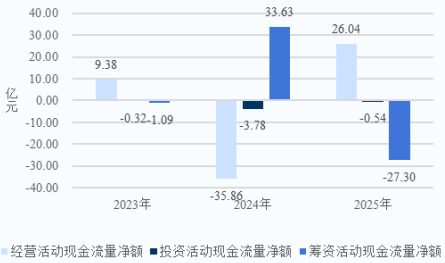
2025 年末公司资产构成



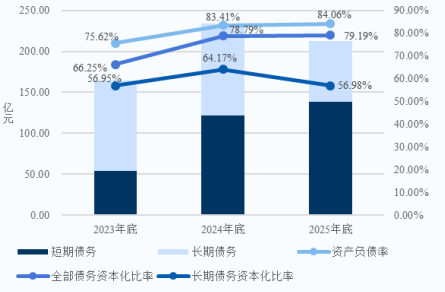
2023－2025 年公司营业总收入构成



2023－2025 年公司现金流情况



2023－2025 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA/稳定	2026/06/17	李林洁　郭察理　丁媛香	房地产开发经营企业信用评级方法与模型 V4.1.202606	阅读全文
AA/稳定	2020/07/22	王爽　刘珺轩	房地产企业信用评级方法（V3.0.201907）/ 房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文

注：上述评级方法/模型、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：李林洁　lilj@lhratings.com

项目组成员：郭察理　guocl@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、主体概况

北京住总房地产开发有限责任公司（以下简称“公司”）前身为北京住总综合开发部，2002 年改制为北京住总房地产开发有限责任公司。2024 年 10 月，公司注册资本由此前的 8.94 亿元增加至 13.94 亿元，公司获得的股东支持力度进一步提升。截至 2026 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 13.94 亿元，控股股东北京住总集团有限责任公司（以下简称“住总集团”）直接持有公司 100%股权，实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）。

公司主要从事保障房、商品房开发及自持物业出租业务，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为房地产开发经营行业。

截至 2026 年 6 月底，公司本部内设企业管理部、成本管理部、规划设计部和营销策划部等职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 350.46 亿元，所有者权益 55.85 亿元（含少数股东权益 23.74 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 43.30 亿元，利润总额 1.05 亿元。

截至 2026 年 6 月底，公司合并资产总额 335.60 亿元，所有者权益 56.01 亿元（含少数股东权益 24.10 亿元）；2026 年 1－6 月，公司实现营业总收入 20.11 亿元，利润总额 0.41 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区惠新东街甲 2 号楼-3 至 25 层 101 内 26 层 2613 室；法定代表人：杨庆改。

二、本期债项概况

公司拟发行北京住总房地产开发有限责任公司 2026 年度第三期中期票据（以下简称“本期债项”），注册金额 36.00 亿元，本期债项拟发行金额上限为 10 亿元，其中品种一初始发行规模不超过人民币 5 亿元（含），品种二初始发行规模不超过人民币 5 亿元（含）。引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。债务融资工具期限为：品种一：2+1 年，附第 2 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权；品种二：3 年。本期债项采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债项由住总集团提供不可撤销的连带责任保证担保，募集资金拟用于偿还存量债务。

三、宏观经济和政策环境分析

2026 年上半年，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，更加积极的财政政策与适度宽松的货币政策同向发力，为“十五五”良好开局筑牢根基。货币政策延续“适度宽松”基调，总量与结构双轮驱动的政策框架持续深化；财政政策延续更加积极有为的基调，税收增幅持续提高，民生领域保障有力；结构政策继续着力优化科技创新企业发展环境，支持中小企业发展，明确就业支持和城市更新规划。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，国民经济整体运行在合理区间，上半年 GDP 同比增长 4.7%，节奏前高后低。量价共振、结构持续升级驱动出口超预期高增，新质生产力持续培育壮大，高端制造、现代服务等新动能快速成长，一定程度上对冲了传统经济板块的下行压力，保障了宏观经济大盘稳定。但经济复苏的结构性矛盾突出，供强需弱、外强内弱、新强旧弱的格局持续分化，经济增长动能阶段性回落。当前经济运行的核心压力集中于内需偏弱，固定资产投资由一季度小幅正增态势转为同比下降 5.7%，其中房地产深度调整持续拖累投资修复，居民消费内生动力不足、修复节奏偏缓，社会消费品零售总额同比增长 1.3%；同时外部不确定性加剧，中东地缘冲突推升能源价格，带来输入性成本压力，叠加全球贸易博弈持续扰动，经济持续向好的基础仍有待稳固。信用方面，信贷“降速提质”成为新常态，信贷结构持续优化，直接融资比例显著提升。宏观杠杆率结束上行趋势，名义 GDP 增长回升缓解被动上升压力。工业企业效益显著改善，新质生产力构成核心驱动力。商业银行资产质量总体平稳，信用利差压缩至历史低位。

展望后续，宏观政策将继续加大逆周期调节力度，推动存量政策加紧落地，储备增量政策，提振经济走势，确保完成全年经济增长目标。宏观经济运行有望延续结构性修复态势，呈现“外需韧性托底、内需逐步修复、新动能持续发力”的格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察半年报（2026 年 6 月）》。

四、行业分析

2025 年，我国房地产开发经营行业处于深度调整筑底阶段，呈现供强需弱格局：开发投资、新开工、施工规模持续收缩，商品房销售面积与销售额降幅虽有所收窄但仍处下行区间，房价存在下行压力，广义库存去化周期虽回落但仍处高位。行业准入壁垒

低、同质化竞争充分，市场格局持续分化，央国企拿地与新增货值占比提升，销售集中度短期走低。政策以稳市场、去库存、防风险、促转型为主线，中央与地方协同发力，全面松绑需求、强化融资支持、推进保交楼与存量盘活。展望 2026 年，行业预计以筑底企稳、转型提质为主基调，逐步向租购并举、存量盘活、品质提升的新发展模式转型。完整版行业分析详见《2026 年房地产开发经营行业分析》。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司作为住总集团旗下从事房地产开发主业的主要子公司之一，在北京地区具备一定品牌知名度和开发经验；公司项目多位于郊区，部分项目去化存在压力。公司再融资渠道较为畅通，住总集团为公司融资提供大力支持。

企业规模方面，公司是住总集团旗下从事房地产开发主业的主要子公司之一。公司具有国家一级房地产开发资质，业务集中于北京，累计开发建设项目 80 余个，规模超 1000 万平方米。公司发展过程中参与城市建设、服务民生，先后承接了法华寺危改、朝内危改等多个危旧房改造项目，开发建设翠成馨园、旗胜家园、住欣家园、兴康家园和宏仁家园等多个民生工程，并开发了千鹤家园、晨光家园、万柳山水倾城、金域华府、金域缇香和住总万科橙等品牌项目。此外，公司适应政策变化，合理配置资源，拓展棚改、共有产权房、限竞房及集体土地租赁住房等业务领域。品牌方面，公司作为北京区域房地产开发企业，在开发经验和区域知名度等方面具备一定的竞争优势。但作为区域性中小型房地产开发企业，公司存量项目规模不大，截至 2026 年 6 月底土地储备 44.68 万平方米，规模优势不显著。

项目区域分布方面，公司项目主要分布在北京市，大部分项目位于北京市郊区，部分项目受业态、区位配套等因素影响，去化节奏相对较慢。除部分商业办公项目受政策影响外，总体项目质量尚可。公司一级开发项目和保障房建设项目较少，分别位于北京市房山区和朝阳区，存在一定规模的应收款项，对公司造成资金占用。

再融资能力方面，截至 2026 年 6 月底，公司获得各大银行授信总额为 36.47 亿元，尚未使用额度为 15.33 亿元。同期末，住总集团为公司提供的股东借款余额 80.22 亿元，年利率为 2.76%，并为公司提供的融资担保（含差额补足形式）余额 105.86 亿元。公司间接融资渠道畅通，公司融资渠道中债券和股东借款占比较高，银行贷款规模相对较小。

2 人员素质

公司高管团队行业经验丰富，人力储备充足，能够满足当前经营需要。

截至 2026 年 6 月末，公司董事及高管人员共 12 名，其中董事 7 名，高级管理人员 8 名，其中高管兼董事 3 名。公司不设监事会、监事，由董事会审计与风险委员会行使相关职权。

杨庆改先生，硕士学历，正高级经济师；历任公司副总经济师、总经济师、常务副总经理、党委副书记、董事、总经理，北京金第房地产开发有限责任公司党总支书记、董事长；现任公司党委书记、董事长。

薛万龙先生，硕士学历，正高级工程师；历任北京住总第六开发建设有限公司大兴地铁项目经理部执行经理、西二旗项目经理部执行经理兼主任工程师、门头沟工程项目经理部项目经理，北京住总置地有限公司副总经理、党支部副书记、总经理，北京住总通和房地产开发有限公司董事、总经理；现任公司党委副书记、董事、总经理。

截至 2025 年末，公司拥有员工 216 人，其中本科学历人员和硕士及以上学历人员分别占 77.78%和 17.13%，行政职能人员、技术人员、财务人员及销售人员分别占 60.19%、14.81%、11.11%和 6.48%；公司员工队伍学历层次较高，岗位配置与经营业务需要相匹配，人才结构较为合理。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2026 年 10 月 16 日，公司本部未结清信贷信息中不存在关注类或不良类信息；已结清信贷信息中无不良类信息，但有 17 笔关注类贷款记录，系部分银行及金融机构根据其内部规定、对资产负债率较高的房地产企业贷款标注为关注类所致，均已正常还款。

截至 2026 年 10 月 20 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。根据公司过往在公开市场发行公司债券和债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

六、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构清晰完善。

公司不设股东会，董事会为公司的决策机构，对股东负责。公司董事会组成人选（除职工董事）由股东确定并委派。公司董事会由 7 名董事组成，设董事长 1 人，由股东从董事会成员中指定。董事任期 3 年，任期届满，经履行相关手续后可以连任。董事会根据需要设置董事会专门委员会。公司不设监事会和监事，由董事会审计与风险委员会行使相关职权。公司设经理，由董事会根据股东的有关规定聘任或者解聘。经股东同意，董事会成员可以兼任公司经理、副经理。

2 管理水平

公司内控制度较健全，能够满足运营需要。

根据国家颁布的《企业会计准则》《企业内部控制基本规范》及配套指引等相关规定，公司建立了财务管理、资金管理、预算管理、内部审计管理、子公司管理和信息披露等一系列内部控制制度及规定，并且公司作为住总集团子公司在融资管理及对外担保方面严格按照住总集团的相关规定执行，形成了规范的管理体系。

在财务管理方面，公司依据住总集团财务管理制度和有关核算管理办法，结合自身业务经营特点及其管理要求，制定了财务管理制度。该制度从公司内部财务管理职责分工、内部会计控制、管理权限，流动资产、固定资产、长期投资、资金筹集、成本和费用、收入、利润及利润分配的管理，以及绩效评价等多个方面对公司财务进行规范。

在资金管理方面，公司实行资金的集中管理，公司所有收入上交财务部，或直接存入财务部指定公司账户。公司所有支出制定资金计划，严格进行事前计划、事中控制和事后分析。公司对开发项目全过程及全部经营活动的资金收支实行全面的预算管理，使资金的运行处于有效的监控之下。

预算管理方面，公司根据北京市国资委颁布的《关于推动企业全面预算管理工作的指导意见》，结合公司实际情况，制定了全面预算管理办法。该办法由经营预算、投资预算、筹资预算和财务预算等一系列预算组成的相互衔接和勾稽的综合预算体系，包括预算编制、执行、分析、调整、考核和奖惩等一系列环节。

内部审计方面，为加强公司内部监督和风险控制，规范内部审计工作，建立健全企业内部监督机制和风险控制制度，维护国有企业合法权益，提高国有资本运营效率和效益，制定了内部审计管理办法。该办法从公司内部审计机构和人员、职责与权限、工作程序和工作质量控制等方面对内部审计工作进行了规范。

子公司管理方面，为强化公司内部控制，加强对子公司的管理，规避对外投资风险，公司规定对子公司享有重大事项决策的权利，并对子公司的主要经营活动进行指导和监督管理。子公司必须遵守公司的相关规定。公司子公司管理职能部门会同公司相关部门对子公司实施统一管理，建立有效的管理流程制度，子公司应依据公司的经营策略和风险管理政策，建立起相应的经营计划和风险管理程序。

七、经营分析

1 经营概况

房地产开发为公司主要收入来源，公司营业总收入受地产项目交付进度有所波动，2023-2025 年综合毛利率较为稳定；2026 年上半年，公司收入同比下降，综合毛利率小幅上升，考虑到房地产行业深度调整以及行业整体利润率下行的趋势，未来一段时期公司盈利仍然承压。

公司主营房地产开发业务，项目全部位于北京市。从收入构成来看，公司收入主要来自房地产开发，土地一级开发、租赁等业务也为收入提供了一定补充，近三年地产开发收入约占 75%~80%。受房地产结转收入及土地一级开发收入波动影响，2024 年公司

营业总收入有所回落；受政府资金安排及实施进度的影响，公司土地一级开发收入波动较大。从毛利率来看，2025 年，公司房地产开发毛利率同比提高 1.89 个百分点，主要得益于朝阳十八里店项目盈利水平较高，对整体毛利形成支撑；租赁业务毛利率受租金水平影响小幅下降，但仍维持较高水平；受项目结算结构影响，公司土地一级开发毛利率有所下降。2025 年，公司综合毛利率同比相对稳定。

2026 年 1－6 月，随着地产项目交付规模同比回落，公司实现营业总收入 20.11 亿元，同比下降 27.20%；综合毛利率为 10.32%，同比小幅上升。但考虑到房地产行业深度调整、行业整体利润率下行，以及项目去化节奏和合作项目收益波动等因素，未来一段时期公司盈利仍将承压。

图表 1 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	31.95	74.03	5.99	31.61	80.84	8.73	34.67	80.06	10.62
租赁收入	2.00	4.63	65.69	2.08	5.33	65.62	1.96	4.52	58.55
土地一级开发	8.53	19.76	24.64	4.68	11.98	17.29	6.01	13.88	11.39
其他业务	0.68	1.58	36.52	0.72	1.84	--	0.67	1.54	--
合计	**43.15**	**100.00**	**12.92**	**39.10**	**100.00**	**13.36**	**43.30**	**100.00**	**13.33**

注：“--”表示公司未统计其他业务毛利率
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 房地产开发业务

受全国房地产行业深度调整、市场去化承压影响，公司拿地及开发较为谨慎。2025 年公司暂缓新增市场化地块，当前以存量项目交付去化为主，新开工面积下滑，房屋竣工面积显著回升，在建面积同比减少，签约销售金额保持稳定；公司大部分项目位于北京市非中心城区，项目去化节奏相对较慢。

拿地方面，2023−2024 年公司保持适度拿地节奏，2023 年公司新拓展项目 1 个，新增土地储备建筑面积 4.09 万平方米，土地购置支出 5.20 亿元，楼面均价 1.28 万元/平方米，新增土储位于延庆区，系 2021 年获取的延庆项目的二期项目；2024 年，公司共获取 3 宗用地，土地面积 16.22 万平方米，建筑面积 22.64 万平方米，楼面均价 2.21 万元/平方米，由公司自主开发，分别位于延庆区、昌平区和顺义区；2025 年以来，公司无新增拓展项目，未新增土地储备，土地购置支出为零，投资策略转向谨慎。

图表 2 • 公司新增土地储备情况（单位：个、万平方米、亿元、万元/平方米）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
新拓展项目	1	3	0
新增土地储备建筑面积	4.09	22.64	0.00
新增土地购置支出	5.20	50.06	0.00
新增土地楼面均价	1.28	2.21	0.00

注：新增土地储备建筑面积统计口径为地上建筑面积；表中数据统计口径为全口径
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

储备方面，截至 2026 年 6 月底，公司并表在售项目剩余可售面积合计 44.68 万平方米，整体库存持续去化，无未开工土地储备项目。从可售面积来看，公司土地储备分布在北京市昌平区（占 31.92%）、门头沟区（占 16.95%）、通州区（占 13.63%）、大兴区（占 12.48%）、延庆区（占 9.31%）、和顺义区（占 6.07%）、经济开发区（占 5.29%）和朝阳区（占 4.34%）。2026 年上半年，公司无新拓展项目。整体看，公司土地储备规模有限，主要位于北京市昌平区和顺义区，拿地节奏整体收缩，聚焦存量项目开发与资金回笼，可支撑公司开发至 2027 年，中长期货值补充节奏偏缓，持续经营潜力存在一定制约。

图表 3 • 截至 2026 年 6 月底公司在售项目情况（单位：万元/平方米、万平方米、%）

项目名称	区域	项目性质	首期开盘时间	签约销售均价	剩余可售面积	去化率
山澜赋	延庆区	商品住宅	2025 年 4 月	2.92	1.02	54
清樾府	昌平区	商品住宅	2024 年 8 月	4.27	14.26	16
芳华里	顺义区	商品住宅	2024 年 8 月	3.91	2.71	57
山澜樾府	延庆区	商品房	2023 年 12 月	2.58	2.56	48

十八里店项目	朝阳区	商品房	2022 年 12 月	6.88	1.94	82
山澜阙府	延庆区	商品房	2021 年 12 月	2.50	0.57	85
熙悦云上	经济开发区	公租房、商品房	2021 年 11 月	2.90	0.77	92
采育 6004	大兴区	商品房	2020 年 11 月	2.66	1.17	81
通州 F8	通州区	共有产权房	2020 年 9 月	2.41	4.10	82
采育	大兴区	限竞房	2020 年 3 月	2.00	4.41	73
通和家园项目	通州区	共有产权房	2019 年 3 月	2.15	1.99	84
亦庄新城	经济开发区	限价房、自住房、商品房	2015 年 12 月	3.10	1.60	89
门头沟新城	门头沟区	限价房、自住房、办公、商业	2014 年 12 月	2.70	7.57	75
合计	--	--	--	--	**44.68**	--

注：尾差系四舍五入导致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

开发方面，公司开发数据受项目周期影响波动较大。2025 年，公司聚焦存量项目开发，房地产投资规模有所控制。公司调整开发节奏，新开工面积同比大幅下滑，主要为存量项目续建，未新增大规模开发项目。随着朝阳十八里店项目集中交付，公司竣工面积显著提升。截至 2026 年 6 月底，公司在建项目主要为山澜赋、清樾府、亦庄新城和门头沟新城，总投资额为 215.28 亿元，尚需投资金额约 24.44 亿元，2026 年当年剩余投资额度和 2027 年计划投资金额分别为 2.84 亿元和 21.60 亿元，后续建安支出仍存在一定压力。

图表 4 •公司项目开发情况（单位：万平方米）

项目	2024 年	2025 年
新开工面积	43.06	0.45
竣工面积	8.21	19.93
期末在建面积	63.90	50.01

注：表中数据统计口径为全口径
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

销售方面，2025 年，公司销售表现整体平稳，全年签约销售面积和签约销售金额同比均基本持平，签约均价较为稳定。2026 年上半年，公司新项目签约销售金额 10.37 亿元，较上年同期明显下降。2026 年 6 月末，主力楼盘朝阳十八里店项目签约销售收入 60.78 亿元，累计回款 58.18 亿元，项目已进入尾盘销售阶段，去化率约 82%，仍为公司销售回款的重要来源；昌平清樾府和顺义芳华里项目 2024 年 8 月开盘，清樾府项目土地成交价 35.00 亿元，截至 2026 年 6 月已实现签约销售收入 11.57 亿元，累计销售回款 10.32 亿元，剩余可销售面积 14.26 万平方米，该项目货值较大，上半年去化进度偏慢；芳华里项目已实现签约销售收入 14.06 亿元，累计销售回款 12.93 亿元，剩余可销售面积 2.71 万平方米，其中中小户型去化进度良好，剩余房源以大户型为主、走量节奏偏缓；延庆山澜赋项目 2025 年 4 月开盘，整体顺销节奏平稳；大兴采育、采育 6004 项目受区域市场景气度不足及竞品降价促销分流影响，去化仅小幅提升；通和家园项目剩余可售货值以商业及车位为主，去化速度相对较慢。整体来看，公司投拓策略较稳健，销售回款节奏平稳，虽有部分项目受业态、区位和配套等因素影响去化速度较慢，核心住宅项目通过调价、强化营销等举措有效加快去化速度，存货可变现净值不低于账面成本，近年来存货均未计提跌价准备，但远郊项目去化压力仍为核心经营风险。

图表 5 • 公司项目销售情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-6 月
签约销售面积	11.48	11.80	11.01	2.68
签约销售金额	48.65	38.95	37.56	10.37
签约销售均价	4.24	3.30	3.41	3.86

注：表中数据统计口径为全口径
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 其他业务

一级开发和保障房业务基本无需公司继续进行资金投入，但尚未回款的资金规模较大，形成资金占用；公司自持物业运营成熟，可贡献较稳定的现金流入。

一级土地开发业务方面，截至 2025 年底，公司在手项目为房山区琉璃河棚改项目及亦庄两站一街项目。其中房山区琉璃河棚

改项目总投资 72.2 亿元，累计已完成投资 27.72 亿元，2019 年起转为由政府发行棚改专项债券筹资实施，无需公司继续投入资金，项目预计 2030 年底竣工，截至 2025 年底回款 13.33 亿元，仍有部分通过借款途径获取的投资使用资金尚未收回，款项清算工作在与区财政开展数据核对、补充资料阶段，后续将依据清算成果分批向区政府申请资金返还；亦庄两站一街项目为公司核心一级开发项目，2016 年开工，2025 年当年实现收入 5.82 亿元，项目整体进展平稳，未来投资来自经开区财政资金与政府专项债。整体来看，公司一级开发业务前期尚未收回的资金形成一定规模的长期应收款，尚未回款的资金规模较大，对公司存在资金占用，后续主要依赖政府财政资金拨付完成回款。

保障房业务方面，公司保障房业务以存量项目收尾为主。2025 年，公司保障房完成投资金额 0.29 亿元，2026 年半年度无投资支出。截至 2026 年 6 月底，公司无在建保障房项目，已完工保障房项目为翠成馨园 D 南区定向安置房项目和黑庄户定向安置房项目，其中翠成馨园 D 南区定向安置房项目已售罄，黑庄户定向安置房项目销售回款依赖于政府进行统一对接安排，去化率 93%以上。保障房业务收益稳定、风险极低，但盈利空间有限，现阶段已不再成为公司主要收入增长点，仅作为民生配套业务稳定经营。

租赁业务方面，公司自持物业包括住总地产大厦、光华路住总大厦和华堂商场等，主要位于北京市朝阳区，业态以办公和商业为主，投入运营时间均已在 5 年以上。公司自持物业整体出租率维持较好水平，核心办公、成熟商业项目出租率稳定在 78%以上，多数成熟商业、酒店物业实现满租，仅少量小型商业物业出租率相对偏低。2023-2025 年租赁收入稳定在 2 亿元左右，虽 2025 年收入及毛利率小幅回落，但现金流贡献稳定，未受房地产销售周期波动显著影响，一定程度对冲了地产开发业务的经营波动，是公司重要的稳定现金来源。

4 未来发展

公司未来将继续深耕北京市市场，依托一二级联动渠道择机获取优质地块，以稳健经营、风险可控为发展主线。

在市场布局方面，公司未来将继续深耕北京市市场，结合京津冀一体化发展契机。重点关注一级土地整理、棚户区改造项目，推动公司转型升级，深入研究“一级开发、二级联动、三级深耕”商业模式，打造“产、城、融”一体化的智慧城市。学习政策，探讨利用国企自有用地建设保障房、旅游项目等，设法盘活自有土地。积极尝试涉足“胡同改造”业务，把握政策机遇，发挥“胡同物业”优越的地理位置和区域内潜在的开发资源优势，向“城市投资建设运营服务商”转型升级。土地拓展方面，公司土地拓展由住总集团股东北京城建集团有限责任公司（以下简称“城建集团”）统筹管控，公司 2026 年度拿地投资预算已获批复，暂无新增落地项目，将适时持续补充中长期开发货值，地块准入设置明确内部收益率、投资收益率及清盘周期量化筛选标准。

公司将发挥国企优势，推动政企合作，推动成片棚改项目、一二级联动项目、政府工程项目的落地，依托公司正在实施或将要实施的一级开发和棚改项目的先期资源优势和土地信息，密切关注集团内部其他兄弟单位作为主体实施的一级开发和棚改项目，紧密跟进二级供地相关工作，择机获取其中优质二级开发用地；全程跟进通州“两站一街”、房山琉璃河等项目的供地节奏和土地入市计划，按需提前谋划对接地块资源。

八、财务分析

公司提供了 2023-2025 年财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对以上财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；本报告中公司 2023 年财务数据采用为 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用为 2025 年审计报告期初数。公司提供的 2026 年半年度财务报表未经审计。合并范围方面，2023 年以来，公司主营业务未发生重大变化，合并范围内变化的子公司规模相对较小，财务数据可比性强。

1 资产质量

2023-2025 年底，公司资产规模波动增长，考虑到项目多布局于非核心区域，需关注存货跌价风险；一级开发和保障房业务形成的经营性应收规模较大，资产受限程度一般。

图表 6 • 公司资产主要情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**242.86**	**70.73**	**285.99**	**75.28**	**256.59**	**73.22**	**248.66**	**74.10**
货币资金	21.98	9.05	16.22	5.67	14.03	5.47	15.03	6.04
其他应收款（合计）	15.71	6.47	20.15	7.04	24.12	9.40	25.04	10.07

存货	195.94	80.68	237.48	83.04	204.65	79.76	192.40	77.38
非流动资产	**100.52**	**29.27**	**93.91**	**24.72**	**93.86**	**26.78**	**86.94**	**25.90**
长期应收款	36.67	36.48	28.36	30.20	26.43	28.16	25.17	28.95
长期股权投资	23.56	23.43	26.36	28.07	28.67	30.54	23.34	26.84
投资性房地产	35.09	34.91	33.10	35.24	33.01	35.17	33.04	38.01
资产总额	**343.38**	**100.00**	**379.90**	**100.00**	**350.46**	**100.00**	**335.60**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2023-2025 年底，公司资产规模波动增长，资产结构以流动资产为核心，整体符合房地产开发企业资产特征。截至 2025 年底，公司资产总额较期初下降 7.75%，流动资产 256.59 亿元，占总资产比重 73.22%，是公司核心资产构成，公司主要资产构成如上表所示。货币资金储备持续收缩，截至 2025 年底，公司货币资金较期初有所下降，货币资金中受限金额为 0.01 亿元，受限比例低；存货为第一大资产，账面价值 204.65 亿元，占流动资产比重 79.76%，主要为各区域在售、在建房地产项目开发成本及开发产品，资产结构贴合主业经营，公司存货未计提跌价准备，核心系经综合评估不存在减值情形，但考虑到项目多布局于非核心区域，需持续关注存货跌价风险；公司长期应收款较期初下降 6.80%，主要系前期垫资项目回款所致，长期应收款主要由一级开发和保障房业务形成，未计提减值，该类款项账期长、回款完全依赖财政拨付，持续占用公司流动资金，是制约公司资金周转效率的重要因素。公司长期股权投资主要为合作开发项目投资，较期初增长 8.76%。公司投资性房地产以公允价值计量，截至 2025 年底其账面价值是当年公司租赁收入的 16.84 倍。

资产受限方面，截至 2025 年底，公司受限资产情况如下所示，主要为用于抵押融资的存货及投资性房地产。总体看，公司资产受限比例处于行业合理区间，未对公司正常经营及再融资形成实质性制约。

图表 7 • 截至 2025 年底公司资产受限情况（单位：亿元、%）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	0.01	0.003	资金监管账户、诉讼案件冻结及个贷保证金
存货	96.37	27.50	抵押贷款
投资性房地产	22.39	6.39	抵押贷款、发行债券
合计	**118.77**	**33.89**	--

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

截至 2026 年 6 月底，公司资产总额进一步回落至 335.60 亿元，资产规模整体趋于精简，其中存货较上年底下降 5.98%，长期股权投资较上年底下降 18.60%。

2 资本结构

（1）所有者权益

2023－2025 年末，公司所有者权益持续下降，少数股东权益及未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性较弱。

2023－2025 年末，公司所有者权益持续下降，年均复合下降 18.32%。2024 年，公司偿付 20 亿元永续债，其他权益工具减少至 0。截至 2025 年底，公司所有者权益规模较期初下降 11.39%，主要系十八里店项目减资以及子公司[1]出表导致少数股东权益下降所致，公司少数股东权益占比较高（占 42.52%），所有者权益结构稳定性较弱。截至 2026 年 6 月底，公司所有者权益 56.01 亿元，规模和结构较上年底变化不大。

图表 8 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	8.94	10.68	13.94	22.12	13.94	24.96	13.94	24.88
其他权益工具	20.00	23.89	--	--	--	--	--	--
资本公积	11.69	13.96	6.69	10.61	6.69	11.98	6.69	11.94

[1] 北京云和房地产开发有限公司出表。

其他综合收益	4.72	5.63	3.93	6.23	3.89	6.96	3.89	6.94
未分配利润	6.14	7.33	5.72	9.08	4.79	8.58	4.60	8.22
归属于母公司权益	**54.28**	**64.84**	**33.07**	**52.47**	**32.10**	**57.48**	**31.91**	**56.97**
少数股东权益	29.44	35.16	29.96	47.53	23.74	42.52	24.10	43.03
所有者权益合计	**83.72**	**100.00**	**63.03**	**100.00**	**55.85**	**100.00**	**56.01**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

（2）负债

2023－2025 年末，公司负债规模和有息债务均波动增长，债务负担重；考虑到股东借款的可持续性，实际集中偿付压力可控。

图表 9 • 公司主要负债情况（单位：亿元、%）

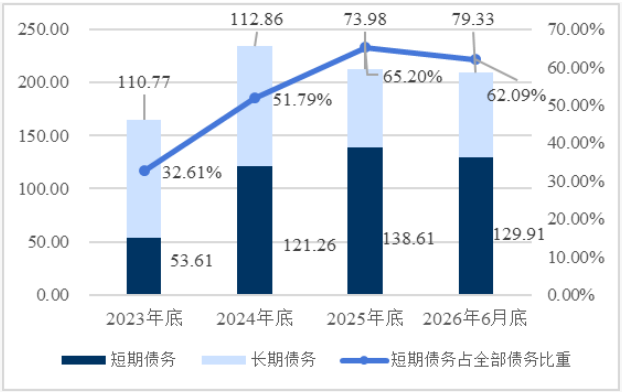
项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**148.12**	**57.04**	**204.00**	**64.38**	**220.62**	**74.89**	**200.25**	**71.62**
其他应付款（合计）	64.79	43.74	115.34	56.54	102.95	46.66	96.68	48.28
一年内到期的非流动负债	20.07	13.55	27.65	13.55	58.89	26.69	49.69	24.81
合同负债	48.88	33.00	47.28	23.18	46.43	21.05	41.33	20.64
非流动负债	**111.54**	**42.96**	**112.87**	**35.62**	**73.99**	**25.11**	**79.33**	**28.38**
长期借款	22.90	20.53	39.55	35.04	21.78	29.44	18.28	23.04
应付债券	87.77	78.69	72.15	63.92	51.21	69.21	60.11	75.77
负债总额	**259.66**	**100.00**	**316.87**	**100.00**	**294.61**	**100.00**	**279.58**	**100.00**

注：其他应付款含应付股利，下同
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2023－2025 年末，公司负债规模波动增长。截至 2025 年底，公司负债总额较期初下降 7.02%，主要系其他应付款减少所致；公司负债结构以流动负债为主，流动负债占比上升较快。同年末，公司流动负债较期初增长 8.15%。其中，公司其他应付款（合计）较期初下降 10.74%，主要系应付往来款下降（占 97.54%）所致；公司一年内到期的非流动负债较期初增长 113.02%，其中一年内到期的应付债券和长期借款均大幅增长；公司合同负债 46.43 亿元，较期初变化不大。同年末，公司非流动负债较期初下降 34.45%，其中公司应付债券较期初下降 29.02%；公司长期借款较期初下降 44.94%，长期借款全部为抵押借款，期末利率区间约 2.40%~3.45%。

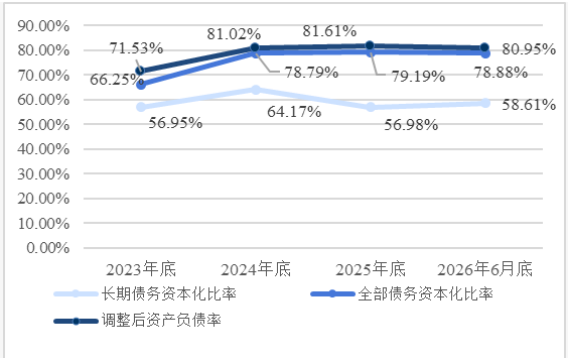
2023－2025 年末，公司有息债务波动增长。截至 2025 年底，公司全部债务 212.59 亿元，较期初下降 9.20%，债务结构以短期债务为主（占 65.20%）。其中，公司短期债务 138.61 亿元，短期债务中股东借款 79.72 亿元的偿还灵活性较强，长期债务较期初大幅下降，主要系应付债券到期兑付以及部分长期借款重分类至一年内到期非流动负债所致。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较期初分别提高 0.58 个百分点、提高 0.41 个百分点和下降 7.18 个百分点。公司债务负担重。

图表 10 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

图表 11 • 公司财务杠杆水平



注：公司调整后资产负债率=（负债总额-合同负债-预收款项）*100/（资产总额-合同负债-预收款项）
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

截至 2026 年 6 月底，公司负债总额 279.58 亿元，较上年底下降 5.10%；全部债务 209.23 亿元，较上年底变化不大，短期债务占比有所下降。2025 年及 2026 年 1－8 月，公司本部发行公司债券和中票合计 31.00 亿元，发行期限均为三年，票面利率范围

2.05%~3.00%。公司整体债务负担仍重，但考虑到股东借款的持续性，公司实际偿付压力可控。

3 盈利能力

2023-2025 年，公司营业总收入有所波动，利润总额持续下降，但与北京市国资委下属的其他主要房地产开发企业相比，公司盈利指标表现相对较好，考虑到房地产行业深度调整及行业整体利润率下行的趋势，未来一段时期公司盈利水平仍承压。

公司营业总收入和毛利率分析见经营概况部分。费用方面，2023－2025 年，公司费用总额年均复合增长 4.06%，2025 年期间费用率为 9.43%，从构成看，销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 40.31%、36.03%和 23.65%；其中销售费用同比增长 40.10%，主要系十八里店项目营销佣金和渠道代理费增加所致；管理费用同比下降 6.57%，管控效率有所提升；随着部分项目竣工交付，利息由资本化转当期费用，且无新项目对冲利息支出，公司财务费用同比增长 35.94%。

2023-2025 年，公司利润总额持续下降，2025 年利润总额同比下降 31.04%，主要系公司收入增长未能覆盖成本及费用上升，叠加投资收益转负所致。扣除投资收益影响后，2025 年，公司利润规模延续下降态势；公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.38 个百分点、下降 0.15 个百分点、下降 2.15 个百分点。考虑到房地产行业深度调整以及行业整体利润率下行的趋势，叠加项目去化节奏、融资成本及合作项目收益波动等因素影响，未来一段时期公司盈利水平仍然承压。与北京市国资委下属的其他主要房地产开发企业相比，公司盈利指标表现相对较好。

2026 年 1－6 月，公司实现营业总收入 20.11 亿元，同比下降 27.20%，销售费用增加带动费用总额同比增长 14.16%至 1.45 亿元，期间费用率为 7.22%；公司利润总额 0.41 亿元，同比下降 61.48%。考虑到北京市房地产市场尚未完全止跌企稳，短期内公司盈利能力仍将受房地产板块承压的影响。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1－6 月
营业总收入	**43.15**	**39.10**	**43.30**	**20.11**
营业成本	37.58	33.87	37.53	18.04
期间费用	3.77	3.46	4.08	1.45
其中：销售费用	1.20	1.18	1.65	0.78
管理费用	1.59	1.58	1.47	0.50
财务费用	0.98	0.71	0.97	0.17
投资收益	2.08	0.21	-0.03	-0.08
利润总额	**3.25**	**1.53**	**1.05**	**0.41**
归属母公司股东的净利润	**3.13**	**1.14**	**-0.69**	**-0.19**
营业利润率	11.49	12.22	11.84	9.60
总资本收益率	1.70	1.53	1.38	--
净资产收益率	3.52	2.64	0.49	--
总资产报酬率	1.31	1.16	1.28	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图表 13 • 2025 年同行业公司盈利情况对比（单位：%）

对比指标	公司	城建发展	北京电子城	京能置业
销售利润率	2.35	1.04	-162.28	-62.66
净资产收益率	-2.12	-1.94	-37.05	-108.03
总资产报酬率	0.55	0.71	-10.24	-6.49

注：北京城建投资发展股份有限公司简称“城建发展”，北京电子城高科技集团股份有限公司简称“北京电子城”，京能置业股份有限公司简称“京能置业”
资料来源：为提升可比性，表中公司及对比公司数据均来自Wind

4 现金流

2023－2025 年，受拿地支出波动和销售回款影响，公司经营活动现金流净额波动较大，投资活动现金持续呈净流出，需关注后续融资安排与债务接续情况。

从经营活动来看，公司销售商品、提供劳务收到的现金与各年度签约销售金额存在一定差异，2025 年，公司无新增拿地支出，

经营活动现金流出量同比大幅下降，现金流同比由净流出转为大额净流入，现金流改善明显。同年，公司未发生大规模对外投资，投资活动现金净流出规模收窄，整体对资金的占用压力有所缓解。公司筹资活动现金流入量及流出量同比均大幅下降，主要系公司新增融资规模下降所致；筹资性现金流转为大额净流出，融资节奏有所放缓。

2026 年 1－6 月，公司未新增地块，经营性现金维持净流入，同时随着销售回款规模回落，公司经营现金流入净额同比收窄 77.74%；投资活动现金流出规模很小；随着公司债务到期偿付及持续融资，筹资性现金保持净流出。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1－6 月
经营活动现金流入小计	72.68	56.94	55.42	17.98
经营活动现金流出小计	63.29	92.80	29.37	10.46
经营活动现金流量净额	**9.38**	**-35.86**	**26.04**	**7.52**
投资活动现金流入小计	0.00	1.10	0.01	0.00
投资活动现金流出小计	0.32	4.89	0.55	0.00
投资活动现金流量净额	**-0.32**	**-3.78**	**-0.54**	**0.00**
筹资活动前现金流量净额	**9.06**	**-39.64**	**25.50**	**7.52**
筹资活动现金流入小计	85.57	172.74	31.60	15.60
筹资活动现金流出小计	86.66	139.12	58.90	22.11
筹资活动现金流量净额	**-1.09**	**33.63**	**-27.30**	**-6.51**
现金收入比	**149.98**	**119.68**	**111.57**	**86.55**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

5 偿债指标

公司偿债指标整体表现一般，抗跌能力一般，考虑到股东借款的可持续性以及公司融资渠道畅通，实际偿债压力可控。

图表 15 • 公司偿债指标（单位：倍）

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年
短期偿债指标	现金短期债务比	0.41	0.13	0.10
	经营活动现金流入/（流动负债-合同负债）	0.73	0.36	0.32
长期偿债指标	经营现金/全部债务	0.06	-0.15	0.12
	EBITDA/利息支出	0.58	0.60	0.65
	经营现金/利息支出	1.09	-4.48	3.41

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

偿债指标方面，2023−2025 年（末），公司经营活动现金流入对流动负债的保障程度持续减弱；公司现金短期债务比持续下降，现金类资产对短期债务的覆盖程度较低，公司短期债务的偿付主要来自债务滚续和股东借款，短期偿债指标表现一般。截至 2026 年 6 月底，公司本部获得银行综合授信额度 36.47 亿元，尚未使用额度为 15.33 亿元。考虑到公司间接融资渠道畅通，能够持续获得股东借款，内部融资成本较低，还款相对灵活，整体流动性表现很好。长期偿债指标方面，2025 年，公司经营现金能够对利息支出形成保障，但对全部债务保障程度弱；公司长期债务偿还来源主要为存货的变现，受市场环境和销售策略影响，部分项目存在一定减值风险，所有者权益对资产减值预期的保障程度尚可，实际长期偿债能力优于指标显示，偿债压力可控。

截至 2026 年 6 月底，联合资信未发现公司存在对外担保以及作为被告的未决诉讼。

6 公司本部财务分析

公司本部是房地产开发业务的运营主体之一，同时也是租赁和保障房业务的重要运营主体；公司本部债务负担重，权益稳定性较好，2025 年公司本部盈利水平同比下滑。

公司本部具备房地产开发一级资质，有少量的房地产开发业务，是公司租赁及保障房业务的主要运营主体；截至 2025 年底，公司本部资产总额 286.50 亿元，其中其他应收款 52.22 亿元、存货 57.11 亿元、长期应收款 20.66 亿元、长期股权投资 112.95 亿元、投资性房地产 32.62 亿元（占合并口径的 98%以上）。同年末，公司本部货币资金为 2.04 亿元。

公司本部为公司重要的融资主体。截至 2025 年底，公司本部负债总额 261.38 亿元，主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券构成；公司本部全部债务 113.28 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 91.23%和 81.85%，公司本部债务负担重，现金短期债务比为 0.03 倍。同期末，公司本部所有者权益为 25.12 亿元，较期初有所下降，主要系未分配利润亏损增加所致。

2025 年，公司本部营业总收入同比大幅下降至 3.51 亿元（2024 年为 12.57 亿元），利润总额亏损扩大至-2.10 亿元（2024 年亏损 0.62 亿元）。同期，公司本部投资收益为-0.05 亿元。现金流方面，2025 年，公司本部经营活动现金流净额转为净流入 18.17 亿元，投资活动现金流净额转为净流入 3.83 亿元，筹资活动现金流净额转为净流出 21.34 亿元。

九、ESG 分析

公司在 ESG 方面未发生对经营产生显著不利影响的事件。

环境方面，公司主营业务为房地产开发，主要环境影响因素为施工阶段的能源消耗、扬尘及建筑废弃物。2023 年以来，公司未发生重大环境污染事件。公司未披露具体认证等级或能耗数据。整体看，公司在环境信息披露方面仍有提升空间。

社会方面，公司作为北京市属国企，在保障房建设、棚户区改造等民生领域具有长期经验，先后开发翠成馨园、黑庄户等多个保障房项目。2023 年以来，公司未发生重大产品质量事故或合同履约纠纷。在供应商管理方面，公司沿用住总集团的采购体系，未披露供应商 ESG 筛选标准。员工安全方面，公司未发生重大安全生产事故。

治理方面，公司实际控制人为北京市国资委，控股股东住总集团持有 100%股权。2025 年，公司根据新《公司法》取消监事会，改设审计与风险委员会，治理结构进一步规范。2023 年以来，公司本部不存在被列入失信被执行人记录，但征信报告中有 17 笔关注类贷款记录（均正常还款）。截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在因信息披露违规或内控缺陷受到监管处罚的事件。

十、外部支持

公司控股股东住总集团在资金融通、融资担保、业务协同等方面为公司提供大力支持，是公司信用水平的核心支撑因素。

1 支持能力

住总集团原是北京市国资委下属国有独资企业，2019 年 11 月，北京市国资委下达了《关于北京城建集团有限责任公司与北京住总集团有限责任公司合并重组的通知》（京国资〔2019〕139 号），城建集团与住总集团实施合并重组，北京市国资委将持有的住总集团股权无偿划转给城建集团，城建集团为住总集团唯一股东，北京市国资委作为城建集团唯一股东，为住总集团实际控制人。后历经未分配利润转增实收资本等，截至 2026 年 6 月底，住总集团实收资本 17.56 亿元，城建集团全资持有住总集团股权；北京市国资委为住总集团实际控制人。

住总集团是北京市重要的国有大型建筑施工和房地产开发企业，在市政施工项目、保障房建设及土地一级开发等业务区域优势显著，并且获得了北京市国资委拨付国有资本经营预算资金，住总集团主营业务包括建筑施工、房地产开发和生产性服务三大板块，在行业地位和资产规模等方面优势突出，综合实力很强。截至 2025 年底，住总集团合并资产总额 1126.01 亿元，所有者权益 241.41 亿元（含少数股东权益 70.20 亿元）；2025 年，住总集团实现营业总收入 357.02 亿元，利润总额 5.80 亿元。

2 支持可能性

公司作为住总集团房地产开发板块的重要子公司，承接核心商品房开发与自持物业运营业务，对住总集团整体收入、利润贡献突出，在运营资金和担保增信等方面得到了住总集团的支持。资金方面，截至 2026 年 6 月底，住总集团为公司提供的股东借款余额 80.22 亿元，为公司提供的融资担保（含差额补足形式）余额 105.86 亿元。

除资金支持外，公司存续债券均由住总集团提供全额无条件不可撤销连带责任担保，显著降低公司发债成本；业务协同方面，公司在建项目部分由住总集团下属施工企业承建，在工程进度和成本控制上具有一定优势；资金统筹方面，公司纳入住总集团资金集中管理体系，可在集团内部进行资金调剂。

十一、担保主体分析

1 主体概况

住总集团前身为组建于 1983 年的北京市住宅建设总公司。1992 年，经北京市人民政府批复，住总集团正式成立，核心企业定名为北京住宅开发建设集团总公司，并于次年取得法人营业执照。1996 年，公司完成公司制改制，并更名为现名，北京市国资委为住总集团唯一股东。2019 年 11 月，城建集团与住总集团实施合并重组，北京市国资委将持有的住总集团股权无偿划转给城建集团。2025 年，城建集团对住总集团增资 0.13 亿元，住总集团注册资本和实收资本均增加至 17.56 亿元。截至 2026 年 6 月底，城建集团为住总集团唯一股东，北京市国资委为住总集团实际控制人。

住总集团是北京市重要的国有大型建筑施工企业，主营业务包括建筑施工、房地产开发和生产性服务，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2025 年底，住总集团合并资产总额 1126.01 亿元，所有者权益 241.41 亿元（含少数股东权益 70.20 亿元）；2025 年，住总集团实现营业总收入 357.02 亿元，利润总额 5.80 亿元。

截至 2026 年 6 月底，住总集团合并资产总额 1137.72 亿元，所有者权益 241.81 亿元（含少数股东权益 70.79 亿元）；2026 年 1－6 月，住总集团实现营业总收入 181.20 亿元，利润总额 2.85 亿元。

住总集团注册地址：北京市朝阳区慧忠里 320 号；法定代表人：常江。

2 基础素质

（1）建筑施工

①项目承揽能力

作为北京市市属建筑施工企业，住总集团施工资质水平高，在手订单充足，在北京市具有明显的区域竞争优势。

在建筑施工领域，住总集团拥有住房和城乡建设部颁发的施工总承包特级资质和建筑行业（建筑工程）甲级设计资质证书，此外，住总集团还拥有房屋建筑工程总承包特级资质，市政公用工程施工总承包一级资质，建筑装修装饰工程专业承包一级、机电设备安装工程专业承包一级、钢结构工程专业承包一级和地基与基础工程专业承包一级资质；住总集团通过了国际质量体系、环境体系和职业健康安全体系的 QHSE“三标一体”管理体系的国际、国家双重认证，成为国内为数不多的完成“三标一体”认证的大型企业之一。此外，作为北京市市属建筑施工企业，住总集团曾参与人民大会堂、毛主席纪念堂、亚运村场馆、地铁 10 号线、4 号线、2022 年冬奥会国家速滑馆等多项重点项目的建设，施工经验丰富，在北京市具有明显的区域竞争优势。2025 年，住总集团营业总收入 357.02 亿元（其中建筑板块收入 147.08 亿元），在发债同业中处于中位水平；同期，住总集团新签合同总额 342.61 亿元，为上年施工收入的 2.17 倍。截至 2026 年 3 月底，住总集团在施工项目合同金额合计 509.17 亿元，项目储备充裕。

图表 16 • 2025 年同行业新签合同、新签合同/上年施工收入和营业总收入指标对比情况（单位：亿元、倍）

对比指标	新签合同额	新签合同/上年施工收入	营业总收入
住总集团	342.61	2.17	357.02
行业 3/4 分位	212.09	1.30	118.59
行业 1/2 分位	610.72	1.84	272.70
行业 1/4 分位	1809.59	2.49	643.04

注：住总集团数据为 2025 年数据；同行业对比数据中新签合同额和新签合同/上年施工收入为 2024 年数据、营业总收入为 2025 年数据
资料来源：联合资信根据住总集团提供资料和发债企业公开资料整理

②项目回款能力

住总集团建筑业务以北京市内的建安工程为主、市政工程为辅，业主方以地方政府和国有企业为主，考虑到北京市地方政府财政实力很强，住总集团项目回款能力保持良好。

住总集团拥有包括项目设计、开发、施工和物业管理在内的一套完整产业链条，其中施工业务主要涉及建筑与安装工程（以下简称“建安工程”）和市政设施建设工程（以下简称“市政工程”）领域。住总集团建安工程主要为棚户区改造、产业园、商品房和公共建筑等房建项目。市政工程主要为轨道交通、地铁建设的土建工程。从 2025 年住总集团建筑业务新签合同额构成来看，建

安工程占 83.81%，市政工程占 16.19%；北京市内项目占 78.16%，外省市项目占 21.75%，海外项目仅占 0.09%。住总集团建安工程主要位于北京市，业主方以国有企业、政府部门及事业单位为主；市政项目主要业主方为北京市轨道交通建设管理有限公司等地方国企及政府部门。考虑到北京市地方政府财政实力很强，住总集团项目回款能力保持良好。

③投资类项目

住总集团投资类项目规模不大且业主方资质情况良好。

截至 2026 年 3 月底，住总集团参与的 PPP 项目共 4 个，主要为住总集团与城建集团等北京市大型国企及央企集团组建联合体共同出资，住总集团出资比例较小，均未纳入住总集团合并范围。同期末，PPP 项目投资中需要住总集团出资金额合计 9.01 亿元，已出资 8.78 亿元，整体投资规模不大。住总集团参与的 PPP 项目业主方均为北京市、区政府及相关事业单位，业主方资质情况良好，PPP 项目回款风险较小。

（2）其他业务

住总集团在北京市和天津市有较大规模的土地一级开发业务；商品房业务在北京市有一定区域竞争力，但项目主要位于北京市非核心区域，部分项目面临去化压力。

住总集团土地一级开发项目主要位于北京市和天津市，存量土地一级开发项目承接时间较早，整体投资规模很大，北京区域项目模式已变更为项目所在区域政府通过发行政府专项债方式筹措资金，天津市部分项目回款受土地市场影响略有滞后。截至 2026 年 3 月底，住总集团一级土地开发项目共 11 个，用地面积合计 3796.02 万平方米，已出让面积 629.83 万平方米，开发规模较大。

住总集团商品房开发业务主要由全资子公司北京住总房地产开发有限责任公司（以下简称“住总地产”）运营。在并入城建集团后，为解决同业竞争问题，住总集团将房地产板块子公司经营权委托给城建集团旗下的上市公司北京城建投资发展股份有限公司（以下简称“城建发展”）管理[2]。城建集团及住总集团在北京市房地产开发经验丰富，具有一定品牌影响力。但作为区域性中小型房地产开发企业，住总集团存量项目规模不大，2025 年住总集团签约销售金额 57.10 亿元，规模优势不显著。住总集团项目主要分布在北京市，大部分项目位于北京市非核心区域，整体土地成本合理，但部分项目受业态、区位配套等因素影响，去化节奏相对较慢。除部分商业办公项目受政策影响外，住总集团总体土地储备质量尚可。除商品房以外，住总集团有部分保障房开发业务。截至 2026 年 3 月底，住总集团在建保障房项目共 2 个，建筑面积合计 153.45 万平方米。

住总集团本部过往债务履约情况良好。

根据住总集团提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2026 年 9 月 1 日，住总集团本部无未结清的关注类或不良类信贷信息记录；已结清信贷记录中存在 40 笔关注类贷款记录，均于 2004－2010 年产生，均已还款，未对住总集团当前融资产生不利影响。根据住总集团过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现住总集团存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2026 年 9 月 7 日，联合资信未发现住总集团本部被列入全国失信被执行人名单，住总集团本部在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

3 经营方面

（1）经营概况

2023－2025 年，建筑和房地产市场景气度下行，住总集团收入规模逐年下降，但主营业务毛利率持续小幅上升；2026 年上半年，住总集团收入规模同比有所下降，综合毛利率同比小幅上升。

住总集团业务涉及建筑施工、土地一级开发、房地产开发和生产性服务等板块。2023－2025 年，住总集团营业总收入年均复合下降 7.93%，主要系建筑市场需求缩减所致。从主营业务收入构成来看，住总集团核心业务为建筑施工，收入占比保持在 40%以上，毛利率逐年小幅上升；土地一级开发业务以存量项目开发为主，前期开发高峰已过，收入规模逐年下降，收入占比不高，毛利率受结转项目差异影响而波动下降；随着市场景气度下行，房地产开发收入波动下降，毛利率逐年小幅增长；生产性服务收入占比保持在 30%以上，2023－2024 年收入和毛利率较稳定，2025 年收入规模同比下降但毛利率实现提升。综上，2023－2025 年，住总集团主营业务毛利率逐年小幅上升。

[2] 住总集团已与城建集团、城建发展签署《委托经营管理协议》，委托经营管理期限为三年，自 2023 年 10 月 1 日到 2026 年 9 月 30 日，委托经营管理期间内，城建发展接受住总集团委托对标的公司（含住总地产在内的 8 家房地产子公司）除股东会、董事会权限以外的日常生产经营管理权限进行管理。住总地产经营权被委托管理的事项不会对其股权结构、控股股东及实际控制人产生影响，住总集团仍为住总地产的控股股东。

2026 年 1－6 月，住总集团实现营业总收入 181.20 亿元，同比下降 17.73%，受市场景气度下行影响，住总集团建安与市政施工收入和房地产开发收入同比均有所下降；综合毛利率为 8.01%，同比小幅上升。

图表 17 • 2023－2025 年住总集团主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建安与市政施工	175.94	42.23	8.36	157.59	42.76	9.80	147.08	41.79	9.95
土地一级开发	34.05	8.17	11.10	21.19	5.75	13.49	19.90	5.65	8.18
房地产开发	72.25	17.34	9.90	55.79	15.14	10.14	63.53	18.05	10.39
生产性服务	134.36	32.25	5.57	133.98	36.35	5.69	121.47	34.51	7.33
合计	**416.59**	**100.00**	**7.95**	**368.55**	**100.00**	**8.57**	**351.98**	**100.00**	**9.03**

注：各板块收入加总与合计数存在差异系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据住总集团审计报告整理

（2）建安与市政施工业务

2023－2025 年，受行业需求减少和业主方资金趋紧情况影响，住总集团建筑施工收入持续下降，但新签合同规模保持增长。区域布局方面，住总集团以承接北京市内项目为主。住总集团在手订单较为充裕，整体回款情况良好。

住总集团建筑施工业务按业务类型分为建安工程和市政工程。2023－2025 年，住总集团建筑施工收入主要来自建安工程，收入占比约 80%~90%；建安工程和市政工程收入均逐年下降，主要系建筑市场需求缩减所致。

图表 18 • 住总集团建筑施工收入构成情况（单位：亿元、%）

工程类型	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1－3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
建安工程	140.62	79.92	136.16	86.40	128.81	87.58	27.25	81.82
市政工程	35.32	20.08	21.43	13.60	18.27	12.42	6.05	18.18
合计	**175.94**	**100.00**	**157.59**	**100.00**	**147.08**	**100.00**	**33.30**	**100.00**

资料来源：住总集团提供

业务承接方面，2023－2025 年，住总集团新签合同额逐年小幅增长，工程类型以建安工程为主。从业务区域来看，北京市是住总集团的传统优势区域，但北京市城镇化率高，区域内市场延展空间有限。基于此，住总集团在稳固北京市场的基础上，加强外埠市场的拓展，外埠业务业主方以政府和国有企业为主。

图表 19 • 住总集团建筑施工新签合同额项目类型分布情况（单位：亿元）

工程类型	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1－3 月
建安工程	277.19	271.13	287.15	68.79
市政工程	41.83	63.68	55.46	4.12
合计	**319.02**	**334.81**	**342.61**	**72.91**

资料来源：住总集团提供

图表 20 • 住总集团建筑施工新签合同区域分布情况（单位：亿元）

业务区域	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1－3 月
北京市	156.79	262.35	267.79	45.44
外省市	162.23	72.46	74.51	27.47
海外	0.00	0.00	0.31	0.00
合计	**319.02**	**334.81**	**342.61**	**72.91**

资料来源：住总集团提供

截至 2026 年 3 月底，住总集团在施工项目 306 个，合同金额合计 509.17 亿元。其中，前十大在建建安工程项目合同金额合计 90.97 亿元，项目主要位于北京市内，也在上海、胶州等外埠区域有所拓展，业主单位以央国企为主。

图表 21 • 截至 2026 年 3 月底住总集团前十大在建建安工程情况（单位：亿元）

项目名称	业主单位	合同金额	所在区域
学院路科技园东升园（G、H、I 地块）项目（G 地块-G#研发楼等 15 项）	北京新东源中实投资管理有限公司	14.67	北京市海淀区
中国北方环保产业基地工程	青岛临空开发投资有限公司	18.86	山东省胶州市
北京市大兴区黄村镇 DX00-0208-6021 地块 R2 二类居住用地项目（1#住宅楼等 27 项）	北京诺德兴泰置业有限公司	5.10	北京市大兴区
朝阳区小红门乡国有单位宿舍（西区）安置房项目（施工）二标段	北京市朝阳城市建设综合开发有限责任公司	8.79	北京市朝阳区
北京市朝阳区十八里店朝阳港一期土地一级开发 1303-686 地块 R2 二类居住用地项目 1#住宅楼等 27 项	北京隅新房地产开发有限公司	13.27	北京市朝阳区
普陀区桃浦科技智慧城(W06-1401 单元) 061-02、065-01 地块项目	上海金隅京扬房地产开发有限公司	4.45	上海市普陀区
岳各庄棚改项目一期安置房	北京金丰润鸿置业有限公司	6.87	北京市丰台区
海淀功德寺 001 地块项目土建安装总承包工程	北京功意房地产开发有限公司	8.33	北京市海淀区
中关村翠湖科技园 A1 地块人工智能创新应用先导区 HD00-0302-6014 地块项目	北京翠湖智达信诚科技有限责任公司	3.65	北京市海淀区
昌平区首钢一线材厂地块安置房项目（北区）	北京首钢京北置业有限公司	6.98	北京市昌平区
合计		**90.97**	--

资料来源：住总集团提供

市政工程领域方面，住总集团承接了多条北京地铁建设项目，在地铁建设领域累积了丰富的项目经验，地铁项目主要业主方为北京市轨道交通建设管理有限公司。截至 2026 年 3 月底，住总集团前十大在建市政工程合同金额合计 69.07 亿元，项目主要位于北京市内，业主单位以地方政府和地方国企为主，工程类型以地铁、道路和管网等为主。

图表 22 • 截至 2026 年 3 月底住总集团前十大在建市政工程情况（单位：亿元）

项目名称	业主单位	合同金额	所在区域
安立路（科荟路－北六环）快速化改造工程 5#标段	北京市首都公路发展集团有限公司	4.76	北京市昌平区
天津子牙循环经济产业区园区基础设施提升改造项目 EPC 工程总承包三标段	天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	4.01	天津市静海区
新馨苑项目市政工程	中央国家机关公务员住宅建设服务中心	2.54	北京市海淀区
北京地铁 12 号线工程土建施工 12 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	6.67	北京市朝阳区
北京地铁 12 号线工程土建施工 14 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	5.51	北京市朝阳区
北京地铁 3 号线一期工程土建施工 08 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	21.35	北京市朝阳区
赞皇县龙门片区市政基础设施一期建设项目	赞皇县住房和城乡建设局	4.66	河北省石家庄市
市热力集团首都功能核心区老旧供热一次管网改造工程一标段	北京市热力集团有限责任公司	15.97	北京市东城区
北京轨道交通 3 号线一期地下综合管廊工程土建施工 02 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	2.39	北京市朝阳区
亦庄新城南区南街（环景路－马朱路）新建道路工程一标段	北京经济技术开发区土地储备与建设服务中心	1.21	北京经济技术开发区
合计		**69.07**	--

资料来源：住总集团提供

截至 2026 年 3 月底，住总集团参与的 4 个 PPP 项目均位于北京市，住总集团整体投资规模不大，尚需投资金额 0.23 亿元。

图表 23 • 截至 2026 年 3 月底住总集团 PPP 项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	工程类型	总投资金额	需投资金额	已投资金额	甲方单位	权益占比	项目进展
通州水环境 PPP 项目	环保工程	24.01	0.39	0.16	通州水务局	27.00	建设期
延庆高山滑雪 PPP 项目	建筑工程	36.83	1.83	1.83	延庆区人民政府	18.00	运营期
国家速滑馆 PPP 项目	建筑工程	16.19	1.27	1.27	北京市重大项目建设指挥部办公室	16.32	运营期
国道 109 新线高速公路 PPP 项目	公路工程	220.92	5.52	5.52	北京市政府	5.00	建设期
合计	--	**297.95**	**9.01**	**8.78**	--	--	--

资料来源：住总集团提供

（3）土地一级开发业务

住总集团土地一级开发项目以推进存量项目为主，部分项目开发周期较长，资金回笼受所在区域土地出让情况影响大，项目回款时间存在一定不确定性。

住总集团土地一级开发业务（包含棚改）主要由子公司北京住总置地有限公司、天津京宝置地有限公司、天津京城投资开发有限公司和天津市津辰银河投资发展有限公司等负责。

2018 年以前，大部分土地一级开发项目的模式为住总集团受相关政府部门委托，对项目地块进行平整至达到出让条件后，由土地储备中心进行挂牌出让，住总集团根据协议获得相应的土地出让金返还，弥补住总集团土地整理成本后剩余部分作为收益。2018 年后，受政策调整影响，北京区域项目模式变更为项目所在区域政府通过发行政府专项债方式筹措资金，住总集团获得专项债资金拨付后开展土地整理工作，并获得一定的比例管理费收益。

截至 2026 年 3 月底，住总集团土地一级开发项目主要位于北京市，部分项目位于天津市；项目计划总投资规模较大，北京地区项目后续投资由政府拨付资金；天津地区项目待投资规模 217.05 亿元，后续将根据项目进展逐步投入。

图表 24 • 截至 2026 年 3 月底住总集团土地一级开发项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	用地面积	已出让面积	总投资额	已完成投资	未来投资规模	
					2026 年 4—12 月	2027 年
轻轨 L2 线通州段次渠站、垡渠南站、亦庄火车站土地一级开发项目（两站一街）	1683.00	329.51	543.34	412.51	17.79	5.00
天津武清杨村旧城改造	686.70	254.54	301.59	253.68	13.62	8.31
天津市北辰区小淀镇示范小城镇项目	474.00	34.93	219.29	77.24	4.62	1.40
天津市宝坻新城城中村和平房宿舍区改造项目	61.41	--	172.55	145.46	1.55	2.56
靛厂村及岳各庄棚户区改造及环境整治项目	77.12	0.00	123.70	27.94	33.00	10.00
房山琉璃河	150.24	0.00	72.20	27.72	0.90	1.08
北京市顺义区后沙峪镇铁匠营村棚户区改造及环境治理项目	115.21	0.00	63.44	63.02	0.50	0.00
密云区穆家峪镇新农村刘林池棚户区改造项目	337.32	0.00	82.53	78.09	1.21	1.20
密云区十里堡镇王各庄棚户区改造项目	125.22	5.56	33.73	31.36	0.00	0.00
密云区溪翁庄镇溪翁庄村棚户区改造项目	40.87	0.00	34.43	11.61	7.74	10.00
门头沟区永定镇冯村、何各庄地区 3751-C 地块棚户区改造及环境整治项目	44.93	5.29	30.78	31.55	0.48	0.00
合计	**3796.02**	**629.83**	**1677.58**	**1160.18**	**81.41**	**39.55**

注：天津市宝坻新城城中村和平房宿舍区改造项目土地由政府统一出让
资料来源：住总集团提供

住总集团土地一级开发项目中，投资规模最大的项目为两站一街项目。2016 年，北京住总置地有限公司（以下简称“置地公司”）和北京市土地整理储备中心、北京市土地整理储备中心通州区分中心签订了《轻轨 L2 线通州段次渠站、垡渠南站、亦庄火车站土地一级开发项目主体变更及清算补偿协议》，由置地公司作为两站一街项目的开发建设主体。该项目利润标准按照《关于印发进一步规范企业投资土地一级开发项目利润管理的通知》（京国土储〔2015〕37 号）执行，项目国有土地使用权出让竞得人支付完毕一级开发补偿费后，北京市土地整理储备中心通州区分中心按成本返还程序配合区财政部门向置地公司支付项目利润。此外，该项目前期部分融资款已通过政府再融资债券进行全额置换，住总集团与相应贷款行的债权关系已通过签订协议方式完成解除。截至 2026 年 3 月底，住总集团已累计投入 412.51 亿元，该项目累计回款超过 300 亿元，累计债权解除规模为超过 100 亿元。

住总集团在天津市的土地一级开发项目分别位于武清区、北辰区和宝坻区，业务模式为住总集团与项目所在区域政府共同出资组建项目实施主体，对所涉区域内的整体搬迁改造、土地整治和还迁房进行建设。地块平整达到出让条件后，由土地储备中心进行挂牌出让，住总集团根据协议获得相应的土地出让金返还，弥补住总集团土地整理成本后剩余部分作为收益。截至 2026 年 3 月底，相较已投资规模，上述项目的回款情况较为滞后，尚未回收的拆迁安置款计入“长期应收款”科目，对资金占用较大；后续资金回笼仍取决于土地上市时间及交易情况，考虑到当前地产市场信心修复仍有待观望，住总集团土地一级开发项目实际回款到位时间存在一定不确定性。

（4）房地产开发业务

住总集团已完工保障房回款率较好，在建保障房将逐步分期投入；商品房板块销售规模逐年下降，在建项目尚需投资规模较大。住总集团商品房项目主要位于北京市非核心城区，部分远郊项目面临去化压力。

住总集团房地产板块主要包括保障房和商品房建设业务，存量保障房项目大部分已进入收尾阶段。住总集团房地产业务主要由住总地产运营，部分存量项目未纳入住总地产合并范围。

保障房方面，2023－2025 年，住总集团保障房完成投资金额和竣工面积波动下降。截至 2026 年 3 月底，住总集团已完工保障房项目（统计口径为近三年内完工）共 3 个，项目预计总收入合计 61.71 亿元、已实现收入 52.87 亿元、已回款 53.60 亿元，整体回款率较高。截至 2026 年 3 月底，住总集团在建保障房项目共 2 个，尚需投资金额 142.03 亿元，项目建设周期长，住总集团将分阶段、分期进行投入。住总集团无拟建保障房项目。

图表 25 • 住总集团保障房完成建设情况（单位：亿元、万平方米）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1－3 月
保障房完成投资金额	5.54	12.54	3.18	0.37
保障房竣工面积	19.27	27.74	19.10	0.00

资料来源：住总集团提供

图表 26 • 截至 2026 年 3 月底住总集团在建保障房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目性质	建设期	建筑面积	总投资额	已完成投资
小淀示范小城镇农民安置用房温家房子安置区项目	定向安置房	2014－2032 年	30.75	58.31	45.97
小淀示范小城镇农民安置用房刘安庄等三村安置区项目	定向安置房	2019－2032 年	122.70	160.97	31.28
合计			**153.45**	**219.28**	**77.25**

资料来源：住总集团提供

商品房开发方面，住总集团商品房项目多为自主开发，开发项目主要位于北京市。从拿地来看，2024 年，住总集团获取 4 个地块，新增土地储备建筑面积 26.92 万平方米，购地支出 56.26 亿元，主要位于北京市昌平区、顺义区等地；2025 年，住总集团未拿地；2026 年 1－3 月，住总集团新增位于北京市顺义区的住宅项目，总地价 5.71 亿元，土地面积 3.14 万平方米，楼面均价约 1.40 万元/平方米，项目临近地铁 15 号线俸伯站，交通配套良好。截至 2026 年 3 月底，住总集团未开工项目 2 个，为上述顺义区项目和位于北京市怀柔区的文娱类项目。怀柔项目地块于 2011 年获取，土地成本 6.53 亿元，由于项目规划等问题预计短期内不进行开发。

图表 27 • 住总集团商品房开发板块经营情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1－3 月
新开工面积	15.55	57.21	0.45	0.00
房屋竣工面积	20.58	25.55	37.24	8.73
签约销售面积	23.62	23.23	19.44	2.73
签约销售金额	71.54	63.18	57.10	6.97
销售均价	3.03	2.72	2.94	2.55

资料来源：住总集团提供

从开发来看，2024 年住总集团拿地规模较大，当年新开工面积显著增长；2025 年住总集团未拿地，新开工面积很小。2023－2025 年，住总集团竣工面积保持一定体量。截至 2026 年 3 月底，住总集团在建商品房项目共 10 个，其中 9 个项目分布在北京市亦庄新城、门头沟、延庆和密云等非核心城区，1 个项目位于广西桂林市；在建项目总投资额 373.31 亿元，累计已投资 298.91 亿元，尚需投资 74.40 亿元，住总集团面临一定的资金支出压力。

从销售来看，2023－2025 年，住总集团商品房签约销售面积和销售金额逐年下降，销售均价波动下降。2025 年，住总集团商品房签约销售面积同比下降 16.31%，签约销售金额同比下降 9.62%。截至 2026 年 3 月底，住总集团在售项目共 23 个，总可售面积 188.80 万平方米，总去化率约 51.82%，剩余可售面积约 90.97 万平方米，部分项目面临一定的去化压力。其中，延庆山澜樾府和山澜赋项目在该区域前期集中去化后客户需求有所透支，去化节奏偏慢；昌平清樾府、顺义芳华里为 2024 年下半年入市刚需住宅项目，项目开盘初期蓄客周期较长，2025 年度住总集团加大营销及推盘力度后项目去化率实现一定提升，但整体去化率仍较低；十八里店项目已进入尾盘销售阶段，剩余车位和仓储面积较大但货值不高；住总集团位于密云区的住宅项目体量较大，受市场下行

影响，去化速度较慢；住总集团位于平谷区的养老度假项目去化缓慢，住总集团已暂缓开发，后续拟择机退出。

图表 28 • 截至 2026 年 3 月底住总集团在售项目情况（单位：万元/平方米、万平方米、%）

项目名称	区域	项目性质	首期开盘时间	签约销售均价	总可售面积	去化率
采育	大兴区	限竞房	2020 年 3 月	2.01	4.57	72
采育 6004	大兴区	商品房	2020 年 11 月	2.67	1.18	80
通州 F8	通州区	共有产权房	2020 年 9 月	2.42	4.20	81
通和家园项目	通州区	共有产权房	2019 年 3 月	2.15	1.99	84
亦庄新城	亦庄经济开发区	限价房、自住房、商品房	2015 年 12 月	3.10	1.60	89
熙悦云上	亦庄经济开发区	公租房、商品房	2021 年 11 月	2.91	0.77	92
门头沟新城	门头沟区	限价房、自住房、办公、商业	2014 年 12 月	2.71	7.59	75
山澜阙府	延庆区	商品房	2021 年 12 月	2.51	0.58	85
山澜樾府	延庆区	商品房	2023 年 12 月	2.58	2.56	48
山澜赋	延庆区	商品住宅	2025 年 4 月	2.92	1.13	50
十八里店项目	朝阳区	商品房	2022 年 12 月	6.93	2.26	79
清樾府	昌平区	商品住宅	2024 年 8 月	4.29	14.60	14
芳华里	顺义区	商品住宅	2024 年 8 月	3.92	3.31	47
西大望路	朝阳区	公租房配建商品房	2015 年 12 月	3.61	6.38	91
密云国祥府	密云区	商品房	2020 年 9 月	2.42	15.10	82
密云国祥雲著	密云区	商品房	2021 年 11 月	2.61	15.47	30
密云国祥源境	密云区	商品房	2022 年 6 月	2.54	24.49	42
密云国祥誉	密云区	商品房	2024 年 7 月	2.59	6.20	55
顺义青年 ONE	顺义区	商品房	2024 年 9 月	3.10	4.23	98
桂林润鸿水尚	桂林市	商业及住宅	2010 年	0.48	34.65	78
平谷禧瑞金海	平谷区	商业及住宅	2020 年 11 月	1.77	22.00	23
平谷国风金海	平谷区	住宅	2021 年 6 月	1.63	11.00	2
金第梦想山 23 地块	怀柔区	商业	--	--	2.96	--
合计	--	--	--	--	**188.80**	

注：1. 平谷国风金海为远郊养老度假项目，已暂停开发和销售，住总集团拟择机进行股权退出；2. 合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
资料来源：联合资信根据住总集团提供资料整理

（5）生产性服务业务

住总集团生产性服务业务以贸易物流为主，近年来盈利能力有所增强。

住总集团的生产性服务业务主要是围绕建筑施工、房地产开发开展的上下游辅助业务，主要包括商贸流通、混凝土生产、钢材贸易、设计、工程监理以及装饰等业务。该板块主要经营主体为北京住总劳务开发有限公司、北京住总实业投资控股有限公司和北京住总科贸控股集团有限公司等。

住总集团生产性服务收入以贸易物流收入为主，主要依靠采购大宗商品与销售物资价格差获取利润。上下游方面，住总集团依托自身集采优势，以战略合作方式整合资源，通过集中采购实现资源供给。住总集团对下游客户具有定价权，结合区域市场网络定价、社会库存量及库存结构、采购到款情况以及对市场的判断等因素综合制定当天销售价格，下游客户向住总集团下达订单或合同，在确认到货后进行货权转移完成销售。钢材及建材业务均采用先款后货、预付货款、贷款提货等销售方式；上下游客户包括钢厂、建材企业或钢贸企业。2023－2025 年，住总集团分别实现生产性服务收入 134.36 亿元、133.98 亿元和 121.47 亿元，毛利率分别为 5.57%、5.69%和 7.33%。得益于毛利率提升，生产性服务业务整体盈利能力增强。

4 财务分析

住总集团提供的2023－2025年财务报告由天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。住总集团提供的2026年半年度财务报表未经审计。近年来，住总集团合并范围变化较小，财务数据可比性强。

（1）资产质量

近年来，住总集团资产规模较稳定；资产构成中应收账款、合同资产和一级开发业务形成的长期应收款规模占比高，对资金占用大；存货面临一定去化压力和跌价风险；住总集团资产受限比例较高，资产流动性较弱。

图表29 • 住总集团资产主要情况（单位：亿元、%）

项目	2023年底		2024年底		2025年底		2026年6月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**739.57**	**66.72**	**772.79**	**67.59**	**744.85**	**66.15**	**761.88**	**66.97**
货币资金	113.13	10.21	101.21	8.85	99.25	8.81	93.62	8.23
应收账款	60.58	5.47	61.61	5.39	65.66	5.83	52.85	4.65
其他应收款（合计）	32.30	2.91	36.59	3.20	39.69	3.52	71.60	6.29
存货	387.30	34.94	432.69	37.84	385.86	34.27	372.18	32.71
合同资产	69.85	6.30	73.86	6.46	88.35	7.85	99.40	8.74
非流动资产	**368.85**	**33.28**	**370.62**	**32.41**	**381.16**	**33.85**	**375.84**	**33.03**
长期应收款	214.58	19.36	218.96	19.15	222.72	19.78	223.94	19.68
投资性房地产	85.05	7.67	83.35	7.29	86.97	7.72	87.03	7.65
资产总额	**1108.43**	**100.00**	**1143.41**	**100.00**	**1126.01**	**100.00**	**1137.72**	**100.00**

资料来源：联合资信根据住总集团财务报告整理

2023－2025年末，住总集团资产总额和资产结构变化不大。其中，住总集团货币资金规模小幅下降。同期末，应收账款规模小幅增长，截至2025年底账龄1年以内（含1年）的账面余额占54.28%、1~2年占18.90%、2~3年占6.90%、3年以上占19.92%，整体账龄较长；应收账款累计计提坏账准备5.71亿元，计提比例8.00%，考虑到住总集团建筑业务客户主要为北京市地方政府和国企，坏账计提较充分，但部分款项账龄较长，对住总集团资金形成占用；前五大应收账款余额占比为16.34%，其中应收城建集团4.16亿元。

图表30 • 截至2025年底住总集团应收账款情况（单位：亿元、%）

类别	账面余额	占比	信用损失准备	计提比例
单项计提信用损失准备	0.99	1.38	0.99	100.00
按信用风险特征组合计提信用损失准备	70.38	98.62	4.72	6.71
其中：集团关联方	4.88	6.84	--	--
应收中央企业、国有企业、政府部门及事业单位	50.62	70.92	1.77	3.50
其他	14.89	20.86	2.95	19.82
合计	**71.37**	**100.00**	**5.71**	**8.00**

资料来源：联合资信根据住总集团审计报告整理

2023－2025年末，住总集团存货规模波动下降。截至2025年底，住总集团存货较上年底下降10.82%，主要系当年无新增地产项目而存量项目持续结转所致。其中，房地产开发成本310.80亿元、开发产品62.25亿元，开发产品占比一般。存货累计计提跌价准备0.89亿元，计提比例为0.23%，考虑住总集团项目开发时间和区位等因素，地产存货面临一定的去化压力和跌价风险。

2023－2025年末，住总集团合同资产年均复合增长12.47%。截至2025年底，住总集团合同资产较上年底增长19.63%，主要系在施工程投入增加所致；合同资产累计计提减值准备0.15亿元，考虑到建筑项目回款能力很强，减值风险可控。

2023－2025年末，住总集团长期应收款规模变化不大，主要为土地一级开发项目中垫付的拆迁安置款，后续回款时间受政府财政安排影响，存在不确定性。

2023－2025年末，住总集团投资性房地产规模变化不大，采用公允价值模式计量。截至2025年底，住总集团投资性房地产账

面金额是当年租金收入（3.33 亿元）的约 26 倍，资产主要位于北京市，减值风险可控。

截至 2026 年 6 月底，住总集团受限资产占资产总额的 27.04%，受限比例较高。

图表 31 • 截至 2026 年 6 月底住总集团资产受限情况（单位：亿元）

受限资产科目	账面价值	受限原因
货币资金	10.99	银行承兑汇票保证金、履约保证金等
存货	157.12	借款抵押
投资性房地产	50.96	借款抵押
长期应收款	88.56	借款质押
合计	**307.63**	--

资料来源：住总集团债券中期报告（2026 年）

截至 2026 年 6 月底，住总集团资产总额较上年底变化不大。其中，应收账款较上年底下降 19.51%，主要系工程项目回款持续推进所致；其他应收款（合计）较上年底增长 80.40%，主要系应收往来款增加所致。

（2）资本结构

①所有者权益

近年来，住总集团所有者权益规模小幅下降，权益稳定性较弱。

2023－2025 年末，住总集团所有者权益年均复合下降 3.03%。截至 2025 年底，住总集团所有者权益 241.41 亿元，其中其他权益工具（97.00 亿元）占 40.18%，少数股东权益占 29.08%，其他综合收益占 10.28%，未分配利润占 5.39%，权益结构稳定性较弱。

截至 2026 年 6 月底，住总集团所有者权益 241.81 亿元，规模和结构较上年底变化不大。

②负债

近年来，住总集团负债总额变化不大，有息债务规模受时点影响有所波动，整体债务负担较重且债券融资占比较高，存在一定的刚性偿付压力。

图表 32 • 住总集团负债主要情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**551.48**	**64.75**	**594.55**	**66.40**	**597.05**	**67.49**	**555.47**	**62.00**
短期借款	94.94	11.15	118.13	13.19	76.58	8.66	65.60	7.32
应付账款	128.85	15.13	129.89	14.51	129.91	14.69	132.42	14.78
其他应付款（合计）	93.50	10.98	96.61	10.79	115.68	13.08	115.50	12.89
一年内到期的非流动负债	65.41	7.68	79.35	8.86	97.92	11.07	85.93	9.59
合同负债	98.37	11.55	105.16	11.74	113.50	12.83	93.05	10.39
非流动负债	**300.24**	**35.25**	**300.84**	**33.60**	**287.55**	**32.51**	**340.45**	**38.00**
长期借款	127.78	15.00	151.65	16.94	166.38	18.81	198.93	22.20
应付债券	156.86	18.42	134.62	15.03	106.71	12.06	127.08	14.18
负债总额	**851.71**	**100.00**	**895.40**	**100.00**	**884.60**	**100.00**	**895.91**	**100.00**

资料来源：联合资信根据住总集团财务报告整理

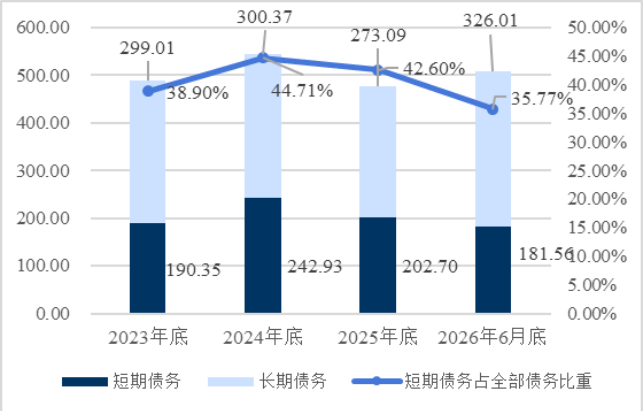
2023－2025 年末，住总集团负债总额变化不大，负债结构以流动负债为主。其中，应付账款规模较稳定，主要为应付工程款和材料款；其他应付款（合计）年均复合增长 11.23%，主要系往来款增长所致，其他应付款主要由往来款构成；合同负债年均复合增长 7.41%，主要系预收售房款和已结算尚未完工款均有所增长所致。

有息负债方面，2023－2025 年末，住总集团全部债务波动下降，其中 2024 年底债务规模相对较大，主要系当年房地产拿地规模较大所致。截至 2025 年底，住总集团全部债务 475.79 亿元，短期债务占比 42.60%，占比仍较高。若将永续债调整计入长期债务，截至 2025 年底住总集团调整后全部债务 572.79 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 87.18%和 79.86%，债务负担

较重。截至 2025 年底，住总集团应付债券（含一年内到期）和永续债合计占调整后全部债务的 46.80%，债券融资占比较高，存在一定的刚性偿付压力。

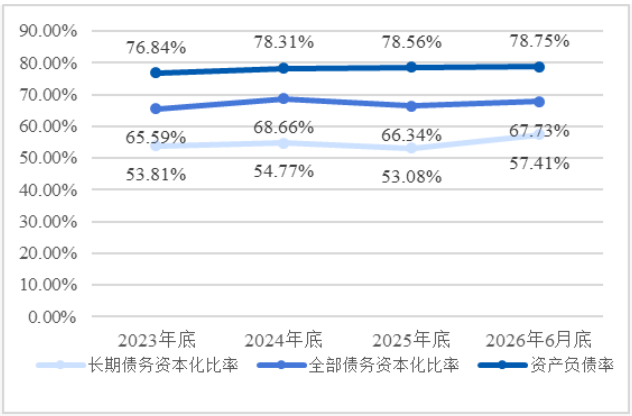
截至 2026 年 6 月底，住总集团负债总额较上年底变化不大；全部债务 507.57 亿元，较上年底增长 6.68%，短期债务占比有所下降；永续债规模保持稳定，整体债务负担仍属较重。

图表 33 • 住总集团债务结构（单位：亿元）



注：不含永续债
资料来源：联合资信根据住总集团财务报告整理

图表 34 • 住总集团财务杠杆水平



注：不含永续债
资料来源：联合资信根据住总集团财务报告整理

图表 35 • 2025 年底样本企业债务负担指标分布情况（单位：%）

对比指标	资产负债率	全部债务资本化比率
住总集团	78.56	66.34
3/4 分位	84.02	65.65
1/2 分位	79.22	53.69
1/4 分位	74.45	42.78

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据
资料来源：联合资信根据住总集团财务报告和公开资料整理

（3）盈利能力

2023－2025 年，住总集团盈利规模有所下降，受房地产市场景气度较弱影响，房地产板块承压拉低了整体盈利指标表现。

图表 36 • 住总集团盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1－6 月
营业总收入	421.14	373.28	357.02	181.20
营业成本	385.25	339.01	321.87	166.69
期间费用	27.06	26.28	26.02	10.95
投资收益	2.05	2.35	0.53	-0.05
信用减值损失和资产减值损失	-0.50	-1.91	-1.79	-0.04
利润总额	8.55	7.10	5.80	2.85
调整后营业利润率	1.64	1.75	2.02	1.62
总资产报酬率	1.23	1.14	1.10	--

资料来源：联合资信根据住总集团财务报告整理

2023－2025 年，住总集团营业总收入下降但毛利率上升，毛利润规模变化不大；期间费用较稳定，以管理费用和研发费用为主。2023 年住总集团投资收益主要来自权益法核算的长期股权投资收益；2024 年投资收益主要来自处置长期股权投资产生的投资收益；2025 年投资收益规模不大，投资收益可持续性较弱。随着行业景气度下行，近年来信用减值损失和资产减值损失对住总集团利润造成一定侵蚀。综上，2023－2025 年，住总集团利润总额逐年减少，年均复合下降 17.63%。

与同行业相比，2025 年住总集团利润规模处于行业中位水平，总资产报酬率等盈利指标处于行业中下水平，主要系房地产板块拉低指标表现所致。

图表 37 • 2025 年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元、%）

对比指标	营业总收入	利润总额	营业利润/营业总收入	总资产报酬率
住总集团	357.02	5.80	1.66	1.10
行业 3/4 分位	118.59	2.52	1.22	1.06
行业 1/2 分位	272.70	6.02	2.42	1.56
行业 1/4 分位	643.04	17.60	3.68	2.31

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据
资料来源：联合资信根据住总集团财务报告和公开资料整理

2026 年 1－6 月，住总集团营业总收入同比有所下降，毛利率同比小幅上升，利润总额同比下降 18.45%。考虑到北京市房地产市场尚未完全止跌企稳，短期内住总集团盈利能力仍将受房地产板块承压的影响。

（4）现金流

2023－2025 年，住总集团收入实现质量良好，累计实现较大规模经营活动现金净流入和筹资活动现金净流出，投资活动现金流持续小幅净流出。2026 年上半年，住总集团经营活动现金流再次转为净流出。

图表 38 • 住总集团现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1－6 月
经营活动现金流入	665.68	893.47	773.32	331.99
经营活动现金流出	626.87	905.98	720.11	355.76
经营活动产生的现金流量净额	**38.81**	**-12.51**	**53.21**	**-23.77**
投资活动现金流入	1.50	1.55	0.92	0.04
投资活动现金流出	2.15	6.98	4.54	0.80
投资活动产生的现金流量净额	**-0.66**	**-5.44**	**-3.62**	**-0.76**
筹资活动前现金流量净额	**38.15**	**-17.95**	**49.60**	**-24.53**
筹资活动现金流入	266.74	333.09	236.30	148.32
筹资活动现金流出	292.12	327.44	291.04	127.57
筹资活动产生的现金流量净额	**-25.39**	**5.65**	**-54.74**	**20.75**
现金收入比	111.62	112.02	111.28	99.94

资料来源：联合资信根据住总集团财务报告整理

2023－2025 年，住总集团经营活动现金流有所波动，其中 2024 年净流出主要系当年拿地规模较大所致，但三年累计实现较大规模净流入；住总集团现金收入比保持较高水平，收入实现质量良好。住总集团投资活动现金流持续为小幅净流出。除 2024 年住总集团筹资活动现金流小幅净流入以外，2023 年和 2025 年住总集团筹资活动现金流均为较大规模净流出。

2026 年 1－6 月，受一季度为建筑行业付款高峰期以及住总集团房地产板块新拿地影响，住总集团经营活动现金流转为净流出；投资活动现金流规模仍较小；住总集团债务规模增长，筹资活动现金流转为净流入。

（5）偿债指标

住总集团整体偿债能力指标很强，综合考虑住总集团股东背景且融资渠道畅通等因素，住总集团实际偿债能力极强。

图表 39 • 住总集团偿债指标（单位：倍、亿元）

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 6 月
短期偿债指标	经营活动现金流入/流动负债	1.21	1.50	1.30	--
	现金短期债务比	0.61	0.43	0.50	0.53
长期偿债指标	EBITDA	16.03	14.85	13.99	--
	全部债务/EBITDA	30.53	36.58	34.01	--
	EBITDA/利息支出	0.76	0.80	0.87	--

资料来源：联合资信根据住总集团财务报告整理

短期偿债能力方面，2023－2025 年（末），住总集团经营活动现金流入对流动负债的覆盖程度非常高，现金短期债务比小幅波动下降。截至 2026 年 6 月底，住总集团本部获得银行综合授信额度 519.50 亿元，尚未使用的银行授信额度 331.74 亿元。2025 年及 2026 年 1－8 月，住总集团本部发行公司债券和中票合计 65.00 亿元，票面利率范围 1.90%~2.30%。整体来看，住总集团短期偿债指标表现很强，融资渠道畅通，且住总集团有望获得股东流动性支持，实际短期偿债能力强于指标表现。

长期偿债能力方面，2023－2025 年，住总集团 EBITDA 年均复合下降 6.59%，EBITDA 对利息支出和全部债务的覆盖程度有待提升。住总集团具备良好的项目风险管理体制且建筑项目业主方以北京市地方政府和国有企业为主，在对住总集团应收账款、存货、合同资产、长期应收款和投资性房地产等主要资产科目以 5%~20%不等的减值比例进行加压测试的情况下，住总集团净资产能够较好覆盖资产减值空间，住总集团长期偿债能力很强。

截至 2026 年 6 月底，住总集团无对外担保。

截至 2026 年 6 月底，住总集团作为被告方的涉案金额 5000 万元以上的未决诉讼共 3 起，案由为分包合同纠纷和建设工程合同纠纷，涉案金额合计 2.14 亿元，案件处于一审或二审阶段。

5 外部支持

（1）支持能力

住总集团控股股东城建集团支持能力非常强。

住总集团控股股东城建集团是北京市国资委直接控股的大型建筑施工企业，业务涵盖建筑施工、房地产、设计勘察、园林绿化等多个领域，产业链完整且协同作用较强，建筑施工新签合同规模很大，在承接北京市重大工程项目方面有很强的竞争力。城建集团控股的上市公司城建发展 2025 年在北京房企中权益销售面积排名第二、权益销售金额排名第八，保持领先的区域竞争力。截至 2025 年底，城建集团资产总额 3600.08 亿元，所有者权益 821.05 亿元；2025 年，城建集团实现营业总收入 1452.91 亿元，利润总额 27.57 亿元。

（2）支持可能性

作为城建集团的重要全资子公司，住总集团获得股东支持的可能性极高，在业务协同等方面持续获得大力支持。

住总集团是城建集团的重要全资子公司，2025 年（底）资产总额和净利润在城建集团合并口径中的占比均超过 30%，城建集团对住总集团的支持可能性极高。城建集团主营业务同样涵盖建筑施工和房地产板块，住总集团并入城建集团后，在业务协同方面获得股东大力支持，住总集团房地产板块子公司由城建发展代管。

6 评级结论

经联合资信评定，住总集团个体信用等级为 aa^-，考虑到实际控制人北京市国资委具有非常强的综合实力，住总集团作为北京市重要的国有大型施工企业，承揽一定土地一级开发和保障房建设业务，在项目资源和政府补贴等方面持续获得支持，外部支持调升 3 个等级，住总集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

十二、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司债务负担影响有限。

公司本期债项发行规模（上限）为 10.00 亿元，分别占公司 2025 年底长期债务和全部债务的 13.52%和 4.70%，对公司现有债务结构影响不大。以 2025 年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 84.06%、79.19%和 56.98%上升至 84.51%、79.94%和 60.06%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。但考虑到本期债项募集资金将用于偿还存量债务，公司实际债务负担或低于上述预测值。

2 本期债项偿还能力

公司自身现金流及盈利对发行后长期债务的保障程度不高，但公司融资渠道通畅，本期债项偿还风险可控，但需持续关注房

地产销售回款、存货去化及再融资环境变化。

从指标看，按发行额上限（10.00 亿元）计算，2025 年，公司经营活动现金流入量对本期债项发行后公司长期债务的保障能力一般；经营现金及 EBITDA 对发行后长期债务的保障程度弱，长期债务偿还仍较大程度依赖存货去化回款、债务滚续及股东支持。考虑到股东借款的可持续性以及公司融资渠道畅通，且募集资金用于偿还存量债务，实际债务净增加有限，本期债项偿还风险总体可控。

图表 40 • 本期债项偿还能力测算

项目	2025 年
发行后长期债务（亿元）	83.98
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.66
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.31
发行后长期债务/EBITDA（倍）	16.96

注：发行后长期债务为将本期债项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及提供资料整理

3 担保效果分析

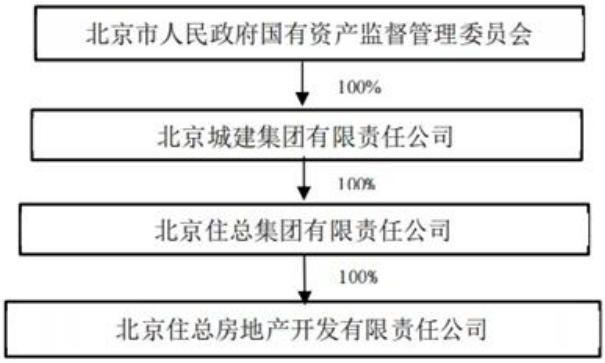
住总集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能有效提升本期债项到期偿还的安全性。

从担保能力看，以 2025 年底财务数据测算，住总集团所有者权益对本期债项发行上限（10.00 亿元）的覆盖倍数为 24.14 倍，2025 年住总集团经营活动产生的现金流入、经营活动现金流量净额对本期债项发行上限的覆盖倍数分别为 77.33 和 5.32 倍。住总集团权益和经营现金对本期债项的保障程度高，同时，住总集团作为北京市重要的国有大型建筑施工和房地产开发企业，在资金融通、融资担保、业务协同等方面对公司支持力度大，其担保有效提升了本期债项到期偿还的安全性。

十三、评级结论

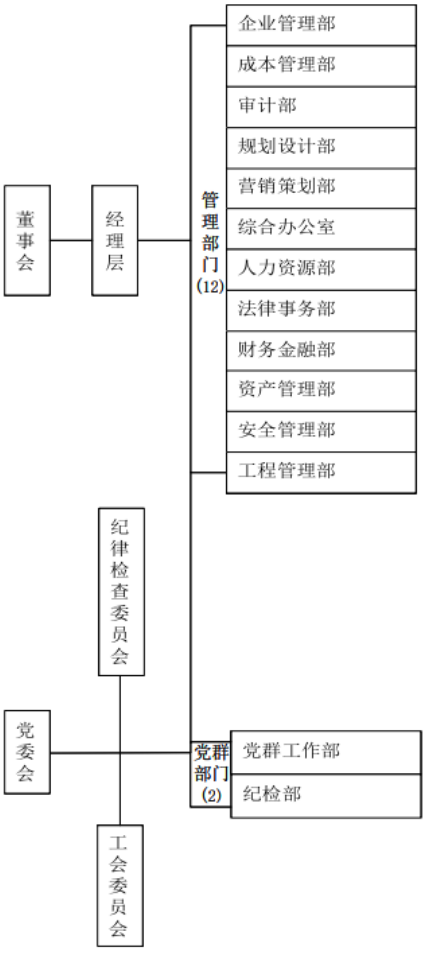
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图（截至 2026 年 6 月末）



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 2026 年 6 月末）



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	2026 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	21.98	16.22	14.03	15.03
应收账款（亿元）	0.03	0.03	0.03	0.03
其他应收款（合计）（亿元）	15.71	20.15	24.12	25.04
存货（亿元）	195.94	237.48	204.65	192.40
长期股权投资（亿元）	23.56	26.36	28.67	23.34
固定资产（合计）（亿元）	3.38	3.27	3.16	3.11
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	343.38	379.90	350.46	335.60
实收资本（亿元）	8.94	13.94	13.94	13.94
少数股东权益（亿元）	29.44	29.96	23.74	24.10
所有者权益（亿元）	83.72	63.03	55.85	56.01
短期债务（亿元）	53.61	121.26	138.61	129.91
长期债务（亿元）	110.77	112.86	73.98	79.33
全部债务（亿元）	164.37	234.13	212.59	209.23
营业总收入（亿元）	43.15	39.10	43.30	20.11
营业成本（亿元）	37.58	33.87	37.53	18.04
其他收益（亿元）	0.01	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	3.25	1.53	1.05	0.41
EBITDA（亿元）	4.97	4.81	4.95	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	64.72	46.79	48.31	17.41
经营活动现金流入小计（亿元）	72.68	56.94	55.42	17.98
经营活动现金流量净额（亿元）	9.38	-35.86	26.04	7.52
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.32	-3.78	-0.54	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.09	33.63	-27.30	-6.51
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1543.21	1269.46	1470.71	--
存货周转次数（次）	0.20	0.16	0.17	--
总资产周转次数（次）	0.13	0.11	0.12	--
现金收入比（%）	149.98	119.68	111.57	86.55
营业利润率（%）	11.49	12.22	11.84	9.60
总资产报酬率（%）	1.31	1.16	1.28	--
总资本收益率（%）	1.70	1.53	1.38	--
净资产收益率（%）	3.52	2.64	0.49	--
长期债务资本化比率（%）	56.95	64.17	56.98	58.61
全部债务资本化比率（%）	66.25	78.79	79.19	78.88
资产负债率（%）	75.62	83.41	84.06	83.31
调整后资产负债率（%）	71.53	81.02	81.61	80.95
流动比率（%）	163.96	140.19	116.30	124.18
速动比率（%）	31.68	23.78	23.54	28.09
经营现金流动负债比（%）	6.34	-17.58	11.80	--
经营活动现金流入/（流动负债-合同负债）（倍）	0.73	0.36	0.32	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.13	0.10	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	0.58	0.60	0.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	33.07	48.65	42.92	--

注：1. 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；2. 其他应付款中的有息债务已调整计入短期债务；3.公司 2026 年半年报未经审计；4. 2023 年和 2024 年数据均为审计报告期初数，2025 年财务数据为审计报告期末数；5. “--”表示指标不适用
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	2026 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.91	1.78	2.04	1.78
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	48.38	53.44	52.22	53.17
存货（亿元）	50.51	52.66	57.11	57.93
长期股权投资（亿元）	58.88	119.79	112.95	107.62
固定资产（合计）（亿元）	3.37	3.26	3.15	3.09
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	236.03	290.50	286.50	283.18
实收资本（亿元）	8.94	13.94	13.94	13.94
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	39.26	27.50	25.12	24.83
短期债务（亿元）	20.03	27.31	58.73	49.54
长期债务（亿元）	98.72	86.55	54.55	62.99
全部债务（亿元）	118.76	113.86	113.28	112.53
营业总收入（亿元）	9.47	12.57	3.51	0.60
营业成本（亿元）	7.69	10.06	2.17	0.17
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.31	-0.62	-2.10	-0.29
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	10.95	13.42	7.06	4.50
经营活动现金流入小计（亿元）	27.62	35.83	25.28	6.30
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.90	-26.27	18.17	2.88
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.15	-3.70	3.83	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	9.81	22.58	-21.34	-3.15
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.16	0.20	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.05	0.01	--
现金收入比（%）	115.54	106.81	200.99	744.04
营业利润率（%）	15.39	17.52	25.94	56.16
总资本收益率（%）	1.62	2.47	1.49	--
净资产收益率（%）	3.34	-0.22	-8.36	--
长期债务资本化比率（%）	71.55	75.89	68.47	71.73
全部债务资本化比率（%）	75.16	80.54	81.85	81.92
资产负债率（%）	83.37	90.53	91.23	91.23
流动比率（%）	116.50	64.36	56.59	61.60
速动比率（%）	64.57	34.51	28.98	31.95
经营现金流动负债比（%）	-1.96	-14.89	8.79	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.07	0.03	0.04
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 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；2.公司本部 2023 年和 2024 年数据均为审计报告期初数，2025 年财务数据为审计报告期末数；2026 年半年报数据未经审计；公司本部债务未经调整；3. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”列式，“--”代表数据不适用，“*”表示因分母为 0 或接近于 0 而使指标而无意义
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-3 主要财务数据及指标（住总集团合并口径）

项　目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	115.73	104.17	101.69	96.22
应收账款（亿元）	60.58	61.61	65.66	52.85
其他应收款（合计）（亿元）	32.30	36.59	39.69	71.60
存货（亿元）	387.30	432.69	385.86	372.18
长期股权投资（亿元）	34.99	37.11	41.03	33.77
固定资产（合计）（亿元）	16.58	15.99	15.45	16.62
在建工程（亿元）	1.11	1.16	1.29	0.39
资产总额（亿元）	1108.43	1143.41	1126.01	1137.72
实收资本（亿元）	17.43	17.43	17.56	17.56
少数股东权益（亿元）	113.80	76.07	70.20	70.79
所有者权益（亿元）	256.71	248.01	241.41	241.81
短期债务（亿元）	190.35	242.93	202.70	181.56
长期债务（亿元）	299.01	300.37	273.09	326.01
全部债务（亿元）	489.36	543.30	475.79	507.57
营业总收入（亿元）	421.14	373.28	357.02	181.20
营业成本（亿元）	385.25	339.01	321.87	166.69
其他收益（亿元）	0.23	0.28	0.12	0.11
利润总额（亿元）	8.55	7.10	5.80	2.85
EBITDA（亿元）	16.03	14.85	13.99	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	470.08	418.17	397.28	181.09
经营活动现金流入小计（亿元）	665.68	893.47	773.32	331.99
经营活动现金流量净额（亿元）	38.81	-12.51	53.21	-23.77
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.66	-5.44	-3.62	-0.76
筹资活动现金流量净额（亿元）	-25.39	5.65	-54.74	20.75
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.02	6.03	5.55	--
存货周转次数（次）	0.82	0.70	0.66	--
总资产周转次数（次）	0.38	0.33	0.31	--
现金收入比（%）	111.62	112.02	111.28	99.94
营业利润率（%）	8.06	8.79	9.31	7.66
总资本收益率（%）	1.65	1.49	1.45	--
调整后营业利润率（%）	1.64	1.75	2.02	1.62
总资产报酬率（%）	1.23	1.14	1.10	--
净资产收益率（%）	2.84	2.38	1.61	--
长期债务资本化比率（%）	53.81	54.77	53.08	57.41
全部债务资本化比率（%）	65.59	68.66	66.34	67.73
资产负债率（%）	76.84	78.31	78.56	78.75
流动比率（%）	134.11	129.98	124.76	137.16
速动比率（%）	51.21	44.78	45.33	52.26
经营活动现金流入/流动负债（倍）	1.21	1.50	1.30	--
现金短期债务比（倍）	0.61	0.43	0.50	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	0.76	0.80	0.87	--
全部债务/EBITDA（倍）	30.53	36.58	34.01	--

注：1. 住总集团 2023－2025 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2026 年半年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. 2023－2024 年末住总集团其他应付款和长期应付款中有息债务已计入全部债务，2025 年底和 2026 年 6 月底住总集团债务未经调整；4. “--”表示指标不适用
资料来源：联合资信根据住总集团财务报告和住总集团提供资料整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
应收账款周转次数	营业收入/平均应收账款净额
存货周转次数[3]	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%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
盈利指标	
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%
调整后营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用）/营业总收入×100%
总资产报酬率	（利润总额+费用化利息支出）/总资产[4]×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 EBITDA/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%
调整后资产负债率	（负债总额-预收款项-合同负债）/（资产总额-预收款项-合同负债）×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
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 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[5]	（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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/（流动负债-合同负债）	经营活动现金流入/（流动负债合计-合同负债）
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
调整后 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-非经常性损益
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
应收账款周转天数=360/应收账款周转次数
存货周转天数=360/存货周转次数
应付账款周转天数=360/（营业成本/平均应付账款）

[3] 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业，存货周转次数=营业成本/（平均存货净额+平均合同资产）
[4] 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业，总资产报酬率=（利润总额+费用化利息支出）/平均资产总额×100%
[5] 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业，速动比率=（流动资产合计-存货-合同资产）/流动负债合计×100%

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断

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。

北京住总房地产开发有限责任公司（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。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对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，或者出现监管政策规定、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。