

北京首都开发控股（集团）有限公司 主动评级报告

信用等级：AA_{pi} 信用展望：稳定

评级时间：2021年09月30日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020Q3
签约销售金额(亿元)	610.00	1007.71	1036.00	665.00
签约销售面积(万平方米)	271.80	377.56	429.00	234.00
主要财务指标	2017	2018	2019	2020Q3
现金类资产(亿元)	290.73	412.27	415.24	458.63
资产总额(亿元)	2668.14	3132.78	3476.62	3763.33
所有者权益(亿元)	554.59	655.14	707.00	752.16
短期债务(亿元)	221.20	345.37	346.33	385.62
全部债务(亿元)	1110.25	1202.69	1423.96	1562.27
营业总收入(亿元)	386.69	426.53	566.66	297.19
利润总额(亿元)	61.42	63.76	92.60	33.09
EBITDA(亿元)	84.26	134.42	135.00	-
经营净现金流(亿元)	-183.48	88.05	22.07	-33.85
营业毛利率(%)	33.78	32.99	34.89	25.71
EBIT 利润率(%)	21.07	30.84	23.02	-
总资产报酬率(%)	3.44	4.53	3.95	-
资产负债率(%)	79.21	79.09	79.66	80.01
全部债务资本化比率(%)	66.69	64.74	66.82	67.50
流动比率(倍)	1.94	1.67	1.79	1.76
现金类资产/短期债务(倍)	1.31	1.19	1.20	1.19
全部债务/EBITDA(倍)	13.18	8.95	10.55	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.80	1.49	1.61	-

资料来源：公开资料，公司2017-2019年审计报告及未经审计的2020年三季度财务报表。

市场服务

电话：010-88090123

免责声明：1、本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责；2、本报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议等；3、本报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；4、未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分予以披露，不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

北京首都开发控股（集团）有限公司（以下简称“首开集团”或“公司”）成立于2005年11月，控股股东为北京国有资本经营管理中心（以下简称“北京国资”，持股100%），实际控制人为北京市国资委，其控股子公司北京首都开发股份有限公司（以下简称“首开股份”，股票代码：600376.SH，公司持股比例47.12%）是公司业务运营主体。公司主要经营房地产开发和销售业务，中短期内业务结构将保持稳定。公司具有很强的区域市场地位，区域分布较好，项目周转能力较强，但在建项目安全边际较低，土地一级开发业务对资金形成占用，综合看公司经营风险很低。财务方面，公司资产质量较好，流动性一般；盈利表现处于行业较好水平；债务负担较重，短期偿债指标表现尚可，核心资产对债务的覆盖度一般，整体财务风险较低。外部支持具有较强的增信作用。综合上述因素，中债资信对公司主体信用等级评定为AA_{pi}，信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

● **行业风险：**在持续调控、信贷环境趋紧等多重因素影响下行业销售承压，叠加融资监管加码房企资金充裕度下降，土地购置更趋谨慎，行业投资增速回落，景气度进一步弱化。销售及融资端双重压力下，行业分化进一步加剧，去化趋弱且前期扩张激进、已存在较大资金缺口且面临债务集中到期的房企信用风险将大幅增加，自身经营能力较弱且信用资质较差的尾部房企加速淘汰。

● **规模与市场地位：**公司为北京市国资委下属最大的房地产开发企业，在北京房地产市场占有率持续位居首位，公司于2019年接受北京市国资委无偿划转合并北京房地集团有限公司（以下简称“房地集团”）后成为北京市非经营性资产管理的唯一平台，具有很强的区域市场地位。

● **区域分布：**公司深耕北京地区，2020年前三季度北京销售额占比约43%，近年来加速布局京外二三线城市，主要分布在成都、福州、苏州、广州和厦门等约30个城市，整体看区域景气度较好，区域分布较分散，但项目在单一城市占比较高，北京地区严格的调控政策或对公司整体销售情况产生一定影响。

● **运营能力和项目质量：**公司房地产开发业务以中高档住宅为主，兼有部分保障性住房。运营能力方面，截至2020年9月末公司拥有控制权的已完工项目去化率约90%，竣工项目整体去化较好，但部分套内面积较大的高端住宅项目去化较慢；同期末公司存货/预收款项为2.72倍，整体项目周转能力较强。项目质量方面，由于公司前期拿地成本较低，公司历史项目安全边际较高，

但在建项目安全边际较低（1.45 倍）。保障房方面，公司保障房项目集中在北京，包括两限房、定向安置房、公租房和经适房。保障房建设土地由政府划拨，租售由北京市住房保障办公室统一调度安排，公司按照政府名单进行销售，公司可从保障房商业配套设施销售中获得利润补偿，但整体利润率较低。截至 2020 年 9 月末，公司已完工保障房项目已基本销售完毕，去化情况较好。

●土地储备：公司通过“招拍挂”和股权收购等途径获得新增土地。截至 2020 年 9 月末，公司全口径土地储备面积 1,908.79 万平方米（拟建、在建未售和竣工未售口径，不包括保障房），根据 2019 年全年销售面积看可以满足公司 4 年左右开发销售需求，土地储备较充足。其中土地储备京内占比约 1/3，京外主要分布在成都、厦门、福州、苏州等经济较发达的二三线城市，区域分布较好。

●土地一级开发及棚户区改造业务：主要由首开股份负责，通过成本加成形式获得收益。根据首开股份披露信息，2020 年 9 月末公司在建一级土地开发及棚改项目业务共 8 项，主要位于北京房山、丰台等区域和河北廊坊市，总用地 974.31 万平方米，总投资 450.93 亿元，尚需投资 322.98 亿元。部分项目预计回款周期超过 10 年，对资金形成占用，总体看该业务对利润贡献有限。

●战略与投资：公司在拟建项目以房地产项目为主，2021 年各类项目计划投资 1,501.70 亿元，其中房地产项目 1,304.30 亿元，京内房地产项目占比 45.47%，包括商品房开发、土地整理、保障房建设，外埠项目、境外项目以商品房开发为主。结合公司目前货币资金和现金流情况来看，公司未来将面临较大的资本支出压力。

■ 财务风险要素

●资产质量：公司资产以流动资产为主（占比约 85%），主要资产包括货币资金、存货和其他应收款。2020 年 9 月末公司货币资金 458.63 亿元，受限货币资金占比很小；存货规模逐年增加（占总资产的 55.94%），以在建项目开发成本为主，近年来由于上海苏州等地限价政策，计提的存货跌价损失有所增长，随着房地产市场调控政策的逐步收紧，未来需关注部分项目去化压力加大带来的减值风险；其他应收款 508.98 亿元，主要为与其他房地产企业合作开发产生的往来款，账龄在 1 年以上的占比较高（63.24%），前五名欠款方合计占比约 22%，对资金形成一定占用，需关注资金回收情况。受限资产方面，同期末公司受限资产 624.50 亿元，占总资产比重为 16.59%，受限资产规模一般。整体看公司资产质量较好，流动性一般。

●盈利能力和现金流：公司近年营业收入稳定增长，营业毛利率处于行业很好水平，利润主要由经营性业务利润构成，投资收益主要来自联营的项目公司，受项目结转周期影响波动较大，整体盈利表现较好（2019 年调整后的 EBIT 利润率为 20.45%，处于行业较好水平）。现金流方面，2019 年公司经营活动现金流仍为正但净流入规模下降，投资活动现金流持续净流出，资金平

衡对外部筹资有一定依赖。

●资本结构和偿债指标：受合作开发项目增加影响，近年来公司少数股东权益占所有者权益比例快速增加且占比较大（约 75%），需关注所有者权益的稳定性。公司近年债务规模快速增长，债务结构以长期债务为主，债务结构较合理，截至 2020 年 9 月末全部债务为 1,562.27 亿元，调整后的资产负债率为 74.84%，整体债务负担较重。偿债指标方面，2020 年 9 月末现金类资产/短期债务为 1.19 倍，短期偿债指标表现尚可；(现金类资产+存货+投资性房地产-预收账款)/全部债务为 1.24 倍，资产对债务的覆盖程度一般。截至 2020 年 9 月末，公司对外担保余额 87.72 亿元，其中对天津海景实业有限公司（与天津市房地产发展（集团）股份有限公司（以下简称“天房发展”）各持股 50%的项目公司）担保余额 5.58 亿元，尽管天房发展提供了反担保措施，但考虑到天房发展出现流动性风险，公司仍有一定代偿风险。截至 2020 年 9 月末，公司共有银行授信额度 4,452.41 亿元，未使用授信 3,589.91 亿元，备用流动性充足。

■ 外部支持

公司作为北京市最大的国有房地产开发企业，和北京市唯一的非经营性资产管理平台，实际控制人为北京市国资委，在项目获取、资金注入等方面能够获得较大的支持。外部支持具有较强增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对北京首都开发控股（集团）有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。