

# 信用评级公告

联合〔2023〕3165号

联合资信评估股份有限公司通过对北京城建投资发展股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京城建投资发展股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 京城投 MTN002B”“20 城建 01”“21 京城投 MTN001A”“21 京城投 MTN001B”“21 京城投 MTN002”“22 城建 01”和“22 城建 02”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

评级总监：

二〇二三年五月二十三日

# 北京城建投资发展股份有限公司

## 2023 年跟踪评级报告

### 评级结果：

| 项目              | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|-----------------|------|------|------|------|
| 北京城建投资发展股份有限公司  | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定   |
| *18 京城投 MTN002B | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定   |
| 20 城建 01        | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定   |
| 21 京城投 MTN001A  | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定   |
| 21 京城投 MTN001B  | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定   |
| 21 京城投 MTN002   | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定   |
| 22 城建 01        | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定   |
| 22 城建 02        | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定   |

### 跟踪评级债项概况：

| 债券简称            | 发行规模     | 债券余额     | 到期兑付日      |
|-----------------|----------|----------|------------|
| *18 京城投 MTN002B | 7.00 亿元  | 7.00 亿元  | 2023/11/23 |
| 20 城建 01        | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2023/07/10 |
| 21 京城投 MTN001A  | 11.00 亿元 | 11.00 亿元 | 2024/04/26 |
| 21 京城投 MTN001B  | 5.00 亿元  | 5.00 亿元  | 2026/04/26 |
| 21 京城投 MTN002   | 11.20 亿元 | 11.20 亿元 | 2026/08/13 |
| 22 城建 01        | 25.00 亿元 | 25.00 亿元 | 2025/06/27 |
| 22 城建 02        | 23.00 亿元 | 23.00 亿元 | 2025/07/14 |

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券，标注为\*的债券为永续中期票据，所列到期兑付日为首次赎回权行权日；2. “20 城建 01”“22 城建 01”及“22 城建 02”到期兑付日特指行权日

评级时间：2023 年 5 月 23 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称                 | 版本          |
|--------------------|-------------|
| 房地产企业信用评级方法        | V4.0.202208 |
| 房地产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

北京城建投资发展股份有限公司（以下简称“公司”）作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”）下属北京城建集团有限责任公司（以下简称“城建集团”）房地产类业务和资产整合的地产上市平台和资本运作平台，股东实力很强。2022 年房地产行业下行压力较大，公司积极新增土储的同时加快项目周转；可售货值主要位于北京地区，全年签约销售金额保持增长态势；公司销售回款率较高，经营活动现金流大规模净流入。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司整体债务负担仍较重、2022 年公司出现亏损、盈利指标下滑较快等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司可售项目主要位于一二线城市，且股东支持力度大，未来有望保持稳定的经营及融资表现。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 京城投 MTN002B”“20 城建 01”“21 京城投 MTN001A”“21 京城投 MTN001B”“21 京城投 MTN002”“22 城建 01”和“22 城建 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司控股股东实力很强，对公司支持力度大。公司控股股东城建集团是北京市国资委旗下大型综合建筑企业集团，综合实力很强，公司作为城建集团的地产上市平台和资本运作平台，在项目获取等方面能够得到城建集团的大力支持。

2. 公司剩余可售项目以一二线城市为主。截至 2022 年底，公司剩余可售项目主要以北京、重庆、成都和天津等一二线城市为主。

3. 公司融资渠道通畅，综合融资成本低。2022 年，公司依托上市公司优势，综合利用银团融资、公司债券和中期票据等多元化融资方式，综合融资成本为 4.67%，仍处于行业较低水平。

## 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            | 3    |
| 财务风险          | F3   | 现金流   | 资产质量            | 2    |
|               |      |       | 盈利能力            | 4    |
|               |      |       | 现金流量            | 1    |
|               |      | 资本结构  |                 | 2    |
|               |      | 偿债能力  |                 | 3    |
|               |      | 指示评级  |                 |      |
| 个体调整因素：--     |      |       | --              |      |
| 个体信用等级        |      |       | aa <sup>+</sup> |      |
| 外部支持调整因素：股东支持 |      |       | +3              |      |
| 评级结果          |      |       | AAA             |      |

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

分析师：宋莹莹 曹梦茹

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](http://www.lhratings.com)

## 关注

1. 公司部分项目存在去化风险。房地产市场下行压力尤在，公司开发产品占比较高，同时部分项目受政策、区域内竞争激烈及市场销售环境等因素影响，去化较慢。此外，公司部分项目尚未开发，未来销售去化风险需持续关注。

2. 公司债务负担仍较重。截至2022年底，若将公司其他权益工具中的39.84亿元永续债调整为长期债务后，公司有息债务增至640.75亿元；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分别上升至78.93%、73.17%和69.68%。

3. 非经常性损益对公司利润影响较大，导致2022年公司经营出现亏损，盈利指标有所下滑。公司投资了较多的金融类资产和高科技企业股权，受2022年以来市场波动影响，公司持有的金融资产股价下跌导致投资收益和公允价值变动收益均出现较大亏损，非经常性损益对公司主营业务利润影响较大，导致2022年公司利润总额为-7.41亿元，盈利指标有所下滑。

## 主要财务数据：

| 合并口径           |         |         |          |            |
|----------------|---------|---------|----------|------------|
| 项 目            | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年   | 2023 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 152.04  | 174.06  | 164.79   | 232.95     |
| 资产总额（亿元）       | 1313.64 | 1392.95 | 1387.66  | 1469.48    |
| 所有者权益（亿元）      | 279.79  | 286.17  | 274.79   | 273.04     |
| 短期债务（亿元）       | 126.00  | 125.43  | 100.87   | /          |
| 长期债务（亿元）       | 547.28  | 504.27  | 500.04   | /          |
| 全部债务（亿元）       | 673.28  | 629.70  | 600.91   | /          |
| 营业总收入（亿元）      | 138.91  | 241.84  | 245.62   | 13.54      |
| 利润总额（亿元）       | 15.04   | 14.21   | -7.41    | 0.46       |
| EBITDA（亿元）     | 27.21   | 21.92   | -0.32    | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | -9.04   | 30.92   | 83.37    | 53.39      |
| 营业利润率（%）       | 22.94   | 16.38   | 11.60    | 21.60      |
| 净资产收益率（%）      | 3.94    | 3.24    | -3.22    | --         |
| 资产负债率（%）       | 78.70   | 79.46   | 80.20    | 81.42      |
| 调整后资产负债率（%）    | 75.07   | 76.60   | 75.36    | 76.48      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 70.64   | 68.75   | 68.62    | /          |
| 流动比率（%）        | 247.03  | 208.65  | 203.82   | 196.37     |
| 经营现金流动负债比（%）   | -1.95   | 5.31    | 14.04    | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 1.21    | 1.39    | 1.63     | /          |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.83    | 0.69    | -0.01    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 24.74   | 28.72   | -1886.42 | --         |
| 公司本部（母公司）      |         |         |          |            |
| 项 目            | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年   | 2023 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）       | 508.16  | 612.87  | 555.28   | 563.86     |
| 所有者权益（亿元）      | 232.34  | 223.34  | 214.48   | 214.87     |
| 全部债务（亿元）       | 131.58  | 165.42  | 148.24   | 156.05     |
| 营业总收入（亿元）      | 0.39    | 5.34    | 0.46     | 0.05       |
| 利润总额（亿元）       | 16.75   | -1.44   | -6.16    | 1.30       |
| 资产负债率（%）       | 54.28   | 63.56   | 61.37    | 61.89      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 36.16   | 42.55   | 40.87    | 42.07      |
| 流动比率（%）        | 328.44  | 228.65  | 406.16   | 365.45     |
| 经营现金流动负债比（%）   | -4.41   | -11.10  | 13.30    | --         |

注：1. 本报告财务数据及指标计算均采用合并口径，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 合并口径其他应付款、其他流动负债和其他非流动负债科目中的有息部分已调整有息债务；3. 公司 2023 年一季度财务报告未经审计，相关指标未年化；

4. 上表中“/”表示未获取的数据，“--”表示计算无意义的数字

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 评级历史：

| 债项简称                                                                            | 债项等级 | 主体等级 | 评级展望 | 评级时间       | 项目小组       | 评级方法/模型                                                                                  | 评级报告                 |
|---------------------------------------------------------------------------------|------|------|------|------------|------------|------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| 22 城建 02                                                                        | AAA  | AAA  | 稳定   | 2022/06/30 | 杨栋<br>曹梦茹  | <a href="#">房地产企业信用评级方法 (V3.1.202205)</a><br><a href="#">房地产企业主体信用评级模型 (V3.1.202205)</a> | <a href="#">阅读原文</a> |
| 21 京城投 MTN002<br>21 京城投 MTN001A<br>21 京城投 MTN001B<br>20 城建 01<br>18 京城投 MTN002B | AAA  | AAA  | 稳定   | 2022/06/02 | 杨栋<br>曹梦茹  | <a href="#">房地产企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a><br><a href="#">房地产企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)</a> | <a href="#">阅读原文</a> |
| 22 城建 01                                                                        | AAA  | AAA  | 稳定   | 2022/05/17 | 杨栋<br>曹梦茹  | <a href="#">房地产企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a><br><a href="#">房地产企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)</a> | <a href="#">阅读原文</a> |
| 21 京城投 MTN002                                                                   | AAA  | AAA  | 稳定   | 2021/07/28 | 支亚梅<br>戴彤羽 | <a href="#">房地产企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a><br><a href="#">房地产企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| 21 京城投 MTN001A<br>21 京城投 MTN001B                                                | AAA  | AAA  | 稳定   | 2020/12/29 | 韩家麒<br>戴彤羽 | <a href="#">房地产企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a><br><a href="#">房地产企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| 20 城建 01                                                                        | AAA  | AAA  | 稳定   | 2020/04/27 | 支亚梅<br>卢瑞  | <a href="#">原联合信用评级有限公司房地产行业信用评级方法 (2018 年)</a>                                          | <a href="#">阅读全文</a> |
| 18 京城投 MTN002B                                                                  | AAA  | AAA  | 稳定   | 2019/07/11 | 韩家麒<br>柳丝丝 | <a href="#">房地产行业信用评级方法 (2018 年)</a>                                                     | <a href="#">阅读全文</a> |
| 18 京城投 MTN002B                                                                  | AA+  | AA+  | 稳定   | 2018/11/05 | 潘云峰<br>李晨  | <a href="#">房地产行业信用评级方法/模型 (2016 年)</a>                                                  | <a href="#">阅读全文</a> |

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

## 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城建投资发展股份有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 北京城建投资发展股份有限公司

## 2023 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于北京城建投资发展股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

公司系经北京市人民政府京政函〔1998〕57号文批准，由北京城建集团有限责任公司（以下简称“城建集团”）独家发起，以募集方式设立的股份有限公司。公司于1999年2月3日于上海证券交易所上市，股票代码为600266.SH。后经多次增资转股及定向增发，截至2022年底，公司控股股东为城建集团，持股比例为41.86%；公司实际控制人为北京市国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）。股权结构图详见附件1-1。

2022 年以来，公司经营范围与组织架构均未发生变化。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 1387.66 亿元，所有者权益 274.79 亿元（含少数股东权益 32.60 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 245.62 亿元，利润总额-7.41 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1469.48 亿元，所有者权益 273.04 亿元（含少数股东权益 31.26 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 13.54 亿元，利润总额 0.46 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区大柳树富海中心 2 号楼 19 层；法定代表人：储昭武。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息（除尚未到第

一个付息日的“22 城建 01”和“22 城建 02”外）。

表 1 跟踪评级债券概况

| 债券名称            | 发行金额<br>(亿元) | 债券余额<br>(亿元) | 起息日        | 期限        |
|-----------------|--------------|--------------|------------|-----------|
| *18 京城投 MTN002B | 7.00         | 7.00         | 2018/11/23 | 5 (5+N) 年 |
| 20 城建 01        | 10.00        | 10.00        | 2020/07/09 | 5 (3+2) 年 |
| 21 京城投 MTN001A  | 11.00        | 11.00        | 2021/04/26 | 3 年       |
| 21 京城投 MTN001B  | 5.00         | 5.00         | 2021/04/26 | 5 年       |
| 21 京城投 MTN002   | 11.20        | 11.20        | 2021/08/13 | 5 年       |
| 22 城建 01        | 25.00        | 25.00        | 2022/06/27 | 5 (3+2) 年 |
| 22 城建 02        | 23.00        | 23.00        | 2022/07/14 | 5 (3+2) 年 |

注：标注为\*的债券为永续中期票据  
资料来源：Wind，联合资信整理

#### 1. 普通优先债券

截至 2023 年 3 月底，公司由联合资信评定的存续期普通优先债券合计金额 85.20 亿元。

#### 2. 永续债券

截至 2023 年 3 月底，公司由联合资信评定的存续期永续债券合计金额 7.00 亿元，公司永续债券具有公司可赎回权、票面利率重置、利息递延累积及破产清算时清偿顺序劣后等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为公司存续期永续债券赎回条款设置使其不赎回的可能性较小。

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政

策和接续政策，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度经济同比增速再次回落至 2.90%。

**生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。**2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受需求端拖累，工业、服务业活动放缓所致。

表 2 2018 - 2022 年中国主要经济数据

| 项目                | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年      | 2022 年 |
|-------------------|--------|--------|--------|-------------|--------|
| GDP 总额 (万亿元)      | 91.93  | 98.65  | 101.36 | 114.92      | 121.02 |
| GDP 增速 (%)        | 6.75   | 6.00   | 2.20   | 8.40(5.25)  | 3.00   |
| 规模以上工业增加值增速 (%)   | 6.20   | 5.70   | 2.80   | 9.60(6.15)  | 3.60   |
| 固定资产投资增速 (%)      | 5.90   | 5.40   | 2.90   | 4.90(3.90)  | 5.10   |
| 房地产投资增速 (%)       | 9.50   | 9.90   | 7.00   | 4.40(5.69)  | -10.00 |
| 基建投资增速 (%)        | 3.80   | 3.80   | 0.90   | 0.40(0.65)  | 9.40   |
| 制造业投资增速 (%)       | 9.50   | 3.10   | -2.20  | 13.50(4.80) | 9.10   |
| 社会消费品零售总额增速 (%)   | 8.98   | 8.00   | -3.90  | 12.50(3.98) | -0.20  |
| 出口增速 (%)          | 9.87   | 0.51   | 3.62   | 29.62       | 7.00   |
| 进口增速 (%)          | 15.83  | -2.68  | -0.60  | 30.05       | 1.10   |
| CPI 涨幅 (%)        | 2.10   | 2.90   | 2.50   | 0.90        | 2.00   |
| PPI 涨幅 (%)        | 3.50   | -0.30  | -1.80  | 8.10        | 4.10   |
| 社融存量增速 (%)        | 10.26  | 10.69  | 13.30  | 10.30       | 9.60   |
| 一般公共预算收入增速 (%)    | 6.20   | 3.80   | -3.90  | 10.70(3.14) | 0.60   |
| 一般公共预算支出增速 (%)    | 8.70   | 8.10   | 2.80   | 0.30(1.54)  | 6.10   |
| 城镇调查失业率 (%)       | 4.93   | 5.15   | 5.62   | 5.12        | 5.58   |
| 全国居民人均可支配收入增速 (%) | 6.50   | 5.80   | 2.10   | 8.10(5.06)  | 2.90   |

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

**需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。**消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，消费需求特别是餐饮等聚集型服务消费需求回落明显。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增

长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

**消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。**2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等

相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

**社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。**2022年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

**财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。**2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

**稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。**2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受经济下行影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。**2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

**2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。**2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

## 五、行业分析

### 1. 房地产行业概况

**2022 年，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，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复。**

2022 年，受宏观经济下行以及前期调控政策对市场传导作用的滞后显现等因素影响，国

内房地产市场景气度继续下行；叠加融资端受阻，发生流动性风险的房企数量持续增加，大量项目“烂尾”引发的“停工断贷潮”进一步降低市场预期。

房地产开发投资方面，2022 年，全国房地产开发投资首次出现负增长，全年房地产开发投资累计同比下降 10.00%至 13.29 万亿元，降幅较前 11 月继续扩大。其中住宅投资、办公楼投资和商业营业用房投资均同比下降。

新开工方面，2022 年以来房地产行业景气度尚未恢复，受“保交付”等政策影响，房企新开工意愿持续下降，2022 年新开工面积同比下降 39.40%。从施工面积看，2022 年全国房屋施工面积达 90.50 亿平方米，同比下降 7.20%。同期全国房屋竣工面积 8.62 亿平方米，同比下降 15.00%。

商品房销售方面，2022 年，商品房销售额 13.33 万亿元，商品房销售面积 13.58 亿平方米，同比分别下降 26.70%和 24.30%。其中住宅销售面积 11.46 亿平方米，同比下降 26.80%。销售的下行一方面系客观因素阻碍销售，另一方面系在房企风险事件不断，全国范围内“停工断贷”等负面事件影响下市场预期持续走低。2022 年 12 月单月全国商品房销售额和面积同比分别下降 27.65%和 31.53%，降幅较上月有所收窄，但销售复苏力度仍显薄弱。商品房销售均价方面，2022 年全国商品房销售均价为 9814 元/平方米，同比下降 3.21%。房企仍采用“以价换量”方式加快销售，但对销售规模贡献不大。

## 2. 土地市场与信贷环境

2022 年以来，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌；央企、国企及地方城投企业仍为拿地主力军，大部分民企仍谨慎投资。2022 年，房地产开发到位资金同比回落，在融资端政策扶持下房企信贷环境有望逐步修复，但仍面临较大销售回款压力。

土地市场方面，2022 年，受部分城市调整

集中供地批次等因素影响，全国土地供应量有所下降；根据中指研究院数据，2022 年全国 300 城共推出住宅用地规划建筑面积 76632.38 万平方米，同比下降 36.29%；成交规划建筑面积 62002.26 万平方米，同比下降 31.09%；平均溢价率为 3.12%，较 2021 年同期下降 7.8 个百分点。在土地市场低迷背景下，尽管部分城市放松土拍门槛并推出优质地块，但整体土拍市场热度不高，央企、国企及地方城投企业仍为拿地主力军；除个别优质民营房企开始发力拿地外，大部分民企仍谨慎投资。据统计，2022 年地方城投企业拿地金额同比有所增长，但拿地开工率显著弱于非城投房企，托底现象较为明显。城市间土拍热度有所分化，具体来看，上海、杭州和北京为 22 城集中供地城市土地成交金额前三名，年内均完成四轮集中土拍。上海年内土拍热度保持平稳，四轮土拍保持“零流拍”记录，但冷热分化明显，过半地块仍以底价成交；杭州作为长三角热点城市，经济发展较快、人口持续净流入，土拍成交金额维持高位且本土民企参与热情高；北京土地供应规模较小，市场参与积极性保持较高，板块冷热分化亦显著。天津、沈阳及长春等城市土拍市场热度持续较差。根据 CREIS 数据，2022 年 1—11 月，全国住宅用地流拍撤牌率为 21.30%，同比下降 1.30 个百分点，土地流拍率仍处高位。

2022 年受行业销售下行影响，房地产开发到位资金 14.90 万亿元，同比下降 25.90%，降幅较前 11 月扩大 0.20 个百分点。从房地产开发到位资金来源看，2022 年国内贷款同比下降 25.40%，其中 2022 年 12 月单月环比增长 50.91%，在融资端政策扶持下房企信贷环境有所修复；其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）和自筹资金仍为房地产开发到位资金的主要来源，2022 年需求端购房情绪萎靡致使其他资金同比下降 30.03%，自筹资金占比上升较快，房企面临较大销售压力，对销售回款依赖仍较强。

表 3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况

| 资金来源      | 2019 年     |           | 2020 年     |           | 2021 年     |        | 2022 年     |        |
|-----------|------------|-----------|------------|-----------|------------|--------|------------|--------|
|           | 金额<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 金额<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 金额<br>(亿元) | 占比 (%) | 金额<br>(亿元) | 占比 (%) |
| 国内贷款      | 25228.77   | 14.13     | 26675.94   | 13.81     | 23296.00   | 11.58  | 17388.00   | 11.67  |
| 利用外资      | 175.72     | 0.10      | 192.00     | 0.10      | 107.00     | 0.05   | 78.00      | 0.05   |
| 自筹资金      | 58157.84   | 32.56     | 63376.65   | 32.82     | 65428.00   | 32.53  | 52940.00   | 35.54  |
| 其他资金      | 95046.26   | 53.21     | 102870.31  | 53.27     | 112301.00  | 55.83  | 78573.00   | 52.74  |
| 其中：定金及预收款 | 61358.88   | 34.35     | 66546.83   | 34.46     | 73946.00   | 36.76  | 49289.00   | 33.08  |
| 个人按揭贷款    | 27281.03   | 15.27     | 29975.81   | 15.52     | 32388.00   | 16.10  | 23815.00   | 15.99  |
| 合计        | 178608.59  | 100.00    | 193114.90  | 100.00    | 201132.00  | 100.00 | 148979.00  | 100.00 |

资料来源：Wind，联合资信整理

### 3. 政策环境

2022 年以来，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，融资端利好集中释放，“四箭齐发”将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但仍需观察政策传导速度及落地效果。

中央在“房住不炒”的总基调下，因城施策，以促进房地产业良性循环和健康发展为目标，2022 年调控政策逐步松绑转向宽松。2022 年 4 月，中央政治局会议强调支持刚需和改善

性住房需求，优化商品房预售资金监管，部分城市限购限贷等政策有所放松；7 月，各地“停贷”事件迅速发酵，监管层面高度重视，将协助地方政府推进“保交楼、保民生、保稳定”的工作；10 月，中共二十大报告明确坚持房住不炒，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度；12 月，中央经济工作会议强调确保房地产市场平稳发展，满足行业合理融资需求，有效防范化解优质头部房企风险，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。具体内容见下表。

表 4 2022 年以来中央层次房地产行业总基调政策

| 时间          | 政策来源    | 主要内容                                                                                                                                                                     |
|-------------|---------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2022 年 3 月  | 全国两会    | 继续保障好群众住房需求。坚持“房住不炒”定位，探索新发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，“稳地价、稳房价、稳预期”，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展                                                        |
| 2022 年 3 月  | 国务院金融委等 | 关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险；银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款、重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产行业良性循环和健康发展；证监会继续支持实体经济合理融资，积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险 |
| 2022 年 3 月  | 财政部     | 今年内不具备扩大房地产税改革试点城市条件                                                                                                                                                     |
| 2022 年 4 月  | 中央政治局会议 | 要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展                                                                     |
| 2022 年 7 月  | 中央政治局会议 | 要稳定房地产市场，坚持“房住不炒、因城施策”，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生                                                                                                                     |
| 2022 年 8 月  | 国务院常务会议 | 支持刚性和改善性住房需求，地方要用好“一城一策”政策工具箱，灵活运用阶段性信贷政策和保交楼专项借款                                                                                                                        |
| 2022 年 9 月  | 央行、银保监会 | 完善大型企业债务风险监测和处置，保证房地产融资平稳有序。允许部分城市阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限                                                                                                                 |
| 2022 年 10 月 | 中共二十大   | 坚持房住不炒，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度                                                                                                                                         |
| 2022 年 11 月 | 国务院常务会议 | 落实因城施策支持刚性和改善性住房需求的政策，指导地方加强政策宣传解读。推进保交楼专项借款尽快全面落到项目，激励商业银行新发放保交楼贷款，加快项目建设和交付。努力改善房地产行业资产负债状况，促进房地产市场健康发展                                                                |

|             |          |                                                                                                                                                                |
|-------------|----------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2022 年 12 月 | 中央经济工作会议 | 要确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况。要因城施策，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题，探索长租房市场建设。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡 |
| 2023 年 1 月  | 央行、银保监会  | 建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限                                                                                     |

资料来源：联合资信整理

从融资层面的政策看，2022 年以来面对经济下行，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，融资政策持续改善。2022 年 11 月，从金融“16 条”到“地产行业四支箭”融资政策陆续落地，融资端利好集中释放。2023 年 1 月，相关部门起草了《改善优质房企资产负债表计划行动方案》，同时将

完善针对 30 家试点房企的“三线四档”部分参数设置。当前行业供需两侧政策支持导向明显，从银行信贷支持、债券融资帮扶到股权融资松绑层层突破，将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但仍需观察政策传导速度及落地效果。

表 5 2022 年以来房地产融资相关政策汇总

| 时间          | 政策来源        | 主要内容                                                                                                                                                                                        |
|-------------|-------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2022 年 1 月  | 住建部、央行和银保监会 | 地方要采取招标形式确定预售资金监管的银行，在预售资金监管额度方面由各地的市县级城乡建设部门根据项目工程造价、项目情况等多方面进行核定。当账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可以由开发商提取自由使用。但涉及到具体拨付的节点时由各地的市县级城乡建设部门确定                                                            |
| 2022 年 2 月  | 央行、银保监会     | 保障性租赁住房有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理                                                                                                                                                                    |
| 2022 年 4 月  | 央行、外汇局      | 出台 23 条政策举措支持实体经济，金融机构要区分项目风险与企业集团风险，加大对优质项目的支持力度，不盲目抽贷、断贷、压贷，不搞“一刀切”，保持房地产开发贷款平稳有序投放                                                                                                       |
| 2022 年 5 月  | 证监会         | 积极支持房地产企业债券融资，研究拓宽基础设施 REITs 试点范围                                                                                                                                                           |
| 2022 年 5 月  | 银保监会        | 要督促银行保险机构坚持“房住不炒”的定位，因城施策落实好差别化住房信贷政策，支持首套和改善性住房需求，灵活调整部分人群个人住房贷款还款计划。要区分项目风险与企业集团风险，不盲目抽贷、断贷、压贷，保持房地产融资平稳有序。要按照市场化、法治化原则，做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融服务                                            |
| 2022 年 9 月  | 央行、银保监会     | 完善大型企业债务风险监测和处置，保证房地产融资平稳有序。允许部分城市阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限                                                                                                                                    |
| 2022 年 11 月 | 央行、银保监会     | 金融“16 条”措施支持稳定房地产开发贷款投放，个人投资者贷款合理需求，开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期，保持债券融资和资管产品融资稳定，支持开发性政策性银行提供“保交楼”专项借款，鼓励金融机构为专项借款支持项目提供新增配套融资支持，房地产项目并购金融支持，延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排、鼓励商业银行发行支持住房租赁金融债券                   |
| 2022 年 11 月 | 银保监会、住建部、央行 | 允许商业银行与优质房地产企业开展保函置换预售监管资金业务                                                                                                                                                                |
| 2022 年 11 月 | 证监会         | 密切关注房地产行业面临的困难挑战，支持实施改善优质房企资产负债表计划，继续支持房地产企业合理债券融资需求，支持涉房企业开展并购重组及配套融资，支持有一定比例涉房业务的企业开展股权融资                                                                                                 |
| 2022 年 11 月 | 证监会         | 恢复涉房上市公司并购重组及配套融资；恢复上市房企和涉房上市公司再融资；调整完善房地产企业境外市场上市政策；进一步发挥 REITs 盘活房企存量资产作用；积极发挥私募股权投资基金作用                                                                                                  |
| 2022 年 11 月 | 央行、银保监会     | 商业银行境外分支行要加大对优质房企内外贷业务的支持力度，加快项目落地                                                                                                                                                          |
| 2023 年 1 月  | 央行、银保监会     | 有关部门起草了《改善优质房企资产负债表计划行动方案》，针对专注主业、合规经营、资质良好，具有一定系统重要性的优质房企，重点推进“资产激活”“负债接续”“权益补充”“预期提升”四个方面共 21 项工作任务，引导优质房企资产负债表回归安全区间；合理延长房地产贷款集中度管理制度过渡期，完善针对 30 家试点房企的“三线四档”规则，在保持规则整体框架不变的基础上，完善部分参数设置 |

资料来源：联合资信整理

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2022 年底，公司控股股东为城建集团，公司的实际控制人为北京市国资委。

### 2. 企业规模及竞争力

**公司作为北京市国资委下属的国有控股房地产开发上市公司，房地产开发经验丰富；公司开发规模较大，具有较强的竞争力。**

公司作为北京市国资委下属的一家大型国有控股房地产开发上市公司，开发经验丰富，具备一级房地产开发资质。截至 2022 年底，公司合并口径在建、拟建的二级开发项目共 21 个，规划计容建筑面积为 417.83 万平方米，主要分布在北京（占 38.13%）、重庆（占 20.74%）和青岛（占 13.14%）等一二线城市以及旅游城市黄山（占 12.63%）和三亚（占 9.69%）。

### 3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，（统一社会信用代码：91110000633715698D），截至 2023 年 4 月 7 日，公司无未结清的不良信贷信息记录；已结清信贷中存在一笔关注类短期借款，系公司子公司于 2000 年 7 月 21 日向建设银行新源支行的一笔 4000 万元借款，到期日为 2001 年 7 月 21 日，由于财务人员变动未及时偿还，此笔借款已于 2001 年 7 月 23 日正常偿还。

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 5 月 11 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

2022 年以来，公司法定代表人及董事长、董事发生变更，但公司主要管理制度未发生重

大变化。

公司新任董事长储昭武先生，男，57 岁，毕业于中国地质大学古生物与地层学专业，硕士，高级工程师，曾任城建集团总经理助理兼建筑工程总承包部经理、党委副书记，现任公司董事长、党委副书记、总经理。

公司新任董事许禄德先生，男，54 岁，毕业于天津大学投资经济专业，本科，中级工程师，曾任公司投资证券部部长、北京京城佳业物业股份有限公司副总经理、董事会秘书及联席公司秘书。现任公司董事、董事会秘书、副总经理。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**公司以房地产开发为主业，2022 年公司营业总收入同比变化不大，但受房屋销售结转毛利率下降及低毛利率的土地一级开发业务收入占比上升的影响，公司综合毛利率同比降幅较大。**

2022 年，公司实现营业总收入 245.62 亿元，同比变化不大。从收入构成来看，2022 年，公司房屋销售收入同比下降 28.35%，主要系结转项目减少所致；土地一级开发收入同比大幅增长 94.95%，主要系临河棚改项目结转收入所致。公司物业管理和租赁收入规模较小，对公司收入影响不大。

从综合毛利率情况来看，2022 年，受房屋销售结转项目毛利率下降及低毛利率的土地一级开发业务收入占比上升的综合影响，公司综合毛利率同比下降 9.57 个百分点。公司土地一级开发业务毛利率仍处于较低水平，主要系一级开发的利润需政府出具相关利润确认文件后方可确认所致。公司物业管理和租赁板块对公司综合毛利率影响较小。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 13.54 亿元，同比下降 56.49%，主要系当期结转项目减少所致。

表 6 公司主营业务收入主要构成情况（单位：亿元、%）

| 类别            | 2020 年 |        |       | 2021 年 |        |       | 2022 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（房屋销售）   | 116.55 | 86.66  | 34.72 | 181.66 | 75.52  | 27.43 | 130.16 | 53.87  | 19.38 |
| 房地产开发（土地一级开发） | 12.18  | 9.06   | 0.90  | 54.87  | 22.81  | 0.20  | 106.97 | 44.27  | 1.26  |
| 物业管理          | 3.27   | 2.43   | -7.34 | 0.29   | 0.12   | 81.98 | 0.36   | 1.67   | 86.11 |
| 租赁收入          | 2.49   | 1.85   | 77.51 | 3.71   | 1.54   | 83.32 | 4.03   | 0.15   | 84.12 |
| 代建项目收入        | --     | --     | --    | --     | --     | --    | 0.11   | 0.05   | 83.76 |
| 合计            | 134.49 | 100.00 | 31.43 | 240.53 | 100.00 | 22.14 | 241.63 | 100.00 | 12.57 |

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 公司 2021 年将物业管理板块转出并表范围，2021 年物业管理收入主要来自城奥大厦，收入大幅下滑  
资料来源：公司提供

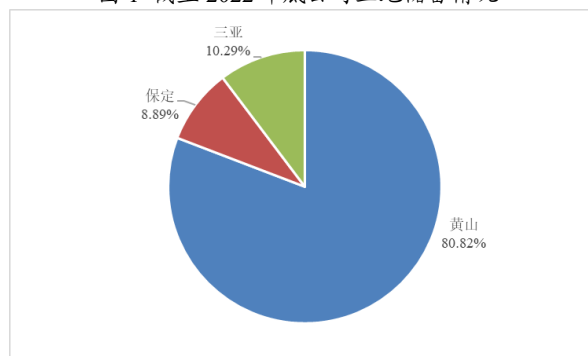
## 2. 房地产开发

### （1）土地储备情况

公司积极在已布局地区新增土储，并加快项目周转；截至 2022 年底，持有待开发的土地储备位于黄山、三亚及保定，项目去化情况需持续关注。整体看，公司土地储备规模一般，在北京地区面临补库存压力。

2022 年房地产市场下行压力较大，作为立足北京的房企，公司积极参与土地竞拍并持续布局已进入的外埠地区；2022 年共新增 15 个项目，多以底价获取，未来可保证一定利润空间。

图 1 截至 2022 年底公司土地储备情况



资料来源：联合资信根据公司年报整理

### （2）项目建设开发情况

2022 年，公司新开工及竣工面积继续大幅增长，截至 2022 年底，公司在建及拟建项目未来投资规模较大，考虑到公司签约销售金额及回款情况，资本支出压力尚可。

2022 年，公司加快项目建设及周转速度，新开工及竣工面积均同比大幅提高。公司在建项目较多，2022 年仍保持较大开复工面积。

表 7 公司土地获取情况

| 项目               | 2020 年   | 2021 年   | 2022 年   |
|------------------|----------|----------|----------|
| 拿地数量（个）          | 4        | 6        | 15       |
| 其中：招拍挂（个）        | 4        | 5        | 14       |
| 收并购（个）           | 0        | 1        | 1        |
| 新增土地规划建筑面积（万平方米） | 70.45    | 73.67    | 102.67   |
| 主要拿地城市           | 北京、黄山及青岛 | 北京、重庆和成都 | 北京、保定和黄山 |

资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2022 年底，公司持有待开发项目（不含一级开发及棚改项目）土地储备规划计容建筑面积为 101.44 万平方米。公司在黄山（持有部分文旅及会展业态的地块）、三亚（主要为外地客户销售时间相对集中）及保定（受当地市场因素影响）项目未来去化情况需持续关注。整体看，公司土地储备规模一般，在北京地区面临补库存压力。

表 8 公司主要开发数据情况

| 项目          | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|-------------|--------|--------|--------|
| 新开工面积（万平方米） | 152.42 | 159.51 | 237.87 |
| 竣工面积（万平方米）  | 105.03 | 120.79 | 303.08 |
| 期末在建项目数（个）  | 27     | 37     | 33     |
| 开复工面积（万平方米） | 723.37 | 780.39 | 836.76 |

注：1. 由于项目规划建筑面积的动态调整，数据可能存在一定误差，不满足开复工面积=上年开复工面积+新开工面积-竣工面积公式；2. 以上开竣工及开复工数据包含棚改但不包含土地一级开发项目；3. 期末在建项目数量不含棚改及土地一级开发项目；4. 2022 年期末在建项目数据中包含非并表项目及代建项目  
资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司处于在建、新开工及前期状态的二级开发项目规划计容建筑面积为 417.83 万平方米。从投资额上看，截至 2022 年底，公司在建、拟建项目总投资合计 834.58 亿元，其中 2022 年已完成投资 134.58 亿元<sup>1</sup>，预计 2023 年和 2024 年投资金额分别为 88.56 亿元和 86.64 亿元。公司在建及拟建项目未来投资规模较大，但考虑到公司签约销售金额及回款情况，资本支出压力尚可。

### (3) 项目销售情况

2022 年，受销售均价增长的影响，公司签约销售金额同比保持增长；公司待售项目区域位置尚可，但部分文旅及会展项目的销售去化需持续关注。

从销售情况看，公司可售货值主要位于北京地区，2022 年公司签约销售面积同比下降 33.16%，但受签约销售均价同比大幅增长 76.55% 的影响，公司签约销售金额同比增长 18.01%。公司签约销售单价较高的项目为北京天坛府（销售单价约 12.8 万元/平方米）等。2022 年，公司销售回款率仍保持较高水平。

表 9 公司房产销售情况

| 项目               | 2020 年   | 2021 年   | 2022 年   |
|------------------|----------|----------|----------|
| 签约销售面积<br>(万平方米) | 88.75    | 77.63    | 51.89    |
| 签约销售金额<br>(亿元)   | 239.55   | 257.11   | 303.42   |
| 销售均价<br>(元/平方米)  | 26992.00 | 33120.29 | 58473.69 |
| 销售回款率 (%)        | 94.00    | 99.00    | 100.00   |
| 结转收入面积<br>(万平方米) | 49.10    | 74.53    | 61.24    |

注：1. 销售回款率=当年回款/当年签约额；2. 包含非并表项目  
资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司在售、拟售项目业态包括住宅和商办等，并表口径剩余可售面积合计 115.65 万平方米，平均去化率为 85.27%。截至 2022 年底，公司并表口径剩余可售项目主要位于北京（占 64.57%）、重庆（占 11.27%）、成都（占 8.66%）和天津（占 8.45%）等地区，以一二线城市为主。其中，北京密地为商办类项目，受 2017 年北京限商政策出台以后去化速度

明显放缓；同时部分北京郊区项目（含已竣工项目）受板块内竞争楼盘较多等客观因素影响，去化一般；此外，天津项目受当地市场销售环境影响，去化较慢。截至 2022 年底，公司存货中开发产品占 24.42%，规模较大，去化情况亦需持续关注。

### 3. 其他业务

#### (1) 土地一级开发及棚改业务

公司在手土地一级开发及棚改项目规模大，截至 2022 年底，公司大部分项目已实现政府专项债投资模式，公司资金占用问题得到一定程度缓解，后续现金收回情况需持续关注。

截至 2022 年底，公司处于前期及在建状态的土地一级开发及棚改项目共 10 个，规划计容建筑面积 771.53 万平方米，规模较大，主要位于北京地区，总投资预计约为 1052.27 亿元。截至 2022 年底，除北京昌平马池口一级开发项目、北京延庆康庄棚改项目和保定棚改项目尚需公司自主投资外（截至 2022 年底尚需投资金额 43.76 亿元），公司剩余项目已实现政府专项债投资，未来通过收取适当管理费的模式进行运营；公司资金占用问题得到一定程度缓解，后续现金收回情况需持续关注。

#### (2) 股权投资

公司投资了较多的金融类资产和高科技企业股权，获得一定的投资回报，但受投资标的股价下跌影响，公司公允价值变动收益波动性较大，导致公司 2022 年利润亏损。

近年来，公司通过不断的投资及退出的筛选过程，积累了部分优质股权投资，分布于银行、证券、房地产和高科技等多个行业。公司股权投资为财务性投资，以 IPO 前投资为主，在投资标的上市后获取一定分红收益。受北京市国资委及“十四五”规划要求，公司投资仅限产业链协同方面，2020 年以来公司未进行新增投资。

2022 年，受公司所持有的国信证券股份有限公司（以下简称“国信证券”）和锦州银行股

<sup>1</sup> 公司 2022 年年报未披露截至 2022 年底累计投资金额数据

份有限公司（以下简称“锦州银行”）等金融资产股价下跌的影响，公司公允价值变动损失为 7.42 亿元，对公司 2022 年业绩造成一定负面影响；未来公司拟择机变现，降低金融类资产规模。

公司通过多年来的现金分红已收回原始投资成本。2022 年，公司共计收到现金分红 2.43 亿元。其中取得国信证券分红 1.41 亿元，取得华能资本服务有限公司（以下简称“华能资本”）分红 0.42 亿元。

表10 截至2022年底公司主要金融资产情况  
(单位: 亿元、%)

| 会计科目      | 投资标的              | 投资成本  | 持股比例 | 期末账面价值 |
|-----------|-------------------|-------|------|--------|
| 交易性金融资产   | 国信证券              | 1.05  | 2.94 | 25.09  |
| 其他非流动金融资产 | 锦州银行              | 2.60  | 0.93 | 1.63   |
| 其他非流动金融资产 | 华能资本              | 10.50 | 2.86 | 10.50  |
| 其他非流动金融资产 | 二十一世纪空间技术应用股份有限公司 | 2.74  | 8.61 | 3.26   |
| 合计        |                   | 16.89 | --   | 40.48  |

资料来源：公司财务报告

### (3) 租赁业务板块

**公司租赁业务收入规模较小，对公司收入影响不大。**

公司商业地产主要分布于北京市，租金收入规模较小。2022 年，公司新增顺义世纪仁和工业项目，新增可租赁面积 3.27 万平方米。截至 2022 年底，公司商业地产已租赁面积 38 万平方米，平均出租率为 76%。其中，小区配套商业占 38.21%、写字楼占 33.01%、公租房占 7.89%、酒店占 7.45%、集中商业占 8.14%、公寓及其他占 5.30%。

### 4. 经营效率

**公司存货规模较大，部分土地一级开发及棚改项目开发周期长，经营效率一般。**

2022 年，公司加快项目建设，存货周转率有所提升。和同业企业相比，公司经营效率处

于行业一般水平。

表 11 2022 年房地产开发类公司主要经营效率指标对比  
(单位: 次)

| 公司名称         | 存货周转率 | 应收账款周转率 | 总资产周转率 |
|--------------|-------|---------|--------|
| 珠海华发实业股份有限公司 | 0.21  | 97.68   | 0.16   |
| 北京首都开发股份有限公司 | 0.25  | 78.77   | 0.16   |
| 建发房地产集团有限公司  | 0.36  | 35.13   | 0.27   |
| 公司           | 0.23  | 219.28  | 0.18   |

注：上表同业公司数据引自 Wind，联合资信与 Wind 计算口径存在一定差异  
资料来源：Wind

### 5. 未来发展

**公司未来发展规划将以地产为核心，并统筹其他业务板块协同发展。未来，城建集团或将地产类资产以由公司托管或资产注入公司等形式来解决同业竞争的问题，公司整体规模有望进一步扩大。**

未来，公司将持续以地产业务为核心，加快项目的周转及去化，加强资源整合及精准投资，并统筹其他业务板块协同发展。长期看，房地产调控机制仍将持续，行业将向新发展模式平稳过渡，公司将抓住窗口期，把握发展主动权，增强公司的竞争优势。同时，公司将继续精细化管理，提质增效，保证公司健康稳健发展。

此外，公司控股股东城建集团与北京住总集团有限责任公司已于 2019 年 11 月实施合并重组，未来城建集团或将地产类资产以由公司托管或资产注入公司等形式来解决同业竞争的问题，公司业务规模有望进一步扩大。

### 九、财务分析

#### 1. 财务概况

大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年度财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2023 年一季度财务报告未经审计。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 1387.66 亿元，所有者权益 274.79 亿元（含少

数股东权益 32.60 亿元)；2022 年，公司实现营业收入 245.62 亿元，利润总额-7.41 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1469.48 亿元，所有者权益 273.04 亿元（含少数股东权益 31.26 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 13.54 亿元，利润总额 0.46 亿元。

## 2. 资产质量

公司资产规模较大，以流动资产为主；存货中一级开发及棚改项目占比较大，公司对部分项目计提了跌价准备，同时部分项目未来去化情况需持续关注；公司资产受限比例较高，流动性一般。

截至 2022 年底，公司合并资产总额较上年底变化不大，资产结构仍以流动资产为主。

表 12 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

| 科目     | 2020 年底 |        | 2021 年底 |        | 2022 年底 |        | 2023 年 3 月底 |        |
|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|        | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额          | 占比     |
| 流动资产   | 1144.75 | 87.14  | 1213.78 | 87.14  | 1210.64 | 87.24  | 1292.97     | 87.99  |
| 货币资金   | 105.53  | 8.03   | 141.55  | 10.16  | 139.28  | 10.04  | 205.99      | 14.02  |
| 存货     | 868.76  | 66.13  | 913.01  | 65.55  | 958.38  | 69.06  | 961.34      | 65.42  |
| 非流动资产  | 168.89  | 12.86  | 179.17  | 12.86  | 177.01  | 12.76  | 176.51      | 12.01  |
| 投资性房地产 | 91.72   | 6.98   | 96.02   | 6.89   | 99.89   | 7.20   | 98.84       | 6.73   |
| 资产总额   | 1313.64 | 100.00 | 1392.95 | 100.00 | 1387.66 | 100.00 | 1469.48     | 100.00 |

注：上表中各科目占比均为占资产总额的比例  
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

### （1）流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产较上年底变化不大。

截至 2022 年底，公司货币资金较上年底变化不大，其中受限的货币资金 1.08 亿元，主要为履约保证金等。截至 2022 年底，公司货币资金中预售监管资金规模为 27.94 亿元。

截至 2022 年底，公司存货较上年底增长 4.97%，主要系新增土地投资以及对项目持续投入所致。公司存货主要由开发成本（75.58%）和开发产品（24.42%）构成。其中开发成本中望坛项目（276.21 亿元）、康庄棚改项目（34.41 亿元）和朝阳崔各庄棚改项目（48.79 亿元）等规模较大；开发产品中北京密码项目（19.21 亿元）、怀柔府前龙樾项目（22.14 亿元）、管庄项目（23.13 亿元）和仁和镇平各庄项目（31.20 亿元）等项目账面价值较大。截至 2022 年底，公司累计计提存货跌价准备 11.83 亿元，主要针对北京密码项目、管庄项目和平各庄二级项目等计提减值。公司存货规模较大，部分项目受销售政策及区位因素等影响，去化难度加大，同时部分棚改项目变现时间较长。

### （2）非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产较上年底变化不大。

公司按公允价值计量模式核算投资性房地产。截至 2022 年底，公司投资性房地产较上年底增长 4.03%。截至 2022 年底，公司投资性房地产中未办妥产权证书的账面价值 59.34 亿元。

截至 2022 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产占资产总额的 26.59%，公司资产受限比例较高。

表 13 截至 2022 年底公司受限资产明细

| 科目     | 受限金额（亿元） | 受限原因 |
|--------|----------|------|
| 货币资金   | 1.08     | 受限冻结 |
| 存货     | 361.78   | 借款抵押 |
| 投资性房地产 | 6.09     | 借款抵押 |
| 合计     | 368.95   | --   |

注：上表以亿元为单位，存在四舍五入的差异  
资料来源：公司财务报告

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1469.48 亿元，较上年底增长 5.90%，主要系流动资产增加所致。其中公司货币资金较上年底增长 47.89%，主要系销售回款增加所致。公司资产结构仍以流动资产为主。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

公司所有者权益中其他综合收益、未分配利润和其他权益工具占比较高，公司所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2022 年底，公司所有者权益 274.79 亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 88.14%，少数股东权益占比为 11.86%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益、盈余公积、未分配利润和其他权益工具投资（永续债）分别占 8.21%、

12.05%、4.17%、6.13%、46.72%和 14.50%。公司所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底均变化不大。

#### (2) 负债

截至 2022 年底，公司债务结构仍以长期债务为主，符合公司项目建设周期长的特点，但总体债务负担仍较重。截至 2023 年 3 月底，公司负债总额小幅上升。

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底变化不大，负债结构相对均衡。

表 14 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

| 科目          | 2020 年底 |        | 2021 年底 |        | 2022 年底 |        | 2023 年 3 月底 |        |
|-------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|             | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额          | 占比     |
| 流动负债        | 463.40  | 44.82  | 581.74  | 52.56  | 593.98  | 53.37  | 658.43      | 55.03  |
| 应付账款        | 92.30   | 8.93   | 103.65  | 9.37   | 119.07  | 10.70  | 108.99      | 9.11   |
| 其他应付款（合计）   | 59.39   | 5.74   | 155.05  | 14.01  | 113.30  | 10.18  | 141.63      | 11.84  |
| 一年内到期的非流动负债 | 79.75   | 7.71   | 109.45  | 9.89   | 59.88   | 5.38   | 65.28       | 5.46   |
| 合同负债        | 191.15  | 18.49  | 169.77  | 15.34  | 272.18  | 24.46  | 308.07      | 25.75  |
| 非流动负债       | 570.45  | 55.18  | 525.03  | 47.44  | 518.89  | 46.63  | 538.01      | 44.97  |
| 长期借款        | 376.07  | 36.38  | 354.94  | 32.07  | 283.10  | 25.44  | 308.70      | 25.80  |
| 应付债券        | 67.80   | 6.56   | 58.45   | 5.28   | 106.37  | 9.56   | 106.38      | 8.89   |
| 其他非流动负债     | 103.41  | 10.00  | 90.00   | 8.13   | 109.70  | 9.86   | 102.70      | 8.58   |
| 负债总额        | 1033.86 | 100.00 | 1106.77 | 100.00 | 1112.87 | 100.00 | 1196.44     | 100.00 |

注：上表中各科目占比均为占负债总额的比例  
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2022 年底，公司流动负债较上年底变化不大。

公司应付账款主要为工程款。截至 2022 年底，公司应付账款较上年底增长 14.88%。

公司其他应付款（合计）主要为往来款和定金。截至 2022 年底，公司其他应付款（合计）较上年底下降 26.93%，主要系往来款减少所致。

表 15 截至 2022 年底公司账龄超 1 年的重要其他应付款情况

| 项目                | 期末余额（亿元） | 未偿还原因   |
|-------------------|----------|---------|
| 北京城市副中心投资建设集团有限公司 | 11.33    | 往来借款未到期 |
| 北京首都开发股份有限公司      | 5.79     | 往来借款未到期 |
| 北京城市开发集团有限责任公司    | 3.65     | 往来借款未到期 |
| 北京天翔嘉业房地产开发有限公司   | 3.41     | 往来借款未到期 |

|                |       |         |
|----------------|-------|---------|
| 北京明珠创房地产开发有限公司 | 2.50  | 往来借款未到期 |
| 合计             | 26.68 | --      |

资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 45.29%，主要系 1 年内到期的应付债券减少所致。

截至 2022 年底，公司合同负债较上年底增长 60.32%，主要系预收售房款增加所致。

截至 2022 年底，公司非流动负债较上年底变化不大。

截至 2022 年底，公司长期借款较上年底下降 20.24%，主要系偿还债务所致；长期借款由抵押借款（占 73.26%）、保证借款（占 17.87%）和信用借款（占 8.87%）构成。

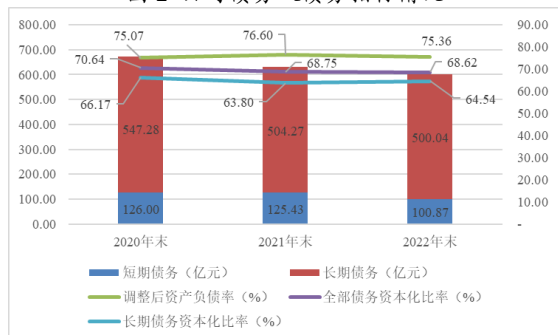
截至 2022 年底，公司应付债券较上年底增长 81.99%，主要系公司新发行“22 城建 01”和“22 城建 02”所致。

截至 2022 年底，公司其他非流动负债较上年底增长 21.89%，主要系长期债权融资规模增加所致。

截至 2022 年底，公司有息债务 600.91 亿元，较上年底下降 4.57%，主要系短期债务减少所致；债务结构以长期债务为主（占 83.21%）。2020—2022 年底，公司债务指标有所波动。截至 2022 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分别较上年底下降 1.24 个百分点、下降 0.13 个百分点和提高 0.74 个百分点。公司债务负担仍较重。

如将公司其他权益工具中的永续债调入长期债务，截至 2022 年底，公司有息债务增至 640.75 亿元；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分别上升至 78.93%、73.17%和 69.68%。

图 2 公司债务及债务指标情况



注：上表债务及债务指标数据未统计永续债  
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从债务期限分布来看，公司一年内到期债务占比不高，整体债务到期分布较为分散。公司融资渠道较为多元，2022 年平均融资成本为 4.67%，处于行业较低水平。

表 16 截至 2022 年底公司全部债务到期分布情况

| 期限        | 金额 (亿元) | 占比 (%) |
|-----------|---------|--------|
| 2023 年    | 89.89   | 15.08  |
| 2024 年    | 52.61   | 8.83   |
| 2025 年    | 103.24  | 17.32  |
| 2026 年及以后 | 350.19  | 58.76  |

| 合计 | 595.93 | 100.00 |
|----|--------|--------|
|----|--------|--------|

注：因统计口径不同（未将其他应付款中的有息部分纳入），与联合资信计算的全部债务有所差异  
资料来源：公司提供

表 17 截至 2022 年底公司重要财务杠杆指标情况

| 指标 | 剔除预收账款后的资产负债率 (%) | 净负债率 (%) | 现金短期债务比 (倍) |
|----|-------------------|----------|-------------|
| 公司 | 75.36             | 167.99   | 1.63        |

注：净负债率 = (全部债务 - 货币资金) / 所有者权益  
资料来源：联合资信根据公司财务报告计算

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 1196.44 亿元，较上年底增长 7.51%，主要系流动负债增加所致。公司负债结构相对均衡。公司未提供截至 2023 年 3 月底有息债务调整项，故本报告不对截至 2023 年 3 月底公司有息债务及相关指标进行分析。

#### 4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入同比变化不大，但公允价值变动收益和投资收益对公司利润形成较大影响，2022 年公司出现亏损，盈利指标下滑较快。

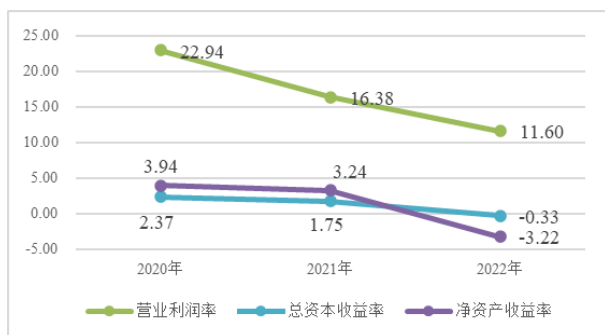
公司营业总收入情况详见前文经营概况。

期间费用方面，2022 年，公司费用总额同比变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 40.90%、30.70%、2.32%和 26.08%。

非经常性损益方面，公司公允价值变动收益分析详见经营部分。2022 年，公司投资收益 -6.40 亿元，同比由盈转亏，主要系纳入公司长期股权投资的深圳市中科招商创业投资有限公司（为科技创新类公司）持有的南微医学等金融资产股价下跌致使盈利亏损所致。

受上述因素影响，2022 年，公司发生亏损，总资本收益率和净资产收益率转为负值，公司盈利指标下滑较快。

图 3 公司盈利能力情况（单位：%）



资料来源：联合资信整理

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 13.54 亿元，同比下降 56.49%；利润总额 0.46 亿元，同比由亏转盈，主要系公允价值变动收益增加所致。

## 5. 现金流

2022 年，公司经营和投资现金流仍保持净流入，但受新增借款减少的影响，公司筹资活动现金流大规模净流出。随着债务的到期以及项目的持续投入，公司存在一定外部融资需求。

表 18 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目          | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 1—3 月 |
|-------------|--------|--------|--------|--------------|
| 经营活动现金流入小计  | 206.44 | 260.46 | 401.47 | 129.51       |
| 经营活动现金流出小计  | 215.48 | 229.54 | 318.10 | 76.12        |
| 经营活动现金流量净额  | -9.04  | 30.92  | 83.37  | 53.39        |
| 投资活动现金流入小计  | 3.24   | 9.05   | 2.63   | 0.32         |
| 投资活动现金流出小计  | 6.74   | 2.52   | 1.58   | 2.07         |
| 投资活动现金流量净额  | -3.50  | 6.53   | 1.06   | -1.74        |
| 筹资活动前现金流量净额 | -12.54 | 37.45  | 84.43  | 51.65        |
| 筹资活动现金流入小计  | 210.99 | 244.54 | 159.97 | 26.20        |
| 筹资活动现金流出小计  | 189.24 | 246.14 | 246.18 | 11.03        |
| 筹资活动现金流量净额  | 21.75  | -1.59  | -86.20 | 15.17        |

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入同比增长 54.14%，主要系销售回款增加所致；经营活动现金流出同比增长 38.58%，主要系公司新增土地投资并加快项目建设所致。综上，公司经营活动现金流仍保持净流入。

公司投资活动规模不大。2022 年，公司投资活动现金流仍为净流入，但净流入规模同比下降 83.82%，主要系 2021 年公司处置国信证券股票收回的现金规模较大所致。

2022 年，公司筹资活动前现金流仍为净流入。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入同比下降 34.58%，主要系新增借款规模下降所致；筹资活动现金流出同比变化不大。综上，公司筹资活动现金流大规模净流出。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流仍为净流入，主要系销售回款增加所致；投资活动

小幅净流出，主要系投资支付的现金增加所致；公司当期到期债务较少，筹资活动现金流同比由负转正。

## 6. 偿债指标

公司短期偿债指标尚可，长期偿债指标较弱。考虑公司融资渠道畅通，股东实力强，公司偿债指标表现尚可。

截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率均较上年底有所下降；截至 2023 年 3 月底，公司流动比率有所下降，速动比率有所上升，公司流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2022 年底，公司现金短期债务比为 1.63 倍，流动性较充裕。公司短期偿债指标表现尚可。

2022 年，由于公司出现亏损，EBITDA 及相关指标转为负值，长期债务偿债指标较弱。

表 19 公司偿债指标

| 项目     | 项目              | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年   | 2023 年 3 月 |
|--------|-----------------|--------|--------|----------|------------|
| 短期偿债指标 | 流动比率 (%)        | 247.03 | 208.65 | 203.82   | 196.37     |
|        | 速动比率 (%)        | 59.56  | 51.70  | 42.47    | 50.37      |
|        | 经营现金/流动负债 (%)   | -1.95  | 5.31   | 14.04    | --         |
|        | 经营现金/短期债务 (倍)   | -0.07  | 0.25   | 0.83     | --         |
|        | 现金短期债务比 (倍)     | 1.21   | 1.39   | 1.63     | /          |
| 长期偿债指标 | EBITDA (亿元)     | 27.21  | 21.92  | -0.32    | --         |
|        | 全部债务/EBITDA (倍) | 24.74  | 28.72  | -1886.42 | --         |
|        | 经营现金/全部债务 (倍)   | -0.01  | 0.05   | 0.14     | --         |
|        | EBITDA/利息支出 (倍) | 0.83   | 0.69   | -0.01    | --         |
|        | 经营现金/利息支出 (倍)   | -0.27  | 0.97   | 2.95     | --         |

资料来源：公司财务报告

截至 2022 年底，公司无对外担保。

截至 2022 年底，公司合计取得银行授信额度为 891.19 亿元，尚可使用额度 295.26 亿元，公司间接融资渠道畅通；同时公司为上市公司，直接融资渠道畅通。

#### 7. 公司本部财务分析

公司本部主要为投资平台及债务融资主体，资产主要由其他应收款及长期股权投资构成，债务负担一般；公司本部无实际业务，收入规模较小，利润主要来源于投资收益。公司本部财务实力一般，偿债需依靠下属子公司。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 555.28 亿元，较上年底下降 9.40%，主要系货币资金及其他应收款减少所致。公司本部资产以其他应收款（占 67.02%）和长期股权投资（占 12.41%）为主。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 44.70 亿元。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 214.48 亿元，较上年底变化不大。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 340.80 亿元，较上年底下降 12.51%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债减少所致。公司本部负债以其他应付款（合计）（占 19.76%）、应付债券（占 30.04%）和其他非流动负债（占 27.00%）为主。截至 2022 年底，公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.37%、40.87%和 37.28%。截至 2022 年底，公司本部全部债务 148.24 亿元。其

中，短期债务占 14.00%、长期债务占 86.00%。

若进一步考虑到公司本部其他权益工具中的永续债实为债务，将其调整至长期债务后，截至 2022 年底，公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 68.55%、51.85%和 48.93%。公司整体债务负担一般。

2022 年公司本部营业总收入为 0.46 亿元，利润总额为-6.16 亿元。同期，公司本部投资收益为 0.53 亿元，公允价值变动损益为 7.54 亿元。

现金流方面，2020 年以来，公司本部经营活动现金流由净流出转为净流入；投资活动现金流波动较大；筹资活动现金流由净流入转为净流出。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 563.86 亿元，所有者权益为 214.87 亿元，负债总额 348.99 亿元；公司本部资产负债率 61.89%；全部债务 156.05 亿元，全部债务资本化比率 42.07%。2023 年 1—3 月，公司本部营业收入 546.46 万元，利润总额 1.30 亿元，投资收益为 -0.44 亿元。

#### 十、外部支持

公司在城建集团下属子公司中处于重要地位，在资金及项目等方面能得到城建集团的大力支持。

## 1. 支持能力

公司控股股东城建集团成立于 1993 年，北京市国资委持有城建集团 100% 股权。城建集团作为北京市国资委旗下大型综合建筑企业集团，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，近年收入及利润规模稳定增长，具有很强的综合实力。

## 2. 支持可能性

公司隶属城建集团九大产业之一的地产板块，作为城建集团重要子公司及地产上市平台和资本运作平台，城建集团对公司的支持与重视体现在多方面。包括城建集团参与公司定增，给予公司资金支持，以及城建集团为公司对外融资提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保等支持。

## 十一、 债券偿还能力分析

### 1. 普通优先债券

截至2022年底，公司存续普通优先债券212.50亿元。

### 2. 永续债

截至2022年底，公司永续债规模为39.84亿元，其中公开发行的永续债券“18京城投MTN002B”期末账面价值6.84亿元，新华-城建发展基础设施债权投资计划（一期）和（二期）合计账面价值33.00亿元。公司永续债券具有公司可赎回权、票面利率重置、利息递延累积及破产清算时清偿顺序劣后等特点。2022年，公司经营现金流入对计入永续债后的长期债务的偿还能力指标表现一般；由于2022年公司利润为负，EBITDA无法覆盖计入永续债后的长期债务。

表 20 公司永续债券偿还能力指标

| 项目             | 2022 年 |
|----------------|--------|
| 长期债务*（亿元）      | 539.88 |
| 经营现金流入/长期债务（倍） | 0.74   |

|                |          |
|----------------|----------|
| 经营现金/长期债务（倍）   | 0.15     |
| 长期债务/EBITDA（倍） | -1694.82 |

注：1. 上表中的长期债务为将永续债券计入后的金额，采用2022年底数据；

2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA均采用2022年度数据

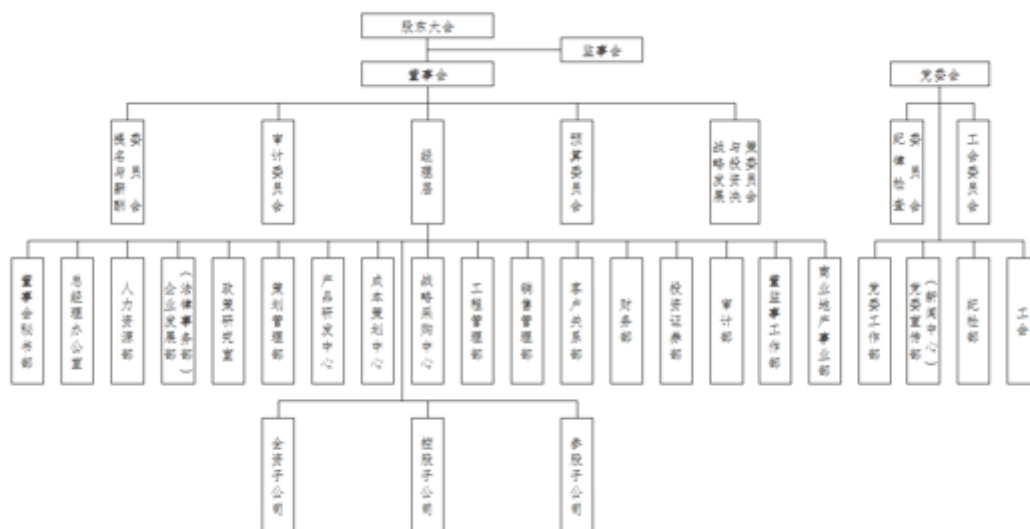
资料来源：根据公司年报及公开资料整理

## 十二、 结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 京城投 MTN002B”“20 城建 01”“21 京城投 MTN001A”“21 京城投 MTN001B”“21 京城投 MTN002”“22 城建 01”和“22 城建 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

```
graph TD; A[北京市国有资产监督管理委员会] -- 100% --> B[北京城建集团有限责任公司]; B -- 41.86% --> C[北京城建投资发展股份有限公司]
```

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2022 年底公司主要子公司情况

| 子公司名称             | 主要经营地 | 注册地 | 业务性质                            | 持股比例 (%) | 取得方式       |
|-------------------|-------|-----|---------------------------------|----------|------------|
| 北京城建兴华地产有限公司      | 北京市   | 北京市 | 房地产开发；销售商品房                     | 100      | 同一控制下企业合并  |
| 北京城建兴华康庆房地产开发有限公司 | 北京市   | 北京市 | 房地产开发；销售自行开发的商品房                | 100      | 设立         |
| 北京城建青岛兴华地产有限公司    | 青岛市   | 青岛市 | 房地产开发；销售商品房                     | 100      | 设立         |
| 青岛双城房地产有限公司       | 青岛市   | 青岛市 | 房地产开发；销售自行开发的商品房                | 50       | 非同一控制下企业合并 |
| 北京城建（青岛）投资发展有限公司  | 青岛市   | 青岛市 | 房地产开发；房地产销售                     | 100      | 设立         |
| 北京城建重庆地产有限公司      | 重庆市   | 重庆市 | 房地产开发；销售商品房                     | 100      | 同一控制下企业合并  |
| 北京城和房地产开发有限责任公司   | 北京市   | 北京市 | 房地产项目开发；销售商品房                   | 74.4     | 非同一控制下企业合并 |
| 北京大东房地产开发有限公司     | 北京市   | 北京市 | 房地产项目开发；销售商品房                   | 80       | 非同一控制下企业合并 |
| 北京城建兴业置地有限公司      | 北京市   | 北京市 | 土地开发；房地产开发；物业管理；房地产经纪业务         | 100      | 设立         |
| 北京首城置业有限公司        | 北京市   | 北京市 | 房地产开发；销售商品房；信息咨询；项目投资；工程管理      | 50       | 设立         |
| 首城（天津）投资发展有限公司    | 天津市   | 天津市 | 房地产开发                           | 100      | 设立         |
| 北京平筑房地产开发有限公司     | 北京市   | 北京市 | 房地产开发；销售自行开发的商品房；物业管理           | 40       | 非同一控制下企业合并 |
| 北京世纪鸿城置业有限公司      | 北京市   | 北京市 | 房地产开发；销售自行开发的商品房；信息咨询；物业管理      | 100      | 设立         |
| 南京世纪鸿城地产有限公司      | 南京市   | 南京市 | 房地产开发                           | 100      | 设立         |
| 北京城志置业有限公司        | 北京市   | 北京市 | 房地产开发；销售自行开发的商品房                | 51       | 设立         |
| 北京城建兴合房地产开发有限公司   | 北京市   | 北京市 | 房地产开发；销售商品房                     | 100      | 设立         |
| 北京城建兴泰房地产开发有限公司   | 北京市   | 北京市 | 房地产开发；销售商品房                     | 100      | 设立         |
| 北京城建成都地产有限公司      | 成都市   | 成都市 | 房地产开发；销售商品房                     | 100      | 设立         |
| 北京城建成都置业有限公司      | 成都市   | 成都市 | 房地产开发；销售商品房                     | 100      | 设立         |
| 北京城建兴云房地产有限公司     | 北京市   | 北京市 | 房地产开发；销售商品房                     | 100      | 设立         |
| 北京城建（海南）地产有限公司    | 三亚市   | 三亚市 | 房地产开发；商品房销售；物业管理；工程施工；房屋装修及项目管理 | 100      | 设立         |
| 三亚城圣文化投资管理有限公司    | 三亚市   | 三亚市 | 房地产开发及销售；文化产业投资                 | 60       | 设立         |
| 北京城建新城投资开发有限公司    | 北京市   | 北京市 | 房地产开发；物业管理；房屋拆迁                 | 100      | 同一控制下企业合并  |

|                 |     |     |                                                  |       |           |
|-----------------|-----|-----|--------------------------------------------------|-------|-----------|
| 北京新城兴业房地产开发有限公司 | 北京市 | 北京市 | 房地产开发；销售商品房；房地产咨询（中介除外）                          | 100   | 同一控制下企业合并 |
| 北京城建嘉业房地产开发有限公司 | 北京市 | 北京市 | 房地产开发；物业管理；工程设计                                  | 70    | 同一控制下企业合并 |
| 北京城建万科天运置业有限公司  | 北京市 | 北京市 | 房地产开发；专业承包；物业管理；销售商品房                            | 57    | 同一控制下企业合并 |
| 北京城建兴顺房地产开发有限公司 | 北京市 | 北京市 | 房地产开发；销售商品房；物业管理；施工总承包                           | 100   | 设立        |
| 北京城建兴胜房地产开发有限公司 | 北京市 | 北京市 | 房地产开发；销售自行开发的商品房                                 | 65    | 设立        |
| 北京城奥置业有限公司      | 北京市 | 北京市 | 房地产开发；销售自行开发的商品房                                 | 83    | 设立        |
| 北京云蒙山投资发展有限公司   | 北京市 | 北京市 | 房地产开发；销售自行开发的商品房                                 | 60    | 设立        |
| 北京云蒙山旅游景区管理有限公司 | 北京市 | 北京市 | 旅游景区管理；旅游资源开发；旅游信息咨询                             | 100   | 设立        |
| 北京城建保定房地产开发有限公司 | 保定市 | 保定市 | 房地产开发；销售自行开发的商品房                                 | 65    | 设立        |
| 北京城建黄山投资发展有限公司  | 黄山市 | 黄山市 | 房地产开发，销售；投资及投资管理；环保技术开发；技术服务；企业信息咨询；金属材料、木材、建筑材料 | 100   | 设立        |
| 北京城建兴悦置地有限公司    | 北京市 | 北京市 | 房地产开发；销售自行开发的商品房；房地产信息咨询；物业管理                    | 100   | 设立        |
| 北京城建兴胜置业有限公司    | 北京市 | 北京市 | 房地产开发；销售自行开发的商品房                                 | 90    | 设立        |
| 北京城茂未来房地产开发有限公司 | 北京市 | 北京市 | 房地产开发；销售自行开发的商品房                                 | 48    | 设立        |
| 北京城茂房地产开发有限公司   | 北京市 | 北京市 | 房地产开发；销售自行开发的商品房                                 | 51    | 设立        |
| 黄山京顺投资发展有限公司    | 黄山市 | 黄山市 | 房地产开发；商品房销售                                      | 100   | 设立        |
| 北京顺城兴达创展科技有限公司  | 北京市 | 北京市 | 技术开发；技术咨询                                        | 100   | 设立        |
| 北京城建重庆置业有限公司    | 重庆市 | 重庆市 | 房地产开发；销售自行开发的商品房                                 | 100   | 设立        |
| 成都锐革新业房地产开发有限公司 | 成都市 | 成都市 | 房地产开发；销售自行开发的商品房                                 | 80    | 设立        |
| 北京招城房地产开发有限公司   | 北京市 | 北京市 | 房地产开发；销售自行开发的商品房                                 | 50    | 设立        |
| 北京城建创达置业有限公司    | 北京市 | 北京市 | 房地产开发；销售自行开发的商品房                                 | 100   | 设立        |
| 北京顺城佳业置业有限公司    | 北京市 | 北京市 | 房地产开发经营                                          | 100   | 设立        |
| 北京城建兴荣房地产开发有限公司 | 北京市 | 北京市 | 房地产开发经营                                          | 100   | 设立        |
| 黄山东门文旅运营有限公司    | 黄山市 | 黄山市 | 物业管理；租赁服务                                        | 100   | 设立        |
| 黄山首联投资发展有限公司    | 黄山市 | 黄山市 | 房地产开发经营                                          | 66.67 | 设立        |

|                 |     |     |         |       |    |
|-----------------|-----|-----|---------|-------|----|
| 北京兆兴建城房地产开发有限公司 | 北京市 | 北京市 | 房地产开发经营 | 52.63 | 设立 |
| 北京兆城房地产开发有限公司   | 北京市 | 北京市 | 房地产开发经营 | 95    | 设立 |
| 北京樾茂房地产开发有限公司   | 北京市 | 北京市 | 房地产开发经营 | 100   | 设立 |

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目             | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年   | 2023 年 3 月 |
|----------------|---------|---------|----------|------------|
| <b>财务数据</b>    |         |         |          |            |
| 现金类资产（亿元）      | 152.04  | 174.06  | 164.79   | 232.95     |
| 资产总额（亿元）       | 1313.64 | 1392.95 | 1387.66  | 1469.48    |
| 所有者权益合计（亿元）    | 279.79  | 286.17  | 274.79   | 273.04     |
| 短期债务（亿元）       | 126.00  | 125.43  | 100.87   | /          |
| 长期债务（亿元）       | 547.28  | 504.27  | 500.04   | /          |
| 全部债务（亿元）       | 673.28  | 629.70  | 600.91   | /          |
| 营业总收入（亿元）      | 138.91  | 241.84  | 245.62   | 13.54      |
| 利润总额（亿元）       | 15.04   | 14.21   | -7.41    | 0.46       |
| EBITDA（亿元）     | 27.21   | 21.92   | -0.32    | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | -9.04   | 30.92   | 83.37    | 53.39      |
| <b>财务指标</b>    |         |         |          |            |
| 销售债权周转次数（次）    | 101.02  | 255.78  | 185.32   | --         |
| 存货周转次数（次）      | 0.11    | 0.21    | 0.23     | --         |
| 总资产周转次数（次）     | 0.11    | 0.18    | 0.18     | --         |
| 现金收入比（%）       | 138.16  | 92.70   | 126.73   | 572.77     |
| 营业利润率（%）       | 22.94   | 16.38   | 11.60    | 21.60      |
| 总资本收益率（%）      | 2.37    | 1.75    | -0.31    | --         |
| 净资产收益率（%）      | 3.94    | 3.24    | -3.22    | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 66.17   | 63.80   | 64.54    | /          |
| 全部债务资本化比率（%）   | 70.64   | 68.75   | 68.62    | /          |
| 资产负债率（%）       | 78.70   | 79.46   | 80.20    | 81.42      |
| 调整后资产负债率（%）    | 75.07   | 76.60   | 75.36    | 76.48      |
| 流动比率（%）        | 247.03  | 208.65  | 203.82   | 196.37     |
| 速动比率（%）        | 59.56   | 51.70   | 42.47    | 50.37      |
| 经营现金流动负债比（%）   | -1.95   | 5.31    | 14.04    | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 1.21    | 1.39    | 1.63     | /          |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.83    | 0.69    | -0.01    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 24.74   | 28.72   | -1886.42 | --         |

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 合并口径其他应付款、其他流动负债和其他非流动负债科目中的有息部分已调整有息债务；3. 公司 2023 年一季度财务报告未经审计，相关指标未年化；4. 上表中“/”表示未获取的数据，“--”表示计算无意义的数字

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

| 项目             | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）      | 75.92  | 89.01  | 69.79  | 94.56      |
| 资产总额（亿元）       | 508.16 | 612.87 | 555.28 | 563.86     |
| 所有者权益合计（亿元）    | 232.34 | 223.34 | 214.48 | 214.87     |
| 短期债务（亿元）       | 35.00  | 82.17  | 20.76  | 28.56      |
| 长期债务（亿元）       | 96.58  | 83.25  | 127.48 | 127.49     |
| 全部债务（亿元）       | 131.58 | 165.42 | 148.24 | 156.05     |
| 营业总收入（亿元）      | 0.39   | 5.34   | 0.46   | 0.05       |
| 利润总额（亿元）       | 16.75  | -1.44  | -6.16  | 1.30       |
| EBITDA（亿元）     | /      | /      | /      | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | -5.60  | -25.23 | 15.16  | 26.85      |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）    | 2.66   | 701.92 | 33.17  | --         |
| 存货周转次数（次）      | 0.00   | 0.22   | 0.01   | --         |
| 总资产周转次数（次）     | 0.00   | 0.01   | 0.00   | --         |
| 现金收入比（%）       | 243.02 | 107.62 | 60.46  | 247.05     |
| 营业利润率（%）       | 80.52  | 30.07  | -42.01 | 178.60     |
| 总资本收益率（%）      | /      | /      | /      | --         |
| 净资产收益率（%）      | 6.98   | -0.30  | -1.98  | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 29.36  | 27.15  | 37.28  | 37.24      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 36.16  | 42.55  | 40.87  | 42.07      |
| 资产负债率（%）       | 54.28  | 63.56  | 61.37  | 61.89      |
| 流动比率（%）        | 328.44 | 228.65 | 406.16 | 365.45     |
| 速动比率（%）        | 316.25 | 223.17 | 395.78 | 356.25     |
| 经营现金流动负债比（%）   | -4.41  | -11.10 | 13.30  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 2.17   | 1.08   | 3.36   | 3.31       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | /      | /      | /      | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | /      | /      | /      | --         |

注：1. 公司本部未提供资本化利息、费用化利息、折旧、摊销等数据，相关指标未进行计算；2. 公司本部有息债务未经调整；3. 尾差系四舍五入造成；4. 公司本部 2023 年一季度财务报告未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                    |
|-----------------|---------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                         |
| 资产总额年复合增长率      |                                                         |
| 净资产年复合增长率       | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%                       |
| 营业总收入年复合增长率     | (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                         |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                         |
| 销售债权周转次数        | 营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)                      |
| 存货周转次数          | 营业成本/平均存货净额                                             |
| 总资产周转次数         | 营业总收入/平均资产总额                                            |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%                               |
| <b>盈利指标</b>     |                                                         |
| 总资产收益率          | (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%                         |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                         |
| 资产负债率           | 负债总额/资产总额×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%                                         |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                         |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                             |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                         |
| 流动比率            | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                      |
| 速动比率            | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%                               |
| 经营现金流动负债比       | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                  |
| 现金短期债务比         | 现金类资产/短期债务                                              |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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 评级展望设置及其含义

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 |