

信用评级公告

联合〔2021〕4116号

联合资信评估股份有限公司通过对京投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，确定维持京投发展股份有限公司主体长期信用等级为AA，维持“19京发G1”“19京发G2”和“20京发01”的信用等级为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:



二〇二一年六月十日

京投发展股份有限公司公开发行公司债券 2021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
京投发展股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
北京市基础设施投资有限公司	AAA _{pi}	稳定	AAA	稳定
19京发G1	AAA	稳定	AAA	稳定
19京发G2	AAA	稳定	AAA	稳定
20京发01	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
19京发G1	10亿元	10亿元	2024/3/14
19京发G2	5亿元	5亿元	2024/7/17
20京发01	20亿元	20亿元	2023/9/4

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券，“19京发G1”附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，下一行权日为2022年3月14日，“19京发G2”附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，下一行权日为2022年7月17日

评级时间：2021年6月10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	V3.0.201907
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	评价内容	评价结果	评级结果		
			风险因素	评价要素	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2	
			行业风险	3	
			自身竞争力	基础素质	2
				企业管理	2
				经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3	
			盈利能力	2	
			现金流量	1	
		资本结构	5		
			偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级	
公司控股股东实力强，为公司土地资源获取、外部融资及资金拆借提供较大支持				+2	

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对京投发展股份有限公司（以下简称“公司”或“京投发展”）的评级反映了公司作为一家以北京轨道交通物业为专业特色的房地产上市公司，股东实力强，在手项目交通便利，轨道上盖项目开发专业程度高。公司控股股东北京市基础设施投资有限公司（以下简称“京投公司”）仍然在项目获取、资金等方面给予公司支持；2020年，公司签约销售回款金额提升，经营活动现金净流入大幅增长。同时，联合资信也关注到房地产行业政策调控、债务负担仍较重、权益稳定性有待提升等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着在建、拟建项目的推进，公司经营规模及盈利水平有望继续提高。

“19京发G1”“19京发G2”和“20京发01”由公司控股股东京投公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。京投公司作为北京市大型国有企业，资产规模大、政府支持力度强，其担保进一步提升了“19京发G1”“19京发G2”和“20京发01”的本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持担保方京投公司主体长期信用等级为AAA_{pi}，维持“19京发G1”“19京发G2”和“20京发01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司依托控股股东的资金以及资源支持获取项目，并凭借轨道上盖项目的技术优势不断向京外拓展。依托控股股东，公司在北京拥有多个储备项目；此外，公司作为全国唯一一家设立过轨道物业技术研究中心的房地产上市公司，能够凭借轨道上盖的技术优势在京外进行土地项目的拓展。同时，公司在融资以及资金支持等方面获得了控股股东的大力支持，截至2021年3月底，公司以委托贷款的形式从控股股东京投公司拆入资金合计为173.86亿元。
2. 公司土地储备较为优质且充足。公司项目多以轨

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：杨 栋 宋莹莹

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

道上盖和沿线物业项目为主，项目大多交通便利，土地储备成本较为合理，在区域内有较强竞争力，具有良好的盈利前景。截至 2021 年 3 月底，公司主要项目总建筑面积 549.00 万平方米，剩余可售面积为 262.14 万平方米，土地储备充足。

3. 2020 年，公司签约销售回款金额提升，经营活动现金净流入大幅增长。2020 年，公司经营活动现金净流入 98.69 亿元，同比净流出转为净流入且规模较大。

4. 公司控股股东背景好、资本实力强，对公司支持力度大，其担保有效提升了“19 京发 G1”“19 京发 G2”和“20 京发 01”本息偿付的安全性。公司控股股东京投公司拥有大量轨道项目一级开发土地资源，资产规模大、资金实力雄厚，为公司土地资源获取、外部融资及资金拆借等方面提供了较多支持，其提供的担保进一步提升了“19 京发 G1”“19 京发 G2”和“20 京发 01”本息偿付的安全性。

关注

1. 土地获取市场竞争激烈，需关注未来盈利空间。北京地区土地市场竞争愈加激烈，并且未来新推出的潜在轨道物业项目位置可能渐渐远离城市中心区，土地增值空间减小；此外，需关注新获取京外项目未来的盈利空间。

2. 公司在建拟建项目资本支出压力大，公司对筹资活动依赖性强。公司储备项目大多为轨道交通上盖物业类项目，所需资金量大，对股东借款和外部融资的依赖程度高。

3. 公司债务负担仍较重且权益的稳定性有待提升。2020 年，公司整体债务负担仍较重；受其他权益工具和少数股东权益的占比较高的影响，公司所有者权益稳定性有待提升。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产 (亿元)	39.19	21.98	48.91	26.98
资产总额 (亿元)	319.78	461.93	498.10	470.09
所有者权益 (亿元)	46.97	41.36	84.10	84.78
短期债务 (亿元)	35.14	108.18	13.94	14.38
长期债务 (亿元)	173.92	209.14	251.12	222.03
全部债务 (亿元)	209.06	317.31	265.06	236.42
营业收入 (亿元)	79.75	43.28	88.64	16.85
利润总额 (亿元)	12.76	6.74	14.32	2.30
EBITDA (亿元)	16.69	11.20	20.07	--
经营性净现金流 (亿元)	1.47	-72.42	98.69	10.31
营业利润率 (%)	20.87	28.68	23.17	19.55
净资产收益率 (%)	19.37	11.13	12.64	--
资产负债率 (%)	85.31	91.05	83.12	81.97
全部债务资本化比率 (%)	81.65	88.47	75.91	73.61
流动比率 (%)	276.64	179.07	247.55	230.39
经营现金流流动负债比 (%)	1.54	-35.18	64.01	--
现金短期债务比 (倍)	1.12	0.20	3.51	1.88
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.09	0.49	0.88	--
全部债务/EBITDA (倍)	12.53	28.34	13.21	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	
资产总额 (亿元)	59.65	69.69	108.89	109.77
所有者权益 (亿元)	14.43	21.69	55.76	55.52
全部债务 (亿元)	42.96	42.30	41.36	41.46
营业收入 (亿元)	0.28	0.38	3.09	0.14
利润总额 (亿元)	2.23	6.87	2.00	0.37
资产负债率 (%)	75.80	68.87	48.80	49.42
全部债务资本化比率 (%)	74.85	66.10	42.59	42.75
流动比率 (%)	122.42	248.27	493.74	293.20
经营现金流流动负债比 (%)	-16.56	60.86	25.33	--

注: 1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计; 2. 其他应付款和长期应付款中的有息部分计入有息债务

资料来源: 公司财务报告、联合资信整理

主体评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19京投发展MTN001	AA	AA	稳定	2020/6/11	牛文婧 李晨	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）	阅读原文
19京发G2 19京发G1	AAA	AA	稳定	2020/5/28	支亚梅 王彦	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018年）	阅读原文
20京发01	AAA	AA	稳定	2020/5/15	支亚梅 王彦	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018年）	阅读原文
19京投发展MTN001	AA	AA	稳定	2019/7/15	牛文婧 李晨	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）	阅读原文
19京发G2	AAA	AA	稳定	2019/6/28	支亚梅 王彦	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018年）	阅读原文
19京发G1	AAA	AA	稳定	2019/6/17	支亚梅 王彦	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018年）	阅读原文

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由京投发展股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

杨琳

宋蕊蕊



联合资信评估股份有限公司

京投发展股份有限公司公开发行公司债券

2021 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”）关于京投发展股份有限公司（以下简称“公司”或“京投发展”）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

京投发展前身为在浙江省宁波市注册的宁波华联集团股份有限公司，于 1992 年 9 月以募集方式设立，股本总额为 720 万股。1993 年 9 月经批准发行人民币普通股，并于同年 10 月在上海证券交易所挂牌上市，股票代码“600683.SH”，证券简称“宁波华联”，发行完成后公司总股本增至 9,600 万股。1994—2000 年间，经多次送股、配股后，公司总股本增至 19925.37 万股；2002 年，公司更名为“银泰控股股份有限公司”，证券简称改为“银泰股份”

2007 年，公司根据股东大会决议进行了利润转增股本，转增后公司股本为 28225.17 万股。2009 年 3 月，公司非公开发行 A 股股票 21160 万股，本次发行完成后北京市基础设施投资有限公司（以下简称“京投公司”）持有公司 29.81% 的股份，成为公司第一大股东；同年 7 月公司更名为“京投银泰股份有限公司”，证券简称变更为“京投银泰”。后历经多次送股、增持等，2016 年 6 月 6 日，公司变更名称为“京投发展股份有限公司”并办理工商变更登记，证券简称由“京投银泰”变更为“京投发展”，证券代码保持不变。截至 2021 年 3 月底，公司总股本为 74077.76 万股，控股股东为京投公司，持股比例为 38.00%，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”），具体情况如附件 1 所示。

截至 2021 年 3 月底，公司控股股东未将持有的公司股权进行质押。

公司经营范围为：房地产开发、经营及租赁。自营和代理货物和技术的进出口，但国家限制或禁止进出口的货物和技术除外；技术咨询、房地产咨询、实业投资及咨询。

截至 2021 年 3 月底，公司设立了董事会办公室、审计部、战略投资部、设计研发部、成本管理部、招采管理部、营销策划部、客户服务部、运营管理部、资本管理部、商业管理部、财务管理部、人力行政部和风险控制部共 14 个部门（详见附件 1）。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 498.10 亿元，所有者权益 84.10 亿元（含少数股东权益 20.20 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 88.64 亿元，利润总额 14.32 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 470.09 亿元，所有者权益 84.78 亿元（含少数股东权益 20.44 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 16.85 亿元，利润总额 2.30 亿元。

公司注册地址：宁波市海曙中山东路 238 号；办公地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号银泰中心 C 座 17 层；法定代表人：魏怡。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，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（其中“20 京发 01”尚未到付息日）。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
19 京发 G1	10.00	10.00	2019/3/14	5 年 (3+2)
19 京发 G2	5.00	5.00	2019/7/17	5 年 (3+2)

19京投发展MTN001	5.00	5.00	2019/8/28	3年
20京发01	20.00	20.00	2020/9/4	3年

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券，“19京发G1”附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，下一行权日为2022年3月14日，“19京发G2”附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，下一行权日为2022年7月17日

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政

策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价²为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017—2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30(5.00)
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50(6.80)
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60(2.90)
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90(4.20)
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅(%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率(%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70(4.50)
公共财政收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

¹ 文中GDP增长均为实际增速，下同。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判

断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数(CPI)和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币

供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速(10.10%)有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速(8.60%)也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

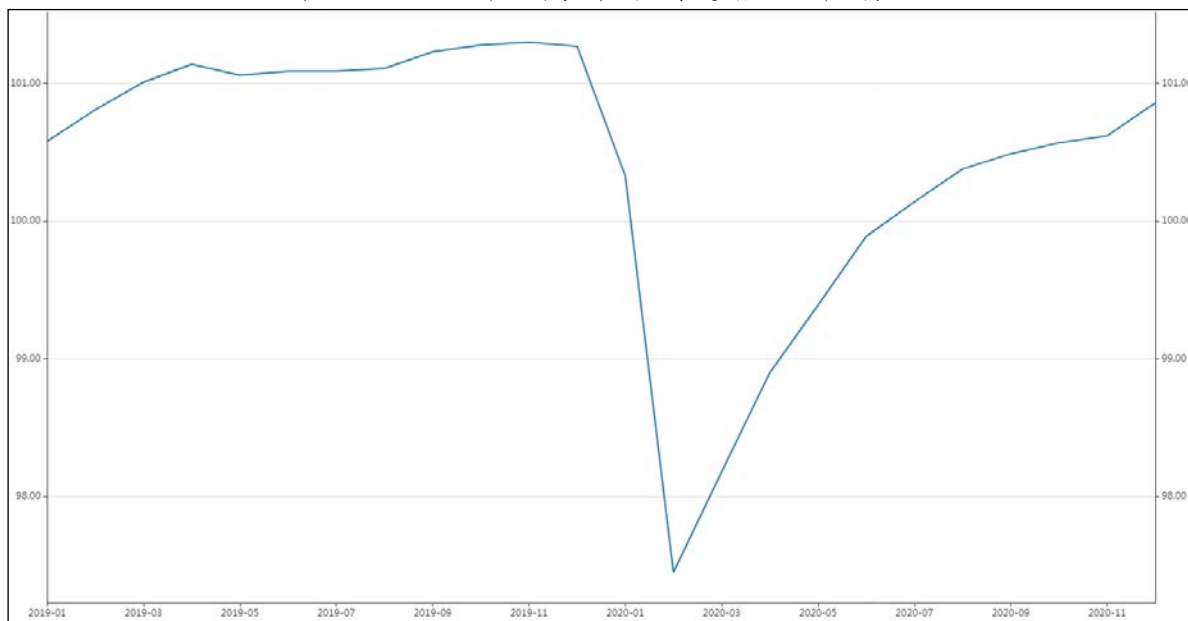
目前，公司主营业务以房地产开发销售为主，属于房地产行业。

1. 房地产行业概况

2019年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自2020年3月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019年6月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。2020年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自2020年3月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图1 2019—2020年全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2020年，全国房地产开发投资完成额14.14万亿元，累计同比增长7.00%，增速较2019年下降2.90个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额10.44万亿元，累计同比增长7.6%，增速相较于2019年下降13.90个百分点；办公楼完成投资额0.65万亿元，累计同比增长5.4%，增速相较于2019年提升2.60个百分点；商业营业用房完成投资额1.31万亿元，累计同比下降1.1%，相较于2019年降幅收窄5.6个百分点。

施工方面，2020年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020年房屋新开工面积22.44亿平方米，同比下降1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020年全国房屋施工面积达92.68亿平方米，同比增长3.70%，增速相较于2019年下降5.00个百分点；同期全国房屋竣工面积9.12亿平方米，同比下降4.90%。

从销售情况来看，2020年，商品房销售面积17.61亿平方米，同比增长2.60%。其中，住宅销售面积15.49亿平方米（占87.96%），

同比增长3.20%，增速较2019年增长1.70个百分点。2020年，商品房销售金额为17.36万亿元，同比增长8.60%，增速较2019年增长2.20个百分点。其中，住宅销售金额15.46万亿元，同比增长10.80%，增速较2019年增长0.50个百分点。

2. 土地市场与信贷环境

2020年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4月起明显回升，房企到位资金增速较2019年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。

土地市场方面，2020年，房地产开发企业土地购置面积2.55亿平方米，同比下降1.10%；土地成交价款17268.83亿元，累计同比增长17.40%，基本恢复至2018年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020年1—3月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款977.49亿元，同比下降18.10%；4月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020年，房地产开发到位资金合计19.31万亿元，同比增长7.60%，

告

增速相较 2019 年增长 0.52 个百分点。其中，国内贷款合计 2.67 万亿元，同比增长 5.74%，国内贷款增速较 2019 年增长 0.63 个百分点；自筹资金合计 6.34 万亿元，同比增长 8.97%，增速较 2019 年增长 4.77 个百分点；其他资金

合计 10.29 万亿元，同比增长 8.23%，增速较 2019 年回落 2.26 个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

表 3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.26	53.27
其中：定金及预收款	55418.17	33.39	61359.00	34.35	66547.00	34.46
个人按揭	23705.89	14.28	27281.00	15.27	29976.00	15.52
合计	165962.89	100.00	178608.59	100.00	193114.85	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020 年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。

从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日，央行

发布《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，短期政策出现边际调整。2020 年以来，“房住不炒”多次被强调，2020 年 2 月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见表 4。

表 4 2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020 年 5 月	央行	央行发布《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 5 月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020 年 7 月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展
2021 年 3 月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看,主要包括:第一,房地产信托等非标融资渠道受限;第二,加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理;第三,加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示,合理管控企业有息负债规模和资产负债率;第四,严禁消费贷款违规用于购房。2020年以来房地产融资相关政策具体内容见表4。

4. 北京市区域经济概况

2020年,北京市经济运行总体平稳,发展质量不断提升。北京市房地产市场发展平稳,整体市场有所回暖。

2020年,北京市全年实现地区生产总值36102.6亿元,按可比价格计算,比上年增长1.2%。其中,第一产业增加值107.6亿元,下降8.5%;第二产业增加值5716.4亿元,增长2.1%;第三产业增加值30278.6亿元,增长1.0%。三次产业构成为0.4:15.8:83.8。

房地产开发:全年房地产开发投资比上年增长2.6%。其中,住宅投资增长13.6%,办公楼投资下降17.5%,商业营业用房投资下降8.4%。全市房屋施工面积13918.6万平方米,比上年增长11.2%。其中,本年新开工面积3006.6万平方米。全年房屋竣工面积1545.7万平方米,增长15.1%。

2020年,北京市房地产施工面积13918.6万平方米,同比增长11.2%,新开工面积3006.6万平方米,同比增长45.0%;竣工面积1545.7万平方米,同比增长15.1%;房地产开发投资同比增长2.6%。土地方面,2020年北京市住宅用地成交48宗,成交土地规划建筑面积603万平方米,同比下降6%,但限价纯商品住宅地块明显增加、限竞房地块成交占比回落。成交方面,2020年北京市商品房销售面积为938.9万平方米,同比增长3.4%;全年成交均价(不含保障房)同比上涨2%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内,公司产权状况未发生变化。截至2021年3月底,公司总股本为74,077.76万股,控股股东为京投公司,持股比例为38.00%,实际控制人为北京市国资委。

2. 公司规模及竞争力

跟踪期内,公司继续贯彻“以北京为中心,以轨道交通为依托”的发展战略,专注于轨道上盖建筑的开发建设,依托股东的资金以及资源支持,在北京区域的土地储备获取上继续保持一定的区位和价格优势;同时,公司凭借轨道上盖项目的技术优势不断向京外区域拓展。

(1) 土地储备

近年来,公司与股东组成投标联合体,从土地一级市场获取质量优良的地铁上盖及轨道沿线土地。公司子公司北京京投置地房地产有限公司(以下简称“京投置地”)具有二级房地产开发资质;公司子公司北京京投银泰尚德置业有限公司(以下简称“尚德置业”)具有一级房地产开发资质。公司已获储备土地大部分紧密依托于北京市轨道交通,具备优越的地理区域优势,公司凭借独有的轨道交通开发优势以较为合理的价格获取储备土地,不但增强了公司的抗风险能力,也为公司后续可持续发展夯实了基础,为后续拓展盈利空间、实现经营利润最大化提供了保障。2020年,公司未获取新的土地储备,截至2021年3月底,公司主要项目(包括在建、拟建、竣工以及前期项目)总占地面积229.08万平方米,总建筑面积549.00万平方米,剩余可售面积为262.14万平方米。

(2) 技术优势

轨道沿线物业与普通住宅开发存在明显的不同,尤其是地铁车辆段上盖物业在开发和施工上存在较大的复杂性和较高的安全性要求,公司作为全国唯一一家设立过轨道物业技术研究中心的房地产上市公司,在轨道上盖物业具有一定的技术优势,在无缝对接、无障碍通道、减震、防噪音等方面具有一定的技术优势。公司凭借该技术优势,积极推进京外轨道物业项目的拓展工作。

(3) 股东支持

京投公司是北京市内唯一负责轨道交通类基础设施建设项目的投资主体以及北京市基础设施建设最重要的投融资主体之一，主要负责北京市轨道交通建设的投融资及运营工作，同时推动轨道交通与沿线土地协同发展。2010年，公司与控股股东京投公司形成了合作投资房地产项目的方案，即公司与京投公司组成联合体或其他合作方式参与开发地块的竞标，竞标成功后合资组建项目公司，京投公司为项目公司提供融资支持以支付部分或全部地价款；公司在资源获取、融资以及资金支持等方面获得了京投公司的大力支持。截至2021年3月底，公司以委托贷款的形式从控股股东京投公司拆入资金合计为173.86亿元。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至2021年5月24日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内公司高管、董事及监事人员有所变动，但未对正常生产经营造成重大影响，经营管理状况稳定。

2020年4月22日，副总裁田锋先生因个人原因辞职。公司于2021年3月2日召开第十届董事会第二十八次会议，同意聘任沈曙辉先生担任公司副总裁。

公司副总裁沈曙辉先生，1973年4月生，硕士学位，工程师；曾就职于新疆公路规划勘察设计院、北京市地下铁道建设公司。沈曙辉先生2007年12月至2010年4月，任北京京创投资有限

公司行政管理部经理兼董事会秘书；2010年4月至2016年10月，历任京投公司土地开发事业部行政综合部经理、门头沟投资管理分公司副总经理；2016年10月至今，任京投公司门头沟投资管理分公司总经理，同时兼任北京京投兴海房地产有限公司董事长、北京京投银泰尚德置业有限公司董事长；2021年3月至今，任公司副总裁。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，房产销售仍是公司主要收入来源，公司结转收入大幅增长主要系结转项目规模增加所致；公司整体毛利率有所下降。

公司以轨道物业项目为核心，主营业务为房地产开发及经营等。

2020年，公司实现主营业务收入88.63亿元，同比增长104.83%，主要系房产销售收入结转大幅增加所致。2020年，公司主营业务收入仍主要来自房产销售，收入占比为98.09%；2020年房产销售收入同比增长108.43%，主要系房地产项目销售结转增加所致。其中，2020年公司将昆玉嘉园（即琨御府项目）部分办公商业用房及车位转让给京投公司，产生销售收入33.02亿元，增加销售回款33.91亿元。2020年公司房产项目结转收入主要来自于公园悦府项目（36.41亿元）、琨御府项目（33.02亿元）和璟悦府项目（11.88亿元）。

2020年，公司房产销售毛利率为28.02%，较2019年下降4.15个百分点，主要系本期结转产品业态与上年同期不同，结转产品成本较高所致。

表5 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

产品	2018年			2019年			2020年			2021年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房产销售	781453.79	97.99	32.85	417100.71	96.38	32.17	869369.64	98.09	28.02	167270.53	99.29	27.81
物业租赁	2475.38	0.31	54.67	3759.90	0.87	58.72	7881.57	0.89	79.00	484.54	0.29	42.05
进出口贸易	11122.43	1.39	1.96	9523.64	2.20	1.97	7161.02	0.81	1.19	93.75	0.06	6.73
旅游饮食服务及其他	2410.28	0.30	27.21	2373.29	0.55	17.67	1897.70	0.21	7.84	618.91	0.37	31.47

合计	797461.88	100.00	32.47	432757.58	100.00	31.66	886309.94	100.00	28.22	168467.72	100.00	27.86
----	-----------	--------	-------	-----------	--------	-------	-----------	--------	-------	-----------	--------	-------

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

2021年1—3月，公司实现主营业务收入16.85亿元，较上年同期提高69.88%，主要系结转规模增加所致；综合毛利率27.86%，较上年同期略有下降。

2. 土地储备

跟踪期内，公司未获取新的土地储备，期末土地储备规模尚可，主要集中于北京地区，项目多以轨道上盖和沿线物业项目为主，大多交通便利。与销售均价相比，公司土地获取成本相对合理，但需关注未来盈利空间。

公司贯彻“以北京为中心，以轨道交通为依托”的发展战略，积极推进北京地区、环京区域以及京外轨道物业项目和特色小镇的拓展工作。

公司依托股东的资金以及资源支持，在北京区域的土地储备获取上具备一定的区位和价格优势；土地储备多以轨道上盖和沿线物业项

目为主，项目大多交通便利，在区域内有较强竞争力；但北京地区土地市场竞争愈加激烈，并且未来新推出的潜在轨道物业项目位置可能渐渐远离城市中心区，土地增值空间减小；此外，需关注新获取京外项目未来的盈利空间。2020年，公司未获取新的土地储备。截至2021年3月底，公司主要项目（包括在建、拟建、竣工以及前期项目）总占地面积229.08万平方米，总建筑面积549.00万平方米，剩余可售面积为262.14万平方米，相对于公司的开发规模而言，土地储备相对充足；除无锡鸿墅和锦悦府项目外，其他土地储备公司延续合作拿地的模式。公司剩余可售项目中，在建项目占80.22%、竣工项目5%、拟建项目占14.78%；从区域分布来看，北京地区及周边占64.94%、无锡地区占35.06%。从土地获取成本来看，公司整体土地获取成本相对合理，优势明显。

表6 截至2021年3月底公司主要项目及储备情况（单位：%、万平方米、亿元、元/平方米）

项目	位置	获取时间	状况	权益	占地面积	总建筑面积	土地成交价	楼面价	剩余可售面积
无锡榆樾天成	无锡市经开区	2019年12月	在建项目	50.00	37.64	92.62	85.00	13297.83	84.67
西华府	北京市丰台区	2011年9月	竣工项目	50.00	23.32	66.48	33.51	5040.61	7.31
公园悦府	北京市昌平区	2013年1月	在建项目	51.00	25.94	62.79	47.00	7481.69	7.64
无锡鸿墅（二期 无锡公园悦府）	无锡市惠山区	2003年12月	在建项目	100.00	24.16	48.02	0.72	152.08	7.24
檀香府	北京市门头沟区	2014年10月	在建项目	51.00	23.62	45.17	42.00	10246.40	31.01
潭柘寺D地块 项目	北京市门头沟区	2017年1月	拟建项目	40.00	18.09	42.38	63.30	26524.20	38.75
琨御府	北京市海淀区	2013年1月	竣工项目	51.00	15.91	39.50	46.50	11772.15	5.33
岚山项目	北京市海淀区	2019年1月	在建项目	51.00	23.94	36.87	63.00	20819.56	24.05
臻御府	北京市丰台区	2019年1月	在建项目	70.00	5.65	24.21	37.20	22915.15	14.64
璟悦府	北京市平谷区	2015年10月	在建项目	51.00	8.92	24.20	14.60	6028.08	9.15
锦悦府	北京市密云区	2018年1月	在建项目	100.00	6.36	23.80	19.43	15540.75	16.17
倬郡项目	三河市燕郊高新区	2018年11月	在建项目	85.00	5.00	18.61	2.55	1700.00	15.71
新里程	北京市房山区	2010年12月	竣工项目	80.00	7.78	17.66	9.22	5218.57	0.03
金城公园	北京市房山区	2010年12月	竣工项目	49.00	2.75	6.69	4.01	6446.95	0.44
合计		—	—	—	229.08	549.00	--	--	262.14

注：1. 无锡鸿墅项目为公司收购项目，上表所列原始土地出让合同的成本价，因而较低；2. 上述部分项目包括公租房、限价房，导致土地成交价偏低；3. 锦悦府、倬郡项目是规证面积，潭柘寺D地块项目为拿地公告建筑面积，其他项目为年报公告面积；4. 金城公园、潭柘寺D地块、无锡榆樾天成是合营项目（非并表）；5. 鄂尔多斯泰悦府项目已停工，故未包含；6. 可售面积包含未取得预售许可证的面积

资料来源：公司提供

3. 项目开发

跟踪期内，公司房地产开发项目所需建设投资资金较大，但控股股东为公司提供的资金支持在一定程度上降低了开发建设的资金压力。

项目开发方面，公司房地产开发业务均以项目公司作为经营实体；房产开发分自主开发和合作开发，除无锡鸿墅（二期无锡公园悦府）项目、密云锦悦府项目外，其它均为合作开发，合作方包括京投公司、北京万科、无锡地铁、中铁四局等。目前公司开发项目以轨道物业项目为核心，且开发项目主要位于北京和无锡地区。截至2021年3月底，公司共有从事房地产开发业务的控股公司14家，其中有11家注册地在北京，具体情况如附件1-3所示。

2020年，公司新开工面积大幅增长，主要系公司于2019年初获取了臻御府、岚山和无锡愉樾天成3个项目，项目体量很大，2020年陆续开工所致。受此影响，2020年底期末在建面积同比增长57.17%。

表7 房地产开发情况

(单位：万平方米)

指标	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
新开工面积	47.18	30.16	86.86	0.00
竣工面积	34.58	17.62	21.25	14.94
期末在建面积	108.86	114.76	180.37	165.43

注：上表数据包括公司合并报表范围内房地产项目11个，以及合并报表范围外房地产项目4个（北京金域公园项目、北京潭柘寺D地块项目、无锡愉樾天成项目、鄂尔多斯泰悦府项目停工）；所有面积均为项目整体面积，未按照公司权益折算

资料来源：公司提供，联合资信整理

在建及拟建项目方面，截至2021年3月底，公司主要项目分布于北京和无锡地区，公园悦府、檀香府、臻御府、岚山项目及无锡愉樾天成项目属于地铁上盖物业项目，预计投资均超过了60亿元，体量较大；公司在地铁上盖建筑方面具备一定的技术优势。截至2021年3月底，公司主要项目预计总投资1011.50亿元，已累计投资795.05亿元，尚需投资额216.45亿元，权益尚需投资额117.02亿元，具体情况如下表。

表8 截至2021年3月底公司开发投资情况

(单位：万平方米、亿元、%)

项目	地区	权益占比	总建筑面积	规划计容建筑面积	建设情况				
					预计总投资	2020年投资额	截至2021年3月底累计投资	项目完工情况	进度
公园悦府	北京市昌平区	51.00	62.79	51.64	122.93	8.19	120.14	在建	98.00
琨御府	北京市海淀区	51.00	39.50	32.99	100.57	-	97.21	竣工	97.00
西华府	北京市丰台区	50.00	66.48	62.92	84.36	0.08	71.77	竣工	85.00
檀香府	北京市门头沟区	51.00	45.17	27.97	109.38	7.14	96.67	在建	88.00
璟悦府	北京市平谷区	51.00	24.20	17.96	37.04	3.47	32.02	在建	86.00
锦悦府	北京市密云区	100.00	23.80	12.71	38.98	4.25	34.76	在建	89.00
臻御府	北京市丰台区	70.00	24.21	16.23	66.09	5.36	49.96	在建	76.00
岚山项目	北京市海淀区	51.00	36.87	30.16	105.77	8.59	79.73	在建	75.00
三河·俾郡项目	三河市燕郊高新区	85.00	18.61	15.00	20.60	2.03	5.76	在建	30.00
无锡鸿墅（二期无锡公园悦府）	无锡市惠山区	100.00	48.02	33.72	28.03	3.58	22.01	在建	79.00
潭柘寺D地块项目	北京市门头沟区	40.00	42.38	23.87	138.60	5.43	87.69	拟建	63.00
愉樾天成项目	无锡市经开区	50.00	92.62	65.57	174.80	35.20	97.33	在建	56.00
合计	--	--	524.65	390.74	1011.50	83.32	795.05	--	--

注：1. 表格中所有面积、金额数据，均为项目全口径面积、金额；2. 无锡公园悦府为无锡鸿墅项目的二期名称，表格中数据为整个项目数据，含一期鸿墅；3. 潭柘寺D地块、无锡愉樾天成是合营项目（不并表）；4. 琨御府、西华府尚有结算款未付清
资料来源：公司提供

在上述地铁上盖物业项目的土地获取及开发建设过程中，公司获得了控股股东京投公司的大力支持。控股股东主要通过委托贷款方式给予公司融资支持，以缓解公司建设资金紧张的局面。截至2021年3月底，公司以委托贷款的形式从控股股东京投公司拆入资金合计为173.86亿元（其中27.60亿元年利率为9%、91.26亿元年利率为8%、55.00亿元年利率为7%）。未来公司在上述项目后续建设过程中有望继续获得京投公司的资金支持；但公司需要提供股权质押或其他担保措施来进行委托贷款。同时，由于上述项目大多都是采用分期滚动开发的方式，随着项目所处的地铁周边及相关配套不断完善，预计项目实现的预售收入可观，或将有效缓解项目投资额大的局面。

4. 房产销售

公司在售项目多集中分布在北京地区，签约销售金额及面积受调控政策影响较大，存在一定的去化压力；公司剩余可售面积较充裕，未来随着项目陆续达到预售节点，公司签约销售规模有望增长。

2020年，公司签约销售面积和金额均大幅

增长，分别同比增长70.58%和117.49%，增幅主要来自于公园悦府、琨御府、臻御府和无锡鸿墅（二期无锡公园悦府）项目。2020年，公司臻御府和岚山项目入市销售，均按销售限价进行销售，臻御府项目销售最高限价为6.77万元/平方米，岚山项目盖上住宅销售限价5.52万元/平方米，由此，2020年签约销售均价同比增长27.50%。2021年1—3月，公司签约销售面积占2020年全年销售面积的23.58%，签约销售金额41.76亿元，占2020年全年销售金额的29.35%，签约销售均价较2020年提高24.50%。

表9 房地产销售情况

（单位：万平方米、亿元、元/平方米、%）

指标	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
签约销售面积	10.95	23.25	39.66	9.35
签约销售金额	45.39	65.42	142.28	41.76
签约销售均价	41452.05	28137.63	35874.94	44663.10
销售回款率	120.26	94.15	93.07	80.77

注：该表格内数据包括公司合并报表范围内房地产项目11个，以及合并报表范围外房地产项目4个（北京金域公园项目、北京潭柘寺D地块项目，无锡榆樾天成项目，鄂尔多斯泰悦府项目停工）。该表格中所有面积均为项目整体面积，未按照公司权益折算。

资料来源：公司提供，联合资信整理

表10 2018—2020年公司主要项目销售情况（单位：万平方米、亿元、%）

项目名称	地点	销售面积			销售金额			截至2020年底累计已售面积	截至2020年底剩余可售面积	截至2020年底去化率
		2018年	2019年	2020年	2018年	2019年	2020年			
公园悦府	北京昌平区	5.38	5.13	5.56	29.59	28.49	30.80	34.17	7.72	92.52
琨御府	北京海淀区	0.23	0.99	11.34	1.15	5.34	37.32	29.2	5.38	85.52
西华府	北京丰台区	--	0.02	0.81	--	0.07	0.56	19.44	7.33	72.62
檀香府	北京门头沟区	0.25	0.43	0.83	1.28	1.89	3.61	5.85	31.21	48.34
新里程	北京房山区	--	0.04	0.09	--	0.03	0.22	14.18	0.03	99.79
璟悦府	北京平谷区	3.81	2.4	2.62	12.32	7.56	7.11	8.83	9.18	83.29
锦悦府	北京密云区	--	2.64	2.40	--	6.52	6.00	5.04	16.63	28.17
臻御府	北京丰台区	--	--	4.99	--	--	32.46	4.99	15.37	38.46
岚山项目	北京海淀区	--	--	1.73	--	--	9.59	1.73	29.53	12.12

俾郡项目	三河市燕郊高新区	--	--	0.13	--	--	0.18	0.13	15.87	3.13
无锡鸿墅(二期无锡公园悦府)	无锡惠山区	1.28	11.59	9.15	1.05	15.51	14.43	26.18	9.38	89.68
合计	--	10.95	23.24	39.65	45.39	65.41	142.28	149.74	147.63	70.22

注: 1. 部分合计数与各加总数之差系四舍五入所致, 与合计数与表 10 之差系四舍五入所致; 2. 剩余可售面积包含未取得预售许可证的面积, 去化率=已售面积/已取得预售许可证的可售面积; 3. 金城公园、潭柘寺 D 地块和无锡榆樾天威项目未销售, 故未在此表列示
资料来源: 公司提供

从主要项目销售情况来看, 截至 2020 年底, 公司整体销售去化率 70.22%, 其中檀香府项目由于户型较大及区位一般, 存在一定的去化压力。

截至 2021 年 3 月底, 公司主要项目(包括在建、拟建、竣工以及前期项目)总占地面积 229.08 万平方米, 总建筑面积 549.00 万平方米, 剩余可售面积为 262.14 万平方米, 考虑到近年来公司的销售规模, 剩余可售面积较充裕, 未来随着项目陆续达到预售节点, 公司签约销售规模有望继续增长。公司剩余可售项目主要位于北京地区, 公司未来销售情况受北京市房地产调控政策影响较大。

5. 经营效率

跟踪期内, 公司经营效率较好。

2020 年, 公司存货周转次数、流动资产周转次数和总资产周转次数分别为 0.20 次、0.24 次和 0.18 次, 较上年均有所提高, 主要系结转规模扩大所致。与同行业相比, 公司经营效率处于中等水平。

表 11 截至 2020 年底公司与同行业企业经营效率指标情况(单位: 次)

项目	存货周转次数	流动资产周转次数	总资产周转次数
广州珠江实业开发股份有限公司	0.10	0.11	0.09
格力地产股份有限公司	0.18	0.22	0.18
安徽省高速地产集团有限公司	0.32	0.29	0.27
成都兴城人居地产投资集团股份有限公司	0.06	0.10	0.08
公司	0.20	0.24	0.18

资料来源: 根据 Wind 数据整理

6. 未来发展

公司战略清晰, 发展目标符合自身资源优

势。

公司将继续坚持“植根北京, 茂盛全国”战略, 深耕北京市场, 拓展京外项目; 公司将持续聚焦 TOD 轨道物业开发领域, 进一步加强轨道物业开发的经验与技术积累, 提高轨道物业开发核心竞争力, 不断丰富“TOD 轨道物业专家”的内涵; 公司将坚持践行“TOD 智慧生态圈”理念, 深入研究客户需求, 运用科技和智慧手段打磨升级自身产品, 不断反思复盘, 提升自身设计、开发和运营能力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司 2020 年的财务报表已经天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。公司自 2020 年 1 月 1 日采用《企业会计准则 14 号——收入》(财会(2017)22 号)相关规定, 调整了相关会计政策。

跟踪期内, 公司合并范围未发生变化, 财务数据连续性很好, 财务数据可比性很强。

截至 2020 年底, 公司合并资产总额 498.10 亿元, 所有者权益 84.10 亿元(含少数股东权益 20.20 亿元); 2020 年, 公司实现营业收入 88.64 亿元, 利润总额 14.32 亿元。

截至 2021 年 3 月底, 公司合并资产总额 470.09 亿元, 所有者权益 84.78 亿元(含少数股东权益 20.44 亿元); 2021 年 1-3 月, 公司实现营业收入 16.85 亿元, 利润总额 2.30 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内, 公司资产结构仍以流动资产为主, 存货占比大, 短期内限购限售限价等政策可能对公司存货去化造成一定的影响; 非流动

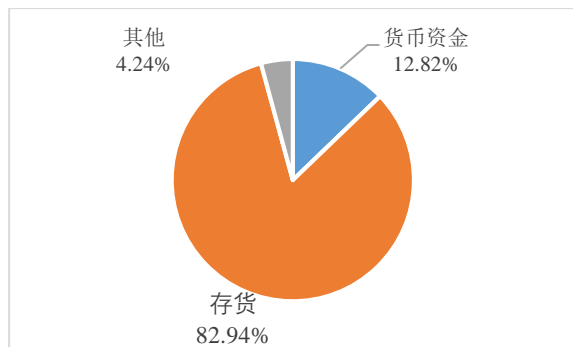
资产以其他非流动资产为主，其中部分已计提减值准备。公司受限资产占比较高，子公司股权质押情况较为突出。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 498.10 亿元，较上年底增长 7.83%，主要系货币资金和其他非流动资产增加所致。其中，流动资产占 76.63%，非流动资产占 23.37%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

(1) 流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 381.67 亿元，较上年底增长 3.53%，主要系货币资金增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 12.82%）和存货（占 82.94%）构成。

图 2 截至 2020 年底公司流动资产构成情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年底，公司货币资金 48.91 亿元，较上年底增长 134.33%，主要系销售回款增加所致。公司货币资金中不存在抵押、质押、冻结等对使用有限制的款项³。

截至 2020 年底，公司存货 316.57 亿元，较上年底下降 5.34%。存货主要由开发成本（占 79.98%）和开发产品（占 20.02%）构成，其中开发产品主要由璟悦府项目（2020 年竣工）、西华府项目（2019 年竣工）和檀香府项目（2019 年竣工）⁴构成，其中檀香府项目由于户型较大且区域一般，需关注开发产品去化速度问题。截至 2020 年底，公司存货累计计提跌价准备 20.74 万元，计提比例较低，全部来自于无锡公园悦府项目（即无锡鸿墅项目二期）。考虑到公司开发项目中北京区域项目占比较高，房地产调控政

策可能对公司存货去化速度等造成一定的影响。

(2) 非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 116.43 亿元，较上年底增长 24.82%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资（占 7.34%）、递延所得税资产（占 10.58%）和其他非流动资产（占 75.35%）构成。

截至 2020 年底，公司其他权益工具投资 8.54 亿元，较上年底增长 59.53%，主要系公允价值变动增加所致。公司其他权益工具投资以公允价值法计量且其变动计入其他综合收益，主要包括对北京基石创业投资基金（有限合伙）及北京基石仲盈创业投资中心（有限合伙）的投资。

截至 2020 年底，公司递延所得税资产 12.32 亿元，较上年底增长 42.32%，主要系存货计税基础形成的可抵扣暂时性差异增加所致。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产 87.73 亿元，较上年底增长 27.32%，主要系对联合营公司借款增加所致；累计计提减值准备 3.48 亿元。截至 2020 年底，公司对鄂尔多斯项目公司提供借款余额 11.26 亿元，基于谨慎性原则，公司对鄂尔多斯项目公司借款累计计提减值准备 3.40 亿元。

截至 2020 年底，公司全资子公司京投置地 对 5 家项目公司进行股权质押担保，涉及到的担保金额合计 143.80 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 470.09 亿元，较上年底下降 5.62%，主要系货币资金减少所致。其中，流动资产占 75.51%，非流动资产占 24.49%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至 2021 年 3 月底，公司货币资金 26.98 亿元，较上年底下降 44.85%，主要系偿还债务所致。

表 12 截至 2021 年 3 月底公司受限资产情况

(单位：亿元、%)

项目	受限账面价值	占资产总额比例
存货	171.17	36.41

³ 公司预售资金监管账户资金可用于项目开发建设，故未作为受限资金

⁴ 璟悦府和檀香府项目竣工指已完工部分的竣工，尚有在建未完工部分

固定资产	0.29	0.06
投资性房地产	0.78	0.17
长期股权投资	7.01	1.49
合计	179.25	38.13

注：长期股权投资受限部分指公司质押的控股子公司股权，故大于合并后的长期股权投资余额

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司使用权或所有权受限资产账面价值179.25亿元，占公司总资产的38.13%，主要为长期借款资产抵质押形成；公司资产受限比例较高。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模大幅增长，其他权益工具占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至2020年底，公司所有者权益84.10亿元，较上年底增长103.34%，主要系其他权益工具增加（2020年公司发行30亿元永续信托贷款融资）所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为75.98%，少数股东权益占比为24.02%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占8.81%、35.67%、3.89%、5.79%和19.22%。

截至2021年3月底，公司所有者权益84.78亿元，较上年底增长0.80%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为75.89%，少数股东权益占比为24.11%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占8.74%、35.39%、3.86%、5.37%和19.96%。公司所有者权益结构稳定性一般。

(2) 负债

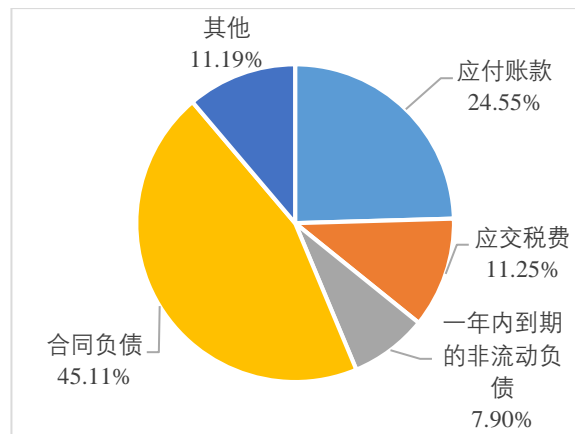
2020年，公司拿地规模减少，债务规模有所下降，但公司整体债务负担仍较重，考虑到长期借款中大股东借款占比较高，实际兑付压力尚可。

截至2020年底，公司负债总额413.99亿元，较上年底下降1.56%，较上年底变化不大。其中，流动负债占37.24%，非流动负债占

62.76%。公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至2020年底，公司流动负债154.18亿元，较上年底下降25.11%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致。公司流动负债主要由应付账款（占24.55%）、应交税费（占11.25%）、一年内到期的非流动负债（占7.90%）和合同负债（占45.11%）构成。

图3 截至2020年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至2020年底，公司应付账款37.84亿元，较上年底增长19.37%，主要系应付工程款增加所致。

截至2020年底，公司应交税费17.35亿元，较上年底增长61.26%，主要系房地产项目实现销售结转，土地增值税计提增加所致。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债12.18亿元，较上年底下降88.37%，主要系一年内到期的长期借款减少所致。其中一年内到期的长期借款中质押借款6.72亿元均来源于京投公司委托贷款。

公司2020年1月1日期采用新收入准则，将预收账款重分类至合同负债及其他应付款。截至2020年底，公司合同负债69.55亿元，主要是预收购房款。

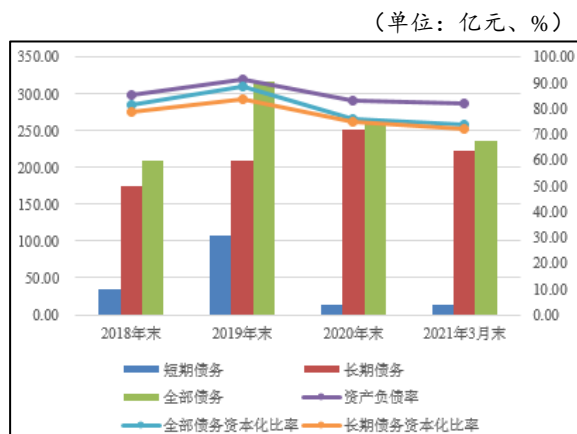
截至2020年底，公司非流动负债259.81亿元，较上年底增长21.02%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占80.81%）和应付债券（占15.34%）构成。

截至2020年底，公司长期借款209.95亿

元，较上年底增长 25.26%，主要系项目开发规模扩大使得融资需求增加所致；长期借款主要由质押借款（占 61.60%）、抵押借款（占 5.04%）和信用借款（占 32.96%），其中信用借款和质押借款均来自于京投公司的委托贷款，一般来自京投公司的委托贷款可进行到期续贷，且期限较长，实际集中偿付压力尚可。

截至 2020 年底，公司应付债券 39.86 亿元，较上年底下降 0.02%，较上年底变化不大。公司应付债券主要包括“18 京发 01”（发行规模 20.00 亿元）、“19 京发 G1”（发行规模 10.00 亿元）、“19 京发 G2”（发行规模 5.00 亿元）和“19 京投发展 MTN001”（发行规模 5.00 亿元）。

图 4 2018—2021 年 3 月底公司债务情况



资料来源：公司年度报告

截至 2020 年底，将其他应付款和长期应付款中的有息部分放入有息债务，公司全部债务

265.06 亿元，较上年底下降 16.47%，主要系短期借款减少所致。债务结构方面，短期债务占 5.26%，长期债务占 94.74%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 83.12%、75.91% 和 74.91%，较上年底分别下降 7.93 个百分点、12.56 个百分点和 8.58 个百分点。公司债务负担较上年有所减轻，但仍属较重，但考虑到公司长期借款中股东委托借款占比较高，实际兑付压力可控。

截至 2020 年底，公司存在永续债 30.00 亿元，主要为永续信托贷款融资。如将永续债调入长期债务，截至 2020 年底，公司全部债务增至 295.06 亿元。截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 89.14%、84.50% 和 83.86%，较调整前分别上升 6.02 个百分点、8.59 个百分点和 8.95 个百分点，债务负担有所加重。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 236.42 亿元，较上年底下降 10.81%，主要系长期借款减少所致；其中控股股东提供委托贷款 173.86 亿元。债务结构方面，短期债务占 6.08%，长期债务占 93.92%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 81.97%、73.61% 和 72.37%，较上年底分别下降 1.15 个百分点、2.31 个百分点和 2.54 个百分点。

表 13 截至 2021 年 3 月底假设债券全部回售前公司全部债务到期分布情况（单位：亿元）

项目	2021 年到期部分	2022 年到期部分	2023 年到期部分	2024 年及以后到期部分	合计
一年内到期的非流动负债	12.63	--	--	--	12.63
其他应付款中资金拆借	1.00	--	--	--	1.00
长期借款	--	158.50	2.05	20.39	180.94
应付债券	--	19.94	19.93	--	39.87
短期借款	0.75	--	--	--	0.75
长期应付款中售后回租	--	0.68	0.43	0.12	1.23
合计	14.38	179.12	22.41	20.51	236.42

注：各项汇总与合计数之差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

从期限分布来看，截至 2021 年 3 月底，公司全部债务为 236.42 亿元（公司以委托贷款的形式

从控股股东京投公司拆入资金合计为 173.86 亿元)；其中 2022 年到期债务合计 179.12 亿元；但考虑到大部分是来自于京投公司的委托贷款且可续贷，集中偿付压力尚可。

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入受房地产项目结转影响增幅较大；结转项目毛利率虽然有所下滑但仍处于较高水平，整体盈利能力尚可。

2020 年，公司实现营业收入 88.64 亿元，同比增长 104.83%，主要系房产销售收入结转大幅增加所致；营业成本 63.63 亿元，同比增长 115.16%；营业利润率为 23.17%，同比下降 5.51 个百分点。

2020 年，公司费用总额为 6.46 亿元，同比增长 8.70%，主要系销售费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 36.10%、31.26% 和 32.63%。其中，销售费用为 2.33 亿元，同比增长 43.61%，主要系销售规模扩大，代理及渠道等服务费相应增加所致；财务费用为 2.11 亿元，同比下降 11.21%，主要系利息收入增加所致。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.61% 和 12.64%，同比分别提高 2.17 个百分点和 1.52 个百分点。公司各盈利指标有所改善。与同行业公司相比，公司盈利指标较表现较好。

表 14 盈利指标同业对比情况

(单位：亿元、%)

公司名称	营业收入	利润总额	毛利率	净资产收益率
广州珠江实业开发股份有限公司	24.75	-5.62	35.00	-22.20
格力地产股份有限公司	63.89	7.20	30.01	6.87
安徽省高速地产集团有限公司	70.88	6.58	19.65	8.19
成都兴城人居地产投资集团股份有限公司	43.89	7.90	47.87	4.83
公司	88.64	14.32	28.21	10.95

资料来源：根据 Wind 数据整理

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 16.85 亿元，同比增长 69.88%，主要系房产销售结转收入

增加所致；营业利润率为 19.55%，同比下降 6.51 个百分点。

5. 现金流分析

2020 年，受项目销售进度及新获取土地储备的地价款减少影响，公司经营活动现金流净额大幅净流入；投资活动现金流持续净流出；因偿还借款增加，筹资活动现金流大规模净流出。考虑到公司未来建设投资需求将进一步扩大，且储备项目大多为轨道交通上盖物业类项目，所需资金量较大，公司对筹资活动依赖程度仍然较高。

表 15 现金流量情况 (单位：亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	58.81	65.32	136.34	28.85
经营活动现金流出小计	57.35	137.74	37.65	18.53
经营现金流量净额	1.47	-72.42	98.69	10.31
投资活动现金流入小计	5.05	18.40	2.93	1.56
投资活动现金流出小计	8.87	40.00	15.99	0.39
投资活动现金流量净额	-3.82	-21.60	-13.05	1.17
筹资活动前现金流量净额	-2.36	-94.02	85.64	11.49
筹资活动现金流入小计	119.74	152.06	97.05	3.10
筹资活动现金流出小计	97.15	68.25	154.65	36.53
筹资活动现金流量净额	22.59	83.81	-57.60	-33.42

资料来源：联合资信整理

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入同比增长 108.72%，主要系销售回款较好所致；经营活动现金流出同比下降 72.67%，主要系 2019 年公司新获取土地资源支付地价款较大所致。2020 年，公司经营活动现金净流入 98.69 亿元，同比净流出转为净流入且规模较大。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入同比下降 84.06%，主要系收回投资收到的现金减少所致；投资活动现金流出同比下降 60.03%，主要系公司支付无锡具区路轨道物业项目地价款减少所致。综上，2020 年，公司投资活动现金净流出 13.05 亿元。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为 85.64 亿元，较上年由净流出转为净流入且规模较

大，主要系经营活动现金净流入增加所致。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入97.05亿元，同比下降36.18%，主要系取得借款收到的现金减少所致；筹资活动现金流出154.65亿元，同比增长126.59%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2020年，公司筹资活动现金净流出57.60亿元，同比净流入转为净流出。

2021年1-3月，公司实现经营活动现金净流入10.31亿元，投资活动现金净流入1.17亿元，筹资活动现金净流出33.42亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标一般，但考虑到公司在股东背景、股东支持、项目区位及土地成本优势、轨道上盖建筑技术等方面具有较强的竞争优势，公司整体偿债能力很强。

截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的179.07%和16.63%分别提高至247.55%和42.22%。截至2020年底，公司现金短期债务比由上年底的0.20倍提高至3.51倍，现金类资产对短期债务的保障程度高。整体看，公司短期偿债能力强。

2020年，公司EBITDA为20.07亿元，同比增长79.25%。从构成看，公司EBITDA主要由计入财务费用的利息支出（占27.26%）、利润总额（占71.34%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的0.49倍提高至0.88倍，EBITDA对利息的覆盖程度偏弱；全部债务/EBITDA由上年的28.34倍下降至13.21倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力弱。

截至2021年3月底，公司及控股子公司已获银行授信额度93.55亿元，已使用24.33亿元，剩余授信额度69.22亿元，公司间接融资渠道畅通。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至2021年3月底，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

截至2021年3月底，公司对外担保余额为13.80亿元，全部为对上海礼仕酒店有限公司（合营企业）的担保。其中，12.80亿元的担保期限为2017年1月23日至2027年1月22日，1.00亿元的担保期限

为2018年6月8日至2021年7月10日。被担保方所经营的酒店位于上海市中心，酒店紧邻地铁，是凯悦酒店集团旗下全新品牌酒店，目前酒店经营状况良好，年营业额约2.00亿元，或有负债风险不大。

7. 母公司财务分析

母公司资产构成主要为子公司往来款以及持有的子公司股权，母公司债务负担较重，投资收益为其主要利润来源。

截至2020年底，母公司资产总额108.89亿元，较上年底增长56.25%，主要系其他应收款增加所致。其中，流动资产48.70亿元（占44.73%），非流动资产60.19亿元（占55.27%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占57.14%）、一年内到期的非流动资产（占6.12%）和其他流动资产（占14.41%）构成；

截至2020年底，母公司负债总额53.13亿元，较上年底增长10.70%。其中，流动负债9.86亿元（占18.56%），非流动负债43.27亿元（占81.44%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占78.87%）构成，非流动负债主要由应付债券（占92.12%）构成。母公司2020年资产负债率为48.80%，较2019年下降20.08个百分点。

截至2020年底，母公司所有者权益为55.76亿元，较上年底增长157.04%，主要系发行其他权益工具所致，所有者权益稳定性一般。在所有者权益中，实收资本为7.41亿元（占13.29%）、资本公积合计3.37亿元（占6.05%）、未分配利润合计7.92亿元（占14.21%）和其他权益工具30.00亿元（占53.81%）。

2020年，母公司营业收入为3.09亿元，利润总额为2.00亿元。同期，母公司投资收益为-0.04亿元，较上年大幅下滑，主要是2019年全资子公司京投置地分红8.50亿元，京投科技（北京）有限公司分红419.48万元，2020年未分红所致。

现金流方面，截至2020年底，公司母公司经营活动现金流净额为2.50亿元，投资活动现金流净额-28.07亿元，筹资活动现金流净额24.28亿元。

十、担保方分析

1. 主体概况

京投公司前身是成立于1976年的北京地铁公司（1984年更名为“北京市地下铁道总公司”），成立时隶属于北京市公共交通总公司。2001年，在北京市地下铁道总公司的基础上改制并组建了北京地铁集团有限责任公司（简称“地铁集团”），改制后的地铁集团由北京市人民政府作为其唯一出资者。同时，地铁集团以投资的形式设立了北京地铁建设管理有限责任公司（简称“地铁建设公司”）和北京地铁运营有限责任公司（简称“地铁运营公司”）。2003年，根据北京市市委、市政府有关精神，地铁集团再次进行改制，更名组建北京市基础设施投资有限公司（于2004年根据“京国资函（2004）14号”正式更名并完成工商变更）。同时，将原地铁建设公司和地铁运营公司单独分立出来，成立北京市轨道交通建设管理有限公司和北京市地铁运营有限公司（简称“运营公司”）。在此次改制中，上述3家公司均改组为由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”）出资设立的国有独资公司。2011年，北京市国资委决定在不改变原管理体制的基础上，将运营公司纳入京投公司合并范围，并明确京投公司作为其出资人，但仍由北京市国资委行使出资人职责。后经过数次增资，截至2020年底，京投公司注册资本1642.07亿元，实收资本1731.59亿元，截至2021年3月底，京投公司尚未完成最新注册资本的工商变更，京投公司唯一股东和实际控制人为北京市国资委。

京投公司作为北京市轨道交通类基础设施建设项目的唯一投资主体，承担着为北京市轨道交通类基础设施建设和发展筹集资金的职能，并负责相关的运营管理。

截至2020年底，京投公司合并资产总额7074.25亿元，所有者权益2514.16亿元（含少数股东权益243.20亿元）。2020年，京投公司实现营业收入136.65亿元，实现利润总额39.31亿元。

截至2021年3月底，京投公司合并资产总额7525.00亿元，所有者权益2586.24亿元（含少数股东权益242.31亿元）。2021年3月底，京投公

司实现营业收入35.79亿元，实现利润总额8.12亿元。

2. 基础素质分析

京投公司作为北京市轨道交通类基础设施建设项目的唯一投资主体，在补贴支持、资本金方面获得的支持力度较大，且持续性较强。

京投公司承担着为北京市轨道交通类基础设施建设和发展筹集资金的职能，并负责相关的运营管理，目前北京市地铁运营主要由运营公司负责。截至2020年底，京投公司已开发完工并投入运行的轨交线路共计24条，线路总长度727.00公里。其中由北京京港地铁有限公司（以下简称“京港地铁”）负责运营的线路为4号线、大兴线、14号线和16号线；委托北京市内其他国有企业运营的线路包括由北京市轨道交通运营管理有限公司（以下简称“轨交运营管理公司”）负责运营的燕房线，以及由北京公交有轨电车有限公司（以下简称“公交有轨电车公司”）负责运营的西郊线。除此之外，其他线路均由运营公司负责运营。

项目承接方面，作为北京市内唯一负责轨道交通类基础设施建设项目的开发主体，京投公司在北京市轨道交通的投资和建设领域专营优势显著。

财政补贴方面，北京市政府每年根据北京市地铁建设进度和当年财政预算计算拨付京投公司财政专项资金和补贴金额，其中包含新线建设资本金、已运营线路的还本付息资金、既有线路的改造资金以及地铁运营补贴等。根据北京市发改委《关于轨道交通建设资金筹措有关事项的通知》（京发改〔2013〕23号），决定2013—2035年轨道交通专项资金政策补贴资金由每年100亿元调整为每年155亿元。2016年初，京投公司与北京市政府签署“授权经营协议”（ABO协议），将轨道交通建设专项资金、更新改造专项资金、运营补贴等政府性资金进行整合，统一纳入授权经营服务费，用来支撑京投公司的投资、建设、运营等整体服务。根据当期轨道交通建设规划和北京市财力承受水平，协议约定2016—2025年北京市政府每年向京投公司提供的授权经营服务费调整为295亿元，同时约定2026—2045年将按照总投资

完成情况、利率水平、票制票价变化、新增调整事项等进行调整授权经营服务费。

2018—2020年，京投公司授权经营服务费均足额到账。其中，2018年有76.50亿元计入实收资本，168.58亿元计入递延收益，47.23亿元用于运营亏损补贴；2019年有76.50亿元计入实收资本，160.60亿元计入递延收益，57.90亿元用于运营亏损补贴；2020年有76.50亿元计入实收资本，125.12亿元计入递延收益，97.22亿元用于运营亏损补贴。

3. 经营分析

(1) 经营概况

房地产开发与地铁票款收入为京投公司最主要收入来源，房地产结转规模波动对京投公司收入规模影响较大。轨道交通建设运营业务持续亏损，2020年受疫情影响，毛利率大幅下降；轨道交通配套业务毛利率较高，但对营业收入贡献相对较小。近年来，京投公司营业收入和毛利率均持续下降。

京投公司主营业务主要包含轨道交通建设运营、房地产开发、广告、商品销售、融资租赁、土地一级开发和管道业务等。2018—2020年，京投

公司营业收入持续下降，年均复合下降14.99%，其中2019年营业收入较2018年减少15.78%，主要系房屋结转交付下降所致；2020年营业收入较2019年减少14.29%，主要系疫情影响下票款收入下降所致。同期，房地产开发业务收入波动下降，主要系房地产结转规模波动所致。土地一级开发业务按照项目实际竣工节点确认收入，2018—2020年，该业务收入存在一定波动。

毛利率方面，2018—2020年，京投公司综合毛利率持续下降，主要系收入占比较高的轨道交通建设运营业务毛利率快速下降所致。其中，2018—2020年，京投公司轨道交通建设运营毛利率长期为负且逐年下降，主要系地铁运营的公共服务性质且地铁运营人工成本增加所致；2020年叠加疫情影响，客流量显著下降，毛利率较2019年大幅下降。考虑到京投公司每年可获得较大规模的财政补贴，京投公司轨道交通建设运营业务收入及补贴可为公司提供较大规模的现金流入；房地产开发毛利率波动下降，2020年毛利率下降主要系本期结转产品业态与上年同期不同、结转产品成本较高所致。土地一级开发毛利率持续下降，主要系收入入账方式有所不同，随着按成本加成确认收入的规模不断上升，该业务毛利率持续下降。

表16 京投公司营业收入构成与毛利率情况

(单位：万元、%)

项目	2018年			2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
票款	72.71	38.46	-49.21	70.79	44.46	-66.92	40.77	29.84	-202.88
房地产开发	78.15	41.33	32.85	41.86	26.28	37.63	54.67	40.01	28.41
广告	6.65	3.52	72.35	8.73	5.48	69.01	6.40	4.68	65.61
商品销售	7.85	4.15	27.17	8.08	5.07	13.77	1.54	1.13	32.35
融资租赁	7.09	3.75	46.69	7.41	4.66	51.92	6.64	4.86	35.41
土地一级开发	2.90	1.53	90.50	2.67	1.68	74.51	3.88	2.84	56.36
管道	2.64	1.40	43.23	2.18	1.37	35.00	2.49	1.82	39.08
其他主营业务	9.86	5.21	40.50	14.03	8.81	40.63	16.55	12.11	43.30
主营业务小计	187.85	99.35	4.21	155.76	97.81	-7.82	132.94	97.28	-37.47
其他业务	1.23	0.65	30.10	3.49	2.19	42.59	3.71	2.72	62.74
合计	189.08	100.00	4.37	159.25	100.00	-6.72	136.65	100	-34.75

注：尾差系四舍五入所致；

资料来源：联合资信根据京投公司审计报告及提供资料整理

(2) 业务经营分析 轨道交通建设运营

近年来京投公司轨道交通运营业务收入有所下降，毛利率持续为负。北京市轨道

交通建设后续投资规模大，京投公司存在较大的资本支出压力。

京投公司承担了北京市轨道交通类基础设施投资职能。其中，京投公司本部主要作为轨道交通资产的投资人及业主方，而轨道交通线路的日常运营则由运营公司负责。

业务模式方面，京投公司对北京市轨道交通基础设施投资的开发模式主要包括两种：其一，京投公司按照市政府的要求参与北京市轨道交通基础设施建设项目的投融资、前期规划、建设监管、路网指挥以及资产管理等环节，使用政府提供的资本金及自筹资金共同投入项目开发，其中政府提供的资本金约占总投资的40%。项目建成后，京投公司委托运营公司负责运营。运营期间，政府每年提供一定的专项资金和补贴，包含线路建设的还本付息资金、更新改造资金以及地铁运营补贴等（京投公司与北京市政府签署 ABO 协议，约定 2016—2025 年，每年北京市政府向京投公司支付轨道交通建设专项资金、更新改造专项资金、运营补贴等 295 亿元）。其二，通过 PPP 特许经营的方式进行市场化运作，引入社会资本与政府资金共同投入项目开发。具体来看，PPP 模式下的轨交项目分为 A、B 两部分资产，其中

A 部分为土建及隧道建设，由京投公司代表北京市政府出资；B 部分为机电及车辆等。目前，采用该模式的主要包括地铁 4 号线（含大兴线）、14 号线、16 号线和新机场线，以上线路的 B 部分投资及后续运营由项目公司京港地铁负责，该公司系由京投公司、北京首都创业集团有限公司及钢铁北京四号线投资有限公司分别出资 2%、49%、49% 共同组建。

从地铁运营情况来看，北京市轨道交通线路的客运量相对稳定，其运营票款收入受票价变动的影响较大。2015 年之前，北京地铁实行联网一票制，票价为 2 元/人次，票款收入无法弥补运营成本，主要依靠北京市政府提供的运营补贴。北京市地铁在 2014 年 12 月底正式实施票价涨价方案，具体方案为：6 公里（含）内 3 元；6—12 公里（含）4 元；12—22 公里（含）5 元；22—32 公里（含）6 元；32 公里以上每加 1 元可乘坐 20 公里。2016—2019 年，京投公司运营线路和运营长度增加，年客运总量和日均客运量均有所提升；2020 年受疫情影响，客运量和收入均大幅下滑，但随着疫情影响逐步缓解，在建拟建地铁线路开通运行，京投公司票款收入有望实现增长。

表 17 京投公司运营线路主要指标情况

年度	运营主体	票款收入	运行线路总数 (个)	运行线路总长 (公里)	年客运总量	日均客运量	最高单日客运量
		(亿元含税)			(亿人次)	(万人次)	(万人次)
2016 年	运营公司、京港地铁	70.23	19	574	36.59	999.82	1270.00
2017 年	运营公司、京港地铁	71.12	22	608	37.78	1035.07	1294.00
2018 年	运营公司、京港地铁、轨道运营、有轨电车	72.71	22	637	38.48	1054.36	1349.25
2019 年	运营公司、京港地铁、轨道运营、有轨电车	70.79	23	699	39.62	1085.58	--
2020 年	运营公司、京港地铁、轨道运营、有轨电车	40.77	24	727	22.94	626.78	1311.12

资料来源：京投公司提供

在建线路方面，截至 2020 年底，京投公司在建线路共计 15 条（段），在建线路规

划总长度 387.26 公里，车站总数 152 座，规划总投资 3916.86 亿元，截至 2020 年底已

完成投资 1470.04 亿元，预计完工时间集中在 2021—2022 年之间。后续运营方面，目前已确定的后续运营主体包括运营公司和京港地铁，其中以运营公司为主；暂未确定运营方的线路 2 条。

拟建线路方面，截至 2020 年底，京投

公司拟建线路 4 条（段）（3 号线二期、昌平线南延二期、燕房线支线和新机场剩余段），规划总长度 28.14 公里，车站总数 18 座。拟建线路项目规划总投资、建设期及运营方均待定。

表 18 截至 2020 年底京投公司在建及拟建线路情况

（单位：公里、个、亿元、年）

线路名称	起终点	运营主体	总长度	车站数	总投资	已完成投资	建设期间
M14 线剩余段	西局—右安门	京港地铁	47.30	5	445.09	371.84	2010—2021
S1 线剩余段	金安桥—苹果园	运营公司	10.20	1	88.99	78.04	2013—2021
M16 线二期剩余段	甘家口—宛平	京港地铁	49.80	13	505.14	294.56	2013—2022
M8 线三期剩余段	珠市口—中国美术馆	运营公司	17.36	3	182.59	138.77	2014—2021
M12 线	四季青—管各庄西	运营公司	29.60	21	332.78	123.99	2015—2022
M17 线	未来科技城北区—亦庄站前区南	京港地铁	49.70	21	435.29	134.46	2015—2022
M19 线一期	新宫—牡丹园	轨道运营	22.40	10	240.15	151.46	2015—2021
机场线西延	东直门—北新桥	运营公司	1.90	1	17.02	8.14	2015—2021
M3 线一期	东四十条—曹各庄北	运营公司	20.8	15	314	98.57	2015—2024
平谷线	东大桥—平谷	待定	81	21	639.30	6.76	2017—2025
昌平线南延	西二旗—国家图书馆	运营公司	12.60	8	126.26	49.43	2017—2021
CBD 线	东大桥—广渠东路	运营公司	8.90	9	143.27	0.98	2018—2025
13 号线扩能提升工程	13A（车公庄—天通苑东地区）； 13B 线（东直门—马连洼）	运营公司	28.00	19	366.00	0.66	2019—2024
11 号线（冬奥支线）	金顶街—首钢站	运营公司	4.20	4	48.49	11.99	2019—2021
新机场北延	草桥—丽泽商务区	待定	3.50	1	32.49	0.39	2019—2022
3 号线二期	田村—东四十条	待定	15.40	12	--	--	--
昌平线南延二期	蓟门桥—国家图书馆	待定	4.00	2	--	--	--
燕房线支线	周口店—饶乐府	待定	6.10	3	--	--	--
新机场线剩余段	北航站楼-南航站楼	待定	2.64	1	--	--	--
合计	--		415.40	170	3916.86	1470.04	--

注：14 号线剩余段、S1 线剩余段、16 号线二期剩余段、8 号线三期剩余段线路起终点、车站数为剩余段数据，长度为线路全线数据，总投资及已完成投资为全线投资数，其中部分线路为分段开通
资料来源：京投公司提供

土地一级开发业务

土地一级开发业务作为轨道交通建设投资过程中相关配套业务，该业务投资规模较大，后续资本支出压力较大，资金回笼受各区土地出让进度等因素影响较大。

依托于丰富的轨道交通线路运营优势，京投公司在推动轨交沿线土地一级开发方面发挥了重要作用。京投公司土地一级开发业务主要由京投公司本部负责。

业务类型方面，京投公司进行一级开发的土地分为两大类，一是轨道交通沿线的土地，京投公司受北京市政府及各区县政府的

委托及授权，对轨道交通沿线指定地块进行平整；二是轨道交通车辆段对应的上盖土地，即对地铁停靠、检查、整备、运用和修理的管理中心所在地对应的地上土地平整开发，目前该类土地的开发建设准入门槛较高。

开发模式方面，京投公司对以上两类土地的开发模式基本一致。具体来看，京投公司土地一级开发业务主要采取委托代开发的模式。京投公司接受北京市政府及各区县政府的委托及授权，获取相应地块的土地一级开发权后，由其垫付资金进行土地平整及配套设施建设。土地开发完成后，由该地块

所在地的土地储备中心通过“招拍挂”程序出让。待土地成功上市交易后，北京市及各区县土储中心向京投公司返还全部土地开发成本，并按照土地开发成本的8%~12%左右向京投公司支付管理费。

会计处理方面，根据所签订的土地开发协议约定的不同，京投公司的土地一级开发业务账务处理有所不同。第一类，京投公司将垫付的开发成本计入存货核算，项目开发完成并实现出让或销售后，账面按照结算的开发成本加成8%~12%全额确认收入，同时结转成本；第二类，京投公司账面按照结算开发成本的8%~12%净额确认管理费收入，同时结转成本，该入账方式下的账面成本仅

包括项目管理服务所发生的相关费用，而京投公司所垫付的土地平整和配套设施建设所产生的支出则计入其他应收款，待实际收到回款时直接冲减该科目。土地一级开发业务账面均按照项目实际竣工节点确认收入，各个项目开发建设周期不一，加之账面按照所签订的开发协议约定的入账方式不同，该业务各年收入波动较大。

截至2020年底，京投公司已完工土地一级开发项目共计10块，全部位于北京市范围内，占地面积共计154.62万平方米，总投资216.66亿元，已回笼资金134.60亿元，剩余尾款预计于2021年收回，回款情况尚可。

表 19 截至 2020 年底京投公司已完工的土地一级开发项目

(单位：万平方米、亿元)

项目名称	位置	成交时间	出让方式	占地面积	总投资	已回笼资金
亚林西 7 号地	丰台	2017.7	挂牌	6.56	36.10	28.00
亚林西公租房用地	丰台	2017.7	划拨	7.80	3.43	3.30
大兴四五六街项目	大兴	2016.2	挂牌	4.52	12.30	14.16
海户西城对接地块	大兴	2017.12	其他	36.26	25.80	--
潭柘寺 C 地块	门头沟	2014.11	挂牌	23.62	31.58	30.07
潭柘寺 D 地块	门头沟	2017.1	挂牌	18.08	30.00	20.67
檀营 B1 地块	密云	2020.04	挂牌	8.46	8.75	--
檀营 B2 地块	密云	2017.3	挂牌	8.39	7.71	6.03
檀营 B3 地块	密云	2017.12	挂牌	9.43	8.33	5.24
北安河车辆段项目	海淀	2019.01	招标	31.50	52.66	27.13
合计	--	--	--	154.62	216.66	134.60

资料来源：京投公司提供

在建、拟建项目方面，截至2020年底，京投公司仍在开发或拟开发的项目18个，由多个下属子公司负责运营，上述项目受多种因素影响呈现不同的项目状态。其中，包括东坝北西区棚改项目、亚西林项目、海户项目、檀营项目在内17个项目进展相对顺利，目前处于推进状态。上述17个项目占地面积合计948.48万平方米，规划总投资1176.71亿元，已投资394.98亿元，预计利润额48.21亿元，目前累计已回笼资金102.78亿元。而平谷二号地项目（二期、三

期）项目由于推进过程中存在一定限制，已被列为问题项目。该项目占地面积83.99万平方米，项目规划总投资19.35亿元。其中，平谷二号地（二期、三期）已投资5.65亿元，平谷二号地（三期）已上市成交，收回投资成本4.30亿元，该项目整体实施困难，准备退出。

土地一级开发项目受各区土地出让进度及回款安排影响，目前在建项目回款效率一般，后续存在较大的资本支出压力。

表 20 截至 2020 年底京投公司在建的土地一级开发项目

(单位: 万平方米、亿元)

项目名称	占地面积	预计总投资	已投资	预计利润额	已回笼资金	项目状态
正常项目						
海户项目	88.37	52.52	46.97	1.2	--	加快推进, 2020 年完成开发, 2021 年完成供地
四五六街项目	31	30.35	19.05	1.01	16.28	目前已完成投资, 部分成本已回收, 2021 年完成供地
檀营项目	55.06	35.64	30.52	0.94	11.27	加快推进, 2020 年完成开发, 2021 年完成供地
水源路南侧土地储备项目 B、C 地块	82	21.7	4.04	0.04	--	加快推进, 预计 2021 年完成开发
亚林西项目	97	123.34	103.52	4.27	75.23	加快推进, 预计 2021 年完成全部开发工作
潭柘寺镇中心区 (E-F)	96.68	69.14	29.36	1.79	--	加快推进, 2020 年部分地块完成开发, 预计 2021 年开始供地
东坝北西区棚改项目	105.7	369	115.56	8.86	--	加快推进
东坝车辆段项目	90	161	3.84	10.27	--	加快推进, 预计 2021 年开始陆续供地
六里桥车辆段项目	13.08	4.3	0.33	0.33	--	加快推进, 预计 2021 年完成入市
东小营车辆段项目	35.38	26.1	0.09	2.32	--	加快推进
黄村火车站项目	67	4.32	0.16	0.32	--	加快推进
磁各庄车辆段项目	30.3	55.55	21.83	3.4	--	加快推进
榆树庄车辆段项目	24	54	0.13	3.23	--	加快推进
张家湾车辆段项目	28.01	41.25	14.57	2.36	--	加快推进
新宫车辆段项目	30.05	36	0.05	2.31	--	加快推进
歇甲村车辆段项目	35.05	45.93	1.7	2.7	--	加快推进
次渠南车辆段项目	39.8	46.57	3.26	2.86	--	加快推进
合计	948.48	1176.71	394.98	48.21	102.78	--
退出及问题项目						
平谷二号地项目	83.99	19.35	5.65	--	4.3	实施困难, 退出存在影响
合计	83.99	19.35	5.65	--	4.3	--

资料来源: 京投公司提供

房地产开发

京投公司在售项目多集中分布在北京地区, 签约销售金额及面积受调控政策影响较大; 剩余可售面积较充裕, 未来随着项目陆续达到预售节点, 签约销售规模有望增长。

京投公司房地产开发、地铁上盖物业及地下空间等项目开发由其控股子公司京投发展股份有限公司(以下简称“京投发展”)负责。京投发展是一家综合类房地产公司, 其全资子公司北京京投置地房地产有限公司(以下简称“京投置地”)具备房地产开发

企业二级资质。

京投发展所开发的房地产项目主要系与京投公司合作开发, 所开发楼盘及物业以销售为主, 目前所开发的房地产项目大部分位于北京市内, 区域位置良好。近年来, 京投发展房地产开发销售面积和销售金额均稳步提升, 但该板块易受市场环境、行业政策和开发周期影响, 收入水平存在一定波动。

2018—2020 年, 京投发展房地产新开工面积波动增长, 2020 年大幅增长主要系 2019 年初获取了臻御府、岚山和无锡愉樾天成 3

个项目，项目体量很大，2020年陆续开工所致。受此影响，2020年底期末在建面积同比增长57.17%。

2018—2020年，京投发展签约销售面积和销售金额均持续增长。2020年，京投发展的签约销售面积和销售金额分别同比增长70.58%和117.49%，增幅主要来自于公园悦府、琨御府、臻御府和无锡鸿墅（二期无锡公园悦府）项目。2020年，公司臻御府和岚山项目入市销售，臻御府项目销售最高限价为6.77万元/平方米，岚山项目盖上住宅销售限价5.52万元/平方米，由此，2020年签约销售均价同比上升27.50%。

表21 房地产开发及销售情况

（单位：万平方米、亿元、元/平方米、%）

指标	2018年	2019年	2020年
新开工面积	47.18	30.16	86.86
竣工面积	34.58	17.62	21.25
期末在建面积	108.86	114.76	180.37
签约销售面积	10.95	23.25	39.66
签约销售金额	45.39	65.42	142.28
签约销售均价	41452.05	28137.63	35874.94
销售回款率	120.26	94.15	93.07

注：该表格内数据包括公司合并报表范围内房地产项目11个，以及合并报表范围外房地产项目4个（北京金域公园项目、北京潭柘寺D地块项目，无锡县路路项目，鄂尔多斯泰悦府项目停工）。该表格中所有面积均为项目整体面积，未按照公司权益折算。

资料来源：京投公司提供

截至2021年3月底，公司主要项目（包括在建、拟建、竣工以及前期项目）总占地面积229.08万平方米，总建筑面积549.00万平方米，截至2020年底，剩余可售面积为262.14万平方米，考虑到近年来公司的销售规模，剩余可售面积较充裕；公司剩余可售项目主要位于北京地区，公司未来销售情况受北京市房地产调控政策影响较大。

其他业务

京投公司其他业务主要围绕轨道交通产业链展开，业务类型覆盖广泛，能够有效发挥其北京市轨道交通投资运营的管理及业务专营优势。

除房地产开发业务、轨道交通投资运营

及土地一级开发业务外，京投公司还从事部分融资租赁、车辆销售以及与轨道交通线路相关的沿线媒体广告资源的经营、进出口贸易、城市地下综合管廊设施的开发建设业务等。其中，轨交沿线的媒体广告运营业务模式主要为外包。商品销售业务中进出口贸易业务主要由全资子公司宁波银泰对外经济贸易有限公司经营。地下综合管廊业务则包括电力、通讯、燃气供热、给排水以及逃生通道等各种工程管线。目前在建地下综合管廊项目主要包括轨道交通8号线三期（王府井）地下综合管廊（一期）工程，轨道交通7号线东延（万盛南街）地下综合管廊工程、轨道交通3号线（东坝中路）地下综合管廊工程、北京世界园艺博览会园区地下综合管廊工程、新机场高速公路地下综合管廊以及2022冬奥会延庆赛区外围配套地下综合管廊等多个项目等。

（3）未来发展

未来，京投公司将紧抓“一体两翼，双轮驱动”战略布局，推进首都轨道及相关产业协同发展。其中，“一体”为以轨道交通为主的基础设施投融资与管理，“两翼”为以轨道交通为重点的产业开发以及以轨道交通等基础设施项目为重点的资源开发。

4. 财务分析

（1）财务概况

京投公司提供了2018—2020年财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2021年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至2018年底，京投公司合并范围内一级子公司55家，较上年年底增加4家；截至2019年底，京投公司合并范围内一级子公司54家，较上年年底减少1家；截至2020年底，京投公司合并范围内一级子公司59家，总体看，京投公司合并范围变化不大，新纳入合并范围子公司规模相对较小，财务数据可比性较强。

(2) 资产质量

近年来,京投公司资产规模持续增长,其中存货、固定资产和在建工程占比较高,资产流动性弱,整体资产质量一般。

2018—2020年,京投公司合并资产总额逐年增长,年均复合增长12.56%。截至2020年底,合并资产总额较上年底增长13.89%,主要系非流动资产增长所致。资产结构以非流动资产为主。

表22 京投公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	237.81	4.26	148.82	2.40	201.96	2.85
其他应收款	104.16	1.87	91.86	1.48	156.84	2.22
存货	430.56	7.71	587.39	9.46	548.23	7.75
流动资产	1044.00	18.70	1136.46	18.30	1212.09	17.13
可供出售金融资产	374.78	6.71	445.05	7.16	508.75	7.19
固定资产	1469.04	26.31	1472.89	23.71	1480.00	20.92
在建工程	2379.36	42.61	2770.20	44.60	3036.17	42.92
其他非流动资产	42.41	0.76	71.20	1.15	288.25	4.07
非流动资产	4539.88	81.30	5075.18	81.70	5862.17	82.87
资产总额	5583.89	100.00	6211.65	100.00	7074.25	100.00

资料来源:联合资信根据京投公司审计报告整理

2018—2020年,京投公司流动资产持续增长,年均复合增长7.75%。截至2020年底,京投公司流动资产较上年底增长6.65%。

2018—2020年,京投公司货币资金波动下降,年均复合下降7.85%。截至2020年底,货币资金较上年底增长35.71%,主要系京投公司发行债券及取得银行借款收到现金所致。货币资金以银行存款为主,其中受限货币资金0.87亿元,货币资金受限规模小。

2018—2020年,京投公司其他应收款波动增长,年均复合增长22.71%。截至2020年底,京投公司其他应收款较上年底增长70.73%,主要系往来款增长所致。京投公司其他应收款主要为京投公司与北京市及各区县土地储备中心、财政局、北京轨道交通建设管理有限公司等单位之间的业务往来款,京投公司对其他应收款计提坏账准备0.74亿元,坏账计提比例低。考虑到其他应收款的性质,回收风险较小

2018—2020年,京投公司存货波动增长,年均复合增长12.84%。截至2020年底,存

货较上年底下降6.67%,主要系土地一级开发及房地产项目结转营业成本所致。从构成上看,京投公司存货主要由房地产开发成本、房地产开发产品以及土地一级开发成本构成。

2018—2020年,京投公司非流动资产持续增长,年均复合增长13.63%。截至2020年底,非流动资产较上年底增长15.51%。

2018—2020年,京投公司可供出售金融资产持续增长,年均复合增长16.51%。主要为可供出售权益工具,且以成本模式计量为主。截至2020年底,可供出售金融资产较上年底增长14.31%,其中主要投资标的包括北京银行(601169.SH)、国联股份(603613.SH)、首都在线(300846.SZ)等。

2018—2020年,京投公司固定资产持续增长,年均复合增长0.37%。截至2020年底,固定资产较上年底增长0.48%。固定资产以房屋及建筑物(占79.55%)和机器设备(占18.33%)为主。固定资产累计折旧41.24亿元,固定资产成新率97.34%,成新率很高。由于北京市地铁属于政府公益项目,根据

《北京市轨道交通固定资产更新改造专项资金管理暂行办法》(京财一(2010)1881号)及《北京市财政局关于2008年公共交通企业财政补贴问题的请示》(京财一(2008)1116号)等政策文件规定,轨道交通资产更新改造补贴方式由原来的折旧补贴变为专项资金,且轨道交通资产不计提折旧。

2018—2020年,京投公司在建工程逐年增长,年均复合增长12.96%,主要为在建的地铁工程。截至2020年底,在建工程3036.17亿元,较上年底增长9.60%,主要在建项目有6号线、7号线、8号线、14号线、16号线、9号线、昌平线、12号线、17号线和19号线等。

2018—2020年,京投公司其他非流动资产快速增长,年均复合增长160.69%。截至2020年底其他非流动资产较上年底增长304.82%,主要系更新改造工程款和待抵扣进项税额大幅增长所致。其他非流动资产以含利息的往来资金拆借(占30.33%)、更新改造工程款(占45.58%)和待抵扣进项税(占20.16%)为主。

截至2020年底,京投公司受限资产合计477.27亿元,受限比例6.75%,资产受限比例低。受限资产主要为存货(占34.94%)、固定资产(占46.12%)和在建工程(占24.34%)。

截至2021年3月底,京投公司资产总额7525.00亿元,较上年底增长6.37%,主要系交易性金融资产、货币资金和在建工程投入增长所致。资产结构较上年底变化不大。

(3) 资本结构

近年来,京投公司所有者权益持续增长,权益中实收资本占比较高,整体稳定性较强。京投公司债务规模持续增长,债务结构以长期债务为主,债务结构合理,债务负担较重。

2018—2020年,京投公司所有者权益逐年增长,年均复合增长9.70%,主要系实收资本增加和发行永续债所致。截至2020年底,京投公司所有者权益较上年底增长7.83%,主要系收到授权经营服务费中部分计入实收资本以及发行永续债券所致。所有者权益中实收资本占比(68.87%)较高,所有者权益结构稳定性较强。

截至2021年3月底,京投公司所有者权益2586.24亿元,较上年底增长2.87%,主要系京投公司取得财政资金补助计入“实收资本”所致。所有者权益结构较上年底变化不大。

2018—2020年,京投公司负债总额持续增长,年均复合增长14.23%。截至2020年底,京投公司负债总额较上年底增长17.53%,负债结构以非流动负债为主。

表23 京投公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2018年底		2019年底		2020年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	62.84	1.80	81.56	2.10	185.11	4.06
一年内到期的非流动负债	320.86	9.18	222.30	5.73	142.96	3.14
流动负债	608.08	17.40	546.10	14.07	564.30	12.37
长期借款	1931.46	55.27	2193.27	56.53	2535.92	55.61
应付债券	360.52	10.32	424.30	10.94	558.65	12.25
长期应付款	318.22	9.11	484.11	12.48	631.26	13.84
递延收益	259.93	7.44	214.97	5.54	249.91	5.48
非流动负债	2886.65	82.60	3333.96	85.93	3995.79	87.63
负债合计	3494.73	100.00	3880.07	100.00	4560.09	100.00
实收资本	1452.91	69.55	1642.07	70.43	1731.59	68.87
其他权益工具	110.00	5.27	160.00	6.86	235.00	9.35
资本公积	153.29	7.34	152.62	6.55	157.27	6.26

少数股东权益	258.55	12.38	258.33	11.08	243.20	9.67
所有者权益合计	2089.16	100.00	2331.58	100.00	2514.16	100.00

资料来源：联合资信根据京投公司审计报告整理

2018—2020年，京投公司流动负债波动下降，年均复合下降3.67%。截至2020年底，京投公司流动负债较上年底增长3.33%，主要系应付账款增长所致。

2018—2020年，京投公司应付账款持续增长，年均复合增长71.63%。截至2020年底，京投公司应付账款较上年底增长126.94%，主要为未结算的项目及工程款。

2018—2020年，京投公司一年内到期的非流动负债持续下降，年均复合下降33.25%。截至2020年底，一年内到期的非流动负债较上年底下降35.69%，主要由一年内到期的长期借款（占15.82%）、一年内到期的应付债券（占51.08%）和一年内到期的长期应付款（占27.24%）构成。

2018—2020年，京投公司非流动负债持续增长，年均复合增长17.65%。截至2020年底，京投公司非流动负债较上年底增长19.85%。

2018—2020年，京投公司长期借款持续增长，年均复合增长14.58%。截至2020年底，长期借款较上年底增长15.62%，主要系信用借款增长所致。京投公司长期借款主要由抵押借款（占4.21%）、保证借款（占3.29%）和信用借款（占92.44%）构成。

2018—2020年，京投公司应付债券快速增长，年均复合增长24.48%。截至2020年底，应付债券较上年底增长31.66%，主要系2020年京投公司发行债券等共计230.32亿元所致。

2018—2020年，京投公司长期应付款持续增长，年均复合增长40.85%。截至2020年底，京投公司长期应付款较上年底增长30.40%，主要系融资租赁款、各银行表外资金信贷业务融资款和信托融资款增长所致。

2018—2020年，京投公司递延收益有所波动。截至2020年底，京投公司递延收益较上年底增长16.25%，主要系京投公司收到轨道交通建设专项资金222.34亿元所致。

截至2021年3月底，京投公司负债总额4938.76亿元，较上年底增长8.30%，主要系公司取得短期借款以及递延收益快速增长所致。京投公司负债结构较上年底变化不大。

表24 京投公司有息债务情况

（单位：亿元、%）

项目	2018年底	2019年底	2020年底
短期债务	424.91	303.28	169.58
长期债务	2718.42	3258.41	3955.79
全部债务	3143.32	3561.69	4125.37
资产负债率	62.59	62.46	64.46
全部债务资本化比率	60.07	60.44	62.13
长期债务资本化比率	56.54	58.29	61.14

资料来源：联合资信根据京投公司提供资料整理

有息债务方面，将长期应付款中的有息部分以及其他权益工具中的永续债纳入长期债务核算，2018—2020年，京投公司全部债务持续增长，以长期债务为主。京投公司资产负债率波动增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率持续增长，京投公司债务负担较重。如将永续债调入长期债务，截至2020年底，公司全部债务增至4360.37亿元。债务结构方面，短期债务169.58亿元（占3.89%），长期债务4190.79亿元（占96.11%）。从债务指标来看，截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为67.78%、65.67%和64.77%，债务负担进一步加重。

（4）盈利能力

近年来，京投公司营业收入持续下降，期间费用率持续上升，利润总额严重依赖政府补助。

2018—2020年，京投公司营业收入持续下降，主要系2019年房地产结转规模下降和2020年疫情造成票款收入下降所致，京投公司营业成本波动增长。

2018—2020年，京投公司期间费用持续增长，以管理费用和财务费用为主。2018—2020年，

京投公司期间费用率分别为13.13%、24.57%和34.06%，期间费用率持续上升。

非经常性损益方面，2018—2020年，京投公司获得政府补助分别为47.85亿元、63.03亿元和104.63亿元，以运营亏损补贴为主，分别占同期利润总额的146.02%、169.66%和266.17%，京投公司利润总额严重依赖政府补助。

从盈利指标看，2018—2020年，京投公司营业利润率持续下降，总资本收益率持续上升，净资产收益率波动上升。

表 25 京投公司盈利情况
(单位：亿元、%)

项目	2018年	2019年	2020年
营业收入	189.08	159.25	136.65
其他收益	47.85	63.03	104.63
费用总额	24.83	39.14	46.55
利润总额	32.77	37.15	39.31
营业利润率	-1.28	-8.49	-39.03
总资本收益率	0.65	0.89	0.90
净资产收益率	1.24	1.36	1.26

资料来源：联合资信根据京投公司审计报告整理

2021年1—3月，京投公司营业收入35.79亿元，同比增长47.25%，营业成本40.45亿元，同比增长23.61%，营业利润率-18.52%，随着疫情对公共交通运营的影响减弱，京投公司营业利润率较2020年有所回升。

(5) 现金流分析

受业务性质影响，京投公司经营活动收现质量好，经营性净现金流持续净流出；投资活动现金流量净额持续为负；为满足轨道交通投资及主营业务发展，京投公司维持较大规模的筹资活动现金流净流入，鉴于后续资本支出需求较大，未来筹资需求仍较高。

从经营活动来看，京投公司经营活动现金流入以收到主营业务回款以及往来款等为主，2018—2020年，京投公司主营业务回款波动增长，收到的往来款波动增长，2020年，京投公司经营活动现金流入量较上年有所下降，主要系疫情影响票款收入减少。2018—2020年，京投公司现金收入比均超过100%，收入实现质量好。经营性现金流出方面，2018—2020年，京投公司

经营活动现金流出波动上升，其中2019年经营活动流出规模较大主要系受土地一级开发和房地产开发项目涉及的投资资金及往来款项较多影响。2018—2020年，京投公司经营活动现金持续净流出。

从投资活动来看，2018—2020年，京投公司投资活动现金流入波动增长，主要为收回投资收到的现金。2018—2020年，京投公司投资活动现金流出波动下降，主要为购建固定资产付现以及投资支付(购买理财产品、可供出售金融资产、长期股权投资等支付)的现金。2018—2020年，京投公司投资活动现金持续净流出。

从筹资活动来看，2018—2020年，京投公司筹资活动现金流入波动下降，其中发行债券和取得银行借款收到的现金持续下降。同期，京投公司筹资活动现金流出波动上升，主要为偿还债务支付的现金。2018—2020年，京投公司筹资活动现金持续净流入。

表 26 京投公司现金流情况(单位：亿元、%)

项目	2018年	2019年	2020年
经营活动现金流入小计	264.10	341.26	303.63
经营活动现金流出小计	318.96	504.71	344.43
经营活动现金流量净额	-54.86	-163.44	-40.80
投资活动现金流入小计	929.91	908.48	957.17
投资活动现金流出小计	1619.78	1379.57	1514.54
投资活动现金流量净额	-689.87	-471.09	-557.36
筹资活动现金流入小计	1212.17	1277.10	1198.30
筹资活动现金流出小计	482.15	732.20	553.08
筹资活动现金流量净额	730.02	544.90	645.22
现金收入比	114.84	154.89	169.78

资料来源：联合资信根据京投公司审计报告整理

2021年1—3月，京投公司经营活动现金流量净额4.29亿元，投资活动现金流量净额-301.91亿元，筹资活动现金流量净额412.07元。

(6) 偿债能力分析

京投公司短期偿债能力指标明显提高，长期偿债能力指标表现较弱，或有负债风险相对可控。考虑到京投公司地位及持续获得有力外部支持，京投公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年，京投公司流动比率与速动比率均持续上升，现

金短期债务比波动上升，2020年为1.64倍，京投公司短期偿债能力指标明显提高。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，京投公司EBITDA持续上升，京投公司全部债务/EBITDA持续下降，EBITDA利息倍数波动下降，京投公司长期偿债能力指标表现较弱。

京投公司与建设银行、中国银行、工商银行、交通银行、农业银行以及招商银行等多家银行均建立了长期稳定的信贷业务关系，截至2020年9月底，京投公司获取的前十大授信银行授信额度合计3157.42亿元，尚未使用授信额度为903.77亿元，京投公司间接融资渠道畅通。子公司京投发展已于1993年10月在上海证券交易所挂牌上市，京投发展通过境内资本市场进行股本融资和债务融资，融资能力强。

截至2020年底，京投公司对外担保余额13.80亿元，担保比率为0.55%。均为子公司京投发展对上海礼仕酒店有限公司的担保，京投公司担保比率低，或有负债风险相对可控。

表 27 京投公司偿债能力指标情况

(单位：%、倍、亿元)

项目	2018年	2019年	2020年
短期偿债能力指标			
流动比率	171.69	208.10	214.79
速动比率	100.88	100.54	117.64
经营现金流动负债比	-9.02	-29.93	-7.23
现金短期债务比	0.56	0.50	1.64
长期偿债能力指标			
EBITDA	43.27	60.54	75.99
EBITDA利息倍数	1.04	0.88	0.93
全部债务/EBITDA	72.64	58.83	54.29

资料来源：联合资信根据京投公司审计报告整理

5. 结论

京投公司是北京市轨道交通类基础设施建设项目的唯一投资主体，在北京市轨道交通类基础设施建设及运营领域的专营优势显著。近年来，京投公司在补贴支持、资本金方面获得政府的支持力度较大，且较为持续，资产及权益规模快速增长；京投公司间接融资渠道畅通，下属

子公司为上市公司，具备直接融资渠道，融资能力强。

京投公司轨道交通建设、土地一级开发及房地产资金支出压力较大，经营活动和投资活动现金持续净流出，京投公司整体债务负担较重。

随着疫情影响逐步缓解，京投公司主营的轨道交通运营业务盈利能力有望回升，公司土地一级开发和房地产业务稳步推进，同时，北京市政府的持续支持将给公司信用水平提供有力支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定京投公司主体长期信用等级为AAA_{pi}⁵，评级展望为稳定。

十一、 存续期内债券偿还能力分析

公司经营活动现金流对存续债券的保障能力强。

截至2021年3月底，公司存续债券共40亿元。假定“19京发G1”和“19京发G2”在赎回权行权日赎回，公司一年内到期的应付债券为“19京发G1”，余额为10亿元；存续期内债券的偿债高峰期在2022年或2023年，当年最高偿还额度为20亿元。

截至2020年底，公司现金类资产48.91亿元；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为136.34亿元、98.69亿元、20.07亿元，为公司未来待偿债券本金峰值的6.82倍、4.93倍和1.00倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 28 公司存续债券保障情况

(单位：亿元、倍)

项目	2020年
一年内到期债券余额	10.00
未来待偿债券本金峰值	20.00
现金类资产/一年内到期债券余额	4.89
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	6.82
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	4.93
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.00

资料来源：联合资信整理

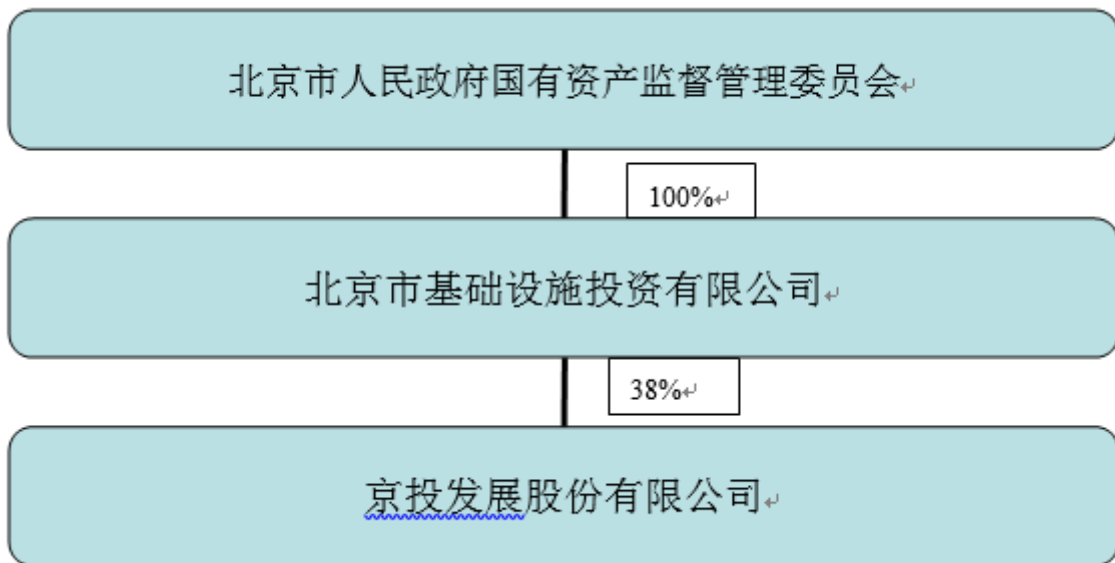
⁵ pi 为联合资信主动评级，评级资料来源于公开信息及企业提供

“19京发G1”“19京发G2”和“20京发01”由京投公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。京投公司作为北京市大型国有企业，资产规模大、政府支持力度强，其担保进一步提高了“19京发G1”“19京发G2”和“20京发01”本息偿付的安全性。

十二、 结论

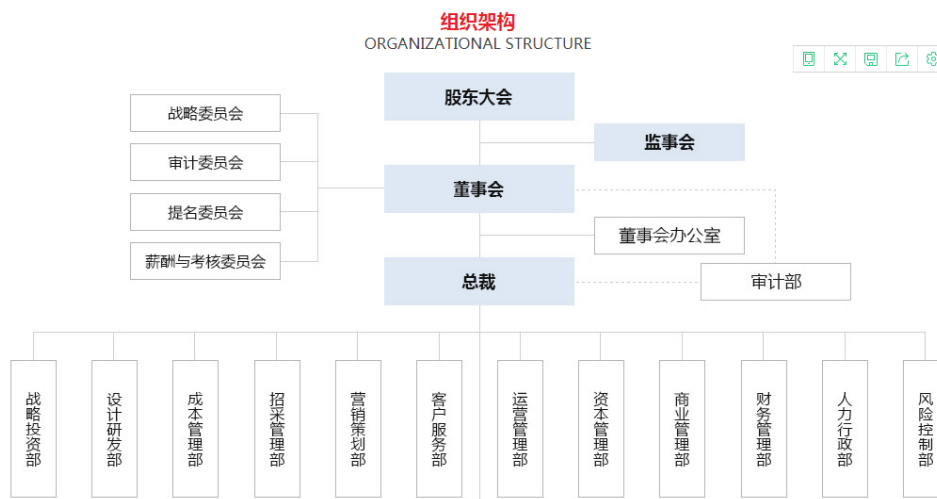
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持担保方京投公司主体长期信用等级为AAA_{pi}，维持“19京发G1”“19京发G2”和“20京发01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司从事房地产开发公司控股子公司情况

(单位：%、万元)

序号	公司名称	持股比例	主要经营范围	注册资本	注册地
1	北京京投万科房地产开发有限公司	80	房地产开发经营	40000.00	北京
2	北京京投置地房地产有限公司	100	房地产开发经营	500000.00	北京
3	无锡惠澄实业发展有限公司	100	房地产开发经营	12000.00	无锡
4	北京京投银泰尚德置业有限公司	51	房地产开发经营	10000.00	北京
5	北京京投兴业置业有限公司	51	房地产开发经营	10000.00	北京
6	北京京投银泰置业有限公司	50	房地产开发经营	10000.00	北京
7	北京潭柘投资发展有限公司	100	房地产开发经营	41000.00	北京
8	北京京投瀛德置业有限公司	51	房地产开发经营	5000.00	北京
9	北京京投兴檀房地产开发有限公司	100	房地产开发经营	5000.00	北京
10	宁波华联房地产开发有限公司	100	房地产开发经营	2000.00	宁波
11	北京京投兴平置业有限公司	51	房地产开发经营	5000.00	北京
12	三河市京投发展致远房地产开发有限公司	85	房地产开发经营	5000.00	三河
13	北京京投丰德房地产有限公司	75	房地产开发经营	2000.00	北京
14	北京京投兴海房地产有限公司	51	房地产开发经营	10000.00	北京

资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2021 年 3 月底公司主要子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		表决权比例(%)	取得方式
					直接	间接		
1	北京京投置地房地产有限公司	北京	北京	房地产	100		100	收购
2	北京京投万科房地产开发有限公司	北京	北京	房地产		80	60	设立
3	北京京投银泰置业有限公司	北京	北京	房地产		50	80	设立
4	北京京投银泰尚德置业有限公司	北京	北京	房地产		51	100	设立
5	北京京投兴业置业有限公司	北京	北京	房地产		51	100	设立
6	北京京投瀛德置业有限公司	北京	北京	房地产		51	100	设立
7	北京京投兴平置业有限公司	北京	北京	房地产		51	100	设立
8	北京京投兴檀房地产有限公司	北京	北京	房地产		100	100	设立
9	三河市京投发展致远房地产开发有限公司	廊坊	廊坊	房地产		85	85	设立
10	北京京投丰德房地产有限公司	北京	北京	房地产		70	95	设立
11	北京京投兴海房地产有限公司	北京	北京	房地产		51	100	设立
12	北京潭柘投资发展有限公司	北京	北京	房地产	100		100	设立
13	北京定都峰旅游开发有限公司	北京	北京	服务业		60	60	设立
14	宁波华联房地产开发有限公司	宁波	宁波	房地产	100		100	设立
15	宁波京发物业服务服务有限公司	宁波	宁波	服务业	100		100	设立
16	宁波银泰对外经济贸易有限公司	宁波	宁波	出口贸易	90	10	100	设立
17	无锡嘉仁花园酒店管理有限公司	无锡	无锡	酒店管理	100		100	收购
18	无锡惠澄实业发展有限公司	无锡	无锡	房地产		100	100	收购
19	京投科技(北京)有限公司	北京	北京	服务业	100		100	设立
20	北京睿德发展物业管理服务有限公司	北京	北京	服务业	100		100	设立

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	39.19	21.98	48.91	26.98
资产总额 (亿元)	319.78	461.93	498.10	470.09
所有者权益 (亿元)	46.97	41.36	84.10	84.78
短期债务 (亿元)	35.14	108.18	13.94	14.38
长期债务 (亿元)	173.92	209.14	251.12	222.03
全部债务 (亿元)	209.06	317.31	265.06	236.42
营业收入 (亿元)	79.75	43.28	88.64	16.85
利润总额 (亿元)	12.76	6.74	14.32	2.30
EBITDA (亿元)	16.69	11.20	20.07	--
经营性净现金流 (亿元)	1.47	-72.42	98.69	10.31
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	35.40	11.37	38.01	--
存货周转次数 (次)	0.26	0.11	0.20	--
总资产周转次数 (次)	0.27	0.11	0.18	--
现金收入比 (%)	70.52	146.68	150.84	170.29
营业利润率 (%)	20.87	28.68	23.17	19.55
总资产收益率 (%)	4.98	2.45	4.61	--
净资产收益率 (%)	19.37	11.13	12.64	--
长期债务资本化比率 (%)	78.73	83.49	74.91	72.37
全部债务资本化比率 (%)	81.65	88.47	75.91	73.61
资产负债率 (%)	85.31	91.05	83.12	81.97
流动比率 (%)	276.64	179.07	247.55	230.39
速动比率 (%)	54.72	16.63	42.22	28.51
经营现金流动负债比 (%)	1.54	-35.18	64.01	--
现金短期债务比 (倍)	1.12	0.20	3.51	1.88
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.09	0.49	0.88	--
全部债务/EBITDA (倍)	12.53	28.34	13.21	--

注: 1.公司 2021 一季度财务报表未经审计; 2.其他应付款和长期应付款中的有息部分已计入有息债务

资料来源: 公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	7.31	2.65	1.36	1.33
资产总额 (亿元)	59.65	69.69	108.89	109.77
所有者权益 (亿元)	14.43	21.69	55.76	55.52
短期债务 (亿元)	21.96	2.25	1.50	1.59
长期债务 (亿元)	21.00	40.05	39.86	39.87
全部债务 (亿元)	42.96	42.30	41.36	41.46
营业收入 (亿元)	0.28	0.38	3.09	0.14
利润总额 (亿元)	2.23	6.87	2.00	0.37
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-3.94	3.20	2.50	5.45
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	--	--	--	--
存货周转次数 (次)	--	--	--	--
总资产周转次数 (次)	--	--	--	--
现金收入比 (%)	303.16	150.14	47.91	454.32
营业利润率 (%)	77.36	85.99	97.59	90.57
总资本收益率 (%)	3.87	10.57	2.06	--
净资产收益率 (%)	15.40	31.18	3.59	--
长期债务资本化比率 (%)	59.26	64.87	41.69	41.80
全部债务资本化比率 (%)	74.85	66.10	42.59	42.75
资产负债率 (%)	75.80	68.87	48.80	49.42
流动比率 (%)	122.42	248.27	493.74	293.20
速动比率 (%)	122.42	248.27	493.74	293.20
经营现金流动负债比 (%)	-16.56	60.86	25.33	--
现金短期债务比 (倍)	0.33	1.18	0.91	0.83
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注：母公司 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 3 北京市基础设施投资有限公司 主要计算指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	238.95	153.11	277.97	656.22
资产总额（亿元）	5583.89	6211.65	7074.25	7525.00
所有者权益（亿元）	2089.16	2331.58	2514.16	2586.24
短期债务（亿元）	424.91	303.28	169.58	286.18
长期债务（亿元）	2718.42	3258.41	3955.79	/
全部债务（亿元）	3143.32	3561.69	4125.37	/
营业收入（亿元）	189.08	159.25	136.65	35.79
利润总额（亿元）	32.77	37.15	39.31	8.12
EBITDA（亿元）	43.27	60.54	75.99	--
经营性净现金流（亿元）	-54.86	-163.44	-40.80	4.29
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.27	7.13	6.22	--
存货周转次数（次）	0.43	0.33	0.32	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	114.84	154.89	169.78	197.25
营业利润率（%）	-1.28	-8.49	-39.03	-18.52
总资本收益率（%）	0.65	0.89	0.90	--
净资产收益率（%）	1.24	1.36	1.26	--
长期债务资本化比率（%）	56.54	58.29	61.14	/
全部债务资本化比率（%）	60.07	60.44	62.13	/
资产负债率（%）	62.59	62.46	64.46	65.63
流动比率（%）	171.69	208.10	214.79	221.84
速动比率（%）	100.88	100.54	117.64	138.15
经营现金流动负债比（%）	-9.02	-29.93	-7.23	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.50	1.64	2.29
EBITDA 利息倍数（倍）	1.04	0.88	0.93	--
全部债务/EBITDA（倍）	72.64	58.83	54.29	--

注：本报告将京投公司长期应付款和其他权益工具中带息部分纳入长期债务核算；未获取 2021 年一季度长期应付款中带息部分，故用“/”表示未获取数据；2021 年一季度财务报表未经审

附件 4 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	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。