

北京首都开发控股(集团)有限公司

2021 年跟踪评级报告

项目负责人：田梓慧 zhtian@ccxi.com.cn

项目组成员：王钰莹 yywang01@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 6 月 23 日

声明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 0953 号

北京首都开发控股(集团)有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“20 首开 01”、“21 首开 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十三日

评级观点：中诚信国际维持北京首都开发控股(集团)有限公司（以下简称“首开集团”或“公司”）主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；维持“20 首开 01”、“21 首开 01”的债项信用等级为**AAA**。中诚信国际肯定了公司股东背景很强、维持了明显的区域竞争优势、土地储备充沛且资源优质和继续保持畅通的融资渠道等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到房地产调控政策、财务杠杆处于较高水平和合联营项目经营情况等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

首开集团（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	3,132.78	3,476.62	3,712.88	3,581.79
所有者权益合计（亿元）	655.14	707.00	774.26	753.16
总负债（亿元）	2,477.63	2,769.63	2,938.63	2,828.63
总债务（亿元）	1,256.88	1,423.96	1,515.03	1,447.43
营业总收入（亿元）	426.53	566.66	524.78	121.92
净利润（亿元）	43.80	63.36	51.17	3.76
EBITDA（亿元）	100.62	135.00	121.10	--
经营活动净现金流（亿元）	88.05	22.07	53.72	28.61
营业毛利率(%)	32.99	34.89	27.34	17.55
净负债率(%)	129.57	142.68	132.62	131.15
总债务/EBITDA(X)	12.49	10.55	12.51	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.49	1.61	1.38	--
首开集团（母公司口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	166.87	167.79	190.84	206.67
所有者权益合计（亿元）	52.74	54.79	56.68	61.00
总负债（亿元）	114.13	113.00	134.16	145.67
总债务（亿元）	71.21	64.57	61.21	57.77
营业总收入（亿元）	0.79	6.03	1.29	0.61
净利润（亿元）	6.05	6.91	3.94	0.45
经营活动净现金流（亿元）	-6.26	15.01	10.04	6.22
营业毛利率(%)	93.58	95.19	242.09	86.72
资产负债率(%)	68.39	67.34	70.30	70.48
总资本化比率(%)	57.45	54.09	51.92	48.64

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：房地产住宅开发(C200100 2019 04)			
北京首都开发控股(集团)有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
规模(40%)	总资产(亿元)	3,712.88	10
	合同销售金额	8	8
	项目储备	8	8
盈利能力与效率(24%)	预收款项/营业收入(X)	1.38	10
	净利润率(%)	10.40	8
	存货周转率(X)*	0.19	7
偿债能力(36%)	净负债率(%)	132.62	8
	货币资金/短期债务(X)	1.25	8
	总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)	2.43	7
	经调整 EBIT 利息倍数(X)	1.86	7
打分结果			aa
BCA			aa
支持评级调整			2
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa)的基础上考虑支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别、预期调整、公司治理、会计标准和报表质量、流动性管理、企业特殊事件、财务政策、租赁及其他多元化产业和其他调整因素等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素，最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

*指标采用 2018 年~2020 年三年平均值

正面

■ **股东背景很强。**公司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”）。作为北京国资委旗下最主要的房地产开发企业之一、北京市保障房、棚户区改造及一级开发建设的骨干企业，公司与北京各级政府主管部门及各业务相关单位客户建立并保持了长期良好的合作关系，在北京具有很强的项目获取能力和拿地优势。

■ **维持了明显的区域竞争优势。**公司是北京市最大的房地产开发企业之一，在北京区域市场享有很高的知名度的同时，业务范围辐射全国，综合竞争实力强。2020 年以来，公司在北京房地产市场保持了领先的地位。

■ **土地储备充沛且资源优质。**公司采取了深耕城市圈的布局策略，截至 2020 年末项目储备充沛，能满足多年的开发需求，且北京区域项目储备占比较高，区域布局优势明显，能够为公司可持续发展提供有力保障。

■ **继续保持畅通的融资渠道。**公司与国内主要金融机构保持着良好的合作关系，公司未使用额度充沛，备用流动性较充足。

关注

■ **房地产调控政策。**在“房住不炒”行业政策的基调下，房地产企业在土地获取、融资、销售等环节面临较为频繁的政策环境变化，同时加上宏观经济增速下滑及行业竞争加剧的影响，房地产企业盈利空间不断收窄，行业环境及政策的变化或将将对房地产企业经营战略的实施提出更高要求。

■ **财务杠杆处于较高水平。**近年来公司保持了较大的土地获取力度，加之政策性住房及棚改项目的资金沉淀，公司整体债务规模较大，2020 年末财务杠杆仍然处于较高水平。

■ **合联营项目经营情况。**合作开发模式导致公司销售金额权益占比较低，与合联营公司的往来款及少数股东权益金额较大，合联营项目的经营情况将对公司的信用水平产生影响。

评级展望

中诚信国际认为，北京首都开发控股(集团)有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**股东背景及支持力度发生显著不利变化、销售回款等经营性现金流对土地储备等支出覆盖持续偏弱导致杠杆比例显著上升，融资渠道明显收缩，合联营项目经营情况显著恶化，盈利能力大幅弱化。

同行业比较

2020 年部分房地产开发企业主要指标对比表								
公司名称	全口径签约销售 金额 (亿元)	总资产 (亿元)	净负债率 (%)	货币资金/短 期债务(X)	总债务/销售商品提供 劳务收到的现金(X)	营业总收入 (亿元)	净利润率 (%)	存货周转 率(X)
首创置业	709.00	2,105.50	129.84	1.13	3.35	212.48	5.99	0.16
铁建地产	930.00	1,756.45	272.88	0.36	2.30	265.50	11.02	0.19
首开股份	1,074.55	3,278.43	178.56	1.21	2.77	442.26	9.46	0.17
首开集团	1,100.00	3,712.88	132.62	1.25	4.70	524.78	9.75	0.19

注：“铁建地产”为“中国铁建房地产集团有限公司”简称；“首创置业”为“首创置业股份有限公司”简称；“首开股份”为“首都开发股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 首开 01	AAA	AAA	2020/9/17	19.00	19.00	2020/9/23 ~ 2025/9/23	本期票据期限为（3+2）年期，附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
21 首开 01	AAA	AAA	2021/2/5	7.50	7.50	2021/3/8 ~ 2026/3/8	本期票据期限为（3+2）年期，附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

北京首都开发控股（集团）有限公司2020年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）（债券简称：“20首开01”、债券代码：“175200”）于2020年9月23日起息。实际发行规模为人民币19.00亿元，票面利率3.90%，发行年限为5年期，附第3年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，回售日为2023年9月23日，到期日为2025年9月23日。截至2020年末，“20首开01”募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

北京首都开发控股（集团）有限公司2021年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）（债券简称：“21首开01”、债券代码：“175790”）于2021年3月8日起息。实际发行规模为人民币7.50亿元，票面利率3.80%，发行年限为5年期，附第3年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，回售日为2024年3月8日，到期日为2026年3月8日。截至2020年末，“21首开01”尚未发行。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021年一季度，受上年同期低基数影响，GDP同比增速高达18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的GDP环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度GDP同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢

复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心CPI略有上涨，大宗商品价格上涨影响下PPI出现上扬态势，但CPI上行基础总体较弱、PPI上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但

积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年GDP季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

2020年4月以来房地产行业逐步从疫情影响中恢复并于9月恢复至上年同期水平，在房企年底加速去化的带动下全年商品房销售超越上年水平，房地产行业展现出较强韧性

2020年第一季度全国房地产销售受疫情冲击较大，全国商品房销售额和面积分别同比下降24.70%和26.30%，均降至2017年以来同期最低水平。4月以来，市场需求不断释放叠加房企加快推盘节奏，商品房销售逐月恢复，并于9月恢复至2019年同期水平。进入四季度以来，房企加速去化，带动全年销售面积和金额超越上年，全年商品房销售额和面积

分别同比增长2.6%和8.7%；房地产行业表现出较强韧性。

图1：近年来全国商品房销售情况

单位：亿元、万平方米、%



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

从商品房去化情况看，近年来我国商品房整体库存周期处于较低水平，2020年疫情爆发初期商品房去化速度受到显著影响，待售面积环比增幅明显提升，2020年二、三季度疫情得到控制后，去化明显提速，商品房待售面积逐月下降并快速恢复至上年同期水平。但值得注意的是此前土地供应较多、人口增长较慢甚至负增长的弱能级城市库存压力仍然较大。

中诚信国际认为，2020年上半年受新冠疫情冲击，房地产销售增速大幅受挫，但随着国内疫情逐步得到控制叠加房企加速去化，全年销售已超过2019年全年水平，房地产行业展现出较强韧性。

2020年在疫情影响下房地产投资短期内呈先抑后扬的态势，下半年在房企追赶开发进度推动下，全年房地产投资额同比增长

2020年初在疫情影响下，多地发布了延迟复工通知，导致开发受阻，新开工面积自2016年以来首次出现负增长；4月以来随着疫情得到有效控制，各地逐步复工、土地供应力度增加、叠加房企追赶开发进度及拿地需求逐步释放，全国新开工面积降幅逐月回落，全国新开工面积同比下降1.2%。

建设投资方面，主要受新开工规模同比下降影响，1~5月房地产开发投资额增速出现负增长；6月以来，在房企逐步恢复投资的推动下，房地产开发

投资额同比增速由负转正，全年房地产开发投资额同比实现7%增长。

图 2：近年来全国房地产开发投资情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

土地投资方面，2020年1~5月，在疫情影响下国内土地市场购置价款同比增速为负；4月以来土地供给力度明显加大，叠加热点城市优质地块集中入市，房企拿地逐步恢复，6月以来国内土地市场购置价款增速由负转正，全年国内土地市场购置价款同比增长17%。

图 3：近年来房地产开发企业土地购置面积及金额
(万平方米、亿元、%)



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

在“房住不炒”行业政策的基调下，房企在土地获取、融资、销售等环节面临较为频繁的政策环境变化，对其经营战略的实施提出更高的要求

2016年中央经济工作会议首次提出“房子是用来住的、不是用来炒的”，随后三年的中央经济工作会议中均反复强调“房住不炒”的定位。各城市通

过居民购买端、新房销售端、土地购买端、企业融资端等多维度实施精准化、差异化调控。本轮调控力度严厉、参与调控的城市范围不断扩大且表现出很强的政策延续性。从坚持住房居住属性的政策大基调来看，未来严监管的政策环境或将延续，但部分地方政府或将根据当地市场情况对调控政策进行调整。

2020年上半年，在国内疫情爆发的背景下，货币政策放松带来流动性宽裕，房地产行业融资环境有所改善；下半年房地产行业融资政策明显收紧，尤其在8月“三道红线”¹出台后，国内贷款增速明显回落。**中诚信国际认为**，如“三道红线”按照行业预期全面执行，将对未来几年房地产行业融资环境形成较为深远的影响，一方面由于对新增融资的限制和表内外融资渠道的全面监控，高度依赖杠杆发展的房地产行业在未来几年内行业竞争格局将较难发生重大改变；另一方面，在融资环境趋严的条件下，马太效应将愈发凸显，全行业集中度或将进一步提升。

2020年12月末，央行联合银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》（以下简称“《通知》”），划定银行房地产贷款集中度“红线”，《通知》明确对7家中资大型银行、17家中资中型银行、中资小型银行和非县域农合机构、县域农合机构、村镇银行，共5档机构分类分档设置明确的房地产贷款占比上限、个人住房贷款占比上限，《通知》旨在防止房地产贷款在银行体系全部贷款中的比重偏离合理水平，防范金融体系对房地产贷款过度集中带来的潜在系统性金融风险。**中诚信国际认为**，未来银行资源将进一步向优质房企集中，资质偏弱的房企或将面临较大融资及回款压力。

此外，2021年2月自然资源部组织召开“全国2021年住宅用地供应分类调控工作视频培训会议”，要求各地主动采取有效措施引导住宅用地市场理

¹ 2020年8月20日，住房和城乡建设部、中国人民银行在北京召开重点房地产企业座谈会，研究进一步落实房地产长效机制并提出资金监测和融资管理规则（简称“三道红线”）。“三道红线”是指剔除预收款后的资产负债率大于70%、净负债率大于100%、货币资金短债比小于1倍三个阈值设置

为“三条红线”，根据房企财务指标对“三道红线”“踩线”的数量不同，将其分为“红、橙、黄、绿”四档，每降低一档，融资规模上限增加5%。

性竞争，22座重点城市或将实施住宅供地“两集中”政策，中诚信国际将对未来土地供应政策的变化保持关注。

房地产行业梯队分化格局持续凸显，规模房企凭借更强的销售回款和外部融资能力具有更为明显的竞争优势

随着房地产行业调控政策和融资环境持续收紧，市场竞争加剧，行业内的兼并购项目增加，资本实力较强、具有品牌影响力的大中型房地产企业的销售规模及集中度持续提升，房地产行业梯队分化格局持续凸显。

2020年疫情加剧房企间分化，房地产行业集中度进一步提升。TOP30房企竞争力增强，集中度稳中有升；相比之下TOP50房企的增速更为显著。在目前的市场背景下，规模房企的竞争优势日益凸显，随着资源加速向头部企业集聚，行业集中度将继续走高。而对于100强之后的房企而言，面对激烈的行业竞争，该梯队房企的增长空间或将进一步受限。

表 1：2017~2020 年国内房企权益销售金额集中度

	2017	2018	2019	2020
TOP 3	9.4%	9.8%	9.5%	9.8%
TOP 10	19.5%	21.3%	21.4%	21.3%
TOP 30	31.0%	35.1%	35.7%	36.1%
TOP 50	37.3%	43.4%	43.5%	44.7%
TOP 100	46.1%	53.7%	53.0%	54.4%

资料来源：克尔瑞信息集团，中诚信国际整理

中诚信国际认为，在行业增速放缓及调控政策持续的背景下，具有规模优势、品牌影响力、产品打造能力及现金流平衡能力的房企凭借较强的销售及筹资能力，将获得更多的资源倾斜和流动性补充，具有更为明显的竞争优势。

公司房地产开发经验丰富，2020年销售金额小幅增长，北京仍为公司销售规模贡献最大城市，项目区域集中度高

公司系北京国资委旗下最主要的房地产开发企业，其商品房开发业务由首开股份负责，截至2020年末，公司对首开股份的持股比例为52.65%。

首开股份具有丰富的房地产开发经验，是北京市最大的房地产开发企业之一，产品定位以刚需为主。

项目开发方面，2020年公司开发节奏保持稳定，新开工及竣工规模均同比变化不大。2021年一季度，公司新开工面积和竣工面积均同比有所上升。

表 2：近年来公司房地产开发运营情况

单位：万平方米

指标	2018	2019	2020	2021.1~3
新开工面积	760	628	637	96
竣工面积	355	536	540	100

资料来源：公司提供

销售方面，2020年，公司签约销售金额同比增长6.18%至1,100亿元。同期，公司根据区域市场情况调整销售节奏，使得签约销售面积同比下降7.57%至391万平方米；当期销售均价因销售项目结构变化而同比有所上升。公司多以合作形式开发项目，2020年公司权益销售金额占全口径销售金额比重不到50%，权益占比较低。公司房地产开发的运营主体首开股份计划在2021年实现全口径签约销售金额不低于1,100亿元，2021年1~4月实现签约销售金额397.35亿元，为全年目标的36%。

表 2：近年来公司房地产开发销售情况

单位：万平方米、亿元、万元/平方米

指标	2018	2019	2020	2021.1~3
签约销售面积	378	423	391	121
签约销售金额	1,007	1,036	1,100	403
签约销售均价	2.66	2.45	2.81	3.33

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从项目销售的区域分布来看，目前公司房地产签约销售主要来源于北京及长三角、海西地区等区域的核心城市，反映其深耕城市圈的布局策略。2020年，北京仍为公司销售贡献最大的城市，销售金额比重达49.55%，同比变化不大，前三大城市销售金额占比为71.22%，易受区域性政策及市场因素影响。

表 3：2020 年公司全口径销售金额城市分布情况（亿元）

城市	签约销售金额	占比
北京	544.76	49.55%
苏州	112.56	10.24%

福州	85.66	7.79%
成都	76.34	6.94%
杭州	36.36	3.31%
广州	30.07	2.73%
温州	26.39	2.40%
无锡	24.67	2.24%
上海	21.97	2.00%
南京	21.79	1.98%
宁波	21.13	1.92%
太原	20.17	1.83%
厦门	14.73	1.34%
天津	14.48	1.32%
沈阳	8.25	0.75%
其他	40.13	3.65%
合计	1,099.50	100.00%

注：其他城市包括南通、贵阳、珠海、海南、武汉等 14 个城市。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从结算情况看，2020年公司结算金额为449.90亿元，其中普通住宅、保障性住宅地产和商业地产的占比分别为83.17%、6.95%和9.88%。结算区域方面，2020年北京区域项目结算金额占总结算金额的37.61%，占比仍然最高但同比有所下降，其次为福州、杭州、无锡、广州和成都等城市。项目方面，2020年杭州望宸府、熙悦安郡、蠡湖金茂府、白云天奕和中寰花园项目结算规模较大。2021年一季度，公司结算金额为107.96亿元，同比大幅增加，主要系去年同期结转规模受疫情影响较大所致。

2020 年公司加大拿地力度，土地储备充沛，但区域集中度较高

土地储备拓展方面，公司优先巩固深耕北京区域，京外城市则主要在以联合拿地的基础形式上开拓资源，支持已有团队且项目运营业绩较好的城市继续发展；此外，公司还针对“京津冀协同发展”、“长江经济带”、“粤港澳大湾区”、“海峡西岸经济区”、“2022 冬奥会”、“首都副中心建设”等政府规划项目，积极关注和参与相关地区的土地获取。

2020 年以来，公司拿地力度加大，全年新增项目数量及新增土地投资额均同比明显上升。2020 年，公司在北京、常熟、福州、太原、南京等城市获取土地，其中北京地区新增项目计容建筑面积占比近 30%；2020 年，受京内拿地地区位变化及长三角热点城市的拿地规模扩大的影响，新增土地楼面价有所上升。2021 年一季度，公司无新增二级开发项目。

表 4：近年来公司新增项目情况（全口径）

单位：个、万平方米、亿元、元/平方米

指标	2018	2019	2020
新拓展项目	23	16	24
新增土地储备计容建筑面积	268.61	260.38	347.19
新增土地投资额	542.09	317.98	623.34
新增土地平均楼面价格	20,182	12,212	17,954

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从土地储备²情况看，公司土地储备基本全部集中在首开股份层面。截至2020年末，首开股份在29个城市拥有全口径土地储备1,901万平方米，项目储备充沛，能满足多年的开发销售需求。区域分布看，首开股份仍保持深耕北京的布局策略，2020年末北京地区土地储备面积占32.41%，区域集中度仍较高，其余项目储备较大的城市有苏州、福州、葫芦岛、成都、武汉和太原等地，京外项目多以合作开发为主。

表 5：2020 年末首开股份全口径土地储备按城市分布

单位：万平方米

城市	面积	占比
北京	616.33	32.41%
苏州	167.09	8.79%
福州	139.23	7.32%
葫芦岛	122.27	6.43%
成都	95.10	5.00%
厦门	88.22	4.64%
武汉	66.59	3.50%
太原	64.81	3.41%
沈阳	62.45	3.28%
海门	61.63	3.24%
其他	417.69	21.97%
合计	1,901.42	100%

² 土地储备口径为竣工未售面积+在建未售面积+拟建计容面积，

不含保障房。

资料来源：公司提供

公司合并房地集团后，接管市属企业非经营性资产3,004万平方米，基本全部为老旧小区，未来公司可能采用一些改造措施以补充公司项目储备。截至目前，公司计划中整理的项目有两个，分别为牛栏山项目和朝阳区北菜园项目，未来可能通过保障房或回迁房等方式获取一定收益。但公司大部分非经资产质量不高，不具备改造条件，以此增加项目储备有较大不确定性。

公司通过棚改方式积极参与北京市政策性住房项目的建设；2020 年租金及工程施工业务继续为公司补充稳定的收入

公司政策性住房业务运营主体主要包括首开股份和北京宝晟住房股份有限公司。公司政策性住房开发以北京市场为主，项目类型包括保障房、棚户区改造和租赁住房等，各时期的主要项目类型会根据北京市保障房政策变动而有所调整。

公司棚户区改造项目主要来自首开股份，截至2020 年末，首开股份在手土地整理总用地面积1,589.12 万平方米。首开股份主要通过成本加成形式获取收益，未来有望成为其新的利润增长点。2020 年，公司保障性住宅项目结转收入 31.26 亿元，主要来自北京和福州地区。中诚信国际关注公司新增棚改项目的建设进度及收入结转情况。

表 6：截至 2020 年末公司棚户区改造项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目分类	项目名称	总用地	计划总投资	实施进度
实施项目	万泉寺村棚户区改造和环境整治项目	101.70	131.48	完成全部宅类腾退工作，项目控规方案已上报
	幸福西街棚户区改造项目	6.31	22.77	场清地平，入市手续推进中；大市政道路及管线建设中
	南关村、南房村、小周各庄村棚户区改造项目	224.20	174.40	各项工作正在积极开展中
	马坡镇西丰乐村棚户区改造土地开发项目	59.72	48.52	完成全部宅类腾退工作，回迁房建设工作已经启动
	长安新村和南菜园新村旧城改建棚户区改造项目	11.83	21.91	剩余待腾退户正在处理中；商品房建设工作已经启动、回迁安置房实现结构封顶，并完成外立面施工
	大榆树镇下屯村棚户区改造和环境整治项目	73.02	46.12	宅基地已全部完成签约及拆除，部分安置房项目已开工
	固安县大韩寨村旧城改造项目	497.67	28.52	各项工作正在积极开展中
	小计	974.45	473.72	--
后续项目	顺义区李桥镇头二营、三四营及英各庄村棚改项目	158.84	--	--
	昌平区东小口镇小辛庄组团棚户区改造项目	265.40	--	
	东城区建内二期棚改项目	14.36	--	
	西城区复内项目	34.90	--	
	顺义新城仁和镇庄头、太平村、南彩镇棚户区改造项目	141.17	--	
	小计	614.67	--	
合计		1,589.12	473.72	--

资料来源：首开股份 2020 年度报告，中诚信国际整理

租赁住房方面，公司响应政府建立房地产长效机制的号召，推进租赁住房体系的建立，2017 年以来公司获取部分以自持为主的项目，加快推动长租公寓的建设。持有型物业方面，公司持有型物业主要包括酒店、办公楼、公寓和街区商业。其中，公

司酒店物业主要为北京宝辰饭店、北京丽亭华苑酒店和苏州太湖宝岛花园酒店；办公楼物业主要为北京发展大厦、北京市华宝大厦 5 号楼、新洲商务大厦、首开广场和鑫鼎科技大厦；公寓物业主要为联宝公寓；商业物业主要为华侨村、璞瑅、铂郡和宋

家庄等住宅配套商业。2020 年，公司租金收入³为 13.69 亿元，同比变化不大。

2019 年，公司与北京房地集团有限公司（以下简称“房地集团”）⁴进行资产重组⁵，使得公司新增工程施工和非经营性资产管理等业务，贡献了较为稳定的收入。公司工程施工业务具有建筑施工总承包一级资质，2020 年收入为 27.39 亿元，大部分是市场化业务，主要业务区域在北京地区；除传统工程施工项目外，房地集团的古建筑修缮业务处于国内领先地位，此外公司还承做一些政治工程项目，如国家领导的住房修缮等项目，是公司工程施工业务的特色。公司非经营性资产管理业务是管理市属国企划拨的国企员工小区及配套设施等非经营资产，合计面积为 3,010 万平方米，公司作为产权单位承担物业管理，修缮等职责，并由市政府给予每平方米 350 元的一次性补贴，分期支付；一次性补贴之后，公司将通过物业费、供暖费、房租等形式获得运营收益。

财务分析

以下分析基于经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司 2018~2020 年审计报告及公司提供的未经审计的 2021 年 1~3 月财务报表。评级报告使用数据为各期财报的期末数据。公司财务报表根据新会计准则编制。为计算有息债务，中诚信国际已将公司其他流动负债科目中短期融资券调整至短期债务。

2020 年公司收入和毛利率下降叠加期间费用率上升使得经营性业务利润同比显著减少，盈利能力有待改善

2020 年房产销售仍为公司收入的主要来源，受房地产结算进度影响，房产销售收入规模同比下降；截至 2020 年末，公司预收款项 721.84 亿元，为当期房产销售收入的 1.60 倍，待结转资源较为丰

富。同期，公司物业管理业务收入有所上升；其余板块收入主要因疫情冲击，均同比有所下降。毛利率方面，2020 年公司房地产销售毛利率受限价等因素影响，同比显著下滑；出租经营板块毛利率因疫情影响而有所下降；受上述因素影响，当期营业毛利率同比下降 7.55 个百分点。2021 年一季度，公司房地产开发结转规模大幅提升，使得营业总收入同比大幅增长；但营业毛利率因当期结转项目成本偏高而进一步下降。

表 7：近年来公司主要板块收入及毛利率构成(亿元、%)

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
房产销售	406.16	486.45	449.90	107.96
物业管理	4.31	14.22	19.69	2.73
出租经营	7.87	13.88	11.03	2.43
工程施工	--	29.94	27.39	4.84
其他业务	8.19	22.16	16.78	3.96
合计	426.53	566.66	524.78	121.92
项目	2018	2019	2020	2021.1~3
房产销售	32.57	36.32	28.89	17.64
物业管理	-17.85	0.85	-3.66	-9.70
出租经营	67.08	72.57	55.52	60.48
工程施工	--	5.63	4.61	7.48
营业毛利率	32.99	34.89	27.34	17.55

资料来源：公司提供

期间费用方面，2020 年公司销售费用因销售规模下降而降低，管理人员费用有所增加，财务费用同比小幅下降；当期期间费用合计同比减少，同时收入有所下降，使得期间费用率同比有所上升，存在一定改善空间。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
销售费用	13.49	15.89	14.37	2.91
管理费用	14.75	19.03	20.65	4.13
财务费用	21.78	24.60	23.15	5.13
期间费用合计	50.02	59.53	58.18	12.17
期间费用率(%)	11.73	10.50	11.09	9.98
经营性业务利润	51.33	93.85	60.38	3.50
资产减值损失	6.54	7.39	4.49	-0.01
公允价值变动收益	1.60	2.17	4.40	2.23
投资收益	15.71	4.07	17.16	-0.23
营业外损益	1.65	0.95	-2.31	0.09

动净现金流-12.77 亿元。

⁵ 根据京国资【2019】59 号文件，《关于北京首都开发控股（集团）有限公司与北京房地集团有限公司合并重组的通知》，国资委将房地集团无偿划转给首开集团，处理基准日为 2018 年 12 月 31 日。

³ 含主营业务收入中的出租经营收入及非主营业务收入中的租金收入。

⁴ 截至 2020 年末，房地集团总资产 242.98 亿元，净资产 59.25 亿元，2020 年实现营业总收入 64.30 亿元，净利润 0.72 亿元，经营活

利润总额	63.76	92.60	75.14	6.59
净利润	43.80	63.36	51.17	3.76
净利润率(%)	10.27	11.18	9.75	3.08

注：将研发费用纳入管理费用核算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

利润总额方面，主要受房地产项目结转效率及盈利能力下降以及期间费用率上升的影响，2020 年公司经营性业务利润同比明显下降。同期，公司资产减值损失有所降低，主要是存货跌价准备计提金额减少所致。2020 年，公司公允价值变动收益来源于非上市公司权益工具价值的增加。投资收益方面，2020 年公司联营项目龙湖春江彼岸项目结利较多，且当期首开股份出售子公司北京首开旭泰房地产开发有限公司（以下简称“北京旭泰”）部分股权并丧失控制权、首开股份持有其剩余股权按公允价值确认投资收益 6.82 亿元，带动公司投资收益同比大幅上升。受上述因素影响，2020 年公司利润总额和净利润均同比有所减少；当期净利润率同比小幅下降。2021 年 1~3 月，公司经营性业务利润在收入增长的带动下有所回升，而投资收益大幅下降，使得净利润同比减少 54.80%。

2020 年以来公司资产、负债和所有者权益均呈波动态势，其他应收款、其他应付款及少数股东权益规模较大，且财务杠杆仍然偏高；母公司货币资金及财务杠杆受其与子公司的资金往来影响较大

公司流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款构成；受债务融资增加等因素影响，2020 年末货币资金同比大幅增加，其中受限资金为 21.86 亿元；随着业务规模的扩大，2020 年末存货继续上升；2020 年受合作项目往来款增加影响，其他应收款规模有所上升。2020 年末，公司其他应收款前五名分别为常熟虞茂置业有限公司、北京龙湖中恒置业有限公司、北京保利营房地产开发有限公司、深圳联新投资管理有限公司和厦门莹泰置业有限公司，合计 102.12 亿元，占全部其他应收款的 20.52%。

表 9：近年来公司主要资产情况（亿元、%）

合并口径	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	408.04	415.24	488.24	459.67

其他应收款	479.41	458.95	497.59	475.04
存货	1,691.78	1,992.08	2,063.73	2,000.09
长期股权投资	200.93	210.85	263.91	288.47
投资性房地产	129.47	159.35	153.01	90.53
总资产	3,132.78	3,476.62	3,712.88	3,581.79
预收款项	661.62	731.24	721.84	723.72
其他应付款	328.61	325.81	314.81	285.56
总债务	1,256.88	1,423.96	1,515.03	1,447.43
总负债	2,477.63	2,769.63	2,938.63	2,828.63
少数股东权益	490.03	525.31	577.00	559.55
所有者权益	655.14	707.00	774.26	753.16
净负债率	129.57	142.68	132.62	132.62

母公司口径	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	37.48	33.21	24.18	53.13
其他应收款	32.48	22.96	41.82	22.77
长期股权投资	80.51	91.82	103.10	103.10
投资性房地产	0.62	1.40	5.42	5.37
总资产	166.87	167.79	190.84	206.67
其他应付款	38.44	44.23	71.15	76.66
总债务	71.21	64.57	61.21	57.77
总负债	114.13	113.00	134.16	145.67
所有者权益	52.74	54.79	56.68	61.00
资产负债率	68.39	67.34	70.30	70.48
总资本化比率	57.45	54.09	51.92	48.64
净负债率	63.95	57.22	65.33	7.61

注：将合同资产计入存货，合同负债计入预收款项。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产构成。随着公司合作开发项目增多及北京旭泰成为首开股份参股企业，2020 年末公司长期股权投资继续增加；同期末投资性房地产同比变化不大。截至 2021 年 3 月末，公司总资产同比有所减少；其中投资性房地产同比减少 45.65%，主要系子公司北京和信兴泰房地产开发有限公司（以下简称“和信兴泰”）出表所致。

公司负债主要由有息债务、预收款项和其他应付款构成。公司预收款项主要为预收购房款，2020 年并表项目销售金额小幅下降，使得年末预收款项同比小幅下降。受合作项目往来款减少影响，2020 年末其他应付款同比有所下降。

所有者权益方面，公司少数股东权益主要为首开股份非全资子公司少数股东权益、集团层面首开股份的普通股股东权益以及北京国际信托有限公司的 69.32 亿元合作资金，2020 年末公司少数股东

权益占全部所有者权益的 74.52%。2020 年以来公司所有者权益呈波动态势，主要受少数股东权益变化的影响，需关注公司权益的稳定性。财务杠杆方面，由于公司融资规模持续保持高位，2020 年以来财务杠杆仍然较高。

从母公司报表来看，公司母公司资产主要由货币资金、其他应收款和长期股权投资构成，其中其他应收款主要为公司对子公司的资金往来及拆借款项；2020 年由于收购三亚椰林滩大酒店有限责任公司 100% 股权，使得年末总资产同比有所增加；同期末货币资金因收购及利息等支出而有所减少。公司母公司负债主要由其他应付款及有息债务构成，其中其他应付款主要是对非上市子公司的资金归集款项。财务杠杆方面，2020 年末公司母公司债务仍呈下降趋势，同时货币资金有所减少，导致净负债率同比上升。2021 年 3 月末，主要由于母公司对首开股份的拆借资金回笼，货币资金同比大幅增加，加之债务小幅下降，公司净负债率大幅下降至很低水平。

2020 年末公司存货规模进一步增加，开发产品占存货比重有所上升，资产周转效率有待优化

在项目开发及储备规模持续扩大的带动下，2020 年末公司流动资产规模继续增长，在总资产中的比例较为稳定。公司流动资产主要由存货、其他应收款和货币资金构成。2021 年 3 月末，公司货币资金、其他应收款及存货均有所回落，流动资产随之同比减少。

表 10：近年来公司主要流动资产分析（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.3
流动资产/总资产	85.87%	85.10%	84.51%	84.64%
存货/流动资产	62.89%	67.34%	65.77%	65.97%
货币资产/流动资产	15.17%	14.04%	15.56%	15.16%
其他应收款/流动资产	17.82%	15.51%	15.86%	15.67%
（存货+货币资金）/流动资产	78.06%	81.37%	81.33%	81.13%
开发成本	1,365.10	1,701.83	1,657.07	--
开发成本/存货	80.69%	85.43%	80.29%	--
开发产品	326.63	283.41	384.02	--
开发产品/存货	19.31%	14.23%	18.61%	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

存货方面，2020 年末公司存货规模继续上升，占流动资产比重小幅下降。从存货构成来看，公司存货主要由开发成本和开发产品构成，2020 年末公司开发产品增加较快，占存货的比重上升至 18.61%，去化情况有待改善。

资产周转效率方面，2020 年公司存货周转率和总资产周转率均同比小幅降低，处于较低水平，公司资产周转效率仍有改善空间。

表 11：近年来公司周转率相关指标

	2018	2019	2020	2021.1~3
存货周转率（次/年）	0.18	0.20	0.19	0.20*
总资产周转率（次/年）	0.15	0.17	0.15	0.13*

注：带*指标经过年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年并表销售回款对债务的保障能力有所弱化；但债务结构合理且货币资金能够完全覆盖短债，融资成本保持在合理水平

2020 年公司并表范围内的销售回款小幅减少，但经营活动现金流随着地产项目支出下降及往来款流入金额增加而有所上升。同期，受合作开发项目投入资金影响，公司投资活动净现金流继续保持净流出。由于受公司取得借款大幅上升且吸收少数股东投资额增加的影响，2020 年筹资活动现金流转为大幅净流入状态。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

合并口径	2018	2019	2020	2021.3
销售商品、提供劳务收到的现金	526.67	633.96	624.52	153.16
经营活动净现金流	88.05	22.07	53.72	28.61
投资活动净现金流	-60.55	-25.08	-40.86	-3.51
筹资活动净现金流	87.69	-50.93	56.64	-58.92
货币资金/短期债务	1.02	1.20	1.25	1.37
总债务	1,256.88	1,423.96	1,515.03	1,447.43
短期债务	399.56	346.33	391.08	365.03
EBITDA	100.62	135.00	121.10	--
总债务/EBITDA	12.49	10.55	12.51	--
EBITDA 利息倍数	1.49	1.61	1.38	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	2.39	2.25	2.43	2.36*
经调整的 EBIT	1.94	2.11	1.86	--
利息保障倍数				
母公司口径	2018	2019	2020	2021.3
总债务	71.21	64.57	61.21	57.77

短期债务	6.50	23.89	42.15	30.66
货币资金/短期债务	5.77	1.39	0.57	1.73

注：带*指标经过年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着公司新获取项目力度的加大以及在建项目的持续推进，2020 年末总债务同比有所上升；受公司偿还到期债务及和信兴泰出表的影响，2021 年 3 月末公司总债务规模回落，其中短期债务占比为 25.22%。从债务构成看，公司中银行借款和债券融资占比较大，信托和资管融资规模较小，债务构成合理，且综合融资成本较为合理。

偿债能力方面，受盈利水平下降且利息支出增加的影响，2020 年公司经调整的 EBIT 利息保障倍数有所下降；当期并表销售回款对期末总债务的覆盖能力有所减弱。但 2020 年末公司货币资金对短期债务的覆盖能力保持在合理水平。

从母公司偿债能力来看，公司母公司为控股平台，融资主要用于股权投资及对子公司的拆借，偿债资金来源主要包括债务融资和子公司借款的归还及其分红。2020 年末母公司总债务规模小幅下降，而短期债务因长期债务转入一年内到期的非流动负债而大幅增长；截至 2021 年 3 月末，公司母公司总债务 57.77 亿元，占公司合并口径总债务的 3.99%，其中短期债务为 30.66 亿元。同期末母公司账面货币资金 53.13 亿元，可完全覆盖短期债务。

公司融资渠道畅通，备用流动性充足

受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，公司受限资产 562.61 亿元，其中受限的货币资金 15.68 亿元，固定资产 12.50 亿元，无形资产 2.94 亿元，存货 452.77 亿元，投资性房地产 26.93 亿元，长期股权投资 51.79 亿元，合计占总资产比重的 15.72%。截至 2020 年末，公司直接和间接持有首都开发股份有限公司 52.65% 的股权，且无质押或冻结股份。

或有事项方面，截至 2020 年末，公司对外担保余额合计 134.86 亿元，占期末净资产的 17.91%，主要为对合作开发项目公司的担保，规模较小，代偿风险不高。同期末公司无重大未决诉讼。

融资渠道方面，截至 2020 年末，公司获得银行授信总额 4,628.93 亿元，未使用额度 3,820.85 亿元，备用流动性较充足。

过往债务履约情况：截至目前，公司本部及下属子公司无逾期借款或其他不良信用记录。公司本部及其子公司近年来未发生债务（含债务融资工具）违约情形。

外部支持

作为北京国资委旗下的房地产开发企业，公司能获得股东的较大支持

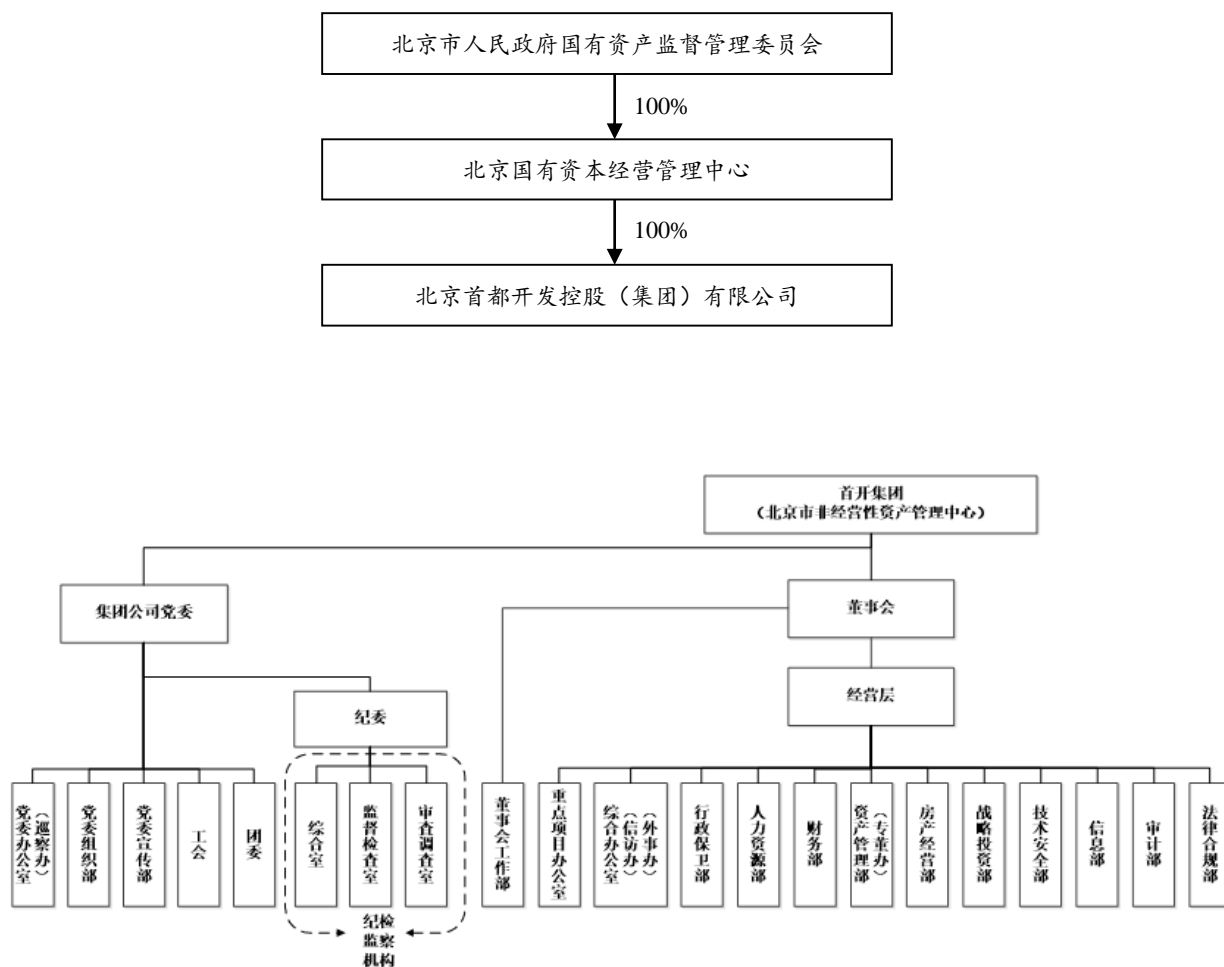
公司是北京国资委旗下最主要的房地产开发企业之一，同时也是北京市保障房及一级开发建设的骨干企业，能获得北京市政府的大力支持。公司与各级政府主管部门及各业务相关单位客户建立并保持了长期良好的合作关系，在北京地区具有很强的项目获取能力和拿地优势。

作为北京市大型国有企业，公司近年来在北京保障房领域保持着较高的建设规模；此外 2019 年，市政府将房地集团注入公司，建立起国有非经营性资产管理平台，增加了公司资本实力，扩大了业务规模。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持北京首都开发控股(集团)有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 首开 01”、“21 首开 01”的信用等级为 **AAA**。

附一：北京首都开发控股(集团)有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附二：北京首都开发控股(集团)有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	4,080,411.63	4,152,363.54	4,882,416.16	4,596,710.26
其他应收款	4,794,062.43	4,589,490.97	4,975,899.77	4,750,420.44
存货净额	16,917,765.09	19,920,819.62	20,637,312.35	20,000,927.15
长期投资	2,299,879.82	2,554,577.89	3,118,777.46	3,411,096.87
固定资产	200,988.40	361,538.79	496,799.12	494,549.58
在建工程	15,571.36	44,483.04	83,190.71	83,180.82
无形资产	49,100.63	64,335.32	66,973.04	105,425.22
投资性房地产	1,294,725.94	1,593,483.51	1,530,146.66	905,349.18
总资产	31,327,754.13	34,766,245.42	37,128,848.85	35,817,920.16
预收款项	6,616,172.69	7,312,420.56	7,218,426.65	7,237,158.78
其他应付款	3,286,054.43	3,258,078.45	3,148,058.98	2,855,624.22
短期债务	3,995,550.35	3,463,331.22	3,910,815.85	3,650,343.99
长期债务	8,573,267.77	10,776,248.06	11,239,463.20	10,823,959.37
总债务	12,568,818.13	14,239,579.28	15,150,279.05	14,474,303.36
净债务	8,488,406.50	10,087,215.75	10,267,862.89	9,877,593.10
总负债	24,776,331.68	27,696,251.42	29,386,297.04	28,286,328.87
费用化利息支出	339,537.53	378,508.56	396,683.05	--
资本化利息支出	338,000.62	458,964.23	478,230.30	--
所有者权益合计	6,551,422.44	7,069,994.00	7,742,551.81	7,531,591.29
营业总收入	4,265,256.67	5,666,595.51	5,247,846.50	1,219,242.54
经营性业务利润	513,319.96	938,509.89	603,830.62	35,019.23
投资收益	157,137.36	40,689.61	171,568.67	-2,343.89
净利润	438,028.78	633,557.51	511,690.32	37,611.62
EBIT	977,149.00	1,304,514.29	1,148,046.80	--
EBITDA	1,006,170.24	1,349,958.38	1,210,977.34	--
销售商品、提供劳务收到的现金	5,266,713.51	6,339,559.67	6,245,223.16	1,531,647.78
经营活动产生现金净流量	880,537.35	220,705.75	537,213.56	286,062.34
投资活动产生现金净流量	-605,507.95	-250,784.47	-408,591.52	-35,088.46
筹资活动产生现金净流量	876,898.38	-509,273.78	566,392.11	-589,218.53
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	32.99	34.89	27.34	17.55
期间费用率(%)	11.73	10.50	11.09	9.98
EBITDA 利润率(%)	23.59	23.82	23.08	--
净利润率(%)	10.27	11.18	9.75	3.08
总资产收益率(%)	3.37	3.95	3.19	--
存货周转率(X)	0.18	0.20	0.19	0.20*
资产负债率(%)	79.09	79.66	79.15	78.97
总资本化比率(%)	65.74	66.82	66.18	65.77
净负债率(%)	129.57	142.68	132.62	131.15
短期债务/总债务(%)	31.79	24.32	25.81	25.22
经营活动净现金流/总债务(X)	0.07	0.02	0.04	0.08*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.22	0.06	0.14	0.31*
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.30	0.26	0.61	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金(X)	2.39	2.25	2.43	2.36*
总债务/EBITDA(X)	12.49	10.55	12.51	--
EBITDA/短期债务(X)	0.25	0.39	0.31	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.49	1.61	1.38	--
经调整 EBIT 利息保障倍数(X)	1.94	2.11	1.86	--

注：1、2021 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的超短期融资券和短期融资券调整至短期债务；3、将合同资产和合同负债分别计入存货和预收账款，将研发费用计入管理费用；4、带*指标已经年化处理。

附三：北京首都开发控股(集团)有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据(单位：万元)	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	374,774.48	332,116.83	241,791.47	531,273.39
其他应收款	324,783.85	229,597.54	418,171.20	227,720.64
长期投资	871,913.30	982,530.37	1,082,211.99	1,082,211.99
固定资产	30,645.06	77,756.15	77,678.77	106,806.32
投资性房地产	6,190.48	13,962.21	54,155.30	53,664.09
总资产	1,668,700.19	1,677,920.48	1,908,407.07	2,066,730.66
其他应付款	384,366.67	442,265.13	711,451.60	766,624.47
短期债务	65,000.00	238,916.94	421,516.56	306,629.53
长期债务	647,079.04	406,745.35	190,562.73	271,049.80
总债务	712,079.04	645,662.29	612,079.29	577,679.32
净债务	337,304.56	313,545.46	370,287.82	46,405.94
总负债	1,141,268.30	1,129,971.19	1,341,644.50	1,456,688.47
所有者权益合计	527,431.89	547,949.28	566,762.57	610,042.19
营业总收入	7,918.81	60,308.59	12,853.29	6,132.08
经营性业务利润	-38,160.16	14,284.30	-11,267.94	4,476.49
投资收益	97,585.50	56,360.08	53,614.19	0.00
净利润	60,529.00	69,075.53	39,431.89	4,476.04
经营活动产生现金净流量	-62,640.77	150,096.85	100,425.06	62,247.31
投资活动产生现金净流量	158,651.33	39,528.96	-80,475.16	180,223.61
筹资活动产生现金净流量	-17,091.62	-232,338.80	-110,121.74	-53,326.73
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率（%）	93.58	95.19	242.09	86.72
期间费用率（%）	561.23	69.44	321.65	5.21
资产负债率（%）	68.39	67.34	70.30	70.48
总资本化比率（%）	57.45	54.09	51.92	48.64
净负债率（%）	63.95	57.22	65.33	7.61
短期债务/总债务（%）	9.13	37.00	68.87	53.08
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.09	0.23	0.16	0.43*
经营活动净现金流/短期债务（X）	-0.96	0.63	0.24	0.81*

注：1、2021 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的超短期融资券和短期融资券调整至短期债务；3、将合同资产和合同负债分别计入存货和预收账款，将研发费用计入管理费用；4、带*指标已经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	净负债率	=净债务/所有者权益合计
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
盈利能力	营业毛利率	=(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	经调整 EBIT	=EBIT+资本化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	净利润率	=净利润/营业总收入
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=(流动资产-存货)/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	经调整 EBIT 利息保障倍数	=经调整 EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。