

信用评级公告

联合〔2021〕3628号

联合资信评估股份有限公司通过对北京首都开发股份有限公司面向专业投资者公开发行 2021 年公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定北京首都开发股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，北京首都开发股份有限公司面向专业投资者公开发行 2021 年公司债券信用等级为 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：

二〇二一年五月三十一日

北京首都开发股份有限公司

面向专业投资者公开发行 2021 年公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本次公司债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本次公司债券发行规模：不超过人民币 34.20 亿元（含）

本次公司债券期限：不超过 7 年（含）

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

募集资金用途：扣除发行费用后，将用于偿还到期或进入回售期的公司债券本金及利息等法律法规允许的用途

评级时间：2021 年 5 月 31 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	aaa	评级结果	AAA	
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	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
			偿债能力	
调整因素和理由				调整子级

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对北京首都开发股份有限公司（以下简称“公司”或“首开股份”）的评级反映了公司作为北京首都开发控股（集团）有限公司（以下简称“首开集团”）的子公司，股东支持力度大，公司深耕北京地区，在品牌知名度、区域布局 and 开发经验等方面有较强的优势。公司项目主要位于北京市以及其他一二线城市，地理位置优良，公司合同负债规模较大，融资渠道畅通且融资成本优势明显。同时，联合资信也关注到公司在建项目尚需投入的资金规模较大，一级开发及棚户区改造项目占用资金，部分热点区域项目因限价导致综合毛利率下降，整体债务负担较重以及权益稳定性较弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流量和 EBITDA 对本次债券覆盖程度较高。

未来，随着公司储备及在建项目逐步达到可售状态以及城市更新项目逐步上市，公司有望保持良好的经营状况。联合资信对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用水平以及本次债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本次公司债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 公司品牌知名度较高，股东支持力度大。公司是北京市最大的房地产开发企业之一，从事房地产开发的历史较长、开发经验丰富、品牌知名度较高；公司控股股东首开集团为北京市国资委全资子公司，公司在资源获取及资金来源等方面能得到股东支持。
2. 公司项目区位优势显著。公司土地储备及项目集中在北京及其他一二线城市，区位优势明显，流动性良好。
3. 公司销售维持稳定，合同负债规模较大。公司签约销售金额维持稳定；合同负债规模较大，可为公司未来收入结转提供较大保障。
4. 公司资产质量较好，融资渠道畅通。公司资产受限比率一般，投资性房地产以成本法计量，整体资产质量较好；公

司融资渠道畅通且融资成本优势明显。

分析师：

曹梦茹 登记证号（R0040218090002）

宋莹莹 登记证号（R0040219010002）

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

关注

1. **公司债务负担较重，一级开发及棚户区改造项目对公司资金产生一定的占用，公司面临一定的融资需求。**公司外部融资规模较大，债务负担较重，但2021年一季度，公司债务规模有所下降。同时，公司一级开发及棚户区改造项目周期长投资规模大，对公司资金产生一定的占用；公司拟建及在建项目规模较大，未来面临一定的融资需求。
2. **公司盈利能力有所下降，权益稳定性较弱。**公司项目位于北京及京外一、二线城市，受公司京外获取项目成本较高，同时受区域限价影响，2020年公司结转项目毛利率下降，盈利能力有所下降。同时，随着合作项目增加，公司少数股东权益规模较大，所有者权益稳定性较弱。

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）	327.39	252.45	355.53	315.61
资产总额（亿元）	2914.11	3033.68	3278.43	3155.32
所有者权益（亿元）	536.68	578.94	641.76	622.53
短期债务（亿元）	389.24	286.99	352.89	283.18
长期债务（亿元）	829.66	978.89	1152.35	1123.30
全部债务（亿元）	1218.90	1265.88	1505.24	1406.48
营业收入（亿元）	397.36	476.45	442.26	109.14
利润总额（亿元）	58.20	84.30	64.09	4.58
EBITDA（亿元）	91.81	122.04	105.05	--
经营性净现金流（亿元）	116.43	17.24	55.90	20.47
营业利润率（%）	23.16	29.01	22.76	12.85
净资产收益率（%）	7.42	9.74	6.52	--
资产负债率（%）	81.58	80.92	80.42	80.27
全部债务资本化比率（%）	69.43	68.62	70.11	69.32
流动比率（%）	164.60	178.01	190.56	194.49
经营现金流动负债比（%）	7.53	1.17	3.78	--
现金短期债务比（倍）	0.84	0.88	1.01	1.11
EBITDA 利息倍数（倍）	1.42	1.58	1.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.28	10.37	14.33	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	1331.13	1360.73	1517.16	1498.97
所有者权益（亿元）	281.27	261.27	253.32	248.13
全部债务（亿元）	589.12	650.22	758.64	759.56
营业收入（亿元）	31.63	29.00	29.43	5.01
利润总额（亿元）	12.33	21.88	4.79	-3.87
资产负债率（%）	78.87	80.80	83.30	83.45
全部债务资本化比率（%）	67.68	71.34	74.97	75.38
流动比率（%）	155.14	133.13	130.65	132.77
经营现金流动负债比（%）	19.27	10.38	17.52	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，均为合并口径；2. 本报告 2018 年、2019 年财务数据分别采用 2019 年、2020 年审计报告的期初数；3. 公司其他应付款和其他流动负债中的有息债务已调整至短期债务；公司长期应付款中债务部分调整至长期债务；4. 公司及公司本部 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未予年化

资料来源：公司提供，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由北京首都开发股份有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：


宋岩岩

联合资信评估股份有限公司

北京首都开发股份有限公司

面向专业投资者公开发行 2021 年公司债券信用评级报告

一、主体概况

北京首都开发股份有限公司(以下简称“首开股份”或“公司”)曾用名“北京天鸿宝业房地产股份有限公司”,成立于 1993 年 12 月 29 日,是经北京市经济体制改革委员会京体改字(93)第 128 号文件和京体改委字(1993)第 152 号文件批准,以定向募集方式设立的股份有限公司。公司设立时股本总额为 6825 万股,出资方式全部为现金出资。1996 年 12 月 24 日,经北京市人民政府办公厅京政办函(1996)145 号批准,将原以定向募集方式设立的股份有限公司重新确定为以发起方式设立的股份有限公司,并于 1996 年 12 月 31 日在北京市工商行政管理局办理重新登记手续。

2001 年 1 月 15 日,公司在上海证券交易所上网定价发行 4000 万 A 股股票,2001 年 3 月 12 日在上海证券交易所挂牌上市(证券代码:600376.SH,证券简称:“天鸿宝业”后更名为“首开股份”)。

2007 年 12 月,公司向北京首都开发控股(集团)有限公司(以下简称“首开集团”)非公开发行股票 55000 万股购买其持有的 16 家下属公司股权,发行后的股本总额为 80980 万股,变更后的注册资本为人民币 80980 万元。2008 年 4 月 11 日,公司名称更为现名。后经多次增资扩股,截至 2021 年 3 月底,公司注册资本为 257956.52 万元,首开集团直接和间接持有公司 52.656%股份,为公司控股股东;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。

截至 2021 年 3 月底,公司总部职能部门由党群工作部、纪检监察部、战略投资部、产品研发部、营销策划部、商业地产管理部、证券部、财务部、审计部和人力资源部等部室组成。组织架构图详见附件 1-2。

截至 2020 年底,公司合并资产总额 3278.43 亿元,所有者权益 641.76 亿元(含少数股东权

益 325.82 亿元);2020 年,公司实现营业收入 442.26 亿元,利润总额 64.09 亿元。

截至 2021 年 3 月底,公司合并资产总额 3155.32 亿元,所有者权益 622.53 亿元(含少数股东权益 309.52 亿元);2021 年 1—3 月,公司实现营业收入 109.14 亿元,利润总额 4.58 亿元。

公司注册地址:北京市东城区安定门外大街 183 号京宝花园二层;法定代表人:李岩。

二、本次债券概况及募集资金用途

本次债券名称为“北京首都开发股份有限公司面向专业投资者公开发行 2021 年公司债券”(以下简称“本次债券”)。本次债券发行规模为不超过人民币 34.20 亿元(含 34.20 亿元),拟分期发行,发行规模由公司在发行前根据相关规定及市场情况确定。本次债券票面金额为 100 元,按面值平价发行。本次债券期限为不超过 7 年(含 7 年),可以为单一期限品种,也可以为多种期限的混合品种。具体期限根据股东大会授权董事会或董事会授权人士根据公司资金需求情况和发行时市场情况,在上述范围内确定。本次债券为固定利率债券,票面利率由公司和主承销商根据市场情况确定。本次债券采用单利按年计息,不计复利,逾期不另计息。每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本次债券无担保。

本次债券募集资金扣除发行费用后,将用于偿还到期或进入回售期的公司债券本金及利息等法律法规允许的用途。

三、宏观经济和政策环境分析

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%，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24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%，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1 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

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。**

四、行业分析

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 17,268.83 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%，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2 2018—2020年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	24,004.52	14.46	25,228.77	14.13	26,675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55,830.65	33.64	58,157.84	32.56	63,376.65	32.82
其他资金	86,019.74	51.83	95,046.26	53.21	102,870.26	53.27
其中：定金及预收款	55,418.17	33.39	61,359.00	34.35	66,547.00	34.46
个人按揭	23,705.89	14.28	27,281.00	15.27	29,976.00	15.52
合 计	165,962.89	100.00	178,608.59	100.00	193,114.85	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。

表3 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的带动作用，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。

表4 2020年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年1月	央行	2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020年2月	央行	2020年金融市场工作电视电话会议要求，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4月	银保监会	4月22日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020年5月	央行	《2020年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，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6月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020年8月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020年10月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围
2020年12月	人民银行、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》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自2021年1月1日起实施

资料来源：联合资信整理

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月底，公司注册资本为257956.52万元，首开集团直接和间接持有公司52.656%股份，为公司控股股东；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。

2. 企业规模和竞争力

公司作为首开集团旗下子公司，业务深耕北京并覆盖多个城市，开发经验丰富、品牌知名度高。

公司持有住建部颁发的《房地产开发企业资质证书》（建开企〔2001〕011号），资质等级为一级。

公司作为北京最早从事房地产行业的大型

国有上市企业，是中国最早成立的房地产企业之一，开发经验丰富、品牌知名度高。公司产品包括普通商品房、保障性住房、中高档公寓等。公司成立20多年以来，多次获得全国各权威协会、研究所等部门颁发的奖项及荣誉称号，在政府实施重大经济建设和文化建设等公益性项目方面，主动肩负起国有企业的使命与责任。多年来，公司继续保持北京市场销售领军地位。

在土地获取方面，公司得到了各全国领先和区域龙头房地产企业的认可，通过双方、多方联合体拿地或股权收购方式，优势互补、有效规避市场恶性竞争和项目投资风险。“首开地产”的品牌，目前除深耕北京外，已进入全国17个省市区的约30个城市，基本实现了全国化布局。截至2021年3月底，公司未开工全口径土地储备的

计容建筑面积为99.19万平方米。

3. 人员素质

公司核心管理人员整体素质较高，具备多年的行业管理经验；公司员工构成合理，能满足公司经营需要。

截至2021年3月底，公司董事、监事及高级管理人员等共计22人，其中董事10名、监事5名、高级管理人员7人。截至2021年3月底，公司原董事兼总经理潘刚升因已达到退休年龄而辞去相应职务，公司董事会暂由10名董事组成，且总经理暂时缺位，暂由副总经理赵龙节先生主持公司生产经营工作。公司高管均有丰富的行业经验和管理经验，充分了解行业的整体状况和公司的运营发展。

公司董事长李岩先生，1969年4月出生，大学本科学历；2010年8月至2016年8月，任北京市西城区人民政府副区长，2016年8月起，任首开集团董事、总经理；2016年12月起，任公司副董事长；2019年8月至今，任公司董事长。

截至2020年底，公司合并口径共有员工2024人。从专业构成看，生产人员¹占员工总数的18.33%，销售人员占员工总数的11.56%，技术人员占员工总数的43.48%，财务人员占员工总数的10.92%，行政人员占员工总数的15.71%；从教育程度看，硕士及以上学历人员占员工总数的20.01%，本科学历人员占员工总数的57.07%，大专学历人员占员工总数的11.02%，中专及以下学历人员占员工总数的11.90%。

4. 外部支持

公司控股股东对其提供资金方面的支持，同时，依托国资背景公司具备良好的获取项目能力。

公司依托国资背景和多年来的良好信誉，在多个关键城市具备良好的项目获取能力。公司积极推进北京地区棚改工作，逐步形成规模，多个项目逐步落地。公司持续通过各种形式新增北京区域土地储备，深耕北京市场。

公司控股股东首开集团的融资能力强，对公司提供了包括直接资金支持、担保、银行授信总额度在内的一系列支持，使公司资金安全性得到了进一步的加强。截至2020年底，首开集团提供股东借款额度为15亿；首开集团对公司及下属子公司担保额度约165亿。

5. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91110000101309074C），截至2021年3月15日，公司未结清信贷信息和已结清信贷信息中，无关注类、不良/违约类贷款。整体看，公司过往信用记录良好。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司作为上市公司，法人治理结构符合法律要求，运作较为规范，能够为公司正常经营提供保障。

公司按照《公司法》和其他有关法律、法规的规定，建立了基本的法人治理结构。

公司设股东大会，股东大会是公司的权力机构，公司股东享有法律法规和公司章程规定的合法权利，依法行使公司经营方针、投资、发行债券和利润分配等重大事项的表决权。

公司设董事会，对股东会负责。董事会成员11人，董事长1人，董事由股东大会选举或更换，任期3年；董事任期届满，可连选连任。董事会主要职责包括制订公司的年度财务预算方案、决算方案和决定公司的经营计划和投资方案等。

公司设监事会，设监事5名，监事会设主席1人，可以设副主席。监事会主席和副主席由全体监事过半数选举产生。监事会应当包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不低于1/3。监事会中的职工代表

¹ 生产人员为物业资产类+其他专业类人员

由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事会负责检查公司财务和对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督,对违反法律、行政法规、本章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议。监事的任期每届为3年。监事任期届满,连选可以连任。

公司设总经理1人,副总经理若干人,均由董事会聘任或解聘。总经理直接对董事会负责,组织实施公司年度经营计划和投资方案,拟订公司内部管理机构设置方案,制定公司的具体规章等。

2. 管理水平

公司部门设置齐全,内部管理制度较为健全,财务制度严谨规范,对子公司和分支机构管理严格,整体管理运作情况良好。

截至2021年3月底,公司总部职能部门由党群工作部、纪检监察部、战略投资部、产品研发部、营销策划部、商业地产管理部、证券部、财务部、审计部和人力资源部等部室组成。公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点,结合公司业务具体情况,在财务、投资、对外担保、关联交易及子公司管理等方面建立了相应的内部控制制度,涵盖公司经营管理的各个环节。

财务管理方面,公司在执行国家财经法规和统一会计制度的基础上,结合公司的实际情况和管理需要制定了《财务管理规定》《财务管理权限职责说明书》《资金管理及审批权限规定》

《固定资产管理制度》和《财务部岗位工作流程》等一系列具体规定,从制度上保证会计核算和财务管理工作的规范化。公司编制了《财务管理权限职责说明书》和《财务部岗位工作流程》,对各岗位的职责权限予以明确,规范财务业务流程。公司根据《内部会计控制规范—基本规范(试行)》等制度的要求,结合公司的具体情况,将各不相容职位相分离,形成相互制衡机制。公司通过合理设置会计核算、财务管理、独立稽核及其他相关工作岗位,明确职责权限,形成了相互制衡机制。

投资管理方面,公司实施项目立项制度和分级决策制度。公司董事会负责公司开发项目的重大投资决策,总经理负责组织项目的开发和经营,副总经理分管项目运作的各项职能,各部门按项目分工,指定专人或小组负责具体的工作。公司开发项目管理组织架构设置的管理层级较少,组织架构较为扁平,有利于集中调动公司资源优势,并能根据市场需要快速反应,增强项目运作的执行力度。

对外担保管理制度方面,公司实施项目立项制度和分级决策制度。公司董事会负责公司开发项目的重大投资决策,总经理负责组织项目的开发和经营,副总经理分管项目运作的各项职能,各部门按项目分工,指定专人或小组负责具体的工作。

关联交易管理制度方面,为进一步加强公司的关联交易管理,保证公司与关联方之间订立的关联交易合同符合公平、公开、公允的原则,确保公司关联交易行为不损害公司和股东的利益,特别是中小投资者的合法权益,公司建立了《北京首都开发股份有限公司关联交易实施细则》,对关联交易采取有效的管理控制措施,同时依照上交所上市规则有关规定履行规范关联交易的各项程序,及时进行信息披露。

子公司管理方面,公司严格按照有关法律法规和上市公司的有关规定,通过向控股子公司委派董事、监事和高级管理人员,明确委派董事、监事和高级管理人员的职责权限,结合公司的经营策略督导各控股子公司建立起相应的经营计划、风险管理程序。同时,公司进一步强化对控股公司经营计划的审核和审批管理,并在经营过程中不断加强监控,以此强化对控股子公司的经营管理。公司各控股子公司均参照公司制度,并结合其实际情况建立健全经营和财务管理制度。

七、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入随房地产开发业务规模波动而波动增长;2020年公司综合毛利率因京外结

转项目受限价政策影响利润空间收窄而大幅下降。2021年1—3月，公司营业收入同比增长，净利润因结转项目成本较高影响，同比大幅下降。

公司收入主要来源于房地产销售收入。近三年，公司主营业务收入占比在97%以上，主营业务突出且稳定。2018—2020年，公司分别实现营业收入397.36亿元、476.45亿元和442.26亿元，呈波动增长态势，年均复合增长5.50%，主要系公司房地产销售业务规模有所波动所致；公司净利润分别为39.84亿元、56.36亿元和41.84亿元，波动增长，年均复合增长2.48%，2019年同比增长41.47%，主要系随结转项目利润增加而增加所致，2020年同比下降25.76%，主要系受限价政策影响，结转京外项目毛利率大幅下降所致。

从收入结构来看，公司主营业务收入主要

来自房产销售，近三年占比均在98%以上；2018—2020年，公司房地产销售收入呈波动增长态势，2020年有所下降主要系受疫情影响，公司部分项目未能按期完工，结转收入相应有所延迟所致。2018—2020年，公司酒店物业经营等收入占比不大。具体如下表所示。

从毛利率情况来看，公司毛利率主要取决于其房产销售业务，2018—2020年，公司主营业务毛利率波动下降，2020年大幅下降9.66个百分点，主要系2018年公司京外获取项目成本较高，同时受区域限价影响，2020年公司结转项目毛利率大幅下降，利润空间大幅收窄所致。

2021年1—3月，公司实现营业收入109.14亿元，同比增长185.81%，主要系2020年受疫情影响结转收入较少所致；实现利润总额4.58亿元，同比下降33.31%，主要系本期结转的项目成本偏高，毛利大幅降低所致。

表5 2018—2020年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类别	2018年			2019年			2020年		
	主营业务收入	收入占比	毛利率	主营业务收入	收入占比	毛利率	主营业务收入	收入占比	毛利率
房产销售	389.42	98.43	32.14	466.45	98.61	37.10	434.12	98.69	27.60
酒店物业经营等	6.22	1.57	59.80	6.59	1.39	53.97	5.78	1.31	34.17
合计	395.64	100.00	32.58	473.05	100.00	37.34	439.90	100.00	27.68

资料来源：公司年报

2. 开发业务

（1）土地储备

2018—2020年，公司获取土地储备的方式以招拍挂为主；公司新获取土地主要位于北京以及国内其他重点城市。2020年以来，公司加大投资力度，但未开工土地储备规模较小，相对于开发节奏而言明显不足。

从土地储备策略来看，公司优先巩固深耕北京区域，京外城市则主要在联合拿地的基础上开拓资源，支持已有团队且项目运营业绩较好的城市继续发展。2018—2020年，公司京外项目获取力度逐年加大。

从土地获取方式来看，公司通过参与招拍挂以及股权并购形式获取土地，其中招拍挂是公司目前获取土地的主要方式。

从近年公司土地获取情况来看，2018—

2020年，公司获取土地计容建筑面积波动增长，年均复合增长13.32%。2019年在房地产调控的背景下，公司结合房地产市场变化和自身战略情况，投资节奏有所放缓，2020年，公司加大获取土地力度，新增土地计容建筑面积同比增长64.69%。从获取土地的资金投入来看，2018—2020年，公司全口径购地支出规模波动增长。2019年，公司新增北京区域项目共5个，全口径新增土地计容建筑面积51.07万平方米；京外项目11个，主要位于苏州、福州、成都和宁波等二线城市。2020年，公司新增北京区域项目共8个，全口径新增土地计容建筑面积97.50万平方米；京外项目13个，全口径新增土地计容建筑面积247.41万平方米，主要位于苏州、福州、南京、常熟等城市。2021年1—3月，公司获取土地一宗，

位于太原市²。

表 6 2018—2020 年公司新增土地及项目情况
(单位: 块、万平方米、亿元、元/平方米)

获取时间	土地获取数量	新增土地储备计容建筑面积	新增土地投资额	新增土地平均楼面价
2018 年	23	268.61	542.09	20182
2019 年	16	209.44	317.98	15182
2020 年	21	344.92	577.58	19422

注: 新增项目不包括一级开发项目, 数据口径为全口径
资料来源: 公司提供

截至 2021 年 3 月底, 公司计入土地储备的项目计容建筑面积为 99.19 万平方米, 京内土地面积 49.49 万平方米, 京外土地面积为 49.70 万平方米, 公司土地储备 90% 以上为住宅性质。从区域分布来看, 公司土地储备(按建筑面积)主要分布在北京(占比 49.89%)。按照公司的开发节奏看, 公司存在一定补库存需求。从楼面均价来看, 公司土地储备楼面均价较为合理。

表 7 截至 2021 年 3 月底公司土地储备情况
(单位: 万平方米、%、元/平方米、亿元)

地块名称	持有待开发土地的面积	一级土地整理面积	规划计容建筑面积	享有权益	拿地时楼面地价	获取价格
朝阳区东坝北东南一期土地储备项目 1104-611 地块 R2 二类居住用地	2.66	--	7.45	34	47148	3.50
北京市通州区宋庄镇 TZ00-0302-6002 地块 R2 二类居住用地、TZ00-0302-6001 地块 A33 基础教育用地(限价商品住房项目)	4.26	--	11.18	85	7101	7.72
北京市门头沟区潭柘寺镇 MC01-0003-6009、6008、0057、0086、0120、6016、6015 地块社会停车场用地、综合性商业金融服务业用地、二类居住用地、商业用地、住宅混合公建用地(*)	18.09	--	23.87	10	26524	63.00
通州区潞城镇 FZX-0901-0162 地块 F3 其他类多功能用地(*)	2.80	--	7.00	50	13970	9.78
京内项目合计	27.81	--	49.49	--	--	--
福州市仓山区螺洲城峰路南侧, 轨道交通 4 号线螺洲车辆段出让地块	19.19	--	28.79	58	11270	29.59
成都市 SLG-(07)-2020-012	4.61	--	9.22	100	17049	12.45
福州市 2020-70 号晋安区鹤林路	3.78	--	9.07	100	14993	13.60
天津市津武(挂)2017-031 号地块(*)	1.46	--	2.62	50	6500	5.71
京外项目合计	29.04	--	49.70	--	--	--
合计	56.84	--	99.19	--	--	--

注: 上述土地储备项目为公司报告期内未开工项目; 标*号项目为公司非并表合作项目; 公司权益建筑面积=合作开发项目涉及的建筑面积*合作开发项目的权益占比; 部分楼面均价未提供
资料来源: 公司二零二一年一季报

(2) 项目开发建设

公司在建项目主要位于一二线城市, 近年来公司项目开发力度较大, 在建项目较多, 投资规模较大, 公司存在一定的资本支出压力。

从开发建设情况来看, 公司已开发的项目主要为普通住宅和商业物业, 其中住宅产品的客户群体以刚需人群为主、改善型为辅。2018—2020 年, 公司新开工面积呈逐年下降态势, 其中 2019 年受获取土地规模下降影响, 2019 年

公司新开工规模有所下降; 2020 年, 受上半年疫情影响, 公司新开工面积小幅下降。近三年, 公司竣工面积逐年增长。

2021 年 1—3 月, 公司新开工面积 85.01 万平方米, 竣工面积 84.31 万平方米。

表 8 公司项目开发建设情况
(单位: 万平方米)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
新开工面积	738	621.77	610.42	85.01

² 公司 2021 年一季度新获得太原项目为分期获取地块, 公司将其合并进太原紫云府项目中, 故未在未开工项目中显示。

房屋竣工面积	342	507.60	533.38	84.31
--------	-----	--------	--------	-------

注：统计口径为全口径

资料来源：公开资料

截至 2021 年 3 月底，公司在建项目用地面积合计 1410.97 万平方米，总建筑面积 3322.14

万平方米，主要位于北京（占 31.79%）以及京外二三线城市（占 68.21%）。从项目的开发资金情况来看，公司在建项目计划总投资额 5395.35 亿元，公司在建项目投资规模较大，未来存在一定的资本支出压力。

表 9 截至 2021 年 3 月底公司在建项目基本情况

（单位：万平方米、亿元）

城市	用地面积	总建筑面积	预计总投资
北京市	416.74	1059.22	2509.62
苏州市	94.69	296.11	545.71
太原市	65.93	215.74	146.90
贵阳市	108.29	185.49	109.73
葫芦岛市	136.81	179.04	90.08
天津市	40.71	150.34	197.51
成都市	36.27	143.50	228.77
沈阳市	51.93	109.30	66.63
福州市	26.56	106.15	221.03
厦门市	28.80	104.22	187.24
南通市	82.23	101.72	70.04
武汉市	15.68	84.87	166.09
无锡市	29.81	82.43	167.71
广州市	21.77	69.19	131.02
温州市	13.77	67.51	78.99
绵阳市	121.16	61.31	88.33
廊坊市	23.30	55.09	44.14
桂林市	19.66	47.55	32.50
大连市	9.50	45.56	66.72
扬州市	16.08	39.06	27.82
南京市	10.62	37.58	78.26
海口市	24.10	35.41	35.55
保定市	6.92	22.66	17.84
杭州市	7.00	22.22	67.63
珠海市	2.64	10.85	19.49
合计	1410.97	3332.14	5395.35

注：表格数据的统计口径为全口径；上述项目不包括竣工项目

资料来源：公司二零二一年一季报

（3）销售情况

公司房地产签约销售金额逐年小幅增长，可售规模较大，考虑到公司地产业务部分项目分布在政策调控城市，若房地产调控政策持续实施，公司未来利润空间或进一步收窄。

从公司近年的销售情况来看，2018—2020 年，公司签约销售面积呈波动增长态势，2019 年

增长主要系市场情况较好以及公司部分项目达到预售条件所致；2020 年有所下降主要系受疫情影响部分项目施工进度有所延后预售周期相应推迟所致。从销售均价上看，2018—2020 年，公司商品房签约销售价格波动增长，2019 年小幅下降，主要系上海³等地区部分项目受限价影响，价格下降所致；2020 年上涨主要系公司一

³ 上海项目已竣工

二线热点城市销售项目比例有所提高所致。受上述因素影响，公司签约销售金额呈逐年增长态势。从项目结转情况来看，近三年结转面积呈波动下降态势，2020年有所下降主要系受上半年疫情影响，公司部分项目未能按期完工所致。结转价格方面，2019年结转项目均价较2018年变化不大，2020年受益于结转一二线城市比例增加，结转均价有所增长。

2021年1—3月，公司共实现签约销售面积87.04万平方米；签约销售金额277.79亿元；销售均价受区域影响有所上升。具体数据如下表所示。

表10 2018—2020年及2021年1—3月公司销售情况
(单位：万平方米、亿元、万元/平方米)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
签约销售面积	378	411	381.55	87.04
签约销售金额	1007	1013	1074.55	277.79
签约销售均价	2.66	2.46	2.82	3.19
结转收入	389.42	466.45	434.12	107.92
结转面积	182.52	222.76	178.03	33.01
结转均价	2.13	2.09	2.44	3.27

资料来源：公开资料及公司提供

从公司在售项目和库存来看，截至2021年3月底，公司全口径在售项目总可售面积为3506.06万平方米，尚余可售面积为1357.77万平方米（上述面积不包括未开盘项目的可售面积），未售面积充足，可以满足公司未来4年左右的销售需求。从销售项目区域来看，公司剩余可售项目主要位于北京（占29.44%）、葫芦岛（占9.01%）、福州（占6.33%）和成都（占5.39%）等区域。考虑到公司部分项目分布于政策调控城市，若房地产调控政策持续实施，公司未来利润空间或进一步收窄。截至2021年3月底，公司葫芦岛、沈阳等区域项目去化相对较慢，需持续关注。

表11 截至2021年3月末公司在售全口径项目情况
(单位：万平方米)

区域	可供出售面积	已出售面积	尚余可售面积
北京市	1140.26	740.60	399.66
葫芦岛	139.01	16.63	122.38
福州市	337.80	251.91	85.89

成都市	244.05	170.87	73.18
苏州市	160.53	90.89	69.65
武汉市	82.30	16.42	65.87
太原市	179.14	118.50	60.65
海门市	99.77	40.11	59.66
沈阳市	106.08	46.87	59.21
贵阳市	109.28	52.68	56.60
绵阳市	56.17	4.32	51.85
厦门市	124.89	85.25	39.64
无锡市	68.06	31.09	36.97
天津市	109.13	84.26	24.87
大连市	37.95	13.88	24.07
广州市	84.32	63.38	20.95
海口市	28.94	12.51	16.44
重庆市	79.67	67.73	11.94
上海市	18.01	6.26	11.75
杭州市	70.85	59.38	11.47
保定市	15.77	5.25	10.52
廊坊市	32.35	22.95	9.40
珠海市	21.37	12.74	8.63
桂林市	37.56	29.07	8.49
温州市	38.71	31.10	7.62
南京市	24.75	19.13	5.62
宁波市	24.30	21.62	2.68
扬州市	35.01	32.89	2.12
总计	3506.06	2148.29	1357.77

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 棚户区改造及一级开发项目情况

公司通过一级土地开发及棚户区改造项目等方式积极参与北京市政策住房项目建设，但该类项目投资规模大，且开发周期和开发进度不确定性强，需关注其项目建设进度及资金投入情况。

公司政策性住房主要位于北京市，主要包括保障房、棚户区改造、租赁住房 and 共有产权房等，主要项目类型根据各时期北京市保障房政策变动有所调整。公司棚户区改造项目主要通过成本加成形式获取收益，未来有望带来收入增长。2018—2020年及2021年1—3月公司未实现棚户区改造及一级开发收入。

从一级土地开发及棚户区改造项目来看，截至2021年3月底，公司在实施项目7个，总用地面积974.45万平方米；总投资额473.72亿元；后续项目5个，总占地面积614.67万平方米。考虑

到棚户区改造项目及一级开发项目周期长、投入资金规模大等特点，同时目前公司实施项目

仍大多处于拆迁腾退过程中，该类项目对公司营运资金存在一定的占用。

表 12 截至 2021 年 3 月末公司一级土地开发及棚户区改造项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目	序号	项目名称	项目位置	总用地面积	计划总投资额	实施进度
实施项目	1	万泉寺村棚户区改造和环境整治项目	北京市丰台区	101.70	131.48	完成全部宅类腾退工作，项目控规方案已上报
	2	幸福西街棚户区改造项目	北京市顺义区	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
	3	南关村、南房村、小周各庄村棚户区改造项目	北京市怀柔区	224.20	174.40	各项工作正在积极开展中
	4	马坡镇西丰乐村棚户区改造土地开发项目	北京市顺义区	59.72	48.52	完成全部宅类腾退工作，回迁房正在建设中
	5	长安新村和南菜园新村旧城改建棚户区改造项目	北京市密云区	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
	6	大榆树镇下屯村棚户区改造和环境整治项目	北京市延庆区	73.02	46.12	宅基地已全部完成签约及拆除，回迁房正在建设中
	7	固安县大韩寨村旧城改造项目	河北省廊坊市	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	1	顺义区李桥镇头二营、三四营及英各庄村棚改项目	北京市顺义区	158.84	--	--
	2	昌平区东小口镇小辛庄组团棚户区改造项目	北京市昌平区	265.40	--	--
	3	东城区建内二期棚改项目	北京市东城区	14.36	--	--
	4	西城区复内项目	北京市西城区	34.90	--	--
	5	顺义新城仁和镇庄头、太平村、南彩镇棚户区改造项目	北京市顺义区	141.17	--	--
小计				614.67	473.72	--

资料来源：公司二零二一年一季报

4. 酒店物业经营业务情况

2020 年受疫情影响，公司酒店物业经营业务收入小幅下降，但仍可为公司提供稳定的现金流；公司自持物业位于北京并以成本法计量，存在一定增值空间。

公司自持物业主要为分布在北京区域，物业类型主要为办公、酒店、公寓、商业等，截至 2020 年底，公司物业租赁面积 78 万平方米，物业管理面积 13.50 万平方米。

2018—2020 年，公司酒店及物业经营分别实现营业收入 6.22 亿元、6.59 亿元和 5.78 亿元，2020 年有所下降主要系酒店受疫情影响收入下降所致。

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、富瑞斯

公寓；商业物业主要为华侨村、璞琨、铂郡和宋家庄等住宅配套商业；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。

5. 经营效率

公司整体经营效率有待提高。

2018—2020 年，公司存货周转次数均为 0.17 次；总资产周转次数分别为 0.15 次、0.16 次和 0.14 次。从同行业公司比较情况来看，公司整体经营效率指标处于较低水平，公司整体经营效率有待提高。

表 13 房地产开发类上市公司 2020 年经营效率指标

公司简称	存货周转(次)	流动资产周转率(次)	总资产周转(次)
万科 A	0.31	0.28	0.23
保利地产	0.25	0.23	0.21

中海企发	0.32	0.28	0.25
公司	0.17	0.16	0.14

注：为了便于对比，上表公司相关数据来自 Wind

数据来源：Wind

6. 未来发展

公司未来发展规划较为清晰，符合其自身发展特点。

未来公司将按照北京市委提出的“前瞻十五年、干好这五年、抓紧每一年”的要求，推动公司高质量发展。

公司将优化市场空间布局，立足北京、拓展全国，以服务京津冀协同发展等国家战略为导向，聚焦重点城市群，培育3~5个百亿级销售额、8~10个50亿级销售额的城市市场。

公司将优化产品供给结构，紧跟行业转型升级和消费品质提升趋势，把握“完善多主体供给、多渠道保障、租购并举住房保障体系”政策导向，针对人口、家庭结构变化和生活需要带来的差异化需求，找准细分市场，设计特色产品，优化住宅与非住宅产品、政策性住房、普通住宅和中高档住宅产品结构，稳步提升市场占有率。

公司将提升项目运营能力，强化精准投资能力，加强项目前期研究，优化项目筛选模型，提高自主开发比例，提升项目开发运营效率；优选合作伙伴，加强合作项管控，提升品牌价值和行业地位。加快转型发展升级。公司将优化业务发展模式，探索从增量市场转入存量市场的路径，积极参与老旧小区改造、城市更新等，探索多元化商业模式和市场化运营机制，拓展发展空间，形成新的盈利模式。

公司将强化物业经营，存量聚焦，以利润贡献、盘活资产、强化专业、打造品牌为导向，做精做专存量资源。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2018—2020年的合并财务报表均已致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留审计意见；公司2021年一季度报未经审计。公司经审计的财务报表按照现

行《企业会计准则》编制。

从合并范围变化来看，2018年，公司新设立了9家子公司，非同一控制下企业合并子公司5家，同一控制下企业合并子公司2家；2019年，公司新设立了12家子公司，处置了1家子公司，非同一控制下企业合并子公司2家；2020年，公司新设立了9家子公司，处置了5家子公司，非同一控制下企业合并子公司3家；2021年1—3月，公司合并范围注销子公司1家。上述合并范围变化对公司当期业绩影响较小。整体看，公司主营业务未发生变化，财务数据可比性较强。

截至2020年底，公司合并资产总额3278.43亿元，所有者权益641.76亿元（含少数股东权益325.82亿元）；2020年，公司实现营业收入442.26亿元，利润总额64.09亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额3155.32亿元，所有者权益622.53亿元（含少数股东权益309.52亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入109.14亿元，利润总额4.58亿元。

2. 资产质量

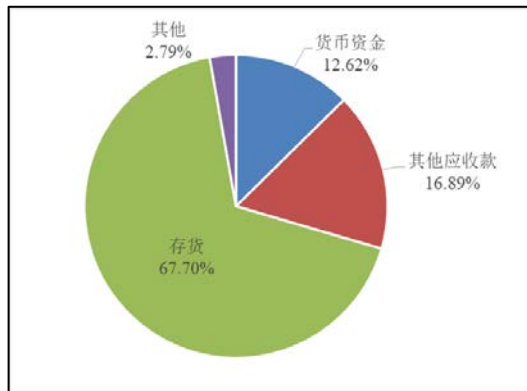
2018—2020年末，公司资产规模逐年增长，资产结构以流动资产为主；公司部分房地产项目因限价原因计提存货跌价准备；非流动资产以长期股权投资和投资性房地产为主；公司资产受限比率一般，规模较大的投资性房地产以成本法计量，整体资产质量较好。

2018—2020年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长6.07%。截至2020年底，公司资产总额3278.43亿元，较年初增长8.07%，流动资产和非流动资产均有所增长。资产构成中，流动资产占85.95%，非流动资产占14.05%。

（1）流动资产

流动资产方面，2018—2020年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长5.21%，主要系存货增长导致。截至2020年底，公司流动资产2817.69亿元，较年初增长7.44%，主要系货币资金、其他应收款和存货大幅增加所致。公司流动资产构成如下图所示。

图2 截至2020年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年末，公司货币资金呈波动增长态势，年均复合增长 4.21%。截至 2020 年底，公司货币资金 355.53 亿元，较年初增长 40.83%，主要系 2020 年公司融资规模大幅增加所致。货币资金中有 5.78 亿元受限资金，受限比例为 1.63%，主要为按揭贷款保证金、履约保证金、项目资本金等，受限比例很低。

2018—2020 年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 1.50%。截至 2020 年底，公司其他应收款 475.90 亿元，较年初增长 8.13%，主要系往来款增加所致。从账龄分布看，一年以内的其他应收款占 44.07%，1~2 年的占 14.40%，2~3 年的占 15.32%，3 年以上的占 26.21%，累计计提坏账准备 2.23 亿元，公司其他应收款中 3 年以上占比较大；从构成来看，其他应收款以往来款（占比 96.16%）和押金保证金、备用金（占比 3.11%）为主，往来款为合作项目经营性往来，回收风险不大；期末余额前五大其他应收款合计为 102.12 亿元，占比为 21.35%，集中度一般。

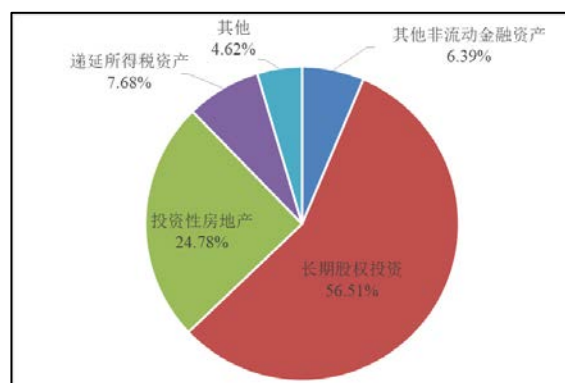
2018—2020 年末，公司存货逐年增长，年均复合增长 7.83%。截至 2020 年底，公司存货 1907.60 亿元，较年初增长 3.45%，主要系在建项目规模增加所致。从存货构成来看，开发成本（未竣工项目）和开发产品（已竣工项目）分别占 81.41% 和 18.59%，开发成本中包括棚户区改造项目万泉寺村 B、C 地块棚户区改造项目（账面价值 78.99 亿元）、密云区长安新村和南菜园新村旧城改建棚户区改造项目（账面价值 2.38 亿

元）。公司累计计提存货跌价准备 12.75 亿元，主要针对成都、大连、武汉、廊坊等京外区域的存货计提，公司部分项目位于限购政策较严的区域，可能面临一定减值风险。

（2）非流动资产

2018—2020 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 11.82%。截至 2020 年底，公司非流动资产 460.74 亿元，较年初增长 12.08%，主要系长期股权投资大幅增长所致。公司非流动资产构成如下图所示。

图3 截至2020年底公司非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 13.60%。截至 2020 年底，公司长期股权投资 260.37 亿元，较年初增长 24.13%，主要系合作开发项目增加所致。2020 年，公司权益法下确认的长期股权投资收益为 6.75 亿元。

截至 2020 年底，公司其他非流动金融资产 29.46 亿元，较年初增长 30.65%，主要系非上市权益工具投资的公允价值增加所致，主要为对中信并购投资基金（深圳）合伙企业（有限合伙）、芜湖远翔天祥投资管理中心（有限合伙）和深圳市信中龙成投资合伙企业（有限合伙）等公司的投资。

公司投资性房地产采用成本模式计量。2018—2020 年末，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长 10.44%。截至 2020 年底，公司投资性房地产 114.19 亿元，较年初下降 0.03%，变化不大。

2018—2020 年末，公司递延所得税资产持

续下降，年均复合下降 15.01%。截至 2020 年底，公司递延所得税资产 35.41 亿元，较年初下降 24.88%，公司递延所得税资产规模较大，主要系合同负债预计利润和应付未付款项所引起的暂时性差异所致。

截至 2020 年底，公司所有权或使用权受限的资产见下表，资产受限比例一般，主要系存货的贷款抵押所致。

表 14 截至 2020 年底公司所有权或使用权受限的资产明细（单位：亿元、%）

项目	金额	占比
货币资金	5.78	0.18
存货	541.84	16.53
固定资产	3.21	0.1
长期股权投资	51.87	1.58
投资性房地产	56.79	1.73
合计	659.50	20.12

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 3155.32 亿元，较年初下降 3.76%，其中流动资产占 86.04%、非流动资产占 13.96%，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 315.61 亿元；存货 1836.05 亿元，较年初下降 3.75%；投资性房地产下降 52.14%，主要系公司合并范围减少北京和信兴泰房地产开发有限公司所致。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2018—2020 年末，公司所有者权益规模稳定增长；未分配利润和少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性较弱。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 9.35%。截至 2020 年底，公司所有者权益 641.76 亿元，较年初增长 10.85%，主要系未分配利润和少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占 49.23%，少数股东权益占 50.77%。在归属于母公司所有者权益中，股本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 8.16%、23.73%、15.83% 和 46.16%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 622.53 亿元，较年初下降 3.00%。其中，归属于母公司所有者权益占 50.28%，权益结构较年初变化不大。

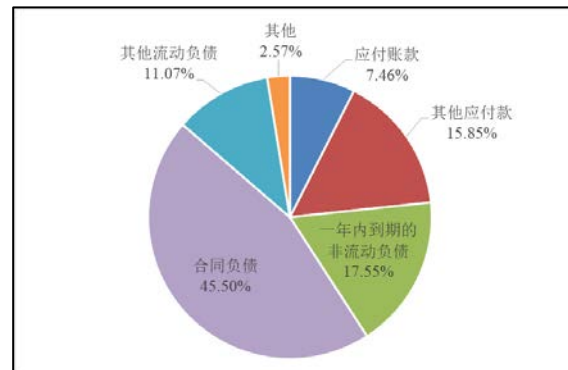
（2）负债

2018—2020 年末，公司负债规模持续扩大，负债结构相对均衡；公司债务规模逐年增加，债务结构较为合理，但债务负担较重。

2018—2020 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 5.31%。截至 2020 年底，公司负债总额 2636.67 亿元，较年初增长 7.41%，主要系其他流动负债、长期借款、应付债券及长期应付款（少数股东借款）增加所致。其中，流动负债占 56.08%，非流动负债占 43.92%。公司负债结构相对均衡。

2018—2020 年末，公司流动负债波动下降，年均复合下降 2.22%。截至 2020 年底，公司流动负债 1478.66 亿元，较年初增长 0.37%。公司流动负债构成如下图所示。

图 4 截至 2020 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2018—2020 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 15.09%。截至 2020 年底，公司应付账款 110.26 亿元，较年初增长 15.88%，主要系贷款、工程款增加所致。其中应付贷款及工程款占 96.50%，应付销售代理及服务费用占 3.49%。

2018—2020 年末，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 12.41%。截至 2020 年底，公司其他应付款 234.39 亿元，较年初下降 12.82%，主要系资金往来款下降所致，资金往来款中，59.57 亿元为股东借款（平均利率约为 6.00%）。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 14.04%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 259.44 亿元，较年初增长 8.31%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券临近偿付期限转入所致，其中一年内到期的长期借款 141.37 亿元、一年内到期的应付债券 118.07 亿元。一年内到期的长期借款中，抵押借款占 14.97%，保证借款占 84.89%。

公司预收款项及合同负债主要为预收售楼款。2018—2019 年末，公司预收款项为 631.44 亿元和 685.44 亿元，截至 2019 年底，公司预收款项较年初增长 8.55%，主要系签约销售增长所致。截至 2020 年底，公司合同负债为 672.75 亿元，其中预收房款为 672.66 亿元，预收款项为 0.69 亿元。

2018—2020 年末，公司其他流动负债持续增长，年均复合增长 21.70%。截至 2020 年底，公司其他流动负债 163.76 亿元，较年初增长 1.98%，变动较小，构成主要是预提项目土地增值税（占 38.25%）、待转销项税（占 33.80%）和短期应付债券融资券（占 18.32%）。

2018—2020 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 18.06%。截至 2020 年底，公司非流动负债 1158.01 亿元，较年初增长 17.99%，主要系长期应付款、应付债券和长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 62.32%）、应付债券（占 30.89%）和长期应付款（占 6.30%）构成。

2018—2020 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 16.52%。截至 2020 年底，公司长期借款 721.67 亿元，较年初增长 5.40%，主要系融资需求增加所致，其中抵押借款占 20.65%、质押借款占 2.62%、保证借款占 57.42%、信用借款占 19.31%。

截至 2020 年底，公司长期应付款 73.00 亿元，主要系少数股东借款，已计入长期债务。

2018—2020 年末，随着公司多期债券的发行及债券到期回售和兑付，公司应付债券波动增长，年均复合增长 9.54%。截至 2020 年底，公司应付债券 357.67 亿元，较年初增长 21.58%，主要系 2020 年发行公司债 58.05 亿元、资产支持票据 30 亿元、中期票据 42 亿元、定向债务融资工具 30 亿元、债权融资计划 32.5 亿元以及资产支持专项计划 42.4 亿元所致。

债务方面，2018—2020 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 11.13%。截至 2020 年底，公司全部债务 1505.24 亿元，较年初增长 18.91%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款增长所致。债务结构方面，短期债务占 23.44%，长期债务占 76.56%，以长期债务为主。从债务指标⁴来看，2018—2020 年末，公司资产负债率分别为 81.58%、80.92%和 80.42%，持续下降，三年加权平均值为 80.80%；全部债务资本化比率分别为 69.43%、68.62%和 70.11%，波动增长，三年加权平均值为 69.53%；长期债务资本化比率分别为 60.72%、62.84%和 64.23%，持续增长，三年加权平均值为 63.11%。整体看，受公司业务规模扩大、资金需求增加影响，公司债务规模增加，与此同时，债务结构持续优化。

如将永续债调入长期债务，2018—2020 年，公司全部债务年均复合增长 9.42%。从债务指标看，近三年，公司资产负债率分别为 84.33%、82.56%和 81.95%；全部债务资本化比率分别为 73.99%、71.33%和 72.44%；长期债务资本化比率分别为 66.58%、66.05%和 67.02%，债务负担较重。2018—2020 年，公司融资成本为 5.36%、5.49%和 5.27%，融资成本较低。

截至 2021 年 3 月底，公司负债合计 2532.79 亿元，较年初下降 3.94%。其中，流动负债占 55.11%，负债结构较年初变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 1406.48 亿元，较年初下降 6.56%，主要系短期债务下降所致。债务结构方面，短期债务占 20.13%，长期债

⁴ 截至 2020 年底，公司剔除预收账款后的资产负债率为 74.83%，净负债率为 178.56%，现金短债比为 0.89。（公司债务指标计算口径与联合资信有差异，详细计算口径详见公司 2020

年年报）

务占79.87%，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80.27%、69.32%和64.34%，较年初分别下降0.15个百分点、下降0.79个百分点和提高0.11个百分点，债务负担仍较重。从债务期限分布来看，截至2021年3月底，公司债务到期期限较为分散。

如将永续债（50.00亿元）调入长期债务，

截至2021年3月底，公司全部债务增至1456.48亿元。债务结构方面，短期债务283.18亿元（占19.44%），长期债务1173.30亿元（占80.56%）。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81.85%、71.78%和67.21%，较调整前分别上升1.58个百分点、2.46个百分点和2.86个百分点。

表 15 截至 2021 年 3 月底公司全部债务期限分布（亿元）

项目	短期借款	一年内到期的非流动负债	应付债券	长期借款	股东借款	其他流动负债	合计
1 年以内	0.10	221.87	--	--	26.30	29.99	278.27
1~2 年	--	--	82.33	218.88	--	--	301.21
2~3 年	--	--	60.96	132.82	66.94	--	260.72
3~4 年	--	--	172.34	39.25	--	--	211.59
4~5 年	--	--	35.46	0.90	--	--	36.36
5 年以上	--	--	48.16	265.26	--	--	313.42
合计	0.10	221.87	399.26	657.10	93.25	29.99	1401.57

注：表中到期债务金额仅为有息债务金额，与联合资信全部债务统计口径存在一定差异，主要系联合资信统计的全部债务中包含应付票据所致
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2018—2020年，公司营业收入有所波动，受2020年疫情及近年来部分地区政府限价措施和京外地区高地价项目结转共同影响，2020年公司收入规模及净利润均有所下降。2021年第一季度，公司净利润同比大幅下降，主要系结转项目成本提高所致。

2018—2020年，公司营业收入波动增长，年均复合增长5.50%。2020年，公司实现营业收入442.26亿元，同比下降7.18%，主要系疫情影响项目进度导致结转项目减少所致。2018—2020年，营业成本持续增长，年均复合增长9.19%。2020年，营业成本318.60亿元，同比增长7.14%，主要系部分地区高地价项目结转所致。受上述影响，2018—2020年，公司净利润波动增长，年均复合增长2.48%。

从期间费用看，2018—2020年，公司费用总额波动增长，年均复合增长7.69%。2020年，公司费用总额为49.60亿元，同比下降1.96%，同比变化不大。从构成看，公司2020年销售费用、管理费用和财务费用占比分别为27.97%、20.71%和51.32%。其中，销售费用为13.87亿

元，同比下降11.54%，主要系广告宣传费下降所致；管理费用为10.27亿元，同比增长10.34%，主要系人员管理费用增长所致；财务费用为25.45亿元，同比下降0.47%，同比变化不大。

非经常性损益方面，2018—2020年，公司投资收益波动增长，年均复合增长0.32%。2020年，公司实现投资收益14.25亿元，同比增加13.02亿元，主要系处置部分子公司时，丧失控制权后剩余股权按公允价值计量产生大量利得（占47.86%）以及权益法核算的长期股权投资收益（占47.37%）增加所致，投资收益占营业利润比重为21.38%，对营业利润有一定影响，其中处置部分子公司时，丧失控制权后剩余股权按公允价值计量产生大量利得不可持续。

2018—2020年，公司利润总额分别为58.20亿元、84.30亿元和64.09亿元，波动增长，年均复合增长4.93%。2020年，公司利润总额同比下降23.97%，主要系营业收入减少且营业成本增加所致。

盈利指标方面，2018—2020年，公司总资产收益率分别为4.09%、4.98%和3.73%，三年加权平均值分别为4.18%，波动下降；净资产收

益率分别为 7.42%、9.74% 和 6.52%，三年加权平均值为 7.67%，波动下降。从同行业对比来看，2020 年公司盈利指标在行业中处于中下等水平。

表 16 2020 年同行业公司盈利能力对比情况

(单位：%)

企业简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
万科 A	29.25	4.65	20.13
保利地产	32.56	4.90	17.22
中海企发	29.08	6.08	16.59
公司	27.96	3.24	6.52

注：为了便于对比，上表公司相关数据均来自 Wind

数据来源：Wind

2021 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 109.14 亿元，同比增长 185.81%，主要系 2020 年受疫情影响结转收入较少所致；实现利润总额 4.58 亿元，同比下降 33.31%，主要系本期结转的项目成本偏高，毛利大幅降低所致，其中投资收益 -0.39 亿元。

5. 现金流

公司经营活动现金流持续净流入，且基本能覆盖投资活动需求，考虑到在建项目及一级开发项目规模较大，公司有一定筹资需求。

表 17 公司现金流量情况 (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	896.12	872.80	916.48	167.73
经营活动现金流出小计	779.69	855.56	860.59	147.26
经营现金流量净额	116.43	17.24	55.90	20.47
投资活动现金流入小计	2.94	11.67	17.33	0.25
投资活动现金流出小计	77.76	31.77	51.05	15.66
投资活动现金流量净额	-74.83	-20.10	-33.71	-15.40
筹资活动前现金流量净额	41.61	-2.86	22.18	5.06
筹资活动现金流入小计	498.02	546.95	722.45	102.78
筹资活动现金流出小计	440.79	619.00	643.68	147.13
筹资活动现金流量净额	57.23	-72.05	78.77	-44.35
现金收入比	125.72	115.60	122.35	118.86

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营现金流入波动增长，年均复合增长 1.13%。2020 年，公司经营现金流入同比增长 5.00%，主要系收到的往来款增加所致。2018—2020 年，公司经营现金流出持续增长，年均复合增长 5.06%。2020 年，经营现金流出同比增长 0.59%，同比变化不大。2018—2020 年，公司经营现金流量净额波动下降，年均复合下降 30.71%。

从投资活动情况来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入规模较小，2020 年公司投资活动现金流入金额 17.33 亿元，同比增长 48.50%，主要系收购子公司现金净额增加所致。同期，公司投资活动现金流出金额波动下降，年均复合下降 18.98%，主要系对外投资有所波动所致。近三年，公司投资活动现金流量净额分别为 -74.83 亿元、-20.10 亿元和 -33.71 亿元，呈持

续净流出状态。

从筹资活动情况来看，2018—2020 年，随着融资需求的增长，公司筹资活动现金流入金额逐年增长，年均复合增长 20.44%，2020 年公司筹资活动现金流入金额 722.45 亿元，同比增长 32.09%。2018—2020 年，公司筹资活动现金流出金额持续增长，年均复合增长 20.84%，2019 年为 619.00 亿元，同比大幅增长 40.43%，主要系当期公司偿还债券金额较大所致。2018—2020 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 57.23 亿元、-72.05 亿元和 78.77 亿元，有一定波动。

2021 年 1—3 月，公司经营现金净流入 20.47 亿元，较去年同期增加了 67.57 亿元，与当期房地产市场景气度较高有关；投资活动现金净流出 15.40 亿元，同比增长 9.97%，主要系收回投资收到的现金大幅减少所致；筹资活动现金

净流出44.35亿元，去年同期为净流入131.91亿元，转为净流出主要系新增借款额大幅减少所致。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标较为一般，但考虑到公司融资渠道较为畅通、销售情况良好、尚余可售面积充足、在建项目规模较大等因素，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年末，公司流动比率分别为164.60%、178.01%和190.56%；速动比率分别为58.52%、52.85%和61.55%；2019年受在建建筑面积大幅增加的影响，流动比率上升的同时，速动比率有所下降。2018—2020年末，公司现金短期债务比分别为0.84倍、0.88倍和1.01倍，逐年上升，现金类

资产对短期债务的保护程度增强。截至2021年3月底，公司短期偿债能力指标较年初有所提高，其中现金短期债务比提高至1.11倍。整体来看，公司的短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2018—2020年，公司EBITDA波动增长，年均复合增长6.97%。2020年公司EBITDA为105.05亿元，同比下降13.92%，主要系利润总额下降所致，EBITDA主要由计入财务费用的利息支出（占36.39%）和利润总额（占61.01%）构成。2018—2020年，公司EBITDA利息倍数分别为1.42倍、1.58倍和1.26倍；全部债务/EBITDA分别为13.28倍、10.37倍和14.33倍，EBITDA对利息和全部债务的保障程度波动下降且较为一般。整体来看，公司长期偿债能力一般。

表 18 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	164.60	178.01	190.56	194.49
	速动比率（%）	58.52	52.85	61.55	62.96
	经营现金流动负债比（%）	7.53	1.17	3.78	3.39
	现金类资产/短期债务（倍）	0.84	0.88	1.01	1.11
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	91.81	122.04	105.05	--
	全部债务/EBITDA（倍）	13.28	10.37	14.33	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.42	1.58	1.26	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年3月底，公司获得的银行综合授信额度合计3648.12亿元，尚未使用的授信额度合计2299.26亿元，公司间接融资渠道畅通；此外，公司为上市公司，直接融资渠道通畅。

截至2021年3月底，除为购房人提供的按揭担保以外，公司对外担保金额81.95亿元，占2021年3月底所有者权益的13.16%，主要系合作开发产生的对关联方的担保，或有负债风险可控。

表 19 截至2021年3月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保单位	担保到期日	担保金额
北京首开寸草养老服务有限公司	2022/3/19	0.10
北京首开寸草养老服务有限公司	2021/6/3	0.05
北京首开寸草养老服务有限公司	2021/4/28	0.10

北京首开寸草养老服务有限公司	2022/1/15	0.10
北京俊泰房地产开发有限公司	2023/9/6	7.04
福州中泓盛实业有限公司	2023/1/20	1.14
武汉明泰置业有限公司	2022/9/24	1.95
福州市鸿腾房地产开发有限公司	2024/2/27	0.51
福州中泰投资有限公司	2024/2/7	1.60
天津海景实业有限公司	2023/8/27	0.58
天津海景实业有限公司	2023/10/29	5.81
天津海景实业有限公司	2021/12/18	5.00
北京和信金泰房地产开发有限公司	2022/5/16	4.89
北京和信金泰房地产开发有限公司	2043/5/16	11.35
北京城志置业有限公司	2021/5/31	1.92
北京祐泰通达房地产开发有限公司	2023/1/18	18.00
无锡润泰置业有限公司	2021/6/11	3.45
北京怡和置业有限公司	2021/9/22	3.57
北京怡和置业有限公司	2022/3/22	5.12
苏州首龙置业有限公司	2023/11/20	0.25

常熟耀泰房地产有限公司	2023/12/22	5.28
北京金开连泰房地产开发有限公司	2021/11/1	3.56
北京首开龙湖盈泰置业有限公司	2022/7/16	0.61
合计	--	81.95

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

2018—2020 年，母公司资产逐年增长，其他应收款和长期股权投资规模较大；负债持续增长，资产负债率处于较高水平；收入规模较小，盈利主要来自于投资收益，期间费用控制能力有待提高；经营性和投资性净现金流波动幅度较大，筹资性净现金流有所波动。

资产方面，2018—2020 年末，母公司资产逐年增长，年均复合增长 6.76%，主要系其他应收款及长期股权投资增长所致。截至 2020 年底，母公司资产总额为 1517.16 亿元，较年初增长 11.50%。从资产结构来看，母公司资产中流动资产占 55.99%，非流动资产占 44.01%。其中其他应收款和长期股权投资占比较大，2020 年底分别为 625.02 亿元和 591.70 亿元，公司其他应收款主要为往来款，长期股权投资主要为对下属公司投资。

负债方面，2018—2020 年末，母公司负债规模逐年增长，年均复合增长 9.72%，主要系长期借款、应付债券和其他应付款等波动增长所致。截至 2020 年底，母公司负债规模 1263.84 亿元，较年初增长 14.95%。母公司负债中流动负债占 51.44%，非流动负债占 48.56%，占比相近。流动负债以其他应付款（407.01 亿元）和一年内到期的非流动负债（152.32 亿元）为主；非流动负债以应付债券（357.67 亿元）和长期借款（248.65 亿元）为主。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 83.30%。整体看，母公司负债规模持续增长，资产负债率处于较高水平。

所有者权益方面，2018—2020 年末，母公司所有者权益持续下降，年均复合下降 5.10%。截至 2020 年底，母公司所有者权益合计 253.32 亿元，较年初下降 3.04%，主要系对股东的利润

分配所致。母公司所有者权益主要由股本（占 10.18%）、其他权益工具（占 19.74%）、资本公积（占 38.68%）和未分配利润（占 25.93%）构成。

损益方面，2018—2020 年，母公司营业收入波动下降，年均复合下降 3.53%，三年分别为 31.63 亿元、29.00 亿元和 29.43 亿元；投资净收益波动增长，年均复合增长 7.50%，分别为 15.47 亿元、32.71 亿元和 17.88 亿元；净利润分别为 12.33 亿元、21.88 亿元和 4.79 亿元。同期，母公司期间费用分别为 14.37 亿元、23.13 亿元和 26.37 亿元，期间费用规模较大，母公司费用控制能力有待提高，受有息债务规模增加的影响，财务费用规模较大。整体看，近年来母公司利润主要来自于对子公司投资取得的收益。

现金流方面，2018—2020 年，母公司经营活动现金流量净额分别为 108.44 亿元、65.48 亿元和 113.94 亿元，2019 年净流入大量减少主要系支付的往来款项大幅增加所致；投资活动现金流量净额分别为 -144.06 亿元、-49.32 亿元和 -76.34 亿元，净流出规模波动下降；筹资活动现金流量净额分别为 23.41 亿元、-17.16 亿元和 59.24 亿元，2019 年由净流入转为净流出，主要系偿还大额债务所致。

2018—2020 年末，母公司流动比率分别为 155.14%、133.13%和 130.65%，速动比率分别为 139.31%、120.51%和 119.52%，受流动负债大幅增加影响，2019 年底公司流动比率和速动比率下降幅度较大；母公司现金短期债务比分别为 0.38 倍、0.21 倍和 0.90 倍，受货币资金大幅增加影响，2020 年底现金短期债务比大幅上升。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 1498.97 亿元，负债合计 1250.85 亿元（其中全部债务 759.56 亿元），所有者权益合计 248.13 亿元。2021 年 1—3 月，母公司实现营业收入 5.01 亿元，利润总额 -3.87 亿元，现金及现金等价物净增加额 -14.99 亿元。

九、本次债券偿还能力分析

1. 本次债券的发行对债务的影响

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务为 1406.48 亿元，本次拟发行债券规模不超过 34.20 亿元（含），相对于公司目前的债务规模，本次债券对公司债务水平影响较小。

以 2021 年 3 月底财务数据为基础，本次债券发行后，假设募集资金净额为 34.20 亿元，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 80.27%、69.32% 和 64.34% 上升至 80.48%、69.83% 和 65.03%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到募集资金扣除发行费用后，将用于偿还到期或进入回售期的公司债券本金及利息等法律法规允许的用途，实际债务指标或将低于上述预测值。

2. 本次债券偿还能力分析

以 2020 年相关财务数据为基础，截至 2020 年底，公司现金类资产为 355.53 亿元，为本次债券发行额度（34.20 亿元）的 10.40 倍；2020 年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 916.48 亿元、55.90 亿元和 105.05 亿元，为本次债券发行额度（34.20 亿元）的 26.80 倍、1.63 倍和 3.07 倍，对本次债券的覆盖程度较高。

十、结论

公司作为首开集团的子公司，股东支持力度大，公司深耕北京地区，在品牌知名度、区域布局和开发经验等方面有较强的优势。公司项目主要位于北京市以及其他一二线城市，地理位置优良，公司合同负债规模较大，融资渠道畅通且融资成本优势明显。同时，联合资信也关注到公司在建项目尚需投入的资金规模较大，一级开发及棚户区改造项目占用资金，部分热点区域项目因限价导致综合毛利率下降，整体债务负担较重以及权益稳定性较弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

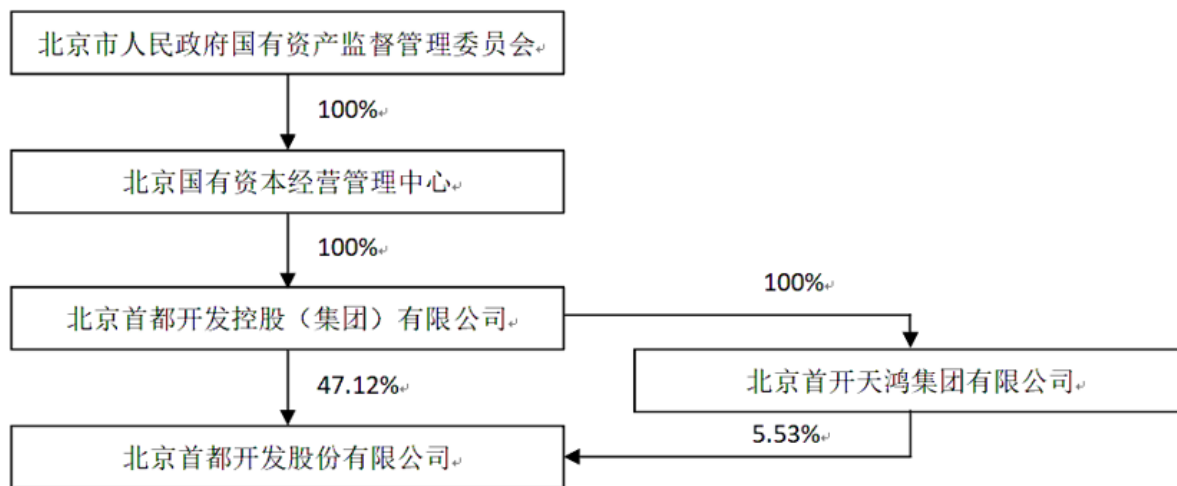
公司经营活动现金流量和 EBITDA 对本次

债券覆盖程度较高。

未来，随着公司储备及在建项目逐步达到可售状态以及城市更新项目逐步上市，公司有望保持良好的经营状况。联合资信对公司的评级展望为“稳定”。

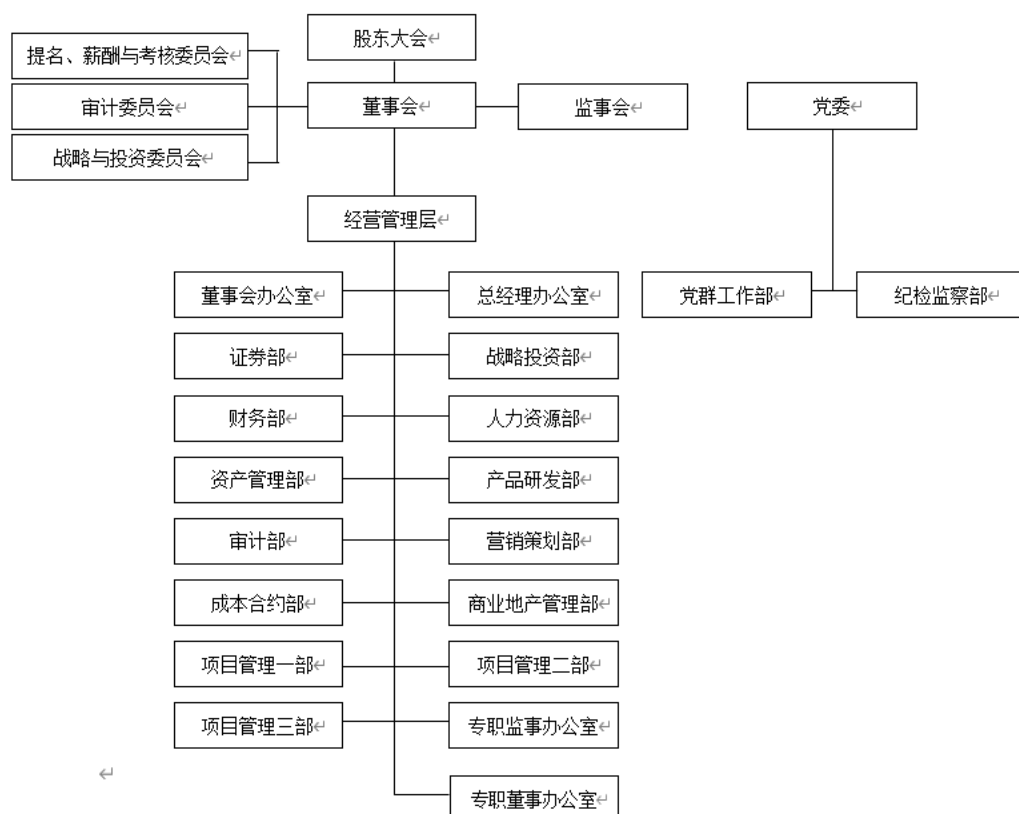
基于对公司主体长期信用水平以及本次债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本次公司债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底北京首都开发股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底北京首都开发股份有限公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底北京首都开发股份有限公司主要子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地/注册地	注册资本 (万元)	持股比例 (%)		表决权比例 (%)
				直接	间接	
1	北京城市开发集团有限责任公司	北京	300000	100.00	--	100.00
2	北京首开亿信置业股份有限公司	北京	32000	--	96.88	96.88
3	北京昭泰房地产开发有限公司	北京	500000	25.00	--	25.00
4	厦门首开翔泰置业有限公司	厦门	30000	100.00	--	100.00
5	武汉首茂城置业有限公司	武汉	220000	--	34.00	34.00

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	327.39	252.45	355.53	315.61
资产总额（亿元）	2914.11	3033.68	3278.43	3155.32
所有者权益（亿元）	536.68	578.94	641.76	622.53
短期债务（亿元）	389.24	286.99	352.89	283.18
长期债务（亿元）	829.66	978.89	1152.35	1123.30
全部债务（亿元）	1218.90	1265.88	1505.24	1406.48
营业收入（亿元）	397.36	476.45	442.26	109.14
利润总额（亿元）	58.20	84.30	64.09	4.58
EBITDA（亿元）	91.81	122.04	105.05	--
经营性净现金流（亿元）	116.43	17.24	55.90	20.47
财务指标				
销售债权周转次数（次）	137.31	235.68	109.41	--
存货周转次数（次）	0.17	0.17	0.17	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.16	0.14	--
现金收入比（%）	125.72	115.60	122.35	118.86
营业利润率（%）	23.16	29.01	22.76	12.85
总资本收益率（%）	4.09	4.98	3.73	--
净资产收益率（%）	7.42	9.74	6.52	--
长期债务资本化比率（%）	60.72	62.84	64.23	64.34
全部债务资本化比率（%）	69.43	68.62	70.11	69.32
资产负债率（%）	81.58	80.92	80.42	80.27
流动比率（%）	164.60	178.01	190.56	194.49
速动比率（%）	58.52	52.85	61.55	62.96
经营现金流动负债比（%）	7.53	1.17	3.78	--
现金短期债务比（倍）	0.84	0.88	1.01	1.11
EBITDA 利息倍数（倍）	1.42	1.58	1.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.28	10.37	14.33	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，均为合并口径；2. 本报告 2018 年、2019 年财务数据分别采用 2019 年、2020 年审计报告的期初数；3. 公司其他应付款和其他流动负债中的有息债务已调整至短期债务；公司长期应付款中债务部分调整至长期债务；4. 公司及公司本部 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未予年化

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	39.04	38.04	136.56	120.24
资产总额（亿元）	1331.13	1360.73	1517.16	1498.97
所有者权益（亿元）	281.27	261.27	253.32	248.13
短期债务（亿元）	102.04	181.50	152.32	144.38
长期债务（亿元）	487.08	468.72	606.33	615.18
全部债务（亿元）	589.12	650.22	758.64	759.56
营业收入（亿元）	31.63	29.00	29.43	5.01
利润总额（亿元）	12.33	21.88	4.79	-3.87
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	108.44	65.48	113.94	1.59
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）	0.03	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	68.30	97.00	98.07	129.71
营业利润率（%）	35.37	42.42	45.11	34.59
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	4.38	8.37	1.89	--
长期债务资本化比率（%）	63.39	64.21	70.53	71.26
全部债务资本化比率（%）	67.68	71.34	74.97	75.38
资产负债率（%）	78.87	80.80	83.30	83.45
流动比率（%）	155.14	133.13	130.65	132.77
速动比率（%）	139.31	120.51	119.52	121.39
经营现金流动负债比（%）	19.27	10.38	17.52	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.21	0.90	0.83
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部有息债务未经调整，公司本部 2021 年 1 季度财务报表未经审计，相关指标未予年化；2. 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；3. 表格中“/”表示未能获取的数据，“--”表示计算后无意义的数字，“*”表示计算后无穷大或无穷小的数据

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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 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。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 4-2 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 4-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 北京首都开发股份有限公司 面向专业投资者公开发行 2021 年公司债券的跟踪评级安 排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年北京首都开发股份有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

北京首都开发股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。北京首都开发股份有限公司或本次（期）债券如发生重大变化，或发生可能对北京首都开发股份有限公司或本次（期）债券信用等级产生较大影响的重大事项，北京首都开发股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北京首都开发股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债券相关信息，如发现北京首都开发股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对北京首都开发股份有限公司或本次（期）债券信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如北京首都开发股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对北京首都开发股份有限公司或本次（期）债券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送北京首都开发股份有限公司、监管部门等。