

北京保障房中心有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：黄 菲 fhuang@ccxi.com.cn

项目组成员：陶 雨 ytao@ccxi.com.cn

尹 洁 jyin@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 28 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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和标准做出的独立判断，不存在因发行人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。

■ 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 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[2022]跟踪 1843号

北京保障房中心有限公司：

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 京保障房债 01/20 京保 01”、“20 京保障房债 02/20 京保 02”和“21 京保障房债 01/21 京保 01”的债项信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持北京保障房中心有限公司（以下简称“北京保障房”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 京保障房债 01/20 京保 01”、“20 京保障房债 02/20 京保 02”和“21 京保障房债 01/21 京保 01”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了北京市快速提升的经济水平和财政实力为公司发展提供了良好的外部环境；公司战略地位重要，持续得到北京市人民政府的有力支持；公司公租房运营规模及收入规模稳步提升等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司未来资本支出压力较大和经营性债务规模及财务费用管控情况值得关注等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

北京保障房（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	1,165.77	1,198.88	1,160.04
所有者权益合计（亿元）	500.83	521.81	540.51
总负债（亿元）	664.95	677.08	619.53
总债务（亿元）	476.07	468.65	421.89
营业总收入（亿元）	35.37	38.41	40.99
经营性业务利润（亿元）	2.25	3.22	2.04
净利润（亿元）	1.68	2.54	1.82
EBITDA（亿元）	28.49	31.50	30.34
经营活动净现金流（亿元）	15.54	-11.67	0.59
收现比(X)	1.48	0.66	1.14
营业毛利率(%)	20.84	26.76	31.34
应收类款项/总资产(%)	28.59	23.72	13.77
资产负债率(%)	57.04	56.48	53.41
总资本化比率(%)	48.73	47.32	43.84
总债务/EBITDA(X)	16.71	14.88	13.90
EBITDA 利息倍数(X)	1.42	1.47	1.46

注：中诚信国际根据公司 2019~2021 年审计报告整理，各期财务报表均按新会计准则编制。

正面

■ **持续增强的区域经济实力。**在高新技术产业和战略性新兴产业带动下，2021 年北京市经济水平快速提升，财政实力显著增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **重要的战略地位和有力的政府支持。**公司是北京市保障性住房建设领域最重要的主体，承担着北京市保障性住房投融资、建设收购和运营管理等职能，在民生保障、内城疏解、产融结

同行业比较

部分基础设施投融资企业 2021 年主要指标对比表（亿元，%）

公司名称	总资产	所有者权益	资产负债率	总债务	营业总收入	净利润	经营活动净现金流
北京保障房中心有限公司	1,160.04	540.51	53.41	421.89	40.99	1.82	0.59
南京安居建设集团有限责任公司	1,152.97	394.29	65.80	--	118.76	4.57	8.01
深圳市人才安居集团有限公司	1,669.53	1,157.58	30.66	--	28.90	1.75	-165.79

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	上次债项评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 京保障房债 01/21 京保 01	AAA	AAA	2022/01/06	20.00	20.00	2021/12/03~2041/12/03 (5+5+5+5)	回售，票面利率选择权
20 京保障房债 02/20 京保 02	AAA	AAA	2022/01/06	15.00	15.00	2020/07/22~2038/07/22 (3+3+3+3+3)	回售，票面利率选择权
20 京保障房债 01/20 京保 01	AAA	AAA	2022/01/06	15.00	15.00	2020/04/16~2040/04/16 (5+5+5+5)	回售，票面利率选择权

合和职住平衡等方面具有重要作用，战略地位极为重要。跟踪期内，公司在资金注入和财政补贴等方面持续得到北京市人民政府的大力支持。

■ **公租房运营规模及收入规模稳步提升。**跟踪期内，公司公租房运营规模持续增长，收入规模稳步提升。且随项目建设及收购的持续推进，预计公司公租房运营规模和收入规模将进一步提升。

关注

■ **未来资本支出压力较大。**公司以自建和收购相结合的方式开展公租房项目建设，项目投资规模较大，资金回收周期较长，未来公司存在一定的资本支出压力。

■ **经营性债务规模及财务费用管控情况值得关注。**剔除委托贷款来看，跟踪期内公司经营性业务所形成的债务规模持续提升，大幅增长的财务费用亦对公司利润形成较大侵蚀，公司经营性债务规模及财务费用管控情况值得关注。

评级展望

中诚信国际认为，北京保障房中心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。**地方经济环境恶化或公司地位下降，致使股东及各方支持能力或支持意愿减弱等；重要资产划出导致公司的业务稳定性或可持续性下降等；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

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

“20京保障房债 01/20京保 01”募集资金 15.00 亿元，拟全部用于朝阳区垡头地区焦化厂公租房项目建设。根据《北京保障房中心有限公司公司债券年度报告（2021 年）》，截至 2021 年末，“20京保障房债 01/20京保 01”募集资金已按照既定用途使用 13.75 亿元，募集资金余额 1.25 亿元。

“20京保障房债 02/20京保 02”募集资金 15.00 亿元，拟全部用于补充营运资金。根据《北京保障房中心有限公司公司债券年度报告（2021 年）》，截至 2021 年末，“20京保障房债 02/20京保 02”募集资金已按照既定用途使用完毕。

“21京保障房债 01/21京保 01”募集资金 20.00 亿元，其中 4.30 亿元拟用于北京城市副中心住房项目(0701 街区)A#地块；1.40 亿元拟用于北京城市副中心住房项目(0701 街区)B#地块；4.30 亿元拟用于北京城市副中心住房项目(0701 街区)D#地块；10.00 亿元拟用于补充营运资金。根据《北京保障房中心有限公司公司债券年度报告（2021 年）》，截至 2021 年末，“21京保障房债 01/21京保 01”募集资金已按照既定用途使用 11.29 亿元，其中用于补充营运资金 10.00 亿元；用于(0701 街区)A#地块 0.52 亿元；用于(0701 街区)B#地块 0.45 亿元；用于(0701 街区)D#地块 0.32 亿元；募集资金余额 8.71 亿元。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或

会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

在高新技术产业和战略性新兴产业带动下，2021 年北京市经济水平快速提升，财政实力显著增强，为公司发展提供了良好的外部环境

北京市是中华人民共和国首都，是国务院批复

确定的全国政治中心、文化中心、国际交往中心和科技创新中心。2021 年，北京市实现地区生产总值（GDP）40,269.6 亿元，按不变价格计算同比增长 8.5%，经济增速显著提升。产业构成方面，2021 年，北京市实现第一产业增加值 111.3 亿元，增长 2.7%；实现第二产业增加值 7,268.6 亿元，增长 23.2%；实现第三产业增加值 32,889.6 亿元，增长 5.7%；三次产业占比为 0.3:18.0:81.7，第三产业高度发达。此外，2021 年北京市高技术产业实现增加值 10,866.9 亿元，按现价计算同比增长 14.2%；战略性新兴产业实现增加值 9,961.6 亿元，按现价计算同比增长 14.0%，高端产业增势良好。

固定资产投资方面，2021 年北京市固定资产投资（不含农户）同比增长 4.9%，其中第一产业投资下降 59.5%；第二产业投资增长 38.2%；第三产业投资增长 3.0%。2021 年，北京市高技术制造业固定资产投资增长 99.6%，占制造业投资的比重为 72.1%，高技术产业投资对北京市固定资产投资形成较强带动作用。

表 1：2019~2021 年北京市经济情况（亿元、%）

项目名称	2019	2020	2021
GDP	35,445.1	35,943.3	40,269.6
GDP 增速	6.6	1.1	8.5
固定资产投资增速	-2.4	2.2	4.9

资料来源：北京市人民政府门户网站，中诚信国际整理

财政收入方面，2021 年北京市实现一般公共预算收入 5,932.3 亿元，同比增长 8.1%，在互联网产业和生物医药产业带动下实现快速提升；实现政府性基金收入 2,705.7 亿元，较上年度稳步增长。财政平衡方面，2021 年北京市完成一般公共预算支出 6,862.7 亿元，当期财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 86.44%，财政收支平衡能力显著增强。政府债务方面，截至 2021 年末，北京市地方政府债务限额和余额分别为 11,277.4 亿元和 8,770.8 亿元，仍有较大举债空间。

表 2：2019~2021 年北京市财政情况（亿元、%）

项目名称	2019	2020	2021
一般公共预算收入	5,817.1	5,483.9	5,932.3
其中：税收收入	4,823.0	4,643.9	5,164.6

政府性基金收入	2,216.3	2,317.4	2,705.7
一般公共预算支出	7,408.2	7,116.2	6,862.7
公共财政平衡率	78.52	77.06	86.44
债务余额	4,964.1	6,063.6	8,770.8

资料来源：北京市财政局，中诚信国际整理

总体来看，在高新技术产业和战略性新兴产业带动下，2021年北京市经济水平快速提升，财政实力显著增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

跟踪期内，公司股权结构及公司治理未发生变化

2021年，公司股权结构未发生变化，北京市国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）仍持有公司100%股权，为公司实际控制人。

公司治理架构未发生重大变化。

跟踪期内公司储备房销售收入保持稳定；充足的房源储备和持续推进的建设及收购工作，亦为该业务收入持续性提供较强保障

跟踪期内，公司仍承担北京市安置房、自住房和共有产权房等保障性住房的建设、收购和销售职责。运营模式方面，公司通过自有资金或市场化融资进行定向安置房项目建设（包括配套商业）或收购，向定向安置家庭销售或统一由政府进行回购。销售对象及销售价格均由北京市住建委等部门指定。

2021年，公司实现储备房销售收入21.63亿元，主要来自奥运5号地安置房项目和仁悦居限改自住房等项目，收入规模较2020年变化不大。

表3：2021年公司储备房销售情况（亿元）

项目名称	销售收入
奥运5号地安置房项目	9.98
仁悦居限改自住房项目	5.99
房山天资华府项目	1.52
悦溪汇限改自住房项目	1.14
大兴区首创团河（美澜湾）项目	1.04
西城区丰台南苑保障性住房项目	1.04
阳光花庭3、5号楼	0.83
焦化厂棚户区改造安置房项目	0.09
合计	21.63

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2021年末，公司待售储备房项目2,136套，

待售面积合计17.27万平方米，房源储备充足。此外，2021年公司持续推进项目建设及收购工作，维持较大规模销售收入的同时，存货规模仍有所提升。充足的房源储备和持续推进的建设及收购工作，亦为该业务收入持续性提供较强保障。

表4：截至2021年末公司待售储备房项目（平方米、套）

项目名称	待售面积	套数
通州区西集镇七星北里	62,187.57	782
通州区西集镇孝行西里	52,286.72	714
林奥嘉园	19,468.21	157
丰台区民岳家园	3,772.13	59
瑞旗家园	3,966.06	45
海淀区西八里庄北里	2,150.80	41
其他	28,873.53	338
合计	172,705.02	2,136

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，跟踪期内公司储备房销售收入保持稳定；充足的房源储备和持续推进的建设及收购工作，亦为该业务收入持续性提供较强保障。

跟踪期内公司公租房运营规模稳步增长，租赁收入持续提升；公租房项目建设及收购虽面临一定资本支出压力，但将使公司公租房租赁收入进一步提升

公司是北京市最重要的公租房运营主体，承担北京市公租房项目的建设、收购和运营职责。公租房建设方面，公司通过自有资金及财政资金进行公租房建设，建成后按公共租赁住房装修标准装修，然后进行配租的运营管理。公租房收购方面，公司收购商品房项目配建的公租房、由其他保障房建设主体整体开发的公租房项目以及零散保障房项目，收购价格由土地补偿款和建安成本构成。

截至2021年末，公司在运营公租房项目110个，可运营房屋约9.49万套，较上年末增长4.85%，入住户数约8.04万户，较上年末增长5.47%。2021年，公司实现公租房租赁收入17.38亿元，随运营规模增长而持续提升。

截至2021年末，公司在建公租房项目8个，总投资合计472.14亿元，已投资合计168.43亿元。公司在建公租房项目规模较大，未来仍面临一定资

本支出压力，但项目的完工运营将使公司公租房租赁收入进一步提升。截至 2021 年末，公司拟建公租房

项目 1 项，为司家营地块新建项目，该项目建筑面积 5.88 万平方米，概算总投资 4.90 亿元。

表 5：截至 2021 年末公司在建公租房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	总投资额	已投资额	项目性质
通州区台湖项目	57.81	49.05	25.77	公租房及其配套商业
北京城市副中心住房项目	223.35	180.93	21.22	公租房及其配套商业
朝阳区平乐园项目	15.98	8.99	3.78	公租房及其配套商业
丰台区西局项目	5.82	6.63	2.50	公租房及其配套商业
通州区丁各庄项目	34.36	28.33	6.85	公租房及其配套商业
通州区城市副中心职工周转房（北区）项目	95.90	41.70	41.70	公租房及其配套商业
焦化厂剩余用地保障房项目	32.72	57.09	28.56	公租房及其配套商业
大兴新城海户新村项目	31.94	99.42	38.05	公租房及其配套商业
合计	497.88	472.14	168.43	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房源收购方面，2021 年公司主要收购房源 6 处，总收购套数 2,747 套，总收购金额 14.24 亿元，已

支付 13.51 亿元，资金来源包括自有资金、财政拨款和外部融资。

表 6：2021 年公司主要收购房源情况（套，亿元）

项目名称	套数	总收购金额	已支付金额	房源性质
豆各庄、通州两站一街经适房转公租房项目	512	1.60	1.49	公租房
通州区西马庄惠铭苑项目	7	0.04	0.04	公租房
通州区通瑞嘉苑限价房项目	9	0.07	0.06	公租房
通州区西集镇西仪佳园项目	48	0.23	0.23	公租房
通州区于家务紫峰九院嘉园项目	126	0.37	0.36	公租房
樱花园产权置换项目	2,045	11.93	11.33	公租房
合计	2,747	14.24	13.51	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司拟收购房源 5 处，预计收购价款为 8.24 亿元。公司房源收购的持续推进，亦将为公租房租赁收入带来一定增量。

表 7：截至 2021 年末公司拟收购房源情况（万元）

项目名称	预计收购价款
大兴区首创团河美澜湾公租房项目	9,433.94
丰台区高立庄西城区旧城保护项目	14,503.32
丰台区郭公庄家园公租房项目（五期）	24,637.29
武夷花园南区 TZ0505-32 地块限价商品房项目	9,375.41
豆各庄 1 号地块项目	24,470.33
合计	82,420.29

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，跟踪期内公司公租房运营规模稳步增长，租赁收入持续提升；公租房项目建设及收购虽面临一定资本支出压力，但将使公司公租房租赁收入进一步提升。

商业地产经营规模及经营收入稳步增长，委托贷款规模持续压降

商业地产经营方面，公司主要通过租赁方式经营收购公租房产生的配套商业地产，2021 年，公司新增郭公庄五期、含英园、银地和燕保大厦等多处配套商业，在运营商业地产规模持续增长；全年实现商业地产经营收入 1.56 亿元，较 2020 年大幅提升。

委托贷款业务方面，公司承担北京市保障房建设领域发放委托贷款的职能，对参与保障房项目建设但获得银行借款比较困难的各区县保障房建设主体提供了资金支持。贷款企业多为北京市国有企业，还款来源较有保障。根据建设项目的不同，还款来源包括公租房租金、保障房销售款以及商业配套的租金收入等。2021 年公司持续压降委托贷款规模，全年回收 126.31 亿元。截至 2021 年末，公司委托贷款余额 125.23 亿元，包括对中铁建置业有限公司 79.40 亿元和北京广安融盛投资有限公司 45.83

亿元。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019~2021年度审计报告，报告中各期财务数据均为当期财务报告期末数或当期数，公司各年度报表均按照新会计准则编制。

公司收入规模和营业毛利率虽稳步提升，但期间费用的大幅增长致使经营性业务利润和利润总额有所下滑

跟踪期内，公司储备房销售收入保持稳定，公租房租赁收入和商业地产经营收入有所增长，整体收入规模稳步提升。毛利率方面，2021年公司储备房销售业务毛利率因当期所售储备房项目利润空间较大而有所增长；公租房租赁业务毛利率得益于出租率的增长而有所回升；上述两项业务毛利率的提升，带动公司营业毛利率稳步增长。

表 8：近年来公司各板块收入及毛利率（亿元、%）

收入	2019	2020	2021
储备房销售	21.00	22.26	21.63
公租房租赁	13.22	14.84	17.38
商业地产经营	0.83	1.00	1.56
其他	0.31	0.32	0.43
合计	35.37	38.41	40.99
毛利率	2019	2020	2021
储备房销售	8.46	23.16	28.53
公租房租赁	38.02	30.63	34.18
商业地产经营	40.79	28.63	21.35
其他	73.15	93.19	94.37
营业毛利率	20.84	26.76	31.34

注：1、公司其他业务包括管理服务；2、小数差异系四舍五入导致。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司财务费用中，委托贷款利息收入及利息支出可形成冲抵。而剔除委托贷款债务外，跟踪期内公司经营性债务规模大幅提升，故当期财务费用大幅增长。同时，公司管理费用亦随运营规模的提升而有所增长，公司整体期间费用规模大幅上升，期间费用率亦有所增长。

2021年，公司营业毛利润和政府补助规模虽均

有提升，但受期间费用规模大幅上涨影响，公司经营性业务利润仍有所下滑。当期公司处置结构性存款虽形成一定规模投资收益，但利润总额仍随经营性业务利润而呈下降态势。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

项目名称	2019	2020	2021
期间费用合计	4.15	5.79	9.51
营业总收入	35.37	38.41	40.99
期间费用率	11.75	15.07	23.20
经营性业务利润	2.25	3.22	2.04
投资收益	0.04	0.13	0.35
其他收益	0.005	0.46	1.55
利润总额	2.23	3.36	2.37

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司资产规模和债务规模受委托贷款压降影响而有所下滑，资本实力得益于政府支持而持续提升，财务杠杆水平有所下降

公司资产规模主要以非流动资产为主，截至2021年末，非流动资产占资产总额的65.15%。2021年，公司委托贷款回收力度较大，长期应收款大幅减少，资产规模亦有所下滑。但同时，公司储备房及公租房建设或收购仍维持较大规模投入，当期预付款项、存货、投资性房地产和在建工程仍有所提升。未来随委托贷款逐步回收完毕，预计公司资产规模仍将恢复增长态势。

表 10：近年来公司主要资产情况（亿元）

项目名称	2019	2020	2021
货币资金	90.72	73.25	63.36
应收账款	15.76	29.19	26.83
预付款项	67.96	102.72	152.91
存货	175.64	149.54	151.06
流动资产合计	360.27	361.19	404.32
长期应收款	314.14	251.56	127.70
投资性房地产	303.40	420.01	438.89
在建工程	179.44	156.75	177.87
非流动资产合计	805.50	837.69	755.72
总资产	1,165.77	1,198.88	1,160.04

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司负债规模亦随委托贷款的偿付及应付保障房项目收购款的支付而有所下滑。但当期公司债券发行规模较大，期末应付债券规模有所提升。此外，2021年公司将预收房地产销售款由预

收账款转入合同负债核算，期末上述两个科目变动较大。

表 11：近年来公司主要负债及权益情况（亿元、%）

项目名称	2019	2020	2021
应付账款	35.98	62.74	49.74
预收账款	132.44	131.06	1.74
合同负债	--	--	129.79
长期借款	451.33	391.87	311.76
应付债券	24.75	54.71	108.13
总负债	664.95	677.08	619.53
实收资本	447.18	464.86	492.60
未分配利润	14.75	15.98	2.88
所有者权益合计	500.83	521.81	540.51
短期债务	0.00	22.07	2.00
总债务	476.07	468.65	421.89
资产负债率	57.04	56.48	53.41
总资本化比率	48.73	47.32	43.84

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

所有者权益方面，2021 年北京市财政局向公司拨付资本金 11.09 亿元和国有资本预算金 0.04 亿元，同时北京市国资委将公司盈余公积 2.26 亿元和未分配利润 14.34 亿元转增实收资本，期末公司实收资本增至 492.60 亿元，资本实力持续增强。

得益于委托贷款的偿付，跟踪期内公司债务规模有所下降，但剔除委托贷款来看，公司自身经营性债务规模仍持续提升。此外，公司银行借款及债券期限较长，短期债务规模较小，债务期限结构较好。得益于债务规模的下降及资本实力的提升，跟踪期内公司财务杠杆水平有所下降。截至 2021 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 53.41% 和 43.84%，未来仍有较大规模融资空间。

公司经营活动净现金流有所改善，投资活动净现金流受委托贷款回收影响仍呈净流入态势，筹资活动净现金流由负转正；公司偿债能力指标一般，但短期偿债压力较小

2021 年，公司主营业务回款规模大幅提升，经营活动净现金流有所改善；公司项目建设或收购虽维持较大规模资金投入，但委托贷款的大额回收致使公司投资活动净现金流仍呈净流入态势；公司委托贷款的偿付虽形成较大规模资金流出，但融资规

模及政府注资规模亦较大，当期筹资活动净现金流呈净流入态势。

偿债能力指标方面，2021 年公司经营活动净现金流虽有所改善，但对债务本息的保障能力依然较弱；公司 EBITDA 保持稳定，对债务本息的保障能力亦变化不大，公司整体偿债能力指标一般。截至 2021 年末，公司货币资金/短期债务为 31.68 倍，短期偿债压力较小。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

项目名称	2019	2020	2021
经营活动净现金流	15.54	-11.67	0.59
投资活动净现金流	-50.85	4.55	9.42
筹资活动净现金流	-7.12	-10.35	10.88
总债务/经营活动净现金流	30.64	-40.15	711.61
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.77	-0.55	0.03
总债务/EBITDA	16.71	14.88	13.90
EBITDA 利息覆盖倍数	1.42	1.47	1.46
货币资金/短期债务	--	3.32	31.68

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司备用流动性充足，资产受限比例较低，且无代偿风险

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司共获银行授信额度 634.89 亿元，其中已使用 288.73 亿元，尚未使用授信额度 346.16 亿元，备用流动性充足。

截至 2022 年 3 月末，公司无对外担保。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产账面价值为 7.42 亿元，占总资产的比例为 0.62%，公司资产受限比例较低。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2022 年 5 月 24 日，公司未出现逾期未偿还银行贷款情形，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

外部支持

公司是北京市保障性住房建设领域最重要的主体，具有极强的规模优势和竞争优势，跟踪期内持续得到北京市人民政府在资金注入和财政补贴等方面

的大力支持

公司是北京市保障性住房建设领域最重要的主体，承担着北京市保障性住房投融资、建设收购和运营管理等职能，在民生保障、内城疏解、产融结合和职住平衡等方面具有重要作用，战略地位极为重要。跟踪期内，公司在资金注入和财政补贴等方面持续得到北京市人民政府的大力支持。

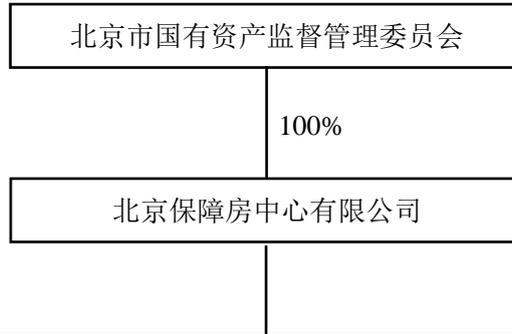
资金注入方面，北京市财政每年对公司进行增资，资金来源包括北京市财政按规定提取的专项用于公共租赁住房的土地出让净收益、公积金增值收益以及北京市政府专项用于保障房建设的资金。2021年，北京市财政局向公司拨付资本金 11.09 亿元和国有资本预算金 0.04 亿元，同时北京市国资委将公司盈余公积 2.26 亿元和未分配利润 14.34 亿元转增实收资本，当期公司实收资本合计增加 27.74 亿元，资本实力持续提升。

财政补贴方面，2021 年公司合计收到财政补贴 1.56 亿元，包括租金减免补助、亏损补助和稳岗补贴等，为公司经营活动的开展形成了有力保障。

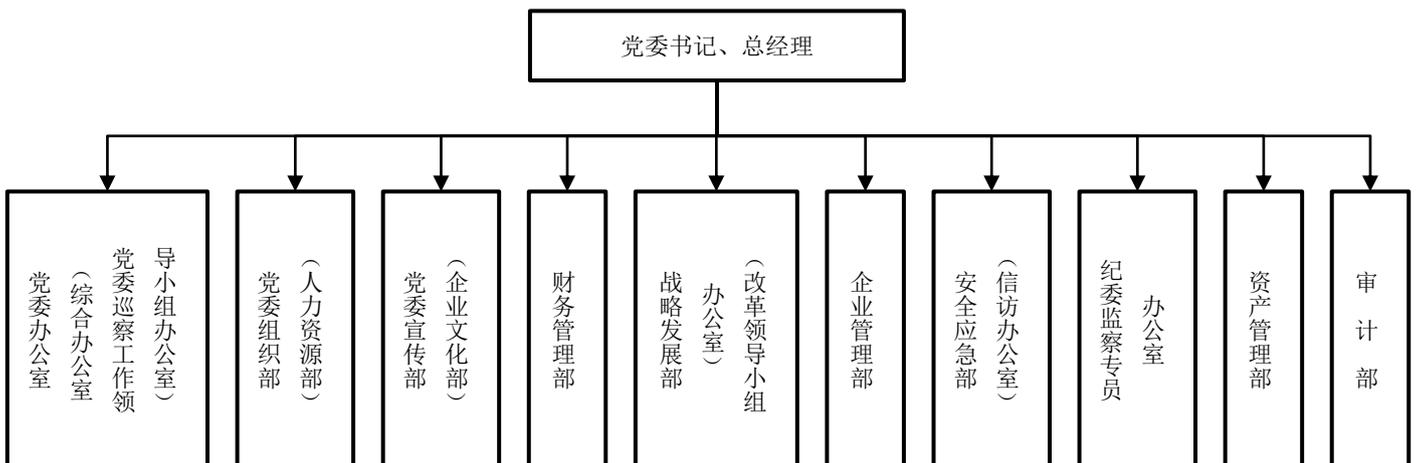
评级结论

综上所述，中诚信国际维持北京保障房中心有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 京保障房债 01/20 京保 01”、“20 京保障房债 02/20 京保 02”和“21 京保障房债 01/21 京保 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：北京保障房中心有限公司股权结构图和组织结构图（截至 2021 年末）



企业名称	持股比例 (%)
北京市燕保投资有限公司	100.00
北京燕广置业有限责任公司	62.50
北京市燕顺保障性住房投资有限公司	51.00
北京燕华投资有限责任公司	70.00
北京市保障性住房交换服务中心有限公司	100.00
北京市燕东保障性住房建设投资有限公司	51.00
北京市燕谷保障性住房建设投资有限公司	58.30
北京市燕怀保障性住房投资有限公司	65.00
北京市燕安保障性住房建设投资有限公司	80.00
北京市燕房保障性住房建设投资有限公司	51.00
北京市燕北保障性住房建设投资有限公司	66.00
北京市燕景保障性住房建设投资有限公司	60.00
燕港有限公司	100.00
国开-北京保障房中心公租房资产支持专项计划	100.00
北京保开弘越企业管理咨询有限公司	100.00



资料来源：中心提供

附二：北京保障房中心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）	2019	2020	2021
货币资金	907,169.31	732,540.91	633,649.20
应收账款	157,589.92	291,906.30	268,322.42
其他应收款	33,458.18	36,533.65	51,597.11
存货	1,756,375.05	1,495,371.07	1,510,569.42
长期投资	45,867.14	45,738.63	52,992.11
在建工程	1,794,389.90	1,567,510.83	1,778,665.83
无形资产	3,242.52	6,266.87	6,763.03
总资产	11,657,718.62	11,988,843.01	11,600,425.01
其他应付款	113,288.59	81,839.14	76,483.82
短期债务	0.00	220,657.26	20,000.00
长期债务	4,760,745.87	4,465,818.69	4,198,933.80
总债务	4,760,745.87	4,686,475.96	4,218,933.80
总负债	6,649,464.87	6,770,777.71	6,195,337.35
费用化利息支出	201,152.75	196,876.47	183,274.20
资本化利息支出	0.00	17,131.76	24,159.51
实收资本	4,471,768.18	4,648,616.98	4,925,967.62
少数股东权益	369,094.09	386,996.53	447,588.12
所有者权益合计	5,008,253.75	5,218,065.30	5,405,087.66
营业总收入	353,683.72	384,079.96	409,896.63
经营性业务利润	22,498.17	32,241.54	20,383.62
投资收益	418.49	1,334.95	3,539.16
净利润	16,777.72	25,435.54	18,249.00
EBIT	223,444.61	230,453.06	207,018.22
EBITDA	284,883.58	315,028.35	303,411.47
销售商品、提供劳务收到的现金	522,240.46	253,553.13	468,631.98
收到其他与经营活动有关的现金	387,589.02	189,865.00	307,762.49
购买商品、接受劳务支付的现金	434,516.01	415,410.42	570,809.52
支付其他与经营活动有关的现金	265,544.53	64,243.29	134,171.10
吸收投资收到的现金	36,000.00	184,848.80	123,338.22
资本支出	858,511.93	599,675.55	694,913.70
经营活动产生现金净流量	155,360.39	-116,713.32	5,928.74
投资活动产生现金净流量	-508,468.97	45,547.55	94,240.54
筹资活动产生现金净流量	-71,171.53	-103,462.63	108,758.69
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	20.84	26.76	31.34
期间费用率(%)	11.75	15.07	23.20
应收类款项/总资产(%)	28.59	23.72	13.77
收现比(X)	1.48	0.66	1.14
总资产收益率(%)	1.94	1.95	1.76
资产负债率(%)	57.04	56.48	53.41
总资本化比率(%)	48.73	47.32	43.84
短期债务/总债务(X)	0.00	0.05	0.00
FFO/总债务(X)	0.02	0.04	0.04
FFO 利息倍数(X)	0.58	0.82	0.85
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.77	-0.55	0.03
总债务/EBITDA(X)	16.71	14.88	13.90
EBITDA/短期债务(X)	--	1.43	15.17
货币资金/短期债务(X)	--	3.32	31.68
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.42	1.47	1.46

注：中诚信国际根据公司 2019~2021 年审计报告整理，各期财务报表均按照新会计准则编制。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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
	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)
	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
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	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-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

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”。

附四：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。