

北京首都开发控股(集团)有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：王钰莹 yywang01@ccxi.com.cn

项目组成员：吴艳名 ymwu01@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。

■ 中诚信国际关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对该受评对象提供了绿色债券评估服务，经审查不存在利益冲突的情形。

■ 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 and 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 2043 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”、“21 首开 02”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首都开发控股(集团)有限公司（以下简称“首开集团”）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”、“21 首开 02”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行业风险、财务杠杆处于较高水平、盈利水平及盈利能力下滑和联合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）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	3,476.62	3,712.88	3,552.00	3,625.89
所有者权益合计（亿元）	707.00	774.26	775.82	777.42
总负债（亿元）	2,769.63	2,938.63	2,776.18	2,848.47
总债务（亿元）	1,423.96	1,515.03	1,446.62	1,511.50
营业总收入（亿元）	566.66	524.78	771.76	40.92
净利润（亿元）	63.36	51.17	21.56	-2.58
EBITDA（亿元）	135.00	121.10	89.61	--
经营活动净现金流（亿元）	22.07	53.72	90.75	-33.37
营业毛利率(%)	34.89	27.34	18.76	23.13
净负债率(%)	142.68	132.62	131.63	139.55
总债务/EBITDA(X)	10.55	12.51	16.144	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.61	1.388	1.166	--
首开集团（母公司口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	167.79	190.84	220.82	239.20
所有者权益合计（亿元）	54.79	56.68	53.64	53.83
总负债（亿元）	113.00	134.16	167.18	185.36
总债务（亿元）	64.57	61.21	75.37	85.69
营业总收入（亿元）	6.03	1.29	3.10	0.70
净利润（亿元）	6.91	3.94	1.21	-0.002
经营活动净现金流（亿元）	15.01	10.04	-16.40	-7.28
营业毛利率(%)	95.19	242.09	68.30	70.15
资产负债率(%)	67.34	70.30	75.71	77.49
总资本化比率(%)	54.09	51.92	58.42	61.42

注：中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理，各期均使用期末数。

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”）。作为北京市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。2021 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 2021 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

■ **房地产行业风险。**在监管政策的持续影响下，2021 年下半年以来房地产市场出现一定调整，商品房销售面临一定下行压力。虽然为维护房地产市场平稳健康发展，政策已经逐步调整，但当前仍处于政策传导期，市场环境变化对公司经营提出更高挑战。

■ **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，2021 年末虽有所下降，但财务杠杆水平仍有改善空间。

■ **盈利水平下滑。**受市场环境影响，2021 年公司毛利率下降，叠加计提大额资产减值及投资收益减少等因素影响，公司利润水平及净利润率同比下滑。

■ **联合营项目经营情况。**合作开发模式导致公司销售金额权益占比较低，与联合营公司的往来款及少数股东权益金额较大，联合营项目的经营及资金管理情况有待持续关注。

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，联合营项目经营情况显著恶化，盈利能力大幅弱化。

同行业比较

2021 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)
首创城发	672	2,231.53	149.77	1.56	2.23	356.24	0.06	0.24
铁建地产	964	2,094.27	221.36	0.76	2.05	295.18	10.13	0.19
首开股份	1,149	3,143.18	143.97	1.45	2.00	678.02	3.09	0.30
首开集团	1,149	3,552.00	131.63	1.85	1.94	771.76	2.79	0.32

注：“铁建地产”为“中国铁建房地产集团有限公司”简称；“首创城发”为“北京首创城市发展集团有限公司”简称；“首开股份”为“首都开发股份有限公司”简称；首开集团全口径签约销售金额为首开股份口径。

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	2021/06/23	19.00	19.00	2020/9/23 ~ 2025/9/23 (3+2)	回售、票面利率选择权
21 首开 01	AAA	AAA	2021/06/23	7.50	7.50	2021/3/8 ~ 2026/3/8 (3+2)	回售、票面利率选择权
21 首开 02	AAA	AAA	2021/07/16	15.00	15.00	2021/7/28~2026/07/28 (3+2)	回售、票面利率选择权

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2021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2021年末，“21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）（第二期）（债券简称：“21首开02”、债券代码：“188476”）于2021年7月28日起息。实际发行规模为人民币15.00亿元，票面利率3.29%，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7月28日，到期日为2026年7月28日。截至2021年末，“21首开02”募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

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，供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

随着房地产调控政策的持续影响，叠加部分房企信用风险事件发酵，2021 年下半年以来商品房销售市

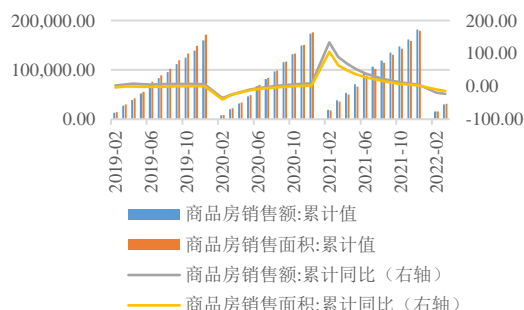
场明显降温，短期内商品房销售仍面临一定下行压力

2021 年上半年房地产市场保持较高热度，1~6 月全国房地产销售额和销售面积分别同比增长 38.9% 和 27.7%。但随着“三道红线”、“贷款两集中”等房地产调控政策的持续影响，叠加部分房企信用风险事件发酵，居民购房意愿有所下降，下半年以来商品房销售市场明显降温。7 月以来单月商品房销售面积及销售额同比持续回落，其中 9 月以来商品房销售面积及销售额还低于 2019 年同期水平。2022 年一季度房地产销售市场仍延续疲弱态势，1~3 月全国商品房销售面积及销售额分别同比回落 13.8% 和 22.7%。与此同时，2021 年下半年国房景气指数持续回落态势，2022 年一季度则保持 100 以下水平，表明房地产行业景气度仍不乐观。

尽管 2021 年四季度以来，为“稳地价、稳房价、稳预期”，政策逐步调整，着力恢复房地产合理融资需求及居民合理购房需求，财政部也已明确表态 2022 年内不具备扩大房地产税改革试点城市的条件，同时各地“稳楼市”政策相继落地。但从“政策底”到“市场底”、“信心底”仍需一定过渡期。中诚信国际认为，当前房地产市场仍处于政策传导期，市场需求短期尚未见底，商品房销售回落趋势或仍将持续一段时间。

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

从商品房价格来看，2022 年一季度全国商品房住宅销售均价 9,911.79 元/平方米¹，较 2021 年全年下

¹ 按住宅商品房销售额除以住宅商品房销售面积计算

降约4.66%。分不同能级城市来看，一线城市前3月新建商品住宅价格指数环比保持上涨，同比涨幅在4.3%~4.4%，增速较2021年12月变动不大；二线城市新建商品住宅价格指数一季度较为稳定，环比变化不大，同比保持增长，但涨幅逐月回落，3月同比涨幅为1.6%，较2021年12月增速回落1.2个百分点；三线城市新建商品住宅价格指数环比、同比增速均已转负，住宅价格下行压力较大。

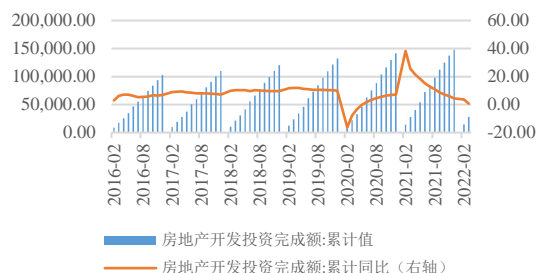
从商品房去化情况看，随着2021年下半年商品房销售市场的疲软，商品房去化速度有所放缓。截至2022年3月末，商品房待售面积为56,113万平方米，同比增长8.2%，商品房待售面积已经高于2000年以来历史四分之三分位数水平，房地产市场整体去化压力进一步上升。其中，此前土地供应较多、人口增长较慢甚至负增长的弱能级城市面临更大的去化压力。

2021年，房企开发投资及拿地支出表现出前高后低态势，经营端支出明显放缓。在销售回款承压及再融资困难持续的背景下，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足问题，房地产开发投资及拿地支出回落趋势或将延续

2021年上半年，较好的房地产销售市场带动房企到位资金创历史同期新高，在房企加快在手项目开发建设的推动下，房地产开发投资额同比增长15.0%，处于较高水平，新开工面积也同比增长3.8%。但下半年以来，随着房地产销售市场降温，叠加房企融资受限，房企投资热情及投资能力双双回落，新开工面积同比持续下降，房地产开发投资增速也逐步回落。2021年全年，房地产开发投资同比增速已经降至4.40%，创2016年以来年增速新低。2022年一季度，房地产开发投资增速延续回落态势，1~3月，房地产开发投资增速降至0.7%。房屋新开工面积则自2021年7月持续回落，2021年全年同比回落11.4%。2022年一季度在前期高基数及局部地区疫情反复影响下，同比降幅进一步扩大至17.5%。

图2：近年来全国房地产开发投资情况

单位：亿元、%



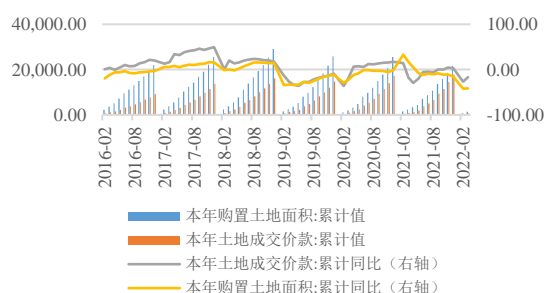
资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

土地投资方面，2021年2月以来，22座重点城市实施住宅供地“两集中”政策。对比三轮土地集中供应结果，首轮集中供地中房地产企业表现出较高热度，但在市场降温、拿地条件较严、自身资金实力有限等多重制约下，房地产企业在第二、三轮集中供地中购地意愿或拿地能力不足，拿地热情较第一轮明显下降。从2021年全年数据来看，房地产开发企业土地购置面积和土地成交价款分别同比下降15.5%和同比上升2.8%。

2022年以来，已有部分城市完成首轮集中供地，从各城市土拍市场表现来看，城市分化明显，与2021年三批次相比，北京、合肥市场表现相对较好，底价成交地块占比和流拍撤牌率明显下降。而福州、青岛市场热度不及预期。值得关注的是，各城市参与土拍仍以央企及地方国企为主，民营房企仍较少参与拿地。而从土地购置面积及成交价款来看，2022年一季度土地市场交易仍偏冷，土地购置面积和土地成交价款分别同比下降41.8%和16.9%。

图3：近年来房地产开发企业土地购置面积及金额

单位：万平方米、亿元、%



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

为维护房地产行业平稳健康发展，2021 年四季度以来房地产政策有所调整，当前仍处于政策传导期；长期来看，在“房住不炒”政策基调下，调控政策、信贷政策及融资环境的变化都将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求

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”，此后中央及各主要监管部门在多个场合反复强调“房住不炒”的定位。与此同时，2016 年 10 月以来，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，本轮调控表现出很强的政策延续性。

2020 年下半年以来，房地产行业融资政策进一步收紧，尤其在 8 月“三道红线”出台后，国内贷款增速明显回落。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》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。2021 年以来，在银行房地产贷款集中度管理制度的影响下，按揭贷款发放进度明显放缓，房地产企业销售回款受到了不同程度的负面影响。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性竞争，22 座重点城市实施住宅供地“集中供地”政策。2021 年 7 月，住房和城乡建设部、国家发展和改革委员会等八部委联合发布了《关于持续整治规范房地产市场秩序的通知》，提出了房地产市场秩序三年实现明显好转的目标以及具体整治范围、措施和机制。此外值得关注的是，2021 年以来房地产发债企业信用风险持续发酵，境内外债券

投资者信心较弱，大部分民营房地产企业境内外信用债发行亦在一定程度上受阻。

为防范房地产市场风险的进一步扩大，2021 年四季度以来政策端已经逐步调整：从中央层面来看，在坚持“房住不炒”政策导向下，主要监管部门从满足房地产合理融资需求、支持符合条件房企发债融资、要求金融机构稳妥有序开展房地产项目并购贷款业务、支持保障性租赁住房贷款、统一全国预售资金监管政策等方面进行了调整，同时各部委多次发声“防范化解房地产市场风险”、“促进房地产业良性循环和健康发展”，房地产税改革试点扩大工作暂缓推进，均向市场释放了积极信号；年内 LPR 下调及降准也有利于恢复房地产合理融资；从地方层面来看，各地“因城施策”，从降低首付比例、下调房贷利率、放松房贷条件、推出购房补贴、调整公积金政策、放松落户限制、加大人才引进等方面多维度出台“稳楼市”政策。值得关注的是，除三、四线城市外，包括南京、苏州等强二线城市也对限售、限购政策进行了一定调整²。中诚信国际认为，相关政策落地或有助于推动房地产市场恢复平稳发展，但当前仍处于政策传导期，房地产市场企稳仍有待观察。长期来看，“房住不炒”政策基调并未改变，中国房地产市场仍将处于较为严格的监管环境之中，各项政策都将以维护房地产市场平稳健康发展为目标，在此行业政策背景之下调控政策、信贷政策及融资环境的变化均将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

公司产权结构稳定，法人治理结构完善，内部控制制度体系较为健全

跟踪期内，公司产权结构保持稳定。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本为 22.22 亿元，北京市国资委持有公司 100% 的股份，为公司的实际控制人。根据《公司法》及《公司章程》的规定，公司建立

² 4 月 11 日，苏州对限购和限售政策同时进行了调整。其中，二手房限售期限由 5 年改为 3 年。非户籍居民家庭在苏州市区、昆山市、太仓市范围内申请购买首套住房时，社保(个税)由 3 年内连续缴满 24 个月改为累计 24 个月；非苏州户口居民卖房后 2 年内无需社保或税单可直接购房；4 月 12 日，南京市六合区房产交易中心确认，从当日

起，外地户籍购房者，可在南京市六合区限制购买一套住房，凭借户口本、身份证，已婚家庭携带结婚证等证明，即可前往当地开具购房证明。

了规范的公司治理结构，形成了科学有效的职责分工和制衡机制。公司设立了董事会、监事会和经营管理层，并结合公司实际情况，建立了包括董事会、监事会和高级管理人员在内的健全有效的法人治理结构。

在内部控制方面，公司董事会下设战略投资与风险管理委员会、薪酬与考核委员会、预算与审计委员会、提名委员会，并在财务管理、资金管理等方面建立了一系列的规章制度。在财务管理方面，公司贯彻执行国家统一的财务会计制度，加强财务管理和经济核算，按照《会计法》、《企业会计准则》等有关规定，建立了规范、完整的财务管理控制制度以及相关的操作规程。

公司房地产开发经验丰富，2021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；2022年以来，受市场环境下行影响，公司销售业绩有所下滑

跟踪期内，公司房地产开发板块运营主体仍然为其控股子公司首都开发股份有限公司（以下简称“首开股份”）。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，亦为北京国资委旗下最主要的房地产开发企业，截至2022年3月末，公司对首开股份直接和间接持股比例为52.65%。

项目开发方面，2021年公司新开工面积随拿地面积减少而有所下降，竣工面积同比增加。

表 1：近年来公司房地产开发运营情况

(万平方米)				
指标	2019	2020	2021	2022.1~3
新开工面积	628	637	481	134
竣工面积	536	540	680	36

注：2021 年及 2022 年一季度为首开股份口径数据
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售方面，2021年，公司签约面积同比保持稳定，销售均价因销售项目结构变化同比上升，带动签约销售金额同比增长4.45%。公司多以合作形式开发项目，2021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。2022年1~5月，首开股份实现签约销售面积108.94万平方米，同比下降30.68%，签约销售金额340.84亿元，同比下降33.58%。

表 2：近年来公司房地产开发销售情况

(万平方米、亿元、万元/平方米)			
指标	2019	2020	2021
签约销售面积	423	391	393
签约销售金额	1,036	1,100	1,149
签约销售均价	2.45	2.81	2.93

注：2021 年及 2022 年一季度为首开股份口径数据
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，目前首开股份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。2021 年，北京仍为首开股份销售贡献最大的城市，销售金额比重达 49.05%，同比变化不大，前三大城市销售金额占比为 67.37%，易受区域性政策及市场因素影响。

表 3：2021 年首开股份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	563.66	49.05%
福州	111.76	9.73%
苏州	98.75	8.59%
成都	78.19	6.80%
杭州	39.62	3.45%
南京	39.27	3.42%
太原	38.01	3.31%
广州	31.31	2.73%
上海	25.82	2.25%
其他	122.69	10.68%
合计	1,149.07	100.00%

注：其他包括南通、厦门、武汉、贵阳等城市。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从结算情况看，2021年首开股份结算金额为668.51亿元，其中商品房销售和保障房销售的占比分别为98%和2%。结算区域方面，2021年北京区域项目结算金额占总结算金额的40.45%，占比仍然最高且同比有所下降，其次为杭州、福州、无锡、成

都和苏州等城市。项目方面，2021年和悦华锦、公园十七区、首开杭州金茂府、首开融侨·首融府项目结算规模较大。

2021 年公司拿地较为积极，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。

2021 年以来，公司拿地力度保持在较高水平，全年新增项目数量有所增加。2021 年，公司在北京、成都、台州、佛山、厦门等城市获取土地，其中北京地区新增项目计容建筑面积占比近 42%；2021 年，受京内拿地占比提高影响，新增土地楼面价有所上升。2022 年一季度，公司无新增二级开发项目。

表 4：近年来公司全口径新增项目情况

(个、万平方米、亿元、元/平方米)

指标	2019	2020	2021
新拓展项目	16	24	30
新增土地储备计容建筑面积	260.38	347.19	287.04
新增土地投资额	317.98	623.34	572.25
新增土地平均楼面价格	12,212	17,954	19,936

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从土地储备³情况看，截至2021年末，首开股份在33个城市拥有全口径土地储备1,808.16万平方米，能满足多年的销售需求，土储相对充裕。从区域分布来看，首开股份仍保持深耕北京的布局策略，2021年末北京地区土地储备面积占34.85%，区域集中度仍较高，其余项目储备较大的城市有苏州、葫芦岛、厦门、福州和成都等地，京外项目多以合作开发为主。

表 6：截至 2021 年末公司棚户区改造项目情况（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

³ 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

表 5：2021 年末首开股份全口径土地储备按城市分布（万平方米）

城市	面积	占比
北京	630.12	34.85%
苏州	138.02	7.63%
葫芦岛	122.03	6.75%
厦门	104.73	5.79%
福州	102.80	5.69%
成都	97.02	5.37%
贵阳	60.60	3.35%
南通	58.65	3.24%
绵阳	51.52	2.85%
沈阳	49.65	2.75%
其他	630.12	21.74%
合计	1,808.16	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司合并房地集团后，接管市属企业非经营性资产3,028.44万平方米，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。

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；2021 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2021 年末，首开股份在手土地整理总用地面积1,589.12 万平方米，当年无新增项目。盈利模式方面，首开股份主要通过成本加成形式获取收益。中诚信国际关注公司棚改项目的建设进度及收入结转情况。

保障房，下同。

	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，回迁房已竣工交付
	长安新村和南菜园新村旧城改建棚户区改造项目	11.83	21.90	结构封顶
	大榆树镇下屯村棚户区改造和环境整治项目	73.02	35.54	结构封顶
	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	463.13	--
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	463.12	--

资料来源：公开资料，公司提供，中诚信国际整理

租赁住房方面，2021 年，公司“首开·乐尚”长租公寓品牌正式形成并落地，大兴熙悦林语一期与中国航天研究院签署战略合作协议，845 套公寓实现开业满租。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。2021 年，公司租金收入为 14.12 亿元，同比增长 28.01%。

自 2019 年公司与北京房地集团有限公司（以下简称“房地集团”）进行资产重组⁴，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。在工程施工业务方面，公司具有建筑施工总承包一级资质，展业区域主要在北京地区。公司工程施工业务主要为市场化施工业务，同时也包括房地集团的古建筑修缮业务，以及如国家领导的住房修缮等政治工程项目。2021 年，公司实现工程施工业务收入为 33.34 亿元。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资产，由下属公司北京首开城市运营

服务集团有限公司作为运营主体进行管理。按照市国资委有关要求，公司已与 31 家市管一级企业完成了非经移交协议签订工作，合计面积为 3,028.44 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 2019~2021 年审计报告及公司提供的未经审计的 2022 年一季度财务报表。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；将 2021 年及 2022 年一季度末租赁负债调整为长期债务，未做追溯调整。

2021 年公司收入规模大幅增长，但受毛利率下降、计提大额资产减值及投资收益减少影响，盈利水平显著下滑；2022 年一季度公司出现亏损，盈利能力有待改善

2021 年房产销售仍为公司收入的主要来源，受

⁴ 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。

前期销售增长和集中交付影响，房产销售收入规模同比大幅增长 52.67%；同期，公司物业管理等其他业务板块收入均实现不同程度提升，带动公司整体营业收入同比增长 47.06%。毛利率方面，受限价及行业下行等因素影响，2021 年公司房地产销售毛利率延续下行趋势。其他业务板块来看，物业管理业务仍呈亏损状态，出租经营板块毛利率有所回升，工程施工业务毛利率相对稳定。受上述因素影响，当期公司营业毛利率同比下降 8.58 个百分点，利润空间有所收窄。

表 7：近年来公司主要板块收入及毛利率构成

(亿元、%)

收入	2019	2020	2021
房产销售	486.45	449.90	686.84
物业管理	14.22	19.69	20.41
出租经营	13.88	11.03	14.12
工程施工	29.94	27.39	33.34
其他业务	22.16	16.78	17.05
合计	566.66	524.78	771.76
毛利率	2019	2020	2021
房产销售	36.32	28.89	19.18
物业管理	0.85	-3.66	-8.09
出租经营	72.57	55.52	60.39
工程施工	5.63	4.61	5.90
营业毛利率	34.89	27.34	18.76

资料来源：公司提供

期间费用方面，2021 年随业务规模的扩大，销售费用和管理费用小幅增加；因费用化比例上升且利息收入减少，财务费用亦同比增加。2021 年，公司期间费用规模明显上升，但随着收入规模大幅增长，期间费用率同比有所下降。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标

(亿元)

	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	15.89	14.37	17.81	1.75
管理费用	19.03	20.65	21.73	4.46
财务费用	24.60	23.15	27.37	6.93
期间费用合计	59.53	58.18	66.91	13.14
期间费用率(%)	10.50	11.09	8.67	32.12
经营性业务利润	93.85	60.38	48.37	-5.99
资产减值损失	7.39	4.49	12.72	-0.05
公允价值变动收益	2.17	4.40	2.84	--
投资收益	4.07	17.16	0.74	3.80
营业外损益	0.95	-2.31	0.98	0.02
利润总额	92.60	75.14	42.73	-2.12

净利润	63.36	51.17	21.56	-2.58
净利润率(%)	11.18	9.75	2.79	-6.31

注：将研发费用计入管理费用；信用减值损失计入资产减值损失

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

利润总额方面，受毛利润减少及期间费用增加影响，2021 年公司经营业务利润同比下滑。当期，受市场销售价格下行等因素影响，公司计提 12.72 亿元资产减值损失，其中信用减值损失 1.71 亿元，存货等资产减值损失 11.01 亿元。受厦门、福州、苏州等地部分项目售价不及预期影响，公司存货跌价损失规模较大。同期，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，2021 年受房地产市场下行影响，公司合联营企业净利润下降，且当年未取得评估增值收益，导致长期股权投资收益大幅下降。受上述因素影响，2021 年公司利润总额和净利润均同比大幅减少；当期净利润率下降至较低水平。2022 年 1~3 月，公司营业收入同比大幅减少 66.44% 至 40.92 亿元，经营性业务利润亦大幅下降，虽然投资收益形成一定补充，但利润仍出现亏损，盈利能力有待改善。

2021 年末公司其他应收款、其他应付款及少数股东权益保持在较大规模，财务杠杆仍有待改善；同期母公司货币资金减少且债务有所增加，导致财务杠杆上升

公司流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款构成；受净偿还债务等因素影响，2021 年末货币资金同比小幅减少，其中受限资金为 28.42 亿元；随着结转规模上升，2021 年末存货规模小幅下降；2021 年受合作项目往来款增加影响，其他应收款规模有所上升。2021 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、厦门沧珩实业有限公司、深圳联新投资管理有限公司、北京龙湖中佰置业有限公司和北京保利营房地产开发有限公司，合计 108.67 亿元，占全部其他应收款的 19.15%。

表 9：近年来公司主要资产情况 (亿元、%)

合并口径	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	415.24	488.24	425.38	426.64
其他应收款	458.95	497.59	565.72	577.55

存货	1,992.08	2,063.73	1,826.13	1,872.47
长期股权投资	210.85	263.91	317.30	328.92
投资性房地产	159.35	153.01	120.89	114.86
总资产	3,476.62	3,712.88	3,552.00	3,625.89
预收款项	731.24	721.84	620.52	677.56
其他应付款	325.81	314.81	315.47	320.57
总债务	1,423.96	1,515.03	1,446.62	1,511.50
总负债	2,769.63	2,938.63	2,776.18	2,848.47
少数股东权益	525.31	577.00	584.17	588.03
所有者权益	707.00	774.26	775.82	777.42
净负债率	142.68	132.62	131.63	139.55
母公司口径	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	33.21	24.18	18.52	21.37
其他应收款	22.96	41.82	72.68	88.14
长期股权投资	91.82	103.10	102.76	102.76
投资性房地产	1.40	5.42	5.16	5.10
总资产	167.79	190.84	220.82	239.20
其他应付款	44.23	71.15	88.53	96.48
总债务	64.57	61.21	75.37	85.69
总负债	113.00	134.16	167.18	185.36
所有者权益	54.79	56.68	53.64	53.83
资产负债率	67.34	70.30	75.71	77.49
总资本化比率	54.09	51.92	58.42	61.42
净负债率	57.22	65.33	106.00	119.47

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，2021年末公司长期股权投资继续增加；投资性房地产因企业合并规模下降，同时固定资产规模相应上升，合计规模变化不大。

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，2021年公司结转规模大幅增长，使得年末预收款项同比小幅下降。截至2022年3月末，公司预收款项677.56亿元，为当期房产销售收入的0.99倍，待结转资源一般。2021年以来其他应付款保持稳定。

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45.33亿元合作资金，2021年末公司少数股东权益占全部所有者权益的74.37%，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，2021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，2021年以来大幅增加；同期货币资金因拆出增加而有所减少。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。2021年以来，母公司债务规模大幅增加，导致净负债率大幅攀升。2022年一季度末，公司净负债率上升至119.47%，财务杠杆有待加强控制。

2021年末开发产品占存货比重有所上升，去化情况仍有待改善

随着货币资金和存货的减少，2021年末公司流动资产规模及在总资产中的占比小幅下降。

表 10：近年来公司主要流动资产分析

(亿元、%)

	2019	2020	2021	2022.3
流动资产/总资产	85.10%	84.51%	82.05%	82.22%
存货/流动资产	67.34%	65.77%	62.66%	62.81%
货币资产/流动资产	14.04%	15.56%	14.60%	14.31%
其他应收款/流动资产	15.51%	15.86%	19.41%	19.37%
(存货+货币资金)/流动资产	81.37%	81.33%	77.25	77.12
开发成本	1,701.83	1,657.07	1,349.90	--
开发成本/存货	85.43%	80.29%	73.92%	--
开发产品	283.41	384.02	359.36	--
开发产品/存货	14.23%	18.61%	19.68%	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

存货方面，2021年末公司存货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，2021年末公司开发产品占存货的比重上升至19.68%，去化情况仍有待改善。

资产周转效率方面，2021年，得益于收入结转规模大幅提升，公司存货周转率和总资产周转率均有所提升。

表 11：近年来公司周转率相关指标（次/年）

	2019	2020	2021
存货周转率	0.20	0.19	0.32
总资产周转率	0.17	0.15	0.21

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年并表销售回款对债务的保障能力有所改善；公司债务结构合理且货币资金能够完全覆盖短期债务

2021 年，公司回款规模明显提升，带动经营活动现金流增加。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。2021 年公司子公司吸收少数股东投资及取得借款减少，筹资活动现金流转为大幅净流出状态。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况

(亿元、X)				
合并口径	2019	2020	2021	2022.3
销售商品、提供劳务收到的现金	633.96	624.52	747.04	104.79
经营活动净现金流	22.07	53.72	90.75	-33.37
投资活动净现金流	-25.08	-40.86	-59.48	1.04
筹资活动净现金流	-50.93	56.64	-100.67	34.25
货币资金/短期债务	1.20	1.25	1.85	1.86
总债务	1,423.96	1,515.03	1,446.62	1,511.50
短期债务	346.33	391.08	229.77	229.54
EBITDA	135.00	121.10	89.61	--
总债务/EBITDA	10.55	12.51	16.14	--
EBITDA 利息倍数	1.61	1.38	1.16	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	2.25	2.43	1.94	3.61*
经调整的 EBIT 利息保障倍数	2.11	1.86	1.55	--
母公司口径	2019	2020	2021	2022.3
总债务	64.57	61.21	75.37	85.69
短期债务	23.89	42.15	1.90	1.90
货币资金/短期债务	1.39	0.57	9.73	11.23

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

随着销售回款改善及土地投资支出减少，公司融资需求有所放缓，2021 年末总债务同比下降；2022 年一季度，公司回款减少且经营性支出增加，经营活动净流出带动融资需求增加，总债务规模有所回升。从债务构成看，其中短期债务占比为

15.19%，期限结构较为合理；融资渠道来看，信用债融资占比为 43.04%，银行贷款占比为 30.42%，非银等其他融资占比较小，债务结构合理。

偿债能力方面，受盈利水平下降影响，2021 年公司利润对债务本息的保障能力有所下降；但销售回款对总债务的覆盖能力有所改善。同期，由于短期债务大幅下降，货币资金对其保障能力显著提升。

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。2021 年以来母公司总债务规模显著上升，而短期债务占比较低。截至 2022 年 3 月末，公司母公司总债务 85.69 亿元，占公司合并口径总债务的 5.67%，其中短期债务为 1.90 亿元。同期末母公司账面货币资金 21.37 亿元，对短期债务保障能力很强。

公司融资渠道畅通，备用流动性充足

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产 496.74 亿元，总资产比重的 13.98%，其中受限的货币资金 28.42 亿元，存货 369.91 亿元。截至 2021 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 2022 年 3 月末，公司对外担保余额合计 63.01 亿元，占当期末净资产的 8.11%，主要为对合作开发项目公司的担保。同期末公司及子公司涉及三起重大未决诉讼⁵。

融资渠道方面，截至 2022 年 3 月末，公司获得银行授信总额 4,960.32 亿元，未使用额度 3,999.90

⁵ (1) 2002 年 4 月 23 日，公司子公司北京城市开发集团有限责任公司（以下简称“城开集团”）与签署了北京正鹏房地产开发有限公司（以下简称“正鹏房地产”）《关于望京 B 区 6-10#建设用地“六通一平”费的补偿协议》，约定城开集团向正鹏房地产移交望京 B 区 6-10#建设用地，正鹏房地产支付该宗用地的土地开发补偿费用。2018 年 7 月城开集团因征蓬房地产拒绝提供规划部门审定的用地面积和房地局核发的国有土地使用证以及建设工程规划许可证等材料，以至于无法确定项目最终的用地面积以及地上建筑面积等原因向正鹏房地产提起诉讼，涉案金额 5,836 万元。目前，案件正在审理过程中。(2) 2000 年 10 月 23 日，城开集团与北京华松房地产开发有限公司（以下简称“华松房地产”）签订《关于望京 A5 区 429#项目建设用地六通一平费用的补偿协议》，

约定华松房地产应在项目不同的时间共向城开集团支付补偿款 4,800 万元。城开集团因华松房地产未能履行支付约定对其提起诉讼，涉案金额 6,392 万元。2014 年，法院作出（2014）朝民初字第 37072 号判决，城开集团胜诉，但因无财产线索，法院裁定终结本次执行程序。2021 年 9 月，城开集团向法院申请将华松房地产新股东北京昌和东方建筑工程有限公司追加为本案的被执行人，目前处于法院对相关事实进行审查阶段。(3) 2016 年城开集团因北京华康欣和建筑工程有限公司冒领土地补偿款对其提起诉讼，涉案金额 65,855 万元。2022 年 3 月，北京市高级人民法院作出一审裁定，驳回城开集团的起诉。目前，城开集团已向最高人民法院提出上诉。

亿元，备用流动性较充足。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 6 月 22 日，公司本部所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

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

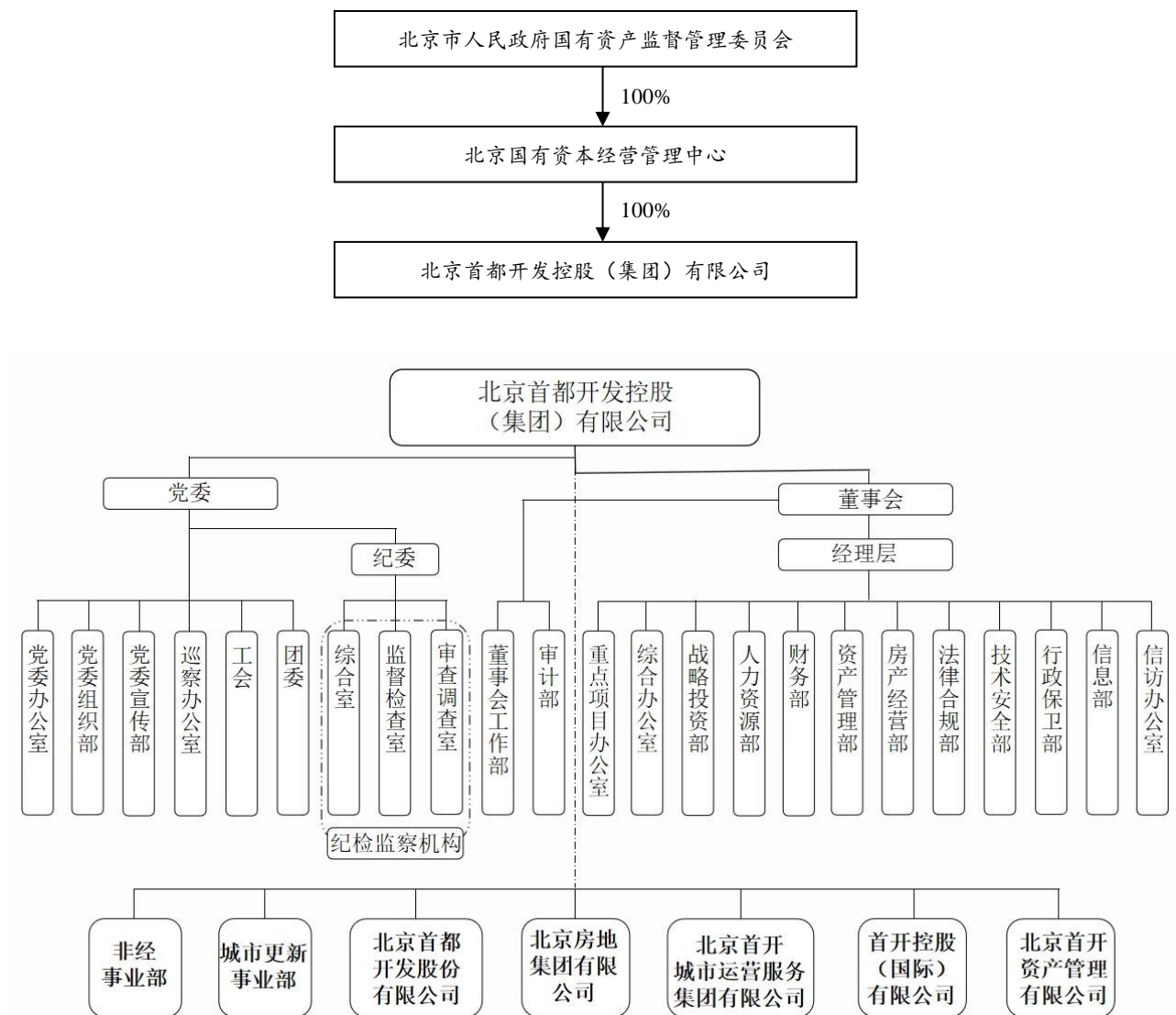
公司是北京国资委旗下最主要的房地产开发企业之一，同时也是北京市保障房及一级开发建设的骨干企业，能获得北京市政府的大力支持。公司与各级政府主管部门及各业务相关单位客户建立并保持了长期良好的合作关系，在北京地区具有很强的项目获取能力和拿地优势。

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”、“21 首开 02”的债项信用等级为 **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 2022 年 3 月末）



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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	4,152,363.54	4,882,416.16	4,253,810.11	4,266,353.95
其他应收款	4,589,490.97	4,975,899.77	5,657,230.65	5,775,548.46
存货净额	19,920,819.62	20,637,312.35	18,261,297.01	18,724,705.28
长期投资	2,554,577.89	3,118,777.46	3,692,172.07	3,847,082.17
固定资产	361,538.79	496,799.12	546,680.09	541,398.31
在建工程	44,483.04	83,190.71	19,311.12	24,185.76
无形资产	64,335.32	66,973.04	90,872.88	73,023.85
投资性房地产	1,593,483.51	1,530,146.66	1,208,892.07	1,148,606.07
总资产	34,766,245.42	37,128,848.85	35,520,002.67	36,258,918.57
预收款项	7,312,420.56	7,218,426.65	6,205,172.76	6,775,577.42
其他应付款	3,258,078.45	3,148,058.98	3,154,748.24	3,205,703.24
短期债务	3,463,331.22	3,910,815.85	2,297,708.00	2,295,381.42
长期债务	10,776,248.06	11,239,463.20	12,168,476.40	12,819,661.13
总债务	14,239,579.28	15,150,279.05	14,466,184.40	15,115,042.56
净债务	10,087,215.75	10,267,862.89	10,212,374.29	10,848,688.61
总负债	27,696,251.42	29,386,297.04	27,761,820.97	28,484,684.62
费用化利息支出	378,508.56	396,683.05	401,645.19	--
资本化利息支出	458,964.23	478,230.30	369,633.23	--
所有者权益合计	7,069,994.00	7,742,551.81	7,758,181.70	7,774,233.95
营业总收入	5,666,595.51	5,247,846.50	7,717,635.90	409,168.90
经营性业务利润	938,509.89	603,830.62	483,738.07	-59,916.69
投资收益	40,689.61	171,568.67	7,379.86	38,011.32
净利润	633,557.51	511,690.32	215,601.22	-25,805.90
EBIT	1,304,514.29	1,148,046.80	828,917.19	--
EBITDA	1,349,958.38	1,210,977.34	896,071.88	--
销售商品、提供劳务收到的现金	6,339,559.67	6,245,223.16	7,470,361.19	1,047,897.59
经营活动产生现金净流量	220,705.75	537,213.56	907,493.26	-333,651.33
投资活动产生现金净流量	-250,784.47	-408,591.52	-594,827.56	10,444.94
筹资活动产生现金净流量	-509,273.78	566,392.11	-1,006,744.05	342,457.24
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率（%）	34.89	27.34	18.76	23.13
期间费用率（%）	10.50	11.09	8.67	32.12
EBITDA 利润率（%）	23.82	23.08	11.61	--
净利润率（%）	11.18	9.75	2.79	-6.31
总资产收益率（%）	3.95	3.19	2.28	--
存货周转率(X)	0.20	0.19	0.32	0.07
资产负债率（%）	79.66	79.15	78.16	78.56
总资本化比率（%）	66.82	66.18	65.09	66.04
净负债率（%）	142.68	132.62	131.63	139.55
短期债务/总债务（%）	24.32	25.81	15.88	15.19
经营活动净现金流/总债务（X）	0.02	0.04	0.06	-0.09*
经营活动净现金流/短期债务（X）	0.06	0.14	0.39	-0.58*
经营活动净现金流/利息支出（X）	0.26	0.61	1.18	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	2.25	2.43	1.94	3.61*
总债务/EBITDA（X）	10.55	12.51	16.14	--
EBITDA/短期债务（X）	0.39	0.31	0.39	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.61	1.38	1.16	--
经调整 EBIT 利息保障倍数（X）	2.11	1.86	1.55	--

注：2022 年一季度财务报表未经审计；将合同资产计入存货，合同负债计入预收款项；为计算有息债务，中诚信国际已将公司各期其他应付款有息部分分别调入短期债务；将 2021 年末及 2022 年一季度末租赁负债调入长期债务，未追溯调整；加“*”数据已经年化处理。

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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	332,116.83	241,791.47	185,165.79	213,714.57
其他应收款	229,597.54	418,171.20	726,779.68	881,411.68
长期投资	982,530.37	1,082,211.99	1,077,942.84	1,077,942.84
固定资产	77,756.15	77,678.77	98,787.84	99,776.92
投资性房地产	13,962.21	54,155.30	51,634.13	50,989.95
总资产	1,677,920.48	1,908,407.07	2,208,194.03	2,391,960.03
其他应付款	442,265.13	711,451.60	885,338.43	964,776.59
短期债务	238,916.94	421,516.56	19,022.46	19,022.46
长期债务	406,745.35	190,562.73	734,702.63	837,849.07
总债务	645,662.29	612,079.29	753,725.09	856,871.52
净债务	313,545.46	370,287.82	568,559.30	643,156.95
总负债	1,129,971.19	1,341,644.50	1,671,814.20	1,853,621.58
所有者权益合计	547,949.28	566,762.57	536,379.83	538,338.45
营业总收入	60,308.59	12,853.29	31,014.44	6,991.41
经营性业务利润	14,284.30	-11,267.94	-36,167.24	40.54
投资收益	56,360.08	53,614.19	51,245.71	0.00
净利润	69,075.53	39,431.89	12,095.87	-20.06
经营活动产生现金净流量	150,096.85	100,425.06	-163,989.53	-72,766.52
投资活动产生现金净流量	39,528.96	-80,475.16	48,516.08	-127.74
筹资活动产生现金净流量	-232,338.80	-110,121.74	33,204.13	101,018.97
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率（%）	95.19	242.09	68.30	70.15
期间费用率（%）	69.44	321.65	176.15	58.13
资产负债率（%）	67.34	70.30	75.71	77.49*
总资本化比率（%）	54.09	51.92	58.42	61.42
净负债率（%）	57.22	65.33	106.00	119.47
短期债务/总债务（%）	37.00	68.87	2.52	2.22
经营活动净现金流/总债务（X）	0.23	0.16	-0.22	-0.34*
经营活动净现金流/短期债务（X）	0.63	0.24	-8.62	-15.30*

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+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	=营业总收入/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
现金流	净利润率	=净利润/营业总收入
	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	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。