

# 信用评级公告

联合〔2022〕5810号

联合资信评估股份有限公司通过对京投发展股份有限公司及其拟发行的2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）的信用状况进行综合分析和评估，确定京投发展股份有限公司主体长期信用等级为AA，京投发展股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）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：

二〇二二年六月二十九日

# 京投发展股份有限公司2022年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

## 评级结果：

主体长期信用等级：AA

担保方信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

## 债项概况：

本期债券发行规模：不超过 4.41 亿元  
(含)

本期债券期限：3 年

担保方：北京市基础设施投资有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带  
责任保证担保

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：扣除发行费用后，拟全  
部用于偿还公司债券

评级时间：2022 年 6 月 29 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">房地产企业信用评级方法</a>	V3.1.202205
<a href="#">房地产企业主体信用评级模 型（打分表）</a>	V3.1.202205

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对京投发展股份有限公司（以下简称“公司”或“京投发展”）的评级反映了公司作为一家以北京轨道交通物业为专业特色的房地产上市公司，股东实力强，在手项目交通便利，轨道上盖项目开发专业程度高，土地储备较为优质。公司控股股东北京市基础设施投资有限公司（以下简称“京投公司”）在项目获取、资金等方面给予公司大力支持。同时，联合资信也关注到公司区域集中度高、盈利能力下滑、经营波动性大、在建及拟建项目资本支出压力大、债务负担较重以及权益稳定性弱等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

本期债券由公司控股股东京投公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。京投公司作为北京市大型国有企业，资产规模大、收入规模稳定且政府支持力度强，随着疫情影响逐步缓解，京投公司主营的轨道交通运营业务盈利能力有望回升，土地一级开发和房地产业务稳步推进，其担保对本期债券的信用水平具有显著的提升作用。

公司新获取东坝项目体量大，对公司土地储备进行了补充，且随着在建、拟建项目的推进，公司经营规模及结转规模有望保持稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 优势

1. 公司获得股东在资金方面的大力支持，且可依托控股股东支持获取项目，具有很强的轨道上盖项目的技术优势。依托控股股东所提供的资金和资源，公司在北京拥有多个项目，同时，资金方面，截至 2022 年 3 月底，公司以委托贷款的形式从控股股东京投公司合计拆入资金 172.80 亿元；此外，公司作为全国唯一一家设立过轨道物业技术研究中心的房地产上市公司，能够凭借轨道上盖的技术优势在京外进行土地项目的拓展。

2. 公司土地储备区域分布好且相对充足。公司项目多以轨道上盖和沿线物业项目为主，项目大多交通便利，在区域内有较强竞争力。截至 2022 年 3 月底，公司剩余可售面积为

**本次评级模型打分表及结果：**

指示 评级		a <sup>+</sup>	评级 结果	AA		
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	3		
			企业管理	2		
			经营分析	2		
财务 风险	F3	现金流	资产质量	3		
			盈利能力	3		
			现金流量	1		
		资本结构	资本结构	5		
			偿债能力	2		
调整因素和理由			调整子级			
公司控股股东实力强,为公司土地资源 获取、外部融资及资金拆借提供大力支 持			+2			

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等  
级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风  
险由低至高划分为 F1 – F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为  
7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；  
通过矩阵分析模型得到指示评级结果

**分析师：**宋莹莹 曹梦茹  
**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](http://www.lhratings.com)

246.22 万平方米，土地储备相对充足。

**3. 公司控股股东背景好、资本实力强，对公司支持力度大，其担保有效提升了本期债券的信用水平。**公司控股股东京投公司拥有大量轨道项目一级开发土地资源，资产规模大、资金实力雄厚，截至 2021 年底，京投公司资产规模达 7804.35 亿元。京投公司为公司土地资源获取、外部融资及资金拆借等方面提供了大力支持，其提供的担保进一步提升了本期债券信用水平。

**关注**

**1. 公司区域集中度高，易受政策变动影响；土地市场竞争激烈，需关注未来盈利空间。**公司剩余可售项目主要位于北京地区，未来销售情况受北京市房地产调控政策影响较大，需关注政策变动可能带来的去化压力；北京地区土地市场竞争愈加激烈，并且未来新推出的潜在轨道物业项目位置可能渐渐远离城市中心区，土地增值空间减小；此外，需关注新获取京外项目未来的盈利空间。

**2. 公司盈利能力有所下滑；部分项目存在一定去化压力；公司经营波动性大。**2019—2021 年，受行业利润压缩加之结转产品单价波动影响，公司利润规模波动下降，综合毛利率逐年下降，盈利能力有所下滑；公司部分项目竣工较早，去化情况较为一般，需关注后续去化情况；公司经营情况受土地获取情况影响波动大，未来开发及销售均可能随之有所波动。

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

**4. 债务负担较重且权益稳定性弱。**如将永续债调入长期债务，截至 2022 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 90.62%、85.11% 和 83.75%，债务负担较重，且随着公司新项目开发债务规模或进一步扩大；同期，少数股东权益和其他权益工具分别占所有者权益的 18.18% 和 53.97%，所有者权益稳定性弱。

**主要财务数据:**

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	21.98	48.91	49.30	53.46
资产总额(亿元)	461.93	498.10	468.04	545.39
所有者权益(亿元)	41.36	84.10	111.60	111.16
短期债务(亿元)	108.18	13.94	19.88	28.79
长期债务(亿元)	209.14	251.12	148.87	203.68
全部债务(亿元)	317.31	265.06	168.76	232.47
营业收入(亿元)	43.28	88.64	67.66	2.35
利润总额(亿元)	6.74	14.32	6.62	0.57
EBITDA(亿元)	11.20	20.07	11.72	--
经营性净现金流(亿元)	-72.42	98.69	75.39	-38.68
营业利润率(%)	28.68	23.17	14.29	5.03
净资产收益率(%)	11.13	12.64	2.98	--
资产负债率(%)	91.05	83.12	76.16	79.62
全部债务资本化比率(%)	88.47	75.91	60.19	67.65
流动比率(%)	179.07	247.55	184.56	198.56
经营现金流动负债比(%)	-35.18	64.01	38.19	--
现金短期债务比(倍)	0.20	3.51	2.48	1.86
EBITDA 利息倍数(倍)	0.49	0.88	0.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	28.34	13.21	14.40	--
公司本部(母公司)				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	69.69	108.89	142.73	139.94
所有者权益(亿元)	21.69	55.76	82.83	82.68
全部债务(亿元)	42.30	41.36	40.79	39.60
营业收入(亿元)	0.38	3.09	0.95	0.03
利润总额(亿元)	6.87	2.00	2.83	1.01
资产负债率(%)	68.87	48.80	41.96	40.91
全部债务资本化比率(%)	66.10	42.59	32.99	32.38
流动比率(%)	248.27	493.74	194.67	159.52
经营现金流动负债比(%)	60.86	25.33	35.63	--

注: 1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计; 2. 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; 3. 公司合并口径数据其他应付款中资金拆借已计入短期债务, 其他非流动负债中的长期债权融资部分已计入长期债务, 一年内到期的非流动负债中的租赁负债已从短期债务中扣减; 4. 表格中“--”表示计算后无意义的数据

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
AA	稳定	202206/10	宋莹莹 曹梦茹	<a href="#">房地产企业信用评级方法 ( V3.1.202205 ) / 房地产企业主体信用评级模型 ( 打分表 ) ( V3.1.202205 )</a>	<a href="#">阅读原文</a>
AA	稳定	201906/17	支亚梅 王彦	<a href="#">原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法 (2018年)</a>	<a href="#">阅读原文</a>

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

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受京投发展股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、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，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 京投发展股份有限公司2022年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

## 一、主体概况

京投发展股份有限公司（以下简称“公司”或“京投发展”）前身为在浙江省宁波市注册的宁波华联集团股份有限公司，于1993年10月在上海证券交易所挂牌上市，股票代码“600683.SH”，证券简称“宁波华联”。后历经更名、多次送股、增持等，截至2022年3月底，公司总股本为74077.76万股，控股股东为北京市基础设施投资有限公司（以下简称“京投公司”），持股比例为38.00%，实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”），具体情况如附件1-1所示。

截至2022年3月底，公司控股股东未将持有的公司股权进行质押。

公司以轨道物业项目为核心，主营业务为房地产开发及经营等。

截至2022年3月底，公司设立了董事会办公室、审计部、战略投资部、设计研发部、成本管理部、招采管理部、营销策划部、客户服务部、运营管理部、资本管理部、商业管理部、财务管理部、人力行政部和风险控制部共14个部门（详见附件1-2）。

截至2021年底，公司资产总额468.04亿元，所有者权益111.60亿元（含少数股东权益20.16亿元）；2021年，公司实现营业总收入67.66亿元，利润总额6.62亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额545.39亿元，所有者权益111.16亿元（含少数股东权益20.21亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入2.35亿元，利润总额0.57亿元。

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

## 二、本期债券概况

公司于2021年12月9日获中国证券监督管理委员会出具的《关于同意京投发展股份有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》（证监许可〔2021〕3885号），注册发行规模为不超过13.25亿元，此次拟发行“京投发展股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”（以下简称“本期债券”），发行额度不超过4.41亿元（含4.41亿元），发行期限为3年期。本期债券为固定利率债券，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商协商确定；偿还方式为按年付息，到期一次还本。

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司债券。

本期债券由京投公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

## 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

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

**三大产业中，第三产业受疫情影响较大。**2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的

拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表1 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年一季度	2021年二季度	2021年三季度	2021年四季度	2022年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30 (4.95)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50 (6.79)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80 (-2.0)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；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

**需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。**消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐**

月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材

料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

## 四、行业分析

### 1. 房地产行业概况

**2021年房地产市场整体先扬后抑，上半年迎来小阳春，但下半年房地产市场迅速转冷，销售下滑，房企新开工意愿下降。**

2021年初，由于通胀预期上行，国内热点区域房地产迎来“小阳春”，长三角地区部分城市出现抢房现象；但2021年下半年以来，部分头部房企出现风险，加之政府按揭管控严格，加剧了购房者观望情绪，销售市场遇冷，商品房市场景气度迅速下滑；由此，房企新开工意愿普遍下降，房地产开发投资资金持续下滑。

房地产开发投资方面，2021年上半年，全国房地产开发投资同比增长14.97%，但下半年以来，房地产市场遇冷，房地产开发投资下滑明显。2021全年，全国房地产开发投资14.76万亿元，同比仅增长4.4%，增速较2020年下降2.6个百分点，下滑明显。其中住宅投资11.12万亿元，同比增长6.4%，增速较2020年下降1.2个百分点；办公楼投资0.60万亿元，同比下降8.0%，出现负增长；商业营业用房投资1.24万亿元，同比下降4.8%。除住宅外，其他类型房地产投资均出现负增长。

施工方面，2021年下半年以来，房地产行业景气度持续下行，房企新开工意愿下降。具体看，2021年上半年新开工面积同比增长3.8%，进入7月，新开工面积快速下滑，累计新开工面积同比增速转负；2021全年新开工面积19.89亿平方米，同比下降11.4%。从施工面积

看，2021年全国房屋施工面积达97.54亿平方米，同比增长5.2%，增速较2020年有所回升。由于2017—2018年新开工房屋逐步进入竣工期，2021年全国房屋竣工面积10.14亿平方米，同比增长11.2%。

销售方面，全年商品房销售市场先扬后抑，2021年上半年商品房销售面积同比增长27.70%，较2019年上半年增长16.70%。但2021年下半年以来，政府管控按揭力度，直接抑制了部分购房者置换需求；此外受恒大事件影响，房企风险事件频发，购房者因担心房屋不能如期交付而不敢购房，且房企为回笼资金促销部分楼盘，楼盘价格下降压低了购房者对未来的预期，商品房市场景气度迅速回落。2021年7—12月，全国商品房单月销售面积同比增速连续6个月为负；但得益于上半年销售增长，2021年全年全国商品房销售面积17.94亿平方米，同比增长1.90%，增速较2020年下降0.7个百分点；住宅销售面积15.65亿平方米，同比增长1.1%。

## 2. 土地市场与信贷环境

**2021年上半年第一轮集中供地热度较高，下半年的第二轮土拍市场则迅速转冷，流拍率大幅增长，底价成交成为常态，第三轮土拍市场有所企稳；全年房地产开发到位资金保持增长，但增速继续回落。**

土地市场方面，2021年土地购置面积2.16亿平方米，同比下降15.50%。受集中供地以及地产行业下行等多重因素影响，2021年土拍市场出现了新景象；2021年上半年的第一轮集中

供地，百强民营房企获取近50%的土地，且部分城市地王频出；但下半年以来按揭贷款发放周期受到管控，销售情况持续恶化，叠加融资环境收紧，开发商尤其是民营地产企业拿地意愿显著下降，第二轮集中供地迅速转冷，央企、国企以及地方城投企业成为拿地主力军，低价成交成为常态，且流拍率大幅增长；第三轮集中供地出让条件优化，利润空间有所改善，土拍市场有所企稳。

从房地产开发到位资金来源看，伴随着防风险和调结构的货币政策基调，房地产行业融资明显收缩，其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）仍为房地产开发到位资金的主要来源；在融资渠道收紧环境下，房地产开发企业对销售回款依赖继续加强。2021年上半年，由于销售情况较好，房地产开发到位资金累计同比增长23.46%；但下半年以来，房企违约事件频发，部分地方政府通过收紧预售资金监管预防交付风险，使得部分房企遭遇了更大的流动性风险。随着预售资金监管收紧及商品房销售市场遇冷，2021年7—12月其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）单月同比持续为负且呈扩大趋势；9月底以来，金融管理部门及时对部分金融机构过度收缩行为进行适当矫正，信贷环境边际改善，房企融资压力略有缓解，由此2021年下半年房地产开发到位资金同比下降10.51%。2021年全年房地产开发到位资金合计20.11万亿元，同比增长4.2%，增速较2020年下滑3.4个百分点。

表2 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元）

主要开发资金来源	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25228.77	14.13%	26675.94	13.81%	23296.00	11.58%
利用外资	175.72	0.10%	192.00	0.10%	107.00	0.05%
自筹资金	58157.84	32.56%	63376.65	32.82%	65428.00	32.53%
其他资金	95046.26	53.21%	102870.31	53.27%	112301.00	55.83%
其中：定金及预收款	61358.88	34.35%	66546.83	34.46%	73946.00	36.76%
个人按揭	27281.03	15.27%	29975.81	15.52%	32388.00	16.10%
<b>合计</b>	<b>178608.59</b>	<b>100.00%</b>	<b>193114.90</b>	<b>100.00%</b>	<b>201132.00</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：Wind，联合资信整理

### 3. 政策环境

**中央坚持“房住不炒”总基调不变，2021年初严查经营贷，2021年下半年以来，在各地保交付政策下，预售资金监管收紧，对房企的流动性产生冲击，房企违约事件频发，对房地产企业的融资产生负面影响；2021年底以来房地产调控政策边际好转但并未有大的改善，但2022年3月的国务院金融委会议表明房地产政策出现转向。**

2021年初，房地产市场延续年初热度，针对个别城市出现“余热不降”的现象，政策坚定

不移地贯彻落实“房住不炒”的定位，采取“因城施策、综合施治”的策略，调控不断升级。中长期看，在“房住不炒”的指导下，房地产调控以“稳地价、稳房价、稳预期”为核心，发展租赁市场及加快保障房建设。2021年底以来房地产调控政策出现边际放松，但并未有大的改善，2022年国务院金融委会议上关于房地产行业要求及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，房地产政策出现转向。2021年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见下表。

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
2021年2月	自然资源部	重点城市住宅用地实现“两集中”：一是集中发布出让公告，且2021年发布住宅用地公告不能超过3次；二是集中组织出让活动
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，降低租赁住房税负，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难
2021年7月	国务院办公厅	发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，要求明确对象标准、引导多方参与、坚持供需匹配、严格监督管理、落实地方责任。发展保障性租赁住房，促进解决新市民、青年人等群体住房困难问题
2021年9月	房地产金融工作座谈会	主要提出两点：①金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度；②金融机构要配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益
2021年12月	中央经济工作会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022年2—3月	--	地方政府陆续放松房地产调控政策，2022年3月郑州发布房地产新政19条，下调住房贷款利率，取消“认房认贷”，推动货币化安置
2022年3月	全国两会	继续保障好群众住房需求。坚持房住不炒定位，探索新模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022年3月	国务院金融委等	关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险；银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款、重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产业良性循环和健康发展；证监会继续支持实体经济合理融资，积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策看，2021年上半年，楼市出现小阳春，为防止楼市过热，监管部门严查经营贷流入楼市；2021下半年以来，地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击，同时为保证

交付预售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自有现金。为维护房地产行业平稳健康发展，央行和银保监会等出台相关政策支持优质企业对出现风险的大型地产企业项目进行并购，并统一了预售资金的监管。

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
2021年3月	银保监会、住建部和央行	全面收紧经营贷监管，强化贷前、贷中、贷后、银行内部、中介机构等多领域管理，严防经营贷违规流入楼市。各地开展个人住房信贷管理自查，监督检查力度有所加大
2021年6月	银保监会	银保监会召开新闻发布会介绍近期房地产行业重点监管工作，会上指出，将防止经营贷违规流入房地产作为常态化监管工作，持续发力，久久为功，促进房地产市场平稳健康发展

2021年7月	央行	“三线四档”规则试点房企核心经营财务指标明显改善，银行业金融机构房地产贷款、个人住房贷款集中度稳步降低。下一步，将继续围绕稳定价、稳房价、稳预期目标，持续完善房地产金融管理长效机制
2021年9月	央行	央行货币政策第三季度例会召开，会上首提房地产两个“维护”：维护房地产的健康发展，维护住房消费者的合法权益
2021年10月	发改委、外管局	继续在外债备案登记、资金出境等方面满足企业合理合规的外债置换和偿付需求，同时要求企业不断优化外债结构，共同维护企业自身信誉和市场整体秩序
2021年12月	央行、银保监会	鼓励银行业金融机构做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融支持和服务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目；鼓励银行业金融机构积极为并购企业发行债务融资工具提供服务
2022年1月	住建部、央行和银保监会	地方要采取招标形式确定预售资金监管的银行，在预售资金监管额度方面由各地的市县级城乡建设部门根据项目工程造价、项目情况等多方面进行核定。当账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可以由开发商提取自由使用。但涉及到具体拨付的节点时由各地的市县级城乡建设部门确定

资料来源：联合资信整理

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2022年3月底，公司总股本为74077.76万股，控股股东为京投公司，持股比例为38.00%，实际控制人为北京市国资委。

### 2. 企业规模和竞争力

**公司主要业务为围绕轨道上盖建筑的开发建设，依托股东的资金及资源支持，在北京区域的土地储备获取上保持一定的区位优势和价格优势。**

#### (1) 土地储备

近年来，公司与股东组成投标联合体，从土地一级市场获取质量优良的地铁上盖及轨道沿线土地。公司子公司北京京投置地房地产有限公司（以下简称“京投置地”）具有二级房地产开发资质。依托股东的资金及资源支持，公司已获土地储备大部分紧密依托于北京市轨道交通，具备优越的地理区域优势。

公司现下辖北京和无锡等地多个房地产开发项目及酒店经营物业，积极推进北京地区、环京区域以及京外轨道物业项目和特色小镇的拓展工作。截至2022年3月底，公司主要项目（包括在建、拟建、竣工以及前期项目）总建筑面积605.53万平方米，剩余可售面积为246.22万平方米。

#### (2) 技术优势

轨道沿线物业与普通住宅开发存在明显的不同，尤其是地铁车辆段上盖物业在开发和施工上存在较大的复杂性和较高的安全性要求。

公司作为全国唯一一家设立过轨道物业技术研究中心的房地产上市公司，在轨道上盖物业涉及的无缝对接、无障碍通道、减震和防噪音等方面具有一定的技术优势。

### 3. 人员素质

**公司主要管理人员从业时间较长，管理经验较为丰富，公司员工学历构成较合理，能够满足目前经营需要。**

截至2022年3月底，公司董事、监事及高级管理人员等共计15人。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。截至2022年3月底，公司员工总数475人，员工专业构成合理，文化素质能满足公司经营需要

### 4. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好。**

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2022年5月6日，公司不存在未结清的不良或关注类的信贷业务。根据相关金融机构出具的证明，公司已结清信贷业务中，从1999年到2002年共32笔不良类信贷记录，系公司合作的金融机构在数据批量导入人行数据库时误入所致，该机构已出具相关情况说明；从1997年到2009年共148笔关注类贷款和2笔关注类银行承兑汇票，经核实均按时结清。

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。

截至 2022 年 6 月 28，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

**公司作为上市公司，法人治理结构规范，实际运行情况良好。**

公司建立了较为完善的法人治理结构，建立了由股东大会、董事会、监事会和经理层等组成的法人治理结构。

股东大会由全体股东构成，是公司的最高权力机构。

公司董事会由9名董事组成（独立董事3名），兼任职务的董事及由职工代表担任或公司其他内部人担任的董事不得超过公司董事总数的二分之一。

公司监事会由3名监事组成，其中1名由公司职工代表担任。监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生。

公司设总裁1名、副总裁若干名，由董事会聘任或解聘；公司总裁、副总裁、财务负责人和董事会秘书为公司高级管理人员。

### 2. 管理水平

**公司建立了规范的管理制度，内部控制制度健全，管理风险较低。**

公司根据《企业内部控制基本规范》《上海证券交易所上市公司内部控制指引》等有关规则，制定了相应的内控制度，有效落实公司各职能部门专业系统风险管理与流程控制，提高公司经营效率和盈利水平。公司内控制度涉及环境控制、战略控制、业务控制、会计系统控制、计算机管理信息系统控制、信息传递控制、内部审计控制等多个方面。

财务管理制度方面，公司制定了《京投发展股份有限公司财务管理制度》。公司以“控制与效率”为原则，明确各级管理者在财务管理中的权利和责任，适度处理财务管理权限的划分。公

司财务管理制度对财务管理体系、会计核算管理与财务信息披露、财务预算管理、投资管理、资产管理、资金管理、资产管理、负债及担保管理、资产减值、损失的处理、收入、成本和费用管理、利润及利润分配管理、财务印鉴和会计档案管理、财务信息化管理等进行了具体规范。

关联交易管理制度方面，公司制定了《关联交易制度》。公司关联交易应当定价公允、决策程序合规、信息披露规范。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**房产销售是公司主要收入来源，2019年以来，受房产销售结转收入波动影响，公司主营业务收入波动增长；受行业利润压缩影响，综合毛利率持续下降。**

公司以轨道物业项目为核心，主营业务为房地产开发及经营等，土地储备主要分布于北京及无锡，以轨道上盖和沿线物业项目为主，其中，公司北京的轨道物业项目均依托股东支持获取，项目大多交通便利，在区域内有较强竞争力。公司房地产开发以合作开发为主。

2019—2021年，公司营业收入主要来自房产销售，收入占比均在95%以上。2019—2021年，公司房产销售收入波动增长，主要系房产销售结转规模波动所致。其中，2021年，公司实现营业收入同比下降23.67%，主要系当期地产销售结转产品业态与上年同期不同所致。2021年公司房产项目结转收入主要来自于无锡公园悦府项目（23.66亿元）、西华府项目（15.93亿元）和锦悦府项目（13.93亿元）。

2019—2021年，公司综合毛利率受房产销售毛利率下降影响呈持续下降态势。其中，2021年，公司房产销售毛利率较2020年下降6.98个百分点，主要系行业趋势致使产品利润空间不断压缩所致。

表 5 2019—2021 年及 2022 年 1—3 月公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)									
房产销售	41.71	96.38	32.17	86.94	98.09	28.02	66.99	99.01	21.04	2.22	94.47	9.99
物业租赁	0.38	0.87	58.72	0.79	0.89	79.00	0.30	0.44	62.57	0.05	2.13	44.64
进出口贸易	0.95	2.20	1.97	0.72	0.81	1.19	0.02	0.03	3.46	0.00	0.00	--
旅游饮食服务及其他	0.24	0.55	17.67	0.19	0.21	7.84	0.35	0.52	33.18	0.08	3.40	3.65
<b>合计</b>	<b>43.28</b>	<b>100.00</b>	<b>31.66</b>	<b>88.63</b>	<b>100.00</b>	<b>28.22</b>	<b>67.66</b>	<b>100.00</b>	<b>21.29</b>	<b>2.35</b>	<b>100.00</b>	<b>10.55</b>

资料来源：公司提供

2022年1—3月，公司实现营业收入2.35亿元，较上年同期下降86.02%，主要系一季度竣工面积少，且前期竣工项目尚未满足结转条件导致确认收入项目较少所致；综合毛利率10.55%，同比下降17.31个百分点，主要系当期结转收入的项目成本高而平均售价较低利润空间缩小所致。

## 2. 业务经营分析

### (1) 土地储备

**公司体量一般，土地储备规模较充足且主要集中于北京地区，项目多以轨道上盖和沿线物业项目为主，大多交通便利。公司未来新推出的潜在轨道物业项目位置可能渐渐远离城市中心区，土地增值空间减小，需关注未来盈利空间。**

公司房地产开发以合作开发为主，合作方包括京投公司、北京万科企业有限公司、无锡地铁集团有限公司和中铁四局集团有限公司等。除无锡鸿墅和北京锦悦府项目外，其他土地储备公司均采取合作拿地的模式。2019年，公司获取3个地块且规模较大；2020年和2021年1—11月，公司未获取新的土地储备；2021年12月，公司新获取北京市朝阳区东坝三块地块，建设用地面积共19.79万平方米，地价175.30亿元，截至2022年3月底，公司已缴纳东坝项目土地款31.23亿元、保证金35.12亿元，剩余108.95亿元计划将在未来1~2年内缴清；2022年一季度公司未获取土地储备。公司土地获取波动性大。

截至2022年3月底，公司主要项目（包括拟建、在建、竣工以及前期项目）总占地面积248.87万平方米，总建筑面积605.53万平方米，剩余可售面积为246.22万平方米，公司未开发项目总建筑面积98.57万平方米，土地储备相对充足。公司剩余可售项目中，在建项目占62.53%、竣工项目占6.99%、拟建项目占30.48%；从区域分布来看，北京及环京地区占73.26%、无锡占26.74%。从土地获取成本来看，相较于公司销售均价，公司整体土地获取成本相对合理。

北京地区土地市场竞争愈加激烈，单个项目地价款规模大，并且未来新推出的潜在轨道物业项目位置可能渐渐远离城市中心区，土地增值空间减小，需要关注公司未来获取项目的盈利空间。

### (2) 项目开发

**公司房地产开发项目所需建设投资资金较大，但控股股东为公司提供的资金支持（详见下文股东支持部分分析）在一定程度上降低了开发建设的资金压力。**

2019—2021年，公司新开工面积波动下降，主要系公司开发建设节点影响所致；2021年，公司新开工面积大幅下降，主要系2020年及2021年1—11月公司未获取新的土地储备所致。2019—2021年，公司竣工面积波动增长，其中2021年大幅增长，主要系竣工交付时间差异所致。受此影响，2021年底期末在建面积较上年底下降12.76%。2022年1—3月公司无新开工项目，两个拟建项目均计划于2022年下半年开始动工；同期，受新获项目少以及竣工交付时间差异影响，公司竣工面积较小。

表7 公司房地产开发情况（单位：万平方米）

指标	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
新开工面积	40.62	86.86	26.53	0.00
竣工面积	34.72	21.25	49.54	0.76
期末在建面积	114.76	180.37	157.36	156.60

注：1. 上表数据包括公司合并报表范围内房地产项目12个，以及合并报表范围外房地产项目4个（北京金域公园项目、北京潭柘寺D地块项目、无锡榆樾天成项目和目前停工的鄂尔多斯泰悦府项目）；2. 所有面积均为项目全口径面积，未按照公司权益折算

资料来源：公司提供，联合资信整理

在建及拟建项目方面，截至2022年3月底，公司项目分布于北京和无锡，东坝项目、公园悦府项目、檀香府项目、臻御府项目、岚山项目及无锡榆樾天成项目属于地铁上盖物业项目，单个项目预计投资均超过60.00亿元，体量较大。截至2022年3月底，公司主要在建拟建项目预计全口径总投资额1301.47亿元，累计投资额922.76亿元，尚需投资额378.71亿元，资本支出压力大。

### （3）房产销售

**2019年以来，公司销售金额逐年增长，在售项目多集中分布在北京地区，部分项目去化较为一般，存在一定去化压力；剩余可售面积较充裕，但未来销售受北京调控政策影响较大。**

2019—2021年，公司签约销售面积和销售金额均快速增长，公司签约销售均价波动增长。其中，2020年，公司签约销售面积和金额均大幅增长，分别同比增长70.58%和117.49%，增幅主要来自于公园悦府、琨御府、臻御府和无锡鸿墅（二期无锡公园悦府）项目。2021年，公司签约销售面积及金额同比分别增长15.96%和13.32%，增幅主要来自于西华府、无锡鸿墅（二期无锡公园悦府）、臻御府、岚山和无锡榆樾天成项目；2021年，公司无新开盘入市的项目。

2022年1—3月，公司签约销售面积仅占2021年全年的6.89%，主要系无新开盘入市项目，在售项目去化较慢，签约销售金额同比下降76.38%，签约销售均价同比下滑11.40%，主要系2022年一季度所销售项目单价较低所致。

表9 房地产销售情况

(单位：万平方米、亿元、万元/平方米、%)

指标	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
签约销售面积	23.25	39.66	45.99	3.17
签约销售金额	65.42	142.28	161.23	9.86
签约销售均价	2.81	3.59	3.51	3.11
销售回款率	94.15	93.07	99.14	235.72

注：1. 上表为全口径数据，数据包含合营企业无锡望榆地铁生态置业有限公司（以下简称“无锡望榆”）；2. 2022年1—3月公司销售回款率超过100%，主要系北安河车辆段综合利用项目按揭款放款所致；3. 销售回款率=回款金额/网签金额

资料来源：公司提供

从主要项目销售情况来看，截至2022年3月底，公司整体销售去化率尚可，其中，北京地区主要项目综合去化率为85.20%，无锡及三河主要项目综合去化率82.32%。但其中有个别项目去化情况较差，截至2022年3月底，檀谷项目去化率61.52%，由于其户型较大且区位一般，存在一定去化压力；锦悦府项目去化率35.10%，该项目处于远郊区，周边没有开通地铁，以密云区本地客户为主，去化速度较慢；臻御府项目去化率68.07%，主要系已去化部分未包含已签定还建协议的回迁房及商业综合楼，该项目可售商品房网签去化率90%；倬郡项目去化率为10.34%，主要系受疫情影响，潜在客户去三河看房不便致使去化率较低；榆樾天成项目去化率69.94%，主要系2020年12月开盘后去化情况一般所致。另外，潭柘寺D地块项目拿地时间较早，拿地总价较高，长期未开发致使资金占用产生较高资金成本，叠加楼面价较高及区位一般，需关注其未来去化情况及盈利水平。

### 3. 经营效率

**公司经营效率处于同行业中下游水平。**

2019—2021年，公司存货周转次数、流动资产周转次数和总资产周转次数均波动增长，2021年，公司存货周转次数、流动资产周转次数和总资产周转次数均较上年有所下降。与同行业相比，公司经营效率处于中下游水平。

表 10 2021 年同行业公司经营效率对比情况

企业名称	存货周转 (次)	流动资产周 转(次)	总资产周转 (次)
广州珠江发展集团股份 有限公司	0.10	0.12	0.11
格力地产股份有限公司	0.22	0.26	0.20
安徽省高速地产集团有 限公司	0.34	0.31	0.29
成都兴城人居地产投资 集团股份有限公司	0.37	0.37	0.32
<b>公司</b>	<b>0.17</b>	<b>0.18</b>	<b>0.14</b>

注：为了便于对比，上表相关数据均来自Wind。Wind计算公式与联合资信计算公式存在少许差异  
资料来源：Wind

#### 4. 未来发展

**公司战略清晰，发展目标符合自身资源优  
势。**

公司发展战略为深耕北京市场，拓展京外项目；TOD轨道物业开发为公司主要发展领域，公司将进一歩加强轨道物业开发的经验与技术积累，提高轨道物业开发核心竞争力；公司将继续践行“TOD智慧生态圈”理念，从研究客户需求着手，运用科技和智慧手段打磨升级自身产品，提升自身设计、开发和运营能力。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司2019—2021年的财务报表已经天职国

际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

截至2021年底，公司资产总额468.04亿元，所有者权益111.60亿元（含少数股东权益20.16亿元）；2021年，公司实现营业总收入67.66亿元，利润总额6.62亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额545.39亿元，所有者权益111.16亿元（含少数股东权益20.21亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入2.35亿元，利润总额0.57亿元。

### 2. 资产质量

公司资产结构以流动资产为主，存货占比大，需关注去化情况和跌价风险；其他非流动资产中部分对联合营公司借款已计提减值准备，需关注未来回收风险。公司资产受限比例一般，但子公司股权质押情况较为突出。

2019—2021年末，公司资产规模波动增长，主要系货币资金增加及其他非流动资产波动所致。截至2021年底，公司合并资产总额较上年底下降6.03%，主要系存货下降所致，公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 11 2019—2021 年末及 2022 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	368.65	79.81	381.67	76.63	364.32	77.84	436.68	80.07
货币资金	20.87	4.52	48.91	9.82	49.30	10.53	53.46	9.80
存货	334.42	72.40	316.57	63.56	292.39	62.47	365.03	66.93
非流动资产	93.28	20.19	116.43	23.37	103.72	22.16	108.71	19.93
其他非流动资产	68.90	14.92	87.73	17.61	80.47	17.19	79.73	14.62
<b>资产总额</b>	<b>461.93</b>	<b>100.00</b>	<b>498.10</b>	<b>100.00</b>	<b>468.04</b>	<b>100.00</b>	<b>545.39</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告，联合资信整

#### （1）流动资产

2019—2021年末，流动资产规模波动下降，年均复合下降0.59%。截至2021年底，流动资产较上年底下降4.55%，主要系存货下降所致。公司流动资产主要由货币资金和存货构成。

2019—2021年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长53.68%。截至2021年底，公司货

币资金较上年底变化不大，货币资金中预售监管资金9.64亿元。

2019—2021年末，公司存货持续下降，年均复合下降6.49%。截至2021年底，受2021年新开工大幅下降及东坝项目2021年底未支付土地款影响，公司存货较上年底下降7.64%。存货主要由开发成本(80.73%)和开发产品(19.27%)

构成。其中，开发产品主要由檀谷项目（2019年部分竣工）、璟悦府项目（2020年部分竣工）和锦悦府项目（2021年竣工）构成，檀谷项目由于户型较大且区域一般，需关注开发产品去化速度。截至2021年底，公司存货累计计提跌价准备20.74万元，计提比例较低，全部来自于无锡公园悦府项目（即无锡鸿墅项目二期），公司竣工未售项目较多，且部分项目竣工时间较长，存在一定跌价风险。

### （2）非流动资产

2019—2021年末，公司非流动资产规模波动增长，年均复合增长5.45%。截至2021年底，公司非流动资产较上年底下降10.91%，公司非流动资产主要由其他非流动资产构成。

2019—2021年末，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长8.07%。截至2021年底，公司其他非流动资产较上年底下降8.27%，主要系对联合营公司借款减少所致；累计计提减值准备3.48亿元，主要为基于谨慎性原则，公司对鄂尔多斯项目公司（已停工）借款（累计借款余额11.26亿元）累计计提减值准备3.40亿元，截至2021年底，鄂尔多斯项目仍处于停工状态，借款收回存在较大难度，后续仍存在持续计提减值的风险。

截至2022年3月底，公司资产受限比例一般，但子公司股权质押情况较突出。公司全资子公司京投置地以其9家项目公司股份对京投集团提供274.45亿元委贷进行质押担保，公司质押担保152.80亿元。

表 12 截至 2022 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
存货	88.91	16.30%	融资抵押
投资性房地产	0.37	0.07%	融资抵押
长期股权投资	17.43	3.20%	融资质押
合计	106.71	19.57%	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额较上年底增长16.53%，主要系货币资金和存货增长所致，存货增长主要系新获取东坝项目所致。资产结构较上年底变化不大。

## 3. 资本结构

### （1）所有者权益

受发行永续债影响，公司所有者权益规模持续增长，其他权益工具和少数股东权益占比较高，所有者权益结构稳定性较弱，如后续永续债偿还后规模下降，所有者权益或将面临下降风险。

2019—2021年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长64.26%。截至2021年底，公司所有者权益111.60亿元，较上年底增长32.69%，主要系公司2021年新发行30亿元永续债致其他权益工具增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为81.93%，少数股东权益占比为18.07%。在所有者权益中，股本、其他权益工具和未分配利润分别占6.70%、53.76%和13.79%。

截至2022年3月底，公司所有者权益111.16亿元，结构较上年底变化不大。所有者权益结构稳定性较弱，如未来永续债偿还后不再增加，所有者权益或将面临下降风险。

### （2）负债

2019—2021年末，公司全部债务和债务指标持续下降，但债务负担仍较重。2022年3月末，全部债务和债务指标有所上升；如考虑永续债，公司债务负担很重，但考虑到长期借款中控股股东借款占比较高，实际偿付压力尚可。

2019—2021年末，公司负债规模持续下降，年均复合下降7.94%。截至2021年底，公司负债总额较上年底下降13.90%，主要系长期借款减少所致。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

表 13 公司负债主要构成情况

科目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	205.87	48.95	154.18	37.24	197.40	55.38	219.93	50.65

应付账款	31.70	7.54	37.84	9.14	29.52	8.28	29.12	6.71
合同负债	0.00	--	69.55	16.80	113.24	31.77	128.22	29.53
<b>非流动负债</b>	<b>214.69</b>	<b>51.05</b>	<b>259.81</b>	<b>62.76</b>	<b>159.04</b>	<b>44.62</b>	<b>214.30</b>	<b>49.35</b>
长期借款	167.61	39.85	209.95	50.71	113.02	31.71	169.10	38.94
应付债券	39.87	9.48	39.86	9.63	34.90	9.79	33.73	7.77
<b>负债总额</b>	<b>420.57</b>	<b>100.00</b>	<b>413.99</b>	<b>100.00</b>	<b>356.44</b>	<b>100.00</b>	<b>434.22</b>	<b>100.00</b>

注：占比为占负债总额的比例

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

2019—2021年末，公司流动负债波动下降，年均复合下降2.08%。截至2021年底，公司流动负债较上年底增长28.03%，主要系合同负债增长所致。

2019—2021年末，公司应付账款波动下降，年均复合下降3.51%。截至2021年底，公司应付账款较上年底下降22.00%，主要系部分项目工程结算款减少所致。

公司2020年1月1日期采用新收入准则，将预收账款重分类至合同负债及其他应付款。截至2021年底，公司合同负债较上年底增长62.83%，主要系预售购房款增长所致，合同负债中无锡公园悦府项目（14.04%）、臻御府项目（41.84%）和岚山项目（41.93%）的预售房款收款占比较高。

2019—2021年末，公司非流动负债波动下降，年均复合下降13.93%。截至2021年底，公司非流动负债较上年底下降38.79%，主要系长期借款减少所致。

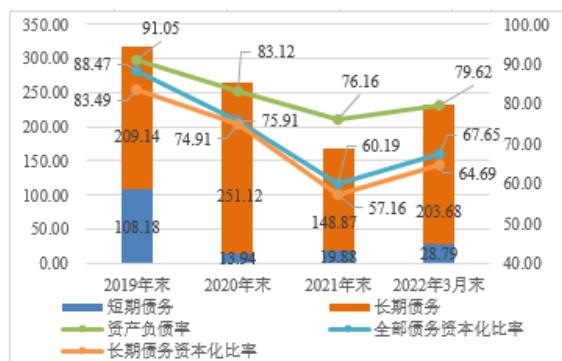
2019—2021年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降17.88%。截至2021年底，公司长期借款较上年底下降46.17%，主要系偿还到期债务所致；长期借款主要由质押借款（占48.73%）、抵押借款（占15.50%）和信用借款（占35.77%）构成，其中信用借款和质押借款均来自于京投公司的委托贷款，一般来自京投公司的委托贷款可进行到期续贷，且期限较长，实际偿付压力尚可。

2019—2021年末，公司应付债券持续下降，年均复合下降6.43%。截至2021年底，公司应付债券较上年底下降12.43%，应付债券主要包括“19京发G1”“19京发G2”和“20京发01”。

截至2022年3月底，公司负债总额较上年底增长21.82%，主要系关联方拆借款增加所致，负债结构较上年底变化不大。

图1 公司全部债务及债务指标情况

(单位：亿元、%)



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

有息债务方面，将其他应付款和长期应付款中的有息部分计入有息债务，2019—2021年末，公司全部债务持续下降。截至2021年底，公司全部债务168.76亿元，较上年底下降36.33%。债务结构方面以长期债务（占88.22%）为主，其中，短期债务19.88亿元，较上年底增长42.66%，主要系长期债务转入一年内到期的非流动负债所致；长期债务148.87亿元，较上年底下降40.72%，主要系部分长期债务转入一年内到期的非流动负债及债务到期偿付所致。从债务指标看，公司债务负担较重，但考虑到公司长期借款中股东委托借款占比较高，实际兑付压力可控。

截至2021年底，公司存在永续债60.00亿元，主要为永续信托贷款融资。如将永续债调入长期债务，截至2021年底，公司全部债务增至228.76亿元。截至2021年底，公司调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为88.98%、81.60%和80.19%，较调整

前分别上升12.82个百分点、21.40个百分点和23.04个百分点，债务负担很重。

截至2022年3月底，公司全部债务232.47亿元，较上年底增长37.76%，主要系关联方拆借款增加所致。债务结构方面仍以长期债务（占87.62%）为主。从债务指标来看，截至2022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79.62%、67.65%和64.69%，较上年底分别提高3.46个百分点、7.46个百分点和7.54个百分点。截至2022年3月底，公司净负债率161.04%；剔除预收款后的资产负债率73.26%，现金短债比1.86倍，三条红线踩线两条。

如将永续债调入长期债务，截至2022年3月底，公司全部债务增至292.47亿元。债务结构方面仍以长期债务（占90.16%）为主。从债务指标看，截至2022年3月底，公司调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为90.62%、85.11%和83.75%，较调整前分别上升11.00个百分点、17.46个百分点和19.06个百分点，债务负担进一步加重。

表14 截至2022年3月底假设债券全部回售前提下  
公司全部债务到期分布情况（单位：亿元）

项目	1年内 到期部分	1~2年 到期部分	2~5年 到期部分	合计
一年内到期的非流动负债-本金	1.76	--	--	<b>1.76</b>
一年内到期的应付债券	5.00	--	--	<b>5.00</b>
一年内到期的应付利息	1.03	--	--	<b>1.03</b>
其他应付款（科目带息部分）	21.00	--	--	<b>21.00</b>
长期应付款中售后回租	0.41	0.45	--	<b>0.85</b>
长期借款	--	0.07	169.03	<b>169.10</b>
应付债券	4.98	19.95	8.80	<b>33.73</b>
<b>合计</b>	<b>34.18</b>	<b>20.47</b>	<b>177.83</b>	<b>232.47</b>

注：有息债务中已剔除租赁负债

资料来源：公司提供

#### 4. 盈利能力

2019—2021年，公司营业收入波动增长，利润总额波动下降；盈利能力有所下滑；2022年一季度，公司收入和利润同比大幅下降。

表15 公司盈利情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1~3月
营业收入（亿元）	43.28	88.64	67.66	2.35
利润总额（亿元）	6.74	14.32	6.62	0.57
营业利润率（%）	28.68	23.17	14.29	5.03
总资本收益率（%）	2.45	4.61	2.87	--
净资产收益率（%）	11.13	12.64	2.98	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司实现营业收入情况分析见上文经营部分。2019—2021年，公司利润总额波动下降，其中，2021年，公司利润总额同比下降53.73%，主要系收入下降的同时房地产销售毛利率大幅下降所致。

从期间费用看，2019—2021年，公司费用总额波动下降，年均复合下降5.30%。2021年，公司费用总额为5.33亿元，同比下降17.50%，主要系公司增加发行永续债产生的融资成本列支在未分配利润中导致财务费用大幅下降所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为41.35%、40.06%和18.59%。

非经营性损益方面，非经常性损益方面，2019—2021年，公司投资收益波动增长，年均复合增长166.40%，其中，2021年，公司实现投资收益2.41亿元，同比增长622.66%，主要系持有其他权益工具分红款和所投资联合营企业投资收益增加所致，投资收益占营业利润的比重为35.71%，对营业利润影响较大。

盈利指标方面，2019—2021年，公司总资本收益率波动增长，净资产收益率波动下降。2021年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降1.74个百分点和9.66个百分点。与所选公司比较，公司销售毛利率和总资产报酬率一般，净资产收益率偏低。

表16 2021年同行业公司盈利指标对比

公司名称	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
广州珠江实业开发股份有限公司	39.31	1.48	3.08
格力地产股份有限公司	25.91	2.62	3.71
安徽省高速地产集团有限公司	20.27	2.96	5.73
成都兴城人居地产投资集团股份	18.59	1.35	2.06

有限公司			
公司	21.04	1.99	1.04

注：为了便于对比，上表相关数据均来自Wind，Wind计算公式与联合资信计算公式存在少许差异

资料来源：Wind

### 5. 现金流

**2021年，公司经营活动现金保持净流入；投资活动现金净额由负转正；因偿还借款增加，筹资活动现金仍大规模净流出。考虑到公司未来建设投资需求将进一步扩大，且储备项目大多为轨道交通上盖物业类项目，所需资金量较大，公司对筹资活动依赖程度较高。**

表 17 公司现金流量情况

(单位：亿元)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
经营活动现金流入小计	65.32	136.34	127.12	18.78
经营活动现金流出小计	137.74	37.65	51.73	57.47
<b>经营现金流量净额</b>	<b>-72.42</b>	<b>98.69</b>	<b>75.39</b>	<b>-38.68</b>
投资活动现金流入小计	18.40	2.93	19.46	8.40
投资活动现金流出小计	40.00	15.99	4.59	6.25
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-21.60</b>	<b>-13.05</b>	<b>14.86</b>	<b>2.16</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-94.02</b>	<b>85.64</b>	<b>90.25</b>	<b>-36.53</b>
筹资活动现金流入小计	152.06	97.05	132.37	77.32
筹资活动现金流出小计	68.25	154.65	222.24	36.64
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>83.81</b>	<b>-57.60</b>	<b>-89.86</b>	<b>40.68</b>

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2019—2021年，公司经营活动现金流入波动增长，2021年同比下降6.76%，主要系销售回款同比减少所致；经营活动现金流出波动下降，2021年同比增长37.41%，主要系支付地价款增长及税费支出增长所致。2021年，公司经营活动现金保持净流入。

从投资活动来看，2019—2021年，公司投资活动现金流入波动增长；2021年同比增长563.06%，主要系收回拆借资金及利息增加所致；投资活动现金流出持续下降，2021年同比下降71.27%，主要系对外拆借资金减少（减少的部分为2020年公司对合营企业无锡望渝提供借款13.88亿元，进行无锡巨区路轨道物业项目地价款的支付）且2021年无大额对外投资所致。公司投资活动现金净额于2021年由负转正。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额由负转正，2021年净流入规模较大，随着房地产行业融资趋紧，公司更加依赖内生现金流和股东资金支持。

从筹资活动来看，2019—2021年，公司筹资活动现金流入波动下降，2021年同比增长36.40%，主要系取得借款收到的现金增长所致；筹资活动现金流出持续下降，2021年同比增长43.70%，主要系偿还借款所致。2021年公司筹资活动现金持续大额净流出。

2022年1—3月，公司经营活动现金转为净流出；投资活动现金持续净流入；筹资活动现金转为净流入。

### 6. 偿债指标

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

表 18 公司偿债指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
短期偿债指标	流动比率（%）	179.07	247.55	184.56	198.56
	速动比率（%）	16.63	42.22	36.43	32.58
	经营现金/流动负债（%）	-35.18	64.01	38.19	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.67	7.08	3.79	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.20	3.51	2.48	1.86
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	11.20	20.07	11.72	--
	全部债务/EBITDA（倍）	28.34	13.21	14.40	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.23	0.37	0.45	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.49	0.88	0.80	--
	经营现金/利息支出（倍）	-3.17	4.32	5.13	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，2019—2021年，公司流动比率和速动比率均波动增长，公司流动资产对流动负债的保障程度较好；现金短期债务比波动增长，现金类资产对短期债务的保障程度较高。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2019—2021年，公司EBITDA和EBITDA利息倍数均波动增长，EBITDA对利息的覆盖程度较弱；同期，公司全部债务/EBITDA波动下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度较弱；经营现金对全部债务的保障程度较低；经营现金对利息的保障程度较高。整体看，公司长期债务偿债指标表现较弱。

对外担保方面，截至2022年3月底，公司对外担保余额为13.80亿元，全部为对上海礼仕酒店有限公司（合营企业）的担保。被担保方2022年3月起被征作为外地援护医疗的保障酒店，随着上海疫情缓解，被担保方将尽快恢复正常经营。被担保方整体经营状况较稳定，公司或有负债风险不大。

未决诉讼方面，截至2022年3月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司及控股子公司已获银行授信额度66.80亿元，已使用23.15亿元，剩余授信额度43.65亿元，公司间接融资渠道畅通。

## 7. 公司本部（母公司）财务分析

**母公司资产构成主要为子公司往来款以及持有的子公司股权，母公司债务负担一般，投资收益为其主要利润来源。**

截至2021年底，母公司资产总额142.73亿元，较上年底增长31.08%，主要系长期股权投资增加所致。母公司资产总额主要由其他应收款、长期股权投资和其他非流动资产构成。截至2021年底，母公司货币资金为1.93亿元，规模较小。

截至2021年底，母公司负债总额59.90亿元，较上年底增长12.73%。其中，流动负债22.62亿元（占比37.76%），非流动负债37.28亿元（占比62.24%）。截至2021年底，母公司全部债务40.79亿元，以长期债务（占85.71%）为主。截至2021年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为41.96%和32.99%。若将永续债调入长期债务，截至2021年底，母公司全部债务增至100.79亿元，债务结构仍以长期债务（占94.22%）为主；从债务指标看，截至2021年底，

母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别增至59.14%和54.89%，母公司债务负担一般。

截至2021年底，母公司所有者权益为82.83亿元，较上年底增长48.57%，主要系其他权益工具增长所致。母公司所有者权益中其他权益工具占比较大，权益稳定性较弱。

2021年，母公司营业收入为0.95亿元，利润总额为2.83亿元。同期，母公司投资收益为2.74亿元。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为8.06亿元，投资活动现金流净额-29.72亿元，筹资活动现金流净额22.23亿元。

## 九、外部支持

**公司控股股东背景好、资本实力强，对公司支持力度大。**

京投公司是北京市内唯一负责轨道交通类基础设施建设项目的投资主体以及北京市基础设施建设最重要的投融资主体之一，主要负责北京市轨道交通建设的投融资及运营工作，同时推动轨道交通与沿线土地协同发展。2010年，公司与控股股东京投公司形成了合作投资房地产项目的方案，即公司与京投公司组成联合体或其他合作方式参与开发地块的竞标，竞标成功后合资组建项目公司，京投公司为项目公司提供融资支持以支付部分或全部地价款；公司在资源获取、融资以及资金支持等方面获得了京投公司的大力支持。截至2022年3月底，公司以委托贷款的形式从控股股东京投公司拆入资金合计为172.80亿元；京投公司为“22京发01”“20京发01”和“19京发G2”进行担保，债项金额合计33.84亿元。

## 十、本期债券偿还能力分析

**本期债券的发行对公司债务结构影响不大；公司经营活动现金流入量及净额对本期债券保障能力强。**

### 1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券发行规模为不超过4.41亿元（含），按发行金额上限4.41亿元测算，本期债

券分别占2022年3月底公司长期债务和全部债务的2.17%和1.90%，对公司债务结构影响一般。2022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79.62%、67.65%和64.69%，本期债券发行后上述指标将分别上升至79.78%、68.06%和65.18%。发行后公司债务负担有所加重。考虑到本期公司债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司债券，公司实际债务负担或将低于预测值。

## 2. 本期债券偿还能力分析

公司经营活动现金流和EBITDA对本期债券保障程度很高。本期债券发行后，公司经营活动现金流入量、净额对长期债务覆盖倍数及EBITDA对长期债务的覆盖倍数均较低。

表 19 本期债券偿还能力测算

项目	2021 年
经营活动现金流入量（亿元）	127.12
经营活动现金流入量保障倍数（倍）	<b>28.83</b>
经营活动现金流量净额（亿元）	75.39
经营活动现金流量净额保障倍数（倍）	<b>17.09</b>
EBITDA（亿元）	11.72
EBITDA 保障倍数（倍）	<b>2.66</b>
发行后长期债务*（亿元）	153.28
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.83
经营活动现金流量净额/发行后长期债务（倍）	0.49
发行后长期债务/EBITDA（倍）	13.08

注：发行后长期债务为将本期公司债券发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 3. 债券条款及增信措施分析

本期债券由京投公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保人保证的范围包括本期债券本金、利息、违约金、损害赔偿金以及实现债权的全部费用。如京投发展不能按期对付本期债券本金及存续期间利息，担保人应按约定承担担保责任，将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销商指定账户。债券持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任，债券受托管理人有权代表债券持有人要求担保人履行保证责任。

以2022年3月底财务数据测算，本期拟发行债券（不超过4.41亿元）占担保方京投公司现金

类资产的0.62%、资产总额的0.05%、所有者权益的0.16%；为2021年经营性现金流入的1.10%，是2021年京投公司EBITDA的2.14%，整体占比低，京投公司对本期债券的保障能力极强。

## 十一、担保方分析

### 1. 主体概况

京投公司前身是成立于1976年的北京地铁公司（1984年更名为“北京市地下铁道总公司”），成立时隶属于北京市公共交通总公司。2001年，在北京市地下铁道总公司的基础上改制并组建了北京地铁集团有限责任公司（简称“地铁集团”），改制后的地铁集团由北京市人民政府作为其唯一出资者。同时，地铁集团以投资的形式设立了北京地铁建设管理有限责任公司（简称“地铁建设公司”）和北京地铁运营有限责任公司（简称“地铁运营公司”）。2003年，根据北京市市委、市政府有关精神，地铁集团再次进行改制，更名组建北京市基础设施投资有限公司（于2004年根据“京国资函（2004）14号”正式更名并完成工商变更）。同时，将原地铁建设公司和地铁运营公司单独分立出来，成立北京市轨道交通建设管理有限公司和北京市地铁运营有限公司（简称“运营公司”）。在此次改制中，上述3家公司均改组为由北京市国资委出资设立的国有独资公司。2011年，北京市国资委决定在不改变原管理体制的基础上，将运营公司纳入京投公司合并范围，并明确京投公司作为其出资人，但仍由北京市国资委行使出资人职责。后经过数次增资，截至2022年3月底，京投公司注册资本1731.59亿元，实收资本1938.24亿元，京投公司唯一股东和实际控制人为北京市国资委。

京投公司作为北京市轨道交通类基础设施建设项目的唯一投资主体，承担着为北京市轨道交通类基础设施建设和发展筹集资金的职能，并负责相关的运营管理。截至2021年底，京投公司下设9个职能部门；京投公司所属一级级子公司共61家。

截至2021年底，京投公司资产总额7804.35亿元，所有者权益2687.49亿元（含少数股东权

益 241.65 亿元)。2021 年,京投公司实现营业收入 169.63 亿元,利润总额 32.06 亿元。

截至 2022 年 3 月底,京投公司资产总额 8209.95 亿元,所有者权益 2800.58 亿元(含少数股东权益 242.18 亿元)。2022 年 1—3 月,京投公司实现营业收入 24.70 亿元,利润总额 6.85 亿元。

京投公司注册地址:北京市朝阳区小营北路 6 号京投大厦 2 号楼 9 层 908 室;法定代表人:张燕友。

## 2. 基础素质分析

### (1) 产权状况

截至 2022 年 3 月底,京投公司注册资本 1731.59 亿元,实收资本 1938.24 亿元,京投公司唯一股东和实际控制人为北京市国资委。

### (2) 企业规模和竞争力

京投公司是北京市轨道交通类基础设施建设项目的唯一投资主体。

京投公司承担着为北京市轨道交通类基础设施建设和发展筹集资金的职能,并负责相关的运营管理,目前北京市地铁运营主要由运营公司负责。截至 2021 年底,京投公司已开发完工并投入运行的轨交线路共计 27 条,线路总长度 785 公里。项目承接方面,作为北京市内唯一负责轨道交通类基础设施建设项目的开发主体,京投公司专营优势显著。

### (3) 人员素质

京投公司本部员工较为年轻,整体文化素质较高,能够满足目前经营管理需要。

截至 2021 年底,京投公司拥有董事 9 人;监事 1 人,存在缺位的情况;非董事高级管理人员 8 人。

张燕友先生,管理学博士学位;历任北京市昌平区委副书记、区长,北京未来科技城管理委员会主任;现任京投公司党委书记、董事长。

郝伟亚先生,硕士研究生学位;历任北京市国有资产经营有限责任公司资本运营部副经理;北京集成电路设计园有限公司副总经理、总经

理、董事长;现任京投公司党委副书记、董事、总经理。

### (4) 企业信用记录

根据京投公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,京投公司无逾期或违约记录,履约情况良好。

截至 2022 年 5 月 26 日,联合资信未发现京投公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 3. 经营分析

### (1) 经营概况

房地产开发与地铁票款收入为京投公司最主要收入来源,房地产项目结转规模波动对京投公司收入规模影响较大。2019—2021 年,京投公司营业收入波动增长,2021 年随着疫情逐步可控,票款收入规模有所上升;受轨道交通建设运营业务持续亏损影响,京投公司综合毛利率持续为负。

京投公司主营业务包含轨道交通建设运营、房地产开发、土地一级开发等。2019—2021 年,京投公司营业收入波动增长,年均复合增长 3.21%,2021 年营业收入较 2020 年增长 24.14%,主要系 2021 年随着疫情逐步可控,票款收入规模有所上升,但尚未恢复至疫情前水平。同期,房地产开发业务收入波动增长,主要系房地产项目结转规模波动所致。土地一级开发业务按照项目实际竣工节点确认收入,2019—2021 年,该业务收入持续增长。

毛利率方面,2019—2021 年,受地铁运营业务毛利率波动下降影响,京投公司综合毛利率持续下降。其中,2019—2021 年,京投公司地铁运营业务毛利率长期为负,主要系地铁运营的公共服务性质且疫情影响所致,京投公司每年可获得较大规模的财政补贴;房地产开发毛利率逐年下降,

2021 年毛利率下降主要系本期结转产品业态与上年同期不同、结转产品成本较高所致。土地一级开发毛利率波动增长,维持在较高水平。

表 20 2019 - 2021 年京投公司主营业务收入及毛利率情况 (单位: 万元、%)

业务板块	2019年			2020年			2021年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
开发及运营收入	<b>548443.85</b>	<b>35.66</b>	<b>42.07</b>	<b>683459.74</b>	<b>50.02</b>	<b>31.77</b>	<b>659601.03</b>	<b>38.88</b>	<b>31.85</b>
其中: 房地产开发	418567.70	27.21	37.63	546719.19	40.01	28.41	513785.81	30.29	24.18
土地一级开发	26685.18	1.74	74.51	38791.87	2.84	56.36	45049.26	2.66	81.68
管道业务	21797.22	1.42	35.00	24898.42	1.82	39.08	29064.27	1.71	37.62
其他	81393.76	5.29	56.20	73050.26	5.35	41.30	71701.68	4.23	53.13
服务收入	<b>913344.06</b>	<b>59.38</b>	<b>-42.16</b>	<b>630543.63</b>	<b>46.14</b>	<b>-114.21</b>	<b>886244.65</b>	<b>52.24</b>	<b>-108.03</b>
其中: 票款收入	692010.98	44.99	-71.37	407724.95	29.84	-202.88	592483.21	34.93	-185.05
广告服务	87314.74	5.68	69.01	63962.09	4.68	65.61	112660.24	6.64	69.84
其他	134018.35	8.71	36.26	158856.59	11.63	40.96	181101.20	10.68	33.32
商品销售	<b>36709.70</b>	<b>2.39</b>	<b>9.33</b>	<b>15378.33</b>	<b>1.13</b>	<b>32.35</b>	<b>95590.13</b>	<b>5.64</b>	<b>2.99</b>
其中: 进出口贸易	9523.64	0.62	1.97	7161.02	0.52	1.19	156.44	0.01	3.46
轨道交通装备及其延伸产品和服务	25997.56	1.69	8.82	7219.59	0.53	57.91	94634.20	5.58	2.32
其他	1188.49	0.08	79.36	997.71	0.07	71.11	799.50	0.05	81.46
其他业务收入	<b>39541.02</b>	<b>2.57</b>	<b>53.85</b>	<b>37113.64</b>	<b>2.72</b>	<b>62.74</b>	<b>54889.63</b>	<b>3.24</b>	<b>70.80</b>
合计	<b>1538038.64</b>	<b>100.00</b>	<b>-8.43</b>	<b>1366495.33</b>	<b>100.00</b>	<b>-34.75</b>	<b>1696325.44</b>	<b>100.00</b>	<b>-41.60</b>

注: 合计尾数差异系四舍五入所致

资料来源: 联合资信根据京投公司审计报告整理

## (2) 业务经营分析

### 轨道交通建设运营

近年来京投公司票款收入波动下降, 毛利率持续为负, 但 2021 年京投公司收到的各类政府补贴有所提升。北京市轨道交通建设后续投资规模大, 京投公司存在较大的资本支出压力。

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

业务模式方面, 京投公司对北京市轨道交通基础设施投资的开发模式主要包括两种: 其一, 京投公司按照市政府的要求参与北京市轨道交通基础设施建设项目的投融资、前期规划、建设监管、路网指挥以及资产管理等环节, 使用政府提供的资本金及自筹资金共同投入项目开发, 其中政府提供的资本金约占总投资的 40%。项目建成后, 京投公司委托运营公司负责运营。运营期间, 政府每年提供一定的专项资金和补贴, 包含线路建设的还本付息资金、更新改造资金以及地铁运营补贴等(京投公司与北京市政府签署 ABO 协议, 约定 2016—2025 年, 每年北京市政府向京投公司支付轨道交通建设专项

资金、更新改造专项资金、运营补贴等共 295 亿元)。2021 年, 京投公司与北京市财政局形成 ABO 综合改革方案上报北京市政府并获得同意, 将 ABO 政府出资规模由 295 亿元/年增长至 322 亿元/年。其二, 通过 PPP 特许经营的方式进行市场化运作, 引入社会资本与政府资金共同投入项目开发。具体来看, PPP 模式下的轨交项目分为 A、B 两部分资产, 其中 A 部分为土建及隧道建设, 由京投公司代表北京市政府出资; B 部分为机电及车辆等。目前, 采用该模式的主要包括地铁 4 号线(含大兴线)、14 号线、16 号线和新机场线, 以上线路的 B 部分投资及后续运营由项目公司北京京港地铁有限公司(以下简称“京港地铁”)负责, 该公司系由京投公司、北京首都创业集团有限公司及港铁北京四号线投资有限公司分别出资 2%、49%、49% 共同组建。

北京市地铁在 2014 年 12 月底正式实施票价涨价方案, 具体方案为: 6 公里(含)内 3 元; 6—12 公里(含)4 元; 12—22 公里(含)5 元; 22—32 公里(含)6 元; 32 公里以上每加 1 元可乘坐 20 公里。2016 以来, 京投公司运营线路和运营长度增加, 年客运总量和日均客运量均

有所提升；2020 年受疫情影响，年客运总量和日均客运量大幅下降。2021 年随着疫情逐步可

控，票款收入规模有所上升，但尚未恢复至疫情前水平。

表 21 京投公司运营线路主要指标情况

年度	运营主体	票款收入 (亿元含税)	运行线路 总数(个)	运行线路 总长(公里)	年客运总量 (亿人次)	日均客运量 (万人次)	最高单日客运量 (万人次)
2016 年	运营公司、京港地铁	70.23	19	574	36.59	999.82	1270.00
2017 年	运营公司、京港地铁	71.12	22	608	37.78	1035.07	1294.00
2018 年	运营公司、京港地铁、 轨道运营、有轨电车	72.71	22	637	38.48	1054.36	1349.25
2019 年	运营公司、京港地铁、 轨道运营、有轨电车	70.79	23	699	39.62	1085.58	--
2020 年	运营公司、京港地铁、 轨道运营、有轨电车	40.77	24	727	22.94	626.78	1311.12
2021 年	运营公司、京港地铁、 轨道运营、有轨电车	59.25	27	785	30.68	840.50	--

资料来源：京投公司提供

在建线路方面，截至 2021 年底，京投公司在建线路共计 9 条（段），在建线路规划总长度 235.60 公里，车站总数 118 座，规划总投资 2885.92 亿元，截至 2021 年底已完成投资 959.60

亿元，预计完工时间集中在 2023—2028 年之间。

拟建线路方面，截至 2021 年底，京投公司拟建线路 6 条（段），规划总长度 284.84 公里，车站总数 33 座。

表 22 截至 2021 年底京投公司在建及拟建线路情况（单位：公里、座、亿元、年）

线路名称	起终点	总长度	车站数	总投资	已完成投资	建设模式	建设期间
M16 线剩余段	玉渊潭东门—宛平	18.10	12	505.14	321.47	PPP	2013—2023
M12 线	四季青—东坝北区	29.60	21	332.78	176.94	自营	2015~2024
M17 线剩余段	未来科技城北区—十里河	33.50	14	426.61	211.72	自营	2015~2023
M3 线一期	东四十条—曹各庄北	20.80	15	314.07	138.90	自营	2016~2024
平谷线	东大桥—平谷	81.00	21	639.30	12.50	自营	2017~2026
昌平线南延	清河—蓟门桥	11.20	7	126.26	72.94	自营	2016~2024
CBD 线	东大桥—广渠东路	8.90	9	143.27	5.80	自营	2018~2026
13 号线扩能提升工程	13A：车公庄—天通苑东 13B：东直门—马连洼	29.00	18	366.00	17.65	自营	2019~2025
新机场线北延	草桥—丽泽商务区	3.50	1	32.49	1.68	自营	2019~2023
<b>小计</b>	--	<b>235.60</b>	<b>118</b>	<b>2885.92</b>	<b>959.60</b>	--	--
6 号线南延	潞城—东小营南	2.10	1	15.40	--	自营	2022~2026
M101	商务园—张家湾东	19.00	14	199.80	--	自营	2022~2028
3 号线二期	田村—东四十条	15.40	12	--	--	自营	--
昌平线南延二期	蓟门桥—国家图书馆	4.00	2	--	--	自营	--
燕房线支线	周口店—饶乐府	6.10	3	--	--	自营	--
新机场线剩余段	北航站楼—南航站楼	2.64	1	--	--	PPP	--
<b>小计</b>	--	<b>49.24</b>	<b>33</b>	<b>215.20</b>	--	--	--
<b>合计</b>	--	<b>284.84</b>	<b>151</b>	<b>3101.12</b>	<b>959.60</b>	--	--

注：上表中尚无已投资额的项目为拟建项目

资料来源：京投公司提供

### 土地一级开发业务

土地一级开发业务作为轨道交通建设投资过程中相关配套业务，该业务投资规模较大，后续资本支出压力较大，且回款效率一般，受各区土地出让进度等因素影响较大。

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

业务类型方面，京投公司进行一级开发的土地分为两大类，一是轨道交通沿线的土地，京投公司受北京市政府及各区政府的委托及授权，对轨道交通沿线指定地块进行平整；二是轨道交通车辆段对应的上盖土地，即对地铁停靠、检查、整备、运用和修理的管理中心所在地对应的地上土地平整开发，目前该类土地的开发建设准入门槛较高。

开发模式方面，京投公司对以上两类土地的开发模式基本一致。具体来看，京投公司土地一级开发业务主要采取委托代开发的模式。京投公司接受北京市政府及各区政府的委托及授权，获取相应地块的土地一级开发权后，由其垫付资金进行土地平整及配套设施建设。土地开发完成后，由该地块所在地的土地储备中心通过“招拍挂”程序出让。待土地成功上市交易

后，北京市及各区县土储中心向京投公司返还全部土地开发成本，并按照土地开发成本的8%~12%左右向京投公司支付管理费。

会计处理方面，根据所签订的土地开发协议约定的不同，京投公司的土地一级开发业务账务处理有所不同。第一类，京投公司将垫付的开发成本计入存货核算，项目开发完成并实现出让或销售后，账面按照结算的开发成本加成8%~12%全额确认收入，同时结转成本；第二类，京投公司账面按照结算开发成本的8%~12%净额确认管理费收入，同时结转成本，该入账方式下的账面成本仅包括项目管理服务所发生的相关费用，而京投公司所垫付的土地平整和配套设施建设所产生的支出则计入其他应收款，待实际收到回款时直接冲减该科目。土地一级开发业务账面均按照项目实际竣工节点确认收入，各个项目开发建设周期不一，加之账面按照所签订的开发协议约定的入账方式不同，该业务各年收入波动较大。

截至2021年底，京投公司已完工土地一级开发项目共计9块，全部位于北京市范围内，占地面积共计179.07万平方米，总投资263.16亿元，已回笼资金129.22亿元，剩余尾款将随项目完工结算手续推进逐步回笼。

表23 截至2021年底京投公司已完工的土地一级开发项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	位置	成交时间	出让方式	占地面积	总投资	已回笼资金
亚林西7号地	丰台	2017.07	挂牌	6.56	36.10	28.00
28.1大兴四五六街项目	大兴	2016.02	挂牌	4.52	23.10	14.16
潭柘寺D地块	门头沟	2017.01	挂牌	18.08	30.00	20.67
亚林西公租房用地	丰台	2017.07	划拨	7.80	3.43	3.30
海户西城对接地块	大兴	2018.12	其他	22.10	33.56	0.00
北安河车辆段项目	海淀	2019.01	招标	31.50	52.66	47.82
檀营地块	密云	2017.03~2021.05	挂牌	55.06	35.64	15.27
海户三期	大兴	2021.10	挂牌	5.44	23.32	0.00
张家湾车辆段	通州	2021.10	挂牌	28.01	25.35	0.00
<b>合计</b>	--	--	--	<b>179.07</b>	<b>263.16</b>	<b>129.22</b>

资料来源：京投公司提供

在建、拟建项目方面，截至2021年底，京投公司仍在开发或拟开发的项目16个，由多个下属子公司负责运营，上述项目受多种因素影

响呈现不同的项目状态。其中，包括东坝北西区棚改项目、亚西林项目和海户项目在内15个项目进展相对顺利，目前处于推进状态。上述15

个项目占地面合计 865.41 万平方米，规划总投资 1099.82 亿元，已投资 506.62 亿元，已回笼资金 91.51 亿元。而平谷二号地项目（二期、三期）项目由于推进过程中存在一定限制，已被列为问题项目。该项目占地面积 83.99 万平方米，项目规划总投资 19.35 亿元。其中，平谷二

号地（二期、三期）已投资 5.65 亿元，平谷二号地（三期）已上市成交，收回投资成本 4.30 亿元，该项目实施困难，准备退出。

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

表 24 截至 2021 年底京投公司在建的土地一级开发项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	占地面积	预计总投资	已投资	已回笼资金	项目状态
<b>正常项目</b>					
海户项目	88.37	52.52	53.82	0.00	加快推进，2021 年 10 月三期地块实现供地，正在推进二期地块入市工作及四期地块拆迁工作
四五六街项目	31.00	30.35	22.29	16.28	目前已完成投资，部分成本已回收，剩余二期地块定性为公租房性质，相关手续正在办理中
水源路南侧土地储备项目 B、C 地块	82.00	21.70	6.53	0.00	2021 年完成 C1 东地块入市交易，正在推进剩余地块收储和入市工作
亚林西项目	97.00	123.34	106.07	75.23	已全部完成收储，正在推进入市工作
东坝北西区棚改项目	105.70	369.00	187.99	--	正在推进征拆工作和其他前期手续办理
东坝车辆段项目	90.00	161.00	49.29	--	已完成东坝车辆段首期地块入市，其他地块工作加快推进中
潭柘寺镇中心区（E—F）	96.68	69.14	30.08	0.00	E 地块已取得入库收储确认函，其他工作加快推进中
六里桥车辆段项目	13.08	4.30	3.44	0.00	加快推进
东小营车辆段项目	35.38	26.10	0.89	0.00	加快推进，正在办理前期手续
黄村火车站项目	67.00	4.32	0.36	0.00	加快推进
磁各庄车辆段项目	30.30	55.55	23.63	0.00	项目工程结算已完成，正统筹推进街区控规报审及推进征拆相关工作
榆树庄车辆段项目	24.00	54.00	0.17	0.00	项目已实现进场施工，正推进征拆工作和其他前期手续办理
新宫车辆段项目	30.05	36.00	4.74	--	项目已完成工程建设及竣工验收工作；已取得概算批复、工程规划许可证及施工许可证，目前正加快推进入市相关工作
歇甲村车辆段项目	35.05	45.93	7.49	--	项目已完成运用库、联检库基础承台及钢结构施工，已取得概算批复、考古勘探意见函及周边道路市政项目综合规划成果
次渠南车辆段项目	39.80	46.57	9.83	--	项目已完成场站一体化结构预留工程建设，已取得概算批复、工程规划许可证和施工证
<b>合计</b>	<b>865.41</b>	<b>1099.82</b>	<b>506.62</b>	<b>91.51</b>	--
<b>退出及问题项目</b>					
平谷二号地项目	83.99	19.35	5.65	4.30	与平谷区政府就后续工作协商中
<b>合计</b>	<b>83.99</b>	<b>19.35</b>	<b>5.65</b>	<b>4.30</b>	--

资料来源：京投公司提供

### 房地产开发

京投公司在售项目多分布在北京地区，剩余可售面积较充裕，签约销售金额及面积受调控政策影响较大。

京投公司房地产开发、地铁上盖物业及地下空间等项目开发由其控股子公司京投发展负责。房地产开发板块具体内容见上文。

### 其他业务

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

除房地产开发业务、轨道交通投资运营及土地一级开发业务外，京投公司还从事部分融资租赁、车辆销售以及与轨道交通线路相关的沿线媒体广告资源的经营、进出口贸易、城市地下综合管廊设施的开发建设业务等。其中，轨交沿线的媒体广告运营业务模式主要为外包，商品销售业务中进出口贸易业务主要由全资子公司宁波银泰对外经济贸易有限公司经营，地下综合管廊业务则包括电力、通讯、燃气供热、给排水以及逃生通道等各种工程管线。

### 未来发展

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

## 4. 财务分析

### (1) 财务概况

京投公司提供了 2019—2021 年财务报告，

表25 京投公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年底		2020年底		2021年底		2022年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	148.82	2.40	201.96	2.85	261.28	3.35	405.87	4.94
其他应收款	91.86	1.48	156.84	2.22	238.65	3.06	215.77	2.63
存货	587.39	9.46	548.23	7.75	641.62	8.22	727.70	8.86
<b>流动资产</b>	<b>1136.46</b>	<b>18.30</b>	<b>1212.09</b>	<b>17.13</b>	<b>1436.41</b>	<b>18.41</b>	<b>1783.01</b>	<b>21.72</b>
可供出售金融资产	445.05	7.16	508.75	7.19	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.02	0.00	0.00	0.00	463.59	5.94	461.74	5.62
固定资产	1472.89	23.71	1480.00	20.92	3350.63	42.93	3344.64	40.74
在建工程	2770.20	44.60	3036.17	42.92	1070.35	13.71	1141.84	13.91
无形资产	17.07	0.27	141.46	2.00	595.40	7.63	593.61	7.23
<b>非流动资产</b>	<b>5075.18</b>	<b>81.70</b>	<b>5862.17</b>	<b>82.87</b>	<b>6367.94</b>	<b>81.59</b>	<b>6426.95</b>	<b>78.28</b>
<b>资产总额</b>	<b>6211.65</b>	<b>100.00</b>	<b>7074.25</b>	<b>100.00</b>	<b>7804.35</b>	<b>100.00</b>	<b>8209.95</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据京投公司审计报告整理

天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2022 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2020 年，京投公司新增 4 家一级子公司，其中北京城市副中心站综合枢纽建设管理有限公司和北京地铁十一号线投资有限责任公司为投资设立，北京市轨道交通运营管理有限公司和北京市轨道交通建设管理有限公司为无偿划拨；2021 年京投公司新增 1 家一级子公司，为投资设立的北京京冀轨道交通平谷线投资有限责任公司。总体看，京投公司合并范围变化不大，新纳入合并范围子公司规模相对较小，财务数据可比性较强。

### (2) 资产质量

近年来，京投公司资产规模逐年增长，主要以土地一级开发成本、房地产开发成本和地铁资产为主，资产流动性弱，整体资产质量尚可。

2019—2021 年底，京投公司资产总额逐年增长，年均复合增长 12.09%。截至 2021 年底，合并资产总额较上年底增长 18.51%，主要系非流动资产增长所致。资产结构以非流动资产为主。

2019—2021 年底，京投公司流动资产规模逐年增长，年均复合增长 12.42%。

2019—2021 年底，京投公司货币资金逐年增长，年均复合增长 32.50%。截至 2021 年底，货币资金以银行存款为主，其中受限货币资金 0.82 亿元，货币资金受限规模小。

2019—2021 年底，京投公司其他应收款逐年增长，年均复合增长 61.18%。截至 2021 年底，京投公司其他应收款较上年底增长 52.16%，主要系京投公司因东坝车辆段项目土地一级开发垫付成本导致往来款增加。京投公司其他应收款主要为京投公司与北京市及各区县土地储备中心等单位之间的业务往来款，京投公司对其他应收款计提坏账准备 0.77 亿元，坏账计提比例低。考虑到其他应收款的性质，回收风险较小。

2019—2021 年底，京投公司存货波动增长，年均复合增长 4.51%。截至 2021 年底，京投公司存货主要为土地一级开发成本(349.65 亿元)、房地产开发成本和各类库存商品等。

2019—2021 年底，京投公司非流动资产规模逐年增长，年均复合增长 12.01%。

截至 2021 年底，京投公司执行新金融工具准则，新增其他权益工具投资 463.59 亿元，由可供出售金融资产转入，主要为所投资的京沪高铁、京津冀城铁、京沈铁路客运专线、丰台站等项目的资本金。

2019—2021 年底，京投公司固定资产逐年增长，年均复合增长 50.83%。截至 2021 年底，京投公司固定资产主要为房屋建筑物、机器设备以及运输工具，这部分资产主要为京投公司已竣工决算的地铁资产。固定资产累计折旧 82.33 亿元，固定资产成新率 97.46%，成新率很高。

2019—2021 年底，京投公司在建工程波动下降，年均复合下降 37.84%，主要为在建的地铁工程。截至 2021 年底，京投公司在建工程主

要包括十六号线、十二号线、三号线、昌平线、六号线工程等。

2019—2021 年底，京投公司无形资产逐年增长，年均复合增长 490.53%。截至 2021 年底无形资产较上年底增长 320.90%，主要系固定资产中部分土地使用权转入所致。京投公司无形资产主要为土地使用权(466.06 亿元)和特许经营权(122.50 亿元)等。

截至 2021 年底，京投公司受限资产合计 748.88 亿元，受限比例 9.60%，资产受限比例低。受限资产主要为存货(88.91 亿元)、固定资产(598.98 亿元)和长期股权投资(17.31 亿元)等。

截至 2022 年 3 月底，京投公司资产总额 8209.95 亿元，较上年底增长 5.20%。京投公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

### (3) 资本结构

近年来，京投公司所有者权益逐年增长，权益中实收资本占比较高，整体稳定性较强。京投公司债务结构以长期债务为主，债务负担较重。

2019—2021 年底，京投公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 7.36%。截至 2021 年底，京投公司所有者权益中实收资本占比(69.27%)较高，其他权益工具规模 259.00 亿元(占 9.64%)，主要为公司及下属公司发行的永续债务融资工具，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2022 年 3 月底，京投公司所有者权益 2800.58 亿元，较上年底增长 4.21%，结构与上年底变动不大，所有者权益结构稳定性较强。

2019—2021 年底，京投公司负债总额逐年增长，年均复合增长 14.84%。截至 2021 年底，京投公司负债总额较上年底增长 12.21%，负债结构以非流动负债为主。

表26 京投公司主要负债构成情况(单位：亿元、%)

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	81.56	2.10	185.11	4.06	238.11	4.65	238.28	4.40
一年内到期的非流动负债	222.30	5.73	142.96	3.14	282.75	5.53	261.75	4.84

流动负债	546.10	14.07	564.30	12.37	866.44	16.93	831.44	15.37
长期借款	2193.27	56.53	2535.92	55.61	2684.01	52.45	2828.08	52.28
应付债券	424.30	10.94	558.65	12.25	562.64	11.00	585.33	10.82
长期应付款	484.11	12.48	631.26	13.84	682.24	13.33	629.44	11.64
递延收益	214.97	5.54	249.91	5.48	263.14	5.14	481.65	8.90
<b>非流动负债</b>	<b>3333.96</b>	<b>85.93</b>	<b>3995.79</b>	<b>87.63</b>	<b>4250.42</b>	<b>83.07</b>	<b>4577.94</b>	<b>84.63</b>
<b>负债合计</b>	<b>3880.07</b>	<b>100.00</b>	<b>4560.09</b>	<b>100.00</b>	<b>5116.86</b>	<b>100.00</b>	<b>5409.37</b>	<b>100.00</b>
实收资本	1642.07	70.43	1731.59	68.87	1861.74	69.27	1938.24	69.21
其他权益工具	160.00	6.86	235.00	9.35	259.00	9.64	289.00	10.32
资本公积	152.62	6.55	157.27	6.26	157.46	5.86	157.46	5.62
未分配利润	101.78	4.37	122.37	4.87	145.39	5.41	151.49	5.41
少数股东权益	258.33	11.08	243.20	9.67	241.65	8.99	242.18	8.65
<b>所有者权益合计</b>	<b>2331.58</b>	<b>100.00</b>	<b>2514.16</b>	<b>100.00</b>	<b>2687.49</b>	<b>100.00</b>	<b>2800.58</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据京投公司审计报告整理

2019—2021 年底，京投公司流动负债逐年增长，年均复合增长 25.96%。

2019—2021 年底，京投公司应付账款逐年增长，年均复合增长 70.86%。截至 2021 年底，京投公司应付账款主要为应付工程款等。

2019—2021 年底，京投公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 12.78%。截至 2021 年底，一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（占 40.94%）、一年内到期的应付债券（占 42.37%）和一年内到期的长期应付款（占 13.81%）等构成。

2019—2021 年底，京投公司非流动负债逐年增长，年均复合增长 12.91%。

2019—2021 年底，京投公司长期借款逐年增长，年均复合增长 10.62%。截至 2021 年底，京投公司长期借款主要由信用借款（占 92.39%）构成。

2019—2021 年底，京投公司应付债券逐年增长，年均复合增长 15.15%，为京投公司发行的各种债务融资工具。

2019—2021 年底，京投公司长期应付款逐年增长，年均复合增长 18.71%。截至 2021 年底，京投公司长期应付款主要为融资租赁款项等。本报告将长期应付款中的带息债务纳入长期债务核算。

2019—2021 年底，京投公司递延收益逐年增长，年均复合增长 10.64%。截至 2021 年底，

京投公司递延收益主要为北京市财政局拨付的轨道交通建设专项资金等政府补助。

截至 2022 年 3 月底，京投公司负债总额 5409.37 亿元，较上年底增长 5.72%，主要系递延收益增加所致。其中，流动负债占 15.37%，非流动负债占 84.63%。京投公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大，资产负债率为 65.89%，较上年底变动小。

表27 京投公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019年底	2020年底	2021年底
短期债务	303.28	169.58	386.98
长期债务	3258.51	3955.91	4182.03
全部债务	3561.80	4125.49	4569.00
资产负债率	62.46	64.46	65.56
全部债务资本化比率	60.44	62.13	62.96
长期债务资本化比率	58.29	61.14	60.88

资料来源：联合资信根据京投公司提供资料整理

2019—2021 年底，京投公司全部债务逐年增长，年均复合增长 13.26%。债务结构方面，2021 年底短期债务占 8.47%，长期债务占 91.53%，以长期债务为主。从债务指标来看，京投公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续上升，长期债务资本化比率波动增长，京投公司债务负担较重。

#### (4) 盈利能力

近年来，京投公司营业收入波动增长，期间费用率持续上升，利润总额依赖政府补助。

2019—2021 年，京投公司营业收入波动增长，主要系 2021 年随着疫情逐步可控，公司票款收入规模有所上升所致，京投公司营业成本波动增长。

2019—2021 年，京投公司期间费用逐年增长，其中 2021 年京投公司期间费用较上年大幅增长 216.20%，主要系财务费用大幅增加所致，期间费用以管理费用和财务费用为主。2019—2021 年，京投公司期间费用率分别为 24.57%、34.06% 和 86.77%，期间费用率持续上升。

非经常性损益方面，2019—2021 年，京投公司获得政府补助分别为 63.03 亿元、104.63 亿元和 214.66 亿元，以运营亏损补贴为主，分别相当于同期利润总额的 169.66%、266.17% 和 669.65%，京投公司利润总额依赖政府补助。

从盈利指标看，2019—2021 年，京投公司营业利润率均为负且持续下降，总资本收益率持续上升，净资产收益率持续下降。

表 28 京投公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	159.25	136.65	169.63	24.70
营业成本	169.94	184.14	240.19	42.42
期间费用	39.14	46.55	147.19	37.17
投资收益	34.40	33.62	43.58	8.01
其他收益	63.03	104.63	214.66	52.48
利润总额	37.15	39.31	32.06	6.85
营业利润率	-8.49	-39.03	-46.60	-74.30
总资本收益率	0.89	0.90	2.16	--
净资产收益率	1.36	1.26	0.98	--

资料来源：联合资信根据京投公司审计报告整理

2022 年 1—3 月，京投公司营业收入 24.70 亿元，营业利润率 -74.30%。

#### （5）现金流

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

表 29 京投公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	341.26	303.63	401.92	77.66
经营活动现金流出小计	504.71	344.43	512.38	106.30
经营活动现金流量净额	-163.44	-40.80	-110.46	-28.64
投资活动现金流入小计	908.48	957.17	979.36	116.78
投资活动现金流出小计	1379.57	1514.54	1588.71	356.95
投资活动现金流量净额	-471.09	-557.36	-609.35	-240.17
筹资活动现金流入小计	1277.10	1198.30	1321.92	626.65
筹资活动现金流出小计	732.20	553.08	542.53	212.62
筹资活动现金流量净额	544.90	645.22	779.39	414.02
现金收入比	154.89	169.78	170.75	202.58

资料来源：联合资信根据京投公司审计报告整理

从经营活动来看，京投公司经营活动现金流入以收到主营业务回款以及往来款等为主，2019—2021 年，京投公司主营业务回款和收到的往来款均波动增长，2021 年，京投公司经营活动现金流入量较上年有所增长，主要系票款收入增加。2019—2021 年，京投公司现金收入比均超过 150%，收入实现质量好。经营性现金流出方面，2019—2021 年，京投公司经营活动现金流出波动上升，经营活动现金流出主要为支付的往来款以及各种日常经营费用等款项。2019—2021 年，京投公司经营活动现金持续净流出。

从投资活动来看，2019—2021 年，京投公司投资活动现金流入逐年增长，主要为收回投资收到的现金。2019—2021 年，京投公司投资活动现金流出逐年增长，主要为轨道交通项目支出以及投资支付（购买理财产品、可供出售金融资产、长期股权投资等）的现金。2019—2021 年，京投公司投资活动现金持续净流出。

从筹资活动来看，2019—2021 年，京投公司筹资活动现金流入波动增长，主要为取得借款收到的现金等；同期，京投公司筹资活动现金流出逐年下降，主要为偿还债务支付的现金等。2019—2021 年，京投公司筹资活动现金持续净流入。

#### （6）偿债指标

京投公司短期偿债能力指标表现较好，长期偿债能力指标表现较弱，或有负债风险相对可控。

表 30 京投公司偿债指标（单位：亿元、%、倍）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月底
<b>短期偿债能力指标</b>				
流动比率	208.10	214.79	165.78	214.45
速动比率	100.54	117.64	91.73	126.93
经营现金流动负债比	-29.93	-7.23	-12.75	--
现金短期债务比	0.50	1.64	1.09	--
<b>长期偿债能力指标</b>				
EBITDA	60.54	75.99	206.05	--
全部债务/EBITDA	58.83	54.29	22.17	--
EBITDA 利息倍数	0.88	0.93	1.16	--

资料来源：联合资信根据京投公司审计报告整理

从短期偿债能力指标看，2019—2021年底，京投公司流动比率与速动比率均波动下降，现金短期债务比波动增长，2021年底为1.09倍，京投公司短期偿债能力指标表现较好。

从长期偿债能力指标看，2019—2021年，京投公司EBITDA持续上升，京投公司全部债务/EBITDA持续下降，EBITDA利息倍数逐年提高，京投公司长期偿债能力指标表现较弱。

银行授信方面，截至2021年底，京投公司前十大银行授信额度3279.05亿元，其中未使用额度为764.66亿元，间接融资渠道畅通。子公司京投发展为上市公司，可通过境内资本市场进行股本融资和债务融资，融资能力强。

截至2021年底，京投公司对外担保余额13.80亿元，担保比率为0.51%，主要为子公司京投发展对上海礼仕酒店有限公司的担保，京投公司担保比率低，或有负债风险相对可控。

## 5. 结论

京投公司是北京市轨道交通类基础设施建设项目的唯一投资主体，在北京市轨道交通类基础设施建设及运营领域的专营优势显著。近年来，京投公司持续获得有力的外部支持，资产及权益规模快速增长，融资渠道畅通。京投公司资金支出压力较大、地铁运营业务持续亏损、债务负担较重等因素可能对京投公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着在建拟建地铁线路开通运行，京投公司业务规模有望保持增长，同时将获得北京

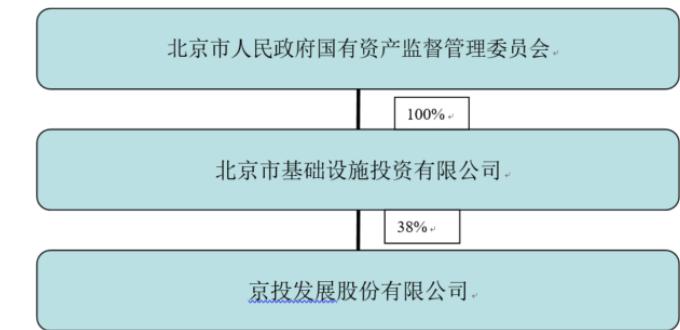
市政府的持续支持，联合资信对京投公司的评级展望为稳定。

基于对京投公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定京投公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

## 十二、结论

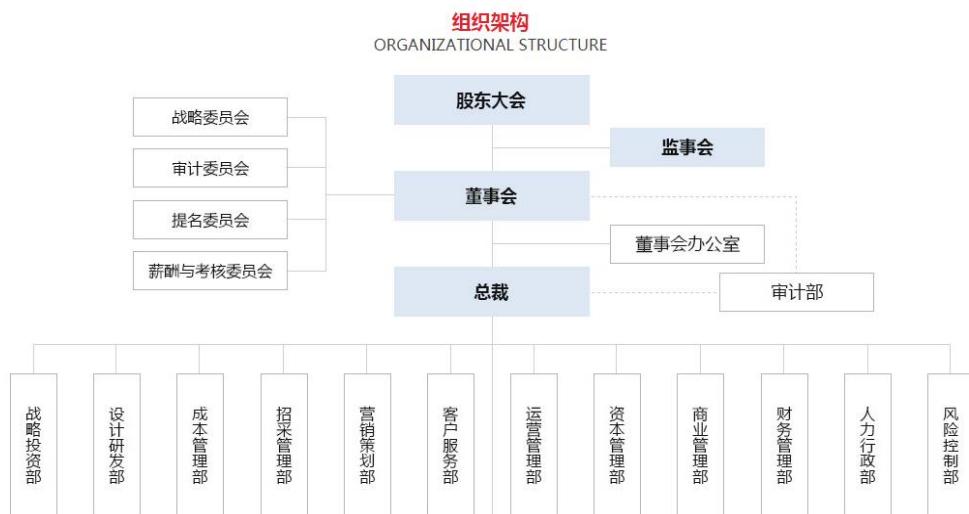
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA，本期债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 截至 2022 年 3 月底京投发展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 2022 年 3 月底京投发展股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2022 年 3 月底京投发展股份有限公司主要子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	注册资本(万元)	持股比例(%)		表决权比例(%)	取得方式
				直接	间接		
1	北京京投置地房地产有限公司	房地产	2000000	100		100	收购
2	北京京投万科房地产开发有限公司	房地产	40000		80	60	设立
3	北京京投银泰置业有限公司	房地产	10000		50	80	设立
4	北京京投银泰尚德置业有限公司	房地产	10000		51	100	设立
5	北京京投兴业置业有限公司	房地产	10000		51	100	设立
6	北京京投瀛德置业有限公司	房地产	5000		51	100	设立
7	北京京投兴平置业有限公司	房地产	5000		51	100	设立
8	北京京投兴檀房地产有限公司	房地产	5000		100	100	设立
9	三河市京投发展致远房地产开发有限公司	房地产	5000		85	85	设立
10	北京京投丰德房地产有限公司	房地产	2000		70	95	设立
11	北京京投兴海房地产有限公司	房地产	10000		51	100	设立
12	北京潭柘投资发展有限公司	房地产	41000	100		100	设立
13	北京定都峰旅游开发有限公司	服务业	1000		60	60	设立
14	宁波华联房地产开发有限公司	房地产	2100	100		100	设立
15	宁波京发物业服务有限公司	服务业	500	100		100	设立
16	宁波银泰对外经济贸易有限公司	出口贸易	500	90	10	100	设立
17	无锡嘉仁花园酒店管理有限公司	酒店管理	43000	100		100	收购
18	无锡惠澄实业发展有限公司	房地产	12000		100	100	收购
19	京投科技(北京)有限公司	服务业	2000	100		100	设立
20	北京睿德发展物业管理服务有限公司	服务业	2000	100		100	设立
21	北京京投润德置业有限公司	房地产	10000		60	100	设立
22	北京京投铭德置业有限公司	房地产	100		100	100	设立

资料来源：公司提供

## 附件 2-1 京投发展股份有限公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	21.98	48.91	49.30	53.46
资产总额 (亿元)	461.93	498.10	468.04	545.39
所有者权益 (亿元)	41.36	84.10	111.60	111.16
短期债务 (亿元)	108.18	13.94	19.88	28.79
长期债务 (亿元)	209.14	251.12	148.87	203.68
全部债务 (亿元)	317.31	265.06	168.76	232.47
营业收入 (亿元)	43.28	88.64	67.66	2.35
利润总额 (亿元)	6.74	14.32	6.62	0.57
EBITDA (亿元)	11.20	20.07	11.72	--
经营性净现金流 (亿元)	-72.42	98.69	75.39	-38.68
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	11.38	38.01	88.89	--
存货周转次数 (次)	0.11	0.20	0.17	--
总资产周转次数 (次)	0.11	0.18	0.14	--
现金收入比 (%)	146.68	150.84	178.03	778.12
营业利润率 (%)	28.68	23.17	14.29	5.03
总资本收益率 (%)	2.45	4.61	2.87	--
净资产收益率 (%)	11.13	12.64	2.98	--
长期债务资本化比率 (%)	83.49	74.91	57.16	64.69
全部债务资本化比率 (%)	88.47	75.91	60.19	67.65
资产负债率 (%)	91.05	83.12	76.16	79.62
流动比率 (%)	179.07	247.55	184.56	198.56
速动比率 (%)	16.63	42.22	36.43	32.58
经营现金流动负债比 (%)	-35.18	64.01	38.19	--
现金短期债务比 (倍)	0.20	3.51	2.48	1.86
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.49	0.88	0.80	--
全部债务/EBITDA (倍)	28.34	13.21	14.40	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. 公司合并口径数据其他应付款中资金拆借已计入短期债务，其他非流动负债中的长期债权融资部分已计入长期债务，一年内到期的非流动负债中的租赁负债已从短期债务中扣减；4. 表格中 “--” 表示计算后无意义的数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 附件 2-2 京投发展股份有限公司主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	2.65	1.36	1.93	0.70
资产总额 (亿元)	69.69	108.89	142.73	139.94
所有者权益 (亿元)	21.69	55.76	82.83	82.68
短期债务 (亿元)	2.25	1.50	5.83	5.83
长期债务 (亿元)	40.05	39.86	34.96	33.77
全部债务 (亿元)	42.30	41.36	40.79	39.60
营业收入 (亿元)	0.38	3.09	0.95	0.03
利润总额 (亿元)	6.87	2.00	2.83	1.01
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	3.20	2.50	8.06	4.29
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	*	*	*	--
存货周转次数 (次)	*	*	*	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.03	0.01	--
现金收入比 (%)	150.14	47.91	285.44	352.95
营业利润率 (%)	85.99	97.59	91.53	52.37
总资本收益率 (%)	14.22	4.30	3.74	--
净资产收益率 (%)	31.18	3.59	3.42	--
长期债务资本化比率 (%)	64.87	41.69	29.68	29.00
全部债务资本化比率 (%)	66.10	42.59	32.99	32.38
资产负债率 (%)	68.87	48.80	41.96	40.91
流动比率 (%)	248.27	493.74	194.67	159.52
速动比率 (%)	248.27	493.74	194.67	159.52
经营现金流动负债比 (%)	60.86	25.33	35.63	--
现金短期债务比 (倍)	1.18	0.91	0.33	0.12
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：1. 母公司 2022 一季度财务报表未经审计；2. 表格中 “/” 表示未能获取的数据，“--” 表示计算后无意义的数据，“\*” 表示因分母为零指标无法计算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 附件 2-3 北京市基础设施投资有限公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	153.11	277.97	420.21	706.03
资产总额 (亿元)	6211.65	7074.25	7804.35	8209.95
所有者权益 (亿元)	2331.58	2514.16	2687.49	2800.58
短期债务 (亿元)	303.28	169.58	386.98	/
长期债务 (亿元)	3258.51	3955.91	4182.03	/
全部债务 (亿元)	3561.80	4125.49	4569.00	/
营业收入 (亿元)	159.25	136.65	169.63	24.70
利润总额 (亿元)	37.15	39.31	32.06	6.85
EBITDA (亿元)	60.54	75.99	206.05	--
经营性净现金流 (亿元)	-163.44	-40.80	-110.46	-28.64
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	154.89	169.78	170.75	202.58
存货周转次数 (次)	-8.49	-39.03	-46.60	-74.30
总资产周转次数 (次)	0.89	0.90	2.16	--
现金收入比 (%)	1.36	1.26	0.98	--
营业利润率 (%)	58.29	61.14	60.88	/
总资本收益率 (%)	60.44	62.13	62.96	/
净资产收益率 (%)	62.46	64.46	65.56	65.89
长期债务资本化比率 (%)	208.10	214.79	165.78	214.45
全部债务资本化比率 (%)	100.54	117.64	91.73	126.93
资产负债率 (%)	-29.93	-7.23	-12.75	--
流动比率 (%)	0.50	1.64	1.09	/
速动比率 (%)	0.88	0.93	1.16	--
经营现金流动负债比 (%)	58.83	54.29	22.17	--
现金短期债务比 (倍)	154.89	169.78	170.75	202.58
EBITDA 利息倍数 (倍)	-8.49	-39.03	-46.60	-74.30
全部债务/EBITDA (倍)	0.89	0.90	2.16	--

注：1. 已将其他流动负债、长期应付款和其他权益工具中带息债务纳入全部债务核算；2. 表格中“/”表示未能获取的数据，“--”表示计算后无意义的数据

资料来源：联合资信根据京投公司审计报告和财务报表整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) /上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年)^ (1/(n-1)) -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
<b>AAA</b>	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
<b>AA</b>	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
<b>A</b>	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
<b>BBB</b>	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
<b>BB</b>	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
<b>B</b>	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
<b>CCC</b>	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
<b>C</b>	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
<b>正面</b>	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
<b>稳定</b>	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
<b>负面</b>	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
<b>发展中</b>	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

# 联合资信评估股份有限公司关于 京投发展股份有限公司2022年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

京投发展股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。