

北京首都开发股份有限公司

主动评级报告

信用等级:	AA _{pi}	信用展望:	稳定
评级时间: 2021年10月28日			
北京首都开发控股(集团)有限公司 信用评审委员会			
主要经营指标	2017	2018	2019
商品房销售额(亿元)	622.89	1017.27	1031.44
商品房销售面积(万平方米)	295.04	377.56	411.50
主要财务指标	2018	2019	2020
现金类资产(亿元)	327.39	252.45	355.53
资产总额(亿元)	2914.11	3033.68	3278.43
所有者权益(亿元)	536.68	578.94	641.76
短期债务(亿元)	389.24	286.99	293.32
全部债务(亿元)	1218.90	1265.88	1372.66
营业总收入(亿元)	397.36	476.45	442.26
利润总额(亿元)	58.20	84.30	64.09
EBITDA(亿元)	91.81	122.04	105.05
经营净现金流(亿元)	116.43	17.24	55.90
营业毛利率(%)	32.74	37.59	27.96
EBIT利润率(%)	22.71	25.15	23.13
总资产报酬率(%)	3.39	4.03	3.24
资产负债率(%)	81.58	80.92	80.42
全部债务资本化比率(%)	69.43	68.62	68.14
流动比率(倍)	1.65	1.78	1.91
现金类资产/短期债务(倍)	0.84	0.88	1.21
全部债务/EBITDA(倍)	13.28	10.37	13.07
EBITDA利息保障倍数(倍)	1.42	1.58	1.26

资料来源:公开资料,公司2018-2020年审计报告及未经审计的2021

年一季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责条款: 1、本报告为主动评级报告,报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息,未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料,中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下,不得在任何披露文件中被援引或提及,中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下,不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及,不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

北京首都开发股份有限公司(以下简称“首开股份”或“公司”)成立于1993年12月,并于2001年在上交所上市(股票代码:600376.SH)。截至2020年末,北京首都开发控股(集团)有限公司(以下简称“首开集团”)为公司控股股东,直接持有公司47.12%的股份,通过北京首开天鸿集团有限公司(以下简称“天鸿集团”)间接持有公司5.53%的股份,实际控制人为北京市国资委。公司主要经营房地产开发和销售业务,中短期内业务结构将保持稳定。公司有较强的规模优势,在北京区域市场知名度较高,项目布局较好并加快布局京外市场景气度较高的二三线城市,公司整体去化水平较好但在建项目安全边际偏低,土地储备规模较充足,整体看公司经营风险很低。财务方面,公司资产质量较好,盈利能力较好,债务负担较重,短期偿债指标表现一般,融资环境通畅,整体财务风险较低。外部支持具有一定增信作用。综合上述因素,中债资信对公司主体信用等级评定为AA_{pi},信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

● **行业风险:** 在持续调控、信贷环境趋紧等多重因素影响下行业销售承压,叠加融资监管加码房企资金充裕度下降,土地购置更趋谨慎,行业投资增速回落,景气度进一步弱化。销售及融资端双重压力下,行业分化进一步加剧,去化趋弱且前期扩张激进、已存在较大资金缺口且面临债务集中到期的房企信用风险将大幅增加,自身经营能力较弱且信用资质较差的尾部房企加速淘汰。

● **规模和市场地位:** 公司为北京国资委下属最大的房地产开发企业,2020年实现签约销售约1,075亿元,根据克尔瑞销售额排名居第42位,有较强的规模优势,在北京地区知名度较高。

● **区域分布:** 公司深耕北京地区,近年来加速布局京外二三线城市,2020年北京地区结转营业收入占比35.52%,京外地区占比64.48%,主要分布在杭州、福州、无锡、广州、成都等城市,整体看公司区域布局以北京为重心,其他城市仍以二线及省会城市为主,区域布局较好。

● **运营能力和项目质量:** 公司房地产开发业务以中高档住宅为主,近年来受政策影响公司保障房开发业务占比有所提升。项目运营方面,截至2021年3月末,存货/预收款项为2.75倍,整体项目周转能力表现较好。商品房方面,已完工项目去化率为89.62%,在建项目去化情况不详,整体去化情况较好。项目质量方面,2020年末在建项目总投资/总规划计容建筑面积为2.37万元/平方米,以2020年公司平均销售单价测算,公司在建项目安全边际较低(约1.19倍),项目质量一般。保障房方面,公司保障房项目集中在北京,包括两

限房、定向安置房、公租房和经济适用房等。保障房租售由北京市住房保障办公室统一调度安排，公司按照政府名单进行销售，政策允许开发单位从保障房项目商业配套设施销售中获得利润补偿。截至 2020 年末，公司已完工保障房项目 14 个，总投资 220.57 亿元，已销售金额 201.06 亿元，除少数项目尾盘待售以外，其他均已销售完毕，去化情况较好；在建项目 1 个，总投资 127.35 亿元，已投资 65.52 亿元，2021 年和 2022 年计划分别投资 5.87 亿元和 10.99 亿元。以总投资/规划面积计算在建保障房项目投资成本约 3.54 万元/平米，开发成本较高，考虑到近三年公司保障房签约销售均价为 1.34 万元，需关注该在建项目的盈利情况。

● **土地储备：**公司通过“招拍挂”和股权收购等途径，采取独立竞标与合作拿地的方式获得新增土地。截至 2020 年末，公司共拥有全口径商品房土地储备规划建筑面积 1,901 万平方米，土地储备规模较充足。土地储备分布中北京地区占比 32.41%，区域集中度较高。

● **土地一级开发业务：**公司一级土地开发业务一般由政府委托负责项目地块前期土地的征收拆迁，平整完毕土地达到上市条件后由土地储备中心收储并进行公开挂牌交易，资金平衡方式来源于土储中心照成本加成回款。截至 2020 年末，公司一级土地开发业务已完工项目 5 个，总投资 18.25 亿元，已全部完成出让，确认收入 27.78 亿元，回款情况不详，需对土储中心的回款及资金实际到位情况保持关注。截至 2020 年末公司在建及拟开发一级土地开发项目及棚户区改造项目共 7 个，主要位于北京和河北固安，投资规模较大。

● **持有型物业：**依托部分已开发完毕的房地产项目，公司逐渐积累了一定规模的持有型物业，包括酒店、写字楼及商铺等，主要集中在北京地区，可租面积 33.26 万平方米，近年租赁收入较稳定，2020 年受疫情影响旗下酒店出租率均处于较低水平，其他物业出租率表现尚可，对公司收入和利润贡献相对稳定。

● **战略与投资：**截至 2020 年末，公司主要在建、拟建项目总投资额 3,064.07 亿元，尚需投入 1,173.03 亿元，以公司近年约 1,000 亿元的销售额测算，公司未来投资压力可控。

■ 财务风险要素

● **资产质量：**公司资产以流动资产为主，主要流动资产包括货币资金、存货和其他应收款。截至 2021 年 3 月末，公司货币资金 315.61 亿元，其中受限货币资金 5.78 亿元，占比很小；房地产开发形成的存货规模为 1,836.05 亿元，累计计提跌价准备很低；其他应收款为 481.90 亿元，主要为往来款及土地保证金，部分往来款账龄较长，需关注相关回收风险。受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产 659.50 亿元，占同期资产总额的 20.12%，受限资产规模一般。公司整体资产质量较好。

● **盈利能力和现金流：**公司 2020 年营业收入和营业毛利率均呈现下滑，期间

费用收入比保持在 10% 左右，整体盈利表现处于行业较好水平（2020 年调整后的 EBIT 利润率为 18.48%）。现金流方面，近两年公司经营活动现金持续净流入，基本能覆盖公司投资需求，对外融资压力不大。截至 2020 年末，公司获得银行授信总额 1,816.05 亿元，未使用额度 1,132.70 亿元，备用流动性较充足。

● 资本结构和偿债指标：受合作开发项目增加影响，近年公司少数股东权益增长较快，其中未分配利润和少数股东权益占比较高，需关注未来所有者权益稳定性。公司近年债务规模持续增长，债务结构以长期债务为主，截至 2021 年 3 月末全部债务为 1,313.24 亿元，调整后资产负债率为 74.99%，整体债务负担较重。偿债指标方面，截至 2021 年 3 月末，公司现金类资产/短期债务为 1.23 倍，短期偿债指标表现一般，核心资产（现金类资产+存货+投资性房地产-预收账款）/全部债务为 1.17 倍，核心资产对全部债务覆盖程度偏低。2020 年公司融资成本 5.27%，处于行业较低水平，外部融资环境通畅。

■ 外部支持

公司控股股东首开集团为北京市最早从事房地产开发的大型国有企业，在商品房开发尤其是保障房领域经验丰富，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，在项目获取等方面可获得支持，外部支持具有一定增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi} 、 AA_{pi} 、 A_{pi} 、 BBB_{pi} 、 BB_{pi} 、 B_{pi} 、 CCC_{pi} 、 CC_{pi} 、 C_{pi} 、 D_{pi} ，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA_{pi}	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_{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A_{pi}	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_{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB_{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B_{pi}	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_{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC_{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C_{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D_{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对北京首都开发股份有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。