

# 信用评级公告

联合〔2023〕3912号

联合资信评估股份有限公司通过对北京首都开发股份有限公司及其相关债券的信用状况进行综合分析和评估，确定维持北京首都开发股份有限公司长期信用等级为AAA，维持“21首股01”“22首股01”“22首股02”“22首股03”和“22首股04”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：

二〇二三年六月二十七日

# 北京首都开发股份有限公司

## 2023 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
北京首都开发股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 首股 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 首股 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 首股 02	AAA	稳定	AAA	稳定
22 首股 03	AAA	稳定	AAA	稳定
22 首股 04	AAA	稳定	AAA	稳定

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对北京首都开发股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为北京首都开发控股（集团）有限公司（以下简称“首开集团”）的子公司，所获股东支持力度大。跟踪期内，公司深耕北京地区，在品牌知名度、区域布局和开发经验等方面仍保持较强的优势。公司项目主要位于北京市以及其他经济发达二三线城市，地理位置优良，融资渠道畅通且融资成本较低。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到房地产行业下行压力大、公司部分区域项目面临一定去化压力，部分项目存在跌价风险；公司在建项目投资规模较大，一级开发及棚户区改造项目对资金有一定占用；历史高价地块、低利润项目结转影响仍然存在导致综合毛利率大幅下降；公允价值变动及信用减值损失对利润总额影响较大且公允价值仍存在波动风险；整体债务负担较重；权益稳定性较弱，其他应收款回款周期长以及长期股权投资存在一定减值风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着公司储备及在建项目逐步达到可售状态，公司有望保持良好的经营状况。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 首股 01”“22 首股 01”“22 首股 02”“22 首股 03”和“22 首股 04”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

1. **公司品牌知名度较高，股东支持力度大。**公司从事房地产开发的历史较长、开发经验丰富、品牌知名度较高；公司依托国资背景在多个城市具备良好的项目获取能力。截至 2023 年 3 月底，首开集团提供股东借款余额 41.00 亿元；首开集团对公司及下属子公司担保额度 30.16 亿元。

2. **公司项目区位优势显著。**截至 2023 年 3 月底，公司土地储备及项目集中在北京及其他经济发达二三线城市，区位优势明显。

3. **公司融资渠道畅通且融资成本较低。**2022 年，公司平均融资成本为 4.52%。截至 2023 年 3 月底，公司未使用银

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期 兑付日
21 首股 01	34.20 亿元	34.20 亿元	2026/08/18
22 首股 01	23.20 亿元	23.20 亿元	2027/04/21
22 首股 02	20.00 亿元	20.00 亿元	2027/05/13
22 首股 03	16.80 亿元	16.80 亿元	2027/06/15
22 首股 04	22.00 亿元	22.00 亿元	2027/09/05

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. 21 首股 01 回售日为 2024/08/18；22 首股 01 回售日为 2025/04/21；22 首股 02 回售日为 2025/05/13；22 首股 03 回售日为 2025/06/15；22 首股 04 回售日为 2025/09/05。

评级时间：2023 年 6 月 27 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V4.0.202208
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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

### 本次评级模型打分表及结果：

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	1	
			企业管理	2	
			经营分析	2	
财务风险	F2	资产质量	2		
		现金流	盈利能力	2	
			现金流量	1	
		资本结构	2		
			偿债能力	2	
<b>指示评级</b>			<b>aa<sup>+</sup></b>		
个体调整因素：--			--		
<b>个体信用等级</b>			<b>aa<sup>+</sup></b>		
外部支持调整因素：股东支持			+1		
<b>评级结果</b>			<b>AAA</b>		

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

### 同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年
资产总额（亿元）	2782.96	4222.52	4026.91
所有者权益（亿元）	670.32	1011.49	1094.49
营业总收入（亿元）	479.21	1069.22	591.90
营业利润率（%）	14.87	15.71	15.77
利润总额（亿元）	18.23	98.16	62.83
调整后资产负债率（%）	70.98	60.46	66.00
全部债务资本化比率（%）	64.62	46.91	57.29
全部债务/EBITDA	20.77	8.24	18.67
EBITDA 利息倍数(倍)	0.91	2.65	0.94

注：公司 1 为建发房地产集团有限公司 2 为珠海华发实业股份有限公司  
资料来源：公开数据

行授信额度 1256.43 亿元，公司融资渠道畅通且融资成本较低。

### 关注

1. **房地产市场运行仍面临下行压力，公司签约销售金额下降，部分区域面临一定去化压力，部分项目仍存在跌价风险。**2022 年，房地产市场行业整体销售下滑，公司签约销售金额同比下降 24.32%。截至 2022 年底，葫芦岛、沈阳及贵阳等区域景气度较低，公司位于上述区域项目仍存在一定去化压力；公司部分项目受前期拿地成本较高影响，仍存在跌价风险。

2. **公司债务负担较重，一级开发及棚户区改造项目对公司资金产生一定的占用，公司面临一定的融资需求。**截至 2023 年 3 月底，公司全部债务资本化率为 67.05%，债务负担较重。2022 年，公司一级开发及棚户区改造项目收回 84.5 亿元，但截至 2023 年 3 月底，仍有部分前期投入未收回，资金存在一定占用；公司在建项目投资规模较大，未来面临一定融资需求。

3. **公司毛利率有所下降，公允价值变动及信用减值损失对利润总额影响较大且公允价值仍存在波动风险。**2022 年，公司历史高价地块、低利润项目结转影响仍然存在，公司主营业务毛利率下降至 16.13%。同时，公允价值变动损益及信用减值损失对当期利润影响较大。公司持有的以公允价值计量的金融资产价值与其对应标的资产的二级市场表现或宏观市场环境相关度较高，存在一定的公允价值波动风险，随所投资项目陆续退出，整体影响程度或有所降低。

4. **公司权益稳定性较弱；其他应收款回收周期长，长期股权投资存在一定减值风险。**公司少数股东权益规模较大，截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益中少数股东权益占比为 60.30%。截至 2022 年底，公司其他应收款主要为合作项目投入款，规模较大且期限较长，或存在一定资金回收风险。2022 年，公司权益法下长期股权投资收益为 -6.89 亿元，公司长期股权投资或存在一定减值风险。

### 主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	355.53	314.00	205.35	246.63
资产总额（亿元）	3278.43	3138.59	2782.96	2834.11
所有者权益（亿元）	641.76	665.68	670.32	632.01

**分析师:** 曹梦茹 宋莹莹  
**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

短期债务(亿元)	352.89	216.60	179.34	139.82
长期债务(亿元)	1152.35	1105.43	1045.02	1146.13
全部债务(亿元)	1505.24	1322.02	1224.36	1285.95
营业总收入(亿元)	442.26	678.02	479.21	36.35
利润总额(亿元)	64.09	36.62	18.23	-9.57
EBITDA(亿元)	105.05	79.98	58.95	--
经营性净现金流(亿元)	55.90	74.03	44.19	14.57
营业利润率(%)	22.76	15.37	14.87	11.05
净资产收益率(%)	6.52	2.50	1.37	--
资产负债率(%)	80.42	78.79	75.91	77.70
调整后资产负债率(%)	75.36	74.20	70.98	72.76
全部债务资本化比率(%)	70.11	66.51	64.62	67.05
流动比率(%)	190.56	205.64	217.10	224.06
经营现金流动负债比(%)	3.78	5.78	4.18	--
现金短期债务比(倍)	1.01	1.45	1.15	1.76
EBITDA利息倍数(倍)	1.26	1.06	0.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.33	16.53	20.77	--
<b>公司本部</b>				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	1517.16	1680.08	1593.97	1608.75
所有者权益(亿元)	253.32	242.90	223.25	201.94
全部债务(亿元)	758.64	834.16	819.66	867.37
营业总收入(亿元)	29.43	24.52	27.42	0.53
利润总额(亿元)	4.79	2.16	4.66	-3.54
资产负债率(%)	83.30	85.54	85.99	87.45
全部债务资本化比率(%)	74.97	77.45	78.59	81.11
流动比率(%)	130.65	136.78	127.88	144.92
经营现金流动负债比(%)	17.52	5.68	14.92	--

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 公司2020和2021年财务数据采用追溯调整后数据, 2022年财务数据采用期末数; 3. 公司2023年1—3月财务报表未经审计, 相关指标未予年化; 4. “--”表示数据无意义

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

### 债项评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22首股04	AAA	AAA	稳定	2022/08/04	曹梦茹 宋莹莹	房地产企业信用评级方法/房地产企业主体信用评级模型(打分表)(V3.1.202205)	<a href="#">阅读原文</a>
21首股01、22首股01	AAA	AAA	稳定	2022/06/02	曹梦茹 宋莹莹	房地产企业信用评级方法/房地产企业主体信用评级模型(打分表)(V3.1.202205)	<a href="#">阅读原文</a>
22首股03	AAA	AAA	稳定	2022/05/27	曹梦茹 宋莹莹	房地产企业信用评级方法/房地产企业主体信用评级模型(打分表)(V3.0.201907)	<a href="#">阅读原文</a>
22首股02	AAA	AAA	稳定	2022/04/28	曹梦茹 宋莹莹	房地产企业信用评级方法/房地产企业主体信用评级模型(打分表)(V3.0.201907)	<a href="#">阅读原文</a>
22首股01	AAA	AAA	稳定	2022/01/19	曹梦茹 宋莹莹	房地产企业信用评级方法/房地产企业主体信用评级模型(打分表)(V3.0.201907)	<a href="#">阅读全文</a>
21首股01	AAA	AAA	稳定	2021/05/31	曹梦茹 宋莹莹	房地产企业信用评级方法/房地产企业主体信用评级模型(打分表)(V3.0.201907)	<a href="#">阅读全文</a>

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、本报告版权归联合资信所有，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北京首都开发股份有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

# 北京首都开发股份有限公司

## 2023 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于北京首都开发股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、主体概况

公司曾用名“北京天鸿宝业房地产股份有限公司”，成立于 1993 年 12 月 29 日，公司设立时股本总额为 6825 万股，出资方式全部为现金出资。2001 年 1 月 15 日，公司在上海证券交易所挂牌上市（证券代码：600376.SH，证券简称：“天鸿宝业”后更名为“首开股份”）。

后经多次增资扩股，截至 2023 年 3 月底，公司注册资本为 257956.52 万元，北京首都开发控股（集团）有限公司（以下简称“首开集团”）直接和间接持有公司 52.656%<sup>1</sup>股份，为公司控股股东；公司实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）。

公司主营业务为房地产开发销售和酒店物业经营等。

截至 2022 年底，公司总部职能部门包括战略管理部、资产管理部和营销管理部、商业地产部、财务管理部、审计部等（见附件 1-2）。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 2782.96 亿元，所有者权益 670.32 亿元（含少数股东权益 392.18 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 479.21 亿元，利润总额 18.23 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 2834.11 亿元，所有者权益 632.01 亿元（含少数股东权益 381.09 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 36.35 亿元，利润总额 -9.57 亿元。

公司注册地址：北京市东城区安定门外大街 189 号一层 103B；法定代表人：李岩。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 6 月 7 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至报告出具日，公司所有债券均正常兑付。

表 1 截至 2023 年 6 月 7 日公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
21 首股 01	34.20	34.20	2021/08/18	5 (3+2)
22 首股 01	23.20	23.20	2022/04/21	5 (3+2)
22 首股 02	20.00	20.00	2022/05/13	5 (3+2)
22 首股 03	16.80	16.80	2022/06/15	5 (3+2)
22 首股 04	22.00	22.00	2022/09/05	5 (3+2)

资料来源：Wind，联合资信整理

### 四、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，

<sup>1</sup> 持股比例与附件 1 差异系尾差造成。

流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

## 五、行业分析

2022 年，在多重因素影响下，国内房地产市场延续 2021 年下半年以来的低迷状态，商品房销售萎靡，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复。面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松；2022 年 11 月，融资端政策利好集中释放，“四箭齐发”等政策将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但政策传导速度及落地效果仍有待观察。在政策宽松预期及前期需求释放下，2023 年国内房地产市场会有阶段性回暖，但长期不确定性仍大。

完整版行业分析详见《2023 年房地产行业分析》，报告链接：

<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc373b>。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。首开集团为公司控股股东；公司实际控制人为北京市国资委。

### 2. 企业规模和竞争力

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

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

公司作为北京最早从事房地产行业的大型国有上市企业，开发经验丰富、品牌知名度较高。公司开发产品包括普通商品房、保障性住房、中高档公寓等。公司成立 20 多年以来，多次获得全国各权威协会、研究所等部门颁发的奖项及荣誉称号。2022 年，公司克而瑞全口径销售金额排名 21 名。公司在中指研究发布的 2023 年 1—3 月北京房地产企业销售业绩排名中位列第 5 名。

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

### 3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91110000101309074C），截至 2023 年 5 月 18 日，公司未结清信贷信息和已结清信贷信息中，无关注类、不良/违约类贷款。整体看，公司过往信用记录良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2023 年 6 月 17 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

2022 年，公司董事、监事及高管人员有变动，对公司经营不构成重大影响；公司治理与管理情况较为稳定。

2022年，公司董事王立川因个人原因离职，独立董事白涛因任期届满离职，监事王奥因工作原因离职，副总经理田萌因个人原因离职。除上述人员外，其他公司董监高人员未发生变化，不影响公司正常经营。

2022年，公司法人治理结构及主要管理制度未发生变化。

2023年6月，公司对章程进行修订，修订内容如下：董事会由9名董事组成，设董事长1人，可以设副董事长。监事会由3名监事组成，监事会设主席1人，可以设监事会副主席。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务仍为房地产销售，各业务板块结构较稳定；2022年公司营业总收入同比下滑，毛利率受结转土地成本较高影响继续下降。2023年一季度，公司交付结转项目较多，收入同比增加，毛利率持续下降。

表2 公司主营业务收入情况（单位：亿元）

业务类别	2020年			2021年			2022年		
	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率
房产销售	434.12	98.69%	27.60%	666.04	98.59%	19.55%	467.79	98.66%	16.03%
酒店物业经营等	5.78	1.31%	34.17%	9.53	1.41%	27.77%	6.36	1.34%	23.17%
合计	439.90	100.00%	27.68%	675.57	100.00%	19.67%	474.15	100.00%	16.13%

注：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

资料来源：公司年报

### 2. 房地产开发业务

#### (1) 土地储备情况

跟踪期内，公司结合房地产市场变化和自身战略情况，采取谨慎的拿地策略，拿地规模大幅下降。截至2022年底，公司剩余可售面积充足。

表3 公司新增项目情况  
(单位：个、万平方米、亿元、平方米/元)

获取时间	土地获取数量	新增土地储备计容建筑面积	新增土地投资额	新增土地平均楼面价
2020年	21	344.92	594.50	17236
2021年	30	287.04	572.25	19936

跟踪期内，公司收入仍主要来源于房地产销售收入，且主营业务收入占比在98%以上，主营业务突出。2022年，公司实现营业总收入479.21亿元，同比下降29.32%，主要系房地产销售业务收入下降所致。

从收入结构来看，2022年，房产销售收入同比下降29.77%，主要系当期竣工面积下降所致；公司出租收入同比下滑，主要系出售部分商业项目，以及部分商户退租，商铺阶段性空置及新租户免租期共同作用所致。

从毛利率情况来看，公司毛利率主要取决于其房产销售业务，2022年，公司主营业务毛利率有所下降，主要系公司历史高价地块、低利润项目结转影响仍然存在所致。

2023年一季度，因竣工面积同比提升，公司营业总收入同比增长54.91%，综合毛利率持续下降至14.10%。

2022年	4	37.59	139.68	37153.70
2023年1-3月	1	10.82	27.00	24956.34

注：新增项目不包括一级开发项目，数据口径为全口径

资料来源：公司提供

2022年，公司结合房地产市场变化和自身战略情况，采取谨慎的拿地策略，新增土地储备建筑面积及投资规模较去年同期均大幅下降，分别下降86.90%和75.59%。从获取区域来看，2022年，公司新增北京(3块)和福州(1块)项目，拿地均价合理。2023年1季度，公司仍保持较为谨慎的拿地策略，获取一块土地，位于北京昌平区。

截至 2022 年底，公司全口径主要项目剩余可售土地储备规划建筑面积 1158.51 万平方米，未售面积充足，可以满足公司未来 3 年左右的销售需求。

### (2) 项目开发建设

**2022 年，公司项目开发力度有所下降，竣工面积同比下降，在建项目投资规模较大，存在一定资本支出压力。**

随着公司土地投资力度放缓，2022 年公司新开工面积同比下降 23.49%；竣工面积同比下降 27.65%。2023 年一季度，公司开工和竣工面积均较小。

表 4 公司项目开发情况（单位：万平方米）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
新开工面积	610.42	481.00	368.00	9.12
房屋竣工面积	533.38	680.00	492.00	53.63

注：统计口径为全口径

资料来源：公司年报

截至 2022 年底，公司拟建、在建和竣工项目全口径计划总投资额 8267.62 亿元，公司拟建、在建和竣工项目投资规模较大，未来仍存在一定的资本支出压力。

### (3) 项目销售情况

**受市场环境影响，2022 年公司签约销售金额同比下降；公司可售面积充足，但公司地产部分项目分布在景气度较差城市，仍面临一定去化压力。**

2022 年，受市场环境变动影响，公司签约销售金额同比下降 24.32%，签约销售面积同比下降 19.06%；签约销售均价小幅下降。

2023 年一季度，公司签约销售面积同比增长 16.54%，签约销售金额同比下降 12.01%；签约销售面积中京外项目占比 63.96%。

表 5 公司房地产销售情况

(单位：万平方米、万元/平方米、亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
签约销售面积	381.55	392.65	317.81	74.19
签约销售金额	1074.55	1149.07	869.63	177.47

签约销售均价	2.82	2.93	2.74	2.39
结转收入	434.12	668.51	467.79	34.31
结转面积	178.03	258.04	184.76	17.09
结转均价	2.44	2.59	2.53	2.01

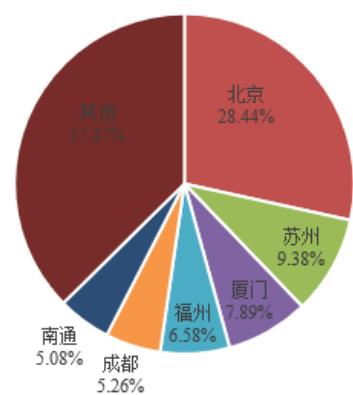
注：签约销售面积、签约销售金额和签约销售均价为全口径数据

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司主要项目全口径可售面积 3111.79 万平方米，累计签约销售面积 1953.28 万平方米，其中，部分区域因项目开盘时间较短，销售比例较低。

从销售项目区域来看，公司主要可售项目主要位于北京、苏州、厦门、福州和成都等区域。截至 2022 年底，葫芦岛、沈阳及贵阳等区域景气度较低，需持续关注后续去化。

图 1 截至 2022 年底公司可售土地储备规划建筑面积区域分布情况



注：其他为占比不足 5% 区域加总  
资料来源：公司提供

### 3. 其他业务

**公司一级土地开发及棚户区改造项目未来实质投资压力较小，但前期投入资本仍存在一定占用。**

受公司项目一级土地开发及棚户区改造项目由企业自带资金模式变更为由政府发行棚户区改造专项债券筹集资金实施模式影响，公司后续项目投资压力较小。2022 年，公司一级开发及棚户区改造项目收回 84.5 亿元。截至 2023 年 3 月底，在实施模式转变之前公司前期已投入贷款资金仍未全部实现回笼，对公司资金仍存在一定占用。

#### 4. 未来发展

##### 公司未来的发展战略及目标清晰。

未来公司立足北京，加大城市副中心、“三城一区”及5个平原地区新城布局。公司计划将拓展全国，坚持审慎原则，聚焦重点城市群，培育3~5个百亿级销售额、8~10个50亿级销售额的城市市场；优化产品供给结构，找准细分市场，设计特色产品，优化住宅与非住宅产品、政策性住房、普通住宅和中高档住宅产品结构，提升市场占有率；加强政策研究、项目前期研究，优化项目筛选模型，提高自主开发比例，提升项目开发运营效率；优选合作伙伴，加强合作项目管控，提升品牌价值和行业地位；积极参与老旧小区改造、城市更新等，拓展发展空间，形成新的盈利模式。

2023年，公司项目计划销售面积369万平方米，签约销售金额880亿元。

### 九、财务分析

#### 1. 财务概况

公司提供了2022年审计报告，上述审计报告经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审

计，被出具了标准无保留意见。公司2023年1—3月财务报表未经审计。

截至2022年底，公司合并资产总额2782.96亿元，所有者权益670.32亿元（含少数股东权益392.18亿元）；2022年，公司实现营业总收入479.21亿元，利润总额18.23亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额2834.11亿元，所有者权益632.01亿元（含少数股东权益381.09亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入36.35亿元，利润总额-9.57亿元。

#### 2. 资产质量

2022年，公司资产规模有所收缩，结构仍以流动资产为主；货币资金因公司控制借款规模并归还部分负债而有所下降；部分地区存货或仍存在跌价风险；公司其他应收款存在一定回收风险；长期股权投资存在一定减值风险；其他非流动金融资产存在公允价值波动风险；公司资产受限比例一般。

截至2022年底，公司合并资产总额较年初下降11.33%，主要系公司项目投拓力度缩小所致。其中，流动资产占82.56%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

表6 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	2817.69	85.95	2633.18	83.90	2297.62	82.56	2346.79	82.80
货币资金	355.53	10.84	314.00	10.00	205.35	7.38	246.63	8.70
其他应收款（合计）	481.04	14.67	543.23	17.31	529.36	19.02	524.90	18.52
存货	1907.60	58.19	1701.16	54.20	1497.88	53.82	1504.42	53.08
非流动资产	460.74	14.05	505.41	16.10	485.33	17.44	487.33	17.20
长期股权投资	260.37	7.94	310.75	9.90	307.28	11.04	305.57	10.78
资产总额	3278.43	100.00	3138.59	100.00	2782.96	100.00	2834.11	100.00

注：占比指该科目在资产总额中的占比

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

受公司主动控制借款规模，归还部分负债影响，截至2022年底，公司货币资金较年初下降34.60%。货币资金中有3.48亿元受限资金，受限比例为1.69%，主要为按揭贷款保证金、履约保证金、项目资本金等。

截至2022年底，公司其他应收款（合计）较年初下降2.55%。公司其他应收款主要为关联方往来款（占97.13%）构成，账龄1年以内占22.99%，1至2年占27.34%，3年以上占34.97%，账龄较长。公司对其他应收款累计计提坏账准备余额为8.11亿元，计提比例较低；

按欠款方归集的前五大其他应收款余额合计占比 18.42%，集中度一般。公司其他应收款规模较大，主要为合作项目往来款，若合作方出现流动性风险，公司其他应收款或存在回收风险。

截至 2022 年底，公司存货较年初下降 11.95%，主要系公司采取谨慎投资策略、拿地减少所致。存货主要由开发成本(占比 80.12%)构成，累计计提跌价准备 19.55 亿元，主要针对成都、大连、武汉、廊坊及厦门等京外区域的存货计提，考虑到地产行业下行，公司部分项目仍面临一定减值风险。

截至 2022 年底，公司长期股权投资较年初下降 1.11%，公司长期股权投资主要为对合营、联营公司的投资。2022 年相关投资损益为 -6.89 亿元，主要系当期部分合联营企业因采取打包、降价等销售措施，加大去化力度，公司重新测算项目全盘预计可收回资金，对北京和信金泰房地产开发有限公司和厦门莹泰置有限公司权益法下确认的投资损益为 -2.51 亿元和 -3.97 亿元所致。若合作方持续采取降价等措施回笼资金，公司长期股权投资或存在一定的减值风险。

截至 2022 年底，公司其他非流动金融资产较年初下降 9.69%，主要系当期公允价值变动所致。2022 年，公司其他非流动金融资产公允价值变动为 -5.42 亿元，主要系以公允价值计量的金融资产<sup>2</sup>受二级市场表现影响产生较大波动以及公司所投资的房地产基金底层资产均为北京、上海等一线城市写字楼、商场，报告期内各项目在经营收入、租金水平、出租率等方面均有较大下滑，导致当期公允价值损失所致。公司持有的以公允价值计量的金融资产价值与其对应标的资产的二级市场表现或宏观市场环境相关度较高，存在一定的公允价值波动风险。

截至 2022 年底，公司使用权受到限制的资产合计 424.45 亿元，占公司资产总额的 15.25%，受限比例一般，如下表所示。

表 7 截至 2022 年底公司使用权受到限制的资产情况 (单位：亿元)

项 目	受限规模	受限原因
货币资金	3.48	保证金及项目资本金
存货	338.18	贷款抵押
应收账款	0.10	贷款抵押
固定资产	9.94	贷款抵押
长期股权投资	55.27	股权质押
投资性房地产	17.48	贷款抵押
<b>合计</b>	<b>424.45</b>	--

注：公司货币资金受限规模未包含房屋预售监管资金；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

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 1.84%。公司资产结构较上年底变化不大。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

**跟踪期内，公司所有者权益规模变化不大；未分配利润和少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性较弱。**

截至 2022 年底，公司所有者权益 670.32 亿元，较年初增长 0.70%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 41.49%，少数股东权益占比为 58.51%。在所有者权益中，实收资本占 3.85%、其他权益工具占 4.48%、资本公积占 11.41%、盈余公积占 2.89%、未分配利润占 18.88%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变动不大。

#### (2) 负债

**跟踪期内，公司负债结构相对均衡；债务规模下降，债务结构较为合理，但债务负担仍较重。**

<sup>2</sup> 公司控股子公司首开盈信投资管理有限公司通过投资中信并购投资基金（深圳）合伙企业（有限合伙）、深圳市信中龙成投资合伙企业（有限合伙）间接持有上市公司康龙化成（300759.SH）股票，报告期末康龙化成股价与期初股价差距较大，公司及产品管理人参考《证券投资基金投资

流通受限股票估值指引》规定方法，对股票历史波动率，所处板块等因素给予相应的估值折扣与调整。

截至 2022 年底，公司负债总额较年初下降 14.57%，主要系流动负债减少所致。其中，流动负债占 50.10%，非流动负债占 49.90%。

表 8 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	1478.66	56.08	1280.47	51.78	1058.35	50.10	1047.39	47.56
应付账款	110.26	4.18	110.92	4.49	116.28	5.50	92.24	4.19
其他应付款（合计）	245.67	9.32	238.80	9.66	184.56	8.74	194.64	8.84
一年内到期的非流动负债	259.44	9.84	213.98	8.65	178.61	8.45	139.11	6.32
合同负债	672.75	25.52	557.96	22.56	472.79	22.38	513.38	23.31
<b>非流动负债</b>	<b>1158.01</b>	<b>43.92</b>	<b>1192.43</b>	<b>48.22</b>	<b>1054.29</b>	<b>49.90</b>	<b>1154.72</b>	<b>52.44</b>
长期借款	721.67	27.37	599.18	24.23	491.52	23.27	486.64	22.10
应付债券	357.67	13.57	457.51	18.50	515.37	24.39	621.31	28.21
<b>负债总额</b>	<b>2636.67</b>	<b>100.00</b>	<b>2472.91</b>	<b>100.00</b>	<b>2112.64</b>	<b>100.00</b>	<b>2202.11</b>	<b>100.00</b>

注：占比指该科目在负债总额中的占比

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2022 年底，公司应付账款较年初增长 4.84%。应付账款主要由货款、工程款（占 96.87%）构成。

截至 2022 年底，公司合同负债较年初下降 15.26%，主要系市场情况不佳签约销售下降所致。

截至 2022 年底，公司其他应付款（合计）较年初下降 22.71%，主要系资金往来款减少所致。从构成来看，截至 2022 年底，公司其他应付款主要为应付资金往来款（占 88.46%）。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较年初下降 16.53%，主要系 1 年内到期的长期借款减少所致。

截至 2022 年底，公司长期借款较年初下降 17.97%，主要系公司主动缩减借款规模偿还部分借款所致。

截至 2022 年底，公司应付债券较年初增长 12.65%，主要系新增发行债券所致。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 4.23%。负债结构较上年底变化不大。

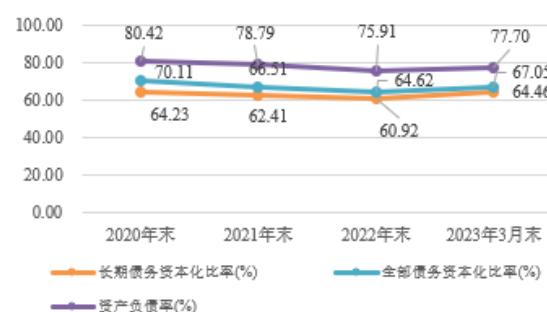
截至 2022 年底，公司全部债务 1224.36 亿元<sup>3</sup>，较年初下降 7.39%，主要系公司控制借款规模并归还部分负债所致。债务结构方面，短期

公司负债结构相对均衡，负债结构较年初变化不大。

债务占 14.65%，长期债务占 85.35%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年底，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较年初分别下降 2.88 个百分点、下降 1.89 个百分点和下降 1.49 个百分点，调整后资产负债率下降 3.22 个百分点。公司债务指标有所下降，但债务负担仍较重。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 5.03%。债务结构仍以长期债务为主。截至 2023 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较上年底分别提高 1.79 个百分点、提高 2.43 个百分点和提高 3.53 个百分点。

图 2 公司债务指标



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

<sup>3</sup>全部债务包含首开集团提供股东借款 41.00 亿元，其中 8 亿元计入一年内到期的非流动负债，33 亿元计入长期应付款。

如将永续债调入长期债务，截至 2023 年 3 月底，公司全部债务增至 1299.35 亿元；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较调整前分别上升 0.47 个百分点、0.70 个百分点和 0.75 个百分点。

2022 年，公司平均融资成本为 4.52%，融资成本较低。截至 2023 年 3 月底，公司有息债务期限分布较为分散。

表 9 截至 2023 年 3 月底公司有息债务期限分布情况  
(单位：亿元)

科目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
短期借款	0.20	--	--	--	<b>0.20</b>
应付票据	0.51	--	--	--	<b>0.51</b>
长期借款	76.61	150.43	95.47	237.10	<b>559.61</b>
应付债券	62.00	--	212.58	418.63	<b>693.21</b>
<b>合计</b>	<b>139.32</b>	<b>150.43</b>	<b>308.05</b>	<b>655.74</b>	<b>1253.53</b>

注：1. 数据尾差系四舍五入所致；2. 本表未计入租赁负债和债务调整项；3. 未考虑债券回售

资料来源：公司提供

#### 4. 盈利能力

**2022 年，受当期竣工下降影响，公司营业总收入下降明显；投资收益对利润影响较大但可持续性弱；受当期地产竣工面积减少及结转项目利润空间收缩影响以及公允价值变动及信用减值损失影响，2022 年公司利润总额下降明显，各盈利指标均有所下滑。**

营业收入分析详见经营分析部分。2022 年，公司利润总额同比下降 50.22%，主要系受行业周期影响，当期地产竣工面积减少，同时，公司历史高价地块、低利润项目结转影响仍然存在以及当期公允价值变动和信用减值损失所致。

期间费用方面，2022 年，公司费用总额为 52.80 亿元，同比下降 7.17%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 26.15%、21.17%、0.18% 和 52.49%。其中，销售费用为 13.81 亿元，同比下降 20.69%，主要系随营业收入降低，本期结转的销售佣金及服务费降低所致；管理费用为 11.18 亿元，同比下降 3.00%；财务费用为 27.72 亿元，同比下降 0.59%。

非经常损益方面，2022 年，公司实现投资收益 9.00 亿元，同比增长 1690.62%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益大幅增加所致，投资收益占营业利润比重为 52.48%，对营业利润影响较大，但可持续性弱。2022 年，公司公允价值变动为 -5.42 亿元，信用减值损失 4.89 元，对当期利润影响较大。

2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别下降 0.44 个百分点和下降 1.13 个百分点。

图 3 公司盈利指标情况 (单位：%)



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022 年，公司各项盈利指标均同比有所下降，在行业内处于中等水平。

表 10 2022 年同行业盈利指标对比情况 (单位：%)

企业名称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
中国铁建房地产集团有限公司	13.65	1.11	6.16
珠海华发实业股份有限公司	20.18	1.70	12.71
建发房地产集团有限公司	16.88	2.47	11.66
<b>公司</b>	<b>16.62</b>	<b>1.54</b>	<b>-1.58</b>

注：为了便于对比，上表相关数据来自 Wind

资料来源：Wind

2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 36.35 亿元，同比增长 54.91%，主要系结转项目增加所致；营业利润率为 11.05%，同比下降 10.22 个百分点，主要系结转项目利润率偏低所致。2023 年 1—3 月，公司利润总额 -9.57 亿元，主要系合并范围内公司当期毛利率较上年同期大幅下降且一季度毛利不足以覆盖公司期间费用导致亏损以及公司对各合联营企业按照持股比例确认的投资收益 -1.72 亿元综合所致。

## 5. 现金流

2022 年，公司经营活动保持净流入状态，投资活动净流出规模较小，筹资前活动现金流量净额持续为正，公司对外部融资依赖程度有所下降；但考虑到在建及拟建项目尚需投资规模仍较大，公司未来筹资需求或将有所加大。

表 11 公司现金流量情况  
(单位：亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	916.48	1062.40	728.34	126.46
经营活动现金流出小计	860.59	988.36	684.15	111.89
<b>经营现金流量净额</b>	<b>55.90</b>	<b>74.03</b>	<b>44.19</b>	<b>14.57</b>
投资活动现金流入小计	17.33	7.91	36.35	0.50
投资活动现金流出小计	51.05	48.67	32.60	3.93
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-33.71</b>	<b>-40.76</b>	<b>3.74</b>	<b>-3.43</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>22.18</b>	<b>33.27</b>	<b>47.93</b>	<b>11.13</b>
筹资活动现金流入小计	722.45	487.15	449.42	157.25
筹资活动现金流出小计	643.68	564.46	601.24	126.96
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>78.77</b>	<b>-77.31</b>	<b>-151.81</b>	<b>30.29</b>

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入同比下降 31.44%，主要系当期销售规模下降所致；经营活动现金流出同比下降 30.78%，主要系拿地支出及往来款减少所致。

2022 年，公司经营活动现金保持净流入。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入同比增长 359.52%，主要系本期公司处置发展大厦股权所致；投资活动现金流出同比下降 33.01%。2022 年，公司投资活动现金同比净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入同比下降 7.74%，主要系借款规模下降所致；筹资活动现金流出同比增长 6.52%，主要系偿还债务规模增加所致。2022 年，公司筹资活动现金净流出同比增加 74.50 亿元。

2023 年一季度，公司经营活动现金流仍延续上年净流入状态；受公司对外投资力度加大影响，投资活动现金流量净额由上年净流入转为净流出；筹资活动现金流量净额由上年净流出转为净流入。

## 6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标一般，长期偿债能力指标偏弱。

表 12 公司偿债指标情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
<b>短期偿债指标</b>				
流动比率（%）	190.56	205.64	217.10	224.06
速动比率（%）	61.55	72.79	75.57	80.43
经营现金/流动负债（%）	3.78	5.78	4.18	1.39
经营现金/短期债务（倍）	0.16	0.34	0.25	0.10
现金短期债务比（倍）	1.01	1.45	1.15	1.76
<b>长期偿债指标</b>				
EBITDA（亿元）	105.05	79.98	58.95	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.26	1.06	0.91	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.33	16.53	20.77	--
经营现金/全部债务（倍）	0.04	0.06	0.04	--
经营现金/利息支出（倍）	0.67	0.98	0.68	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率均同比有所上升，现金类资产对短期债务覆盖程度尚可。截至 2023 年 3 月底，公司短期偿债能力指标变化不大。公司短期偿债指标尚可。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 为 58.95 亿元，同比下降 26.29%，主要系利润总额减少所致。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 5.86%）、计入财务费用的利息支出（占 60.66%）、利润总额（占 30.92%）构成。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.06 倍下降至 0.91 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度偏弱；EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力弱。

截至 2023 年 3 月底，公司获得银行授信总额为 2013.11 亿元，已使用银行授信额度 756.68 亿元，未使用银行授信额度 1256.43 亿元。

截至 2022 年底，公司对外担保金额为 48.83 亿元，均为公司参股公司。截至 2022 年底，被担保方财务状况稳定，资信情况良好。

截至 2022 年底，公司无涉案金额超过 1000.00 万元且达到净资产 10%以上重大未决诉讼。

## 7. 公司本部财务分析

**2022 年，公司本部资产变化不大，其他应收款和长期股权投资规模较大；公司本部债务负担较重，但公司本部对子公司控制能力强，偿债来源为子公司项目销售回款及外部融资。公司本部收入规模较小。**

截至 2022 年底，公司本部资产总额 1593.97 亿元，较上年底下降 5.13%。其中，流动资产 800.52 亿元(占比 50.22%)，非流动资产 793.45 亿元(占比 49.78%)。从构成看，流动资产主要由货币资金(占 7.66%)、其他应收款(合计)(占 90.21%)构成；非流动资产主要由长期股权投资(占 94.41%)。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 61.35 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 1370.72 亿元，较上年底下降 4.62%。其中，流动负债 625.98 亿元(占比 45.67%)，非流动负债 744.74 亿元(占比 54.33%)。从构成看，流动负债主要由其他应付款(合计)(占 78.99%)、一年内到期的非流动负债(占 17.24%)构成；非流动负债主要由长期借款(占 26.36%)、应付债券(占 69.20%)构成。公司本部 2022 年末资产负债率为 85.99%，较 2021 年末提高 0.45 个百分点。

截至 2022 年底，公司本部全部债务 819.66 亿元。其中，短期债务占 13.17%、长期债务占 86.83%。截至 2022 年底，公司本部全部债务资本化比率 78.59%，公司本部债务负担较重。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 223.25 亿元，较上年底下降 8.09%，主要系利润总额减少所致。在所有者权益中，实收资本为 25.80 亿元(占 11.55%)、资本公积合计 98.91 亿元(占 44.30%)、未分配利润合计 54.69 亿元(占 24.50%)、盈余公积合计 13.86 亿元(占 6.21%)，权益稳定性一般。

2022 年，公司本部营业总收入为 27.42 亿元，利润总额为 4.66 亿元。同期，公司本部投资收益为 24.52 亿元。

现金流方面，截至 2022 年底，公司本部经营活动现金流净额为 93.42 亿元，投资活动现金流净额 -17.02 亿元，筹资活动现金流净额 -107.79 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 1608.75 亿元，所有者权益为 201.94 亿元，负债总额 1406.81 亿元；公司本部资产负债率 87.45%；全部债务 867.37 亿元，全部债务资本化比率 81.11%。2023 年 1—3 月，公司本部营业收入 0.53 亿元，利润总额 -3.54 亿元，投资收益 2.22 亿元。2023 年 1—3 月，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为 5.80 亿元、-3.68 亿元、20.69 亿元。

## 十、外部支持

### 1. 支持能力

首开集团是在北京市国资委主导下，由北京城市开发集团有限责任公司(以下简称“城开集团”)和北京天鸿集团公司(以下简称“天鸿集团”)两家集团公司合并组建成立的国有独资企业，初始注册资本 10.00 亿元。2009 年 3 月，北京市国资委将首开集团划转注入北京国有资本运营管理有限公司(以下简称“北京国资公司”)。后经历北京市国资委几次增资，截至 2023 年 3 月底，首开集团实收资本 22.29 亿元。北京市国资委通过北京国资公司持有首开集团 100% 股份，为首开集团实际控制人。

首开集团作为北京最早从事房地产行业的大型国有企业之一，经过近三十多年的发展，形成了土地整理、房产销售、物业经营、物业管理等全产业链环节的业务管理经验，具备很强的综合开发能力，综合实力强。

### 2. 支持可能性

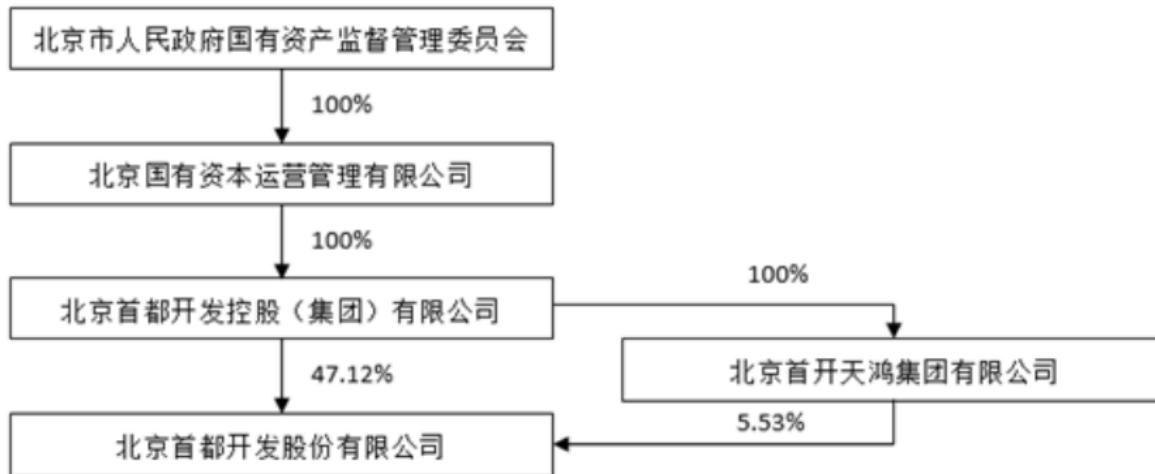
公司控股股东首开集团的融资能力强，对公司提供了包括直接资金支持、担保、银行授信总额度在内的一系列支持，使公司资金安全性得到了进一步的加强。截至 2023 年 3 月底，首

开集团提供股东借款额度为 41.00 亿元；首开集团对公司及下属子公司担保额度 30.16 亿元。

## 十一、结论

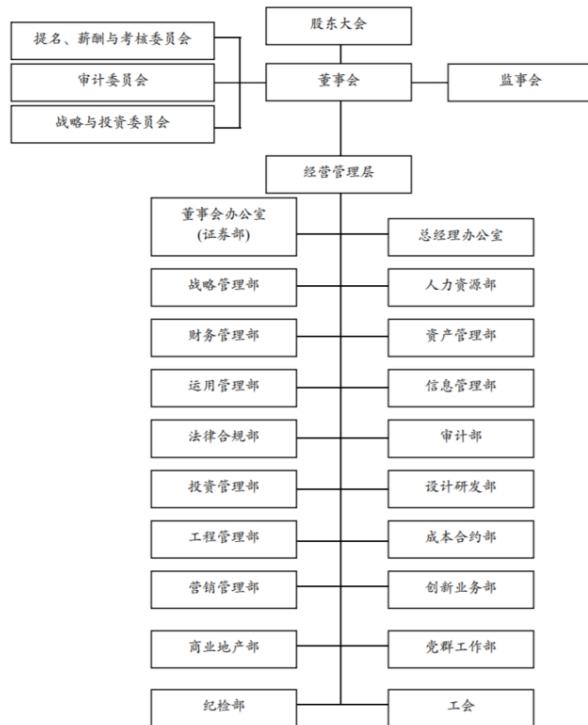
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“21首股01”“22首股01”“22首股02”“22首股03”和“22首股04”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 截至 2022 年底北京首都开发股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 截至 2022 年底北京首都开发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 年底北京首都开发股份有限公司主要子公司情况

序号	子公司名称	经营范围	注册资本 (万元)	资产规模 (万元)	持股比例 (%)
1	北京城市开发集团有限责任公司	建设用地开发、转让；出租、销售商品房；房屋拆迁；物业管理、维修；销售木材、金属材料、建筑材料、机械电器设备、电梯、锅炉；装饰工程施工；建筑工程设计；新型建筑材料开发；房地产信息咨询；体育场馆设施及垂钓场所经营与管理；以下项目仅限分公司经营：器械健身；洗染；提供会议服务；销售花卉、工艺美术品、百货、家用电器、中西糕点、包装食品、酒、饮料、零售烟；中餐、西餐；住宿	300000	2753855.58	100.00
2	北京金开祯泰房地产开发有限公司	工程勘察；工程设计；房地产开发；物业管理；房地信息咨询；货物进出口；技术进出口；销售自行开发的商品房	100000	163560.68	55.00
3	北京毓秀置业有限公司	房地产开发；销售自行开发的商品房；机动车公共停车场服务；经济贸易咨询；物业管理；出租商业用房	200000	997212.08	35.00
4	北京龙和信泰置业有限公司	房地产开发；销售自行开发的商品房；技术开发；技术转让；技术服务	200000	361248.41	50.00
5	北京金开旭泰房地产开发有限公司	房地产开发；从事房地产经纪业务	136000	210024.36	25.00
6	南京锦泰房地产开发有限公司	房地产开发经营；物业管理；房屋租赁；设计、制作、代理、发布国内各类广告	100000	191059.28	34.00

资料来源：公开资料

## 附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	355.53	314.00	205.35	246.63
资产总额 (亿元)	3278.43	3138.59	2782.96	2834.11
所有者权益 (亿元)	641.76	665.68	670.32	632.01
短期债务 (亿元)	352.89	216.60	179.34	139.82
长期债务 (亿元)	1152.35	1105.43	1045.02	1146.13
全部债务 (亿元)	1505.24	1322.02	1224.36	1285.95
营业总收入 (亿元)	442.26	678.02	479.21	36.35
利润总额 (亿元)	64.09	36.62	18.23	-9.57
EBITDA (亿元)	105.05	79.98	58.95	--
经营性净现金流 (亿元)	55.90	74.03	44.19	14.57
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	109.41	134.27	78.77	--
存货周转次数 (次)	0.17	0.30	0.25	--
总资产周转次数 (次)	0.14	0.21	0.16	--
现金收入比 (%)	122.35	94.15	82.31	245.24
营业利润率 (%)	22.76	15.37	14.87	11.05
总资本收益率 (%)	3.73	2.81	2.37	--
净资产收益率 (%)	6.52	2.50	1.37	--
长期债务资本化比率 (%)	64.23	62.41	60.92	64.46
全部债务资本化比率 (%)	70.11	66.51	64.62	67.05
资产负债率 (%)	80.42	78.79	75.91	77.70
调整后资产负债率 (%)	75.36	74.20	70.98	72.76
流动比率 (%)	190.56	205.64	217.10	224.06
速动比率 (%)	61.55	72.79	75.57	80.43
经营现金流动负债比 (%)	3.78	5.78	4.18	--
现金短期债务比 (倍)	1.01	1.45	1.15	1.76
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.26	1.06	0.91	--
全部债务/EBITDA (倍)	14.33	16.53	20.77	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 公司 2020 和 2021 年财务数据采用追溯调整后数据，2022 年财务数据采用期末数；3. 公司 2023 年 1—3 月财务报表未经审计，相关指标未予年化；4.“--”表示数据无意义。

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	136.56	92.72	61.35	84.15
资产总额 (亿元)	1517.16	1680.08	1593.97	1608.75
所有者权益 (亿元)	253.32	242.90	223.25	201.94
短期债务 (亿元)	152.32	131.68	107.92	54.36
长期债务 (亿元)	606.33	702.49	711.74	813.01
全部债务 (亿元)	758.64	834.16	819.66	867.37
营业总收入 (亿元)	29.43	24.52	27.42	0.53
利润总额 (亿元)	4.79	2.16	4.66	-3.54
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	113.94	38.47	93.42	5.80
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	*	*	*	--
存货周转次数 (次)	0.20	0.25	0.85	--
总资产周转次数 (次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比 (%)	98.07	133.11	42.67	164.95
营业利润率 (%)	45.11	36.99	15.92	26.29
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	1.89	0.89	2.09	--
长期债务资本化比率 (%)	70.53	74.31	76.12	80.10
全部债务资本化比率 (%)	74.97	77.45	78.59	81.11
资产负债率 (%)	83.30	85.54	85.99	87.45
流动比率 (%)	130.65	136.78	127.88	144.92
速动比率 (%)	119.52	131.30	125.20	141.88
经营现金流动负债比 (%)	17.52	5.68	14.92	--
现金短期债务比 (倍)	0.90	0.70	0.57	1.55
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2023 年 1—3 月财务报表未经审计；2. “\*”表示数据过大或过小，不具备比较意义；“/”表示数据无法获取；“--”表示数据无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 附件3 截至2022年底公司主要在售项目情况

(单位: 万平方米)

序号	项目名称	所在地区	经营业态	可供出售面积	累计销售	剩余可售
1	熙悦观湖	北京市房山区	住宅、商业、酒店	13.67	7.37	6.30
2	熙悦宸著	北京市大兴区	住宅	13.24	12.33	0.91
3	熙悦丽博	北京市房山区	住宅	11.69	8.84	2.85
4	熙悦晴翠	北京市丰台区	住宅	22.55	1.69	20.86
5	璞瑅公馆	北京市丰台区	住宅、商业	16.67	14.01	2.66
6	四季怡园	北京市门头沟区	住宅、商业、办公	26.03	22.84	3.19
7	公园十七区	北京市顺义区	住宅	19.62	15.47	4.15
8	金禧璞瑅	北京市顺义区	住宅	23.98	11.52	12.46
9	香溪郡	北京市通州区	住宅	23.84	23.57	0.27
10	棠颂	北京市大兴区	住宅	14.26	13.22	1.04
11	城市之光	北京市通州区	住宅	23.93	23.79	0.14
12	和悦华锦	北京市大兴区	住宅	24.95	21.31	3.64
13	和悦华玺	北京市昌平区	住宅	8.85	7.41	1.44
14	端礼著	北京市丰台区	住宅等	13.86	6.33	7.53
15	中晟新城	北京市顺义区	住宅	52.68	44.74	7.94
16	国樾天晟	北京市密云区	住宅	5.82	4.07	1.75
17	幸福里	北京市海淀区	住宅、教育	15.13	11.29	3.84
18	缇香郡	北京市通州区	住宅、商业、办公	40.41	34.62	5.79
19	景粼原著	北京市朝阳区	住宅	19.64	18.83	0.81
20	和锦徽棠	北京市朝阳区	住宅、商业、办公	14.90	12.11	2.79
21	金悦郡	北京市通州区	住宅、教育	21.72	10.65	11.07
22	望京樾	北京市朝阳区	住宅、教育	8.98	3.64	5.34
23	华樾国际二期	北京市朝阳区	住宅	9.48	7.64	1.84
24	华樾国际	北京市朝阳区	住宅、教育	6.12	5.28	0.84
25	华樾北京	北京市朝阳区	住宅	8.33	5.25	3.08
26	华樾北京(*)	北京市朝阳区	住宅	9.04	6.13	2.91
27	和光尘樾(*)	北京市朝阳区	住宅、商业、办公	20.90	13.01	7.89
28	城志畅悦园(*)	北京市朝阳区	住宅、办公	16.96	9.01	7.95
29	锦安家园(*)	北京市朝阳区	住宅	27.38	21.29	6.09
30	拾光里(*)	北京市朝阳区	住宅、教育等	14.29	12.31	1.98
31	青云上府(*)	北京市朝阳区	住宅	12.53	0.94	11.59
32	熙悦林语(南)()	北京市大兴区	住宅、教育	6.31	6.11	0.20
33	金悦府(*)	北京市大兴区	住宅、办公	11.03	7.19	3.84
34	金樾和著(*)	北京市房山区	住宅、商业、办公	17.70	9.22	8.48
35	熙湖悦著(*)	北京市房山区	住宅、教育	38.20	16.83	21.37
36	熙悦天寰(*)	北京市丰台区	住宅	9.61	9.24	0.37
37	熙悦云上(*)	北京市大兴区	住宅、商业	9.10	1.57	7.53
38	永定府(*)	北京市东城区	住宅、办公	7.85	4.42	3.43

39	观承·大家(*)	北京市顺义区	住宅	32.19	26.4	5.79
40	观承·望溪(*)	北京市顺义区	住宅	9.53	9.02	0.51
41	公园都会(*)	北京市顺义区	住宅、商业等	21.70	13.3	8.40
42	和悦璞云(*)	北京市大兴区	住宅	12.67	3.29	9.38
43	湖光玖里(*)	北京市顺义区	住宅、教育	23.68	3.78	19.90
44	国悦居(*)	北京市大兴区	住宅	14.05	12.31	1.74
45	云创天地(*)	北京市通州区	住宅、商业、办公	18.26	7.88	10.38
46	和棠瑞著(*)	北京市平谷区	住宅	19.83	15.91	3.92
47	万橡悦府(*)	北京市昌平区	住宅、商业	40.09	35.99	4.10
48	奥森 ONE(*)	北京市昌平区	住宅	28.42	23.34	5.08
49	硅谷 ONE(*)	北京市昌平区	住宅	24.67	7.46	17.21
50	国祥府(*)	北京市密云区	住宅、教育	14.07	8.93	5.14
51	国祥云著(*)	北京市密云区	住宅	15.57	1.65	13.92
52	幸福里·润园(*)	北京市海淀区	住宅	12.10	8.16	3.94
53	国祥源境(*)	北京市密云区	住宅	20.59	2.98	17.61
54	汇景湾(*)	北京市平谷区	住宅	40.43	35.85	4.58
55	东郡汇(*)	北京市朝阳区	住宅	10.57	8.85	1.72
56	熙悦九里	保定市竞秀区	住宅	20.98	15.25	5.73
57	国风悦都	廊坊市安次区	住宅	32.35	28.58	3.77
58	首开国风润城	沈阳市沈北新区	住宅、商业	42.95	37.29	5.66
59	首开如院	沈阳市沈北新区	住宅、商业	19.10	12.47	6.63
60	首开国风尚城	沈阳市沈北新区	住宅、商业	40.27	7.12	33.15
61	太原国风上观	太原市小店区	住宅、商业、教育	109.62	109.36	0.26
62	紫云府	太原市小店区	住宅、商业、办公、教育	48.15	37.73	10.42
63	大连铂郡	大连市中山区	住宅	16.65	14.68	1.97
64	大连市中山区 H10 地块	大连市中山区	商业、办公、酒店	15.32	14.68	0.64
65	棠前如院	苏州市高新区	住宅	21.04	15.76	5.28
66	璀璨平江如苑	苏州市姑苏区	住宅	21.15	13.59	7.56
67	首开金茂熙悦	苏州市高新区	住宅	24.26	15.04	9.22
68	无锡蠡湖金茂府	无锡市滨湖区	住宅	39.45	32.75	6.70
69	首开杭州金茂府	杭州市拱墅区	住宅	25.89	25.8	0.09
70	天青里	杭州市拱墅区	住宅	3.54	2.44	1.10
71	首开东城金茂府	杭州市江干区	住宅	12.21	10.76	1.45
72	扬州中央都会	扬州市邗江区	住宅、商业	30.21	15.98	14.23
73	首开·金茂·阳光城 东城金茂悦二期	南京市江宁区	住宅	11.16	8.07	3.09
74	南岸潮鸣	南京市雨花台区	住宅	3.46	0.29	3.17
75	都会澜岸	南京市雨花台区	住宅	15.50	15.14	0.36
76	海门紫郡	南通市海门区	住宅、商业	93.44	43.62	49.82
77	南通市 R21013	南通市崇川区	住宅	9.22	0.16	9.06
78	厦门领翔上郡	厦门市翔安区	住宅、商业	42.59	41.77	0.82
79	九珑岸	厦门市同安区	住宅	8.85	1.11	7.74
80	时代上城	厦门市翔安区	商业、办公、酒店	40.42	4.92	35.50

81	东湖金茂府	武汉市洪山区	住宅、商业、办公	50.59	20.32	30.27
82	绵阳仙海龙湾	绵阳市游仙区	住宅、商业、酒店	56.17	5.1	51.07
83	贵阳首开紫郡	贵阳市南明区	住宅、商业、办公、酒店	98.47	41.13	57.34
84	香开连天广场	福州市晋安区	商业、办公	10.38	8.14	2.24
85	紫樾花园	福州市仓山区	住宅、酒店	17.49	7.62	9.87
86	榕心映月	福州市仓山区	住宅、商业、办公、酒店	19.27	14.87	4.40
87	花满庭	福州市鼓楼区	住宅	3.63	2.77	0.86
88	白马映书台	福州市鼓楼区	住宅、商业	3.53	3.29	0.24
89	香颂花园	福州市晋安区	住宅	11.18	5.66	5.52
90	云洲郡	福州市仓山区	住宅	32.29	2.79	29.50
91	香悦	福州市晋安区	住宅	3.26	0.29	2.97
92	香开万里	温州市瓯海区	住宅、商业、办公、酒店	38.70	30.37	8.33
93	温州市中央绿轴区域 G-42a 地块	温州市瓯海区	住宅、办公	18.21	1.15	17.06
94	天宸原著	广州市天河区	住宅	33.85	31.95	1.90
95	白云天奕	广州市白云区	住宅	9.75	7.32	2.43
96	白云湖	广州市白云区	住宅	13.62	4.56	9.06
97	首开龙湖天钜	珠海市香洲区	住宅、商业	3.91	3.18	0.73
98	天钜三期	珠海市香洲区	住宅	5.90	4.65	1.25
99	平湖如院	佛山市顺德区	住宅	26.40	0.92	25.48
100	美墅湾	海口市秀英区	住宅、商业、办公	28.94	16.25	12.69
101	成都金茂府	成都市武侯区	住宅	36.67	27.05	9.62
102	首开·云著	成都市天府新区	住宅、商业	40.98	29.88	11.10
103	首开·天府琅樾	成都市双流区	住宅	12.77	5.51	7.26
104	鹭鸣北湖	成都市成华区	住宅	16.98	5.06	11.92
105	中环云樾名邸	成都市成华区	住宅等	21.56	3.41	18.15
108	天津湾(*)	天津市河西区	住宅、商业、办公、酒店	81.66	62.14	19.52
109	誉东苑(*)	天津市东丽区	住宅	6.71	0.49	6.22
110	苏悦湾(*)	苏州市高新区	住宅	9.80	8.38	1.42
111	湖西星辰(*)	苏州市吴中区	住宅	28.73	28.03	0.70
112	科技城金茂府(*)	苏州市高新区	住宅、商业	44.70	43.42	1.28
113	太湖如院(*)	无锡市滨湖区	住宅	23.62	13.83	9.79
114	云璟花园(*)	苏州市常熟市	住宅	21.03	2.58	18.45
115	常熟智慧科学城(*)	苏州市常熟市	住宅、商业	67.75	9.17	58.58
116	桃溪澜园(*)	苏州市姑苏区	住宅等	9.15	2.99	6.16
117	春秋祥云如院(*)	常州市武进区	住宅	7.53	0.41	7.12
118	新悦光年(*)	南京市浦口区	住宅	4.04	3.49	0.55
119	山澜桂语(*)	杭州市萧山区	住宅	12.76	5.09	7.67
120	金茂首开国樾(*)	杭州市拱墅区	住宅	10.23	8.54	1.69
121	玖珑和玺琅樾府(*)	台州市温岭市	住宅	11.76	3.46	8.30

122	玖珑和玺雅珺苑(*)	台州市温岭市	住宅等	4.15	2.74	1.41
123	金玉上城(*)	台州市玉环市	住宅	12.68	4.22	8.46
124	首开万科白鹭郡(*)	厦门市翔安区	住宅、商业	14.56	3.33	11.23
125	龙湖首开景粼原著(*)	厦门市集美区	住宅、商业	11.56	9.21	2.35
126	璟宸府(*)	厦门市翔安区	住宅、商业	19.13	8.3	10.83
127	保利·首开云禧(*)	厦门市海沧区	住宅等	23.88	0.93	22.95
128	武汉国风上观(*)	武汉市东西湖区	住宅	15.69	6.5	9.19
129	天空之城(*)	福州市晋安区	住宅	42.73	38.23	4.50
130	熙悦府(*)	福州市晋安区	住宅、商业	29.76	16.8	12.96
131	天悦二期(*)	福州市鼓楼区	住宅	16.58	13.36	3.22
132	云峰原著(*)	广州市开发区	住宅	26.80	19.35	7.45
133	湖城大境(*)	珠海市金湾区	住宅、商业	4.95	3.6	1.35
134	天钜二期(*)	珠海市香洲区	住宅、商业	5.22	4.53	0.69
135	紫云赋(*)	成都市郫都区	住宅	19.90	17.01	2.89
136	央玺(*)	上海市宝山区	住宅	15.54	13.73	1.81
137	天琅楼(*)	深圳市盐田区	商业	1.30	1.23	0.07
138	澜湖庭苑(*)	天津市武清区	住宅	8.84	1.7	7.14
139	重庆国奥村(*)	重庆市江北区	住宅、商业	79.67	68.55	11.12
140	桂林国奥城(*)	桂林市叠彩区	住宅、商业	37.50	30.15	7.35
<b>合计</b>		--	--	<b>3111.79</b>	<b>1953.28</b>	<b>1158.51</b>

注：1.统计口径为全口径；2..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

资料来源：公司提供

## 附件 4 主要财务指标计算公式

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% (2) n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
营业总收入年复合增长率	
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	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债) / (资产总额-预收款项-合同负债) ×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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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 5-2 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 5-3 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