



北京首都开发控股（集团）有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 2066 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 28 日

本次跟踪发行人及评级结果	北京首都开发控股（集团）有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 首开 01”、“21 首开 01” 和 “21 首开 02”	AAA
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于北京首都开发控股（集团）有限公司（以下简称“首开集团”或“公司”）能在业务发展方面得到股东的支持、在北京具有较强深耕优势、融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到房地产行业政策变化、盈利能力较弱及财务杠杆较高等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，北京首都开发控股（集团）有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素： 股东背景及支持力度发生显著不利变化、杠杆比例进一步上升，融资渠道明显收缩，现金流平衡能力显著恶化等。</p>	
正 面		
<div><div>■</div><div>公司作为北京市国资委旗下最主要的房地产开发企业之一，在保障房业务、物业管理、工程施工建设及非经资产管理等业务方面能够得到股东的资源支持</div></div> <div><div>■</div><div>公司旗下房地产业务在北京具有较强深耕优势，土地储备充裕</div></div> <div><div>■</div><div>融资渠道通畅</div></div>		
关 注		
<div><div>■</div><div>房地产行业政策变化对公司经营提出更高挑战</div></div> <div><div>■</div><div>公司盈利能力较弱，财务杠杆较高，资本结构仍有待改善</div></div>		

项目负责人：吴艳名 ymwu01@ccxi.com.cn
项目组成员：柳华逸 hylu.Leo@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

首开集团（合并口径）	2020	2021	2022	2023.1~3/2023.3
资产总计（亿元）	3,713.49	3,547.97	3,238.53	3,303.46
所有者权益合计（亿元）	774.19	771.60	723.29	685.17
负债合计（亿元）	2,939.30	2,776.37	2,515.24	2,618.30
总债务（亿元）	1,578.43	1,496.62	1,458.12	1,504.61
营业总收入（亿元）	524.78	771.76	563.98	58.90
净利润（亿元）	51.17	17.25	-2.14	-9.64
EBITDA（亿元）	108.95	77.91	41.73	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	53.72	90.75	61.82	22.11
营业毛利率（%）	27.34	18.76	15.65	12.72
净负债率（%）	153.56	152.39	166.01	173.53
总债务/EBITDA（X）	14.49	19.21	34.94	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.21	0.98	0.56	--

母公司财务概况

首开集团（母公司）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	190.78	220.82	252.47	253.51
所有者权益合计（亿元）	56.61	53.64	52.68	52.69
负债合计（亿元）	134.16	167.18	199.79	200.82
总债务（亿元）	61.21	76.57	94.01	93.76
营业总收入（亿元）	1.29	3.10	5.74	0.97
净利润（亿元）	3.94	1.21	-1.23	0.01
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	10.04	-16.40	-11.11	12.37
净负债率（%）	65.41	108.24	117.24	92.86

注：1、中诚信国际根据首开集团提供的其经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较

2022 年部分房地产开发企业主要指标对比表								
公司名称	全口径签约销售金额（亿元）	总资产（亿元）	净负债率（%）	非受限货币资金/短期债务(X)	营业总收入（亿元）	净利润率（%）	存货周转率(X)	总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)
首创城发	268.33	2,146.42	229.61	1.16	251.69	-1.14	0.19	3.87
铁建房地产	1,012.76	2,302.94	184.49	1.00	400.39	5.03	0.23	1.90
首开股份	869.63	2,782.96	159.22	1.13	479.21	1.92	0.25	3.10
首开集团	892.49	3,238.53	166.01	1.39	563.98	-0.38	0.28	2.92

中诚信国际认为，与同行业同级别企业相比，首开集团资产规模处于上游水平，项目储备充裕，周转效率优于可比企业；相对可比企业，公司经营稳健度较高，偿债能力方面处于较优水平，但杠杆水平及盈利能力仍有待改善。

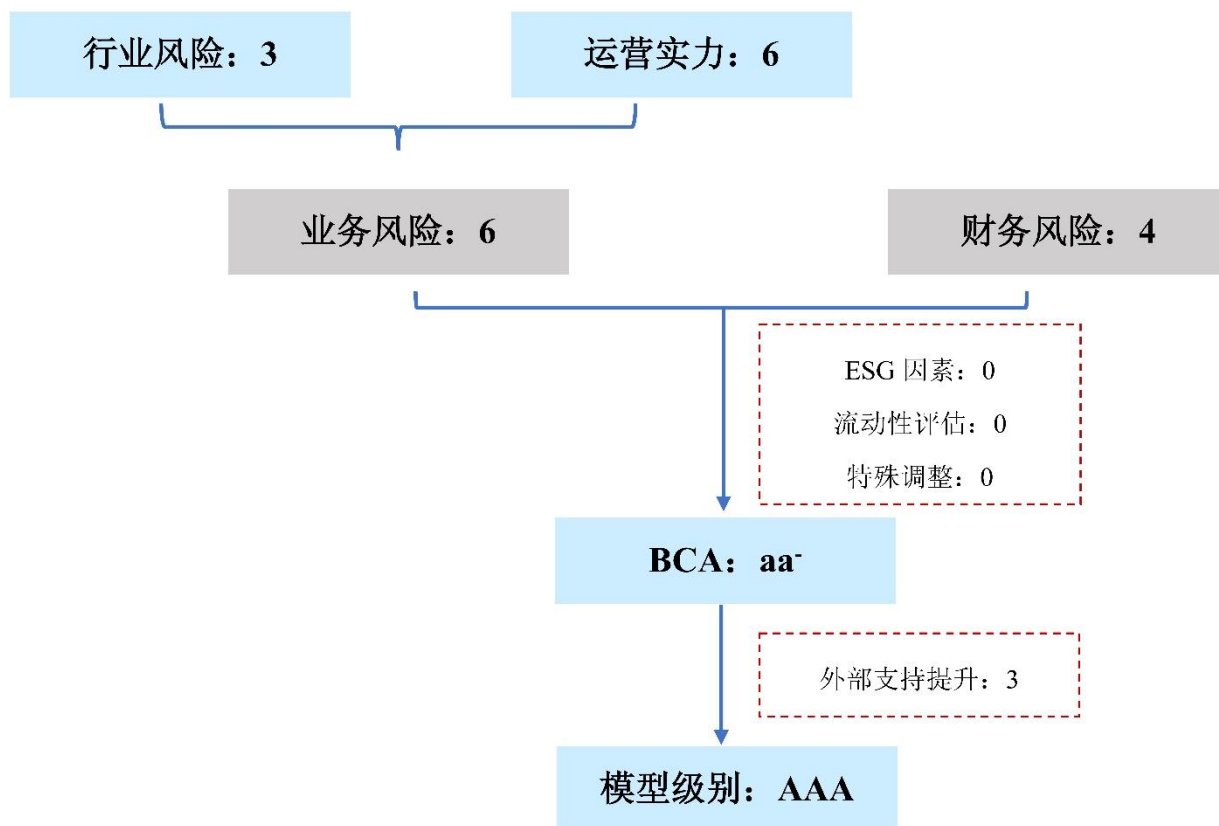
注：首创城发为“北京首创城市发展集团有限公司”简称；铁建房地产为“中国铁建房地产集团有限公司”简称；首开股份为“北京首都开发股份有限公司”简称。

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 首开 01	AAA	AAA	2022/06/28	19.00	19.00	2020/9/23 ~ 2025/9/23 (3+2)	回售、票面利率选择权
21 首开 01	AAA	AAA	2022/06/28	7.50	7.50	2021/3/8 ~ 2026/3/8 (3+2)	回售、票面利率选择权
21 首开 02	AAA	AAA	2022/06/28	15.00	15.00	2021/7/28~2026/07/28 (3+2)	回售、票面利率选择权

● 评级模型

北京首都开发控股（集团）有限公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际房地产行业评级方法与模型 C200100_2022_05

■ 业务风险:

首开集团属于房地产行业，行业风险评估为中等；首开集团在房地产开发方面具有一定规模优势，在北京深耕优势突出，融资渠道畅通，经营稳健度较高。公司预收款项对收入结转支撑度一般，存货周转率处于较好水平，业务风险评估为很低。

■ 财务风险:

首开集团盈利能力下滑，债务规模保持稳定，非受限货币资金可对短期债务形成覆盖，但财务杠杆进一步上升，EBITDA 及销售回款对债务本息保障能力一般，财务风险评估为一般。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对首开集团个体基础信用等级无影响，首开集团具有 aa- 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和一般的财务风险。

■ 外部支持:

公司作为北京市国资委旗下最主要的房地产开发企业之一，与各级政府主管部门建立长期良好的合作关系，在北京地区具有很强的项目获取能力和拿地优势。同时，公司作为北京市保障房及一级开发建设的骨干企业，在资源获取方面亦能获得北京市政府的大力支持，外部支持调升 3 个子级。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

北京首都开发控股（集团）有限公司 2020 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）（债券简称：“20 首开 01”、债券代码：“175200”）于 2020 年 9 月 23 日起息，实际发行规模为 19.00 亿元，票面利率 3.90%，发行年限为 5 年期（附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权），回售日为 2023 年 9 月 23 日，到期日为 2025 年 9 月 23 日。募集资金用途与募集说明书的相关承诺一致。截至报告出具日，“20 首开 01”募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

北京首都开发控股（集团）有限公司 2021 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）（债券简称：“21 首开 01”、债券代码：“175790”）于 2021 年 3 月 8 日起息，实际发行规模为 7.50 亿元，票面利率 3.80%，发行年限为 5 年期（附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权），回售日为 2024 年 3 月 8 日，到期日为 2026 年 3 月 8 日。募集资金用途与募集说明书的相关承诺一致。截至报告出具日，“21 首开 01”募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

北京首都开发控股（集团）有限公司 2021 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第二期）（债券简称：“21 首开 02”、债券代码：“188476”）于 2021 年 7 月 28 日起息，实际发行规模为 15.00 亿元，票面利率 3.29%，发行年限为 5 年期（附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权），回售日为 2024 年 7 月 28 日，到期日为 2026 年 7 月 28 日。募集资金用途与募集说明书的相关承诺一致。截至报告出具日，“21 首开 02”募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，2022 年行业下行叠加信用风险出清导致房地产销售及投资规模降至近年来低水平，行业内竞争格局亦发生改变。短期来看，随着房地产行业政策效果的显现，房企信用质量进一步恶化、信用风险进一步蔓延并引发新一轮信用风险危机的可能性很小，房地产行业景气度有望触底回升。长期来看，在“房住不炒”政策基调下，调控政策、信贷政策及融资环境的变化都将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

2022 年以来，积极的政策环境助力房地产市场筑底，8 月以来全国商品房销售额累计同比降幅持续收窄，但由于市场下行具有较大惯性，全年商品房销售金额同比大幅回落 26.7%。房地产投资方面，受行业持续下行影响，房地产行业投资活动减弱，全年房地产新开工面积及房地产开发投资金额分别同比下降约 39% 和 10%，房地产开发投资额自 2020 年首次出现同比下降并回落至近 5 年的低点。中诚信国际认为，房地产政策频出有效引导需求合理释放，2023 年房地产销售及投资活动有望触底回升，行业景气度有望复苏。行业竞争格局方面，2022 年行业下行叠加信用风险出清导致行业竞争格局发生改变，不同企业性质间销售业绩分化明显，国央企普遍能保持较强的规模优势，当年销售金额同比降幅优于行业平均水平；但民营企业对外部不利因素抵御能力普遍偏弱，当年销售金额同比降幅高于行业平均水平。此外，目前国有背景开发商已成为土地市场主要参与者，叠加行业利润空间收窄，未来房地产行业投资活动有望回归理性。融资方面，为了满足房地产合理融资需求，目前已形成支持房企融资的“三支箭”格局，“三箭齐发”对房地产行业再融资环境改善起到重要作用，随着政策效果不断释放，行业融资环境有望得到改善。中诚信国际认为，目前行业信用风险出清已进入尾声，行业信用基本面触底，房企信用质量进一步恶化以及信用风险进一步蔓延并引发新一轮信用风险危机的可能性很小，短期内房地产行业处于底部修复期；长期来看，“房住不炒”政策基调并未改变，中国房地产市场仍将处于较为严格的监管环境之中，各项政策都将以维护房地产市场平稳健康发展为目标，在此行业政策背景之下调控政策、信贷政策及融资环境的变化均将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

详见《中国房地产行业展望，2023 年 3 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9852?type=1>

中诚信国际认为，公司在北京具有很高的市场地位，项目储备充裕，具有一定规模优势；跟踪期内，受外部环境不利影响，公司销售业绩有所下滑，虽然在北京的深耕优势为其销售业绩提供一定支撑，但随着土地投

资力度减弱，开发规模和销售规模呈收缩态势；公司投资策略保持谨慎，深度聚焦优势城市，融资渠道畅通，整体经营稳健度较高；此外，物业管理、自持物业运营及工程施工等多元化业务亦对其收入形成良好补充。

公司作为最早一批成立的北京市属国有独资房地产集团，房地产开发经验丰富；跟踪期内，受市场下行、新增投资减少等因素影响，公司开发及销售规模有所下滑；公司在北京积累的深耕优势对其销售业绩形成一定支撑，但京外销售表现不佳，区域集中度进一步上升。

首开集团作为最早一批成立的北京市属国有独资房地产集团，在多年业务发展中积累了丰富的开发经验和规模优势。公司房地产业务主要由其控股的北京首都开发股份有限公司（以下简称“首开股份”）负责，产品类型涵盖住宅、写字楼、配套商业等，其中刚需住宅为公司主流产品。跟踪期内，受市场下行、新增投资减少等因素影响，公司开发节奏放缓，新开工面积同比有所下降，竣工面积亦未能延续增长态势。

表 1：近年来公司房地产开发运营情况（万平方米）

	2020	2021	2022	2023.1~3
新开工面积	637.27	488.94	371.41	9.12
竣工面积	539.59	697.11	499.51	63.63
在建面积	2,390.66	2,336.90	1,997.56	1,505.35

注：以上数据不包含土地一级开发项目。

数据来源：首开集团提供，中诚信国际整理

公司以合作开发为主，销售权益比例处于较低水平。2022 年，受市场环境的影响，公司销售业绩未能延续增长态势，销售金额和销售面积分别同比下降 25%和 19%，销售均价亦有所下滑。销售区域方面，首开股份签约销售以北京、长三角及海西地区的核心城市为主，一二线城市销售占比为 92%，区域布局较好；其中北京作为大本营及销售主力城市，当期销售占比超过 60%，京外区域销售金额明显下滑，导致前五大城市销售占比升至 82%，销售集中度较上年进一步上升。2023 年 1~5 月，首开股份实现销售金额 290.58 亿元，同比下滑 15%，全年销售业绩复苏情况有待关注。

表 2：公司全口径房地产开发销售情况（万平方米、亿元、万元/平方米）

	2020	2021	2022	2023.1~3
销售面积（全口径）	391	403	327	76
销售金额（全口径）	1,100	1,182	892	182
销售均价（全口径）	2.81	2.93	2.73	2.39

注：销售数据含土地一级开发

数据来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：2022 年首开股份全口径销售城市分布情况（亿元）

城市	签约销售金额	签约销售面积	销售金额占比
北京	529.01	141.81	60.83%
苏州	67.78	29.58	7.79%
成都	54.70	24.78	6.29%
福州	39.32	24.29	4.52%
台州	27.75	10.42	3.19%
厦门	23.14	11.45	2.66%
太原	16.00	12.38	1.84%
杭州	15.92	5.96	1.83%
广州	14.50	5.54	1.67%
南京	14.10	5.41	1.62%

无锡	12.22	5.90	1.40%
武汉	12.16	6.82	1.40%
温州	7.14	2.31	0.82%
上海	5.42	3.84	0.62%
天津	4.95	2.80	0.57%
其他	25.53	24.52	2.94%
合计	869.63	317.81	100.00%

注：上表数据不含土地一级开发。

数据来源：公司提供，中诚信国际整理

公司项目储备充裕，具有一定规模优势，但京外项目面临一定去化压力。

土地储备方面，截至 2022 年末，公司全口径土地储备规模为 1,424.24 万平方米¹，具有一定规模优势，可满足未来多年的开发需要。区域方面，公司坚持深耕北京的布局策略，北京土地储备占比超过 30%。城市能级方面，一二线城市土地储备占比为 66%，其中位于贵阳及葫芦岛的项目均为获取时间较早的大盘开发项目，受所在区域市场环境及政策影响，开发及去化节奏较为缓慢，但其货值占比较低。其他京外城市来看，苏州、成都和福州是其销售贡献较大城市，土地储备仍可满足公司多年开发需求，但除福州 2022 年新增一块土地外，其他城市均为存量项目，其对销售的支撑力度仍有待观察。此外，公司在南通、厦门、武汉、温州、太原等地仍有一定规模土地储备，但 2022 年销售贡献较低，去化速度有待提升。**中诚信国际认为**，公司土地储备较为充沛，但京外项目存在一定去化压力。

表 4：截至 2022 年末首开股份土地储备前十五大城市分布情况（万平方米）

城市	未售面积	占比
北京	434.22	30.49%
贵阳	130.02	9.13%
葫芦岛	122.66	8.61%
福州	91.00	6.39%
成都	82.82	5.82%
苏州	82.44	5.79%
南通	68.40	4.80%
厦门	62.41	4.38%
武汉	55.20	3.88%
温州	38.99	2.74%
太原	35.15	2.47%
沈阳	29.44	2.07%
廊坊	26.50	1.86%
天津	21.87	1.54%
无锡	21.47	1.51%
其他	121.63	8.54%
合计	1,424.24	100.00%

注：上表数据为全口径数据，不包含保障房和一级开发项目。

数据来源：首开集团提供，中诚信国际整理

¹ 土地储备包含商品房拟建面积、在建未售面积和竣工未售面积

跟踪期内，公司投资力度明显放缓，区域方面深度聚焦优势城市；融资渠道畅通，整体经营稳健度较高。

跟踪期内，受市场环境影响，公司土地投资力度明显放缓，2022 年土地投资支出占销售金额比重大幅下降。公司 2022 年共新增 4 个项目，其中 2 个项目通过招拍挂获取，另外 2 个项目通过股权收购获取。基于立足北京的投资策略，其中 3 个项目位于北京，一个项目位于福州。2023 年一季度，公司延续谨慎的投资策略，仅在北京市昌平区以底价获取一块土地。

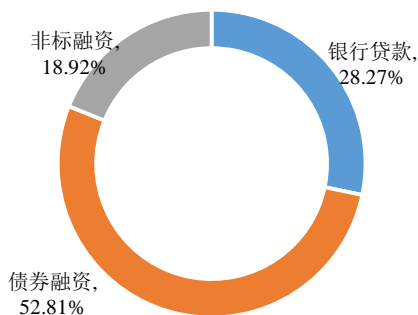
表 5：首开集团新增土地储备情况（个、万平方米、亿元、元/平方米）

首开集团	2020	2021	2022	2023.1~3
新拓展项目	24	30	4	1
新增土地储备面积（全口径）	347.19	287.04	37.59	10.82
新增土地购置金额（全口径）	623.34	572.25	139.68	27.00
新增土地楼面均价	17,954	19,936	37,188	24,954
新增土地购置金额/销售金额	56.67%	48.41%	15.66%	14.84%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

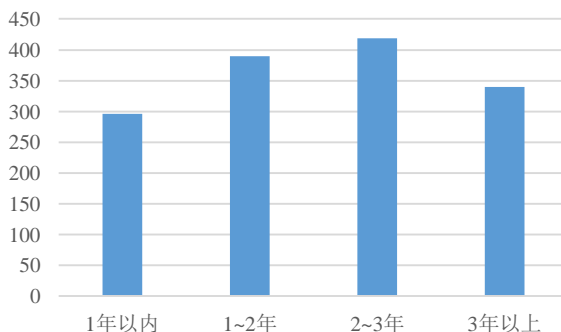
融资方面，公司融资渠道以银行借款和公开市场债券为主，以信托借款和保债计划等非标融资作为补充，融资渠道较为多元；期限结构方面，公司 1 年内到期和 1~2 年到期的债务占比为 20%和 27%，债务期限结构合理。**中诚信国际认为**，公司融资渠道多元且畅通，整体经营稳健度较高。

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司债务²到期分布情况（亿元）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司物业管理及出租经营项目业态多元，工程施工业务项目资源丰富，可对公司收入形成良好补充；公司承担了北京市非经营性资产管理处置的重要职能，在管面积超过 3,000 万平方米。

物业管理业务主要由下属公司北京首开城市运营服务集团有限公司（以下简称“城运集团”）开展，在管项目类型涵盖住宅、办公楼、博物馆、展览馆、公园及学校等，2022 年实现物业管理收入 19.70 亿元。

持有型物业方面，公司持有型物业主要包括酒店、办公楼、公寓和街区商业。截至 2022 年末，公司实现物业租赁面积 109 万平方米，商业物业管理面积 15.3 万平方米，酒店客房销售数量 17.4 万

² 图 1 及图 2 中债务未含永续借款和应付票据

间/天，2022 年实现出租经营收入 13.64 亿元。

在工程施工业务方面，公司具有建筑施工总承包、文物保护工程施工等多项一级资质，主要在北京地区展业。公司工程施工业务主要为市场化施工业务，同时也包括房地集团的古建筑修缮业务，以及如国家领导的住房修缮等政治工程项目，2022 年实现营业收入 36.11 亿元。

公司非经营性资产管理业务是管理市属国企划拨的国企员工小区及配套设施等非经资产，由城运集团作为运营主体进行管理。公司已与 28 家市管一级企业完成了非经移交协议签订工作，合计面积为 3,028.44 万平方米，已接收央企非经营性资产约 80.56 万平方米。公司作为产权单位承担物业管理，修缮等职责，并由市财政及移交企业给予每平方米 350 元的一次性补贴，分期支付；一次性补贴之后，公司将通过物业费、供暖费、房租等形式获得运营收益。

中诚信国际认为，公司在非经资产管理、物业管理、建筑工程等领域具有丰富经验，依托于其领先的非经营性资产管理平台定位，一定规模的自持物业资产，以及北京区域较强的工程项目资源优势，公司在物业管理、持有物业运营和工程施工方面能够获取多元化经营收入，对公司收入形成良好补充。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内公司资产负债规模呈收缩态势，财务杠杆进一步上升，资本结构有待改善；营业收入及毛利率水平有所下滑，2022 年公司由盈转亏，盈利能力进一步弱化；预收款项对营业收入的保障程度尚可；经营活动现金净流入规模随销售回款减少有所收窄；公司债务规模保持平稳，债务期限结构有所改善，短期偿债压力较小。

跟踪期内，公司营业收入及毛利率同比双降，带动经营性业务利润大幅下滑，叠加非经常性损益对利润形成侵蚀，净利润出现亏损；2023 年一季度，公司盈利能力进一步弱化。

房地产开发是公司收入的主要来源，跟踪期内，随着施工节奏放缓，房地产开发收入有所下滑，营业收入亦随之下降；受结算项目土地成本较高及限价等政策调控影响，房地产开发板块毛利率进一步下滑，盈利空间持续收窄，加之期间费用较为刚性，公司经营性业务利润同比大幅下降。尽管公司处置长期股权形成的投资收益可对利润水平形成一定补充，但受其对部分经营不佳的非并表项目计提一定往来款减值损失及首开股份持有的康龙化成³股价下跌形成的公允价值变动损失影响，对利润造成一定侵蚀，使得净利润出现亏损，净利润率水平亦处于低位。2023 年一季度，公司毛利率水平进一步降至低位，亏损规模有所扩大。中诚信国际认为，高土地成本的项目结算将使得房地产开发板块盈利空间持续收窄，此外需关注非并表项目往来款回收风险。

表 6：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房地产开发	449.90	28.89%	686.84	19.18%	476.87	16.19%	37.52	12.57%
物业管理	19.69	-3.66%	20.41	-8.09%	19.70	-8.93%	3.83	-8.17%
出租经营	14.17	62.02%	15.36	57.05%	13.64	45.72%	3.49	49.93%
工程施工	27.39	4.61%	33.34	5.90%	36.11	3.92%	8.61	6.97%

³ 指康龙化成（北京）新药技术股份有限公司

其他	13.64	30.54%	15.81	24.86%	17.65	29.24%	5.45	13.75%
营业总收入/营业毛利率	524.78	27.34%	771.76	18.76%	563.98	15.65%	58.90	12.72%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用率（%）	11.09	8.67	12.49	22.80
经营性业务利润	60.38	48.34	7.87	-7.29
资产减值损失	4.49	16.77	6.49	-0.16
投资收益	17.16	0.50	9.74	-1.69
公允价值变动收益	4.40	2.84	-5.42	-0.89
利润总额	75.14	38.41	7.62	-9.51
净利润	51.17	17.25	-2.14	-9.64
净利润率（%）	9.75	2.23	-0.38	-16.37

注：中诚信国际分析时将信用减值损失计入资产减值损失，正数代表损失。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司资产负债规模均呈收缩态势，存货周转率随当年结算规模减少而降低；预收款项对未来收入保障程度尚可；公司债务规模较为稳定，财务杠杆进一步上升，资本结构仍有待改善。

跟踪期内，随着新增项目减少及开发节奏放缓，公司资产规模呈收缩态势。流动资产主要由货币资金、存货和其他应收款构成，跟踪期内，公司货币资金规模进一步下降。受新增项目减少影响，公司存货规模有所回落，存货中开发产品占比维持高位，存货周转率随结算规模减少呈小幅降低态势。其他应收款主要为与关联方往来款，受合作项目较多且并表比例较低影响，往来款保持在较大规模。长期股权投资主要为公司对合作项目的投入，跟踪期内基本持平。

公司负债主要由预收款项、其他应付款及有息债务构成，跟踪期内，负债规模亦呈收缩态势。关联方资金拆借减少使得其他应付款规模有所降低。受当期回款减少影响，公司预收款项小幅下降，截至 2023 年 3 月末，其为上年营业收入的 1.03 倍，对未来收入保障程度尚可。跟踪期内，公司债务规模较为稳定。

公司所有者权益主要由未分配利润和少数股东权益构成，跟踪期内因归母净利润亏损及偿还永续债等原因，公司所有者权益有所下降。由于子公司首开股份为上市公司，且以合作开发为主，少数股东权益占比维持高位，需关注公司权益结构和质量情况。财务杠杆方面，因货币资金及所有者权益均下降，公司净负债率进一步上升，仍处于较高水平，资本结构有待改善。

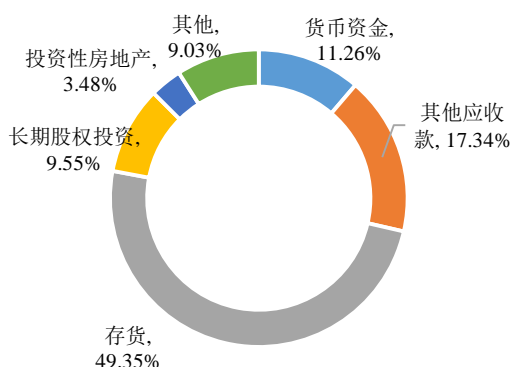
表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.3
总资产	3,713.49	3,547.97	3,238.53	3,303.46
货币资金	488.24	425.38	339.53	371.87
其他应收款	497.59	565.72	557.78	572.69
存货	2,031.85	1,822.08	1,625.84	1,630.10
开发产品/存货（%）	19.01	19.29	20.66	--
存货周转率（X）	0.19	0.33	0.28	0.13*
长期股权投资	263.91	316.76	318.28	315.55
投资性房地产	153.01	120.89	113.36	114.91
总负债	2,939.30	2,776.37	2,515.24	2,618.30
预收款项（含合同负债）	717.05	620.52	547.25	583.16
其他应付款	302.65	315.47	262.78	290.27

所有者权益合计	774.19	771.60	723.29	685.17
未分配利润	111.29	102.31	87.55	81.40
少数股东权益	577.00	582.00	544.82	512.72
总债务	1,578.43	1,496.62	1,458.12	1,504.61
净负债率（%）	153.56	152.39	166.01	173.53

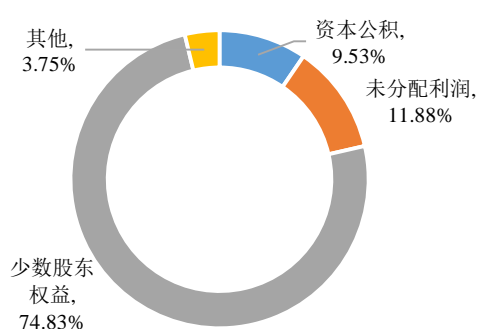
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总资产构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司获现能力有所下降，经营活动现金净流入规模收窄；公司债务期限结构有所改善，回款及盈利水平对债务保障有所弱化，但非受限货币资金可对短期债务形成覆盖，短期偿债压力较小。

跟踪期内，公司并表口径回款及土地投资规模均有所下滑，经营活动现金净流入规模收窄。公司对合作项目保持一定的投入规模，使得投资活动净现金流持续为负。受净融资规模下降及利息支出影响，筹资活动现金流延续净流出态势且净流出规模同比有所增加。2023 年一季度，公司经营活动净现金流保持净流入态势；与此同时，净融资规模回升使得筹资活动净现金流转为净流入。

跟踪期内，公司债务规模保持平稳，其中融资结构来看，公开市场债务占比上升，短期债务占比有所下降，债务期限结构进一步优化。随着盈利能力弱化及回款规模下降，公司销售回款及 EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所减弱；短期债务规模下降使得非受限货币资金对其保障能力增强，公司短期偿债压力较小。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.1~3/2023.3
销售商品、提供劳务收到的现金	624.52	747.04	500.16	108.49
经营活动净现金流	53.72	90.75	61.82	22.11
投资活动净现金流	-40.86	-59.48	-19.61	-7.98
筹资活动净现金流	56.64	-100.67	-131.77	17.33
总债务	1,578.43	1,496.62	1,458.12	1,504.61
短期债务占比（%）	25.55	15.35	15.18	11.71
非受限货币资金/短期债务	1.16	1.73	1.39	1.92
总债务/EBITDA	14.49	19.21	34.94	--
总债务/销售商品提供劳务收到的现金	2.53	2.00	2.92	3.47*
EBITDA 利息倍数	1.21	0.98	0.56	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

本部情况

公司本部主要为非经营性资产的管理平台，其收益主要来自于物业管理及工程施工业务产生的收入及子公司首开股份的分红；公司对子公司资金归集使得其他应付款保持较大规模；公司债务规模增加，债务期限结构较优，短期偿债压力不大，但财务杠杆水平有待改善。

公司本部主要作为非经营性资产的管理平台，其自身收益主要来自于物业管理及工程施工业务产生的收入及子公司首开股份的分红。2022 年，受投资收益的规模下降及期间费用规模上升的影响，公司本部净利润出现亏损。公司本部资产主要由货币资金、其他应收款和长期股权投资构成，其他应收款主要为本部与子公司的资金往来及拆借款项，近年来快速上升。长期股权投资主要为本部对合联营公司的投入，保持平稳态势。本部负债主要由其他应付款和有息债务构成，其他应付款主要是对非上市公司的资金归集款项，近年来随着公司加强对子公司的资金管控而快速增长。近年来，公司本部债务规模增加带动净负债率持续上升，财务杠杆水平有待改善。公司本部短期债务占比较低，债务期限结构较优，自有资金可对短期债务形成充分覆盖，短期偿债压力不大；同期末，公司本部公开市场债券余额 54.50 亿元，其中 2023 年到期（含回售）19 亿元。

表 10：近年来母公司财务指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业总收入	1.29	3.10	5.74	0.97
投资收益	5.36	5.12	1.53	--
期间费用合计	4.13	5.46	6.89	0.68
净利润	3.94	1.21	-1.23	0.01
资产总额	190.78	220.82	252.47	253.51
货币资金	24.18	18.52	32.25	44.83
其他应收款	41.82	72.68	91.81	80.39
长期股权投资	103.10	102.76	102.64	102.64
负债总额	134.16	167.18	199.79	200.82
其他应付款	71.15	88.53	104.03	105.19
所有者权益	56.61	53.64	52.68	52.69
短期债务	42.15	1.90	2.97	1.67
总债务	61.21	76.57	94.01	93.76
净负债率	65.41	108.24	117.24	92.86
经营活动产生的现金流量净额	10.04	-16.40	-11.11	12.37
投资活动产生的现金流量净额	-8.05	4.85	0.28	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	-11.01	3.32	13.92	-0.87

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计为 510.78 亿元，占当期末总资产的 15.46%，其中包括存货 357.91 亿元、长期股权投资 55.27 亿元、投资性房地产 40.79 亿元、货币资金 33.00 亿元及其他 23.81 亿元，其中受限的货币资金主要为预售监管资金及项目资本金等。

截至 2022 年末，公司及其合并范围内子公司对外担保为 48.83 亿元，占净资产比例为 6.75%。同期，公司不存在重大未决诉讼情况。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2020~2023 年 5 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁴

假设

- 2023 年，首开集团销售规模较 2022 年下降 15%。
- 2023 年，首开集团全口径土地投资规模约为销售金额的 15%。
- 2023 年，首开集团营业收入小幅增长，毛利率进一步下滑。

预测

表 11：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
净负债率（%）	152.39	166.01	170~195
总债务/销售商品提供劳务收到的现金（X）	2.00	2.92	2.86~2.34

资料来源：中诚信国际整理

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，首开集团流动性来源较为充裕，可对未来一年内流动性需求形成覆盖。

跟踪期内，公司销售获现能力有所下降，并表口径回款规模有所收缩；融资方面，公司与金融机构关系良好，截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 7,316.95 亿元，其中尚有未使用银行授信额度 6,413.13 亿元，公司与子公司首开股份在公开市场具有较为通畅的融资渠道，备用流动性较为充足。

公司资金流出主要用于获取土地、项目工程建设、各项税费支出及偿付债务本息。2022 年以来，公司投资策略较为谨慎，土地投资规模大幅减少，销售回款能够对经营支出形成覆盖。公司短期债务占比较低，未来一年债务集中到期压力较小。综上所述，公司流动性较为充裕，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖。

ESG 分析⁵

中诚信国际认为，公司积极践行绿色建筑策略，不断健全安全生产管理体系，公司法人治理结构较为完善，内部控制制度体系较为健全，ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，作为房地产开发企业，公司面临着建设施工对环境产生损害的问题。对此，公司积极践行绿色建筑策略，不断加强产品与技术研发，提升绿色开发技术和建筑性能品质。2022 年，公司对在建和运营的不同业态物业进行碳排放量核查及碳减排量核算，并通过中国建筑节能协会组织的专家验收，成为北京市首家完成企业级碳盘查的房地产企业。

社会方面，公司不断健全安全生产管理体系，积极推进集团安全管理制度化、规范化、标准化，

⁴ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

⁵ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

同时加强集团公司多业态下的安全生产管理，加大安全生产培训，提高安全生产水平。员工发展方面，继续完善人才管理机制，不断优化员工绩效考核管理机制，积极搭建内部人才交流平台，开展以创新转型为主题的各类培训。

公司治理方面，公司根据《公司法》等有关规定建立了包括董事会和高级管理人员在内的有效法人治理结构，其中董事会共由 8 人组成，包括 5 名内部董事和 3 名外部董事，形成了科学有效的职责分工和制衡机制。战略方面，“十四五”时期，公司提出了“结合强化‘四个服务’功能做特做优，立足践行‘城市复兴’理念做优做强，完善‘首开做法’，深化‘首开经验’，实现高质量发展”的思路，以及“打造服务型、平台型企业，成为全国领先的非经营性资产管理处置平台，国内一流的城市有机更新综合服务企业”的发展目标。

外部支持

公司作为北京国资委旗下的房地产开发企业，能获得股东的较大支持。

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

作为北京市大型国有企业，公司近年来在北京保障房领域保持着较高的建设规模；此外 2019 年，市政府将房地集团注入公司，并将其定位为国有非经营性资产管理平台。公司在增加资本实力的同时，业务规模亦得到扩大。

同行业比较

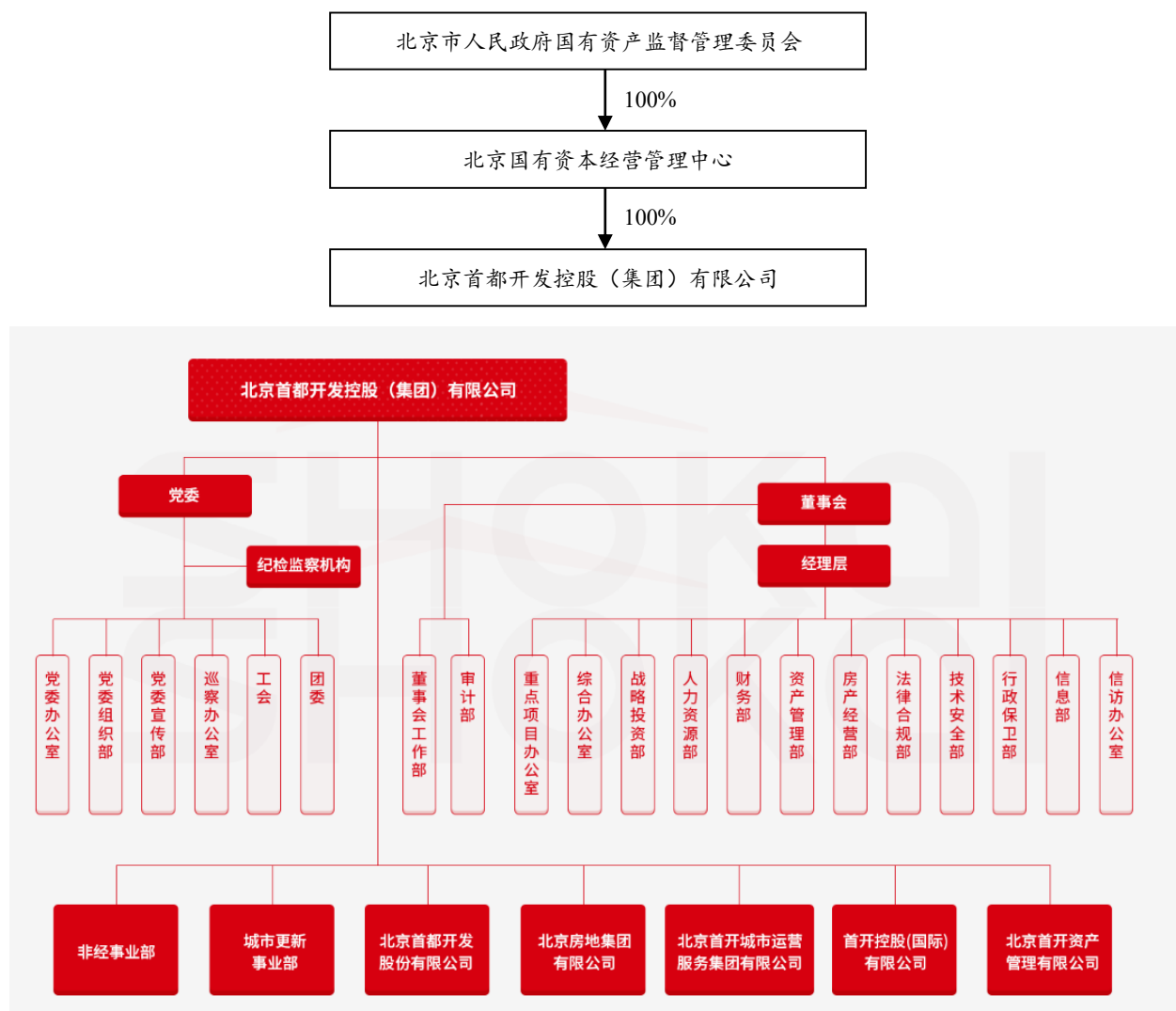
中诚信国际选取了北京首创城市发展集团有限公司（以下简称“首创城发”）、中国铁建房地产集团有限公司（以下简称“铁建房地产”）和北京首都开发股份有限公司（以下简称“首开股份”）作为首开集团的可比公司，上述三家企业与公司业务、财务和股东背景方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，首开集团资产和收入规模处于同行业同级别的上游水平，全口径销售金额和利润水平优于首创城发，低于铁建房地产，但周转效率优于可比企业。经营稳健度方面，首开集团投资策略稳健，融资渠道畅通，整体经营稳健度较高。首开集团债务期限结构较好，非受限货币资金可对短期债务形成覆盖，财务杠杆虽优于可比企业，但仍有待改善。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持北京首都开发控股（集团）有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 首开 01”、“21 首开 01”和“21 首开 02”的信用等级为 **AAA**。

附一：北京首都开发控股（集团）有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：北京首都开发控股（集团）有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	4,882,416.16	4,253,810.11	3,395,294.07	3,718,668.64
其他应收款	4,975,899.77	5,657,230.65	5,577,782.73	5,726,906.05
存货	20,318,532.67	18,220,797.01	16,258,405.11	16,300,976.40
长期投资	3,118,777.46	3,686,749.90	3,658,852.82	3,617,249.33
固定资产	496,799.12	552,298.33	540,099.11	529,730.80
在建工程	82,575.68	19,311.12	12,439.04	14,784.61
无形资产	66,973.04	73,067.90	76,402.32	75,177.44
投资性房地产	1,530,146.66	1,208,892.07	1,133,620.28	1,149,122.95
资产总计	37,134,922.95	35,479,698.75	32,385,307.02	33,034,635.59
预收款项	7,170,546.75	6,205,172.76	5,472,452.14	5,831,631.32
其他应付款	3,026,457.46	3,154,748.24	2,627,824.71	2,902,708.67
短期债务	4,032,361.77	2,297,708.00	2,213,046.04	1,762,389.70
长期债务	11,751,969.86	12,668,476.40	12,368,188.08	13,283,705.64
总债务	15,784,331.63	14,966,184.40	14,581,234.12	15,046,095.34
净债务	11,120,474.07	10,996,565.39	11,509,029.35	11,657,395.44
负债合计	29,393,006.38	27,763,653.57	25,152,417.46	26,182,975.83
所有者权益合计	7,741,916.57	7,716,045.18	7,232,889.56	6,851,659.76
利息支出	897,093.68	792,258.41	740,049.14	--
营业总收入	5,247,846.50	7,717,635.90	5,639,792.83	588,989.37
经营性业务利润	603,830.62	483,439.27	78,745.79	-72,863.90
投资收益	171,568.67	5,018.48	97,364.48	-16,862.89
净利润	511,690.32	172,488.38	-21,415.27	-96,434.91
EBIT	1,026,603.30	711,683.71	331,871.73	--
EBITDA	1,089,533.84	779,137.21	417,322.10	--
销售商品、提供劳务收到的现金	6,245,223.16	7,470,361.19	5,001,628.79	1,084,933.61
经营活动产生的现金流量净额	537,213.56	907,493.26	618,175.86	221,124.58
投资活动产生的现金流量净额	-408,591.52	-594,827.56	-196,140.74	-79,807.93
筹资活动产生的现金流量净额	566,392.11	-1,006,744.05	-1,317,707.70	173,274.78
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	27.34	18.76	15.65	12.72
期间费用率（%）	11.09	8.67	12.49	22.80
EBITDA 利润率（%）	20.76	10.10	7.40	--
净利润率（%）	9.75	2.23	-0.38	-16.37
净资产收益率（%）	6.91	2.23	-0.29	-5.48*
存货周转率（X）	0.19	0.33	0.28	0.13*
资产负债率（%）	79.15	78.25	77.67	79.26
总资本化比率（%）	68.55	67.47	67.78	69.13
净负债率（%）	153.56	152.39	166.01	173.53
短期债务/总债务（%）	25.55	15.35	15.18	11.71
非受限货币资金/短期债务（X）	1.16	1.73	1.39	1.92
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.02	0.01	-0.01	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.09	0.05	-0.06	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.60	1.15	0.84	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	2.53	2.00	2.92	3.47*
总债务/EBITDA（X）	14.49	19.21	34.94	--
EBITDA/短期债务（X）	0.27	0.34	0.19	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.21	0.98	0.56	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债及少数股东权益科目的有息部分调整至长期债务；3、将合同资产和合同负债分别计入存货和预收款项，将研发费用计入管理费用；4、带*指标已经年化处理。

附三：北京首都开发控股（集团）有限公司财务数据及主要指标 （母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	241,791.47	185,165.79	322,468.69	448,339.36
其他应收款	418,171.20	726,779.68	918,145.67	803,904.88
存货	1,713.43	12,028.38	12,028.38	12,028.38
长期投资	1,082,211.99	1,077,942.84	1,075,299.17	1,075,299.17
固定资产	77,678.77	98,787.84	99,052.65	98,001.77
无形资产	0.70	439.89	772.68	739.36
投资性房地产	54,155.30	51,634.13	49,055.43	48,840.54
资产总计	1,907,771.83	2,208,194.03	2,524,732.98	2,535,069.00
预收款项	10,046.78	12,413.96	9,888.84	9,947.24
其他应付款	711,451.60	885,338.43	1,040,334.63	1,051,883.68
短期债务	421,516.56	19,022.46	29,704.10	16,653.12
长期债务	190,562.73	746,724.27	910,430.81	920,956.94
总债务	612,079.29	765,746.73	940,134.90	937,610.06
净债务	370,287.82	580,580.94	617,666.21	489,270.70
负债合计	1,341,644.50	1,671,814.20	1,997,894.28	2,008,170.15
所有者权益合计	566,127.33	536,379.83	526,838.70	526,898.86
利息支出	30,174.64	32,583.95	44,538.05	--
营业总收入	12,853.29	31,014.44	57,389.86	9,687.56
经营性业务利润	-11,267.94	-36,167.24	-27,780.58	160.16
投资收益	53,614.19	51,245.71	15,334.40	--
净利润	39,431.89	12,095.87	-12,336.71	60.16
EBIT	70,522.66	45,640.47	32,091.88	--
EBITDA	70,522.66	45,640.47	32,091.88	--
销售商品、提供劳务收到的现金	7,979.37	34,286.45	47,604.79	5,747.81
经营活动产生的现金流量净额	100,425.06	-163,989.53	-111,146.69	123,720.53
投资活动产生的现金流量净额	-80,475.16	48,516.08	2,824.89	-5.58
筹资活动产生的现金流量净额	-110,121.74	33,204.13	139,175.82	-8,696.37
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	242.09	68.30	75.42	75.65
期间费用率（%）	321.65	176.15	120.12	70.40
EBITDA 利润率	548.67	147.16	55.92	--
净利润率（%）	306.78	39.00	-21.50	0.62
净资产收益率（%）	6.97	2.19	-2.32	0.05*
存货周转率（X）	-10.66	1.43	1.17	0.78*
资产负债率（%）	70.33	75.71	79.13	79.22
总资本化比率（%）	51.95	58.81	64.09	64.02
净负债率（%）	65.41	108.24	117.24	92.86
短期债务/总债务（%）	68.87	2.48	3.16	1.78
非受限货币资金/短期债务（X）	0.57	9.73	10.86	26.92
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务（X）	0.11	-0.26	-0.17	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务（X）	0.17	-10.33	-5.24	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障 倍数（X）	3.33	-5.03	-2.50	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	76.71	22.33	19.75	40.78*
总债务/EBITDA（X）	8.68	16.78	29.30	--
EBITDA/短期债务（X）	0.17	2.40	1.08	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.34	1.40	0.72	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	短期债务 短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务 长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务 长期债务+短期债务
	非受限货币资金 货币资金-受限货币资金
	净债务 总债务-非受限货币资金
	资产负债率 负债总额/资产总额
	经调整的所有者权益 所有者权益合计-混合型证券调整
	总资本化比率 总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	净负债率 净债务/经调整的所有者权益
	长期投资 债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率 营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率 营业成本/存货平均净额
	营业毛利率 (营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率 期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余） 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA（息税折旧摊销前盈 余） EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	净资产收益率 净利润/所有者权益合计平均值
	净利润率 净利润/营业收入
	经调整的经营活 动产生的现金流 量净额 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
偿债能力	流动比率 流动资产/流动负债
	速动比率 (流动资产-存货)/流动负债
	利息支出 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	EBITDA 利息保 障倍数 EBITDA/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn