



北京保障房中心有限公司

2024 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[2024]跟踪 0973 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 21 日

本次跟踪发行人及评级结果	北京保障房中心有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 京保障房债 01/20 京保 01”、“20 京保障房债 02/20 京保 02”、“21 京保障房债 01/21 京保 01”、“23 京保 01”和“23 京保 02”	AAA
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。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为北京市经济财政实力很强，对北京保障房中心有限公司（以下简称“北京保障房”或“公司”）的支持意愿强；公司是北京市保障性住房建设领域最重要的主体，储备房待售房源充足，在建及拟建公租房项目规模较大，保租房扩容进一步提速，业务可持续性强。但需关注公司债务规模大幅增加以及资产流动性一般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，北京保障房中心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：公司地位下降，股东及相关各方支持意愿减弱；发生重大资产划转或资产质量持续下降；融资渠道受阻，偿债能力弱化；经营业务盈利能力持续下滑，且不再具有可持续性等。</p>	

正面

- **政府支持能力很强。**北京市是全国政治中心、文化中心、国际交往中心和科技创新中心，经济财政实力很强，跟踪期内经济总量和人均GDP稳定保持在全国领先水平，同时第三产业高度发达，可持续贡献高质量财税收入，财政平衡能力在全国处于极佳水平；此外，北京具有中央经济和总部经济特征，金融资源充沛，具备很强的潜在支持能力。
- **政府支持意愿强。**公司是北京市保障性住房建设领域最重要的主体，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性，在获得政府资本金注入和政府补贴等方面有良好记录，对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。
- **业务可持续性强。**为落实北京市加快发展保障性租赁住房，建立以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系，跟踪期内，公司储备房待售房源充足，在建及拟建公租房项目规模较大，保租房扩容进一步提速，业务可持续性强。

关注

- **债务规模大幅增加。**跟踪期内，公司在建公租房规模大幅增加，债务规模随之大幅增长，财务杠杆有所抬升，EBITDA对利息支出的覆盖能力有所下降，需关注后续债务规模增加对公司偿债能力的影响。
- **资产流动性一般。**公司资产主要由各类保障性住房建设投入及收购款构成，储备房受销售进度及产证办理节奏影响，结算周期具有一定不确定性，公租房项目回收周期较长，进而影响了公司的资产流动性。

项目负责人：杨羽明 ymyang@ccxi.com.cn

项目组成员：尹洁 jyin@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

北京保障房（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	1,160.04	1,190.09	1,389.69
所有者权益合计（亿元）	540.51	592.11	634.26
总负债（亿元）	619.53	597.98	755.43
总债务（亿元）	421.95	419.20	571.53
营业总收入（亿元）	40.99	71.78	73.15
经营性业务利润（亿元）	2.04	2.75	2.66
净利润（亿元）	1.82	6.68	2.17
EBITDA（亿元）	30.16	30.42	24.49
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.59	16.86	15.02
总资本化比率(%)	43.84	41.45	47.40
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.45	2.09	1.66

注：1、中诚信国际根据北京保障房提供的其经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年审计报告以及经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年审计报告整理。其中，2021 年和 2022 年财务数据均采用了 2022 年和 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告当期期末数；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。

同行业比较（2023 年数据）

项目	北京保障房	南京安居	深圳安居
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	北京市	南京市	深圳市
GDP（亿元）	43,760.70	17,421.40	34,606.40
一般公共预算收入（亿元）	6,181.10	1,619.98	4,112.78
所有者权益合计（亿元）	634.26	447.40	1,042.61
总资本化比率（%）	47.40	--	--
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.66	--	--

北京市为直辖市，南京市为江苏省省会，深圳市为广东省省辖市，北京市行政地位及经济实力均很强，高于南京市和深圳市，但比较组区域环境整体均较为突出，故当地政府对当地平台的支持能力均很强；且基于北京保障房、南京安居、深圳安居均为所在区域最重要的保障房建设主体，公司资产权益规模和财务杠杆处于比较组适中水平。同时，当地政府对公司及可比公司均有强的支持意愿。

注：南京安居系“南京安居建设集团有限责任公司”的简称，深圳安居系“深圳市安居集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

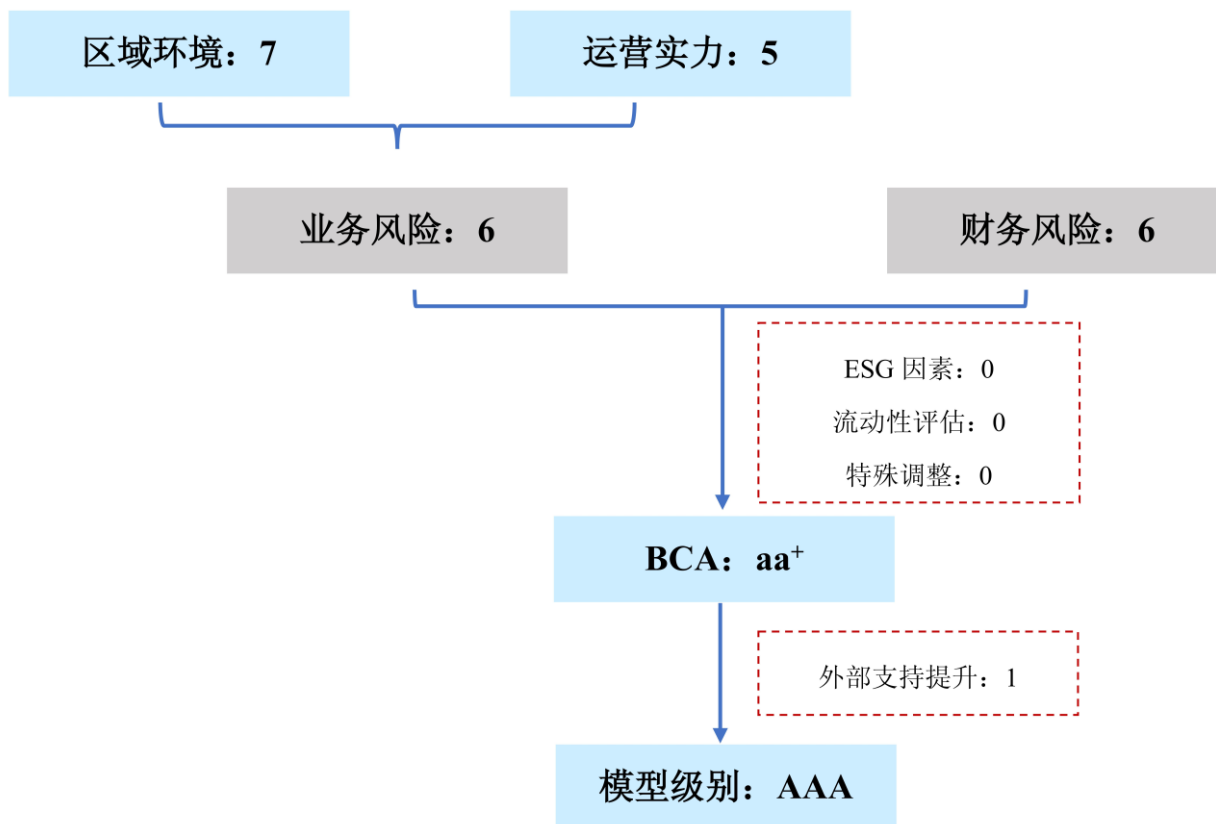
本次跟踪情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 京保障房债 01/20 京保 01	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	15.00/15.00	2020/04/16~2040/04/16 (5+5+5+5)	回售，票面利率选择权
20 京保障房债 02/20 京保 02	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	15.00/15.00	2020/07/22~2038/07/22 (3+3+3+3+3)	回售，票面利率选择权
21 京保障房债 01/21 京保 01	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	20.00/20.00	2021/12/03~2041/12/03 (5+5+5+5)	回售，票面利率选择权
23 京保 01	AAA	AAA	2023/11/02 至本报告出具日	10.00/10.00	2023/11/09~2047/11/09 (3+3+3+3+3+3+3)	回售，票面利率选择权
23 京保 02	AAA	AAA	2023/11/02 至本报告出具日	10.00/10.00	2023/11/09~2033/11/09	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
北京保障房	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/27 至本报告出具日

● 评级模型

北京保障房中心有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

个体信用状况 (BCA) : 中诚信国际认为, 北京市经济财政实力很强, 区域发展潜力好, 金融资源充沛, 跟踪期内经济财政复苏, 区域环境对公司发展促进作用加强; 跟踪期内, 随着公司在公租房项目的大力投入, 以及股东的持续增资, 公司运营实力、资本实力提升, 融资成本控制良好, 公司个体信用状况由 aa 调整至 aa⁺。

外部支持: 北京市政府的支持能力很强, 对公司的支持意愿强, 主要体现在北京市极高的政治经济地位以及很强的经济财政实力; 北京保障房系北京市保障性住房建设领域最重要的主体, 近年来持续获得政府在资本金注入和政府补贴等方面的大力支持, 具备强的区域重要性及高度的政府关联性。受个体信用状况的支撑, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓解，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，北京市区位优势明显，经济财政实力雄厚，产业结构潜在增长动能强劲，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

依托重要的政治经济地位和良好的产业结构，北京市经济实力很强，2023 年北京市实现 GDP 43,760.7 亿元，按不变价格计算同比增长 5.2%，全国城市排名仅次于上海市（47,218.66 亿元），高于第三名深圳市（34,606.4 亿元）近 1 万亿元；同年，北京市人均 GDP20 万元，位居全国省级及直辖市首位，其次为上海市（18.98 万元）和江苏省（15.05 万元）。

凭借强劲的经济实力和发达的支柱产业结构，北京市财力雄厚，2023 年随着一系列稳预期促发展政策落地见效，市区两级加强财源建设和稳定增收基础，预算收入有所回升。再融资环境方面，北京市广义债务率较低，并于 2022 年提前三个月完成中央提出的全域无隐性债务试点任务要求，全市整体债务率控制在“绿”区，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，其中债券市场发行利差普遍低于全国平均水平，净融资额仍呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来北京市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	40,269.6	41,610.9	43,760.7
GDP 增速(%)	8.5	0.7	5.2
人均 GDP（万元）	18.40	19.01	20.00
固定资产投资增速(%)	4.9	3.6	4.9
一般公共预算收入（亿元）	5,932.3	5,714.4	6,181.1
政府性基金收入（亿元）	2,705.7	2,227.5	2,110.3
税收收入占比(%)	87.06	85.17	86.67
公共财政平衡率(%)	86.44	79.85	77.54

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，北京保障房作为北京市保障性住房建设领域最重要的主体，承担着北京市保障性住房投融资、建设收购和运营管理等职能，展业区域覆盖北京市主要区域，业务竞争力很强；为落实北京市加快发展保障性租赁住房，建立以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系，公司储备房待售

房源充足，在建及拟建公租房项目规模较大，业务可持续性较强。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
储备房销售	21.63	52.76	28.53	47.14	65.67	19.63	43.15	58.99	13.45
公租房租赁	17.38	42.39	34.18	19.25	26.81	31.98	21.07	28.80	37.50
商业房地产经营	1.56	3.80	21.35	1.02	1.42	-20.10	2.10	2.86	15.41
其他	0.43	1.04	94.37	4.37	6.09	50.17	6.83	9.34	51.88
合计/综合	40.99	100.00	31.34	71.78	100.00	24.24	73.15	100.00	24.02

注：其他收入主要包括预制构件销售收入、管理服务收入及保租房租赁收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

储备房销售方面，跟踪期内，公司仍承担北京市安置房和共有产权房等保障性住房的建设、收购和销售职责，在民生保障、内城疏解、产融结合和职住平衡等方面具有重要作用，战略地位极为重要，储备房销售业务覆盖北京市主要区域，业务竞争力很强。跟踪期内公司储备房销售业务运营模式未发生变化。具体项目方面，2023 年，公司储备房销售收入主要来自碧岸澜庭项目、奥运 5 号地安置房项目和高井二号地安置房项目等，收入规模较上年小幅下降，但整体仍保持较大规模。截至 2023 年末，公司待售储备房项目 1,755 套，待售面积合计 14.07 万平方米，房源储备充足。近年来公司持续推进项目建设及收购工作，存货仍保有较大规模，业务可持续性较强。

表 3：2023 年公司储备房销售情况（万元）

项目	2023 年销售收入
碧岸澜庭项目	231,924.40
奥运 5 号地安置房项目	75,552.39
高井二号地安置房项目	35,236.03
首创 美澜湾定向安置房项目	34,387.63
朝阳区百子湾安置房项目	22,862.21
盛悦家园项目	15,718.69
阳光花庭 3 号、5 号楼	10,751.71
其他	5,113.10
合计	431,546.16

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2023 年末公司待售储备房项目（平方米、套）

项目名称	待售面积	套数
西集镇七星北里	62,187.57	782
西集镇孝行西里	52,286.72	714
林奥嘉园	12,132.77	94
瑞旗家园	1,856.00	21
朝新嘉园西里一区	603.18	8
其他	11,593.61	136
合计	140,659.85	1,755

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公租房运营方面，跟踪期内，公司仍是北京市最重要的公租房运营主体，承担北京市公租房项目的建设、收购和运营职责。业务范围涉及北京市主要区域，业务竞争力很强。跟踪期内公司公租房运营模式未发生变化。具体项目方面，截至 2023 年末，公司在运营公租房房屋约 11 万余套，入住户数约 10 万户，公租房运营收入随运营规模增长而持续提升。在建项目方面，截至 2023 年末，公司在建公租房项目 22 个，总投资合计 603.51 亿元，已投资合计 389.24 亿元。拟建项目方面，截至 2023 年末，公司拟建公租房项目 2 个，建筑面积合计 21.92 万平方米。房源收购方面，2023 年公司主要收购房源 1 处，总收购套数 10 套，总收购金额 0.08 亿元，整体收购规模有所缩

减，但为促进资源整合、优势互补，公司与区县平台合作逐步加强，跟踪期内，公司与北京大兴投资集团有限公司（以下简称“大兴投资”）下属子公司北京市大兴区保障性住房建设投资有限公司（以下简称“大兴保障房”，系北京市大兴区保障性住房经营管理主体）合作，双方共同出资设立北京市燕兴保障性住房建设投资有限公司（以下简称“燕兴保障房”），公司持股比例 51%，认缴出资 25.50 亿元，大兴保障房向燕兴保障房出售 8 个保障房项目，出售价款 14.69 亿元¹，大兴保障房拟用所得的全部价款对燕兴保障房进行出资。

另外，2023 年公司保租房租赁业务开始获得收入，但业务处于前期阶段，收入规模较小，随着北京市加快发展保障性租赁住房，建立以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系的推进，北京市保租房扩容进一步提速，公司保租房租赁收入或有提升。

整体来看，跟踪期内公司在建公租房规模大幅增加，项目储备较多，业务可持续性较强，但资金回收周期较长，未来仍面临一定资本支出压力。

表 5：2023 年公司收入前十大公租房项目经营情况（单位：间、平方米、元/平方米/月、%、万元）

项目	房建数	建筑面积	租金单价	出租率	2023 年租金收入
燕保·郭公庄家园公租房项目（南区）	5,000	225,250.98	45	94.68	12,644.09
燕保·百湾家园公租房项目	4,000	192,208.50	70	83.98	12,743.90
燕保·北焦家园公租房项目	4,646	242,713.28	60	81.12	13,715.00
望泉西里公租房项目	5,165	276,667.41	30	97.23	9,792.58
燕保马泉营家园公租房项目	3,143	175,093.19	42	94.50	8,125.44
石景山区京原家园公租房项目	2,436	129,091.59	40	74.96	5,504.53
燕保常营家园公租房项目	2,004	99,576.84	48	95.41	5,461.40
康润家园公租房项目	2,500	111,124.57	42	90.84	5,263.45
海淀区馨瑞嘉园公租房项目	1,888	154,357.18	32	80.40	5,054.69
燕保大学城家园公租房项目	2,447	131,894.42	33	97.96	4,668.83
合计	33,229	1,737,977.96	--	--	82,973.91

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2023 末公司在建公租房及保租房项目情况（万平方米、亿元）

项目	建筑面积	总投资	已投资	项目性质
通州区台湖项目	57.41	48.01	45.01	公租房及其配套商业
北京城市副中心住房项目	226.39	188.19	145.33	公租房及其配套商业
朝阳区平乐园项目	6.55	11.40	3.86	公租房及其配套商业
丰台区西局项目	5.82	7.84	5.76	公租房及其配套商业
通州区丁各庄项目	34.36	27.13	18.57	公租房及其配套商业
通州区城市副中心职工周转房（北区）项目	97.45	61.00	57.74	公租房及其配套商业
焦化厂剩余用地保障房项目	46.49	36.82	26.56	公租房安置房及其配套商业
李家庄项目	6.22	5.68	0.38	公租房及其配套商业
大兴新城海户新村项目	75.00	99.42	56.42	公租房、安置房及其配套商业
阎村南梨园回迁安置房剩余地块项目	18.06	16.03	0.00	公租房及其配套商业
琉璃河镇平各庄村集租房项目	15.33	10.90	1.02	公租房及其配套商业
百子湾公租房增配商业项目	6.18	3.60	3.24	增配商业
房山区城关街道 3-2 东侧地块项目	8.95	6.98	2.63	公租房及其配套商业
顺义区仁和镇河南村集租房项目	7.55	5.54	0.43	保租房及其配套商业
顺义新城 18 街区公共租赁住房项目	38.29	26.43	14.52	公租房及其配套商业
怀柔科学城集租房项目	14.78	13.20	3.90	保租房及其配套商业
密云新城 MY00-0302-0066 地块公租房项目	15.11	6.60	2.39	公租房及其配套商业
司家营地块新建项目	9.12	6.21	0.90	公租房及其配套商业
潞城镇小豆各庄村集租房项目	4.80	4.40	--	公租房及其配套商业
石景山苹果园 632 地块项目	3.40	2.70	0.20	公租房及其配套商业
平谷峪口村集租房项目	10.43	8.02	0.38	保租房及其配套商业

¹ 以上 8 个保障房项目资产在原股东大兴投资合并报表中的评估账面价值约为 60 亿元。

东沿河项目	10.50	7.41	--	公租房及其配套商业
合计	718.19	603.51	389.24	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2023 年末公司拟建公租房项目情况（万平方米）

项目	建筑面积/可出租面积	项目性质
平各庄旧村改造项目 08、12 地块项目	13.32	公租房及其配套商业
友谊饲料厂项目	8.60	公租房及其配套商业
合计	21.92	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商业地产经营方面，公司主要通过租赁方式经营收购公租房产生的配套商业地产，目前主要持有商业地产项目包括常营家园、双桥家园等，承租方多为便民超市、菜市场等民生类商业，约定租金相对普通商业地产偏低且有一定免租期，但成本中包含土地出让金，毛利率相对较低。跟踪期内，商业地产经营收入和毛利率有所上升，主要系在运营商业地产增加且不再对商业部分符合政策条件的服务业小微企业或个体工商户租金减免所致。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内公司所有者权益随着股东增资持续增加，资本实力持续加强；随着公租房建设的投入公司债务规模大幅增长，债务以长期为主，期限结构合理，但杠杆水平有所增加，但仍在可控范围内，资本结构良好；跟踪期内公司 EBITDA 无法完全对利息支出形成覆盖，需持续关注债务规模增加对公司偿债能力的影响。

资本实力与结构

公司资产主要由安置房建设及公租房建设投入及结转所形成的预付款项、存货、投资性房地产和在建工程构成，呈现以非流动资产为主的资产结构，考虑到以租赁为主的公租房建设投入较大，未来以非流动资产为主的资产结构仍将持续，资产规模未来仍将进一步提升。跟踪期内，随着公租房建设投入进度加快，公司在建工程较上年大幅增加约 150 亿；预付款项较上年有所降低，其他非流动资产大幅增加，一方面系收购安置房项目减少，另一方面系预付公租房的款项重分类至其他非流动资产科目所致。整体来看，公司资产主要由各类保障性住房建设投入及收购款构成，储备房受销售进度及产证办理节奏影响，结算周期具有一定不确定性，公租房项目回收周期较长，整体资产流动性一般；公司持有大量公租房形成了较大规模的投资性房地产，每年可贡献规模较大的租赁收益，随着公租房项目的完工及配租，对公司收入利润的贡献将有所提升，公司资产收益性较好，整体资产价值较好。

跟踪期内，随着公租房建设的投入公司债务规模大幅增长，公司短期债务占比很低，债务以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构合理。2023 年，北京市国资委继续向公司注资 13.87 亿元，实收资本持续增加；另外，随着子公司小股东的增资，少数股东权益规模较上年亦有所提升，所有者权益随之增加，资本实力持续加强。公司杠杆水平较上年有所增加，但仍在可控范围内，资本结构良好，但仍需密切关注公司资本结构变化情况。

表 8：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

项目	融资余额	1 年以内	1 年以上
银行借款	377.63	17.13	360.50
债券融资和其他融资	181.12	1.81	179.31

合计 558.75 18.94 539.81

注：1、表中融资余额取自 2023 年审计报告中短期借款、长期借款及应付债券数据，该数据与表 9 中总债务规模有所差异主要系该表未统计应付票据、租赁负债所致；2、其他融资中主要包括 ABS、REITs 和境外债等产品。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 9：近年来公司资本实力与结构相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023
货币资金	63.36	89.13	97.55
预付款项	152.91	179.93	128.51
存货	151.06	145.32	139.04
投资性房地产	438.89	503.97	518.11
在建工程	177.87	200.63	350.17
资产总计	1,160.04	1,190.09	1,389.69
所有者权益合计	540.51	592.11	634.26
总债务	421.95	419.20	571.53
短期债务占比	0.47	2.86	4.17
资产负债率	53.41	50.25	54.36
总资本化比率	43.84	41.45	47.40

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

跟踪期内，公司储备房销售收入小幅下降，但公租房租赁收入随运营规模增长而持续提升，公司经营净现金流仍呈流入状态，可对利息支出形成有效覆盖。同期，随着公租房项目建设投入大幅增加，公司投资活动净现金流呈大规模流出态势，随着未来公司公租房项目建设的推进，预计未来短期内投资活动净现金流仍将维持净流出态势。为匹配投资活动资金缺口，公司外部融资大幅增加，筹资活动呈大幅净流入状态。2023 年，公司 EBITDA 随利润总额的下降而减小，主要系上年 REITs 带来的投资收益不可持续所致，导致 EBITDA 对利息支出的覆盖能力小幅下降，但仍可覆盖利息支出，亦需关注后续债务规模增加对公司偿债能力的影响。

截至 2024 年 3 月末，公司银行授信总额为 1,368.12 亿元，尚未使用授信额度为 849.33 亿元，备用流动性充足。此外，公司作为北京市保障性住房建设领域最重要的主体，每年可持续获得稳定的政府补助及股东增资。公司融资渠道主要以银行贷款和发债融资为主，2022 年公司还拓展了公募 REITs 发行，金融机构目前整体认可度和支持力度较大，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注资本市场认可、相关政策及融资环境变化对公司再融资能力的影响。

表 10：近年来公司现金流与偿债能力相关科目及指标情况（亿元、X）

项目	2021	2022	2023
经营活动产生的现金流量净额	0.59	16.86	15.02
投资活动产生的现金流量净额	9.42	-9.29	-162.58
筹资活动产生的现金流量净额	10.88	10.95	153.60
收现比	1.14	0.63	0.55
EBITDA	30.16	30.42	24.49
EBITDA 利息覆盖倍数	1.45	2.09	1.66
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.03	1.16	1.02

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产规模为 0.17 亿元，占同期末资产总额的比例为 0.01%，规模很小，均为货币资金受限。或有负债方面，截至 2023 年末，公司无对外担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 5 月，公司信用记录良好，近三年无逾期未偿还或逾期偿还借款本金和利息等信贷违约记录。截至报告出具日，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

外部支持

北京市是全国政治中心、文化中心、国际交往中心和科技创新中心，经济财政实力很强，跟踪期内经济总量和人均 GDP 稳定保持在全国领先水平，同时第三产业高度发达，可持续贡献高质量财税收入，财政平衡能力在全国处于极佳水平；此外，北京具有中央经济和总部经济特征，金融资源充沛，具备很强的潜在支持能力。公司是北京市保障性住房建设领域最重要的主体，承担着北京市保障性住房投融资、建设收购和运营管理等职能，在民生保障、内城疏解、产融结合和职住平衡等方面具有重要作用，区域重要性强；且公司控股股东及实际控制人为北京市国资委，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性；公司在获得政府资本金注入和政府补贴等方面有良好记录。资本金注入方面，北京市财政每年对公司进行增资，资金来源包括北京市财政按规定提取的专项用于公共租赁住房的土地出让净收益、公积金增值收益以及北京市政府专项用于保障房建设的资金，2023 年，公司获得股东增资为 13.87 亿元，收到财政补贴 1.53 亿元。综上，跟踪期内北京市政府仍具有很强的支持能力，同时对公司的支持意愿强，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

根据《北京保障房中心有限公司公司债券年度报告（2023 年）》：

“20 京保障房债 01/20 京保 01”募集资金 15.00 亿元，拟全部用于朝阳区垡头地区焦化厂公租房项目建设，截至 2023 年末，募集资金已按照既定用途使用完毕。

“20 京保障房债 02/20 京保 02”募集资金 15.00 亿元，拟全部用于补充营运资金；截至 2023 年末，募集资金已按照既定用途使用完毕。

“21 京保障房债 01/21 京保 01”募集资金 20.00 亿元，其中 4.30 亿元拟用于北京城市副中心住房项目(0701 街区)A#地块；1.40 亿元拟用于北京城市副中心住房项目(0701 街区)B#地块；4.30 亿元拟用于北京城市副中心住房项目(0701 街区)D#地块；10.00 亿元拟用于补充营运资金，截至 2023 年末，募集资金已按照既定用途使用完毕。

“23 京保 01”和“23 京保 02”募集资金合计 20.00 亿元，用于符合政策要求的公租房、保障性租赁住房、棚改安置房等保障房项目建设、收购、运营或置换项目贷款、偿还公司有息债务、补充公司流动资金，截至 2023 年末，募集资金已按照既定用途使用完毕。

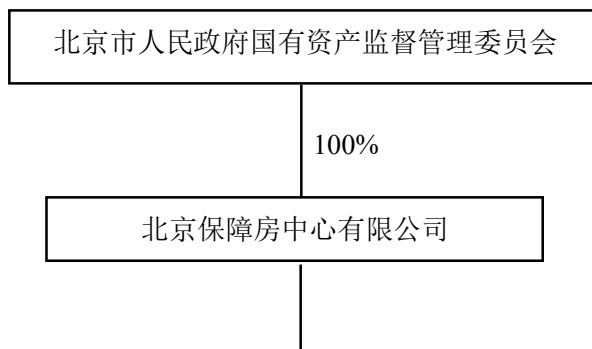
“20 京保障房债 01/20 京保 01”、“20 京保障房债 02/20 京保 02”、“21 京保障房债 01/21 京保 01”、“23 京保 01”和“23 京保 02”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度

相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，随着北京市加快发展保障性租赁住房，建立以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系，公司业务可持续性较强，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，但公司部分债券设置了回售及利率选择权等特殊条例，需关注公司选择债券回售对债务到期压力的影响，目前跟踪债券信用风险很低。

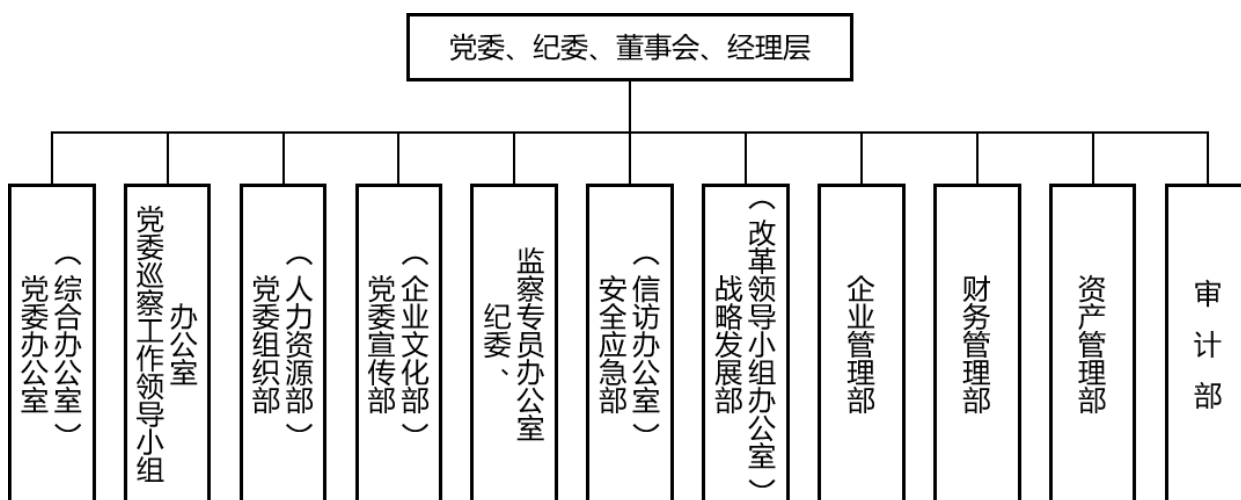
评级结论

综上所述，中诚信国际维持北京保障房中心有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 京保障房债 01/20 京保 01”、“20 京保障房债 02/20 京保 02”、“21 京保障房债 01/21 京保 01”、“23 京保 01”和“23 京保 02”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：北京保障房中心有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



企业名称	持股比例 (%)
北京市燕保投资有限公司	100.00
北京燕广置业有限责任公司	55.23
北京市燕顺保障性住房投资有限公司	51.00
北京燕华投资有限责任公司	70.00
北京市保障性住房交换服务中心有限公司	100.00
北京市燕东保障性住房建设投资有限公司	51.00
北京市燕谷保障性住房建设投资有限公司	58.30
北京市燕怀保障性住房投资有限公司	65.00
北京市燕安保障性住房建设投资有限公司	80.00
北京市燕房保障性住房建设投资有限公司	51.00
北京市燕北保障性住房建设投资有限公司	66.00
北京市燕景保障性住房建设投资有限公司	60.00
燕港有限公司	100.00
国开-北京保障房中心公租房资产支持专项计划	100.00
北京保开弘越企业管理咨询有限公司	100.00
北京市住房置业融资担保有限公司	100.00
北京燕合投资有限公司	100.00
北京市燕兴保障性住房建设投资有限公司	51.00



资料来源：公司提供

附二：北京保障房中心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）	2021	2022	2023
货币资金	633,649.20	891,339.57	975,493.38
非受限货币资金	602,859.87	889,750.23	973,774.04
应收账款	268,322.42	287,063.87	344,635.73
其他应收款	51,597.11	85,217.95	93,744.35
存货	1,510,569.42	1,453,152.20	1,390,415.14
长期投资	52,992.11	97,514.86	90,934.41
在建工程	1,778,665.83	2,006,251.00	3,501,673.50
无形资产	6,763.03	8,171.61	8,244.44
总资产	11,600,425.01	11,900,851.16	13,896,876.53
其他应付款	76,483.82	115,697.07	152,134.78
短期债务	20,000.00	120,033.26	238,103.76
长期债务	4,199,473.33	4,071,920.41	5,477,211.98
总债务	4,219,473.33	4,191,953.67	5,715,315.74
总负债	6,195,337.35	5,979,753.44	7,554,287.21
利息支出	207,433.71	145,621.74	147,548.11
所有者权益合计	5,405,087.66	5,921,097.71	6,342,589.33
营业总收入	409,896.63	717,815.62	731,507.47
经营性业务利润	20,383.62	27,497.81	26,573.78
其他收益	15,458.30	15,688.81	15,304.44
投资收益	3,539.16	61,468.72	3,389.40
营业外收入	335.09	30.97	833.99
净利润	18,249.00	66,832.65	21,699.28
EBIT	206,839.72	204,410.88	134,417.61
EBITDA	301,614.43	304,203.64	244,927.34
销售商品、提供劳务收到的现金	468,631.98	455,556.98	402,138.00
收到其他与经营活动有关的现金	307,762.49	233,546.67	189,422.80
购买商品、接受劳务支付的现金	570,809.52	154,021.84	264,486.21
支付其他与经营活动有关的现金	134,171.10	285,593.17	67,594.26
吸收投资收到的现金	123,338.22	308,649.32	295,466.71
资本支出	694,913.70	1,415,650.86	1,624,083.92
经营活动产生的现金流量净额	5,928.74	168,633.97	150,158.30
投资活动产生的现金流量净额	94,240.54	-92,928.26	-1,625,843.44
筹资活动产生的现金流量净额	108,758.69	109,475.83	1,535,972.93
现金及现金等价物净增加额	208,418.96	185,203.35	60,291.54
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率(%)	31.34	24.24	24.02
期间费用率(%)	23.20	15.20	17.74
应收类款项/总资产(%)	13.77	3.51	3.26
收现比(X)	1.14	0.63	0.55
资产负债率(%)	53.41	50.25	54.36
总资本化比率(%)	43.84	41.45	47.40
短期债务/总债务(%)	0.47	2.86	4.17
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.03	1.16	1.02
总债务/EBITDA(X)	13.99	13.78	23.33
EBITDA/短期债务(X)	15.08	2.53	1.03
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.45	2.09	1.66

注：中诚信国际根据 2021~2023 年审计报告整理。

附三：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
	资产负债率	负债总额/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	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
盈利能力	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
	应收类款项/总资产	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	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/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
现金流	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
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于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”。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。

附四：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