

北京首都开发股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4768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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京首都开发股份有限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”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：

二〇二四年六月二十日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

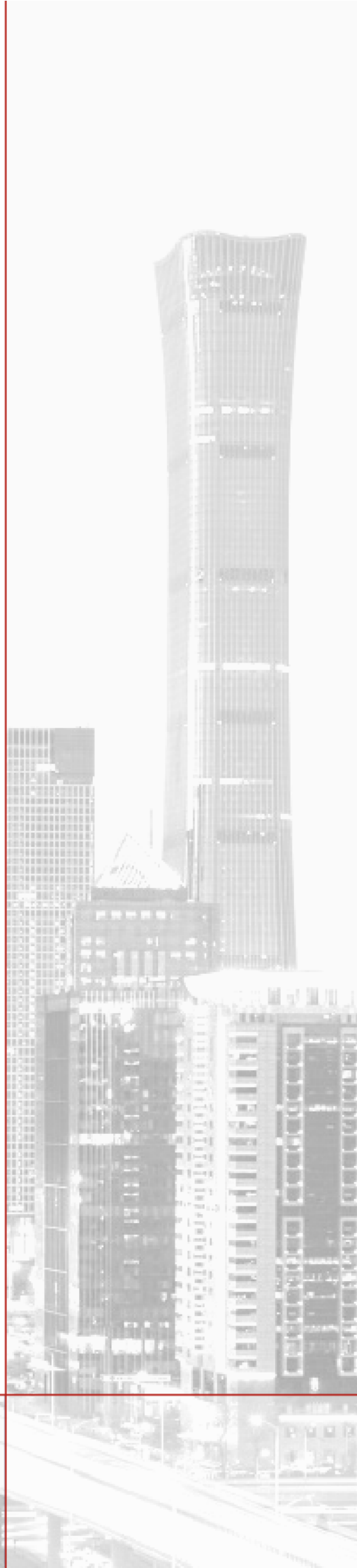
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



北京首都开发股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
北京首都开发股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/20
21 首股 01/22 首股 01/22 首股 02	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 首股 03/22 首股 04			

评级观点

跟踪期内，北京首都开发股份有限公司（以下简称“公司”）继续深耕北京市，保持在北京区域的竞争优势，同时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”）房地产业务主要运营主体，控股股东对公司在资金等方面支持力度大。经营方面，2023 年公司投拓谨慎，仅在北京、南京和厦门新增 5 个项目，但总体剩余可售资源较充足；在售项目以一二线城市为主，北京仍是项目储备和销售的主力城市，但北京市远郊区及三四线城市项目存在去化和减值压力；2024 年一季度公司销售下降明显，需关注年内销售完成情况；财务方面，公司资产和负债继续收缩，债务规模小幅下降，但总体债务负担仍较重；2023 年公司经营性和投资性净现金流同比向好，但利润总额转为亏损，主营业务盈利能力下降，存货、其他应收款等房地产相关资产形成的非经常性损失加重了亏损规模，房地产行业短期内复苏存在压力情形下，上述非经常性损失仍可能发生并对公司利润形成负面影响。公司融资渠道畅通，融资成本具有优势；短期偿债指标表现较好，利润亏损下，长期偿债指标弱。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金等方面可获得控股股东的有力支持。

评级展望

公司深耕北京，布局以国内一二线城市为主，加之股东支持力度大，仍可保持较强的区域竞争优势，但在新增土储和开工减少，以及行业下行趋势未止情况下，公司销售规模预计下降。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司控股股东对公司支持意愿减弱或支持力度大幅降低；公司销售情况受市场波动影响大幅降低，经营获现能力和盈利能力持续下滑；公司财务杠杆持续走高，偿债压力显著加大。

优势

- **股东支持力度大。**公司作为首开集团房地产业务主要运营主体，首开集团对公司支持力度大，截至 2023 年底，首开集团提供股东借款余额 41.00 亿元，对公司提供担保 34.91 亿元。
- **项目城市分布较好，北京区域竞争优势较强。**公司土地储备较充裕，加之深耕北京区域，项目储备中北京占比较高；公司在售项目以一二线城市为主，城市分布相对较好。公司在克而瑞 2023 年北京房企全口径及权益口径销售金额均排名第 4 位，全口径销售面积排名第 1 位，保持前列。
- **公司融资渠道畅通、融资成本具有一定优势。**2023—2024 年 5 月，公司累计发行债券 250.00 亿元，资本市场发债渠道畅通；公司利用银行贷款、债券等融资方式进行债务置换，综合融资成本继续优化（2023 年末平均融资成本 4.26%）。

关注

- **房地产市场下行加大项目去化难度，销售继续承压。**受房地产行业持续下行影响，公司 2023 年销售金额继续下降；目前房地产行业仍处于下行态势，公司销售仍将面临压力，同时公司部分位于三四线等房地产市场调整较大城市的项目去化难度和减值风险提升。
- **债务负担较重，资本结构有待改善。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务资本化比率 66.71%，所有者权益中少数股东权益占 65.22%，债务负担较重、权益稳定性较弱；公司在建项目尚需投资规模较大，筹资活动现金流持续净流出。
- **2023 年公司盈利下滑、利润亏损，非经常性损失仍可能侵蚀利润。**2023 年，公司毛利率下降至较低水平，主营业务盈利下滑明显，叠加大额利息支出，以及存货跌价损失、其他应收款坏账损失和投资的私募基金公允价值变动损失等非经常性损益对利润的侵蚀，公司当年业绩亏损规模较大；房地产行业短期内复苏存在压力，上述非经常性损失仍可能发生并对公司利润形成负面影响。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 房地产企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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	5
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：股东支持			+3	
评级结果			AAA	

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

主要财务数据

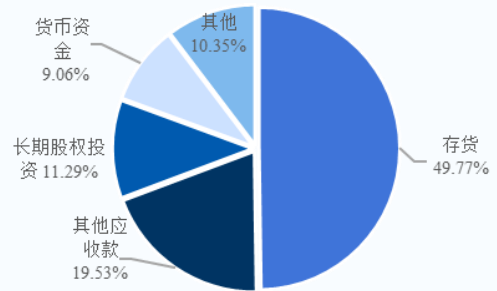
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	314.00	205.35	229.54	190.58
资产总额（亿元）	3138.59	2782.96	2532.27	2480.05
所有者权益（亿元）	665.68	670.32	598.55	600.59
短期债务（亿元）	216.60	179.34	150.89	142.84
长期债务（亿元）	1105.43	1045.02	1054.52	1060.93
全部债务（亿元）	1322.02	1224.36	1205.41	1203.77
营业总收入（亿元）	678.02	479.21	477.63	34.59
利润总额（亿元）	36.62	18.23	-52.16	-8.56
EBITDA（亿元）	79.98	58.95	-8.19	--
经营性净现金流（亿元）	74.03	44.19	56.67	-28.50
营业利润率（%）	15.37	14.87	8.81	10.42
净资产收益率（%）	2.50	1.37	-9.92	--
资产负债率（%）	78.79	75.91	76.36	75.78
调整后资产负债率（%）	74.20	70.98	73.16	72.44
全部债务资本化比率（%）	66.51	64.62	66.82	66.71
流动比率（%）	205.64	217.10	237.48	244.95
经营现金流动负债比（%）	5.78	4.18	6.56	--
现金短期债务比（倍）	1.45	1.15	1.52	1.33
EBITDA 利息倍数（倍）	1.06	0.91	-0.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.53	20.77	-147.26	--

母公司口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	1680.08	1593.97	1602.86	1536.66
所有者权益（亿元）	242.90	223.25	206.77	200.72
全部债务（亿元）	834.16	819.66	819.12	816.38
营业总收入（亿元）	24.52	27.42	6.57	0.33
利润总额（亿元）	2.16	4.66	-18.99	-5.53
资产负债率（%）	85.54	85.99	87.10	86.94
全部债务资本化比率（%）	77.45	78.59	79.85	80.27
流动比率（%）	136.78	127.88	116.79	128.31
经营现金流动负债比（%）	5.68	14.92	14.10	--

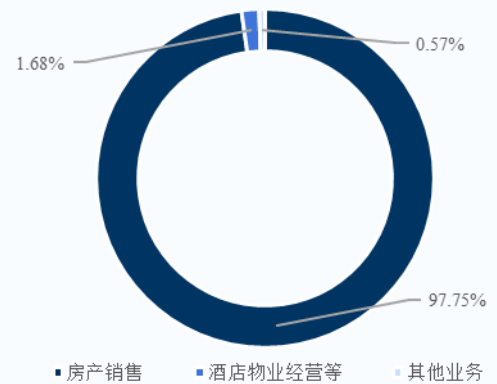
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司 2021 和 2022 年财务数据采用追溯调整后数据，2023 年财务数据采用期末数；4. “—”表示数据无意义

资料来源：联合资信根据公司年报及一季报整理

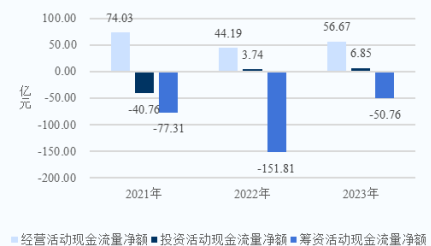
2023 年底公司资产构成



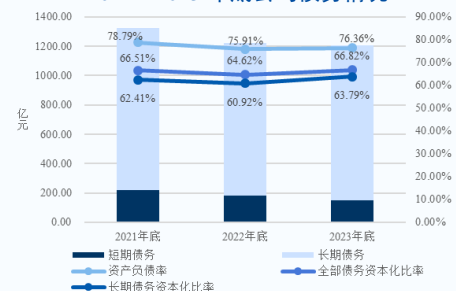
2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



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	特殊条款
21 首股 01	34.20 亿元	34.20 亿元	2026/08/18	赎回选择权、票面利率调整选择权和投资者回售选择权
22 首股 01	23.20 亿元	23.20 亿元	2027/04/21	赎回选择权、经营维持承诺、票面利率调整选择权和投资者回售选择权
22 首股 02	20.00 亿元	20.00 亿元	2027/05/13	赎回选择权、经营维持承诺、票面利率调整选择权和投资者回售选择权
22 首股 03	16.80 亿元	16.80 亿元	2027/06/15	赎回选择权、经营维持承诺、票面利率调整选择权和投资者回售选择权
22 首股 04	22.00 亿元	22.00 亿元	2027/09/05	赎回选择权、经营维持承诺、票面利率调整选择权和投资者回售选择权

注：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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 首股 01 22 首股 01 22 首股 02 22 首股 03 22 首股 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/27	曹梦茹 宋莹莹	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	阅读全文
22 首股 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/08/04	曹梦茹 宋莹莹	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	阅读全文
22 首股 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/05/27			阅读全文
22 首股 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/04/28	曹梦茹 宋莹莹	房地产企业信用评级方法（V3.0.201907） 房地产企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
22 首股 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/01/19			阅读全文
21 首股 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/05/31			阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：卢瑞 lurui@lhratings.com

项目组成员：宋莹莹 songyy@lhratings.com | 张琳 zhanglin@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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、企业基本情况

公司成立于 1993 年，2001 年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”）。截至 2024 年 3 月底，公司股本 25.80 亿元，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 52.65% 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”）。控股股东首开集团持有公司的股份无质押。

公司主要从事房地产开发销售和酒店物业经营等，按照联合资信行业分类标准划分为房地产开发经营行业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设战略管理部、资产管理部、营销管理部、投资管理部、商业地产部、财务管理部、审计部等职能部门（见附件 1-2）。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 2532.27 亿元，所有者权益 598.55 亿元（含少数股东权益 381.28 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 477.63 亿元，利润总额-52.16 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 2480.05 亿元，所有者权益 600.59 亿元（含少数股东权益 391.68 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 34.59 亿元，利润总额-8.56 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 2024 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

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

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信

心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

2023 年房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽 7 月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，行业仍处于探底状态。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，叠加融资端修复有限，房企资金仍承压。考虑到房地产市场供求关系已发生重大变化，2023 年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，但市场信心修复预计仍需一定时间。详见《[2024 年房地产行业分析](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

企业规模和竞争力方面，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；公司形成了北京区域、北方片区和南方片区三大区域，截至 2023 年底，公司拟售、在售主要项目总建筑面积超过 4600 万平方米；公司在克而瑞 2023 年房企全口径销售金额中排名第 23 名，在克而瑞 2023 年北京房企销售排名中，公司全口径及权益口径销售金额均排名第 4 名，全口径销售面积排名第 1 名，在北京区域具有较强竞争优势。

根据公司提供的企业信用报告，截至 2024 年 5 月 7 日，公司本部已结清和未结清信贷记录中均无关注类和不良类贷款。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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至 2024 年 6 月 20 日，联合资信未发现公司本部在国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录；2023 年 7 月 19 日，因业绩预告披露不准确且未更正、定期报告的财务数据披露不准确，公司及有关责任人受到上海证券交易所通报批评；2023 年 11 月 30 日，因定期报告的财务数据披露不准确，公司受到北京证监局行政处罚。

（二）管理水平

跟踪期内，因公司第九届董事会和监事会均已届满，公司于 2023 年 6 月 26 日召开股东大会选举董事和监事，同时公司根据实际管理需要，对《公司章程》中的部分条款作出修订，即公司董事会由 11 名董事调整为 9 名董事，监事会由 5 名监事调整为 3 名监事。公司于 2024 年 5 月 28 日召开股东大会选举董事，公司现任董事 9 名，其中，独立董事 3 名。公司董事、监事及高管变动情况见下表，人员变动较多，对公司经营无重大影响。

图表 2• 跟踪期内公司董事、监事及高管变动情况

姓名	担任的职务	变动情形	变动时间	变动原因
潘文	董事	离任	2023/06/08	任期届满
张国宏	监事	离任	2023/06/08	工作原因
	董事	聘任	2023/06/08	工作原因
王立川	董事	离任	2023/01/17	个人原因
李灏	董事	离任	2024/02/26	个人原因
白涛	独立董事	离任	2023/03/31	任期届满
邱晓华	独立董事	离任	2023/06/26	任期届满
李大进	独立董事	聘任	2023/03/13	工作原因
裴艳	监事	离任	2023/06	任期届满
袁韶宇	监事	聘任	2023/06/08	工作原因
容宇	总会计师	离任	2023/06/08	退休
周兵	副总经理	离任	2023/06/08	退休

张绍辉	副总经理	聘任	2023/01/31	工作原因
王怡	董事会秘书	离任	2023/12/04	工作原因
	总经理助理	聘任	2023/10/26	工作原因
王奥	副总会计师	聘任	2023/06/27	工作原因
高士尧	董事会秘书	聘任	2024/02/29	工作原因
孙茂竹	独立董事	离任	2024/05/09	任期届满
屠楚文	董事	聘任	2024/05/28	工作原因
王艳茹	独立董事	聘任	2024/05/28	工作原因

资料来源：公司年报及公司公告

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司主营业务收入变动不大，但毛利率下降较多且处于较低水平。

2023 年，公司主营业务收入同比变化不大，其中酒店物业经营收入同比增长 26.10%，主要系新开业福州、绵阳酒店所致，由于新开业酒店摊销成本等较大，当年酒店物业经营毛利率下降较多；因公司为加快现金回流，部分项目调整售价等影响，房产销售毛利率同比有所下降。受业务板块毛利率均下降影响，公司主营业务毛利率继续下降，处于较低水平。2024 年一季度，公司实现营业总收入 34.59 亿元，同比下降 4.85%，综合毛利率 13.52%。

图表 3 • 2021—2023 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	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
房产销售	668.51	98.95%	19.48%	467.79	98.66%	16.03%	466.87	98.31%	11.22%
酒店物业经营等	7.06	1.05%	37.25%	6.36	1.34%	23.17%	8.02	1.69%	13.81%
合计	675.57	100.00%	19.67%	474.15	100.00%	16.13%	474.89	100.00%	11.26%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2023 年，公司投拓谨慎，剩余可售资源较充足，受市场下行及新获取项目减少影响，开工和销售下降明显；北京作为公司深耕区域，仍是项目储备和销售的主力城市，但公司部分位于北京远郊区以及三四线城市项目存在去化压力。2024 年 1—3 月，公司销售跌幅加深，需关注年内销售情况。

2023 年，公司继续采取谨慎的拿地策略，于北京（3 块）、厦门（1 块）和南京（1 块）共获取 5 个地块，拿地均价同比有所下降，主要系北京的 3 个地块位于昌平区和顺义区，楼面价相对较低所致。2024 年一季度，公司未新增土地储备。截至 2023 年底，公司主要项目可售未售建筑面积 1413.44 万平方米，未售面积较充足，其中北京占比超过 35%，公司深耕北京区域的同时仍保持在国内二三线城市的战略布局。但公司近年新增土储规模不大，部分城市主要为存量项目，是否能够支撑未来销售存在不确定性，同时公司在北京外布局较为分散，存在一定管理压力。公司在葫芦岛、绵阳等三四线城市以及部分弱二线城市仍存在一定规模项目，目前三四线城市房地产市场调整较为剧烈，公司上述城市项目存在一定去化压力。

图表 4 • 公司土地储备获取情况

对比指标	2021 年	2022 年	2023 年
新增项目数量（个）	30	4	5
新增土地储备计容建筑面积（万平方米）	287.04	37.59	40.79
新增土地储备楼面均价（万元/平方米）	1.99	3.72	2.58

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：联合资信根据公司年报、公司提供资料整理

随着公司土地投资力度持续放缓和根据市场情况调整开工节奏，2023 年公司新开工面积同比大幅下降 75.92%，但竣工面积同比增长 15.17%。2024 年一季度，公司开工和竣工面积均较小。截至 2024 年 3 月底，公司在建项目全口径计划总投资额 2063.33 亿元，尚需投资 670.88 亿元，其中 2024 年预计投资 175.88 亿元，公司未开工项目计划以销定产，资本支出节奏可控。截至 2023 年底，公司已开发项目 166 个，其中非并表合作项目 71 个，公司合作开发较多，需关注合作方风险。

图表 5 • 公司项目开发情况（单位：万平方米）

对比指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
新开工面积	481.00	368.00	88.61	19.93
房屋竣工面积	680.00	492.00	566.63	48.91

注：统计口径为全口径
 资料来源：公司年报及一季报

2023 年，受房地产行业继续下行影响，公司签约销售面积和签约销售均价均有所下降，其中销售均价下降主要系京外项目销售占比提升同时北京朝阳区、海淀区项目当年销售面积少于 2022 年所致；综上，签约销售金额同比下降 29.24%。从销售区域分布看，前十大城市销售面积占 84.59%，分别为北京（占 43.31%）、成都（占 10.23%）、苏州（占 9.90%）、厦门（占 4.72%）、福州（占 4.33%）、太原（占 3.25%）、台州（占 2.28%）、武汉（占 2.23%）、天津（占 2.19%）和无锡（占 2.15%），主要为一二城市，其中北京仍为公司主力销售城市。截至 2023 年底，公司在售项目未售面积 1060.18 万平方米，一线城市占 32.81%、二线城市占 46.83%、三四线城市占 20.36%，以一二线城市为主，但北京项目主要分布在昌平、房山、门头沟、密云、平谷、顺义等远郊区，销售速度相对北京主城区较慢，存在去化压力。

2024 年 1—3 月，公司签约销售面积同比下降 52.06%，签约销售金额同比下降 60.02%，下降趋势有所扩大，需关注公司全年销售情况。

图表 6 • 公司房地产销售情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
签约销售面积	392.65	317.81	269.85	35.57
签约销售金额	1149.07	869.63	615.33	70.96
签约销售均价	2.93	2.74	2.28	1.99

注：统计口径为全口径
 资料来源：公司年报及一季报

2 未来发展

公司未来发展战略稳定，2024 年销售计划相对谨慎。

公司将结构优化、动力强化和效率提升作为未来发展战略重点。其中结构优化方面，公司将坚持立足首都，积极融入“五子”联动，加大城市副中心、“三城一区”及 5 个平原地区新城布局，同时优化资产财务结构，加快存货去化，增强再投资能力，优化负债结构，保持良性现金流，降低负债水平；动力强化方面，公司将从业务管控模式、人才建设、专业能力建设等方面优化，效率提升方面，公司将提升组织运行效率、计划运营效率、产品创新等。2024 年，公司计划销售面积 203.38 万平方米，签约金额 489.46 亿元，计划销售规模较 2023 年有所下降。考虑到公司近年来拿地规模和新开工面积大幅下降，未来销售规模仍有下降压力。

（四）财务方面

致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2024 年一季度财务报表未经审计。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

公司资产规模继续收缩，整体资产受限程度较低；但存货面临去化压力和减值风险，合作开发形成的其他应收款和长期股权投资有一定回收和减值风险，投资的基金仍存在公允价值波动风险。

截至 2023 年底，公司资产总额较年初有所下降，主要来自存货的减少，资产结构变化不大。受经营性现金流入增加影响，公司货币资金有所增长，受限比例 6.54%，此外货币资金中预售监管资金 24.02 亿元；公司其他应收款规模较大，主要为合作项目往来款，账龄 3 年以上占 44.56%，累计计提坏账比例 3.06%，账龄较长且计提比例较低，对公司资金形成占用，同时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；公司存货受新增投资减少及项目结转影响较年初下降 15.85%，开发产品占比较年初提升 6.57 个百分点至 26.45%，当年计提存货跌价准备 17.03 亿元，主要为对南通、东莞、福州及苏州等地项目进行的计提，考虑到地产行业下行趋势未扭转，公司部分项目仍面临一定去化和减值压力。长期股权投资因权益法下的投资亏损和减少对联营企业苏州安茂置业有限公司的投资较年初有所下降，其中北京首城置业有限公司（-3.11 亿元）、武汉首茂城置业有限公司（-4.50 亿元）权益法投资亏损较大。公司其他非流动金融资产公允价

值变动损失 7.15 亿元，主要系公司通过私募基金持有的康龙化成（北京）新药技术股份有限公司（证券代码：300759.SZ）股价下跌以及投资的房地产基金因地产业市场下行收益下降所致。

图表 7 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	2633.18	83.90%	2297.62	82.56%	2050.55	80.98%	1966.37	79.29%
货币资金	314.00	10.00%	205.35	7.38%	229.49	9.06%	190.58	7.68%
其他应收款	543.23	17.31%	529.36	19.02%	494.47	19.53%	460.02	18.55%
存货	1701.16	54.20%	1497.88	53.82%	1260.41	49.77%	1251.00	50.44%
非流动资产	505.41	16.10%	485.33	17.44%	481.72	19.02%	513.68	20.71%
长期股权投资	310.75	9.90%	307.28	11.04%	285.93	11.29%	319.19	12.87%
资产总额	3138.59	100.00%	2782.96	100.00%	2532.27	100.00%	2480.05	100.00%

注：占比指占资产总额的比例
 资料来源：联合资信根据公司年报及一季报整理

截至 2023 年底，公司受限资产情况见下表，资产受限比例较低。

图表 8 • 截至 2023 年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
货币资金	15.00	0.59%	保证金及项目资本金等
存货	200.10	7.90%	贷款抵押
应收账款	0.07	*	贷款抵押
固定资产	9.15	0.36%	贷款抵押
长期股权投资	18.13	0.72%	股权质押
投资性房地产	20.99	0.83%	贷款抵押
合计	263.45	10.40%	--

注：1. 受限货币资金不包括预售监管资金；2. *表示数据过小
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

（2）资本结构

公司权益稳定性较弱，债务规模继续下降，融资成本较低，但总体债务负担仍较重。

截至 2023 年底，公司所有者权益 598.55 亿元，较年初下降 10.71%，主要系亏损对未分配利润侵蚀所致；所有者权益主要由股本（占 4.31%）、其他权益工具（永续债，占 6.26%）、资本公积（占 12.78%）、未分配利润（占 9.70%）和少数股东权益（占 63.70%）构成，公司权益稳定性较弱。

截至 2023 年底，公司负债总额较年初有所下降，流动负债占比有所下降。公司其他应付款随资金往来款增加有所增长；受销售下降较多及项目交付结转，合同负债较年初下降 36.25%；长期借款（含一年内到期的长期借款）规模小幅下降，其中抵押借款占 21.23%、信用借款占 24.85%、保证借款占 49.83%；公司债券融资渠道畅通，期末债券规模继续上升，截至 2024 年 6 月 18 日，公司将于 2024 年到行权期的债券本金合计 89.50 亿元，债券到期规模较大。

图表 9 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	1280.47	51.78%	1058.35	50.10%	863.48	44.65%	802.75	42.71%
应付账款	110.92	4.49%	116.28	5.50%	108.95	5.63%	88.52	4.71%
其他应付款	238.80	9.66%	184.56	8.74%	216.50	11.20%	199.25	10.60%
合同负债	557.96	22.56%	472.79	22.38%	301.43	15.59%	300.08	15.97%
一年内到期的非流动负债	213.98	8.65%	178.61	8.45%	150.79	7.80%	142.56	7.59%

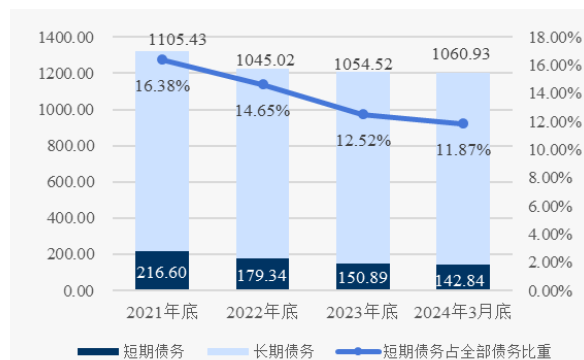
非流动负债	1192.43	48.22%	1054.29	49.90%	1070.24	55.35%	1076.71	57.29%
长期借款	599.18	24.23%	491.52	23.27%	470.16	24.31%	410.17	21.82%
应付债券	457.51	18.50%	515.37	24.39%	556.99	28.80%	623.34	33.17%
负债总额	2472.91	100.00%	2112.64	100.00%	1933.72	100.00%	1879.46	100.00%

注：占比指占负债总额的比例

资料来源：联合资信根据公司年报及一季报整理

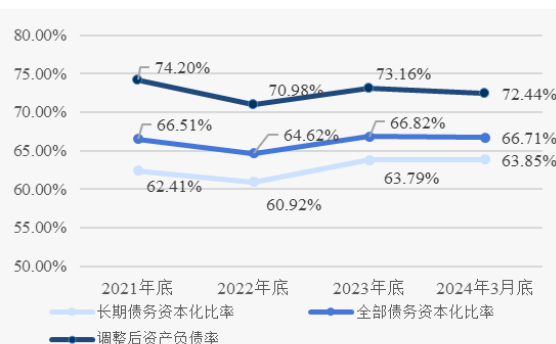
债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务较年初小幅下降 1.55%，长期债务占 87.48%，仍以长期债务为主；融资结构方面，债券融资占 51.55%，债券融资占比较高。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司债务指标受权益被亏损侵蚀均较年初有所上升；截至 2024 年 3 月底，公司债务规模较上年底变化不大。如将永续债（37.60 亿元）调入长期债务，截至 2024 年 3 月底，公司全部债务增至 1241.37 亿元；全部债务资本化比率和长期债务资本化率较调整前分别上升 2.08 个百分点和 2.26 个百分点。公司总体债务负担仍较重。截至 2023 年末，公司平均融资成本为 4.26%（2022 年末为 4.52%），融资成本较低。

图表 10 • 公司债务构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 公司债务比率情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(3) 盈利能力

2023 年，公司业绩转为亏损，盈利能力下滑，其中非经常性损失加重了亏损规模。

公司营业总收入分析见经营概况部分。2023 年，公司利润总额转为亏损，主要系主营业务盈利降低的同时公司计提存货跌价准备、其他应收款计提坏账以及其他非流动金融资产公允价值变动损失等所致。费用方面，2023 年，公司费用总额同比增长 6.42%，主要系财务费用因费用化利息支出增加、联合营企业利息收入降低而增加所致；在毛利率持续下行背景下，费用对利润侵蚀严重。

利润构成方面，2023 年，公司非经营性损益主要为损失类，进一步加重亏损规模，其中资产减值损失主要为计提的存货跌价损失，信用减值损失主要为其他应收款计提的坏账损失，其他非流动金融资产连续两年产生公允价值变动损失，投资收益主要为权益法核算的长期股权投资亏损，公司合联营企业主要为房地产企业，受行业持续下行影响，部分企业经营状况变弱，产生投资亏损。

2023 年，公司亏损规模较大；2024 年 1—3 月，受较高的财务费用侵蚀，公司继续亏损。公司盈利指标较差。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	678.02	479.21	477.63	34.59
费用总额	56.88	52.80	56.19	12.53
资产减值损失	-14.89	-0.50	-17.05	0.00
信用减值损失	-1.38	-4.89	-8.88	0.00
公允价值变动收益	3.18	-5.42	-7.15	-1.42
投资收益	0.50	9.00	-4.53	1.91
利润总额	36.62	18.23	-52.16	-8.56
营业利润率	15.37%	14.87%	8.81%	10.42%
总资本收益率	2.81%	2.37%	-1.18%	--
净资产收益率	2.50%	1.37%	-9.92%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（4）现金流

2023 年，公司经营性和投资性净现金流均保持净流入且同比向好，筹资活动现金流净额仍净流出；在经营和投资现金流入因行业景气度低迷可能继续下降的背景下，公司筹资现金流入仍将保持一定规模。

2023 年，因销售回款下降，公司销售商品提供劳务收到的现金同比下降 16.65%，往来款收付规模均大幅下降，叠加土地支出减少，公司经营性现金净流入规模同比增长 28.26%；公司投资活动收缩明显，投资性净现金流仍为净流入。2023 年，公司外部借款规模下降，但偿还债务（含永续债）规模相对仍较大以及一定规模的付息支出，筹资活动现金流净额继续净流出，净流出规模同比下降 66.57%。

图表 13 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	1062.40	728.34	489.02	83.41
经营活动现金流出小计	988.36	684.15	432.35	111.91
经营活动现金流量净额	74.03	44.19	56.67	-28.50
投资活动现金流入小计	7.91	36.35	12.33	3.42
投资活动现金流出小计	48.67	32.60	5.47	1.00
投资活动现金流量净额	-40.76	3.74	6.85	2.42
筹资活动前现金流量净额	33.27	47.93	63.52	-26.08
筹资活动现金流入小计	487.15	449.42	394.53	153.58
筹资活动现金流出小计	564.46	601.24	445.28	156.69
筹资活动现金流量净额	-77.31	-151.81	-50.76	-3.11

资料来源：联合资信根据公司年报及一季报整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较好，长期偿债指标表现弱。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	205.64%	217.10%	237.48%
	速动比率	72.79%	75.57%	91.51%
	经营现金/流动负债	5.78%	4.18%	6.56%
	经营现金/短期债务（倍）	0.34	0.25	0.38
	现金类资产/短期债务（倍）	1.45	1.15	1.52
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	79.98	58.95	-8.19
	全部债务/EBITDA（倍）	16.53	20.77	-147.26
	经营现金/全部债务（倍）	0.06	0.04	0.05
	EBITDA/利息支出（倍）	1.06	0.91	-0.14
	经营现金/利息支出（倍）	0.98	0.68	0.98

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

从偿债指标来看，截至 2023 年底，公司短期偿债指标表现均较年初有所提升，短期偿债指标表现较好，但长期偿债指标表现弱。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司获得的金融机构授信额度合计 1816.13 亿元，其中尚未使用的额度 1237.34 亿元，授信额度充裕。2023—2024 年 5 月，公司累计发行债券 250.00 亿元，资本市场发债渠道畅通，同时公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司对外担保 24.72 亿元，均为对公司参股公司的担保，或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要承担管理职能，2023 年资产和负债规模变化不大，债务负担重，投资收益为其主要利润来源。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 1602.86 亿元、负债总额 1396.10 亿元，规模和主要构成均较上年底变化不大。其中，货币资金 82.35 亿元，较上年底增长 34.22%。截至 2023 年底，公司全部债务 819.12 亿元，以长期债务（占 86.01%）为主，全部债务资本化比率 79.85%，公司本部债务负担重。截至 2023 年底，公司本部所有者权益 206.77 亿元，股本占 12.48%、资本公积占 47.83%，权益稳定性一般。

公司本部主要承担管理职能，收入规模不大，利润主要来自投资收益。2023 年，公司本部利润总额-18.99 亿元，投资收益 15.36 亿元。

（五）ESG 方面

公司践行绿色发展，履行社会责任，治理结构较完善，ESG 表现对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司在项目建设中积极应用绿色理念，以技术创新为根本支撑，专注节能降碳前沿，开展多个先进项目示范并获得国际认证，在新能源领域持续投资基础设施建设，累计取得星级绿色建筑认证规模达 1900 多万平方米，其中绿建三星级项目规模近 330 万平方米。社会责任方面，2023 年，公司巩固拓展脱贫攻坚成果、乡村振兴等工作，投入的总金额达 496.92 万元。公司治理方面，公司根据有关法律法规及公司章程，建立了较为规范的治理结构并制定了较为完善的管理制度，治理架构权责明确，运作规范。公司 ESG 治理架构主要由董事会、董事会秘书、ESG 专责人员构成，并每年度发布 ESG 报告。跟踪期内，公司因涉嫌信息披露违法违规受到监管机构的行政处罚，公司在内控及管理方面存在一定风险。

七、外部支持

公司控股股东首开集团股东背景很强，能够为公司在资金等方面提供大力支持。

1 支持能力

公司控股股东首开集团是北京市国资委全资子公司，也是北京市国资委旗下主要的房地产开发企业之一；2019 年，首开集团被确立为市级非经资产集中管理处置平台，负责对北京市内国有非经营性资产进行管理。经过多年的发展，首开集团着力打造非经资产管理处置和城市有机更新两个平台，形成了非经营性资产管理、房地产及物业经营管理、建筑工程等多元化业务，开发经验丰富，综合实力强。截至 2023 年底，首开集团资产总额 3021.93 亿元，所有者权益 648.54 亿元；2023 年，首开集团实现营业总收入 587.23 亿元，利润总额-52.50 亿元。

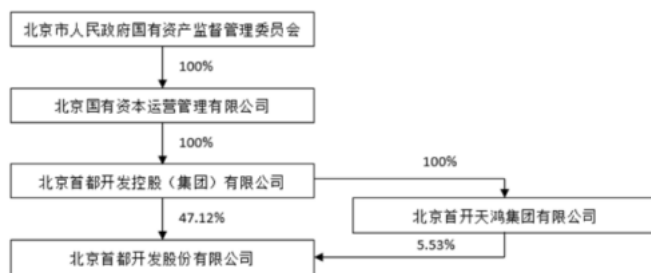
2 支持可能性

公司作为首开集团房地产开发业务的主要运营主体，可获得首开集团在资金、担保等方面的支持，截至 2023 年底，首开集团提供股东借款额度为 41.00 亿元；首开集团对公司提供担保金额 34.91 亿元。

八、跟踪评级结论

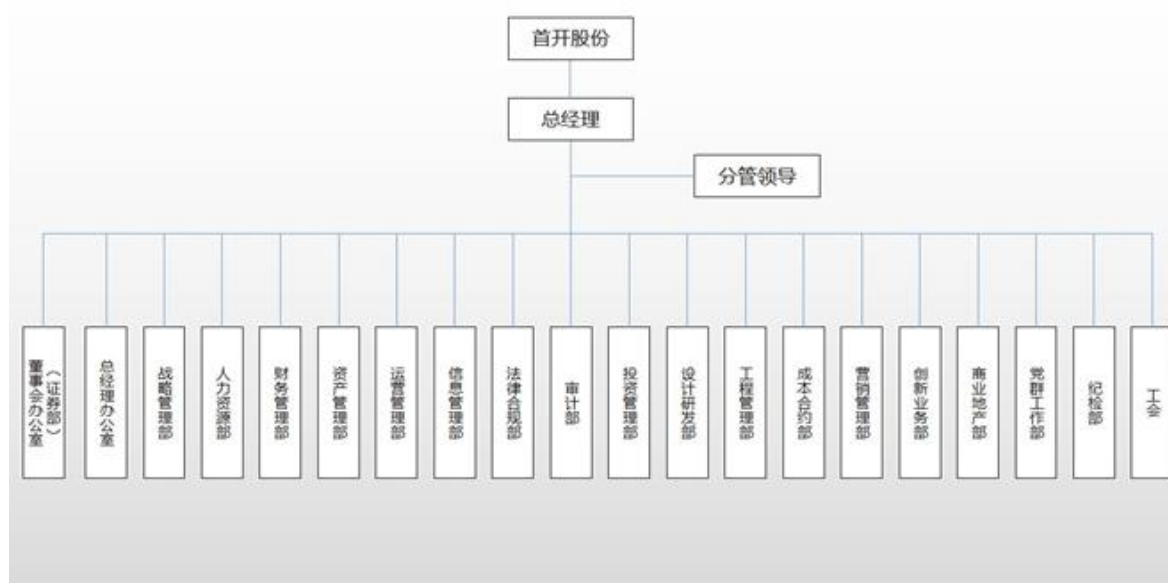
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 首股 01”“22 首股 01”“22 首股 02”“22 首股 03”和“22 首股 04”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司年报及公开信息整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册资本金（亿元）	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
北京城市开发集团有限责任公司	30.00	房地产开发	100.00%	--	同一控制下企业合并
北京首开卓越盈泰置业有限公司	31.00	房地产开发	40.00%	--	投资设立
北京怡璟置业有限公司	20.90	房地产开发	41.00%	--	投资设立
北京志茂房地产开发有限公司	20.00	房地产开发	51.00%	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	314.00	205.35	229.54	190.58
应收账款（亿元）	4.49	7.68	9.14	8.79
其他应收款（亿元）	543.23	529.36	494.47	460.02
存货（亿元）	1701.16	1497.88	1260.41	1251.00
长期股权投资（亿元）	310.75	307.28	285.93	319.19
固定资产（亿元）	17.67	16.34	25.79	25.50
在建工程（亿元）	0.07	0.41	0.00	0.00
资产总额（亿元）	3138.59	2782.96	2532.27	2480.05
实收资本（亿元）	25.80	25.80	25.80	25.80
少数股东权益（亿元）	359.43	392.18	381.28	391.68
所有者权益（亿元）	665.68	670.32	598.55	600.59
短期债务（亿元）	216.60	179.34	150.89	142.84
长期债务（亿元）	1105.43	1045.02	1054.52	1060.93
全部债务（亿元）	1322.02	1224.36	1205.41	1203.77
营业总收入（亿元）	678.02	479.21	477.63	34.59
营业成本（亿元）	543.68	399.58	422.75	29.91
其他收益（亿元）	0.21	0.13	0.07	0.00
利润总额（亿元）	36.62	18.23	-52.16	-8.56
EBITDA（亿元）	79.98	58.95	-8.19	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	638.37	394.45	328.79	37.30
经营活动现金流入小计（亿元）	1062.40	728.34	489.02	83.41
经营活动现金流量净额（亿元）	74.03	44.19	56.67	-28.50
投资活动现金流量净额（亿元）	-40.76	3.74	6.85	2.42
筹资活动现金流量净额（亿元）	-77.31	-151.81	-50.76	-3.11
财务指标				
销售债权周转次数（次）	134.27	78.77	56.61	--
存货周转次数（次）	0.30	0.25	0.31	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.16	0.18	--
现金收入比（%）	94.15	82.31	68.84	107.84
营业利润率（%）	15.37	14.87	8.81	10.42
总资本收益率（%）	2.81	2.37	-1.18	--
净资产收益率（%）	2.50	1.37	-9.92	--
长期债务资本化比率（%）	62.41	60.92	63.79	63.85
全部债务资本化比率（%）	66.51	64.62	66.82	66.71
资产负债率（%）	78.79	75.91	76.36	75.78
调整后资产负债率（%）	74.20	70.98	73.16	72.44
流动比率（%）	205.64	217.10	237.48	244.95
速动比率（%）	72.79	75.57	91.51	89.11
经营现金流动负债比（%）	5.78	4.18	6.56	--
现金短期债务比（倍）	1.45	1.15	1.52	1.33
EBITDA 利息倍数（倍）	1.06	0.91	-0.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.53	20.77	-147.26	--

注：1. 本报告中所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 2021 和 2022 年财务数据采用追溯调整后数据，2023 年财务数据采用期末数；3. 公司 2024 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：联合资信根据公司年报、一季报整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	92.72	61.35	82.35	62.82
应收账款（亿元）	1.18	0.08	1.01	1.20
其他应收款（亿元）	781.76	722.15	679.28	642.30
存货（亿元）	37.15	16.79	12.29	12.29
长期股权投资（亿元）	687.71	749.09	763.88	763.36
固定资产（亿元）	0.06	0.05	0.05	0.05
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	1680.08	1593.97	1602.86	1536.66
实收资本（亿元）	25.80	25.80	25.80	25.80
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	242.90	223.25	206.77	200.72
短期债务（亿元）	131.68	107.92	114.57	66.46
长期债务（亿元）	702.49	711.74	704.55	749.93
全部债务（亿元）	834.16	819.66	819.12	816.38
营业总收入（亿元）	24.52	27.42	6.57	0.33
营业成本（亿元）	13.42	23.05	6.05	0.29
其他收益（亿元）	0.03	0.01	0.00	0.00
利润总额（亿元）	2.16	4.66	-18.99	-5.53
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	32.64	11.70	5.97	0.29
经营活动现金流入小计（亿元）	1161.91	649.39	607.29	96.29
经营活动现金流量净额（亿元）	38.47	93.42	94.24	-0.81
投资活动现金流量净额（亿元）	-63.18	-17.02	-46.85	2.45
筹资活动现金流量净额（亿元）	-17.90	-107.79	-36.29	-11.17
财务指标				
销售债权周转次数（次）	20.52	43.53	12.14	--
存货周转次数（次）	0.25	0.85	0.42	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	*	--
现金收入比（%）	133.11	42.67	90.93	89.31
营业利润率（%）	36.99	15.92	3.60	-0.63
总资本收益率（%）	3.26	3.62	-1.68	--
净资产收益率（%）	0.89	2.09	-9.18	--
长期债务资本化比率（%）	74.31	76.12	77.31	78.89
全部债务资本化比率（%）	77.45	78.59	79.85	80.27
资产负债率（%）	85.54	85.99	87.10	86.94
流动比率（%）	136.78	127.88	116.79	128.31
速动比率（%）	131.30	125.20	114.96	126.13
经营现金流动负债比（%）	5.68	14.92	14.10	--
现金短期债务比（倍）	0.70	0.57	0.72	0.95
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2024 年 1—3 月财务报表未经审计；2. 公司本部债务未进行债务调整；3. “*”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：联合资信根据公司年报、一季报整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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%
营业总收入年复合增长率	(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	
经营效率指标	
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%
盈利指标	
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%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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
AAA	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
AA	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
A	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
BBB	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
BB	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	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
CCC	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
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	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
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	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