

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0257 号

北京城建集团有限责任公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及相关债项信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持“23 城建 Y1”、“23 城建 Y2”、“24 城建 Y1”和“24 城建 01”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十一日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年6月21日至2025年6月20日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2024年6月21日

北京城建集团有限责任公司 主体及相关债项 2024 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2024/6/21	AAA/稳定	段 莎	贾圆圆

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重（%）	得分
23 城建 Y1	AAA	AAA	企业规模	营业总收入	15.00	15.00
23 城建 Y2	AAA	AAA	市场竞争力	施工资质	5.00	5.00
24 城建 Y1	AAA	AAA		施工经验及技术水平	5.00	5.00
24 城建 01	AAA	AAA		多样化	5.00	5.00
				新签合同额	10.00	9.87
			盈利能力 和 运营效率	EBITDA 利润率	10.00	5.75
				现金收入比	7.50	5.91
			债务负担 和 保障程度	应收账款周转率	7.50	6.58
				资产负债率	10.00	5.26
EBITDA 利息倍数	7.50	2.41				
				全部债务/EBITDA	7.50	2.89
				经营现金流动负债比率	10.00	7.18
			调整因素		无	
			个体信用状况		aa	
			外部支持		+2	
			评级模型结果		AAA	
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。						

评级观点

跟踪期内，公司仍是北京市国资委直接控股的大型建筑施工企业，技术水平高，综合竞争力极强；2023 年公司建筑施工新签合同额中亿元以上大额订单占比很高，为未来收入形成很强保障；公司在北京市房地产市场仍具很强的竞争力，房地产项目仍主要分布在重点一、二线城市，可售面积充足。另一方面，房地产行业需求端短期呈现弱复苏态势，预计房地产开发业务收入增长仍承压；公司有息债务规模仍较大，资产负债率仍较高，在建项目后续投资规模大，未来仍将面临一定资本支出压力。

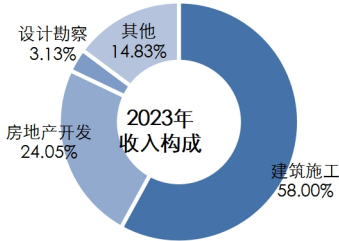
外部支持方面，公司实控人为北京市国资委，作为首都城市，北京市经济实力和财政实力均很强；“十四五”时期建筑行业将发挥支撑北京城市总体规划布局实现的关键作用，公司作为北京市国资委直接控股的大型建筑施工企业，在保障重大工程、大力推进城市更新等方面发挥着重要作用，2023 年公司收到北京市国资委拨付的国有资本经营预算资金 0.20 亿元，无偿受让北京北亚园林有限公司 100%股权 1362.81 万元，收到政府补贴 0.97 亿元，预计未来实际控制人北京市国资委对公司支持意愿仍较强。

综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，维持相关债项信用等级为 AAA。

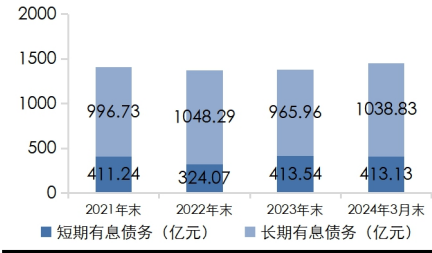
同业比较				
项目	北京城建集团 有限责任公司	北京建工集团 有限责任公司	上海建工集团 股份有限公司	中国建筑第七工程局 有限公司
净资产（亿元）	808.37	552.55	512.09	223.40
营业收入（亿元）	1542.46	1300.15	3046.28	1372.85
毛利率（%）	10.79	1.58	8.87	7.42
利润总额（亿元）	39.07	19.17	29.54	7.07
应收账款周转率（次）	8.62	4.22	4.82	6.43
资产负债率（%）	77.47	76.28	86.60	87.26
经营现金流流动负债比（%）	10.79	7.55	7.91	0.56

注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，数据来源于各企业公开披露的 2023 年数据，东方金诚整理。

主要指标及依据	
2023 年收入构成	主要数据和指标



项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	3398.19	3497.40	3588.50	3695.92
所有者权益（亿元）	739.38	784.38	808.37	846.77
全部债务（亿元）	1407.97	1372.36	1379.51	1451.97
营业总收入（亿元）	1405.93	1481.14	1542.46	359.54
利润总额（亿元）	48.45	36.85	39.07	6.00
经营性净现金流（亿元）	166.34	110.59	193.85	-99.34
营业利润率（%）	11.09	10.53	9.56	7.48
资产负债率（%）	78.24	77.57	77.47	77.09
流动比率（%）	152.46	154.36	143.52	149.50
全部债务/EBITDA（倍）	16.81	19.88	19.31	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.03	1.03	1.20	-



注：表中数据来源于公司 2021~2023 年的审计报告及 2024 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。
--

- 优势
- 公司仍是北京市国资委直接控股的大型建筑施工企业，拥有建筑工程施工总承包及公路工程施工总承包特级资质，业务涵盖设计勘察、建筑施工、房地产等行业，具备极强的综合竞争实力；
 - 公司建筑施工技术水平高，截至 2024 年 3 月末，共获得中国建筑业“鲁班奖”78 项、“詹天佑奖”74 项及国家优质工程奖 114 项，14 项国家级科技进步奖，获批 3079 项授权专利，为未来业务发展提供有力支持；
 - 跟踪期内，公司建筑施工收入及毛利润保持增长，新签合同额上升，新签亿元以上大额订单占比仍较高，为未来收入提供很强保障；
 - 跟踪期内，公司房地产项目仍主要分布在重点一、二线城市，可售面积充足，在北京市房地产市场仍具有极强的竞争力；
 - 北京市经济实力和财政实力均很强，公司在资产划拨、国有资本经营预算资金及政府补贴等方面持续获得股东及相关各方的大力支持，2023 年公司收到北京市国资委拨付的国有资本经营预算资金 0.20 亿元，无偿受让北京北亚园林有限公司 100%股权 1362.81 万元，收到政府补贴 0.97 亿元。

- 关注
- 房地产行业需求端短期呈现弱复苏态势，预计房地产开发业务收入增长仍承压；
 - 跟踪期内，公司有息债务规模有所上升，资产负债率依然较高，在建项目后续投资规模大，未来仍将面临一定资本支出压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。作为北京市国资委直接控股的大型建筑施工企业，公司在保障重大工程、大力推进城市更新等方面发挥着重要作用，业务承接能力强，建筑、设计板块保持稳定发展，在国内建筑施工领域仍将保持极强的竞争力。

评级方法及模型

《建筑企业信用评级方法及模型（RTFC011202403）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	AAA	2024/2/28	段 莎、贾圆圆	《建筑企业信用评级方法及模型（RTFC011202208）》	阅读原文
AAA/稳定	AAA	2017/10/16	张佳丽、殷海娜	《建筑企业信用评级方法》（2015 年 5 月）	阅读原文

注：自 2017 年 10 月 16 日（首次评级）评级以来，城建集团主体信用等级未发生变化，均为 AAA/稳定。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施
23 城建 Y1	2023/11/8	20.00	2023/11/20~2025/11/20	无
23 城建 Y2	2023/11/30	15.00	2023/12/13~2025/12/13	无
24 城建 Y1	2024/1/31	20.00	2024/2/26~2026/2/26	无
24 城建 01	2024/2/28	10.00	2024/3/20~2029/3/20	无

注：“23 城建 Y1”、“23 城建 Y2”和“24 城建 Y1”债券期限均为 2+N，均附每 2 年末公司续期选择权。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及北京城建集团有限责任公司（以下简称“城建集团”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，公司仍是北京市国资委直接控股的大型建筑施工企业，业务涵盖设计勘察、建筑施工、房地产等行业，综合实力仍极强

城建集团主营建筑施工、房地产开发及设计勘察等业务。截至2024年3月末，公司注册资本为75.00亿元，实收资本75.51亿元¹；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”）持有公司90.05%的股权，仍为公司控股股东和实际控制人。

公司建筑施工业务拥有房屋建筑、公路工程等总承包特级资质，以及多个总承包一级及专业承包资质，形成了较完整的建筑施工产业链。公司经营区域以北京市内为主，并积极向全国拓展。同时，公司房地产开发业务拥有一级开发资质，开发产品以商品房为主，同时涵盖保障房、商业地产等多种业态，项目主要分布在北京地区，并逐步向天津、重庆、青岛、成都等重点外埠城市拓展。公司设计勘察业务拥有工程设计综合甲级资质以及工程咨询、城市规划编制、工程造价等一系列甲级资质，业务分布于国内60多个城市以及俄罗斯、越南、哈萨克斯坦、哥伦比亚、安哥拉等海外市场。

截至2024年3月末，城建集团（合并）资产总额3695.92亿元，所有者权益846.77亿元，资产负债率77.09%。2023年和2024年1~3月，公司实现营业总收入分别为1542.46亿元和359.54亿元，利润总额分别为39.07亿元和6.00亿元。

截至2023年末，公司直接控股子公司共29家，其中上市子公司3家，分别为北京城建投资发展股份有限公司（以下简称“城建发展”，股票代码：600266.SH）、北京城建设计发展集团股份有限公司（以下简称“城建设计”，股票代码：1599.HK）和北京京城佳业物业股份有限公司（以下简称“京城佳业”，股票代码：2210.HK）。

图表 1：2023 年度城建集团上市子公司主要财务指标（单位：亿元）

子公司简称（持股比例）	资产总额	所有者权益	营业收入	净利润
城建发展（41.86%）	1384.31	265.78	203.63	0.91
城建设计（42.34%）	248.50	76.29	103.89	9.10
京城佳业（54.69%）	23.67	8.55	18.29	1.16

资料来源：公司提供，东方金诚整理

¹ 注册资本与实收资本不一致主要由于尚未完成营业执照工商登记。

债项本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“23 城建 Y1”、“23 城建 Y2”、“24 城建 Y1”和“24 城建 01”募集资金均已按照约定全部用于偿还公司有息债务；上述债券均未到还本付息日。

图表 2：本次跟踪相关债项情况（单位：亿元、%）

债项简称	发行金额	起息日	到期日	发行利率	债券用途
23 城建 Y1	20.00	2023/11/20	2025/11/20	3.02	偿还公司有息债务
23 城建 Y2	15.00	2023/12/13	2025/12/13	3.13	偿还公司有息债务
24 城建 Y1	20.00	2024/2/26	2026/2/26	2.65	用于公司生产性支出
24 城建 01	10.00	2024/3/20	2029/3/20	2.78	用于公司生产性支出

注：“23 城建 Y1”、“23 城建 Y2”和“24 城建 Y1”债券期限均为 2+N，均附每 2 年末公司续期选择权。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

行业分析

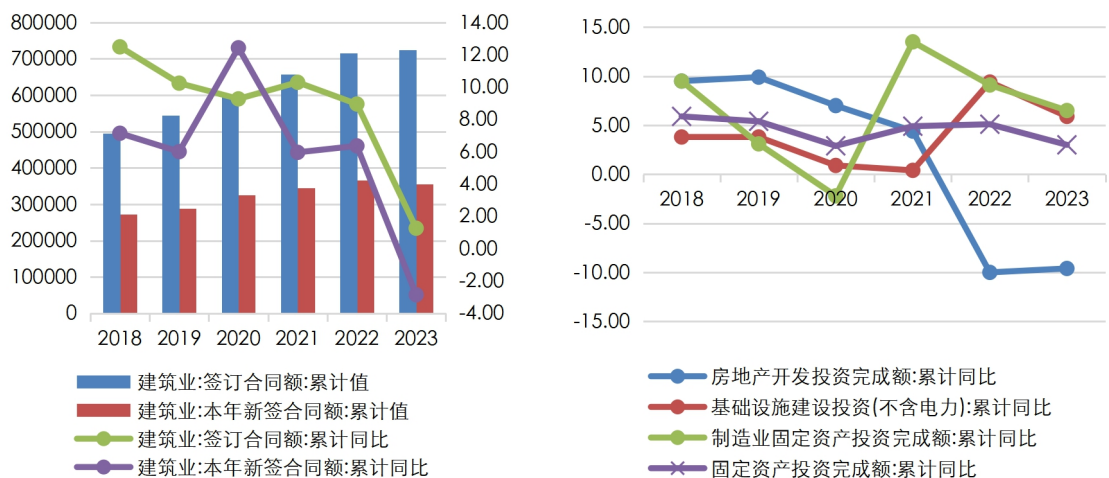
建筑行业

受地产拖累，2023 年我国建筑业新签合同额同比下降 2.85%，预计 2024 年房地产建筑领域需求仍面临弱化风险，基建投资增速保持较高水平将为建筑行业需求提供较强支撑

2023 年我国建筑业累计签订合同额和新签合同额分别为 72.47 万亿元和 35.60 万亿元，累计同比分别增长 1.27% 和 -2.85%，其中新签合同额受地产拖累增速同比下降了 9.21 个百分点。

建筑行业是投资、需求驱动型行业，下游需求主要受房地产、基建等固定资产投资影响。2023 年以来，在房地产投资下行背景下，国家稳增长政策持续发力，固定资产投资规模保持增加，全年累计同比增长 3.0%，扣除价格因素影响同比增长 6.4%；其中基建投资（不含电力）累计同比增长 5.9%，制造业投资累计同比增长 6.5%，房地产投资受行业景气度持续下行影响同比下降 9.6%。

图表 3：我国建筑业合同额、房地产开发及基建投资情况（单位：亿元、%）



数据来源：Wind，东方金诚整理

中央经济工作会议提出要求：2024 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政

策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力，预计 2024 年我国经济运行会进一步向常态化水平回归。房地产投资方面，随着房地产支持政策持续加码，预计 2024 年房地产开发投资完成额或继续下滑，但降幅有望明显收窄，房地产建筑领域需求仍面临弱化风险；其中保障性住房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”建设将为房建需求提供一定支撑。基础设施投资方面，在国家稳增长政策下，预计基建投资增速仍将保持较高水平。但仍需要关注的是，在当前地方政府资金仍处于紧平衡状态下，在“严禁新增地方政府隐性债务，逐步化解存量隐性债务”的原则下，地方平台公司融资严监管，叠加土地市场景气度弱化导致部分区域财政平衡压力加大，预计部分地区基础设施类项目新增需求放缓。

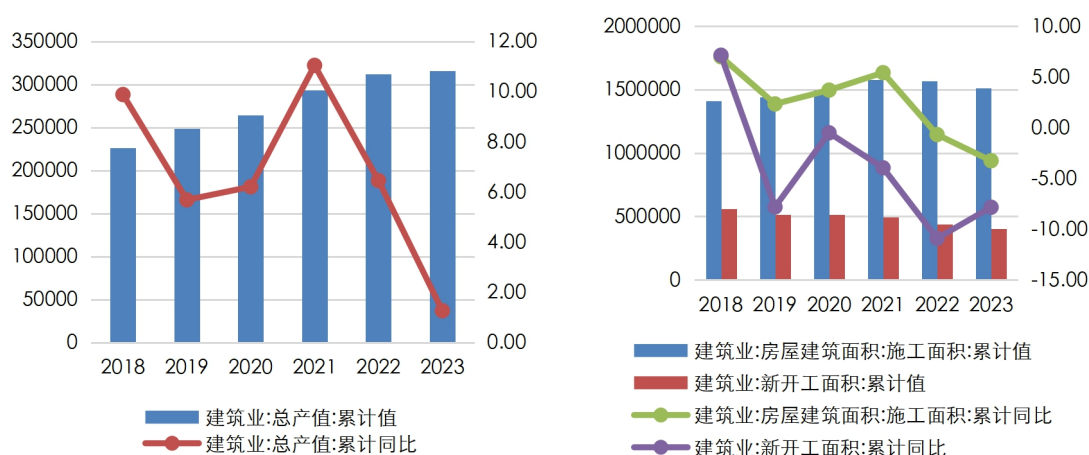
长期来看，我国已进入高质量发展阶段，投资对经济增长的拉动作用减弱。当前，我国基础设施已相对完善，叠加地方政府财力承压，预计未来基础设施建设需求增速将放缓并处于相对稳定水平。另一方面，截至 2023 年末，全国城镇化率已达到 66.16%，预计到 2030 年中国城镇化率达到 70%，城镇化减速使得房建需求下降。整体来看，我国建筑市场将逐步进入存量时代。

2023 年我国建筑业总产值累计同比增长 1.26%，建筑企业在手订单仍较充足，预计 2024 全年建筑业总产值仍将实现增长，但增速可能继续放缓

2023 年我国建筑业实现总产值 31.59 万亿元，累计同比增长 1.26%，增速同比下滑 5.19 个百分点，增速不及预期。

从建筑业施工和新开工面积情况来看，2023 年，建筑业房屋建筑施工面积累计同比下降 3.27%，新开工面积累计同比下降 7.85%，下降幅度仍较大，其中房地产行业房屋新开工面积同比大幅下滑 20.4%是建筑业新开工面积增速持续下滑的主要原因。

图表 4：我国建筑业总产值、新开工及施工面积情况（单位：亿元、万平方米、%）



数据来源：Wind，东方金诚整理

2023 年我国建筑业新签合同额受地产拖累增速虽有所下滑，但建筑企业在手订单仍较充足，同时“三大工程”建设将为建筑行业需求提供较强支撑。在国家稳增长政策背景下，预计 2024 全年建筑业总产值仍将实现增长，但增速可能继续放缓。

PPP 新规出台短期将使央国企新签订单、营收及利润增长有所承压，但长期来看有望降低投资支出规模，改善企业的自由现金流

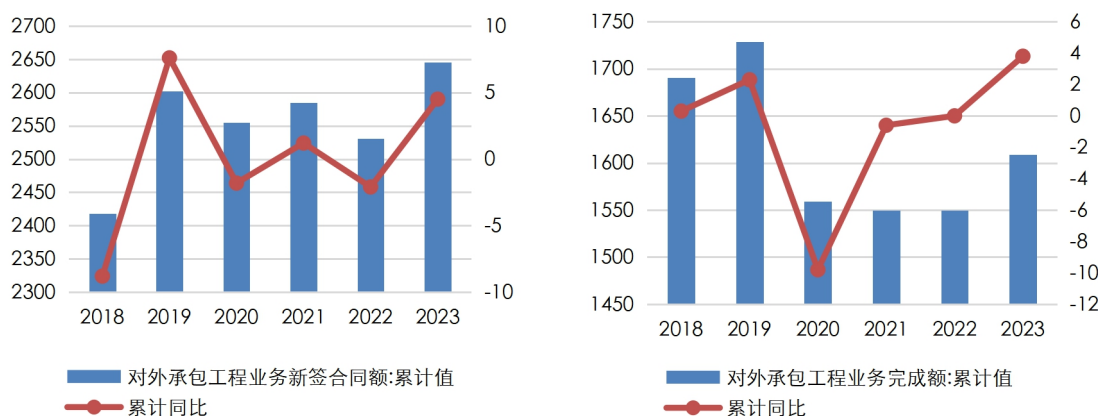
2023 年 11 月，国家发展改革委与财政部联合发布《关于规范实施政府和社会资本合作新机制的指导意见》（以下简称“PPP 新规”）的通知，PPP 新规在严控地方政府隐性债务的背景下出台，明确了 PPP 发展新机制，旨在优化回报机制，减轻政府财政压力，同时促进基础设施投融资体制的进一步改革，2023 年 2 月因清理核查而停滞推进的 PPP 项目得以重启。但新规收窄了 PPP 项目适用范围，要求聚焦使用者付费项目且全部采取特许经营模式，短期内可能意味着符合新要求的 PPP 项目在数量和规模上都将显著减少；同时 PPP 新规亦提出优先选择民企参与并制定相关项目清单。

PPP 项目近年来一直是各大央国企增量项目中的重要构成部分，PPP 新规出台在“收窄适用范围”“优先选择民企参与 PPP 项目”的政策方向下，央国企对 PPP 项目的拿单量或有显著下滑，对新签订单、营收及利润增长造成一定压力。但长期来看，央国企收缩 PPP 项目，有望降低投资支出规模，改善企业的自由现金流。

2023 年海外经营环境改善，对外承包工程业务新签订单边际向好，完成额稳步增长，“一带一路”战略背景下，预计 2024 年海外工程承包业务将继续实现恢复增长

国际工程方面，2023 年海外经营环境改善，新签订单边际向好，完成额稳步增长。2023 年中国对外承包新签合同额为 2645 亿美元，累计同比增长 4.5%，增速同比提升 6.6 个百分点，其中 12 月单月新签对外承包合同 868 亿美元，同比增长 51%；2023 年对外承包工程完成额为 1609 亿美元，累计同比增长 3.8%，完成额自 2020 年以来首次实现正增长。

图表 5：我国对外承包工程业务新签合同额及完成额情况（单位：亿美元、%）



数据来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

从八大建筑央企 2023 年新签合同订单来看，除中国铁建外，海外新签订单均有所增长，其中中国化学、中国交建、中国中冶、中国能建、中国建筑同比增速较高分别为 165.48%、47.5%、43.2%、17.07%、15.4%。总体来看，基建企业出海逐渐成为基建央企新的增长路径。

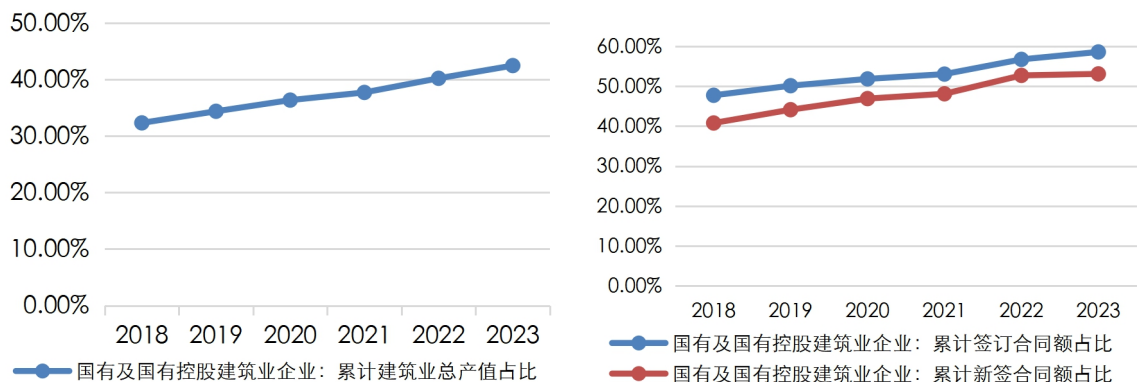
2023年“一带一路”十周年峰会召开，带动“一带一路”沿线标志性项目落地，预计2024年海外工程承包将继续实现恢复增长。长期来看，随着国内建筑市场进入存量时代，中国建筑企业将进一步加快海外市场布局。

2023年建筑央企及地方国企凭借在资质、品牌、资金等方面的竞争优势市场份额继续增加，行业集中度进一步提升，建筑企业间的竞争进一步加剧

我国建筑业市场化程度较高，建筑企业数量众多。目前，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，随着建筑市场逐步进入存量时代，建筑行业需求增速放缓，建筑企业间的竞争将进一步加剧。

近年来我国建筑行业集中度逐步提高，受益于供给侧改革的持续深入及建筑行业EPC商业模式的推广，优质大型企业资金、技术优势更加凸显，建筑央企及地方国企及凭借资金、资源、资质、技术及先进的项目管理经验等在市场竞

图表 6：我国国有及国有控股建筑企业建筑总产值及合同额占比情况（单位：%）



数据来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

房地产行业

土地一级开发整理

土地的开发整理能够有效解决城市化进程中所面临的土地资源短缺问题，有利于政府合理规划辖区范围的用地指标，宏观调控土地资源的可持续利用

土地一级开发整理是按照规划和储备开发计划，土地一级开发整理主体对一定区域范围内的土地依法实施征地补偿、拆迁安置、土地平整，并进行适当的市政基础设施和社会公共配套设施建设，使该区域范围内的土地达到“三通一平”“五通一平”的建设条件行为。我国当前土地总供给受城市规划与耕地面积限制，新增供给压力较大，在经济发达地区、规模迅速扩大的城市，利用土地一级开发整理解决用地难、用地贵的问题，促进了经济社会的发展。土地一级开发整理能够有效解决城市化进程中所面临的土地资源短缺问题，有利于政府合理规划辖区范围的用地指标，宏观调控土地资源的可持续利用。土地一级开发整理作为改善土地利用条件

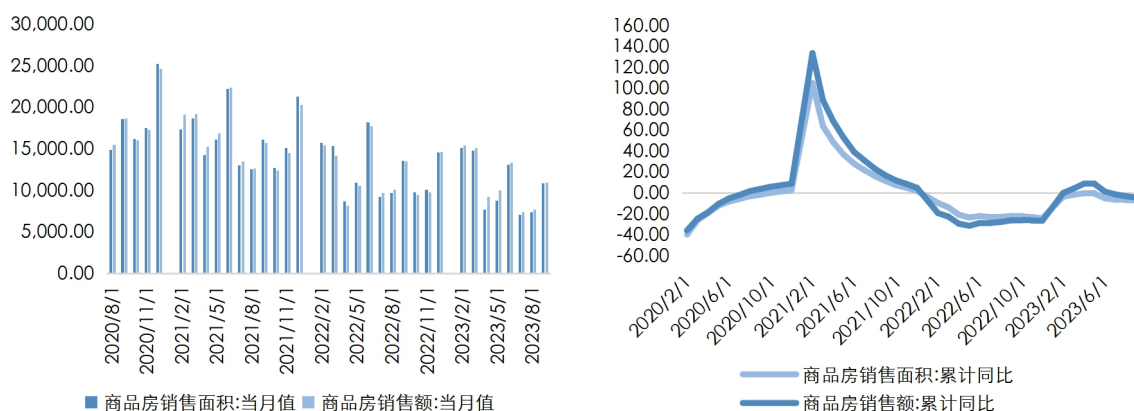
的重要手段，在缓解人地矛盾，促进土地集约利用，实现国有土地资源综合效益优化，推动城市化进程的提升和经济的健康持续发展等方面发挥着较大的作用。土地资源的有效整理开发将带动培育新的经济增长点，充分发挥城市的经济聚集效益。随着土地一级开发整理行业的不断发展，土地资源的稀缺性和各行业对土地需求刚性之间的矛盾，使得土地资源在较长一段时期内处于保值增值的状态。

房地产二级开发

房地产行业需求端短期呈现弱复苏态势，在政策密集出台等影响下有所修复，预计 2024 年房地产下游需求跌幅将趋缓，复苏态势将愈加明晰

2023 年，全年国商品房销售面积为 11.2 亿平方米，虽然同比继续下滑 17.53%，但下滑态势有所趋缓；商品房销售额 11.66 万亿元，同比继续下降 12.53%，销售端仍面临一定压力。此外，根据中指研究院数据，2023 年 TOP100 房企销售总额为 6.27 万亿元，同比下降 17.3%；根据克尔瑞数据，TOP100 房企销售操盘金额的同比降幅 16.5%。整体来看 23 年房地产行业需求端仍处下行通道中，但跌幅已经趋缓，呈现出一定弱复苏态势。

图表 7：全国商品房销售情况（万平方米、亿元、%）



数据来源：同花顺，东方金诚整理

2023 年以来，针对房地产行业需求端的政策密集出台，重申房地产行业的支柱地位，需求端释放较大积极信号。2023 年上半年，中央明确房地产行业支柱地位，防风险、促需求是行业政策主题。2023 年 7 月，国家税务总局出台《支持协调发展税费优惠政策指引》，总结了现行的税费优惠政策，包括个人销售住房减免增值税、个人因房屋被征收而取得改造安置住房减免契税、个人购买家庭唯一住房或第二套改善性住房减征契税等地产有关税收优惠。8 月 30 日，广深落地“认房不认贷”政策，9 月 1 日京沪落地认房不认贷政策，政策调控超预期，预计未来政策调整频次有望持续提升。2023 年第四季度，我国房地产政策松绑力度继续加大。中央层面先后召开中央金融工作会议、中央经济工作会议、全国住房和城乡建设工作会议等重要会议，内容涉及“统筹化解房地产行业风险”“一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求”“优化房地产政策，满足刚性和改善性住房需求”“加快推进保障性住房等‘三大工程’建设”等。整体来看 23 年房地产行业需求端仍处下行通道中，但跌幅已经趋缓，在政策密集出台等影响下有所修复，呈现出一定弱复苏态势。

2024年一季度，全国新房市场销售表现偏弱，在上年同期高基数下，重点100城住宅销售面积同比下降约四成，核心城市政策效果渐显，春节后新房市场活跃度温和回升，二手房市场表现仍好于新房，重点11城二手房成交量连续5周环比增长。从需求特征来看，一季度重点城市改善性需求持续释放，新房高总价产品成交套数占比提升。在政策端，两会等定调房地产政策持续宽松主基调不变。“三大工程”进入加速推进阶段，PSL、专项借款、专项债等资金端支持持续加码，试点城市范围扩大。供需两端金融支持加力，落地融资协调机制、放松经营性物业贷款、支持租赁市场发展、调降5年期及以上LPR等均是体现。地方调控政策持续优化，全国超127省市出台152次宽松性政策，北上广深杭等核心城市先后松绑限购，预示地方因城施策空间进一步打开。

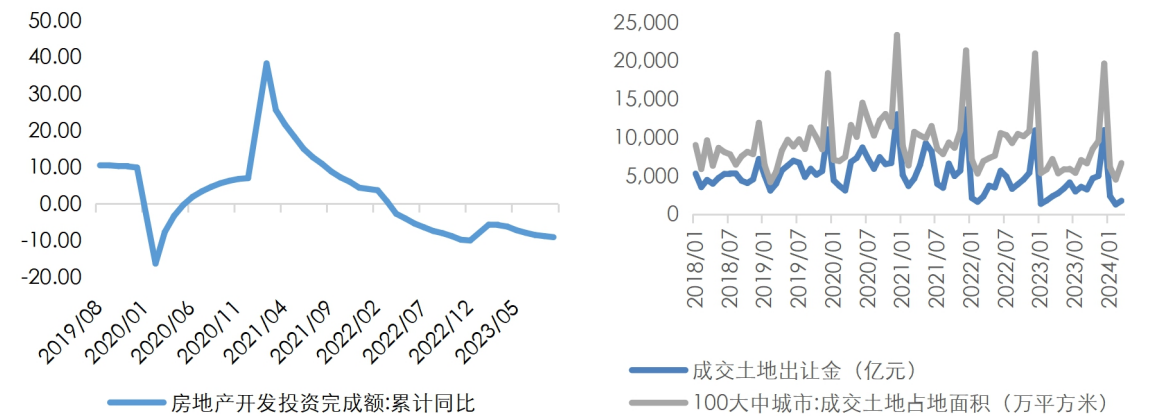
总体来看，预计2024年，在销售低基数、宏观经济稳定恢复、外部经济及市场环境管控优化、相关政策落地，销售业绩或将小幅回暖。中央层面将持续推动房企融资和“三大工程”相关支持政策落地见效。地方层面，需求端调控政策继续松绑，一线城市或将放宽乃至取消非核心区域限购、放宽多孩家庭信贷套数认定等，二三线城市行政交易限制有望全面解除，并加大购房补贴、税费减免、公积金支持等政策力度。预计在一系列稳增长经济政策的发力下，房地产行业基本面将继续修复，下游需求复苏态势将进一步明晰。同时考虑到中国房地产抗通胀保值的属性及外部经济及市场环境管控优化，其韧性依旧存在。

2023年房地产开发投资景气度延续上年低迷态势，预计2024年开发投资额、新开工面积、施工面积等在房企流动性和市场预期好转之前将难掩低迷态势

2023年，房地产行业市场景气度延续2021年下半年以来的低迷态势，同期国内房地产开发投资额11.09万亿元，同比下降16.55%，降幅增速有扩大态势。土地市场方面，2023年土地市场继续延续2022年以来的持续遇冷态势，地方政府在供地端更加谨慎，需求端企业拿地意愿也显著收缩，土地成交多为底价成交，2023年全国土地成交总金额同比下降约18%，总成交规模刷新近十年新低水平。施工方面，受资金链紧张及较大债务偿付压力影响，2023年房企新开工面积为9.54万平方米，同比大幅下滑20.40%，在保交楼政策推动下，同期房企竣工面积为9.98万平方米，同比增长约17.20%。

预计2024年，房企谨慎、收敛的投资态度和基调将继续延续2023年态势，投资总量在资金流动性和未来市场预期好转之前将继续处于下行通道。在投资总量仍处下行通道态势的影响下，预计新开工面积将难挽下滑态势，竣工面积在“保交楼”政策的影响下将企稳回升，施工面积整体预计仍将延续下行态势。拿地方面，预计2024年拿地意愿或将在政策刺激下迎来弱复苏，但整体依旧难掩低迷态势，同时土地市场的持续遇冷也将使地方政府在供地上更加谨慎。整体来看，预计2024年房地产开发投资完成额或继续下滑，但降幅趋缓。

图表 8：全国房地产二级开发投资及土地购置情况（%）



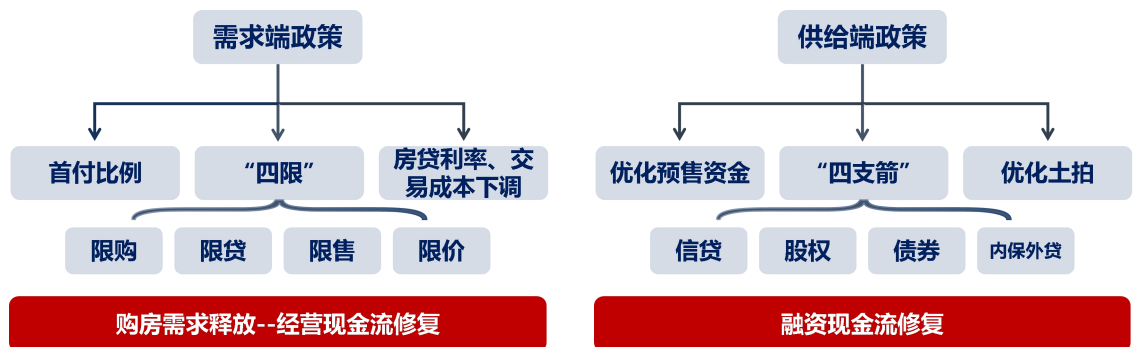
数据来源：同花顺，东方金诚整理

房地产金融长效机制稳步推进，部分前期依赖高杠杆经营的房企信用风险加速暴露，目前“稳地产”信号不断释放，长期看有助于促进行业平稳健康发展

房地产业是中国国民经济的支柱产业，行业政策敏感度高，受行业调控政策影响大，监管部门密集发声，释放积极信号。自 2021 年下半年以来，房地产行业基本面持续下行，2021 年 9 月央行提出“两维护”确立了阶段性政策底，逐步从需求端政策边际放松到供给端政策的持续发力，预计 2024 年将加强需求端政策发力，从供给、需求端双向发力引导信心和市场修复。

从供给端来看，“金融十六条”、“四支箭”等政策已陆续落地，通过信贷、债券、股权、内保外贷等多种方式综合协同，逐步改善行业信用环境及房企供给能力，预计 2024 年相关政策将持续优化。需求端方面，随着外部经济及市场环境管控措施的不断优化，各地政策如雨后春笋般涌现，房贷利率持续下调，虽然目前政策释放尚且缓慢，但各地四限、首付比例、购房补贴等政策工具箱仍然非常丰富，调整空间较大，预计 2024 年一定体量的城市会因城施策“解锁”前期为稳定当地过热地产所上的枷锁，促需求实质性升温。

图表 9：需求端、供给端主要政策宽松路径



资料来源：公开资料，东方金诚整理

民营房企信用风险频发，国企成拿地、销售主力，未来国进民退重塑竞争格局，房价涨幅回落，地价、建安、建材涨幅挤压盈利空间，预计短期内盈利能力难有改善

2022 年以来，国内房地产企业盈利能力大幅下滑，主要是房地产拿地成本总体有所上升，同时施工及材料价格上涨，但下游需求不足导致销售价格整体有所下滑，且部分房企为缓解流

动性压力、加大项目回款，降价销售部分项目，导致利润水平下降。预计未来国进民退重塑竞争格局，房企分化更加明显。在民营房企风险事件频发下，金融资源将进一步向国有属性地产公司聚焦，国企地产公司的境内外融资渠道通畅，且融资成本有所降低，2021年下半年起，土地市场由国企以及城投平台主导，为未来销售集中度奠定基础。根据中指研究院数据，2023年拿地金额TOP100企业中，央国企拿地金额占比约达八成，央国企已成为拿地绝对主力，富集趋势较为显著，民营企业内只有龙湖、滨江等大中型稳健型民营企业仍保持一定投资规模，以匹配资金周转和销售去化。

展望2024年，房企将从“高杠杆高周转”开发模式转向稳健增长模式，现房或逐步登上舞台，摒弃过往的“规模为王”，力争控制有息债务、加强资金管理、促进项目回款、改善项目盈利水平。在此背景下，具有很强品牌影响力、土地储备充足且土地储备质量好、产品竞争力强、具有明显外部支持的房企将具有更强的竞争优势；部分信用质量较弱的托底国企及违约、展期的高杠杆民营房企预计逐渐退出历史舞台。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润均有所增长，考虑到新签合同额仍较大，预计为公司未来业绩增长提供很强支撑

作为北京市国资委旗下大型综合建筑企业集团，公司主要从事建筑施工、房地产开发、设计勘察，以及园林绿化等其他业务。公司产业链完备，设计、施工到房地产开发、园林绿化等各业务之间已形成了良好的协同效应。

图表 10：公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）								
业务	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
建筑施工	766.63	54.53	823.87	55.62	894.61	58.00	244.64	68.04
房地产开发	407.19	28.96	387.20	26.14	370.93	24.05	40.16	11.17
设计勘察	40.62	2.89	44.56	3.01	48.22	3.13	9.62	2.68
其他	191.50	13.62	225.51	15.23	228.70	14.83	65.12	18.11
合计	1405.93	100.00	1481.14	100.00	1542.46	100.00	359.54	100.00
业务	毛利润		毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
建筑施工	59.64	7.78	67.08	8.14	67.15	7.51	13.98	5.71
房地产开发	79.38	19.49	47.77	12.34	58.77	15.84	6.21	15.46
设计勘察	12.31	30.31	13.10	29.40	14.23	29.51	2.68	27.86
其他	27.25	14.23	35.68	15.82	26.34	11.52	5.67	8.71
合计	178.57	12.70	163.63	11.05	166.49	10.79	28.54	7.94

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023 年，公司营业收入同比增长 4.14%，主要系施工板块新签合同额、开复工和竣工面积提升，经营结算力度加强，完工产值增加所致。从收入构成看，公司主营业务收入仍主要来源于建筑施工和房地产开发业务。同期，公司毛利润略有增长，主要系房地产板块当期项目结利较多所致；毛利率有所下降，主要系原材料和人工成本增长所致。其他业务收入主要为园林绿

化销售收入、生产性服务收入，是收入和利润的重要补充。2024年1~3月，公司营业收入同比增长5.31%，综合毛利率为7.94%，同比变化不大。

目前，公司核心业务主要由北京住总集团有限责任公司（以下简称“住总集团”）、城建发展及城建设计等运营。

图表 11：2023 年末公司核心子公司财务数据（单位：亿元）

子公司简称	资产总额	净资产	营业收入	利润总额
住总集团	1108.43	256.71	421.14	8.55
城建发展	1384.31	265.78	203.63	5.68
城建设计	248.50	76.29	103.89	10.18

资料来源：公司提供，东方金诚整理

建筑施工

公司建筑施工业务主要包括房屋建筑、市政轨道交通、装饰和公路施工等，由集团本部的工程总承包部、土木工程总承包部、建筑工程总承包部、国际事业部以及住总集团等各建筑子公司负责运营。

公司拥有建筑工程施工总承包及公路工程施工总承包特级资质，施工经验丰富，技术水平高，跟踪期内在国内建筑施工领域仍具备极强的竞争实力

作为北京市国有大型综合性建筑施工企业，公司在国内建筑施工领域保持很强的竞争优势。公司拥有22个施工资质，其中3个国家级总承包特级资质（建筑工程施工2个²、公路施工1个）；5个国家一级承包资质，其中总承包资质2个（市政公用工程、机电施工），专业承包资质3个（钢结构工程、公路路面工程、公路路基工程），施工资质完备。

公司施工经验丰富，技术水平高，已承建多项大型政府重点项目，包括国家体育场、首都机场3号航站楼、国家大剧院、国家博物馆、北京奥运村、北京奥运会篮球馆、奥运村等国家和北京市重点工程，以及多个城市的城市轨道交通、高速公路等重大工程。公司先后中标了国家速滑馆、国家高山滑雪中心和冬奥村3个冬奥工程，是国内唯一建设夏季奥运会和冬季奥运会主场馆的总承包商。2023年，公司位列“中国企业500强”第177位，“ENR全球大承包商”第14位，（国内建筑企业排名11）、“ENR国际大承包商”第86位，入选“2023中国建筑企业影响力TOP50榜单”，入选“2023中国建筑企业影响力TOP50榜单”。截至2024年3月末，公司施工项目共获得中国建筑业“鲁班奖”78项、“詹天佑奖”74项及国家优质工程奖114项，共获得14项国家级科技进步奖，获批3079项授权专利。根据中国建筑企业管理协会最新公布的《2023年中国建筑企业综合实力100强榜》，公司位列第18位。

跟踪期内，公司经营区域以北京为主，在北京施工总承包企业中多年居首位，在北京地区仍保持极强的竞争实力。

跟踪期内，公司建筑施工业务收入及毛利润保持增长，新签合同额上升，新签亿元以上大额订单占比较高，为未来收入提供很强保障

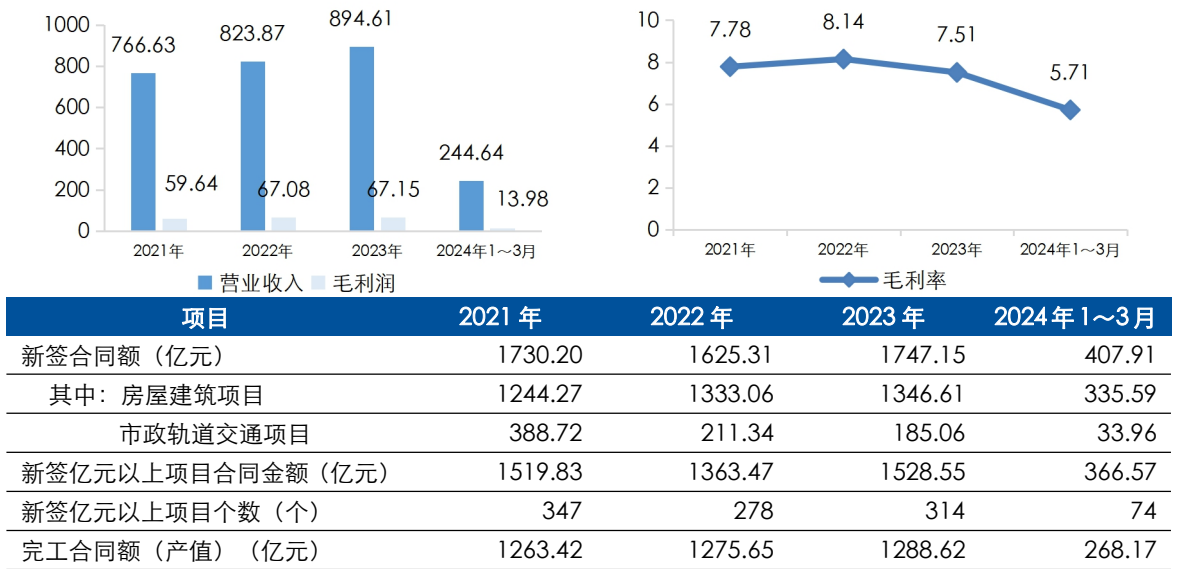
建筑施工业务主要包括房屋建筑、市政轨道交通、装饰、公路施工等工程类型，是公司的

² 含住总集团1个建筑工程施工特级资质。

核心业务，占营业收入的比例一直维持在 50%以上。近年来，随着新签合同额增长，公司建筑施工收入呈上升趋势。公司建筑施工业务主要通过公开招投标方式及市场化竞争获取，项目类型主要为施工总承包项目。

跟踪期内，受益于公司加快施工进度，2023 年公司建筑施工收入及毛利润均有所增长，受材料成本和人工成本刚性增长，叠加本期施工项目结转的毛利率较低，毛利率较 2022 年有所下降。2023 年公司新签合同额同比增长 7.50%，主要系 2023 年新签承平高速（北京段）与京平高速改扩建捆绑特许经营项目（125.75 亿元）等所致。公司新签亿元以上的项目合同金额占比较高，维持在 80%以上，为未来业务稳定发展提供了很强支撑。2024 年一季度，公司建筑施工业务新签合同额同比增长 24.57%，主要系房建和公路项目新签合同额增长所致。

图表 12：公司建筑施工业务情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

房屋建筑工程

跟踪期内，公司建筑施工业务仍以房建为主，公司完工合同额仍保持较大规模，新签合同额保持增长，对未来收入稳定性提供较强保障

公司建筑施工业务以房屋建筑工程为主，房屋建筑施工类型主要为政府办公楼、公共设施、科教文卫等大型公共建筑类项目。

2023 年公司房建新签合同额继续增长，完工合同额保持较大规模。受益于 2023 年新签合同额的增长，2024 年公司在手合同额比较充足。受益于“三大工程”建设推进，2024 年一季度，公司房建新签合同额同比增长 24.00%。总体来看，公司订单承接及施工能力强，对未来收入稳定性提供较强保障。

图表 13：公司房建工程项目合同总体情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
新签合同额	1244.27	1333.06	1346.61	335.59
完工合同额	785.15	877.44	852.21	187.17

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司房屋建筑工程业主以地方政府和大型房地产开发企业为主，项目总体回款情况良好

从业主方来看，公司房屋建筑工程项目业主方以地方政府和国有企业为主，包括中国雄安集团城市发展投资有限公司、合肥新桥国际机场有限公司、中国雄安集团公共服务管理有限公司、北京市海淀区卫生健康委员会等。

公司房建项目总体回款情况较好，截至 2024 年 3 月末，公司在建前十大房建项目（详见附件三）主要分布在北京、雄安、合肥、青岛等地，如容东片区 B1、B2、C、D1、D2、E 组团安置房及配套设施项目-B1 组团施工总承包项目、合肥新桥国际机场 T2 航站楼施工总承包工程、中国北方环保产业基地工程等，合同价款合计 218.23 亿元，已回款 135.26 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司主要海外在施项目共 20 项，合同价款 305.45 亿元，已回款 165.17 亿元，主要为非洲的援外项目、优惠贷款项目以及马来西亚等经济发达地区的重点合同项目。未来，公司将紧跟国家“一带一路”倡议，深耕东南亚、南亚及非洲等成熟区域市场。

市政轨道交通工程

跟踪期内，公司市政轨道交通工程新签合同额和完工合同额仍具一定规模，在手合同额充足，能够为未来业务发展提供一定支撑

公司市政轨道交通工程包括城市轨道交通施工和桥梁、排水等市政工程，项目类型以施工总承包为主。公司拥有城市轨道交通工程专业承包一级资质，是我国涉足城市轨道交通领域最早的企业之一，地铁施工经验丰富。同时，公司的设计勘察业务可为城市轨道交通工程的投标及运营提供有效技术支持。在市政工程相关资质方面，公司还拥有市政公用工程、地基与基础、公路路面等一批专业总承包一级资质。

跟踪期内，公司完工合同额略有增长，受城市轨道交通市场逐渐趋于饱和，大型项目减少等影响，公司市政轨道交通工程新签合同额同比有所下降。整体来看，公司市政轨道交通工程新签合同额和完工合同额仍有一定规模，在手合同额充足，能够为未来业务发展提供一定支撑。

图表 14：公司市政轨道交通工程总体情况（单位：亿元）

市政轨道交通工程	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
新签合同额	388.72	211.34	185.06	33.96
完工合同额	241.16	202.54	211.18	40.70

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司市政轨道交通工程仍主要集中于北京，业主方主要为地方国有企业及轨道交通建设平台企业，整体回款情况较好

从项目业主方来看，公司市政工程项目业主方主要是地方国有企业及轨道交通建设企业。

截至 2024 年 3 月末，公司在建重点市政轨道交通工程项目（详见附件四）主要分布在北京、广东、江苏、乌鲁木齐等地，包括北京地铁 7 号线东延工程土建施工 03 合同段、苏州市轨道交通 5 号线工程土建施工项目（V-TS-10 标）、广州市轨道交通 10 号线及同步实施工程等，合同价款合计 194.13 亿元，已回款 188.24 亿元，整体回款情况较好。

公司以投资带动施工，通过承揽 PPP 项目拓展业务规模，但所承接 PPP 项目投资规模仍较大，施工及运营周期较长，未来仍将面临一定的资本支出压力

作为国有大型综合性建筑企业，公司拥有完备的产业链，丰富的施工经验，很强的综合财务实力，在 PPP 项目承揽中保持着显著优势。

图表 15：截至 2024 年 3 月末公司承接的主要³PPP 项目情况（单位：亿元，%）

项目名称	工程类型	总投资	公司需投资	已投资	甲方单位	权益占比	项目状态	运营周期
安庆市外环北路工程	市政	19.76	4.40	4.40	安庆市重点工程建设局	88.00	运营	11 年
滇中新区空港大道中段（文林路至机场北高速）	市政	18.32	3.48	3.48	滇中新区管理委员会	90.00	运营	15 年
东黄山国际小镇 PPP 项目	市政	18.20	3.54	3.54	黄山区住房和城乡建设委员会	90.00	运营	20 年
昆明市轨道交通 4 号线项目	轨道交通	53.52	16.76	16.34	昆明轨道交通集团有限公司	78.28	运营	30 年
北京新机场轨道交通线项目	轨道交通	149.94	16.20	16.20	北京市交通委	27.00	运营	30 年
国道 109 新线高速公路 PPP 项目	公路工程	220.92	5.52	4.12	北京市政府	5.00	在建	25 年
重庆市郊铁路璧山至铜梁线工程 PPP 项目	市郊铁路	81.68	8.75	7.33	重庆市住房和城乡建设委员会	35.70	在建	16 年
三河市燕郊海绵城市工程 PPP 项目	环境治理	29.10	0.28	0.13	燕郊高新技术产业开发区管理委员会	4.90	在建	18 年
承平高速（北京段）与京平高速改扩建捆绑特许经营项目	公路工程	125.75	3.44	0.69	北京市交通委	13.67	在建	25 年
合计	-	717.19	62.37	56.23	-	-	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，公司承接的主要 PPP 项目共 9 个，2023 年以来新增承平高速（北京段）与京平高速改扩建捆绑特许经营项目。公司 PPP 项目总投资 717.19 亿元，其中公司需投资 62.37 亿元，已累计投资 56.23 亿元，尚需投资 6.14 亿元。公司部分项目已处于运营状态，均按签署协议回款。公司承接的 PPP 项目运营周期为 10 年~30 年，市政工程 PPP 项目主要通过收取政府购买服务费用的方式形成收入，除市政工程外的 PPP 项目主要通过收取特许经营运营期内使用者支付的费用形成收入。

房地产开发业务

公司房地产开发业务主要包括土地一级开发、土地二级开发、持有物业等，由子公司城建发展、北京城建房地产开发公司（以下简称“开发公司”）及住总集团地产板块负责运营。

受房地产行业景气度影响，2023 年房地产开发业务收入下降，受本期项目结利较多，毛利

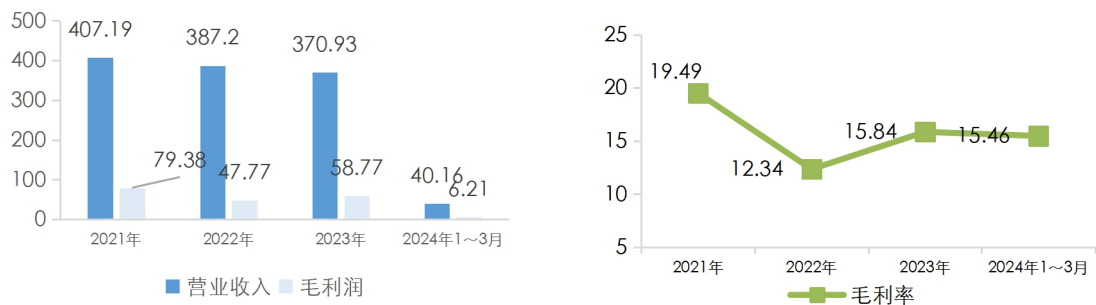
³ 公司承接的主要 PPP 项目为公司需要投资金额 3 亿元以上的正常推进的项目。

润和毛利率有所上升，考虑到房地产行业需求端短期呈现弱复苏态势，预计房地产开发业务收入增长仍承压

公司拥有房地产开发一级资质，房地产开发业务以二级开发为主，一级土地整理和一、二级联动的棚户区改造项目为辅；二级开发业态以商品房为主，同时兼有保障房、商业地产等。

公司房地产项目以北京地区为主，保持了较强的区域性品牌影响力，同时积极向天津、重庆、成都、青岛等外埠重点城市拓展。近年公司房地产项目开复工面积波动下降；受国家宏观调控及房地产行业周期变动影响，房地产签约面积波动上升，签约金额逐年上升。

图表 16：公司房地产开发业务情况（单位：亿元、%、万平方米）



项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
新开工面积	228.20	290.33	139.39	28.34
竣工面积	176.18	390.03	250.43	10.91
签约面积	97.54	80.56	117.29	13.10
签约金额	302.26	382.33	516.21	69.16

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2023 年，公司房地产开发收入同比有所下降，主要系土地一级开发收入同比下降 47.78% 所致，毛利润同比增长 23.03%，毛利率上升 3.51 个百分点，主要系望坛、长沟等项目结利较多所致。2024 年 1~3 月，受土地一级开发收入下降影响，公司房地产开发业务收入同比下降 3.90%，同期毛利润为 6.21 亿元，毛利率为 15.46%。

公司房地产项目分布以北京地区以及青岛、天津、重庆、成都等重点一、二线城市为主，同时公司在保障性住房及市政基础设施承建方面获得股东支持，在北京有较多土地一级开发及棚改项目，有望为公司提供较多土地补充

截至 2024 年 3 月末，公司商品房及商业地产开发业务在建项目 33 个，总投资 1166.89 亿元，已投资 963.61 亿元，2024 年计划投资 125.64 亿元，主要位于北京、天津、青岛、重庆、成都、南京等地；主要已完工项目 36 个，总投资 856.48 亿元，已回款 773.09 亿元，回款良好；在售项目 49 个，预计可实现收入 1933.53 亿元，已回款 1202.10 亿元，可售面积 843.91 万平方米。公司房地产项目未来可售面积较充足，对收入及盈利能力提供较强保障。

公司在保障性住房及市政基础设施承建方面获得股东支持。2024 年 3 月末，公司主要已完工保障房项目 8 个，总投资 380.90 亿元，销售金额 268.52 亿元，累计回款 272.60 亿元；在建保障房项目 9 个，主要位于北京和天津，建筑面积 453.32 万平方米，预计总投资 855.96 亿元，已投资 544.28 亿元，未来尚需投资 311.68 亿元，其中 2024 年计划投资 80.87 亿元。

图表 17：截至 2024 年 3 月末公司在建保障房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目所在地	规划面积	项目计划总投资	已投资金额	投资计划		
					2024 年	2025 年	2026 年
东城望坛棚改项目	北京	130.92	393.74	332.68	32.78	42.02	15.97
翠成馨园 D 南区	北京	25.38	6.46	6.40	0.06	0.00	0.00
小淀示范小城镇农民安置用房温家房子安置区项目	天津	30.75	58.31	44.82	6.37	9.40	21.87
小淀示范小城镇农民安置用房刘安庄等三村安置区项目	天津	122.70	160.97	23.47			
渠阳新苑	天津	27.17	20.12	15.45	3.50	0.80	0.37
小屯西路棚改项目	北京	49.00	136.90	86.39	18.70	5.00	5.00
大兴项目	北京	32.00	26.34	17.87	3.05	1.02	-
青塔项目	北京	12.00	26.25	10.86	2.56	6.93	3.50
长阳 3 号地棚改	北京	23.40	26.87	6.34	13.85	2.98	3.70
总计	-	453.32	855.96	544.28	80.87	68.15	50.41

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司土地一级开发业务由城建发展、开发公司、住总集团运营。截至 2024 年 3 月末，公司处于开发过程中的土地一级开发项目 16 个，主要位于北京和天津，用地面积 4144.58 万平米，开发完成后有望为公司提供较多的土地储备。同期，公司土地一级开发总投资 1845.43 亿元，已投资 1201.66 亿元，已回款 780.24 亿元。

图表 18：截至 2024 年 3 月末公司土地一级开发项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资	用地面积	已回款
天津武清杨村旧城改造	301.59	234.47	686.70	139.82
轻轨 L2 线通州段次渠站、垡渠南站、亦庄火车站土地一级开发项目（两站一街）	543.34	381.73	1683.00	260.78
天津市宝坻新城城中村和平房宿舍区改造项目	172.55	137.90	61.41	68.16
密云区十里堡镇王各庄棚户区改造项目	33.73	30.63	125.22	32.19
密云区穆家峪镇新农村刘林池棚户区改造项目	82.53	69.51	337.32	73.63
密云区溪翁庄镇溪翁庄村棚户区改造项目	27.31	6.32	53.00	6.48
天津市北辰区小淀镇示范小城镇项目	219.29	68.29	518.87	14.52
靛厂村及岳各庄棚户区改造及环境整治项目	123.70	13.32	77.12	4.33
门头沟区永定镇冯村、何各庄地区 3751-C 地块棚户区改造及环境整治项目	30.78	28.51	44.93	28.62
房山琉璃河	72.20	26.71	150.24	27.67
北京市顺义区后沙峪镇铁匠营村棚户区改造及环境治理项目	63.44	58.55	112.00	59.13
密云溪翁庄镇走马庄村北一级开发项目	3.14	1.00	32.20	0.58
昌平区六环路土城出口土城新村改造土地一级开发项目	39.23	38.93	113.32	29.31
动感花园一级开发项目	12.00	9.42	10.35	5.31
长阳项目	32.98	32.23	56.60	15.62
长沟项目	87.62	64.14	82.30	14.09
合计	1845.43	1201.66	4144.58	780.24

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司主要通过招、拍、挂和项目收购等方式获取土地资源，也通过合作开发、一级转二级

等方式低成本获取土地。在当前外部环境和行业环境下，公司拿地策略较为谨慎，新增土地储备有所放缓，2023 年新增土地储备 46.31 万平方米，同比下降 46.67%。截至 2024 年 3 月末，公司拥有土地储备面积 244.21 万平方米，较上年同期有所上升。

图表 19：截至 2024 年 3 月末公司土地储备明细（单位：万平方米、亿元）

项目名称	位置	土地储备面积	开发类型	土地出让金额	已缴纳金额
黄山区谭家桥镇南部组团 B-11、12 等地块	黄山	30.66	商业用地	4.63	4.63
黄山区谭家桥镇南部组团 B-13 等地块	黄山	5.06	住宅用地	1.02	1.02
黄山区谭家桥镇南部组团 B-08 等地块	黄山	6.01	商业用地	0.56	0.56
黄山区谭家桥镇南部组团 B-05-04 等地块	黄山	18.44	住宅商业	4.04	4.04
黄山区谭家桥镇南部组团 B-10、03、06、09 等地块	黄山	38.07	住宅商业	2.93	2.93
黄山区谭家桥镇南部组团 B-02、B-07 等地块	黄山	12.01	住宅商业	2.39	2.39
黄山区谭家桥镇南部组团 GZH1-01 等地块	黄山	15.12	住宅商业	3.04	3.04
成都市金牛区天回镇街道万圣社区 8、10 组，白塔社区 9、10 组 JN10（252）：2021-035 地块	成都	12.06	商品房、保障房	11.56	11.56
北京市通州区永顺镇邓家窑及永顺村南部地块土地一级开发项目 FZX-0501-6007 地块 R2 二类居住用地	北京	2.48	住宅	16.69	16.69
北京市房山区长阳镇北广阳城棚户区改造二片区 FS00-0105-0011、0023 地块项目 R2 二类居住用地国有建设用地使用权出让	北京	3.40	商品房	12.00	6.00
北京市房山区拱辰街道 FS00-0110-0018、0028、0035 地块基础教育、二类居住用地国有建设用地使用权出让	北京	9.18	商品房	22.80	11.40
张仪村项目棚改	北京	7.42	商品房、保障房	-	-
通州区台湖镇 104（部分）、109 地块 F3 其他类多功能用地项目土地使用权及在建工程	北京	28.69	商业办公	19.70	19.70
北京市丰台区卢沟桥街道大井新村三期土地一级开发 2502-0030、2505-0031 地块	北京	11.95	住宅、商业办公	26.30	5.30
房山区长沟镇新型城镇化建设北部浅山区 6017 地块	北京	7.23	住宅	9.83	9.83
顺义观承别墅	北京	7.72	旅游	33	33
怀柔 16/17/21 地块	北京	7.64	文娱	6.53	6.53
密云水源路南侧 C-2 地块土地一级开发项目 MY00-0105-6038、6040 地块	北京	3.09	住宅	4.90	4.90
顺义区顺义新城第 31 街区 SY00-3101-0808、SY00-3101-0809 地块 R2 二类居住用地、A334 托幼用地	北京	3.06	住宅、托幼	6.20	0.00
顺义新城第 1 街区 01-03-21 地块	北京	2.84	住宅	12.60	12.60
百善镇中心区西部地块	北京	12.08	住宅	35.00	17.50
总计	-	244.21	-	235.72	173.62

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建项目未来投资规模较大，预计未来或面临较大的资金压力

从投资情况来看，截至 2024 年 3 月末，公司在建商品房及商业地产开发、保障房、土地一级开发预计总投资 3868.28 亿元，已累计投入 2709.55 亿元，未来尚需投入 1158.73 亿元。其中，在建商品房及商业地产开发、在建保障房建设项目、土地一级开发项目尚需投资金额分

别为 203.28 亿元、311.68 亿元和 643.77 亿元。公司投资资金主要来自外部借款、自筹资金以及房地产项目的销售回款，预计未来或面临较大的资金压力。

设计勘察

公司设计勘察业务保持领先的行业地位，与施工业务形成了很强的协同作用，为未来业务的开展提供较好保障

公司设计勘察业务主要由子公司城建设计运营。公司设计勘察业务的经营范围仍为城市轨道交通、工业与民用建筑、市政道桥等多个领域，在国内城市轨道交通行业设计、勘察及咨询领域保持了领先的行业地位，市场占有率高。

2023 年，公司设计勘察业务收入和毛利润分别同比增长 8.21%和 8.63%，毛利率仍稳定在 30%左右。公司新签合同额保持一定规模，为未来业务开展提供较好保障，其中城市轨道交通领域新签合同额占比较高，基本保持在 50%以上，为最主要订单类型；期末在手合同额 140.70 亿元，在手合同额充足。截至 2024 年 3 月末，公司主要设计在施项目（详见附件五）合同额合计 91.34 亿元，烟台、长春、郑州等轨道交通或地铁公司是主要业主方。

图表 20：公司设计勘察业务新签及完工合同情况（单位：亿元）

设计勘察业务	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
新签合同额	48.04	45.43	48.61	17.74
其中：城市轨道交通	27.77	22.28	28.03	1.91
工业与民用建筑	3.24	4.79	2.64	1.01
市政工程	1.54	2.23	1.82	0.30
勘察测绘	15.49	16.13	16.12	14.53
其中：北京地区	10.57	10.97	11.06	11.39
京外地区	37.47	34.46	37.55	6.35
新签亿元以上项目个数	3	3	5	2
新签亿元以上项目合同金额	9.00	7.96	13.83	9.30
完工合同额	41.42	44.52	49.63	10.55
期末在手合同额	-	134.20	140.70	145.60

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，公司拥有多项设计、勘察及咨询的专业资质，尤其是工程设计综合甲级资质及工程勘察综合类甲级资质。公司领先的设计勘察业务为施工环节提供了技术支持，在承接 EPC 及总承包项目、PPP 项目上保持很强的竞争力，设计勘察业务完善了产业链，与施工业务形成了很强的协同作用。

公司治理与战略

2023 年公司董事、高管发生变动，在治理结构和内部管理方面无重大变化

根据《公司章程》，公司不设立股东会，设置董事会、监事会和经理层，形成决策、监督和执行相分离的管理体系。公司实行董事会领导下的总经理负责制，董事会是公司的经营决策机构，对北京市国资委负责。根据 2018 年 11 月 9 日北京市人民政府国有资产监督管理委员会《关于市国有企业监事会职责划转的通知》，监事会应由市审计局派驻。经理层是公司的执行

机构，总经理、副总经理、总会计师为公司的高级管理人员，总经理对董事会负责。跟踪期内，公司在治理结构和内部管理方面无重大变化。在董事和高管人员变动方面，陈代华、李卫红、谭宪才、周宇峰不再担任公司董事，顾昱、吴继华不再担任公司高管，王献吉不再担任公司纪委书记，常永春、周泽光、黄锦辉、孙卫宏为新任董事，其中常永春为公司党委书记、董事长，齐占峰为公司党委常委、总会计师，张锁全为公司党委常委、副总经理，田迪为公司党委常委、纪委书记。

环境方面，公司聚合要素资源，实现绿色生态发展。成立北京工业大学—北京城建集团“智能建造与智慧运维科技创新中心”，实现产学研用融合；公司将光熙门北里29号楼改造成北京市首个零碳建筑示范工程，成为中国首个获得德国能源署零碳认证的建筑，实现绿色建造；安定循环经济园区的建设，在处理城市固废的同时防止二次污染，实现“园区项目自身的循环”“园区项目之间的循环”“园区项目与社会动脉产业之间的循环”的三级循环。

社会责任方面，公司积极开展社会公益活动，巩固拓展脱贫攻坚成果、继续推进乡村振兴工作，以首善标准做好重大活动保障、重大工程建设，在服务国家和首都经济社会建设中贡献力量。此外公司构建适合城建集团发展战略的人力资源管理体系，弘扬劳模工匠精神，丰富员工文化生活，慰问一线员工。依据《关于通州区“5·19”高处坠落事故违法违规行为查处情况的报告》，2023年5月19日，通州区张家湾车辆段综合利用供地项目发生一起高处坠落事故，造成1人死亡，该起事故为一般事故，北京城建集团有限责任公司是该工程施工总承包单位。针对上述事故，北京市住房和城乡建设委员会于2024年2月9日给予公司暂扣安全生产许可证30日的行政处罚，并责令30日内进行整改。该事故对公司未来长期业务的可持续经营及公司偿债能力无重大影响。

未来仍将坚持“1+9+N”多板块总体布局，提升核心竞争力，坚持高质量发展

未来公司将推进实施“供给侧发力，产业链发展，筑牢筑实筑稳三个大厦，做强做优做大企业集团”的总体战略，努力实现“企业强大、职工幸福”的愿景目标，朝着“国际知名的城市建设综合服务商”的目标迈进。“十四五”时期公司发展思路：深入做好“总部+城建工程、城建地产、城建设计、城建园林、城建置业、城建资本、城建国际、城建文旅、现代服务业+相关市场竞争主体”的“1+9+N”总体布局的设计，积极构建“2+2+2”⁴资本证券化格局，以国企改革三年行动为契机，对标世界一流管理，落实“三降一减”，持续提质增效，全面提升企业竞争力、创新力、控制力、影响力和抗风险能力，为城市化迈向高级阶段提供全产业链综合服务。公司发展目标是：到2025年，城建集团预计实现资产总额4430亿元，营业收入1840亿元，利润总额64.50亿元，力争进入《财富》世界500强。公司计划新增境内外上市公司2家，并培育具备上市条件的企业2家，择机上市。

财务分析

财务质量

公司提供了2023年审计报告和2024年1~3月未经审计的合并财务报表。中兴华会计师

⁴ 公司“十四五”发展规划中“2+2+2”工程是指继续做大已上市的城建设计、城建发展，全力推动京城佳业、城建智控实现上市，同时在规划期内培育2家具备中长期上市前景的优质公司。

事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年的财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

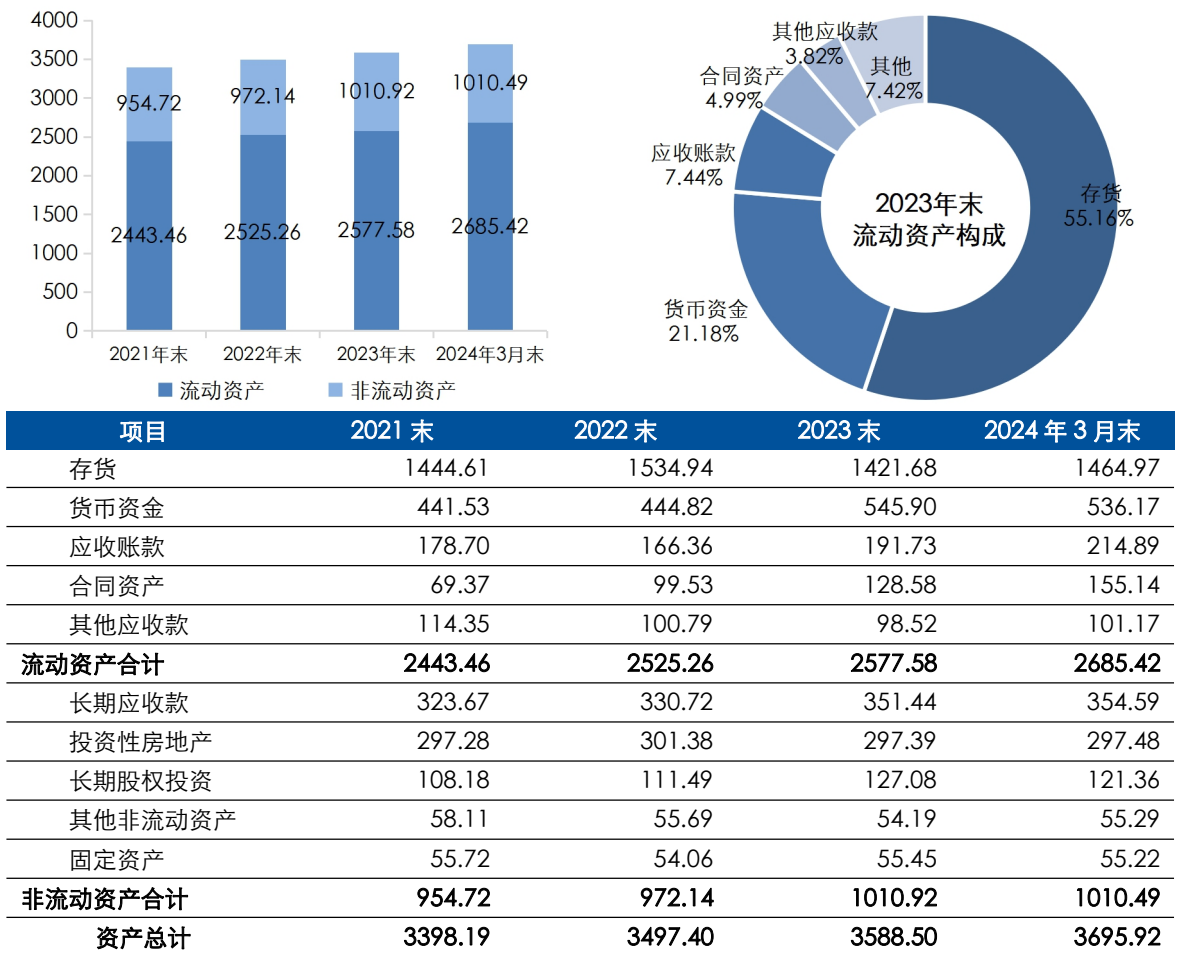
资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模继续增长，以存货、应收账款及货币资金等流动资产为主，受限资产规模较大，影响资产流动性

2023 年末，公司资产规模同比增长 2.60%，主要系应收账款、合同资产、长期应收款等增加所致；流动资产占比 71.83%。2024 年 3 月末，资产总额较 2023 年末增长 2.99%。

2023 年末，公司流动资产同比增长 2.07%，仍主要由存货、货币资金、应收账款、合同资产和其他应收款等构成。2023 年末，公司存货同比下降 7.38%，主要系望坛、长沟等项目结转成本，房地产开发成本下降所致；从构成看，在建房地产开发成本账面价值 1049.87 亿元，已完工房地产开发产品 342.83 亿元。2023 年末，公司计提存货跌价准备/合同履约成本减值准备 20.92 亿元，主要系子公司城建发展对青岛樾府、天津武清澜湖庭苑、天津武清珑玺家苑等项目计提存货跌价准备所致。公司存货规模仍较大，如未来存货价值下跌，或将面临存货跌价损失的风险。

图表 21：公司资产构成及质量情况（单位：亿元）



2023 年末，公司货币资金同比增长 22.72%，主要系预售房款增加所致；存放境外的款项

5.17 亿元，受限货币资金 25.13 亿元。公司应收账款主要为应收工程款，2023 年末同比增长 15.25%，其中 1 年以内、1 至 2 年的款项占比分别为 52.49%和 14.92%；按欠款方归集的前五名应收对象主要为国有企业，款项合计 18.77 亿元，占比 8.53%；期末共计提坏账准备 28.46 亿元，其中三年以上的坏账准备为 22.67 亿元。2023 年公司应收账款周转率略有上升，为 8.62 次。随着业务规模扩大及项目建设进度加快，公司合同资产增长明显，2023 年末包括已经完工未结算款项 92.88 亿元、未到期质保金 20.42 亿元。其他应收款主要是房地产业务合作项目对参股企业的往来款，逐年下降；2023 年末按欠款方归集的前五名其他应收款合计 74.97 亿元，占比 64.54%；2023 年末累计计提坏账准备 20.08 亿元，其中因北京城建四建设工程有限责任公司⁵改制失败，生产经营困难，改制款无法收回，2023 年末对其累计计提坏账准备 10.07 亿元。

2024 年 3 月末，公司流动资产规模较 2023 年末增长 4.18%，主要系随着业务规模扩大及项目建设进度加快，合同资产和应收账款等增加所致，其构成未发生较大变动。

图表 22：2023 年末公司按欠款方归集的前五大其他应收账款情况（单位：亿元、%）

企业名称	企业性质	期末余额	占总额比例	账龄
北京越华房地产开发有限公司	国企	34.37	29.59	1 年以内
北京城建四建设工程有限责任公司	民营	10.07	8.67	1 年以内、5 年以上
北京环汇置业有限公司	国企	13.62	11.73	1 至 3 年
海南农垦城建投资开发有限公司	国企	9.62	8.28	1 年以内
北京景晟乾通置业有限公司	国企	7.29	6.27	2 至 3 年
合计	-	74.97	64.54	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023 年末，公司非流动资产规模同比增长 3.99%，仍主要由长期应收款、投资性房地产、长期股权投资、其他非流动资产和固定资产等构成。长期应收款主要为土地整理、拆迁安置款及承接 PPP 项目的应收劳务款等，2023 年末同比增长 6.27%，主要系青岛西海岸市民中心投资建设有限公司纳入合并范围，PPP 项目长期应收款增加所致。投资性房地产主要是房屋、建筑物和土地使用权，主要用于物业经营，采用公允价值计量，2023 年末变动不大，投资性房地产中房屋及建筑物为 287.13 亿元，土地使用权为 10.26 亿元。此外，未办妥产权证书的投资性房地产 113.66 亿元，规模较大。长期股权投资主要是对联营企业和合营企业的投资，后续计量采用权益法核算，2023 年末同比增长 13.98%，主要系对北京祥业万科房地产开发有限公司投资 5.59 亿元、对重庆市渝西快线建设运营有限公司追加投资 2.71 亿元、对绍兴京越地铁有限公司投资 4.60 亿元所致；2023 年实现投资收益 7.38 亿元。其他非流动资产主要是一年以上到期合同资产、购房款、未到期质保金等，2023 年末略有下降，主要系一年以上到期合同资产减少所致。固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备、运输工具、土地资产等，2023 年末变动不大。

2024 年 3 月末，公司非流动资产规模较 2023 年末变化不大，仍主要由长期应收款、投资性房地产、长期股权投资、其他非流动资产和固定资产等构成。

从资产受限情况来看，2023 年末公司受限资产 660.36 亿元，占总资产的 18.40%，占净资

⁵ 北京城建四建设工程有限责任公司成立于 1985 年 10 月 29 日，注册资本 30000 万元，北京瑞丰恒基房地产开发有限公司持股比例 74.50%，公司持股比例 20.00%。

产的 81.69%，受限资产规模较大，影响资产流动性。

图表 23：截至 2023 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目	受限金额	受限原因
货币资金	25.13	保证金、受限冻结资金、公共维修基金、银行保函存款等
应收账款	56.24	质押贷款等
存货	399.70	银行借款抵押等
固定资产	0.48	抵押借款
无形资产	5.39	抵押借款
其他	173.41	抵押借款冻结资金等
合计	660.36	-

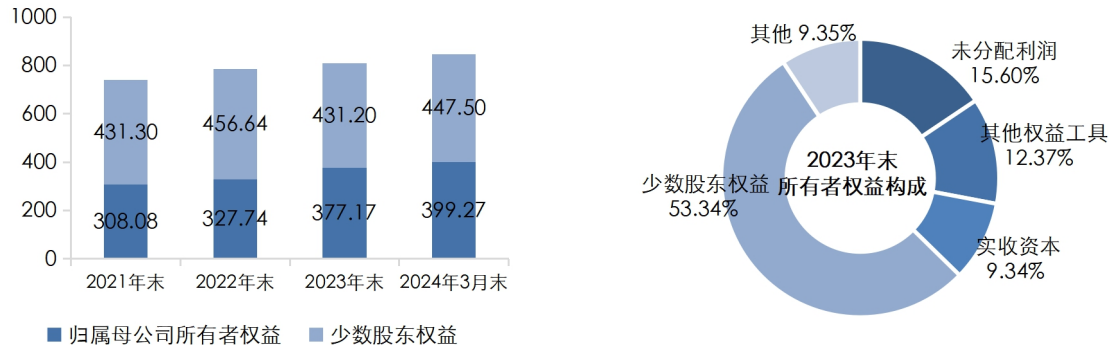
资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

跟踪期内，受益于其他权益工具和未分配利润增长，公司所有者权益保持增长，少数股东权益占比较高

2023 年末，所有者权益仍主要由实收资本、未分配利润、少数股东权益和其他权益工具构成，其中少数股东权益占比较高，主要系非全资控股企业少数股东权益占比较高。2023 年末，所有者权益同比增长 3.06%，主要系其他权益工具和未分配利润增长所致。

图表 24：公司所有者权益构成情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

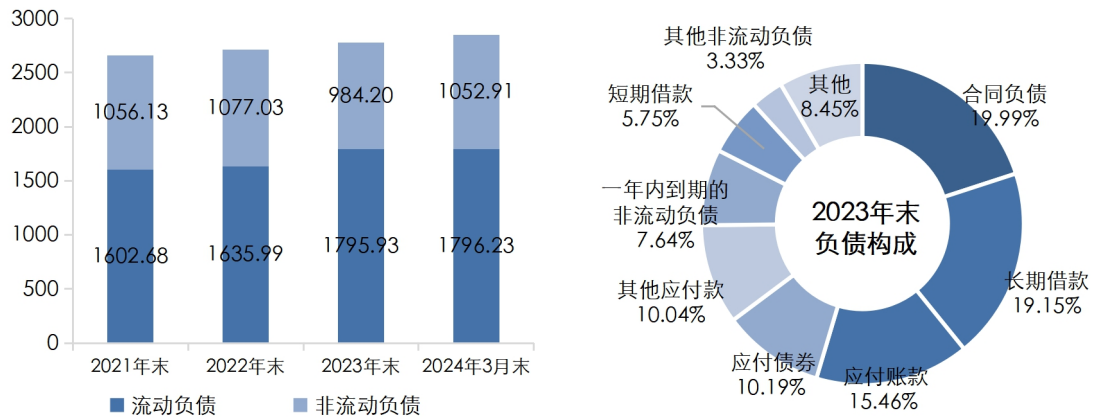
2023 年末，公司实收资本基本保持稳定；资本公积有所增长，主要系收到北京市国资委拨付的国有资本经营预算资本金，无偿受让北京北亚园林有限公司 100% 股权以及收购子公司北京城建五建设集团有限公司、北京城建设计发展集团股份有限公司的少数股东权益所致。2023 年公司其他权益工具增加 40 亿元至 100 亿元，主要是新发行永续期公司债所致。受益于经营积累，公司未分配利润逐年上升。公司少数股东权益 2023 年末同比下降 5.57%，主要系是偿还 ABN 以及对少数股东分红所致。2024 年 3 月末所有者权益较 2023 年末增长 4.75%，主要系公司发行“24 城建 Y1”以及少数股东权益增加所致，其构成未发生较大变动。

跟踪期内，公司负债总额有所增长，资产负债率仍较高，整体债务保持较大规模，以长期有息债务为主

2023年末，公司负债总额同比增长2.47%，主要系合同负债和应付债券增加所致，负债构成仍以流动负债为主，流动负债占比64.60%。2024年3月末，负债总额较2023年末增长2.48%。

公司流动负债2023年末同比增长9.78%，仍由合同负债、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和短期借款等构成。合同负债主要为预收房产销售款、预收工程款/货款、已结算尚未完工款等，2023年末同比增长23.80%，主要是预收房产销售款增长所致。公司应付账款主要为应付工程款，2023年末略有增长；从账龄看，1年以内和1~2年内占比分别为56.47%、16.72%；应付对象主要是建筑工程、劳务公司、钢结构公司等。

图表 25：公司负债构成情况（单位：亿元）



项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
合同负债	376.27	449.02	555.87	585.74
应付账款	367.98	422.65	429.91	400.85
其他应付款	341.25	341.93	279.13	281.20
一年内到期的非流动负债	217.56	108.55	212.37	218.99
短期借款	126.73	146.23	159.75	143.72
流动负债合计	1602.68	1635.99	1795.93	1796.23
长期借款	751.46	678.55	532.34	582.15
应付债券	138.84	210.15	283.27	304.87
其他非流动负债	93.93	113.45	92.56	91.61
非流动负债合计	1056.13	1077.03	984.20	1052.91
负债合计	2658.81	2713.02	2780.13	2849.15

资料来源：公司提供，东方金诚整理

其他应付款主要为往来款、认购金、押金及保证金等，2023年末同比下降18.37%，主要系房地产板块往来款，以及认购款和政府专项债减少所致；2023年末应付北京城韵房地产开发有限公司10.87亿元，主要为子公司北京城建房地产开发有限公司之前年度收到关联方的资金有待偿还。2023年末一年内到期的非流动负债大幅增长，主要系一年内到期的长期借款（117.86亿元）和一年内到期的应付债券（66.45亿元）增加所致。短期借款逐年增加，主要用于项目建设；2023年末短期借款中信用借款占比86.35%。

2024年3月末，公司流动负债规模略有增加，仍由合同负债、应付账款、其他应付款、一

年内到期的非流动负债和短期借款等构成，其中合同负债较 2023 年末有所增长，应付账款较 2023 年末有所下降。

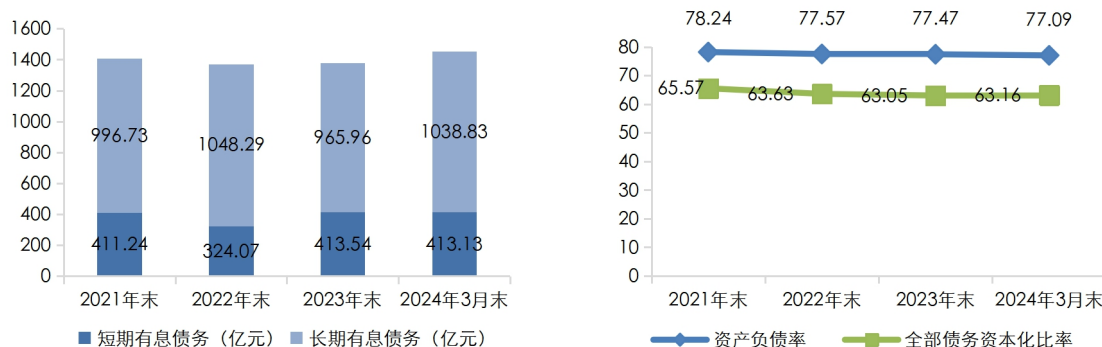
公司非流动负债仍主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债等构成，2023 年末，公司非流动负债同比下降 8.62%，主要系长期借款和其他非流动负债减少所致。2023 年末，长期借款同比下降 21.55%，主要由于长期借款多是项目贷款，陆续到期；2023 年末长期借款包括质押借款（100.58 亿元）、抵押借款（135.03 亿元）、保证借款（104.08 亿元）和信用借款（192.66 亿元），借款利率维持在 1.81%~5.11%。2023 年末，公司应付债券同比增长 34.79%，主要系公司及其子公司发行公司债、资产支持证券、中期票据等所致。公司存续债券包括中期票据、公司债和定向工具、资产支持票据、资产支持专项计划等，借款利率维持在 1.92%~5.75%。2023 年末，公司其他非流动负债同比下降 18.41%，主要是子公司城建发展长期债权融资同比下降 20.05%。

截至 2024 年 3 月末，公司非流动负债较 2023 年末有所增长，主要系长期借款和应付债券增加所致，非流动负债构成较 2023 年末未发生较大变动。

2024 年 3 月末全部债务⁶为 1451.97 亿元，较 2023 年末有所上升，债务结构以长期有息债务为主；长期债务资本化比率 55.09%，全部债务资本化比率 63.16%，资产负债率为 77.09%，整体变化不大。截至 2024 年 5 月末，公司（合并）共发行永续债 204.00 亿元，其中永续中票 112.00 亿元、可续期公司债券 92.00 亿元。若考虑永续债，债务负担有所加重。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月末，公司（合并）对外担保余额 2.80 亿元（不含对商品房承购人提供的阶段性银行按揭担保），担保比率为 0.33%。公司对外担保主要是对关联方贷款担保，对北京城建远东建设投资集团有限公司担保余额 1.70 亿元，对北京城建北方集团有限公司担保余额 1.10 亿元。

图表 26：公司债务负担情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

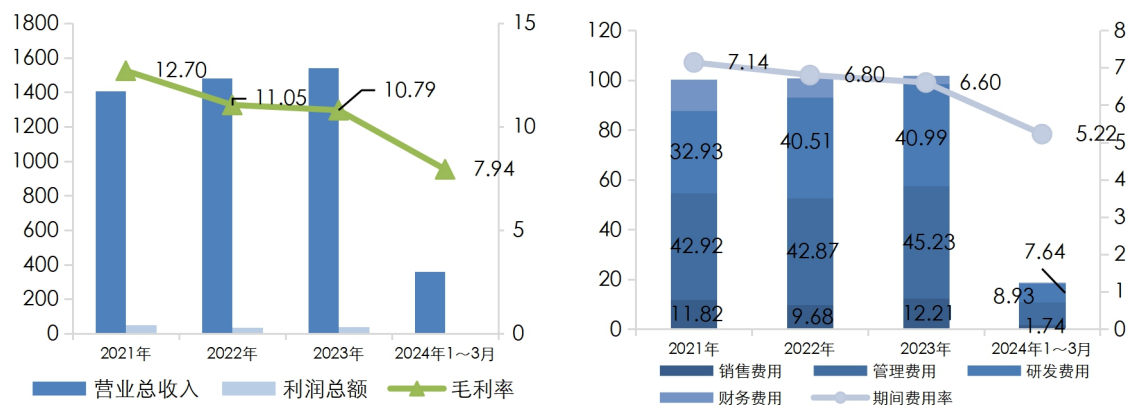
⁶ 公司全部债务中未包含作为其他权益工具的永续债券。

盈利能力

跟踪期内，受益于施工项目工程进度推进及经营结算力度加强，公司营业收入保持增长，投资收益增加带动利润总额上升，期间费用、资产减值损失及信用减值损失金额较大，对利润形成一定侵蚀

受益于建筑施工工程进度推进经营结算力度加强，2023 年公司营业收入同比增长 4.14%，由于地产板块预售增加，房产税增加，以及上期冲减了多计提的土地增值税导致当期土地增值税增加，公司营业利润率下降 0.98 个百分点。

图表 27：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	1405.93	1481.14	1542.46	359.54
利润总额	48.45	36.85	39.07	6.00
公允价值变动收益	-4.96	-8.53	-2.00	-0.49
信用减值损失	-6.68	-3.21	-5.73	-0.14
资产减值损失	-5.36	-6.27	-10.08	-0.16
投资收益	8.64	-1.80	9.70	-1.80
总资本收益率	2.88	2.21	2.23	-
净资产收益率	5.07	3.40	3.53	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2023 年公司期间费用略有增加，为 101.83 亿元，管理费用和研发费用占比仍较大。2023 年研发费用变动不大，主要是人工费和材料费；公司管理费用略有增长，由于营业收入逐年增长，期间费用率逐年下降，2023 年为 6.60%。

非经常性损益方面，2023 年公允价值变动损失较 2022 年大幅减少，主要系按公允价值计量的投资性房地产和交易性金融资产下降幅度减少所致。公司信用减值损失主要为坏账损失，资产减值损失主要是存货跌价损失，2023 年末损失规模均上升。2023 年公司投资收益大幅增长，主要系权益法核算的长期股权投资收益大幅增加所致，其中联营企业中北京怡城置业有限公司、深圳市中科招商创业投资有限公司、北京建远万誉房地产开发有限公司、北京城安辉泰置业有限公司等权益法下确认的投资损益分别为 1.88 亿元、1.54 亿元、2.86 亿元和 0.98 亿元。2023 年公司利润总额同比增长 6.02%，主要系投资收益大幅增长和公允价值变动损失减少所致。从资产盈利指标来看，2023 年公司总资本收益率及净资产收益率亦有所上升。

2024 年一季度，公司营业收入为 359.54 亿元，同比增长 5.31%；营业利润率 7.48%，较

上年同期上升 0.48 个百分点；利润总额 6.00 亿元，同比增长 3.85%。

现金流

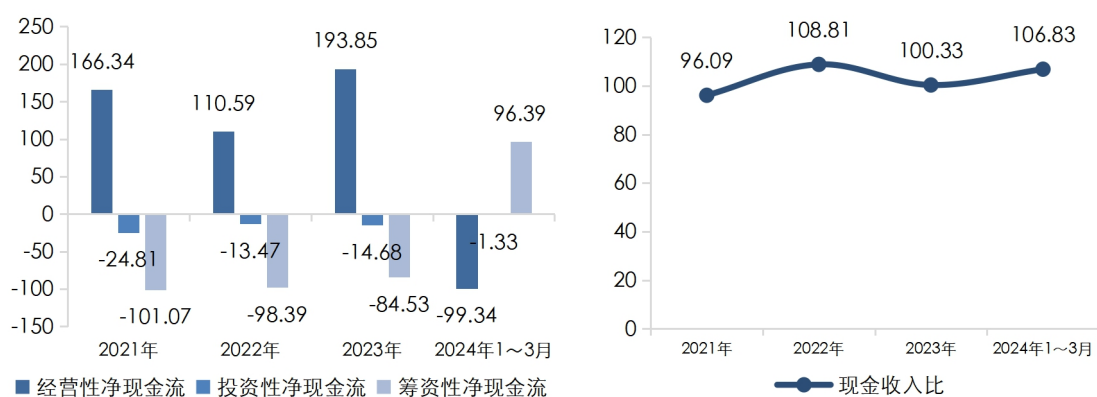
跟踪期内，公司经营性净现金流维持净流入，在建项目规模仍较大，对外部融资的依赖程度较高

公司经营性现金流入主要是施工项目清欠收款、开发项目预售以及其他业务板块收款流入；经营性现金流出主要施工项目支付分包分供以及开发项目支付土地和建设款项。2023 年，由于公司收到的预售房款增加，经营性净现金流大幅增加；现金收入比 100.33%，获现能力略有下降。

公司投资活动现金流入主要为赎回理财产品及投资收益形成现金流入，投资活动现金流出主要为购建房屋建设及对外股权投资，2023 年公司投资性净现金流流出规模略有上升。2023 年公司筹资性净现金流仍保持净流出，主要受偿还项目贷款影响，但流出规模减小，主要系公司借款较 2022 年增加所致。

2024 年 1~3 月，由于春节期间款项支付高峰，经营现金流压力大，公司经营活动净现金流和投资活动净现金流均为净流出，企业面临较大融资需求，同期筹资性净现金流为 96.39 亿元。公司在建及拟建项目投资规模较大，对外部融资存在一定的依赖。

图表 28：公司现金流情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

2023 年末，公司流动比率有所下降，但依然保持在较高水平；速动比率有所上升，主要系房地产业务存货规模下降影响。同期受经营活动产生的现金流量净额增加影响，公司经营现金流流动负债比上升 4.03 个百分点。受利润总额增加影响，2023 年公司 EBITDA 利息倍数有所上升，全部债务/EBITDA 有所下降。

截至 2024 年 3 月末，公司有息债务为 1451.97 亿元，其中短期有息债务 413.13 亿元，2023 年公司分配股利、利润和偿付利息支付的现金为 71.30 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司在建住宅地产、保障房、土地一级开发预计总投资未来尚需投入 1158.73 亿元，面临较大资本支出压力。公司建筑施工业务订单承接及施工能力强，在保障性住房及市政基础设施承建方面获得股东支持，预计 2024 年营业收入同比保持增长，但考虑到公司投资支出较大，筹资活动前净现

现金流将持续下降，对短期有息债务保障能力一般。公司目前综合融资成本维持在 3.99% 左右，未来将通过加强资金归集和融资管理进一步降低融资成本。

图表 29：公司偿债能力指标情况

指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 3 月（末）
流动比率（%）	152.46	154.36	143.52	149.50
速动比率（%）	62.32	60.53	64.36	67.94
经营现金流流动负债比（%）	10.38	6.76	10.79	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.03	1.03	1.20	-
全部债务/EBITDA（倍）	16.81	19.88	19.31	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司融资渠道畅通，银行授信额度充足，截至 2024 年 3 月末，城建集团及下属子公司共获得各金融机构的综合授信合计 3009.68 亿元，其中已使用授信 1298.80 亿元，未使用授信额度为 1710.88 亿元。

总体来看，作为北京市国资委下属的大型综合性建筑企业，综合财务实力很强，融资渠道畅通，综合偿债能力极强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（自主查询版），截至 2024 年 5 月 20 日，公司本部在银行贷款履约方面不存在不良信用记录。

截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券及债务融资工具均按期兑付和支付利息。

外部支持

北京市经济实力和财政实力均很强，作为北京市国资委直接控股的大型建筑施工企业，在保障重大工程，大力推进城市更新等方面发挥重要作用，公司在资产划拨、保障性住房和市政基础项目承建、国有资本经营预算资金及政府补贴方面持续获得股东及相关各方的大力支持

北京市形成了总部型、服务型、开发型及创新型经济发展模式，经济总量很大，地区经济发展水平很高，地方财政自给程度较高，经济实力和财政实力均很强，综合实力保持在全国前列。2021 年~2023 年，北京市地区经济持续增长，按不变价格计算，地区生产总值增速分别为 8.50%、0.70% 和 5.2%；同期，地区人均 GDP 分别为 18.40 万元、19.03 万元和 20 万元。2021 年~2023 年，北京市一般公共预算收入分别为 5932.31 亿元、5714.36 亿元和 6181.10 亿元。北京建筑行业“十四五”时期将发挥支撑北京城市总体规划布局实现的关键作用，公司作为北京市国资委直接控股的大型建筑施工企业，在保障重大工程，大力推进城市更新等方面发挥重要作用，公司在资产划拨、保障性住房和市政基础项目承建、国有资本经营预算资金及政府补贴方面持续获得股东及相关各方的大力支持。

资产划拨方面，2019 年 11 月，根据北京市国资委安排，城建集团与住总集团实施合并重组，住总集团的国有资产被无偿划转给城建集团，并由城建集团对其行使出资人职责，2019 年末住总集团总资产及净资产分别为 1267.15 亿元和 265.37 亿元。2023 年公司从北京市国资委

无偿受让北京北亚园林有限公司 100%股权 0.14 亿元。

保障房建设和市政基础项目承建方面，2024 年 3 月末，公司在建土地一级开发建筑面积 4144.58 万平方米，规模较大，有望为公司提供较多土地储备；同时公司市政轨道交通工程主要集中于北京，业主方主要为地方国有企业及轨道交通建设企业，能够为公司未来业务发展提供较大支撑。

国有资本经营预算资金方面，2022 年 6 月和 2022 年 9 月北京市国资委分别拨付 2022 年国有资本经营预算资金 3000.00 万元和 1560.00 万元，2023 年北京市国资委拨付国有资本经营预算资金 2000.00 万元。

政府补贴方面，2021 年~2023 年，公司其他收益分别为 0.92 亿元、1.28 亿元和 0.92 亿元，主要为税收补贴、研发项目补助及其他各类补助或奖励资金，营业外收入中获得的政府补助分别为 4532.65 万元、979.88 万元和 533.60 万元。

抗风险能力及结论

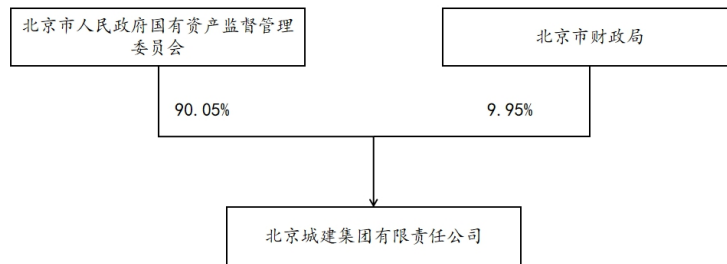
公司仍是北京市国资委直接控股的大型建筑施工企业，拥有建筑工程施工总承包及公路工程施工总承包特级资质，业务涵盖设计勘察、建筑施工、房地产等行业，具备极强的综合竞争实力；公司建筑施工技术水平高，截至 2024 年 3 月末，共获得中国建筑业“鲁班奖”78 项、“詹天佑奖”74 项及国家优质工程奖 114 项，14 项国家级科技进步奖，获批 3079 项授权专利，为未来业务发展提供有力支持；跟踪期内，公司建筑施工收入及毛利润保持增长，新签合同额上升，新签亿元以上大额订单占比仍较高，为未来收入提供很强保障；跟踪期内，公司房地产项目仍主要分布在重点一、二线城市，可售面积充足，在北京市房地产市场仍具有极强的竞争力。

同时，东方金诚关注到，房地产行业需求端短期呈现弱复苏态势，预计房地产开发业务收入增长仍承压；跟踪期内，公司有息债务规模有所上升，资产负债率依然较高，在建项目后续投资规模大，未来仍将面临一定资本支出压力。

外部支持方面，公司实控人为北京市国资委，作为首都城市，北京市经济实力和财政实力均很强；“十四五”时期建筑行业将发挥支撑北京城市总体规划布局实现的关键作用，公司作为北京市国资委直接控股的大型建筑施工企业，在保障重大工程、大力推进城市更新等方面发挥着重要作用，2023 年公司收到北京市国资委拨付的国有资本经营预算资金 0.20 亿元，无偿受让北京北亚园林有限公司 100%股权 1362.81 万元，收到政府补贴 0.97 亿元，预计未来实际控制人北京市国资委对公司支持意愿仍较强。

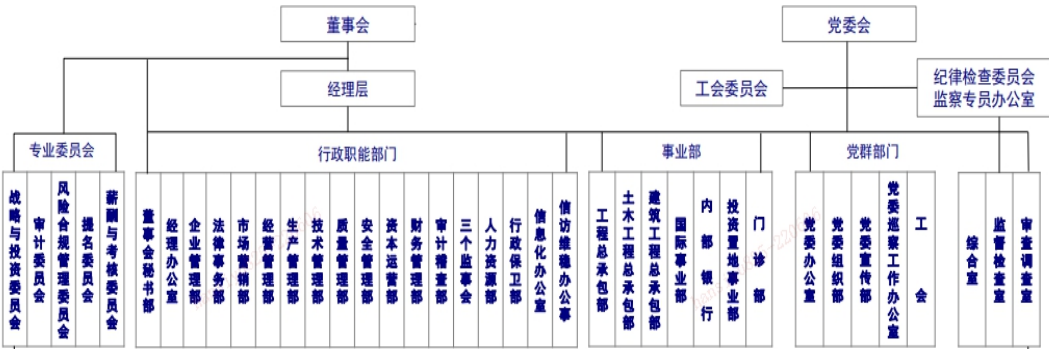
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持相关债项信用等级为 AAA。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构图⁷



⁷ 数据来源：公司 2023 年审计报告。

附件二：截至 2024 年 3 月末公司组织结构图



附件三：截至 2024 年 3 月末公司在建前十大房建项目情况

单位：亿元

序号	项目名称	签约时间	完工/预计完工时间	合同额	回款情况	业主
1	容东片区 B1、B2、C、D1、D2、E 组团安置房及配套设施项目-B1 组团施工总承包项目	2020.05	2022.01	53.73	52.50	中国雄安集团城市发展投资有限公司
2	合肥新桥国际机场 T2 航站楼施工总承包工程	2022.11	2025.01	38.93	14.02	合肥新桥国际机场有限公司
3	中国北方环保产业基地工程	2022.01	2024.12	18.86	9.91	青岛临空开发投资有限公司
4	首都医科大学附属北京友谊医院顺义院区项目	2019.05	2023.06	18.03	17.17	首都医科大学附属北京友谊医院
5	山西太原武宿国际机场三期改扩建工程 T3 航站楼工程	2022.12	2025.09	17.3	5.89	山西航空产业集团有限公司
6	厦门新机场项目航站区工程施工三标段	2022.04	2026.06	16.09	6.23	厦门翔业集团有限公司
7	学院路科技园东升园（G、H、I 地块）项目（G 地块-G#研发楼等 15 项）	2022.12	2025.06	14.67	4.88	北京新东源中实投资管理有限公司
8	雄安启动区体育中心项目	2022.03	2023.12	14.26	12.05	中国雄安集团公共服务管理有限公司
9	海淀区北部医疗中心建设工程	2021.1	2024.08	13.92	8.47	北京市海淀区卫生健康委员会
10	北京通州文化旅游区通马路综合交通枢纽项目（通马路交通枢纽）	2022.07	2024.12	12.44	4.14	北京公联鼎晟交通枢纽建设发展有限公司

附件四：截至 2024 年 3 月末公司在建重点市政轨道交通工程项目情况

单位：亿元

序号	项目名称	签约时间	完工/预计完工时间	合同额	回款金额	业主
1	石景山水厂工程	2016.12	2021.06	4.97	6.91	北京市自来水集团有限责任公司
2	乌鲁木齐轨道交通2号线一期工程土建施工01标	2016.06	2024.06	4.39	3.40	乌鲁木齐城市轨道交通集团有限公司
3	北京地铁7号线东延工程土建施工03合同段	2015.12	2021.6	8.00	12.05	北京市轨道交通建设管理有限公司
4	北京地铁17号线工程土建施工19合同段	2016.11	2021.12	5.75	5.60	北京市轨道交通建设管理有限公司
5	苏州市轨道交通5号线工程土建施工项目（V-TS-10标）	2016.11	2020.06	5.93	6.06	苏州市轨道交通集团有限公司
6	北京轨道交通7号线东延3标地下综合管廊工程土建施工02合同段	2016.12	2020.12	2.00	3.02	北京市轨道交通建设管理有限公司
7	北京地铁12号线工程土建施工07标合同段	2016.12	2023.12	8.35	9.61	北京市轨道交通建设管理有限公司
8	北京地铁11号线工程土建施工03标合同段	2019.06	2021.12	6.30	3.57	北京城市快轨建设管理有限公司
9	北京地铁14号线工程土建施工05标合同段	2010.12	2021.12	6.95	9.42	北京市轨道交通建设管理有限公司
10	北京地铁16号线工程土建施工22标合同段	2013.03	2022.12	3.60	6.86	北京城市快轨建设管理有限公司
11	城市绿心三大公共建筑共享配套设施项目轨道交通预留工程施工01合同段	2020.11	2023.12	9.65	7.30	北京市轨道交通建设管理有限公司
12	北京地铁六号线二期南延段	2023.05	2025.12	5.80	1.80	北京市轨道交通建设管理有限公司
13	北京地铁22号线工程土建施工12标合同段	2021.03	2025.12	7.06	4.07	北京城市快轨建设管理有限公司
14	南京至句容城际轨道DS6-TA01标土建工区1.3、1.4段	2019.01	2021.12	12.00	12.55	江苏宁句轨道交通有限公司
15	广州市轨道交通10号线及同步实施工程	2018.12	2024.12	26.50	23.19	广州地铁集团有限公司
16	国道109新线高速公路（西六环路-市界段）工程第九工区01工段	2020.10	2024.12	9.65	16.58	中铁京西（北京）高速公路发展有限公司
17	国道109新线高速公路（西六环路-市界段）工程第九工区02工段	2020.11	2024.12	4.32		中铁京西（北京）高速公路发展有限公司
18	国道109新线高速公路（西六环路-市界段）工程第九工区03工段	2020.12	2024.12	5.41		中铁京西（北京）高速公路发展有限公司
19	北京地铁12号线工程土建施工12合同段	2017.04	2024.12	6.67	7.43	北京市轨道交通建设管理有限公司
20	北京地铁12号线工程土建施工14合同段	2017.04	2024.12	5.51	7.80	北京市轨道交通建设管理有限公司
21	北京地铁3号线一期工程土建施工08合同段	2019.04	2024.12	21.35	22.46	北京市轨道交通建设管理有限公司
22	北京城市副中心站综合交通枢纽工程03标段1项目	2021.07	2024.09	19.80	16.10	北京京投交通枢纽投资有限公司
23	望京西综合交通枢纽工程-枢纽标段	2021.09	2024.05	4.17	2.46	北京市公联公路联络线有限责任公司

附件五：截至 2024 年 3 月末公司主要设计在施项目

单位：亿元

序号	项目名称	签约时间	完成/预计完成时间	合同额	业主
1	烟台市城市轨道交通 1 号线一期工程勘察设计总承包	2016/12/1	2026/12/31	6.27	烟台轨道交通建设有限公司
2	重庆轨道交通 15 号线设计总承包	2020/04/10	2025/12/31	5.51	重庆城市交通开发投资（集团）有限公司
3	长春市地铁 6 号线工程	2017/10/13	2024/6/30	5.43	长春市地铁有限责任公司
4	济南市轨道交通 M1 线工程勘察设计总承包	2017/08/1	2026/12/31	5.11	济南轨道交通集团建设投资有限公司
5	深圳市城市轨道交通 16 号线工程	2016/07/22	2022/12/30	4.97	深圳市地铁集团有限公司
6	郑州 K2 线工程勘察设计总承包项目	2021/04/9	2026/12/31	4.91	郑州地铁集团有限公司
7	长春市地铁 7 号线一期工程	2017/10/17	2023/12/31	4.33	长春市地铁有限责任公司
8	长春市地铁 5 号线一期工程	2017/10/13	2025/12/30	4.13	长春市地铁有限责任公司
9	重庆轨道交通四号线二期工程勘察设计总承包	2018/04/9	2023/12/31	3.81	重庆市轨道交通（集团）有限公司
10	成都地铁 8 号线一期工程勘察设计总承包	2016/05/6	2022/12/31	3.81	成都地铁有限责任公司
11	长春市轨道交通空港线一期工程	2017/10/13	2025/12/30	3.63	长春市地铁有限责任公司
12	乌鲁木齐市轨道交通 3 号线一期工程设计总承包	2016/5/13	2023/12/30	3.36	乌鲁木齐城市轨道交通集团有限公司
13	成都轨道交通 33 号线工程	2017/10/23	2022/12/31	3.02	成都轨道交通集团有限公司
14	雄安新区至北京大兴国际机场快线项目勘察设计	2020/6/16	2025/12/31	2.89	河北雄安轨道快线有限责任公司
15	郑州市轨道交通航空港配套工程设计总承包	2013/12/16	2022/12/31	2.74	郑州地铁集团有限公司
16	石家庄市城市轨道交通 2 号线一期工程勘察设计总承包	2016/1/15	2023/6/30	2.69	石家庄市轨道交通集团有限责任公司
17	重庆轨道交通十号线工程	2013/8/19	2022/12/30	2.67	重庆市轨道交通（集团）有限公司
18	杭州至德清城际铁路工程设计项目	2021/6/8	2026/12/31	2.62	德清县杭德城际铁路有限公司
19	雄安国贸中心综合体可行性研究及勘察、设计	2022/7/18	2024/12/31	1.36	雄安雄商置业有限公司
20	重庆中心城区至永川等 4 条市域（郊）铁路勘察设计总承包	2022/9/30	2027/12/31	5.41	重庆市铁路（集团）有限公司
21	石家庄市城市轨道交通 4 号线一期工程设计总承包合同	2022/10/18	2027/12/31	3.23	石家庄市轨道交通集团有限责任公司
22	石家庄市城市轨道交通 6 号线一期工程设计总承包合同	2023/4/11	2028/12/31	1.71	石家庄市轨道交通集团有限责任公司
23	杭州地铁 18 号线工程设计总体及总包管理	2023/4/7	2027/12/31	2.20	杭州市地铁集团有限责任公司
24	深圳市城市轨道交通 27 号线一期工程勘察设计总承包合同	2023/12/1	2028/12/31	5.53	深圳市地铁集团有限公司

附件六：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	3398.19	3497.40	3588.50	3695.92
所有者权益（亿元）	739.38	784.38	808.37	846.77
负债总额（亿元）	2658.81	2713.02	2780.13	2849.15
短期债务（亿元）	411.24	324.07	413.54	413.13
长期债务（亿元）	996.73	1048.29	965.96	1038.83
全部债务（亿元）	1407.97	1372.36	1379.51	1451.97
营业收入（亿元）	1405.93	1481.14	1542.46	359.54
利润总额（亿元）	48.45	36.85	39.07	6.00
净利润（亿元）	37.47	26.67	28.51	5.11
EBITDA（亿元）	83.75	69.02	71.43	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	166.34	110.59	193.85	-99.34
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-24.81	-13.47	-14.68	-1.33
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	-101.07	-98.39	-84.53	96.39
毛利率（%）	12.70	11.05	10.79	7.94
营业利润率（%）	11.09	10.53	9.56	7.48
销售净利率（%）	2.67	1.80	1.85	1.42
总资本收益率（%）	2.88	2.21	2.23	-
净资产收益率（%）	5.07	3.40	3.53	-
总资产收益率（%）	1.10	0.76	0.79	-
资产负债率（%）	78.24	77.57	77.47	77.09
长期债务资本化比率（%）	57.41	57.20	54.44	55.09
全部债务资本化比率（%）	65.57	63.63	63.05	63.16
货币资金/短期债务（%）	107.36	137.26	132.01	129.78
非筹资性现金净流量债务比率（%）	10.05	7.08	12.99	-
流动比率（%）	152.46	154.36	143.52	149.50
速动比率（%）	62.32	60.53	64.36	67.94
经营现金流动负债比（%）	10.38	6.76	10.79	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.03	1.03	1.20	-
全部债务/EBITDA（倍）	16.81	19.88	19.31	-
应收账款周转率（次）	7.44	8.59	8.62	-
销售债权周转率（次）	7.25	8.37	8.50	-
存货周转率（次）	0.86	0.88	0.93	-
总资产周转率（次）	0.41	0.43	0.44	-
现金收入比（%）	96.09	108.81	100.33	106.83

附件七：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率（%）	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资产收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率（%）	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率（次）	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率（次）	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率（次）	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率（次）	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务

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

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件八：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	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	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

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。