



北京首都开发控股（集团）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 1801 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27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
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，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土地储备中京外项目去化压力大、经营亏损侵蚀权益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	可能触发评级上调因素： 不适用。 可能触发评级下调因素： 股东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。	
正 面		
<ul style="list-style-type: none">■ 公司作为北京市国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）旗下最主要的房地产开发企业之一，在物业管理、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■ 公司旗下房地产业务在北京具有较强深耕优势，且土地储备充裕■ 融资渠道通畅，综合融资成本持续优化		
关 注		
<ul style="list-style-type: none">■ 土地储备中京外项目仍存在较大去化压力■ 经营亏损侵蚀权益，财务杠杆水平较高，资本结构有待改善		

项目负责人：侯一甲 yjhou@ccxi.com.cn

项目组成员：熊 攀 pxiong@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

● 财务概况

首开集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
资产总计（亿元）	3,547.97	3,238.53	3,021.93	3,008.63
所有者权益合计（亿元）	771.60	723.29	648.54	649.42
负债合计（亿元）	2,776.37	2,515.24	2,373.39	2,359.21
总债务（亿元）	1,496.62	1,458.12	1,470.34	1,502.62
营业总收入（亿元）	771.76	563.98	587.23	58.57
净利润（亿元）	17.25	-2.14	-62.27	-9.58
EBITDA（亿元）	77.91	41.73	-2.14	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	90.75	61.82	86.29	-27.31
营业毛利率（%）	18.76	15.65	11.97	12.87
净负债率（%）	152.39	166.01	185.57	--
EBIT 利润率（%）	9.22	5.88	-1.98	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.98	0.56	-0.03	--

● 母公司财务概况

首开集团（母公司）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
资产总计（亿元）	220.82	252.47	266.75	283.38
所有者权益合计（亿元）	53.64	52.68	46.71	46.79
负债合计（亿元）	167.18	199.79	220.04	236.59
总债务（亿元）	76.57	94.01	103.25	112.24
营业总收入（亿元）	3.10	5.74	5.44	1.04
净利润（亿元）	1.21	-1.23	-6.32	0.08
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-16.40	-11.11	14.30	7.56
净负债率（%）	108.24	117.24	97.51	80.65

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 2022~2023 年度审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 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，特此说明。

● 同行业比较（2023 年数据）

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）	总债务/销售商品提供劳务收到的现金（X）	营业总收入（亿元）	EBIT 利润率（%）	存货周转率（X）
首创城发	173	1,861.28	240.19	0.85	6.72	256.97	-15.19	0.23
金融街控股	232	1,443.72	155.37	8.16	4.89	125.71	-3.09	0.16
首开集团	615	3,021.93	185.57	1.80	3.36	587.23	-1.98	0.34

中诚信国际认为，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，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；“金融街控股”为“金融街控股股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

● 本次跟踪情况

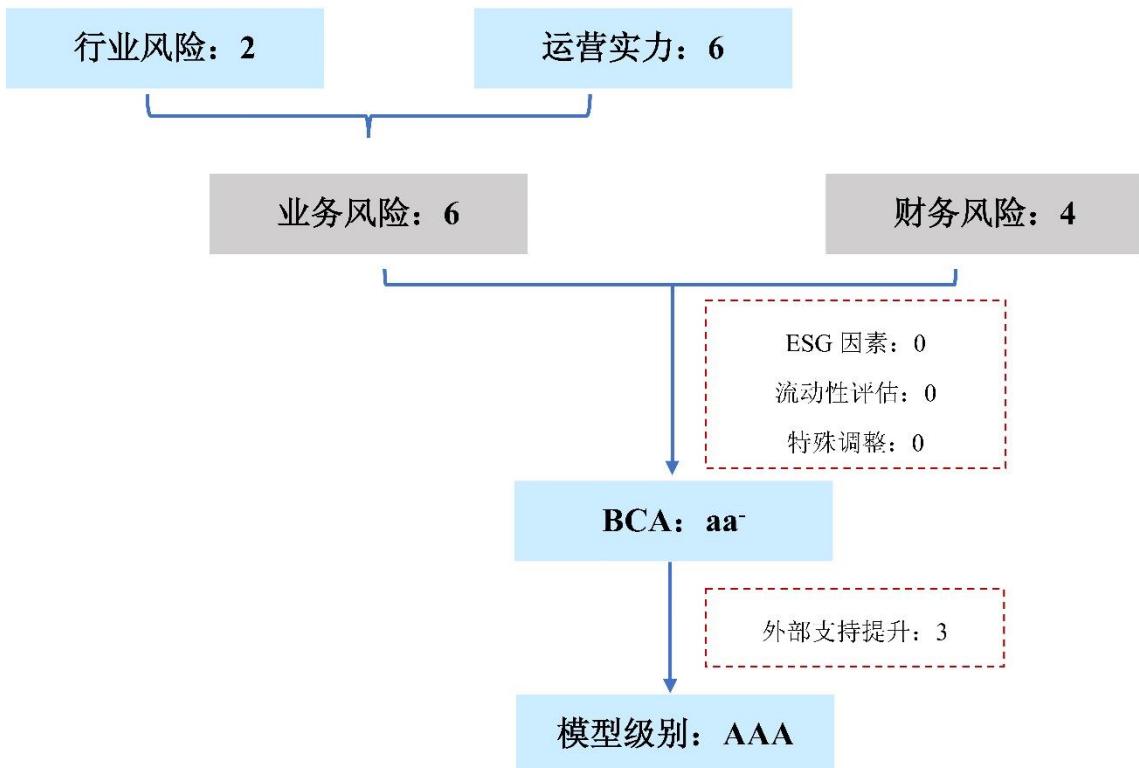
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 首开 01	AAA	AAA	2023/6/28 至本报告出具日	19.00/19.00	2020/9/23 ~ 2025/9/23 (3+2)	回售、票面利率选择权
21 首开 01	AAA	AAA	2023/6/28 至本报告出具日	7.50 / 7.50	2021/3/8 ~ 2026/3/8 (3+2)	回售、票面利率选择权
21 首开 02	AAA	AAA	2023/6/28 至本报告出具日	15.00/15.00	2021/7/28~2026/07/28 (3+2)	回售、票面利率选择权

注：债券余额为 2024 年 4 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
首开集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/6/28 至本报告出具日

● 评级模型

北京首都开发控股(集团)有限公司评级模型打分(C200100_2024_06_2024_01)



注：

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，外部支持调升3个子级。

方法论：中诚信国际房地产开发行业评级方法与模型 C200100_2024_06

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。

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>

业务风险

中诚信国际认为，2023 年房地产销售规模小幅收缩、土地投资及新开工探底、行业信用风险出清接近尾声，以央国企为主的竞争格局进一步显现；预计 2024 年房地产销售下行压力仍存，行业格局及区域分化加剧，但在利好政策的提振下，行业或将加速进入筑底回稳期。长期来看，随供求关系格局的变化，房地产行业需探索建立新发展模式，发展模式的转变将对房地产企业经营能力提出更高要求。

受多重因素叠加影响，2023 年房地产销售规模已降至近年来的谷底，以央国企为主的竞争格局进一步显现；城市能级间分化加剧，预计一线城市及强二线城市楼市房价指数保持增幅；库存水平上升的趋势或将延续，房地产企业去化周期或将进一步延长；销售低迷，加之市场对房地产预期及非核心城市资产价格信心不足，房地产行业投资活动减弱；当前房地产行业政策环境持续回暖，房企多重再融资渠道边际修复。展望 2024 年，房地产销售下行压力仍存，行业格局及区域分化加剧；城中村改造、保障性住房、“平急两用”作为“三大工程”将进入发展快车道，有助于稳增长、稳预期、稳投资，“三大工程”主要集中在重点城市，财政造血能力强、人口基数大的城市有望率先放量；投资端仍将低迷，区域分化更为明显；房企金融资源将企稳回升，融资环境将进一步改善，但企业自身造血能力的恢复仍是可持续发展本质。长期来看，随供求关系格局的变化，房地产行业需探索建立新发展模式，发展模式的转变将对房地产企业经营能力提出更高要求。

详见《中国房地产行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10920?type=1>

中诚信国际认为，跟踪期内公司开发业务规模持续下降，土储规模充沛且北京地区仍具备一定储备货值，但公司京外项目面临较大去化压力；公司其他业务布局多元化，并承担了众多政策性项目，在北京市国资委体系中具有重要的战略地位；畅通的融资渠道亦为公司各项业务的开展提供了有利支持。

2023 年以来，公司产权结构无较大变化，存在正常人事变动。

截至 2024 年 3 月末，公司实收资本仍为 22.29 亿元，北京国有资本运营管理有限公司仍持有公司 100% 的股份，为公司控股股东，公司实际控制人为北京市国资委。董事、监事及高级管理人员变动方面，2023 年公司存在正常人事变动¹，对经营无重大影响，目前公司董事会总人数为 7 人，仍缺位 2 人。

跟踪期内公司开发销售规模延续下降趋势，并持续深耕北京地区；公司土储较为充沛，京内项目亦具备一定储备货值提供销售支持，但京外布局的城市整体流速较慢，销售去化难度较大；公司

¹ 2023 年 10 月，公司免去孙钢宏、李长照先生外部董事职务，免去潘文先生董事职务，并聘任谭宪才先生、白涛女士为公司外部董事；2023 年 12 月，公司决定任命谢忠胜先生为公司党委书记、董事长，原党委书记、董事长潘利群先生不再担任相关职务。

融资渠道保持通畅，综合融资成本持续优化，为公司经营提供有力支持。

跟踪期内，公司仍以房开为核心业务，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，公司房开业务以合作开发模式为主，2023 年销售权益比为 53.60%。受市场环境持续低迷及近年来新增投资规模减少影响，2023 年公司开发及销售规模均仍延续下滑趋势，销售业绩来源仍以北京为主，销售金额占比为 58.60%，京外城市以成都、苏州及福州为主，上述城市销售占比合计为 19.24%，整体上来看公司销售区域集中度较高。土地储备方面，2023 年公司投资规模仍处于低位水平，获取项目主要位于北京、厦门及南京，均为全资获取，部分项目后期将会陆续引入合作方，其中厦门项目为公司首次布局的岛内区域项目，楼面价较高，为 4.52 万元/平方米；北京项目主要分布于昌平区、顺义区等非核心城区。截至 2023 年末，公司全口径土地储备计容建筑面积为 1,413.44 万平方米，其中北京土储占比达 36.49%；公司第二大土储城市葫芦岛为大盘开发类项目，城市整体流速较为缓慢，后续土地开发计划亦暂未明确，短期内现金流贡献或较为有限，同时公司位于贵阳、南通、太原、沈阳等地的项目亦存在此种情况；公司在福建省深耕多年，厦门、福州的土储占比超 10%，但福建省房地产市场亦处于低迷状态，去化难度偏大。**中诚信国际**认为，公司土地储备中京内项目充裕，具备一定储备货值，且公司在北京具备较好的品牌优势，可为其销售活动提供较好支撑；公司京外的土地储备中仍存在较大比例区域房地产市场较差的城市，销售去化难度较大，尽管其剩余面积占比较高，但部分城市项目的货值规模较小，整体资金沉淀规模有限。

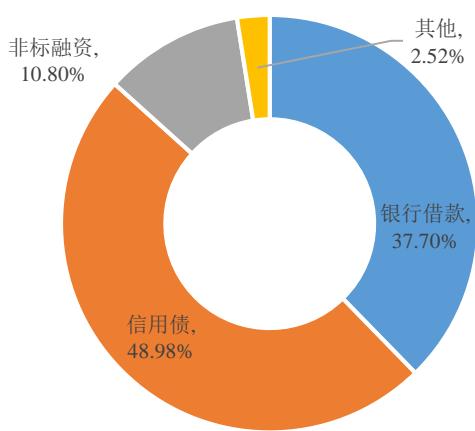
融资渠道方面，公司以银行借款和公开市场融资为主，信托及资管计划等渠道为辅，其中银行借款中有 33.48 亿元为经营性物业贷，有较大比例均为 2023 年新增，公司融资渠道较为多元化且保持通畅。随着高融资成本的非标融资的陆续偿还以及较低成本的债券融资及经营性物业贷的陆续落地，2023 年末公司综合融资成本进一步下降至 3.93%，处于行业内较低水平。公司融资渠道通畅且具有一定融资成本优势，能够对公司投资活动和经营活动形成良好支撑。

表 1：近年来公司房地产业务全口径投资、运营、销售情况（万平方米、亿元、个、亿元、万元/平方米）

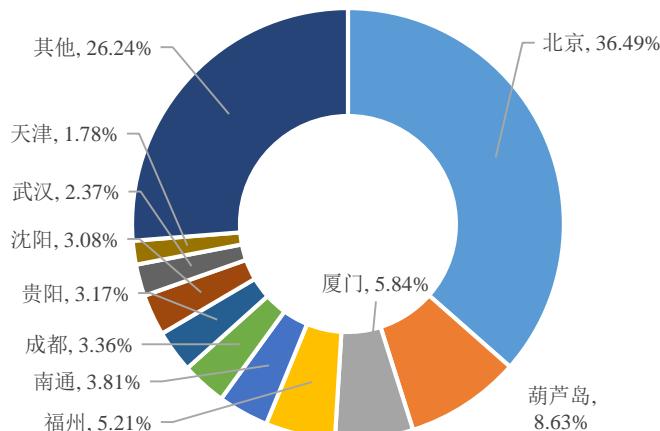
	2021	2022	2023
新开工面积	488.94	371.41	88.61
竣工面积	697.11	499.51	569.53
签约销售面积	403	327	274
签约销售金额	1,182	892	621
新拓项目	30	4	5
新增项目储备购置支出	572.25	139.68	105.44
新增项目楼面均价	1.99	3.72	2.58

注：新增项目如为股权收购类项目，其权益口径的购置支出即为对应股权收购价款。

资料来源：公司年报及公司提供，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年末公司总债务构成（亿元）


资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年末公司全口径土地储备分布（面积）


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。

截至 2023 年末，公司**物业管理业务**的总管理面积为 10,784.93 万平方米，2023 年实现物业管理收入 20.81 亿元，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。**持有型物业方面**，截至 2023 年末，公司实现物业租赁面积 154 万平方米，同比增长 41%，商业物业管理面积 13.5 万平方米，酒店客房销售数量 28.6 万间/天，2023 年实现出租经营收入 17.06 亿元，同比增长 38%。**工程施工业务方面**，公司工程施工业务主要为市场化施工业务，主要在北京展业，同时也包括房地集团的古建筑修缮业务等政治工程项目，2023 年实现营业收入 38.27 亿元，同比增长 6%。公司**非经营性资产管理业务**是管理市属国企非用于企业生产经营的资产，包括职工住房及其配套的附属公用设施等非经资产。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 3,051.86 万平方米，已接收央企非经营性资产约 80.58 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。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内公司项目初始盈利空间持续缩窄，资产及信用减值规模进一步增加，亏损幅度扩大；公司资产负债规模持续收缩，合联营项目的投资及往来款规模处于高位，经营亏损侵蚀权益，净负债率随之攀升，财务杠杆水平有待优化；公司销售回款规模减少，现金流对债务的覆盖程度亦有所减弱，但整体现金流平衡仍较好。

盈利能力

跟踪期内，公司商品房竣工交付量增加，2023 年房开业务收入规模同比增长，其占营业收入的比重为 84.13%，仍为公司主要收入构成，但公司结转项目盈利空间有限，2023 年公司毛利率进一步下滑至 11.97%，且公司期间费用率水平仍处于高位水平，公司经营性业务利润随之转负。公司并表项目及参股合作项目均存在一定货值折损，2023 年计提了大规模存货跌价准备及信用

减值损失，首开股份持有的康龙化成²股价下跌亦形成了一定规模的公允价值变动损失，均对公司利润形成较大侵蚀，当年净利润亏损规模大幅扩大至 62.27 亿元，公司整体盈利能力仍有待改善。

资产质量

跟踪期内受投资规模处于低位及项目陆续结转影响，公司资产负债规模整体延续下滑趋势。其中在资产端，受净融资规模增加及经营投资支出规模下降等影响，2023 年公司货币资金规模有所回升；存货则延续下降趋势，但受项目流速放缓影响，存货中开发产品占比持续攀升，项目去化压力显现；公司合作开发项目占比较高，其他应收款及长期股权投资规模均处于较高水平，受项目开发销售进度缓慢及利润亏损等影响，公司其他应收款及长期股权投资于当期分别确认了减值损失及投资损失，同时部分项目亦于 2023 年实现投资回收，其他应收款及长期股权投资规模均因此有所减少，但仍需关注部分与民营房企合作开发形成的应收类款项的后续回收进展。负债方面，2023 年末公司预收款项规模大幅下降，为当年房开业务收入的 0.73 倍，保障程度有限；公司其他应付款亦因较多合作开发项目的开展而保持在高位水平，主要涉及并表项目其他合作方投入的股东借款；所有者权益方面，因公司有较大比例合作项目，同时控股子公司首开股份为上市公司，公司少数股东权益占比较高，随着亏损规模扩大，所有者权益规模持续下降，近年来公司有息债务规模变动不大，净负债率因此持续攀升，财务杠杆水平仍有待改善。

现金流及偿债情况

2023 年公司销售回款规模下降，但经营投资支出规模减少，经营活动现金净流入规模同比增加；公司城市更新等其他业务持续投资且部分尚未进入回收期，同时因 2022 年公司资产处置实现一定现金回流，2023 年公司投资活动净流出规模同比略有扩大；筹资活动方面，2023 年公司债务规模有所增加，筹资活动现金净流出规模缩窄。偿债能力方面，受销售回款规模下降及盈利能力变弱影响，公司现金流及 EBITDA 对有息债务本息的保障程度均有所减弱，但公司债务期限结构较优，且保有一定规模的在手资金量，货币资金对短债的覆盖程度较好。截至 2024 年 3 月末公司获得银行授信余额 7,310.95 亿元，尚未使用额度 6,517.24 亿元，备用流动性充足。

表 2：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.1~3/2024.3
期间费用率	8.67	12.49	12.16	27.47
经营性业务利润	48.34	7.87	-15.89	-9.86
公允价值变动收益	2.84	-5.42	-7.15	-1.42
资产减值损失	15.06	1.59	21.22	0.00
信用减值损失	1.71	4.90	9.42	0.00
利润总额	38.41	7.62	-52.50	-9.15
EBIT 利润率	9.22	5.88	-1.98	--
货币资金	425.38	339.53	390.54	359.77
其他应收款	565.72	557.78	525.55	487.91
存货	1,822.08	1,625.84	1,371.75	1,361.14
开发产品/存货	19.29	20.66	27.26	--
存货周转率	0.34	0.28	0.34	0.15*

² 指康龙化成（北京）新药技术股份有限公司

投资性房地产	120.89	113.36	120.06	120.44
长期股权投资	316.76	318.28	297.75	331.31
总资产	3,547.97	3,238.53	3,021.93	3,008.63
预收款项（含合同负债）	620.52	547.25	358.33	351.54
其他应付款	315.47	262.78	321.19	312.15
总债务	1,496.62	1,458.12	1,470.34	1,502.62
短期债务/总债务	15.35	15.18	12.75	13.04
实收资本	22.29	22.29	22.40	22.40
资本公积	63.56	65.33	65.39	65.52
未分配利润	102.31	87.55	50.49	45.20
少数股东权益	582.00	544.82	506.37	512.81
所有者权益	771.60	723.29	648.54	649.42
净负债率	152.39	166.01	185.57	--
经营活动净现金流	90.75	61.82	86.29	-27.31
销售商品、提供劳务收到的现金	747.04	500.16	437.40	56.68
投资活动净现金流	-59.48	-19.61	-23.35	-30.70
筹资活动净现金流	-100.67	-131.77	-34.05	35.37
非受限货币资金/短期债务	1.73	1.39	1.80	--
EBITDA 利息保障倍数	0.98	0.56	-0.03	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	2.00	2.92	3.36	6.63*

注：带“*”指标已经年化处理

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

母公司情况

公司母公司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资金占用费和出租经营收入及子公司首开股份的分红。公司母公司资产主要由货币资金、其他应收款和长期股权投资构成，其他应收款主要为与子公司的资金往来及拆借款项，2023 年末规模有所下降；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。母公司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，近年来持续增长。2023 年公司母公司债务规模小幅增加，但在手资金量提升，净负债率水平随之下降，但资产负债率水平仍处于高位，财务杠杆水平有待改善。

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计为 355.88 亿元，占当期末总资产的 11.78%，其中受限货币资金、存货、投资性房地产分别 53.91 亿元、218.32 亿元和 42.30 亿元。

或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司及控股子公司对外担保余额（不包括对子公司的担保）合计 24.59 亿元，占净资产的比重较小，主要为对合联营公司的担保。同期末，公司无重大诉讼及仲裁事项。

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，2021~2024 年 4 月末，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³

假设

- 2024 年，首开集团全口径销售金额持续下滑。
- 2024 年，首开集团全年土地投资规模占销售金额的比重在 40% 以内。
- 2024 年，首开集团有息债务规模实现小幅压降。
- 2024 年，首开集团结算规模较上年有所减少。

预测

表 3：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
净负债率(%)	166.01	185.57	190~210
总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)	2.92	3.36	3.70~3.90

资料来源：中诚信国际整理

调整项

ESG⁴表现方面，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。**流动性评估方面**，尽管公司销售回款规模有所下滑，但公司以销定产，经营投资支出规模控制在合理水平，同时公司业务布局较为多元化，其他业务亦能带来一定现金流补充，整体能实现较好的经营现金流平衡。同时，公司各类融资渠道保持畅通，融资成本亦较优，且未使用银行授信额度充足，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

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，能获得股东的较大支持。

公司是北京市国资委旗下最主要的房地产开发企业之一，同时也是北京市唯一的非经营性资产处置及运营管理平台，能获得北京市国资委的大力支持。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，在北京地区亦具有很强的项目获取能力和拿地优势。

跟踪债券信用分析

本次跟踪债券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。跟踪期内公司现金流平衡较好加之通畅的融资渠道均对债券偿还形成有力支撑。跟踪债券中，21 首开 01 于 2024 年 3 月进入回售期，本次共回售 6.60 亿元并完成全额转售，票面利率调整至 3.10%；21 首开 02 将于 2024 年 7 月进入回售期，债券余额为 15 亿元，需关注届时债券的回售转售及偿还情况；20 首开 01 将于 2025 年 9 月到期，对应债券余额为 19 亿元。整体上来看，公司公开债规模不大，

³中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象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主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

⁴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。

偿付压力可控。

表 4：截至 2024 年 4 月末，公司公开债到期分布情况（亿元）

合并口径	2024 年 5~12 月	2025 年	2026 年及以后
信用债	15.00	19.00	20.97
其中：跟踪债券	15.00	19.00	7.50

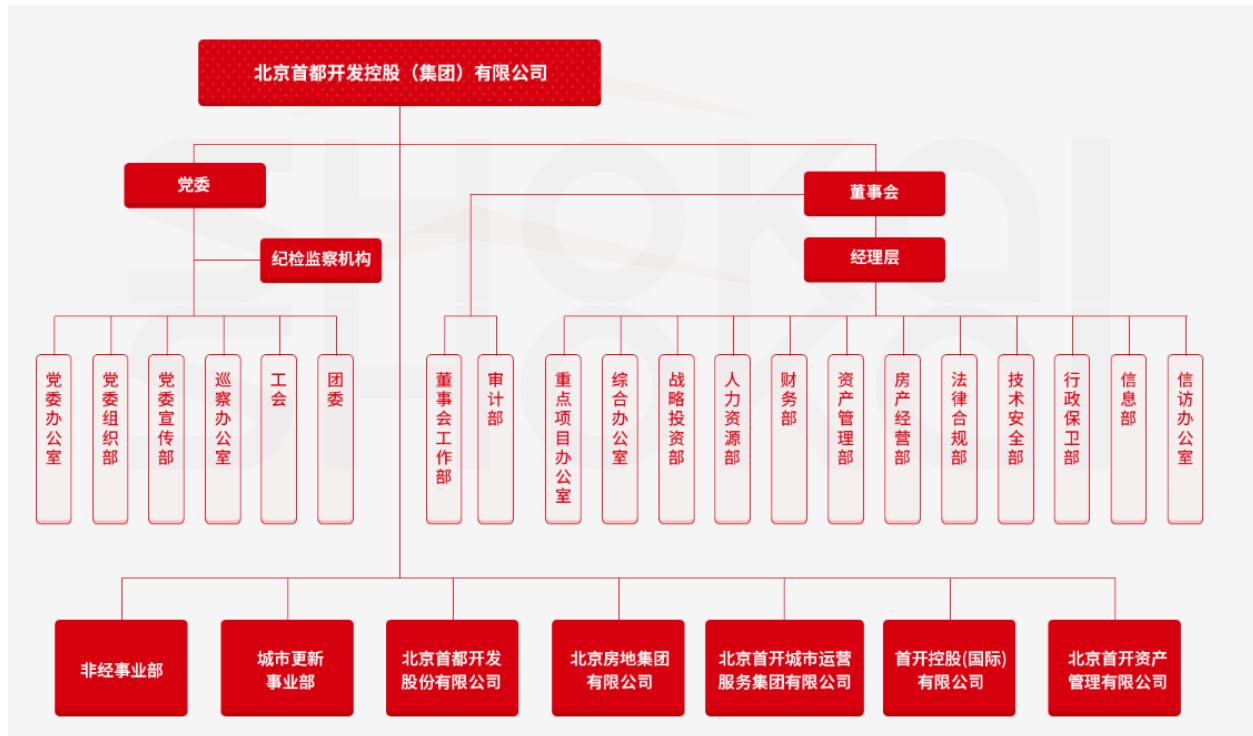
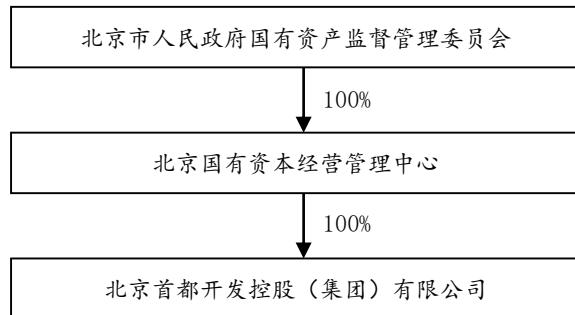
注：1、本部分仅统计首开集团公司层面公开债，尚未包含下属子公司公开债到期信息；2、到期情况包括回售部分。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

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”、“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 2024 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: 亿元)	2021	2022	2023	2024.1~3
货币资金	425.38	339.53	390.54	359.77
其他应收款	565.72	557.78	525.55	487.91
存货	1,822.08	1,625.84	1,371.75	1,361.14
长期投资	368.67	365.89	337.89	369.70
固定资产	55.23	54.01	58.78	57.50
投资性房地产	120.89	113.36	120.06	120.44
资产总计	3,547.97	3,238.53	3,021.93	3,008.63
预收款项	620.52	547.25	358.33	351.54
其他应付款	315.47	262.78	321.19	312.15
短期债务	229.77	221.30	187.43	195.98
长期债务	1,266.85	1,236.82	1,282.91	1,306.63
总债务	1,496.62	1,458.12	1,470.34	1,502.62
净债务	1,099.66	1,150.90	1,133.70	--
负债合计	2,776.37	2,515.24	2,373.39	2,359.21
所有者权益合计	771.60	723.29	648.54	649.42
利息支出	79.23	74.00	69.02	--
营业总收入	771.76	563.98	587.23	58.57
经营性业务利润	48.34	7.87	-15.89	-9.86
投资收益	0.50	9.74	1.74	2.26
净利润	17.25	-2.14	-62.27	-9.58
EBIT	71.17	33.19	-11.63	--
EBITDA	77.91	41.73	-2.14	--
销售商品、提供劳务收到的现金	747.04	500.16	437.40	56.68
经营活动产生的现金流量净额	90.75	61.82	86.29	-27.31
投资活动产生的现金流量净额	-59.48	-19.61	-23.35	-30.70
筹资活动产生的现金流量净额	-100.67	-131.77	-34.05	35.37
财务指标	2021	2022	2023	2024.1~3
营业毛利率 (%)	18.76	15.65	11.97	12.87
期间费用率 (%)	8.67	12.49	12.16	27.47
EBITDA 利润率	10.10	7.40	-0.36	--
EBIT 利润率 (%)	9.22	5.88	-1.98	--
净资产收益率 (%)	2.24	-0.29	-9.08	--
存货周转率 (X)	0.34	0.28	0.34	0.15*
资产负债率 (%)	78.25	77.67	78.54	78.41
总资本化比率 (%)	67.47	67.78	70.65	71.06
净负债率 (%)	152.39	166.01	185.57	--
短期债务/总债务 (%)	15.35	15.18	12.75	13.04
非受限货币资金/短期债务 (X)	1.73	1.39	1.80	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务 (X)	0.01	-0.01	0.02	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务 (X)	0.05	-0.06	0.14	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	1.15	0.84	1.25	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	2.00	2.92	3.36	6.63*
总债务/EBITDA (X)	19.21	34.94	-686.46	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.34	0.19	-0.01	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.98	0.56	-0.03	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、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：亿元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	18.52	32.25	57.71	74.51
其他应收款	72.68	91.81	79.39	72.24
长期投资	107.79	107.53	113.07	119.79
资产总计	220.82	252.47	266.75	283.38
其他应付款	88.53	104.03	114.83	122.91
短期债务	1.90	2.97	34.78	43.60
长期债务	74.67	91.04	68.47	68.64
总债务	76.57	94.01	103.25	112.24
净债务	58.06	61.77	45.55	37.74
负债合计	167.18	199.79	220.04	236.59
所有者权益合计	53.64	52.68	46.71	46.79
营业总收入	3.10	5.74	5.44	1.04
经营性业务利润	-3.62	-2.78	-3.41	0.08
投资收益	5.12	1.53	1.20	0.00
净利润	1.21	-1.23	-6.32	0.08
销售商品、提供劳务收到的现金	3.43	4.76	4.90	0.64
经营活动产生的现金流量净额	-16.40	-11.11	14.30	7.56
投资活动产生的现金流量净额	4.85	0.28	-2.92	-6.70
筹资活动产生的现金流量净额	3.32	13.92	5.50	14.79
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
净资产收益率（%）	2.26	-2.32	-12.72	0.68*
资产负债率（%）	75.71	79.13	82.49	83.49
总资本化比率（%）	58.81	64.09	68.85	70.58
净负债率（%）	108.24	117.24	97.51	80.65
短期债务/总债务（%）	2.48	3.16	33.68	38.84
非受限货币资金/短期债务（X）	9.73	10.86	1.66	1.71

注：1、2024 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
经营效率	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
现金流	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，影响报表使用者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