

北京城建投资发展股份有限公司

2025 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 (2025) 4279 号

联合资信评估股份有限公司通过对北京城建投资发展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，确定维持北京城建投资发展股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 京城投 MTN001B”“21 京城投 MTN002”“22 城建 01”“22 城建 02”“23 京城 01”“23 京城 02”和“23 京城 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：

二〇二五年六月十二日

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城建投资发展股份有限公司（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，并且不应当被视为购买、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。

北京城建投资发展股份有限公司

2025 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
北京城建投资发展股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 京城投 MTN001B/21 京城投 MTN002/22 城建 01/22 城建 02/23 京城 01/23 京城 02/23 京城 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/12

评级观点

跟踪期内，北京城建投资发展股份有限公司（以下简称“公司”）作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”）下属北京城建集团有限责任公司（以下简称“城建集团”）房地产类业务和资产整合的地产上市平台和资本运作平台，仍具备很强的股东实力。2024年以来，房地产市场处于低位运行期，公司保持谨慎投资，聚焦主流城市核心地段项目，首次布局上海；但存量项目受区域内房地产市场回暖差异影响，2024年公司签约销售面积及签约销售金额均出现不同程度的下降，部分北京郊区及外埠城市项目面临一定去化压力。公司销售回款情况良好，经营性现金流继续净流入，经营风险及经营能力仍较强。财务方面，2024年底公司资产负债表有所收缩，部分项目未来仍存在一定减值风险；公司持续压降有息债务规模并优化融资成本，但考虑永续债后的债务负担将有所上升；2024年综合毛利率同比下降及非经常性损益对利润的侵蚀，导致公司利润发生亏损；考虑到公司项目以一二线城市为主，资产具有变现能力，加之融资渠道畅通，债务可实现续接，实际偿债表现极强。综合评估，公司信用风险极低。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在股东体系中具备重要地位，在资金等方面能得到股东大力支持。

评级展望

房地产行业短期内仍面临市场及政策等方面的不确定性，公司近年来新增项目的减少也将影响后续新开工、竣工及结转规模，且区域市场分化、竞争加剧，2025年公司销售仍面临较大压力。但考虑到公司项目所处城市能级尚可，同时公司融资环境良好，财务风险很低，加之股东对公司给予大力支持，公司对债务的保障能力仍将维持非常高水平。公司的评级展望为稳定。

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：受市场环境影响，公司签约销售金额大幅下降，短期偿债压力加大；非经常性损益对公司利润持续侵蚀，公司发生大额亏损导致盈利规模下降；公司获得的股东支持力度下降等。

优势

- 公司控股股东实力很强，对公司支持力度大。**公司控股股东城建集团是北京市国资委旗下大型综合建筑企业集团，综合实力很强，公司作为城建集团的地产上市平台和资本运作平台，在股东体系内定位重要，在资金、业务协同等方面能够得到城建集团的大力支持。
- 可售货值主要位于北京。**截至2024年底，公司剩余可售项目分布在一二线城市，可售货值区域分布以北京为主，在北京公司仍保持领先的销售地位。
- 公司融资渠道畅通，融资成本继续优化。**公司融资渠道保持畅通，并持续置换及偿还前期高息融资；截至2024年底，公司平均融资成本为3.71%，较2023年底的4.12%下降41个bp。

关注

- 公司部分项目面临去化压力及跌价风险。**截至2024年底，公司存货中开发产品占比38.42%，现房销售情况有所增加。受区域房地产市场回暖差异影响，部分项目面临去化压力及跌价风险。
- 公司2024年发生亏损，盈利表现同比趋弱。**受综合毛利率同比下降、计提资产减值损失规模同比增加、投资收益确认亏损等因素影响，公司2024年发生亏损，利润总额为-13.18亿元；同期，公司盈利指标表现同比趋弱。

- **考虑永续债后，公司债务指标将有所上升。**公司持续压降有息债务规模及杠杆水平，但若将公司其他权益工具中的33.00亿元永续债调整至长期债务后，截至2024年底，公司有息债务增至480.84亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为82.72%、69.48%和63.46%。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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	3
财务风险	F4	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		4

指示评级

个体调整因素：--

个体信用等级

外部支持调整因素：股东支持

评级结果

a

+5

AAA

个体信用状况变动说明：受公司盈利能力下降及偿债能力减弱等影响，公司指示评级由上次评级的aa-变为a。公司无个体调整因素。

外部支持变动说明：公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。考虑到公司在股东体系中地位重要，对公司支持力度大，公司外部支持由上次评级的股东支持上调3个子级调整为上调5个子级。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

合并口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	161.14	127.79	161.53
资产总额（亿元）	1384.31	1222.29	1202.91
所有者权益（亿元）	265.78	244.20	243.79
短期债务（亿元）	121.03	113.98	92.80
长期债务（亿元）	377.80	333.86	354.02
全部债务（亿元）	498.82	447.84	446.82
营业总收入（亿元）	203.63	254.42	66.14
利润总额（亿元）	5.68	-13.18	0.68
EBITDA（亿元）	14.50	-4.41	--
经营性净现金流（亿元）	131.16	55.75	38.72
营业利润率（%）	13.98	12.45	10.97
净资产收益率（%）	0.34	-7.68	--
资产负债率（%）	80.80	80.02	79.73
调整后资产负债率（%）	73.96	73.33	73.76
全部债务资本化比率（%）	65.24	64.71	64.70
流动比率（%）	166.49	165.09	172.95
经营现金流动负债比（%）	18.17	8.93	--
现金短期债务比（倍）	1.33	1.12	1.74
EBITDA利息倍数（倍）	0.59	-0.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	34.40	-101.65	--

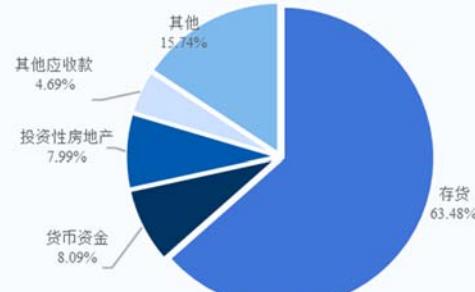
公司本部口径

项目	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	544.36	538.97	535.97
所有者权益（亿元）	215.60	212.43	211.27
全部债务（亿元）	162.74	231.29	251.55
营业总收入（亿元）	6.22	2.82	4.21
利润总额（亿元）	13.20	3.60	-0.76
资产负债率（%）	60.39	60.59	60.58
全部债务资本化比率（%）	43.01	52.13	54.35
流动比率（%）	354.52	877.36	826.48
经营现金流动负债比（%）	-3.43	-69.89	--

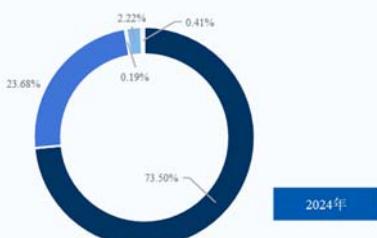
注：1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 公司合并口径其他应付款、其他流动负债和其他非流动负债科目中的有息部分已分别调整至短期债务及长期债务，公司本部有息债务未经调整；3. 公司及公司本部2025年一季度财务报告未经审计，相关指标未年化；4. 上表中“--”表示计算无意义的数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024年底公司资产构成

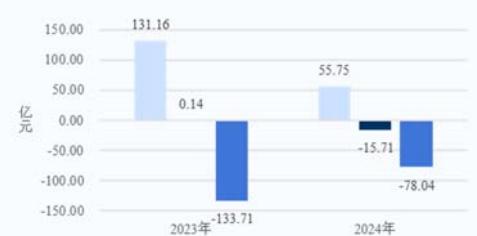


2024年公司收入构成



* 房地产开发（房屋销售） * 房地产开发（土地一级开发） * 物业管理 * 租赁收入 * 其他业务

2023—2024年公司现金流情况



* 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ▲ 筹资活动现金流量净额

2023—2024年底公司债务情况



■ 短期债务（亿元） ■ 长期债务（亿元） ■ 全部债务资本化比率

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
23 京城 04	20.00 亿元	20.00 亿元	2028/12/20	调整票面利率, 经营维持承诺, 回售
23 京城 02	15.00 亿元	15.00 亿元	2028/07/25	调整票面利率, 经营维持承诺, 回售
23 京城 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2028/06/26	调整票面利率, 经营维持承诺, 回售
22 城建 02	23.00 亿元	23.00 亿元	2027/07/14	调整票面利率, 经营维持承诺, 回售
22 城建 01	25.00 亿元	25.00 亿元	2027/06/27	调整票面利率, 经营维持承诺, 回售
21 京城投 MTN002	11.20 亿元	11.20 亿元	2026/08/13	调整票面利率, 经营维持承诺, 回售
21 京城投 MTN001B	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/04/26	--

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：联合资信根据 Wind 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
23 京城 04、23 京城 02、23 京城 01、22 城建 02、 22 城建 01、21 京城投 MTN002、 21 京城投 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/13	朱一汀 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
23 京城 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/12/12	宋莹莹 朱一汀	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
23 京城 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/03	宋莹莹 曹梦茹	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
23 京城 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/12	宋莹莹 曹梦茹	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 城建 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/06/30	杨栋 曹梦茹	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（V3.1.202205）	阅读全文
22 城建 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/05/17	杨栋 曹梦茹	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（V3.0.201907）	阅读全文
21 京城投 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/07/28	支亚梅 戴彤羽	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（V3.0.201907）	阅读全文
21 京城投 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/12/29	韩家麒 戴彤羽	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（V3.0.201907）	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：朱一汀 zhuyt@lhratings.com

项目组成员：宋莹莹 songyy@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”）关于北京城建投资发展股份有限公司（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

公司系经北京市人民政府京政函〔1998〕57号文批准，由北京城建集团有限责任公司（以下简称“城建集团”）独家发起，以募集方式设立的股份有限公司。公司于1999年2月3日于上海证券交易所上市，股票代码为600266.SH。后经多次增资转股及定向增发，截至2025年3月底，公司控股股东为城建集团，持股比例为45.51%；公司实际控制人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”）。股权结构图详见附件1-1。

公司主营业务为房地产开发，按照联合资信行业分类标准划分为房地产行业。

截至2025年3月底，公司组织结构图详见附件1-2。2024年，公司重要子公司为北京城建兴瑞置业开发有限公司；在职员工（公司本部及主要子公司）人数合计875人，较上年底小幅减少。

截至2024年底，公司合并资产总额1222.29亿元，所有者权益244.20亿元（含少数股东权益21.75亿元）；2024年，公司实现营业总收入254.42亿元，利润总额-13.18亿元。

截至2025年3月底，公司合并资产总额1202.91亿元，所有者权益243.79亿元（含少数股东权益21.38亿元）；2025年1-3月，公司实现营业总收入66.14亿元，利润总额0.68亿元。

公司注册地址：北京市海淀区大柳树富海中心2号楼14层；法定代表人：储昭武。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2025年3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2025年3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
23京城04	20.00	20.00	2023/12/20	5(3+2)年
23京城02	15.00	15.00	2023/07/25	5(3+2)年
23京城01	10.00	10.00	2023/06/26	5(3+2)年
22城建02	23.00	23.00	2022/07/14	5(3+2)年
22城建01	25.00	25.00	2022/06/27	5(3+2)年
21京城投MTN002	11.20	11.20	2021/08/13	5年
21京城投MTN001B	5.00	5.00	2021/04/26	5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

2025年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

五、行业分析

2024年，国内房地产市场整体仍处低位运行，行业数据表现低迷，宽松政策持续释放下，销售阶段性回暖，商品住宅广义库存去化周期出现下降拐点，但仍处高位，短期内去库存依旧是行业重点。“稳住楼市”目标下，促进房地产市场止跌回稳或是未来政策优化主方向，利好政策有望继续释放，但居民收入预期和信心尚未恢复，预计2025年行业销售面积降幅收窄，继续筑底；在销售弱复苏以及房企资金有限情况下，预计2025年土地市场将继续缩量，但核心城市核心区域土地资源仍将维持高热度。完整版房地产行业分析详见[《2025年房地产行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化。

2 竞争实力

公司作为北京市国资委下属的国有控股房地产开发上市公司，一二级开发经验丰富，在北京保持领先的销售地位，具有较强的竞争力。但公司部分北京郊区及外埠项目销售流速较慢，对公司项目盈利空间产生一定挤压，部分项目变现质量或将有所下降。

公司具备房地产开发一级资质。作为北京市国资委下属国有控股房地产开发上市公司，经过多年发展，公司在一二级开发领域均积累了丰富的开发经验，其中二级开发涵盖住宅、公寓、别墅、商业、酒店、写字楼和文旅等多种业态。公司可售货值主要位于北京，虽2024年签约销售金额同比有所下滑，但公司在北京仍处于领先的销售地位；2024年克而瑞北京房企销售金额排行榜中，城建集团（由于克而瑞统计口径变更，未单独统计公司销售金额）权益成交金额206.84亿元，排名第二名。

公司房地产业务聚焦北京，并外拓至天津、保定、青岛、南京、重庆、成都及三亚等；近年来房地产市场分化加剧，公司保持谨慎投资，关注主流城市核心地段项目，在2024年首次完成上海市场的布局，项目分布以一二线城市为主。

公司主要通过公开市场“招、拍、挂”方式获取土地，存量项目拿地时间较早或以一二级联动方式进行开发，土地成本相对较低；近年来公司新拍地项目多为底价或低溢价率获取，且设置销售指导价，可保证一定利润空间。但考虑到公司部分北京郊区及外埠项目所处区域房地产市场下行，销售流速较慢，对公司项目盈利空间产生一定挤压，部分项目变现质量或将有所下降。

3 信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91110000633715698D），截至2025年4月28日，公司无未结清的不良信贷记录；已结清信贷中存在一笔关注类短期借款，系公司子公司于2000年7月21日向建设银行新源支行的一笔4000万元借款，到期日为2001年7月21日，由于财务人员变动未及时偿还，此笔借款已于2001年7月23日正常偿还。

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，公司历史履约情况良好。

截至2025年6月12日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、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。

(二) 管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度未发生重大变化；部分董事、监事及高级管理人员发生变动，但对公司经营管理无重大影响。

图表 2 • 跟踪期内公司部分董事、监事及高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	变动情形	变动时间	变动原因
胡俞越	独立董事	离任	2024/07/25	董事会换届
李明	独立董事	离任	2024/07/25	董事会换届
宋建波	独立董事	聘任	2024/07/25	/
周清杰	独立董事	聘任	2024/07/25	/
杨玉喜	监事、监事会主席	离任	2024/04/27	退休
王芳	监事、监事会主席	聘任	2024/04/27	/
肖红卫	财务总监	离任	2024/12/11	根据北京市国资委要求需进行轮岗，为正常人事调整
肖木军	财务总监	聘任	2024/12/11	/

资料来源：联合资信根据公司年报整理

(三) 重大事项

城建集团与北京住总集团有限责任公司（以下简称“住总集团”）实施合并重组，为解决同业竞争问题，住总集团控股的 8 家子公司自 2023 年 10 月 1 日起交由公司进行委托管理。

2019 年 11 月 13 日，公司收到控股股东城建集团转来的《北京市人民政府国有资产监督管理委员会关于北京城建集团有限责任公司与北京住总集团有限责任公司合并重组的通知》（京国资〔2019〕139 号），经北京市国资委研究，并报北京市委、市政府批准，北京市国资委决定对城建集团与住总集团实施合并重组，将住总集团的国有资产无偿划转给城建集团，并由城建集团对其行使出资人职责。

为解决同业竞争问题，2023 年 9 月 20 日住总集团发布公告，将控股子公司北京住总房地产开发有限责任公司等 8 家子公司（以下简称“标的公司”）的经营权委托公司进行管理，委托管理期限为三年（自 2023 年 10 月 1 日到 2026 年 9 月 30 日），委托管理经营费用由城建集团支付。在此期间公司接受对标的公司除股东会和董事会权限以外的日常生产经营管理权限进行管理。此外，住总集团保留根据标的公司的《公司章程》行使相关董事会、股东会决策权力，履行相关股东义务。标的公司仍为独立企业法人，住总集团享有标的公司所有权、处置权和收益权等，标的公司股东权益均归属于住总集团，会计报表由住总集团合并。

(四) 经营方面

1 业务经营分析

2024 年公司营业总收入受收到部分一级开发及棚改项目政府返还款的影响同比保持增长，但综合毛利率有所下降。

2024 年，公司营业总收入同比增长 24.94%。其中，公司房地产销售收入规模受结转项目差异影响，同比微降。公司土地一级开发收入同比大幅增长 42.35 倍，主要系马池口一级开发及康庄棚改等项目收到政府返还款所致。公司租赁及物业管理等业务收入规模较小，对公司营业总收入影响不大。

2024 年，公司综合毛利率同比下降 4.56 个百分点，一方面系在收入中占比较高的房地产销售业务结转毛利率下降所致，另一方面系低毛利率的土地一级开发业务收入占比有所上升所致。

图表 3 • 2023—2024 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发（房屋销售）	193.47	95.01%	18.06%	186.99	73.50%	16.76%
房地产开发（土地一级开发）	1.39	0.68%	38.42%	60.25	23.68%	5.57%
物业管理	0.40	0.20%	74.86%	0.49	0.19%	46.89%

租赁收入	5.62	2.76%	89.28%	5.64	2.22%	88.81%
其他收入	2.74	1.34%	26.64%	1.05	0.41%	33.97%
合计	203.63	100.00%	20.39%	254.42	100.00%	15.83%

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 其他业务包括代建业务等；3. 2023 年公司土地一级开发毛利率较高，主要系确认部分滞后的利润所致；2024 年公司物业管理业务毛利率同比下降较多，主要系人工成本上升所致。

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

受结转规模及结转项目毛利率差异影响，2025 年 1—3 月，公司营业总收入 66.14 亿元，同比增长 435.90%；综合毛利率为 19.83%，同比下降 6.88 个百分点。

(1) 房地产开发

① 土地储备

2024 年以来公司仍保持谨慎投资，关注主流城市的核心地段项目；截至 2024 年底持有待开发的土地储备规模一般。作为北京市属国企，公司未来土地投资仍将以北京城区地块为主，但受土地竞拍不确定性以及核心地块竞争激烈的影响，公司将持续面临一定补库存压力。

2024 年以来房地产市场分化加剧，公司在控制风险的前提下保持谨慎投资，关注主流城市的核心地段项目，首次完成上海市场的布局，新增 2 幅杨浦区住宅地块；北京作为公司主力投资区域，受土拍竞争激烈等因素的影响，共获取 3 个项目（其中 2 个为公司前期进行一级开发的二级项目）。

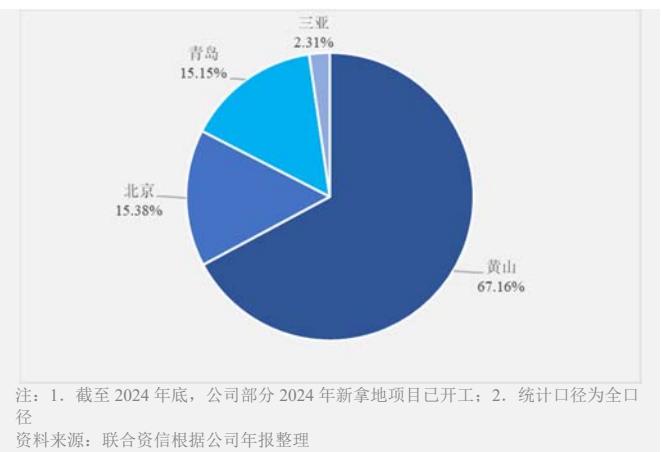
截至 2024 年底，公司持有待开发项目（不含一级开发及棚改项目）土地储备规划计容建筑面积为 131.65 万平方米。其中，黄山项目待开发体量较大¹，主要系该项目包含部分文旅及会展业态，公司拟分期开发且整体开发周期较长所致。整体看，公司可快速开发的土地储备规模一般。作为北京市属国企，公司未来土地投资仍将以北京城区地块为主，但受土地竞拍不确定性以及核心地块竞争激烈的影响，公司每年的土地投资规模或存在差异，在北京地区持续面临一定补库存压力。

图表 4 • 近年来公司土地获取情况

项目	2023 年	2024 年
新增项目数量（个）	10	5
其中：招拍挂（个）	9	5
收并购（个）	1	0
新增土地规划建筑面积（万平方米）	82.20	35.20
主要拿地城市	北京、黄山和三亚	北京、上海

注：统计口径为全口径
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 5 • 截至 2024 年底公司土地储备情况



② 项目建设开发

2024 年公司新开工及竣工面积受近年来新增项目减少的影响均同比有所下滑。公司将根据后续销售进度铺排投资支出，未来资本支出压力尚可。

随着公司近年来新增项目规模的下降，2024 年，公司新开工面积及竣工面积分别同比下降 22.88% 和 10.10%。截至 2024 年底，公司处于在建、新开工及前期状态的二级开发项目规划计容建筑面积合计 382.82 万平方米，总投资金额为 796.97 亿元，尚需投资金额 224.54 亿元；考虑到公司将根据后续销售进度铺排投资支出，未来资本支出压力尚可。

图表 6 • 公司主要开发数据情况

项目	2023 年	2024 年
新开工面积（万平方米）	103.21	79.60

¹公司于 2022 年（新增 9 个项目）及 2023 年（新增 7 个项目）持续获取黄山二级开发地块（包括住宅、商业及会展等业态），为与城建集团发挥业务协同，后续不再在黄山新增拿地。

竣工面积（万平方米）	183.71	165.15
开复工面积（万平方米）	647.06	537.44

注：1. 由于项目规划建筑面积的动态调整，数据可能存在一定误差，不满足开复工面积=上年开复工面积+新开工面积-竣工面积公式；2. 上述开竣工及开复工数据包含棚改但不包含土地一级开发项目。

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

③项目销售

公司可售货值仍以北京为主，2024年签约销售均价变化不大，但受布局区域房地产市场回暖差异的影响，公司签约销售面积及签约销售金额均出现不同程度的下降，部分北京郊区及外埠城市项目的去化情况需持续关注。

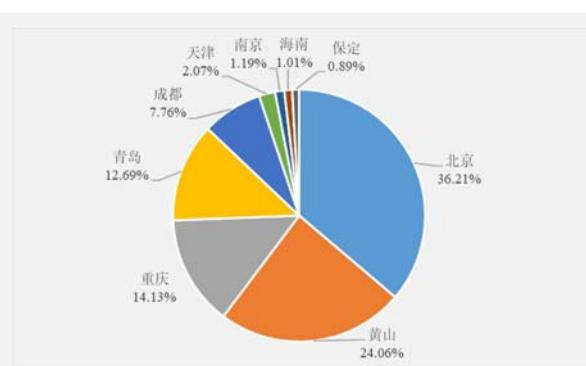
2024年，公司未对在售项目销售均价进行大幅调整，但受布局区域房地产市场回暖差异的影响，公司签约销售面积同比下降36.41%，综合影响公司签约销售金额同比下降37.82%。从销售结构看，公司可售货值以北京为主，2024年主力销售项目包括2023年获取的北京香山樾及望京国誉府项目，同时天坛府、星誉BEIJING及国誉燕园等北京存量项目也贡献一定销售额。同期，公司销售回款率仍保持较高水平。

图表7•公司房地产销售情况

项目	2023年	2024年
签约销售面积（万平方米）	73.46	46.71
签约销售金额（亿元）	326.00	202.72
销售均价（元/平方米）	44377.89	43399.70
销售回款率	102.00%	107.26%
结转收入面积（万平方米）	75.40	48.67

注：统计口径为全口径
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表8•截至2024年底公司在售项目剩余可售区域分布情况



注：1. 公司2024年获取的2宗上海项目已开工但未达到预售条件，故不在上表统计范围内；2. 统计口径为并表口径
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至2024年底，公司可售项目业态包括住宅、商业、车位及仓储等，并表口径剩余可售面积合计449.02万平方米²，平均去化率为65.82%。其中，北京密码为商办类项目，受2017年北京限商政策出台以后去化速度受限；部分北京郊区项目（含已竣工项目）受区位及板块内竞争等因素影响，去化一般；部分外埠城市（包括天津、保定、青岛及重庆）项目受当地市场环境及区位等因素影响，去化较慢。此外，截至2024年底，公司存货中开发产品占比38.42%，现房销售情况有所增加。整体看，房地产市场分化、竞争加剧仍在持续，2025年公司销售仍面临较大压力。

（2）其他业务

①土地一级开发及棚改业务

公司在手土地一级开发及棚改项目规模大，截至2024年底，公司土地一级开发及棚改项目均已实现政府专项债投资模式，公司资金占用问题得到一定程度缓解，后续现金收回情况需持续关注。

截至2024年底，公司主要土地一级开发及棚改项目共11个，规划计容建筑面积808.45万平方米，规模较大，主要位于北京地区，总投资金额合计1127.27亿元，已投资447.42亿元。截至2024年底，公司一级开发及棚改项目均已实现政府专项债投资模式，未来通过收取适当管理费的模式进行运营；公司资金占用问题得到一定程度缓解，后续现金收回情况需持续关注。

②股权投资业务

公司投资了部分金融类资产和高科技企业股权，获得一定的投资回报。2024年，公司确认金融资产公允变动收益，但持有金融资产的股价变动仍将对公司利润产生一定影响，未来公司拟择机变现，降低金融类资产规模。

公司早年通过不断的投资及退出，积累了部分优质股权投资，但受北京市国资委及“十四五”规划要求，公司近年来未进行新增投资。2024年，公司持有的金融资产未发生变化，确认金融资产公允价值变动收益6971.61万元，但公司持有金融资产的股价变动仍将对公司利润产生一定影响，未来公司拟择机变现，降低金融类资产规模。

² 较2023年底并表剩余可售面积增加较多，主要系统计口径变化（新增核算部分车位可售面积等）以及大体量的黄山项目的一期入市综合影响所致

公司通过多年来的现金分红已收回原始投资成本，其中 2024 年公司取得国信证券股份有限公司（以下简称“国信证券”）分红 7628.85 万元，取得华能资本服务有限公司（以下简称“华能资本”）分红 5106.53 万元。

图表 9• 截至 2024 年底公司主要金融资产情况（单位：亿元）

会计科目	投资标的	投资成本	持股比例	期末账面价值
交易性金融资产	国信证券	1.05	2.94%	28.87
其他非流动金融资产	锦州银行股份有限公司	2.60	0.93%	1.63
其他非流动金融资产	华能资本	10.50	2.86%	10.50
其他非流动金融资产	二十一世纪空间技术应用股份有限公司	2.74	8.61%	3.26
	合计	16.89	--	44.26

资料来源：联合资信根据公司年报整理

③租赁业务

2024 年公司租赁业务收入同比变化不大，评估值较为公允。

公司商业地产主要分布于北京市，截至 2024 年底公司商业地产持有面积 45.21 万平方米，以住宅配套商业和写字楼业态为主。2024 年公司租赁收入同比变化不大，投资性房地产评估值较为公允（2024 年底公司投资性房地产评估值为当年租金收入的 17.32 倍）。

2 未来发展

公司保持长期稳健发展，未来规划仍以地产业务为核心，并统筹其他业务板块协同发展。

房地产行业调整压力仍较大，公司将保持稳健发展，在行业和区域内秉持长期主义，聚焦房地产主业的同时加大其他业务板块协同发展，并优化资源配置、加强资产管理、提高资金效率，推动公司穿越行业周期。此外，公司将继续加快项目周转速度，提升盈利能力，探索新的盈利增长点。

（五）财务方面

大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年度财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2025 年一季度财务报告未经审计。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，受存货减少及债务净偿还等因素的影响，公司资产负债表有所收缩，资产受限比例一般。公司存货受房地产市场影响计提跌价准备金额增加，部分北京郊区及外埠城市项目仍存在一定去化和减值风险。

伴随公司持续结转存货并对存货计提减值，截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底下降 11.70%。其中，公司货币资金较上年底下降 27.73%，主要系销售回款下降及对合作项目香山樾投入所致。公司其他应收款（包括往来款、土拍保证金及代垫款等）较上年底下降 23.14%，主要系往来款减少所致。公司存货较上年底下降 14.94%，开发成本及开发产品分别占 61.58% 和 38.42%；受区域房地产市场下行影响，公司 2024 年对青岛樾府项目、北京朝阳龙樾合玺项目、重庆龙樾生态城项目、南京浦口项目和天津武清澜湖庭苑等项目计提存货跌价准备（合计 27.41 亿元），累计计提存货跌价准备 46.75 亿元（计提比例为 5.68%），部分北京郊区及外埠城市项目后续去化及跌价风险情况需持续关注。公司以公允价值计量的投资性房地产受评估值下降影响，较上年底略有减少。

图表 10• 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	1201.70	86.81%	1030.62	84.32%	1013.08	84.22%
货币资金	136.89	9.89%	98.92	8.09%	135.09	11.23%
其他应收款	74.66	5.39%	57.38	4.69%	42.22	3.51%
存货	912.20	65.90%	775.95	63.48%	736.39	61.22%

非流动资产	182.60	13.19%	191.67	15.68%	189.82	15.78%
投资性房地产	99.54	7.19%	97.70	7.99%	97.71	8.12%
资产总额	1384.31	100.00%	1222.29	100.00%	1202.91	100.00%

注：资产各科目占比为占资产总额的比例

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司资产受限比例一般，资产再融资空间及流动性尚可。

图表 11 • 截至 2024 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	1.13	0.09%	受限冻结
存货	207.64	16.99%	借款抵押
投资性房地产	6.07	0.50%	借款抵押
合计	214.84	17.58%	--

注：数据存在四舍五入的差异

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司所有者权益 244.20 亿元，较上年底下降 8.12%，主要系本期发生亏损以及回购股份综合影响所致。公司所有者权益中，实收资本、其他权益工具（为永续债新华-城建发展基础设施债权投资计划一二期）、资本公积、盈余公积、其他综合收益、未分配利润及少数股东权益分别占 8.50%、13.51%、9.90%、4.77%、6.90%、47.50% 和 8.91%，所有者权益结构稳定性较弱。

公司持续压降有息债务规模并优化融资成本，但考虑永续债后债务规模及债务负担将有所上升。

负债方面，公司负债总额较上年底下降 12.56%，主要系偿还有息债务以及合同负债减少所致。经营性负债方面，公司应付账款随支付工程款的影响，较上年底下降 8.23%；公司其他应付款较上年底下降 6.91%，主要系 2023 年底收取的部分客户锁房定金较多，基数较大所致；公司合同负债较上年底下降 15.69%，主要系预售规模下降所致。

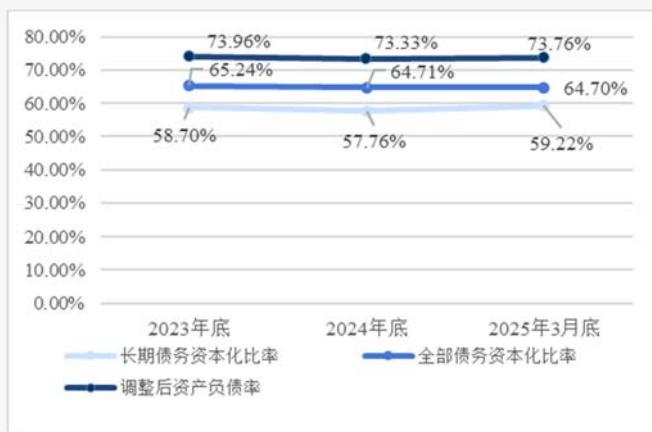
图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	721.79	64.53%	624.28	63.83%	585.76	61.07%
应付账款	125.24	11.20%	114.93	11.75%	110.87	11.56%
其他应付款	105.05	9.39%	97.79	10.00%	117.15	12.21%
一年内到期的非流动负债	86.88	7.77%	72.60	7.42%	54.59	5.69%
合同负债	363.17	32.47%	306.18	31.30%	273.14	28.48%
非流动负债	396.73	35.47%	353.81	36.17%	373.35	38.93%
长期借款	162.71	14.55%	65.54	6.70%	89.63	9.35%
应付债券	126.41	11.30%	227.43	23.25%	247.44	25.80%
负债总额	1118.52	100.00%	978.09	100.00%	959.11	100.00%

注：负债各科目占比为占负债总额的比例

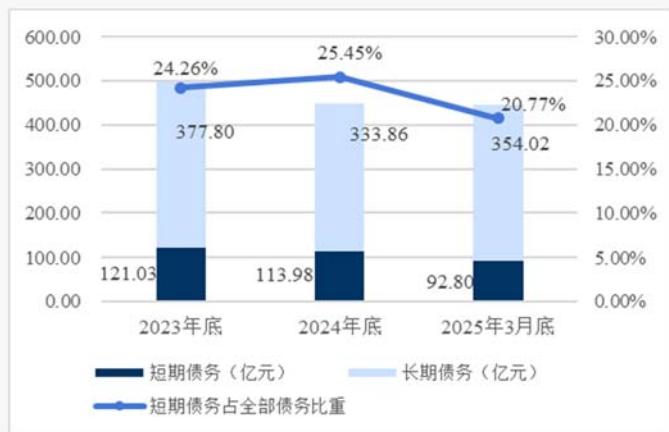
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司继续压降债务规模及债务杠杆，截至 2024 年底，公司全部债务较上年底下降 10.22%，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 0.78 个百分点、下降 0.53 个百分点和下降 0.95 个百分点，但公司债务负担仍较重。如将 33.00 亿元永续债调整至长期债务，截至 2024 年底，公司全部债务增至 480.84 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 82.72%、69.48% 和 63.46%，较调整前分别上升 2.70 个百分点、4.77 个百分点和 5.71 个百分点。此外，公司持续置换并偿还前期高息融资；截至 2024 年底，公司平均融资成本为 3.71%，较 2023 年底的 4.12% 下降 41 个 bp。

图表 13 • 公司有息债务情况


注：上图未统计永续债

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

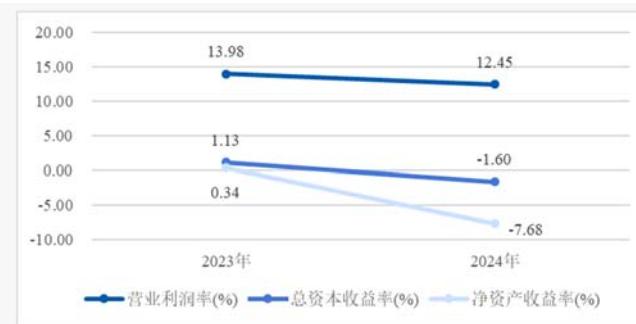
图表 14 • 公司债务指标情况


注：上图未统计永续债

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年综合毛利率同比下降以及非经常性损益对利润的侵蚀，综合导致公司利润发生亏损，盈利指标表现同比趋弱。

公司 2024 年营业总收入分析详见前文。公司期间费用同比小幅下降。非经常性损益方面，受房地产市场影响，公司 2024 年计提资产减值损失规模同比增加；投资收益受联营企业深圳市中科招商创业投资有限公司持有的金融资产股价下跌导致其经营亏损，公司权益法核算的投资亏损 2.82 亿元，同时公司参股的北京科技园建设（集团）股份有限公司³发生大额亏损，公司权益法核算的投资损失 4.99 亿元；综合影响公司 2024 年盈利表现，公司利润同比由盈转亏（利润总额为 -13.18 亿元），盈利指标表现同比趋弱。

图表 15 • 公司盈利指标表现情况


资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 16 • 公司现金流情况


资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，公司经营性现金流仍保持净流入。考虑到房地产市场筑底运行仍将持续，公司部分库存面临去化压力，但公司融资环境良好，债务可实现续接，整体财务风险很低。

现金流方面，2024 年，在销售回款同比减少及去年同期支付往来款较多的影响，公司经营活动现金流入规模同比减少但仍保持净流入。公司投资活动现金流同比由净流入转为净流出，主要系对合作项目香山樾投入所致。公司债务净偿还规模仍较大，筹资活动现金流仍保持净流出。

截至 2025 年 3 月底，公司在资产、有息债务、所有者权益等方面较上年底变化不大。2025 年一季度，公司营业总收入同比保持增长，公司实现微盈利，利润总额 0.68 亿元。

2 偿债指标变化

公司现金短期债务比保持在 1 倍以上，融资渠道畅通，流动性压力较小。从长期偿债能力来看，公司存货盈利空间有所收窄但具备变现能力，资产减值规模可控，长期偿债能力强。

³根据公司 2025 年 6 月 6 日披露的公告，为优化公司资产结构和资源配置，盘活存量资产，提升运营效率，公司拟通过北京产权交易所公开挂牌转让持有的北京科技园建设（集团）股份有限公司 9.24% 股权，挂牌价格不低于其净资产评估值乘以公司持股比例，即 28206.06 万元（最终以经国资备案的资产评估报告结果为准）。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	166.49%	165.09%	172.95%
	速动比率	40.11%	40.79%	47.24%
	经营现金流动负债比	18.17%	8.93%	--
	经营现金/短期债务（倍）	1.08	0.49	--
	现金短期债务比（倍）	1.33	1.12	1.74
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	14.50	-4.41	--
	全部债务/EBITDA（倍）	34.40	-101.65	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.26	0.12	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.59	-0.25	--
	经营现金/利息支出（倍）	5.38	3.10	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

短期偿债方面，公司在手货币资金规模虽有所波动，但现金短期债务比保持在 1 倍以上；同时，作为北京市属房企，公司融资渠道畅通，可保证债务的续接，流动性压力较小。

从长期偿债能力来看，公司部分存货受所处区域房地产市场下行影响，盈利空间有所收窄，但公司项目布局以一二线城市为主，具有一定资产变现能力，资产减值规模可控，且公司所有者权益规模较大，公司长期偿债能力强。

截至 2024 年底，公司不存在对外担保情况，未涉及重大未决诉讼或仲裁等事项。

截至 2024 年底，公司合并口径获得的银行授信合计 488.28 亿元，未使用 372.15 亿元，间接融资渠道畅通。同时，公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要为投资平台并承担债券市场融资角色，资产主要由其他应收款及长期股权投资等构成；公司本部偿债依赖再融资。2024 年，公司本部仍确认一定规模房地产结转收入，但受投资损失的影响利润总额同比下降较多，但仍盈利。

截至 2024 年底，公司本部在资产、负债、所有者权益方面均较上年底变化不大。其中，公司本部资产主要为其他应收款（389.26 亿元）、长期股权投资（70.29 亿元）和交易性金融资产（28.87 亿元）等，本部货币资金为 7.42 亿元。

公司本部承担债券市场融资角色，负债包括应付债券（227.43 亿元）、其他非流动负债（40.00 亿元）和其他应付款（25.83 亿元）等。截至 2024 年底，公司本部全部债务 231.29 亿元，全部债务资本化比率 52.13%；若考虑公司本部其他权益工具中的 33.00 亿元永续债，公司本部债务规模及杠杆水平将有所上升，偿债依赖再融资。

2024 年，公司本部仍有部分房地产开发项目实现结转，营业收入为 2.82 亿元，但受投资损失的影响（2024 年公司本部投资损失 6.19 亿元），公司本部利润总额同比下降 72.70% 至 3.60 亿元。

现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 -35.51 亿元，投资活动现金流净额 3.22 亿元，筹资活动现金流净额 25.81 亿元。

(六) ESG 方面

公司作为北京市属国有房地产开发企业，以绿色低碳发展作为经营理念，持续履行社会责任；作为上市公司，公司构建了较为规范的治理结构，并制定了较为完善的管理制度，在 ESG 方面表现尚可。

环境方面，公司作为北京市属国有房地产开发企业，以绿色低碳发展作为经营理念，从设计研发、材料选用到工程施工，持续贯彻宜居、低碳和环保的理念，以期降低城市开发建设对生态环境的影响。2024 年，公司新增项目均符合绿色建筑标准。

社会责任方面，公司与产业链上下游保持良好的合作关系。作为国有企业，公司持续履行社会责任，2024 年完成扶贫 105 万元，组织党员群众进行爱心捐款 2.73 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，形成了有效的职责分工及制衡机制。

七、外部支持

公司在城建集团旗下子公司中处于重要地位，在资金、业务协同等方面能得到城建集团的大力支持。

1 支持能力

公司控股股东城建集团成立于 1993 年，为北京市国资委全资持有。城建集团作为北京市国资委旗下大型综合建筑企业集团，业务涵盖建筑施工、房地产、设计勘察、园林绿化等多个领域，产业链完整且协同作用较强。截至 2024 年底，城建集团资产总额 3577.59 亿元，所有者权益 809.83 亿元；2024 年实现营业总收入 1521.88 亿元，利润总额 25.45 亿元，具有很强的综合实力。

2 支持可能性

作为城建集团重要子公司及地产上市平台和资本运作平台，城建集团对公司的支持与重视体现在多方面，包括城建集团出具承诺函，将公司作为房地产业务的重要平台，避免同业竞争；参与公司定增，给予公司资金支持；以及城建集团为公司部分对外融资提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保等支持。此外，公司近年来获取的黄山多个地块，系与股东发挥业务协同所致。

八、债券偿还能力分析

1 普通优先债券

截至 2025 年 3 月底，公司存续期普通优先债券余额合计 263.50 亿元。

2 永续债

截至 2025 年 3 月底，公司存续期永续债为 2020 年 12 月 22 日发行的新华-城建发展基础设施债权投资计划（一期）和（二期），融资金额合计 33.00 亿元，为无固定投资期限，初始投资期限为 5 年，自投资资金划拨日起 5+3×N 年本公司有权行使到期赎回权，同时具有投资收益率重置、投资收益支付递延、破产清算时清偿顺序劣后等特点。2024 年，公司经营现金流入对计入永续债后的长期债务的覆盖程度较好，但 EBITDA 无法覆盖计入永续债后的长期债务，考虑到公司融资渠道畅通，公司实际对永续债的偿还能力非常强。

图表 18 • 公司永续债券偿还能力指标

项目	2024 年
长期债务*（亿元）	366.86
经营现金流入/长期债务（倍）	0.67
经营现金/长期债务（倍）	0.15
长期债务/EBITDA（倍）	*

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2024 年年度数据；3. 由于公司 2024 年 EBITDA 为负，相关指标计算后无实际意义，属于异常值，以“*”表示

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

九、跟踪评级结论

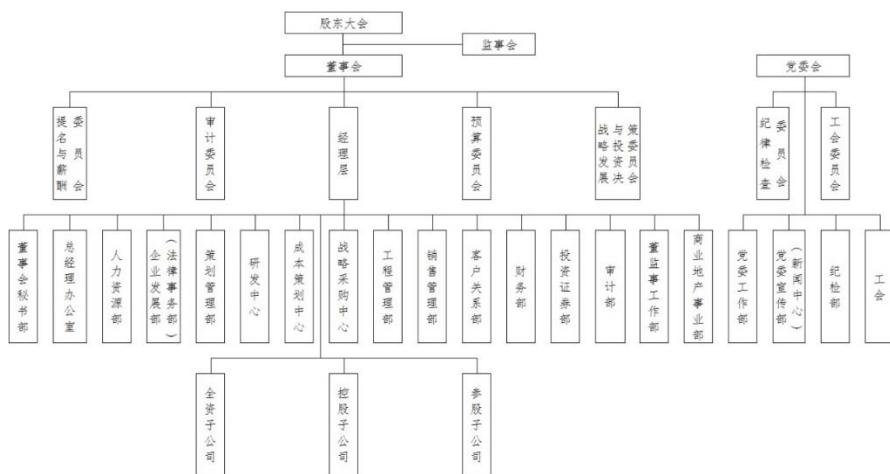
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 京城投 MTN001B”“21 京城投 MTN002”“22 城建 01”“22 城建 02”“23 京城 01”“23 京城 02”和“23 京城 04”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
北京城建兴华地产有限公司	65000	房地产开发	100.00%	--	同一控制下企业合并
北京城建兴华康庆房地产开发有限公司	50000	房地产开发	100.00%	--	设立
北京城志置业有限公司	90000	房地产开发	51.00%	--	设立
北京招城房地产开发有限公司	100000	房地产开发	50.00%	--	设立
黄山首联投资发展有限公司	60000	房地产开发	66.67%	--	设立
北京兆兴建城房地产开发有限公司	94000	房地产开发	52.63%	--	设立
北京兆城房地产开发有限公司	94000	房地产开发	95.00%	--	设立
北京樾茂房地产开发有限公司	100000	房地产开发	100.00%	--	设立
北京城建兴瑞置业开发有限公司	10000	房地产开发	100.00%	--	设立

注：上表仅选取注册资本较高的部分子公司及 2024 年重要子公司

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	161.14	127.79	161.53
应收账款（亿元）	1.73	1.77	1.62
其他应收款（亿元）	74.66	57.38	42.22
存货（亿元）	912.20	775.95	736.39
长期股权投资（亿元）	26.94	36.67	36.40
固定资产（亿元）	5.49	5.18	5.12
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	1384.31	1222.29	1202.91
实收资本（亿元）	22.57	20.76	20.76
少数股东权益（亿元）	29.76	21.75	21.38
所有者权益（亿元）	265.78	244.20	243.79
短期债务（亿元）	121.03	113.98	92.80
长期债务（亿元）	377.80	333.86	354.02
全部债务（亿元）	498.82	447.84	446.82
营业总收入（亿元）	203.63	254.42	66.14
营业成本（亿元）	162.11	214.14	53.03
其他收益（亿元）	0.35	0.30	0.01
利润总额（亿元）	5.68	-13.18	0.68
EBITDA（亿元）	14.50	-4.41	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	313.24	190.33	40.69
经营活动现金流入小计（亿元）	383.02	246.49	89.58
经营活动现金流量净额（亿元）	131.16	55.75	38.72
投资活动现金流量净额（亿元）	0.14	-15.71	-0.46
筹资活动现金流量净额（亿元）	-133.71	-78.04	-1.62
财务指标			
销售债权周转次数（次）	103.73	140.36	--
存货周转次数（次）	0.17	0.25	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.20	--
现金收入比（%）	153.83	74.81	61.52
营业利润率（%）	13.98	12.45	10.97
总资本收益率（%）	1.13	-1.60	--
净资产收益率（%）	0.34	-7.68	--
长期债务资本化比率（%）	58.70	57.76	59.22
全部债务资本化比率（%）	65.24	64.71	64.70
资产负债率（%）	80.80	80.02	79.73
调整后资产负债率（%）	73.96	73.33	73.76
流动比率（%）	166.49	165.09	172.95
速动比率（%）	40.11	40.79	47.24
经营现金流流动负债比（%）	18.17	8.93	--
现金短期债务比（倍）	1.33	1.12	1.74
EBITDA 利息倍数（倍）	0.59	-0.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	34.40	-101.65	--

注：1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 公司合并口径其他应付款、其他流动负债和其他非流动负债科目中的有息部分已分别调整至短期债务及长期债务；3. 公司 2025 年一季度财务报告未经审计，相关指标未年化；4. “--”表示计算无意义的数据。

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	38.03	36.29	46.49
应收账款（亿元）	0.37	0.13	0.14
其他应收款（亿元）	384.36	389.26	378.43
存货（亿元）	8.61	7.07	4.60
长期股权投资（亿元）	77.50	70.29	70.34
固定资产（亿元）	0.01	0.02	0.01
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	544.36	538.97	535.97
实收资本（亿元）	22.57	20.76	20.76
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	215.60	212.43	211.27
短期债务（亿元）	36.16	3.77	4.02
长期债务（亿元）	126.58	227.52	247.53
全部债务（亿元）	162.74	231.29	251.55
营业总收入（亿元）	6.22	2.82	4.21
营业成本（亿元）	3.24	0.96	2.48
其他收益（亿元）	0.00	0.01	0.00
利润总额（亿元）	13.20	3.60	-0.76
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.70	3.49	4.20
经营活动现金流入小计（亿元）	82.95	73.77	82.71
经营活动现金流量净额（亿元）	-4.29	-35.51	19.42
投资活动现金流量净额（亿元）	1.76	3.22	-0.52
筹资活动现金流量净额（亿元）	-28.27	25.81	-6.27
财务指标			
销售债权周转次数（次）	31.83	11.21	--
存货周转次数（次）	0.32	0.12	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	11.21	123.89	99.76
营业利润率（%）	41.15	55.27	34.23
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	5.84	0.42	--
长期债务资本化比率（%）	36.99	51.72	53.95
全部债务资本化比率（%）	43.01	52.13	54.35
资产负债率（%）	60.39	60.59	60.58
流动比率（%）	354.52	877.36	826.48
速动比率（%）	347.64	863.44	817.89
经营现金流动负债比（%）	-3.43	-69.89	--
现金短期债务比（倍）	1.05	9.62	11.57
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部未提供资本化利息、费用化利息、折旧、摊销等数据，公司本部 EBITDA 及相关指标未进行计算，以“/”表示；2. 公司本部有息债务未经调整；3. 公司本部 2025 年一季度财务报告未经审计，相关指标未年化。

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×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