

北京首都开发股份有限公司

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〕5089号

联合资信评估股份有限公司通过对北京首都开发股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京首都开发股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 首股 01”“22 首股 01”“22 首股 02”“22 首股 03”和“22 首股 04”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十三日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受北京首都开发股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

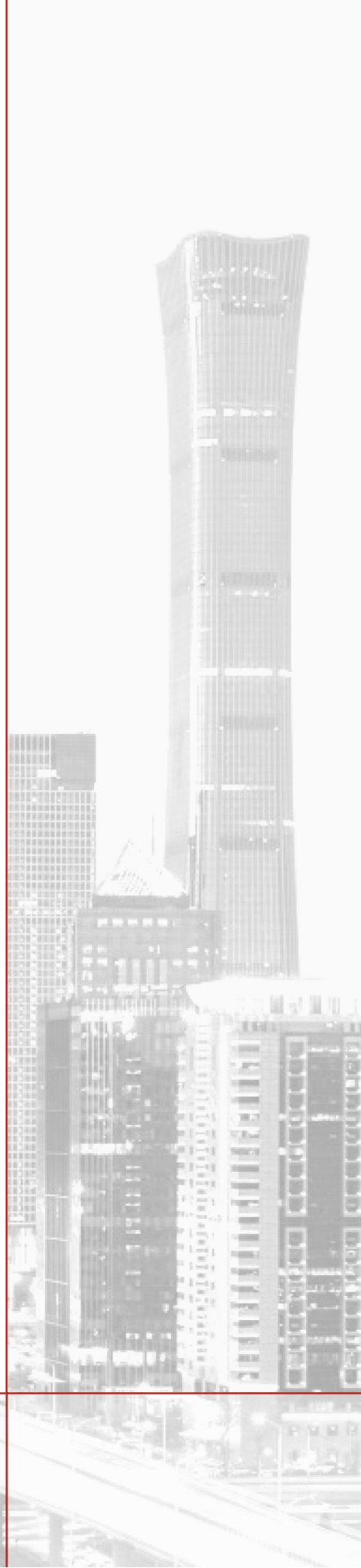
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



北京首都开发股份有限公司

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
北京首都开发股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/23
21 首股 01/22 首股 01/22 首股 02	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 首股 03/22 首股 04			

评级观点

跟踪期内，北京首都开发股份有限公司（以下简称“公司”）作为北京首都开发控股（集团）有限公司（以下简称“首开集团”）房地产业务主要运营主体，继续深耕北京地区，并持续获得股东在资金及担保等方面的大力支持。经营方面，2024 年公司保持谨慎投拓，期末剩余可售资源较充足。北京仍为公司项目储备和销售的主力城市，但部分北京非核心区域、弱二线城市及三四线城市项目存在去化压力。公司采取“以价换量”方式进行营销，2024 年公司销售规模降幅明显，2025 年销售情况需保持关注。整体看，公司可持续经营能力很强。财务方面，2024 年底公司资产负债表有所收缩，合作开发形成的其他应收款及长期股权投资规模较大，部分其他应收款存在回收及减值风险。公司持续压降有息债务规模并优化融资成本，但债务负担仍较重，且 2025 年到期及行权债券规模较大。受综合毛利率降至较低水平以及资产减值损失对利润的挤压，2024 年公司发生超净资产 10% 以上的亏损，公司面临的盈利压力较大。公司融资渠道保持畅通，虽资产存在减值风险，但考虑到公司作为北京市属国有房企，能够获得股东大力支持，实际偿债能力非常强。

个体调整：无。

外部支持调整：控股股东在资金和担保等方面为公司提供大力支持。

评级展望

房地产行业仍处于筑底回暖阶段，公司现房销售比例增加，部分滞重库存仍将给公司带来去化及减值风险，未来公司销售规模及盈利状况存在进一步下降风险；但公司作为深耕北京的市属房企，区域竞争优势较强，加之股东支持力度大，预计公司仍将保持畅通的融资渠道，公司对债务的偿还能力仍将维持很强水平。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：公司控股股东对公司支持意愿减弱或支持力度大幅降低；公司销售情况受市场波动影响大幅降低，经营获现能力下滑；公司持续发生大额亏损不断削弱所有者权益规模；公司财务杠杆持续走高，偿债压力显著加大。

优势

- **股东在资金及担保等方面给予公司大力支持。**公司作为首开集团房地产业务主要运营主体，可获得首开集团在资金、担保等方面的支持；截至 2024 年底，首开集团提供的资金拆借款余额为 48.01 亿元；首开集团对公司提供担保金额 42.84 亿元。
- **在北京仍具备较强竞争优势。**截至 2025 年 3 月底，公司剩余可售面积较充足，其中北京为公司投资及销售的主力城市，在 2024 年克而瑞北京房企销售排名中，公司全口径及权益口径销售金额分别排名第 5 名和第 6 名，全口径销售面积排名第 2 名，在北京仍具备较强竞争优势。
- **融资渠道保持畅通，且融资成本继续优化。**公司在资本市场融资仍储备一定额度，融资渠道畅通；截至 2024 年底，公司平均融资成本为 3.78%，较年初下降 48 个 bp，融资成本继续优化。

关注

- **公司面临去化压力，未来销售规模存在下降风险。**2024 年公司采取“以价换量”方式对存量项目进行去化，但部分北京非核心区域、弱二线城市及三四线城市项目存在去化压力。考虑到公司近年来拿地规模和新开工面积均大幅下降，且房地产市场实质企稳有待时间，公司未来销售规模存在下降风险。

- **债务负担较重，资本结构有待改善。**截至 2024 年底，公司全部债务资本化比率 68.34%，所有者权益中少数股东权益占 73.42%，债务负担较重、权益稳定性较弱。
- **公司亏损规模扩大，资产减值损失对利润仍有侵蚀可能。**受综合毛利率降至较低水平以及资产减值损失对利润的挤压，2024 年公司发生超净资产 10%以上的亏损；公司面临的盈利压力较大，资产减值损失对利润仍有侵蚀空间。

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	2
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				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：股东支持				+5
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：受公司偿债能力减弱等因素影响，公司指示评级由上次评级的 aa 变动为 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。考虑到股东在资金及担保等方面给予公司大力支持，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。

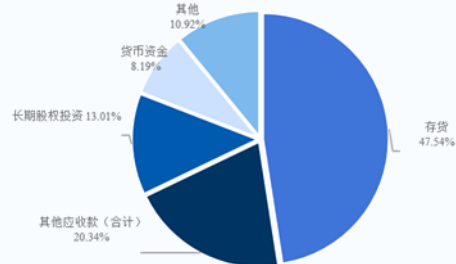
主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	229.54	188.37	166.45
资产总额（亿元）	2532.27	2298.69	2226.84
所有者权益（亿元）	598.55	510.62	481.67
短期债务（亿元）	150.89	156.40	187.97
长期债务（亿元）	1054.52	945.94	878.93
全部债务（亿元）	1205.41	1102.34	1066.91
营业总收入（亿元）	477.63	242.13	38.86
利润总额（亿元）	-52.16	-89.92	-11.34
EBITDA（亿元）	-8.19	-47.89	--
经营性净现金流（亿元）	56.67	73.82	46.24
营业利润率（%）	8.81	4.01	4.16
净资产收益率（%）	-9.92	-18.45	--
资产负债率（%）	76.36	77.79	78.37
调整后资产负债率（%）	73.16	74.72	75.12
全部债务资本化比率（%）	66.82	68.34	68.90
流动比率（%）	237.48	231.10	218.01
经营现金流流动负债比（%）	6.56	9.40	--
现金短期债务比（倍）	1.52	1.20	0.89
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.14	-0.99	--
全部债务/EBITDA（倍）	-147.26	-23.02	--

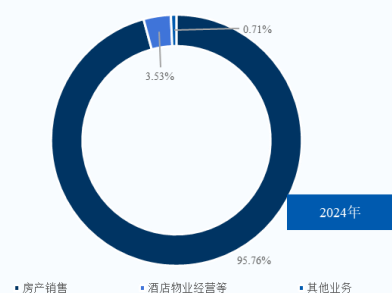
公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	1602.86	1498.32	1470.76
所有者权益（亿元）	206.77	183.15	176.84
全部债务（亿元）	819.12	769.98	777.41
营业总收入（亿元）	6.57	2.14	0.57
利润总额（亿元）	-18.99	-22.28	-5.76
资产负债率（%）	87.10	87.78	87.98
全部债务资本化比率（%）	79.85	80.78	81.47
流动比率（%）	116.79	119.20	109.12
经营现金流流动负债比（%）	14.10	10.49	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告 2023 年财务数据采用 2024 年审计报告的期初数/上年数，2024 年财务数据采用 2024 年审计报告的期末数/本年数；4. 公司合并口径中其他应付款、

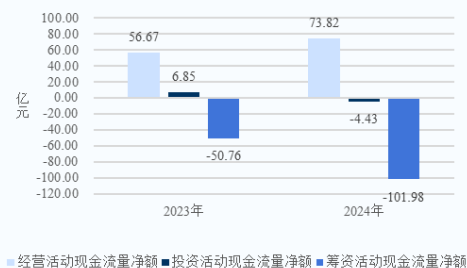
2024 年底公司资产构成



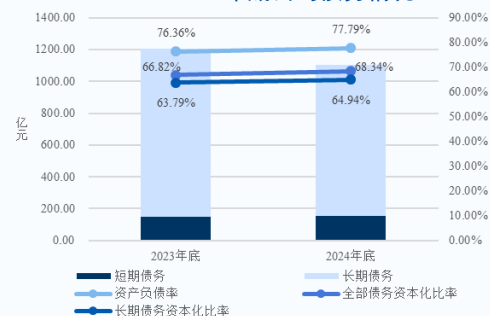
2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



长期应付款的计息部分已分别调整至短期、长期债务中，公司一年内到期的非流动负债中不计息部分已剔除；5. “--”表示计算无意义的数字
资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

跟踪评级债项概况

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

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信根据 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
21 首股 01 22 首股 01 22 首股 02 22 首股 03 22 首股 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/20	卢 瑞 宋莹莹 张 琳	房地产企业信用评级方法 V4.0.202208 房地产企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 首股 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/08/04	曹梦茹 宋莹莹	房地产企业信用评级方法（V3.1.202205） 房地产企业主体信用评级模型（打分表） V3.1.202205	阅读全文
22 首股 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/05/27	曹梦茹 宋莹莹	房地产企业信用评级方法（V3.0.201907） 房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
22 首股 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/04/28			阅读全文
22 首股 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/01/19			阅读全文
21 首股 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/05/31			阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：朱一汀 zhuyt@lhratings.com

项目组成员：卢 瑞 lurui@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于北京首都开发股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 1993 年 12 月 29 日。2001 年 1 月 15 日，公司在上海证券交易所挂牌上市（证券代码：600376.SH，证券简称：“天鸿宝业”，后更名为“首开股份”）。截至 2025 年 3 月底，公司股本 25.80 亿元，北京首都开发控股（集团）有限公司（以下简称“首开集团”）直接和间接持有公司 52.65% 股份，为公司控股股东；公司实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）。控股股东首开集团持有公司的股份无质押。

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

截至 2025 年 3 月底，公司本部内设战略管理部、资产管理部、营销管理部、投资管理部、商业管理部、财务管理部、审计部等职能部门（见附件 1-2）。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 2298.69 亿元，所有者权益 510.62 亿元（含少数股东权益 374.91 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 242.13 亿元，利润总额-89.92 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 2226.84 亿元，所有者权益 481.67 亿元（含少数股东权益 357.28 亿元）；2025 年 1-3 月，公司实现营业总收入 38.86 亿元，利润总额-11.34 亿元。

公司注册地址：北京市东城区安定门外大街 189 号一层 103B；法定代表人：李岩

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 6 月 10 日，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 6 月 10 日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 首股 01	34.20	34.20	2021/08/18	5（3+2）年
22 首股 01	23.20	23.20	2022/04/21	5（3+2）年
22 首股 02	20.00	5.85	2022/05/13	5（3+2）年
22 首股 03	16.80	16.80	2022/06/15	5（3+2）年
22 首股 04	22.00	22.00	2022/09/05	5（3+2）年

注：1. “22 首股 02”于回售期（2025 年 3 月 27 日至 2025 年 3 月 31 日）登记的回售金额为 14.15 亿元，公司于 2025 年 5 月 13 日完成回售部分的资金兑付，截至 2025 年 6 月 10 日债券余额为 5.85 亿元；2. “22 首股 03”于回售期（2025 年 5 月 6 日至 2025 年 5 月 12 日）登记的回售金额为 5.57 亿元，根据公司披露的相关公告，公司拟转售债券金额不超过 5.57 亿元，回售资金兑付日为 2025 年 6 月 16 日

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，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

2 竞争实力

公司为北京大型国有上市房企，品牌知名度较高，开发经验丰富，在北京区域积累的竞争优势较强。截至2025年3月底，公司北京剩余可售货值较大，京外货值较为分散，部分存量项目面临去化压力，且随着房地产市场底部运行的持续，公司项目仍存在减值风险。

公司作为北京最早从事房地产行业的大型国有上市企业，以“首开地产”为品牌的知名度较高。公司在2024年克而瑞中国房地产企业销售榜TOP200中，全口径销售排名第22名；在2024年克而瑞北京房企销售排名中，全口径及权益口径销售金额分别排名第5名和第6名，全口径销售面积排名第2名，在北京区域的销售排名虽较2023年略有下降，但仍具有较强竞争优势。

公司在立足北京的同时逐步拓展至辽宁、江苏、浙江、福建、华南、华中、川渝等大区；截至2024年底，已布局全国30余城市。从土地获取方式来看，公司主要通过参与招拍挂方式获取土地，合作开发项目较多；住宅产品线涵盖刚需、刚改及改善不同层次需求，并持有一定规模的商业物业资产。受近年来房地产市场变化及公司自身战略调整等，2022年以来公司保持谨慎拿地，主要投资北京及京外热点二线城市的核心区域；截至2025年3月底，公司全口径剩余可售面积合计1182.09万平方米，其中北京为公司投资及销售的大本营，剩余可售货值较大，京外货值较为分散。为保证在目前市场环境下实现相对快速的去化，2022年以来公司新增土地储备以住宅业态为主，但部分存量项目位于北京非核心区域、弱二线城市及三四线城市（包括葫芦岛和绵阳等）项目面临去化压力。考虑到公司部分存量项目开发周期较长，随着房地产市场底部运行的持续，公司项目仍存在减值风险。

3 信用记录

公司本部及公开市场信用记录良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91110000101309074C），截至2025年4月22日，公司本部未结清和已结清信贷中无关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2025年6月23日，联合资信未发现公司本部在国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录；2023年7月19日，因业绩预告披

露不准确且未更正、定期报告的财务数据披露不准确，公司及有关责任人受到上海证券交易所通报批评；2023 年 11 月 30 日，因定期报告的财务数据披露不准确，公司受到北京证监局行政处罚。

（二）管理水平

跟踪期内，公司部分董事、监事及高级管理人员发生变动，涉及人员较多，但对公司经营无重大影响。

图表 2 • 跟踪期内公司董事、监事及高级管理人员变化情况

姓名	担任的职务	变化情况	变动时间	变动原因
李灏	董事	离任	2024/2/26	个人原因
屠楚文	董事	选举	2024/5/28	工作原因
孙茂竹	独立董事	离任	2024/5/9	任期届满
王艳茹	独立董事	选举	2024/5/28	工作原因
咸秀玲	监事会主席	离任	2024/9/13	工作原因
王宏伟	监事会主席	选举	2024/9/30	工作原因
	总经济师	离任	2024/9/12	工作原因
李捷	常务副总经理	聘任	2024/7/11	工作原因
	副总经理	离任	2024/7/10	工作原因
胡瑞深	副总经理	聘任	2024/9/13	工作原因
	总工程师	离任	2024/9/12	工作原因
王奥	总会计师	聘任	2024/7/11	工作原因
	副总会计师	离任	2024/7/10	工作原因
娄涛	副总经理	聘任	2024/7/11	工作原因
李岩	副总经理	聘任	2024/7/11	工作原因
高士尧	董事会秘书	聘任	2024/2/29	工作原因

资料来源：联合资信根据公司年报及公告整理

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入及综合毛利率均同比大幅下降。考虑到公司近年来拿地规模较小，销售规模持续下降，未来结转收入规模存在下降风险，房地产项目盈利承压。

因公司集中交付项目同比减少加之近年来销售规模下降的综合影响，2024 年公司营业总收入同比大幅下降 49.31%。公司酒店物业经营及其他业务收入规模较小，对公司收入影响不大。

2024 年，公司综合毛利率同比降幅较大，主要系为推动库存去化，公司对房地产项目降价销售、利润空间收窄所致。

图表 3 • 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			2025 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房产销售	466.87	97.75%	11.22%	231.87	95.76%	4.56%	36.86	94.85%	7.14%
酒店物业经营等	8.02	1.68%	13.81%	8.54	3.53%	8.45%	1.91	4.92%	9.42%
其他业务	2.74	0.57%	51.50%	1.72	0.71%	18.45%	0.09	0.22%	11.11%
合计	477.63	100.00%	11.49%	242.13	100.00%	4.80%	38.86	100.00%	7.28%

注：1. 2024 年公司酒店物业经营业务毛利率同比下降较多，主要系受外部环境影响商业物业及酒店的租金收入及出租率承压，导致利润空间较低所致；2. 公司其他业务包括技术服务费、代建管理费、停车场收入等；2024 年该业务板块毛利率较往年下降较多，主要系确认收入项目及毛利率差异所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入同比增长 12.34%，综合毛利率同比继续下降但较 2024 年有所回升。考虑到公司近年来拿地规模较小，销售规模持续下降，未来结转收入规模存在下降风险，房地产项目盈利承压。

2024 年公司保持谨慎投资，截至 2025 年 3 月底剩余可售资源较充足，但部分北京非核心区域、弱二线城市及三四线城市项目存在去化压力。

2024 年公司拿地规模很小，仍保持谨慎投资。2025 年一季度，公司未获取土地储备。受公司拿地城市及区位差异的影响，2024 年公司新增土地储备楼面均价同比大幅下降，主要系公司获取的北京项目位于密云区，为公司前期进行一级开发并在土地竞标时招标获得的二级地块，楼面价格较低所致。

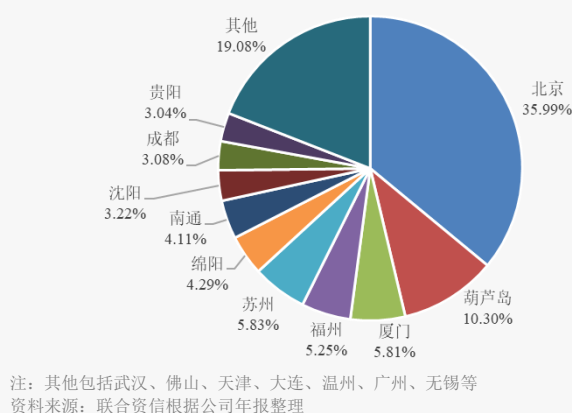
截至 2025 年 3 月底，公司全口径剩余可售面积合计 1182.09 万平方米，可售面积较充足，但京外项目剩余可售面积占比超 60%。随着市场环境的分化，加之公司近年来新增土地储备规模不大，公司存量项目去化周期将进一步拉长，部分北京非核心区域、弱二线城市及三四线城市（包括葫芦岛和绵阳等）项目存在去化压力。此外，公司在京外布局城市较为分散，存在一定管理压力。

图表 4 • 公司土地储备获取情况

项目	2023 年	2024 年
新增项目所处城市及个数	北京（3 个）、厦门（1 个）、南京（1 个）	北京（1 个）、成都（1 个）
新增土地储备计容建筑面积（万平方米）	40.79	27.93
新增土地储备楼面均价（万元/平方米）	2.58	0.43

注：1. 新增项目不包括一级开发项目，数据口径为全口径；2. 新增土地储备楼面均价=拿地支出/新增土地储备计容建筑面积
资料来源：联合资信根据公司年报及提供资料整理

图表 5 • 截至 2025 年 3 月底公司剩余可售面积分布情况



受市场下行、公司新获取项目较少以及“以销定产”等因素影响，2024 年公司新开工面积同比下降较快；公司未开工项目将继续“以销定产”，控制开发节奏及资金支出。

项目开发方面，受市场环境公司调整开发节奏以及近年来保持谨慎拿地的综合影响，2024 年公司新开工面积同比下降较快；同期，公司仍保持较大规模的竣工面积。2025 年一季度，公司新开工面积及竣工面积均不大。

图表 6 • 公司项目开发情况（单位：万平方米）

对比指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
新开工面积	368.00	88.61	39.47	19.81
房屋竣工面积	492.00	566.63	354.22	41.57

注：统计口径为全口径
资料来源：联合资信根据公司年报及一季报整理

截至 2024 年底，公司全口径在建项目计划总投资 3674.92 亿元；同期末，公司未开工项目将继续“以销定产”，控制开发节奏及资金支出。此外，公司非并表合作项目较多（2024 年底开发项目 156 个，其中非并表项目 67 个），合作开发过程中可能存在的风险需保持关注。

2024 年公司销售规模持续下降，北京仍为公司主力销售城市，部分低能级城市存在销售及土储错配的情况，2025 年销售情况需保持关注。

受房地产行业底部运行影响，公司采取住宅“以价换量”方式对存量项目进行营销，2024 年公司在签约销售均价、签约销售面积和签约销售金额方面均同比下降。从销售区域分布来看，2024 年公司前十大城市销售面积占比为 78.66%，北京仍为公司主力销售城市，但部分低能级城市存在销售及土储错配的情况。2025 年，公司仍将“去库存”作为重点，计划全年销售面积 155 万平方米，签约销售金额 278 亿元；2025 年 1—3 月，公司签约销售金额完成目标的 22.99%，年内销售情况需保持关注。

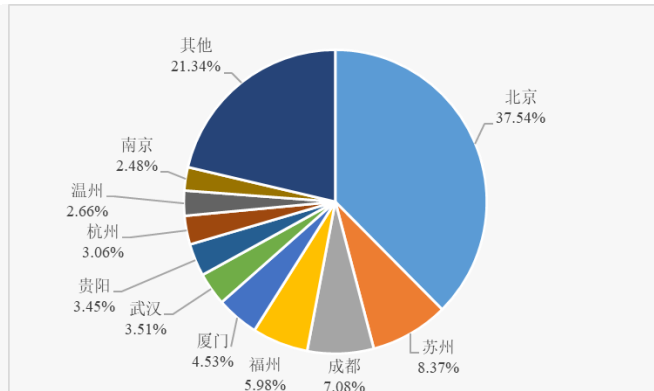
图表 7 • 公司房地产销售情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
签约销售面积（万平方米）	269.85	205.19	38.52
签约销售金额（亿元）	615.33	400.13	63.90
签约销售均价（万元/平方米）	2.28	1.95	1.66

注：数据口径为全口径

资料来源：联合资信根据公司年报及一季报整理

图表 8 • 2024 年公司销售面积分布情况



注：其他包括沈阳、台州、南通、太原、无锡、广州、佛山、常州等
资料来源：联合资信根据公司年报整理

2 未来发展

公司未来发展战略稳定，但 2025 年销售目标制定较 2024 年下调较多，受外部环境及公司近年来投资及开发规模下降的影响，未来公司销售规模存在进一步下降风险。

公司将以结构优化、动力强化和效率提升作为未来发展战略重点。其中，在结构优化方面，公司将优化城市区域布局，坚持立足北京，关注高能级城市核心区域；协调城市开发、更新改造、物业经营等业务链条发展。同时，优化资产财务结构，加快存货去化，增强再投资能力，优化负债结构，保持良性现金流，降低负债水平。动力强化方面，公司将从业务管控模式、人才建设、专业能力建设等方面优化，效率提升方面，公司将提升组织运行效率、计划运营效率、产品创新等。2025 年，公司计划销售面积 155 万平方米、签约销售金额 278 亿元，销售目标制定较 2024 年下调较多；考虑到公司近年来拿地规模和新开工面积均大幅下降，且房地产市场实质企稳有待时间，公司未来销售规模存在进一步下降风险。

（四）财务方面

天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

1 主要财务数据变化

截至 2024 年底公司资产负债表继续收缩，资产受限比例较低，但合作开发形成的其他应收款及长期股权投资规模仍较大，在目前房地产市场底部运行阶段，公司存货中现房销售比例增加，部分滞重库存仍将给公司带来去化及减值风险。

在公司谨慎投资、推动存量项目去化、持续偿还债务的影响下，截至 2024 年底，公司资产负债表继续收缩。资产方面，公司货币资金较上年底下降 17.92%，主要系收购子公司股权、债务净偿还规模较大综合影响所致。公司其他应收款规模较上年底有所下降，但账龄偏长（其中 3 年以上占比为 61.77%），累计计提坏账准备 18.94 亿元，计提比例为 3.91%；公司部分应收方为出险房企，虽合作项目预售资金管理较为严格，但受房地产市场下行影响部分项目仍存在销售压力，部分其他应收款仍存在减值风险。公司长期股权投资为合联营房地产开发项目的投资，较上年底变化不大。随着公司持续去库存并保持谨慎投资，截至 2024 年底公司存货较上年底下降 13.30%；公司存货中开发产品占比仍较高（占比为 31.38%），较年初占比提升 5.89 个百分点；累计计提跌价准备 49.05 亿元（计提比例为 4.30%）；在目前房地产市场底部运行阶段，公司现房销售比例增加，部分滞重库存仍将给公司带来去化及减值风险。

图表 9 • 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	2050.55	80.98%	1814.49	78.94%	1744.60	78.34%
货币资金	229.49	9.06%	188.37	8.19%	166.45	7.47%

其他应收款（合计）	494.47	19.53%	467.65	20.34%	444.11	19.94%
存货	1260.41	49.77%	1092.73	47.54%	1067.71	47.95%
非流动资产	481.72	19.02%	484.20	21.06%	482.24	21.66%
长期股权投资	285.93	11.29%	299.10	13.01%	298.48	13.40%
资产总额	2532.27	100.00%	2298.69	100.00%	2226.84	100.00%

注：上表各科目占比均指占资产总额的比例
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司资产受限比例较低。

图表 10 • 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	6.31	0.27%	保证金及项目资本金等
存货	217.14	9.45%	贷款抵押
应收账款	0.05	0.00%	贷款抵押
固定资产	7.80	0.34%	贷款抵押
长期股权投资	2.86	0.12%	股权质押
投资性房地产	31.41	1.37%	贷款抵押
合计	265.58	11.55%	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底变化不大。其中，货币资金受债务净偿还的影响，较上年底继续减少。

亏损持续侵蚀公司所有者权益，公司所有者权益结构稳定性较弱。

受亏损影响，2024 年底以来公司所有者权益规模有所下降。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 481.67 亿元。其中，归属于母公司所有者权益占比为 25.82%，少数股东权益占比为 74.18%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具（为发行的安联资管-首开股份债权投资计划一二期，37.60 亿元）、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的比例为 5.36%、7.81%、16.30%和-7.66%，所有者权益结构稳定性较弱。

2024 年以来，公司继续压降有息债务规模并优化融资成本，但债务负担仍较重，且 2025 年到期及行权债券规模较大。

伴随业务规模的收缩以及债务净偿还，截至 2024 年底，公司负债总额较上年底下降 7.53%。经营性负债方面，公司其他应付款主要为与合作项目的资金往来，截至 2024 年底较上年底下降 14.49%；公司合同负债受销售规模的下降及持续结转的影响，较上年底继续下降 7.71%。

图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

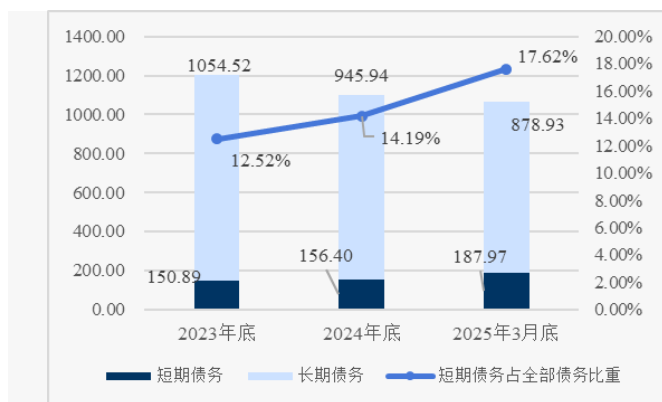
项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	863.48	44.65%	785.15	43.91%	800.23	45.85%
其他应付款（合计）	216.50	11.20%	185.13	10.35%	180.26	10.33%
一年内到期的非流动负债	150.79	7.80%	165.23	9.24%	185.70	10.64%
合同负债	301.43	15.59%	278.20	15.56%	289.65	16.60%
非流动负债	1070.24	55.35%	1002.92	56.09%	944.94	54.15%
长期借款	470.16	24.31%	323.36	18.08%	309.47	17.73%
应付债券	556.99	28.80%	589.69	32.98%	536.54	30.74%
负债总额	1933.72	100.00%	1788.07	100.00%	1745.17	100.00%

注：上表各科目占比均指占负债总额的比例
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司有息债务较上年底下降 8.55%，债务结构仍以长期债务为主（占 85.81%）。受亏损对所有者权益削弱的影响，同期末，公司资产负债率、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提高 1.42 个百分点、提高 1.52 个百分

点和提高 1.15 个百分点；公司债务负担仍较重。如将永续债调整至长期债务，截至 2024 年底，公司全部债务增至 1139.94 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 79.42%、70.67%和 67.52%，较调整前分别上升 1.64 个百分点、2.33 个百分点和 2.58 个百分点。

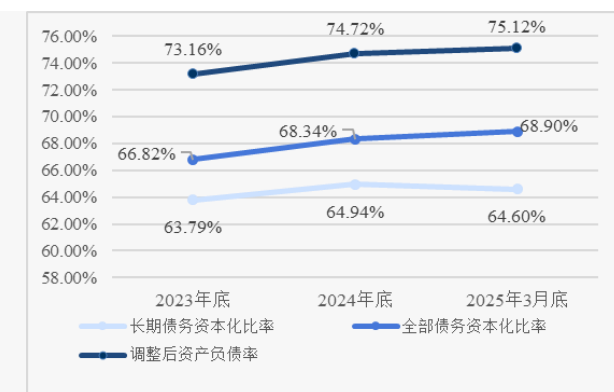
图表 12 • 公司有息债务情况（亿元）



注：统计不含永续债

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

图表 13 • 公司债务指标情况



注：统计不含永续债

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底小幅下降。同期末，公司有息债务 1066.91 亿元，较上年底小幅下降 3.21%，债务负担仍较重。此外，2025 年，公司进入回售期及到期债券（中票、公司债、ABN、定向工具）规模较大，截至 2025 年 5 月 27 日合计 152.08 亿元，公司面临一定集中偿付压力。截至 2024 年底，公司平均融资成本为 3.78%，较年初下降 48 个 bp，融资成本有所优化。

受综合毛利率下降至较低水平以及资产减值损失对利润的挤压，2024 年公司发生超净资产 10%以上的亏损。考虑到公司仍采取“以价换量”作为主要去化措施，在售项目利润空间仍有进一步压缩的可能，公司面临的盈利压力较大，后续需关注公司减亏及扭亏情况。

2024 年公司营业总收入分析详见前文。同期，公司期间费用同比下降 7.66%，以财务费用为主。资产减值损失对公司利润影响较大。其中，受房地产市场持续底部运行影响，2024 年公司计提 30.81 亿元存货跌价准备；同时，公司部分合作项目其他应收款存在计提坏账的情况；加之公司通过私募基金持有的康龙化成（北京）新药技术股份有限公司（证券代码：300759.SZ）股价下跌、投资的房地产基金因房地产市场影响收益下降影响，确认公允价值变动损失；以及部分合联营项目继续确认投资亏损的综合影响，对公司利润造成侵蚀。综上，2024 年公司发生大额亏损，亏损金额已超上年末净资产的 10%；同期，公司各盈利指标表现同步走弱。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	477.63	242.13	38.86
营业成本	422.75	230.52	36.03
期间费用	56.19	51.89	12.51
资产减值损失	-17.05	-30.84	--
信用减值损失	-8.88	-4.86	0.06
公允价值变动收益	-7.15	-8.37	--
投资收益	-4.53	-4.03	-0.56
利润总额	-52.16	-89.92	-11.34
营业利润率（%）	8.81	4.01	4.16
总资本收益率（%）	-1.18	-3.66	--
净资产收益率（%）	-9.92	-18.45	--

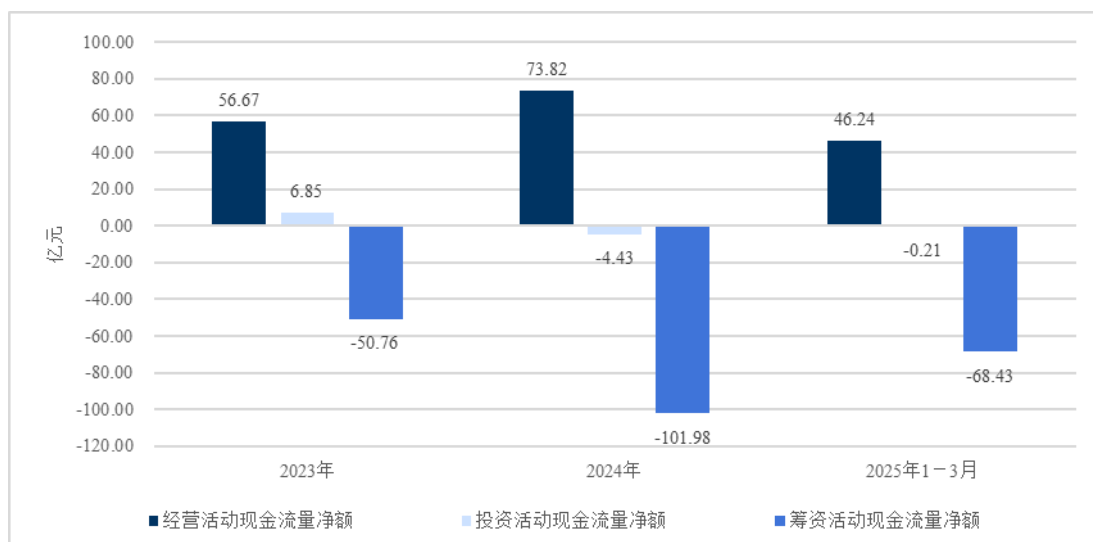
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

受毛利率较低以及财务费用较高的影响，2025 年 1—3 月公司仍处于亏损状态，利润总额-11.34 亿元。考虑到公司将继续采取“以价换量”作为主要去化措施，在售项目利润空间存在进一步压缩的可能，公司面临的盈利压力较大，后续需关注公司减亏及扭亏情况。

2024 年以来，公司经营性现金流保持净流入的同时持续偿还债务，筹资活动保持净流出。考虑到公司销售规模存在下降风险，债务规模仍较大，预计未来筹资活动现金流仍将净流出。

现金流方面，2024 年公司拿地投入较小，经营性现金流同比净流入规模有所增加。公司投资活动现金流同比转为净流出，主要系 2024 年公司完成对宁德融熙置业有限公司（原另一股东为中航信托股份有限公司）67%股权收购所致。公司债务仍处于净偿还阶段，筹资活动现金流为净流出。

图表 15 • 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

2025 年 1-3 月，公司经营活动现金流仍保持净流入，同时到期债务规模较大，筹资活动现金流仍呈净流出。考虑到公司销售规模存在下降风险，债务规模仍较大，预计未来筹资活动现金流状况仍将净流出。

2 偿债指标变化

公司融资渠道保持畅通，虽资产存在减值风险，但考虑到公司作为北京市属国有房企，能够获得股东大力支持，实际偿债能力非常强。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月底
短期偿债指标	流动比率	237.48%	231.10%	218.01%
	速动比率	91.51%	91.93%	84.59%
	经营现金流动负债比	6.56%	9.40%	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.38	0.47	--
	现金短期债务比（倍）	1.52	1.20	0.89
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	-8.19	-47.89	--
	全部债务/EBITDA（倍）	-147.26	-23.02	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.05	0.07	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	-0.14	-0.99	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.98	1.52	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

截至 2024 年底，公司现金短期债务比仍保持在 1 倍以上，但 2025 年 3 月底已低于 1 倍；作为北京市属房企，公司融资渠道保持畅通，债务可进行接续，流动性压力可控。

从长期偿债能力来看，在“融资协调机制”等政策的支持下，公司部分房地产项目（包括合作项目）通过申请“白名单”可缓解一定债务偿还压力。但公司资产中其他应收款账期拉长且部分合作方已出险，累计计提坏账比例较低；加之存货中现房销售比例

增加，部分滞重库存仍存在减值风险，资产的收回及变现能力减弱。考虑到公司权益规模较大，且作为北京市属国有房企，能够获得股东大力支持，实际偿债能力非常强。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司合并口径获得银行及金融机构授信合计 1767.67 亿元，尚未使用 1276.66 亿元；授信额度充裕。此外，公司在资本市场仍储备一定融资额度（截至 2025 年 5 月 18 日，银行间市场剩余额度 72.55 亿元，交易所市场剩余额度 75.85 亿元），发债渠道畅通，同时作为上市公司，公司具备直接融资渠道。

截至 2024 年底，公司对外担保余额为 13.36 亿元，占当期末净资产的 2.62%，均为对公司参股公司的担保，或有负债风险可控。

截至 2024 年底，公司不涉及金额超净资产 10%以上的诉讼事项。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要承担管理职能，债务负担重，投资收益为其主要利润来源。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 1498.32 亿元，所有者权益为 183.15 亿元，负债总额 1315.17 亿元；公司本部全部债务 769.98 亿元，全部债务资本化比率 80.78%，公司本部债务负担重。公司本部主要承担管理职能，收入规模较小。2024 年，公司本部营业收入 2.14 亿元，利润总额-22.28 亿元，投资收益 8.73 亿元。

（五）ESG 方面

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

环境方面，公司在项目建设中积极应用绿色理念，以技术创新为根本支撑，专注节能降碳前沿，开展多个先进项目示范并获得国际认证，在新能源领域持续投资基础设施建设，2024 年新增 12 个绿色建筑认证项目，对应面积超 100 万平方米。社会责任方面，2024 年，公司巩固拓展脱贫攻坚成果、乡村振兴等工作，投入的金额为 364.43 万元。公司治理方面，公司根据有关法律法规及公司章程，建立了较为规范的治理结构并制定了较为完善的管理制度，治理架构权责明确，运作规范。公司 ESG 治理架构主要由董事会、董事会秘书、ESG 专责人员构成，并每年度发布 ESG 报告。2023 年，公司因信息披露违法违规受到监管机构的行政处罚，公司在内控及管理方面存在一定风险。

七、外部支持

公司控股股东首开集团股东背景很强，能够为公司在资金及担保等方面提供大力支持。

1 支持能力

公司控股股东首开集团是北京市国资委全资子公司，也是北京市国资委旗下主要的房地产开发企业之一；2019 年，首开集团被确立为市级非经资产集中管理处置平台，负责对北京市内国有非经营性资产进行管理。经过多年的发展，首开集团着力打造非经资产管理处置和城市有机更新两个平台，形成了非经营性资产管理、房地产及物业经营管理、建筑工程等多元化业务，开发经验丰富，综合实力强。截至 2024 年底，首开集团资产总额 2848.52 亿元，所有者权益 546.11 亿元；2024 年，首开集团实现营业总收入 339.44 亿元，利润总额-97.57 亿元。

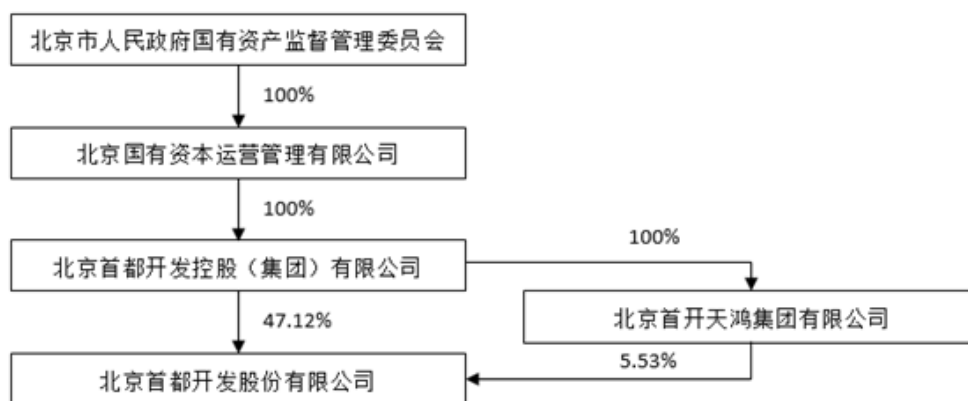
2 支持可能性

公司作为首开集团房地产开发业务的主要运营主体，可获得首开集团在资金、担保等方面的支持；截至 2024 年底，首开集团提供的资金拆借款余额为 48.01 亿元；首开集团对公司提供担保金额 42.84 亿元。

八、跟踪评级结论

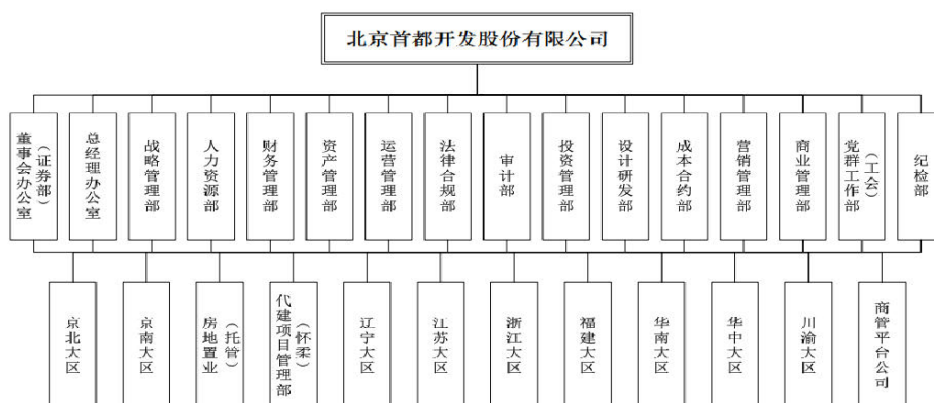
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 首股 01”“22 首股 01”“22 首股 02”“22 首股 03”和“22 首股 04”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 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：联合资信根据公司提供资料整理

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（亿元）	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
北京昭泰房地产开发有限公司	50.00	房地产开发	25.00%	--	投资设立
北京首开中晟置业有限责任公司	49.00	房地产开发	100.00%	--	同一控制下企业合并
苏州茂泰置业有限公司	40.00	房地产开发	51.00%	--	非同一控制下企业合并
北京怡同置业有限公司	38.36	房地产开发	34.00%	--	投资设立
北京首开卓越盈泰置业有限公司	31.00	房地产开发	40.00%	--	投资设立
北京城市开发集团有限责任公司	30.00	房地产开发	100.00%	--	同一控制下企业合并

注：以上仅选取部分注册资本较高的子公司进行列示

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	229.54	188.37	166.45
应收账款（亿元）	9.14	6.70	6.99
其他应收款（合计）（亿元）	494.47	467.65	444.11
存货（亿元）	1260.41	1092.73	1067.71
长期股权投资（亿元）	285.93	299.10	298.48
固定资产（亿元）	25.79	24.22	23.96
在建工程（亿元）	0.00	0.15	0.15
资产总额（亿元）	2532.27	2298.69	2226.84
实收资本（亿元）	25.80	25.80	25.80
少数股东权益（亿元）	381.28	374.91	357.28
所有者权益（亿元）	598.55	510.62	481.67
短期债务（亿元）	150.89	156.40	187.97
长期债务（亿元）	1054.52	945.94	878.93
全部债务（亿元）	1205.41	1102.34	1066.91
营业总收入（亿元）	477.63	242.13	38.86
营业成本（亿元）	422.75	230.52	36.03
其他收益（亿元）	0.07	0.39	0.00
利润总额（亿元）	-52.16	-89.92	-11.34
EBITDA（亿元）	-8.19	-47.89	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	328.79	239.43	54.34
经营活动现金流入小计（亿元）	489.02	401.21	91.99
经营活动现金流量净额（亿元）	56.67	73.82	46.24
投资活动现金流量净额（亿元）	6.85	-4.43	-0.21
筹资活动现金流量净额（亿元）	-50.76	-101.98	-68.43
财务指标			
销售债权周转次数（次）	56.61	30.47	--
存货周转次数（次）	0.31	0.20	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.10	--
现金收入比（%）	68.84	98.88	139.84
营业利润率（%）	8.81	4.01	4.16
总资本收益率（%）	-1.18	-3.61	--
净资产收益率（%）	-9.92	-18.45	--
长期债务资本化比率（%）	63.79	64.94	64.60
全部债务资本化比率（%）	66.82	68.34	68.90
资产负债率（%）	76.36	77.79	78.37
调整后资产负债率（%）	73.16	74.72	75.12
流动比率（%）	237.48	231.10	218.01
速动比率（%）	91.51	91.93	84.59
经营现金流动负债比（%）	6.56	9.40	--
现金短期债务比（倍）	1.52	1.20	0.89
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.14	-0.99	--
全部债务/EBITDA（倍）	-147.26	-23.02	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告 2023 年财务数据采用 2024 年审计报告的期初数/上年数，2024 年财务数据采用 2024 年审计报告的期末数/本年数；4. 公司合并口径中其他应付款、长期应付款的计息部分已分别调整至短期、长期债务中，公司一年内到期的非流动负债中不计息部分已剔除；5. “--”表示计算无意义的数字

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

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）	82.35	44.63	27.17
应收账款（亿元）	1.01	0.28	0.20
其他应收款（合计）（亿元）	679.28	642.29	642.79
存货（亿元）	12.29	10.43	10.08
长期股权投资（亿元）	763.88	739.68	731.81
固定资产（合计）（亿元）	0.05	0.05	0.05
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	1602.86	1498.32	1470.76
实收资本（亿元）	25.80	25.80	25.80
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	206.77	183.15	176.84
短期债务（亿元）	114.57	84.78	154.94
长期债务（亿元）	704.55	685.20	622.46
全部债务（亿元）	819.12	769.98	777.41
营业总收入（亿元）	6.57	2.14	0.57
营业成本（亿元）	6.05	2.67	0.64
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-18.99	-22.28	-5.76
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.97	1.87	0.51
经营活动现金流入小计（亿元）	607.29	372.51	52.39
经营活动现金流量净额（亿元）	94.24	61.56	-10.55
投资活动现金流量净额（亿元）	-46.85	-10.48	2.77
筹资活动现金流量净额（亿元）	-36.29	-78.80	-9.68
财务指标			
销售债权周转次数（次）	12.14	3.33	--
存货周转次数（次）	0.42	0.24	--
总资产周转次数（次）	/	/	--
现金收入比（%）	90.93	87.61	88.63
营业利润率（%）	3.60	-38.61	-16.57
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	-9.18	-12.16	--
长期债务资本化比率（%）	77.31	78.91	77.88
全部债务资本化比率（%）	79.85	80.78	81.47
资产负债率（%）	87.10	87.78	87.98
流动比率（%）	116.79	119.20	109.12
速动比率（%）	114.96	117.43	107.50
经营现金流动负债比（%）	14.10	10.49	--
现金短期债务比（倍）	0.72	0.53	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部有息债务未经调整；2. 公司本部未提供资本化利息、折旧、摊销等数据，相关指标未进行计算，以“/”表示；3. 公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计，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/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债) / (资产总额-预收款项-合同负债) ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持