



北京首都开发控股（集团）有限公司

2025 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[2025]跟踪 1494 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者据此报告采取投资、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

2025 年 6 月 26 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房地产行业风险、土地储备中京外项目去化压力大、经营持续亏损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，再融资能力显著下滑，现金流平衡能力大幅弱化。

正面

- 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

- 房地产行业仍处于改善修复阶段，对公司经营提出更高挑战
- 土地储备中京外项目仍存在较大去化压力
- 经营持续亏损，侵蚀权益规模，公司财务杠杆水平较高，资本结构有待改善

项目负责人：熊 攀 pxiong@ccxi.com.cn

项目组成员：邱学友 xyqiu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

● 财务概况

首开集团（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
资产总计（亿元）	3,238.53	3,021.93	2,848.52	2,790.84
所有者权益合计（亿元）	723.29	648.54	546.11	515.82
负债合计（亿元）	2,515.24	2,373.39	2,302.40	2,275.03
总债务（亿元）	1,458.12	1,470.34	1,427.94	1,405.15
营业总收入（亿元）	563.98	587.23	339.44	59.64
净利润（亿元）	-2.14	-62.27	-103.67	-13.26
EBITDA（亿元）	41.73	-2.14	-39.78	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	61.82	86.29	93.51	20.96
营业毛利率（%）	15.65	11.97	7.45	7.45
净负债率（%）	166.01	185.57	216.85	217.52
EBIT 利润率（%）	5.88	-1.98	-15.31	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.56	-0.03	-0.67	--
首开集团（母公司口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
资产总计（亿元）	252.47	266.75	305.23	336.55
所有者权益合计（亿元）	52.68	46.71	43.88	43.05
负债合计（亿元）	199.79	220.04	261.35	293.50
总债务（亿元）	94.01	103.25	124.63	156.58
营业总收入（亿元）	5.74	5.44	7.41	1.25
净利润（亿元）	-1.23	-6.32	-5.26	-0.83
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-11.11	14.30	4.01	-17.88
净负债率（%）	117.24	97.51	110.43	149.52

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 2023 年度审计报告、经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 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（2024 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	75.60	1,688.09	304.70	0.44	11.52	165.79	-20.49	0.19
金融街控股	194.51	1,216.33	222.11	3.25	5.95	190.75	-39.35	0.31
首开集团	400.32	2,848.52	216.85	1.52	4.27	339.44	-15.31	0.25

中诚信国际认为，首开集团资产规模处于行业上游水平，项目储备充裕，周转效率处于可比企业中较好水平，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”的简称；“金融街控股”为“金融街控股股份有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

● 本次跟踪情况

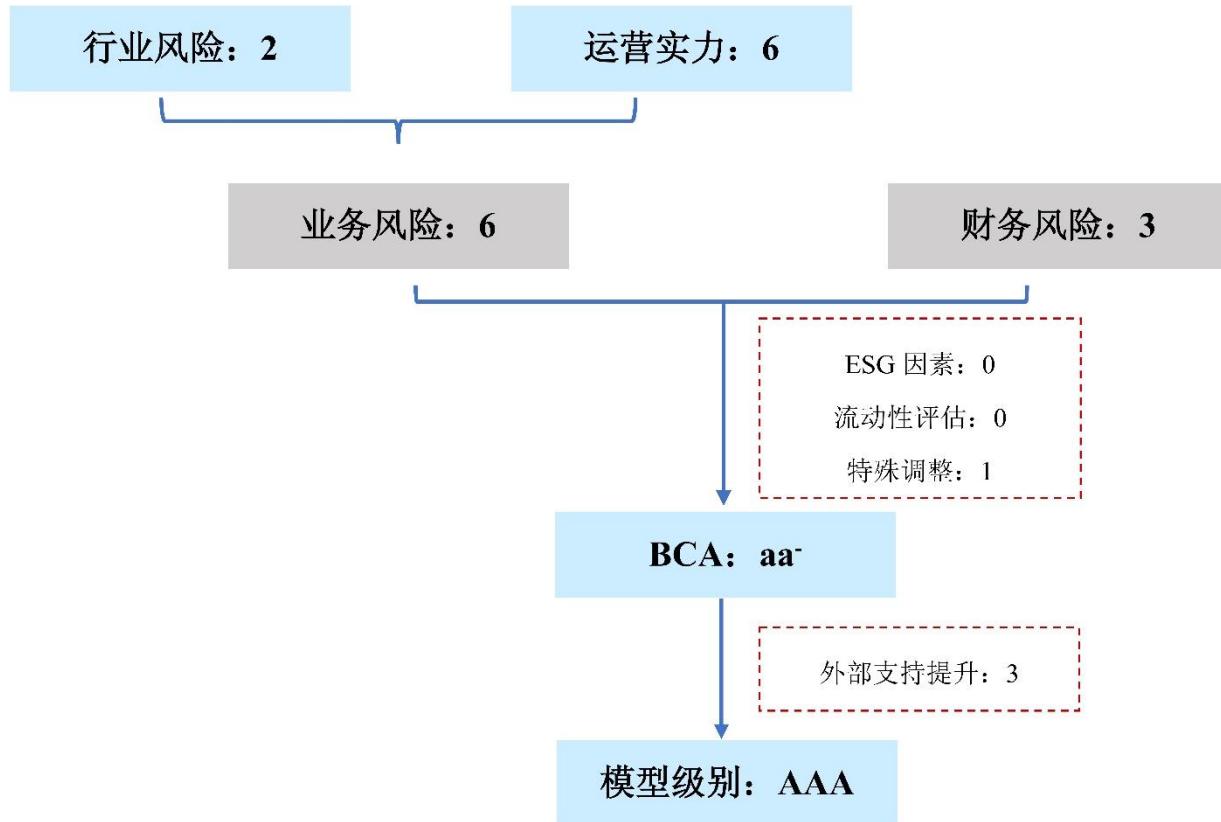
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 首开 01	AAA	AAA	2024/6/27 至 本报告出具日	19.00/19.00	2020/9/23 ~ 2025/9/23 (3+2)	回售、票面利率选择权
21 首开 01	AAA	AAA	2024/6/27 至 本报告出具日	7.50 / 7.50	2021/3/8 ~ 2026/3/8 (3+2)	回售、票面利率选择权
21 首开 02	AAA	AAA	2024/6/27 至 本报告出具日	15.00/15.00	2021/7/28~2026/07/28 (3+2)	回售、票面利率选择权

注：债券余额为 2025 年 5 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	2024/6/27 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_2025_1)



注:

调整项: 受公司杠杆水平较高影响，公司财务风险模型得分较低，但其融资渠道畅通且融资成本较低，实际财务风险较低。

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，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，全年实现 5% 左右的增长目标虽有压力但仍有增量政策支撑。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步推进的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接：

https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

2024 年房地产行业销售规模降幅同比扩大，土地投资及新开工仍处于低位，房企主要偿债指标趋弱，但政策刺激为市场注入信心，各项利好政策密集出台，融资环境持续改善，预计 2025 年行业销售及投资下行压力仍在，但考虑到利好政策深度及广度仍有提升空间，行业基本面仍将以改善修复为主基调。

2024 年房地产行业继续呈调整态势，上半年“517”新政以及下半年“924”新政为市场注入信心，行业呈阶段性回温态势，高能级核心城市恢复尤为明显；受土地供给量价齐跌、销售持续下滑、库存规模高企等因素影响，2024 年行业土地投资与开发规模仍处于低位。行业融资政策进一步宽松，“白名单”等政策亦不断推进，融资环境持续改善，但需警惕各类舆情对房企公开市场融资的影响。预计 2025 年，在经济恢复缓慢的背景下，居民收入预期未能根本性扭转，购房信心仍不足，市场持续筑底，但在“实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”背景下，政策端有望持续发力，托底行业基本面。

详见《中国房地产行业展望（2025 年 1 月）》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11651?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。

2024 年以来，公司产权结构无较大变化，存在正常人事变动；按照《公司法》和北京市国资委相关要求，公司取消监事会和监事。

2024 年，公司收到北京市国资委拨付的国有资本经营预算资金 2.00 亿元，公司实收资本增加至 24.40 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，公司实际控制人仍为北京市国资委。

董事、监事及高级管理人员变动方面，2024 年公司存在正常人事变动，对经营无重大影响；截至 2025 年 3 月末，公司董事会总人数为 8 人，暂缺位 1 人；2025 年 6 月 12 日，首开集团发布《北京首都开发控股（集团）有限公司关于取消监事会及监事的公告》，公司按照《公司法》和北京市国资委相关要求，撤销监事会及监事，后续将按照程序完成修订《公司章程》及工商变更相关工作。

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，经营稳健度较好。

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，2024 年销售权益比为 59.13%。受市场环境持续低迷及近年来新增投资规模减少影响，2024 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 52.56%；京外城市以成都、厦门及南京为主，上述城市销售占比合计为 17.89%，整体上来看公司销售区域集中度较高。跟踪期内，南京地区受益于首开桃园礼著府等项目入市去化较好，2024 年区域销售金额明显提升。

土地储备方面，2024 年公司投资规模进一步压缩，仅在北京和成都各获取一宗地块，均为全资获取，其中成都项目成交金额为 7.23 亿元；北京项目为棚户区改造一次性招标项目，总价 4.88 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司全口径土地储备计容建筑面积为 1,182.09 万平方米，其中北京土储占比达 35.99%；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 11%，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。

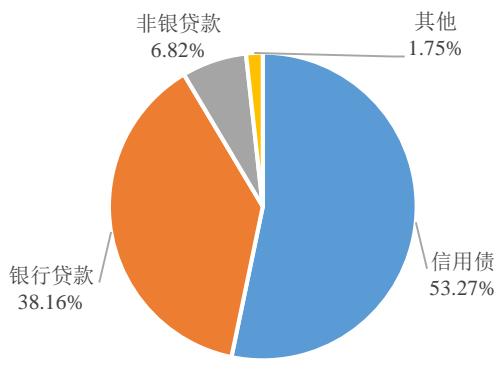
融资渠道方面，公司以银行借款和公开市场融资为主，信托及资管计划等渠道为辅，银行借款中有 55.90 亿元为经营性物业贷，有较大比例均为 2024 年新增，公司融资渠道较为多元化且保持通畅。随着高融资成本的非标融资陆续偿还以及较低成本的债券融资、经营性物业贷的陆续落地，2024 年末公司综合融资成本为 3.69%，同比继续下降，处于行业内较低水平。公司融资渠道通畅且具有一定融资成本优势，能够对公司投资活动和经营活动形成良好支撑，整体经营稳健度较高。

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）

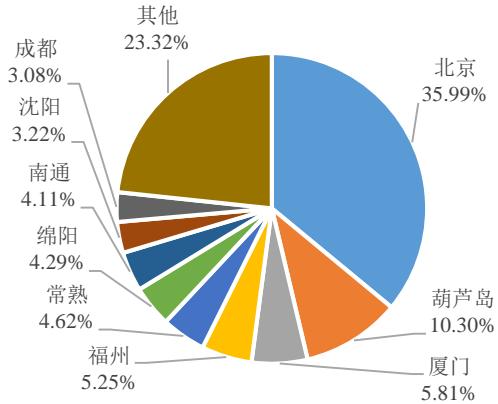
路产名称	2022	2023	2024	2025.1~3
新开工面积	371.41	88.61	39.47	19.81
竣工面积	499.51	569.53	364.22	41.57
签约销售面积	327	274	205.51	38.52
签约销售金额	892	621	400.32	63.90
新拓展项目	4	5	2	--
新增项目储备购置支出	139.68	105.44	12.11	--
新增项目楼面均价	3.72	2.58	0.64	--

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 2024 年末公司总债务构成


资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：截至 2025 年 3 月末公司全口径土地储备分布


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。

公司负责接收、管理、运营和处置北京市内国有非经营性资产，截至 2024 年末，合计接收面积超过 3,000 万平方米；2024 年，公司物业出租经营及其他业务仍能为收入和利润提供重要补充。

公司物业经营管理包括物业管理业务和出租经营业务两部分，物业管理业务仍主要由下属子公司北京首开城市运营服务集团有限公司（以下简称“城运集团”）负责，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，截至 2024 年末，城运集团总管理面积 11,051.27 万平方米，其中市场化物业面积 5,228.13 万平方米。2024 年，公司实现物业管理收入 19.11 亿元，同比有所减少，毛利率仍为负，仍存在一定结构性亏损。物业出租经营业务仍主要由子公司首开股份、北京房地集团有限公司（以下简称“房地集团”）负责，主要仍为持有型物业经营；截至 2024 年末，首开股份实现物业租赁面积 171 万平方米，物业管理面积 265 万平方米，酒店客房销售数量 32 万间/天。2024 年，公司实现出租经营收入¹19.03 亿元，同比有所增长，毛利率有所下降但仍处于较高水平。

公司其他业务仍主要包括非经营性资产管理、工程施工和锅炉供暖业务等。公司负责接收、管理、运营和处置北京市内国有非经营性资产²，并作为产权单位承担物业管理、修缮等职责；截至 2024 年末，公司已与 30 家市管一级企业完成了非经营性资产移交协议签订工作，合计接收的非经营性资产移交面积为 3,182.86 万平方米，已接收央企非经营性资产约 82.60 万平方米。跟踪期内，公司非经营性资产管理业务模式未发生变化，仍主要由市财政及非经营性资产移交方给予的 350 元/平方米的一次性补贴和物业费、供暖费、房租等运营收益构成，2024 年贡献营业收入 2.79 亿元，同比有所增长。

工程施工业务方面，仍主要由子公司房地集团及其下属子公司负责，2024 年工程施工业务收入 38.12 亿元，同比小幅下降。锅炉供暖业务仍主要由城运集团下属子公司负责，2024 年确认收入

¹ 出租经营收入为计入主营业务中的出租经营和计入其他业务中的出租收入合计值。

² 非经营性资产是指企业资产中所列、国家划拨形成或企业投资形成、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和商业配套设施等。

7.85 亿元，同比小幅增长。整体来看，2024 年，公司物业出租经营及其他业务仍能为收入和利润提供重要补充。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内房地产市场仍处于筑底阶段，公司项目结算规模及毛利率持续压降，资产及信用减值规模维持较大规模，亏损幅度继续扩大；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大幅减少，2024 年房开业务收入规模同比减少，其占营业收入的比重下降至 72.04%，仍为公司主要收入构成；公司结转项目盈利空间有限，2024 年公司毛利率进一步下滑至 7.45%，且收入规模下降导致公司期间费用率水平攀升至 21.02%，经营性业务利润亏损规模扩大。公司并表项目及参股合作项目均存在一定货值折损，2024 年仍计提了大规模的存货跌价准备及信用减值损失，首开股份持有的房地产基金因房地产市场下行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 103.67 亿元。2025 年一季度，受益于结算项目恢复，公司收入同比增长 1.84% 至 59.64 亿元，毛利率亦有所改善，但仍处于亏损状态。预计 2025 年公司仍将亏损，整体盈利能力有待改善。

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。资产构成及变化来看，随着公司压降债务规模，2024 年公司货币资金有所减少；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，其他应收款处于较高水平，由于项目开发销售进度较为缓慢，公司对其他应收款计提减值，其他应收款规模持续下降，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；2024 年，公司增加对常熟等区域项目公司投资，期末长期股权投资规模有所增长。负债方面，2024 年末公司预收款项（含合同负债）规模大幅下降，为当年房开业务收入的 1.35 倍，保障程度尚可；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，净负债率因此持续攀升，财务杠杆水平仍有待改善。2025 年一季度以来，公司资产负债规模延续下降走势。

现金流及偿债情况

尽管 2024 年销售回款规模下降，但公司控制拿地及建安支出规模，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，且对参股公司投资增加，2024 年公司投资活动净流出规模同比略有扩大；筹资活动方面，2024 年公司偿还债务并保持较大规模利息支出，筹资活动现金净流出规模扩大。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 2025 年 3 月末，公司获得银行授信余额 6,933.18 亿元，尚未使用额度 6,254.97 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、%）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
期间费用率	12.49	12.16	21.02	25.73
经营性业务利润	7.87	-15.89	-49.96	-12.47
公允价值变动收益	-5.42	-7.15	-8.37	0.00
资产减值损失	-1.59	-21.22	-31.42	0.00
信用减值损失	-4.90	-9.42	-7.46	0.06
利润总额	7.62	-52.50	-97.57	-12.91
EBIT 利润率	5.88	-1.98	-15.31	-2.75
货币资金	339.53	390.54	379.06	364.91
其他应收款	557.78	525.55	502.36	481.55
存货	1,625.84	1,359.76	1,182.57	1,157.98
开发产品/存货	20.49	27.51	32.86	--
存货周转率	0.29	0.35	0.25	0.19*
投资性房地产	113.36	120.06	127.23	126.18
长期股权投资	318.28	297.75	310.34	309.70
总资产	3,238.53	3,021.93	2,848.52	2,790.84
预收款项（含合同负债）	547.25	358.33	330.03	335.79
其他应付款	262.78	321.19	305.40	305.58
总债务	1,458.12	1,470.34	1,427.94	1,405.15
短期债务/总债务	15.18	12.75	15.00	16.53
实收资本	22.29	22.40	24.40	24.40
资本公积	65.33	65.39	59.67	59.67
未分配利润	87.55	50.49	-1.97	-9.10
少数股东权益	544.82	506.37	458.39	435.07
所有者权益	723.29	648.54	546.11	515.82
净负债率	166.01	185.57	216.85	217.52
经营活动净现金流	61.82	86.29	93.51	20.96
销售商品、提供劳务收到的现金	500.16	437.40	334.42	74.66
投资活动净现金流	-19.61	-23.35	-38.21	-3.63
筹资活动净现金流	-131.77	-34.05	-64.15	-32.92
非受限货币资金/短期债务	1.39	1.80	1.52	--
EBITDA 利息保障倍数	0.56	-0.03	-0.67	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	2.92	3.36	4.27	4.70*

注：带“*”指标已经年化处理”。

资料来源：公司财务报表，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、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，随着对子公司拆借增加，2024 年末规模有所增长；长期股权投资主要为本部对子公司的投入，2024 保持增长态势。母公司负债主要由其他应付款和有息债务构成，其他应付款主要是市级平台收到的非经综补款项，近年来持续增长。2024 年公司母公司债务规模小幅增加，净负债率水平随之增长，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 2024 年末，公司受限资产合计为 343.45 亿元，占当期末总资产的 12.06%，其中受限货币资金和存货分别 53.83 亿元和 217.14 亿元。

或有负债方面，截至 2025 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 16.77 亿元，占净资产的比重较小，主要为对合联营公司的担保。2025 年 6 月，子公司首开股份披露《北京首都开发股份有限公司关于公司银行账户部分资金被冻结的公告》，由于工程结算金额未达成一致引起诉讼，北京首都开发股份有限公司和大连中美居置业有限公司分别被冻结 0.82 亿元和 1.16 亿元。此外，首开股份披露截至 2025 年 6 月 5 日，首开股份及控股子公司累计涉案金额 14.24 亿元，其中作为原告/申请人的案件金额 7.78 亿元，作为被告/被申请人的案件金额 6.47 亿元。

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，2022 年至 2025 年 6 月 6 日，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

——2025 年，首开集团全口径销售金额有所下滑。

——2025 年，首开集团全年土地投资规模占销售金额的比重在 30% 以内。

——2025 年，首开集团有息债务规模小幅压降。

预测

表 3：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
净负债率(%)	185.57	216.85	217~260
总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)	3.36	4.27	4.3~5.3

资料来源：中诚信国际预测

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，但公司不断强化资金管理，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

³ 中诚信国际对受评对象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受评对象相关的重要假设，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受评对象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。

著影响。

特殊调整

近年来受房地产行业下行影响，公司存量项目去化较慢，房地产开发业务毛利率不断走低，盈利表现不佳，财务杠杆水平相对较高，公司财务风险模型得分较低。但是，公司作为北京市重要的房地产开发企业和唯一的非经营性资产处置运营平台，银行借款、债券发行等融资渠道通畅，融资成本较低，再融资能力较强，实际财务风险较低。

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

“20 首开 01”、“21 首开 01”、“21 首开 02”合计募集资金 41.50 亿元，截至 2025 年 3 月末，上述跟踪债券募集资金已按募集说明书约定用途使用完毕。

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 02”于 2024 年 7 月进入回售期，本次共回售 9.48 亿元并完成全额转售，票面利率调整为 2.50%，债券余额为 15 亿元；“20 首开 01”将于 2025 年 9 月到期，对应债券余额为 19 亿元，“21 首开 01”将于 2026 年 3 月到期，对应债券余额为 7.50 亿元。整体上来看，公司公开债规模不大，偿付压力可控。

表 4：截至 2025 年 5 月末，公司公开债到期分布情况（亿元）

母公司口径	2025 年 6-12 月	2026 年	2027 年及以后
信用债	19.00	22.50	13.47
其中：跟踪债券	19.00	22.50	0.00

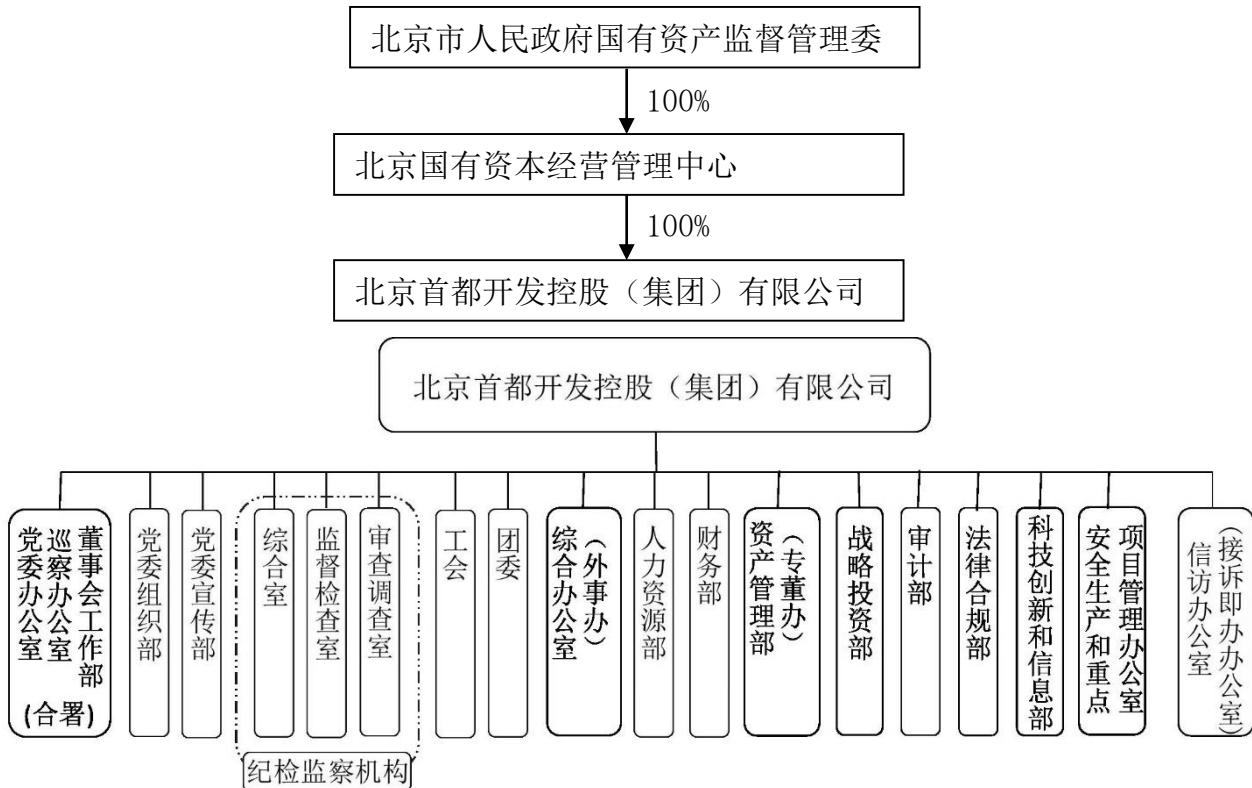
注：1、本部分仅统计首开集团母公司层面公开债，尚未包含下属子公司公开债到期信息；2、到期情况包括回售部分。

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 2025 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)	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	339.53	390.54	379.06	364.91
其他应收款	557.78	525.55	502.36	481.55
存货	1,625.84	1,359.76	1,182.57	1,157.98
长期投资	365.89	337.89	338.75	337.64
固定资产	54.01	58.78	49.98	49.33
在建工程	1.24	1.22	1.97	2.29
无形资产	7.64	7.52	7.40	7.35
投资性房地产	113.36	120.06	127.23	126.18
资产总计	3,238.53	3,021.93	2,848.52	2,790.84
预收款项	547.25	2.01	2.45	3.08
合同负债	--	356.32	327.58	332.70
其他应付款	262.78	321.19	305.40	305.58
短期债务	221.30	187.43	214.14	232.29
长期债务	1,236.82	1,282.91	1,213.81	1,172.86
总债务	1,458.12	1,470.34	1,427.94	1,405.15
净债务	1,150.90	1,133.70	1,102.72	--
负债合计	2,515.24	2,373.39	2,302.40	2,275.03
所有者权益合计	723.29	648.54	546.11	515.82
利息支出	74.00	66.51	59.36	--
营业收入	563.98	587.23	339.44	59.64
经营性业务利润	7.87	-15.89	-49.96	-12.47
投资收益	9.74	1.74	-1.01	-0.53
净利润	-2.14	-62.27	-103.67	-13.26
EBIT	33.19	-11.63	-51.98	--
EBITDA	41.73	-2.14	-39.78	--
销售商品、提供劳务收到的现金	500.16	437.40	334.42	74.66
经营活动产生的现金流量净额	61.82	86.29	93.51	20.96
投资活动产生的现金流量净额	-19.61	-23.35	-38.21	-3.63
筹资活动产生的现金流量净额	-131.77	-34.05	-64.15	-32.92
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率 (%)	15.65	11.97	7.45	7.45
期间费用率 (%)	12.49	12.16	21.02	25.73
EBITDA 利润率 (%)	7.40	-0.36	-11.72	--
EBIT 利润率 (%)	5.88	-1.98	-15.31	--
净资产收益率 (%)	-0.30	-9.08	-17.36	--
存货周转率 (X)	0.29	0.35	0.25	0.19*
资产负债率 (%)	77.67	78.54	80.83	81.52
总资本化比率 (%)	67.78	70.65	73.74	74.61
净负债率 (%)	166.01	185.57	216.85	217.52
短期债务/总债务 (%)	15.18	12.75	15.00	16.53
非受限货币资金/短期债务 (X)	1.39	1.80	1.52	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务 (X)	-0.01	0.02	0.02	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务 (X)	-0.06	0.14	0.16	--
经营活动产生的现金流量净额/利息保障倍数 (X)	0.84	1.30	1.58	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金 (X)	2.92	3.36	4.27	4.70
总债务/EBITDA (X)	34.94	-686.46	-35.90	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.19	-0.01	-0.19	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.56	-0.03	-0.67	--

注：1、2025 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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	32.25	57.71	76.17	92.21
其他应收款	91.81	79.39	90.54	105.90
长期投资	107.53	113.07	122.82	122.39
资产总计	252.47	266.75	305.23	336.55
其他应付款	104.03	114.83	135.53	135.80
短期债务	2.97	34.78	28.82	54.57
长期债务	91.04	68.47	95.81	102.01
总债务	94.01	103.25	124.63	156.58
净债务	61.77	45.55	48.46	64.37
负债合计	199.79	220.04	261.35	293.50
所有者权益合计	52.68	46.71	43.88	43.05
营业总收入	5.74	5.44	7.41	1.25
经营性业务利润	-2.78	-3.41	-2.44	-0.80
投资收益	1.53	1.20	0.61	-0.02
净利润	-1.23	-6.32	-5.26	-0.83
销售商品、提供劳务收到的现金	4.76	4.90	8.42	2.65
经营活动产生的现金流量净额	-11.11	14.30	4.01	-17.88
投资活动产生的现金流量净额	0.28	-2.92	-9.36	0.40
筹资活动产生的现金流量净额	13.92	5.50	18.52	30.79
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
净资产收益率（%）	-2.32	-12.72	-11.61	-7.66*
资产负债率（%）	79.13	82.49	85.62	87.21
总资本化比率（%）	64.09	68.85	73.96	78.43
净负债率（%）	117.24	97.51	110.43	149.52
短期债务/总债务（%）	3.16	33.68	23.13	34.85
非受限货币资金/短期债务（X）	10.86	1.66	2.64	1.69

注：1、2025 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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
经营效率	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
	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 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	现金周转天数	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	营业毛利率	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用合计	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	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	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
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/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: [1] 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。[2] 个体信用评估: 通过分析受评主体的经营风险和财务风险, 在不考虑外部特殊支持情况下, 对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约, 对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

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