

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2024】0064号

## 北京城建集团有限责任公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“北京城建集团有限责任公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AAA。



东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

程春岩

二〇二四年二月二十八日

## 信用评级报告声明

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

1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年2月28日至2025年2月27日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。



东方金诚国际信用评估有限公司  
2024年2月28日

北京城建集团有限责任公司 2024 年面向专业投资者  
公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	AAA	2024/2/28	段莎	贾圆圆

主体概况	评级模型	段莎	贾圆圆
------	------	----	-----

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
企业规模	营业收入	15.00	15.00
	施工资质	5.00	5.00
市场竞争力	施工经验及技术水平	5.00	5.00
	多样化	5.00	5.00
	新签合同额	10.00	9.85
盈利能力和运营效率	EBITDA 利润率	10.00	6.09
	现金收入比	7.50	6.02
	应收账款周转率	7.50	6.68
债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	5.16
	EBITDA 利息倍数	7.50	2.28
	全部债务/EBITDA	7.50	2.95
	经营现金流流动负债比率	10.00	6.86
调整因素			无
个体信用状况			aa
外部支持			+2
评级模型结果			AAA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

## 评级观点

公司是北京市国资委直接控股的大型建筑施工企业，技术水平高，综合竞争力极强；公司建筑施工新签合同额中亿元以上大额订单占比很高，为未来收入形成很强保障；在北京房地产市场具有很强的竞争力，房地产项目主要分布在重点一、二线城市，可售面积充足。另一方面，房地产行业需求中长期承压，预计未来公司房屋建筑工程承揽面临一定压力；公司有息债务规模较大，资产负债率较高，在建项目后续投资规模大，未来仍将面临一定资本支出压力。

外部支持方面，公司实控人为北京市国资委，作为我国首都城市，北京市经济实力和财政实力均很强；“十四五”时期建筑行业将发挥支撑北京城市总体规划布局实现的关键作用，公司作为北京市国资委直接控股的大型建筑施工企业，在保障重大工程、大力推进城市更新等方面发挥着重要作用；近年来，公司持续获得北京市国资委在资产划拨、保障性住房和市政基础项目承建、国有资本经营预算资金及政府补贴方面的支持，预计未来实际控制人北京市国资委对公司支持意愿较强。

综合分析，公司偿还债务的能力极强，本期债券到期不能偿付的风险极低。

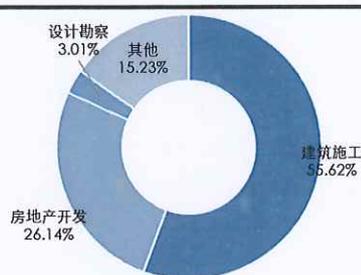
## 同业比较

项目	北京城建集团 有限责任公司	北京建工集团 有限责任公司	上海建工集团 股份有限公司	中国建筑第七工程局 有限公司
净资产 (亿元)	784.38	506.28	510.80	206.46
营业收入 (亿元)	1481.14	1296.12	2860.37	1346.39
毛利率 (%)	11.05	9.40	9.04	7.52
利润总额 (亿元)	36.85	18.74	22.71	5.90
应收账款周转率 (次)	8.59	4.66	4.86	6.79
资产负债率 (%)	77.57	76.79	86.07	87.60

注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，数据来自各企业公开披露的 2022 年数据；东方金诚整理。

## 主要指标及依据

### 2022 年收入构成



### 公司全部债务结构 (单位: 亿元)



### 主要数据和指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	3503.53	3398.19	3497.40	3659.41
所有者权益 (亿元)	728.38	739.38	784.38	790.89
全部债务 (亿元)	1588.94	1409.92	1377.40	1518.16
营业总收入 (亿元)	1252.54	1405.93	1481.14	341.40
利润总额 (亿元)	48.35	48.45	36.85	5.78
经营性净现金流 (亿元)	33.25	166.34	110.59	-8.72
营业利润率 (%)	10.96	11.09	10.53	7.00
资产负债率 (%)	79.21	78.24	77.57	78.39
流动比率 (%)	160.30	152.46	154.36	156.91
全部债务/EBITDA (倍)	17.97	16.83	19.96	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.03	1.03	1.03	-

注：表中数据来源于公司 2020~2022 年的审计报告及 2023 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

## 优势

- 公司是北京市国资委直接控股的大型建筑施工企业，拥有建筑工程施工总承包及公路工程施工总承包特级资质，业务涵盖设计勘察、建筑施工、房地产等行业，具备极强的综合竞争实力；
- 公司建筑施工技术水平高，截至 2022 年末共获得 13 项国家级科技进步奖、213 项中国建筑业“鲁班奖”、“詹天佑奖”及国家优质工程奖，获批 2474 项授权专利，为未来业务发展提供有力支持；
- 公司建筑施工新签合同额中亿元以上大额订单占比较高，为未来收入提供很强保障；
- 公司在北京房地产市场具有很强的竞争力，房地产项目主要分布在重点一、二线城市，可售面积充足；
- 北京市经济实力和财政实力均很强，公司在资产划拨、保障性住房和市政基础项目承建、国有资本经营预算资金及政府补贴方面持续获得股东及相关各方的大力支持。

## 关注

- 房地产行业需求中长期承压，预计未来公司房屋建筑工程承揽面临一定压力；
- 公司有息债务规模较大，资产负债率较高，在建项目后续投资规模大，未来仍将面临一定资本支出压力。

## 评级展望

公司评级展望为稳定。公司业务承接能力强，建筑、房地产及设计板块保持稳定发展，在国内建筑施工领域仍将保持极强的竞争实力。

## 评级方法及模型

《建筑企业信用评级方法及模型（RTFC011202208）》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	AAA	2024/1/31	段莎、吴马兰	《建筑企业信用评级方法及模型（RTFC011202208）》	阅读原文
AAA/稳定	AAA	2023/11/8	段莎、吴马兰	《建筑企业信用评级方法及模型（RTFC011202208）》	阅读原文
AAA/稳定	AAA	2020/11/26	葛新景、张沙沙	《东方金诚建筑企业信用评级方法及模型（RTFC011202011）》	阅读原文
AAA/稳定	AAA	2017/10/16	张佳丽、殷海娜	《建筑企业信用评级方法》（2015年5月）	阅读原文

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

## 主体概况

公司是北京市国资委直接控股的大型建筑施工企业，业务涵盖设计勘察、建筑施工、房地产等行业，综合实力很强

北京城建集团有限责任公司（以下简称“城建集团”或“公司”）主营建筑施工、房地产开发及设计勘察等业务，北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）持有公司 90.00% 的股权，为公司控股股东和实际控制人。

城建集团前身为北京城建集团总公司，成立于 1993 年 11 月，初始注册资本 7472 万元，后经资本公积及未分配利润转增、资产划拨及更名等，截至 2023 年 3 月末，公司注册资本为 75.00 亿元，实收资本 75.42 亿元<sup>1</sup>。

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

截至 2023 年 3 月末，城建集团（合并）资产总额 3659.41 亿元，所有者权益 790.89 亿元，资产负债率 78.39%。2022 年和 2023 年 1~3 月，公司实现营业总收入分别为 1481.14 亿元和 341.40 亿元，利润总额分别为 36.85 亿元和 5.78 亿元。

截至 2022 年末，公司直接控股子公司共 28 家，其中上市子公司 3 家，分别为北京城建投资发展股份有限公司（以下简称“城建发展”，股票代码：600266.SH）、北京城建设计发展集团股份有限公司（以下简称“城建设计”，股票代码：1599.HK）和北京京城佳业物业股份有限公司（以下简称“京城佳业”，股票代码：2210.HK）。

图表 1 2022 年度城建集团上市子公司主要财务指标（单位：亿元）

子公司简称（持股比例）	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额（除税前利润）
城建发展（41.86%）	1387.66	274.79	245.62	-7.41
城建设计（42.34%）	239.44	69.97	106.35	10.28
京城佳业（54.69%）	21.79	7.82	15.67	1.50

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 债项概况及募集资金用途

### 主要条款

公司于 2022 年 8 月 5 日获中国证券监督管理委员会出具的《关于同意北京城建集团有限责任公司向专业投资者公开发行人公司债券注册的批复》（证监许可〔2022〕1728 号），注册规

<sup>1</sup> 注册资本与实收资本不一致主要由于尚未完成营业执照工商登记。

模不超过 100.00 亿元（含）。北京城建集团有限责任公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）拟发行规模不超过 20.00 亿元（含）。本期债券分为两个品种，其中品种一期限为 5 年，品种二期限为 10 年。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债券面值为 100 元，按面值平价发行，采用单利计息，按年付息，到期一次还本付息。

本期债券无担保。

### 募集资金用途

本期债券募集资金将用于公司生产性支出。

## 个体信用状况

### 宏观经济与政策环境

#### 四季度经济运行稳中略缓，2024 年经济运行将进一步向常态化水平回归

2023 年四季度 GDP 同比增长 5.2%，主要受上年同期基数下沉影响，增速高于第三季度的 4.9%。不过，当季 GDP 环比增长 1.0%，增速较上季度放缓 0.3 个百分点，放缓幅度大于季节性，显示经济增长动能稳中略缓。这与四季度官方制造业 PMI 指数持续运行在收缩区间相印证。背后是四季度楼市持续处于调整状态，房地产投资降幅扩大，以及居民商品消费偏弱，抵消了当季旅游、出行等服务消费较快增长、外需也有所回暖的影响，经济下行压力再现。

2023 年全年 GDP 增速为 5.2%，比上年加快 2.2 个百分点。这一方面源于 2023 年防控转段后，经济本身具备内在修复动力，叠加 2023 年政策面在稳增长方向持续用力，着力扩大内需；另一方面，也与上年 GDP 增速基数（3.0%）偏低有关。剔除低基数效应，2023 年 GDP 两年平均增速为 4.1%，低于 5.0%至 6.0%的潜在经济增长水平。这也是 2023 年央行连续实施降息降准，宏观政策加大逆周期调节力度的原因。

从具体进程上看，2023 年经济走势“前高、中低、后稳”。其中，在经历一季度防控转段初期的全面复苏后，二季度房地产行业再现下行势头，并对整体消费、投资信心都产生了较大影响，实际经济修复力度明显减弱。由此，7 月中央政治局会议定调稳增长，下半年宏观政策全面发力，经济复苏动能有所转强，顺利完成年初制定的“5.0%左右”的 GDP 增长目标。需要指出的是，下半年特别是四季度楼市继续处于调整阶段，仍对经济运行有较为明显的拖累。

展望 2024 年，预计 3 月两会政府工作报告会继续将经济增长目标设定在“5.0%左右”，全年 GDP 增速也有望达到这一水平，经济运行会进一步向常态化水平回归。我们预计，2024 年经济增长动能将“前低后高”，其中一季度 GDP 增速将在 4.4%左右，后续有望稳定运行在 5.0%-6.0%区间。2024 年经济增长的主要拉动力是居民消费还有较大修复空间，房地产对宏观经济的拖累效应有望减弱，以及政策面会保持一定稳增长力度。此外，2024 年全球贸易环境将会回暖，外需对国内经济增长有望形成小幅正向拉动。2024 年宏观经济面临的最大的不确定因素仍是房地产行业何时企稳回暖。

2024年一季将进入稳增长关键阶段，逆周期调节政策有望前置发力，房地产行业支持政策力度也会进一步加大

回顾历史可以看到，一旦官方制造业 PMI 指数连续 3 个月以上运行在收缩区间，宏观政策做出反应的可能性就会显著加大。另外，2023 年 12 月 CPI 同比为-0.3%，连续三个月同比负增长；当月 PPI 同比为-2.7%，工业品价格继续处于较为明显的通缩状态。当前通过下调政策利率引导名义贷款利率下行，缓解实际利率上升的迫切性也较高。由此，预计 2024 年一季度降准落地的可能性较大，基建投资增速也将继续处于较高水平，以对冲房地产投资下滑带来的影响。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，其中的关键是引导居民房贷利率进一步下行。需要指出的是，在地方政府土地出让金收入将延续下降的前景下，2024 年用于置换地方政府各类隐性债务的特殊再融资债券还将较大规模发行。但在“防止一边化债一边新增”的原则下，未来城投债新增融资有可能面临更为严格的监管环境。

## 行业分析

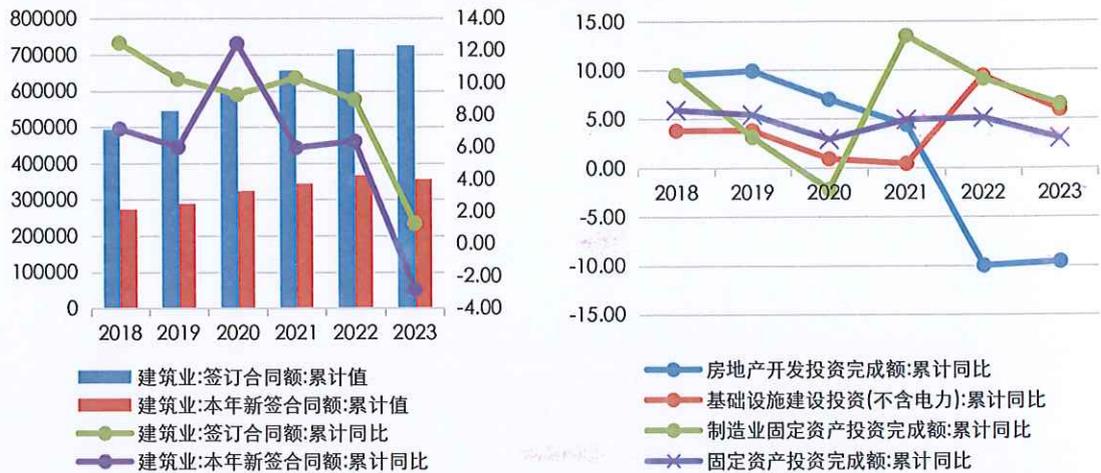
### 建筑行业

受地产拖累，2023 年我国建筑业新签合同额同比下降 2.85%，预计 2024 年房地产建筑领域需求仍面临弱化风险，基建投资增速保持较高水平，特别“三大工程”建设将为建筑行业需求提供较强支撑

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

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

图表2 我国建筑业合同额、房地产开发及基建投资情况（单位：亿元、%）



数据来源: Wind, 东方金诚整理

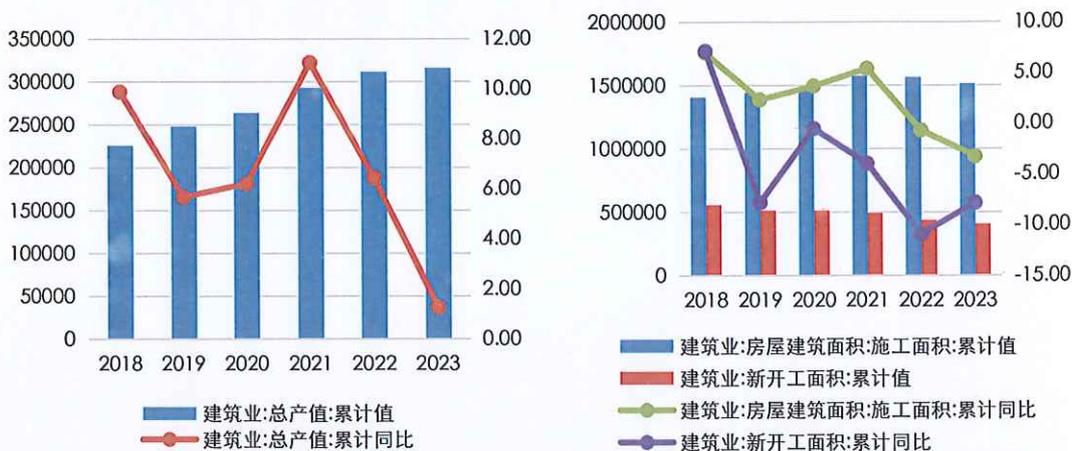
中央经济工作会议提出要求: 2024 年要坚持稳字当头、稳中求进, 继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策, 加大宏观政策调控力度, 加强各类政策协调配合, 形成共促高质量发展合力, 预计 2024 年我国经济运行会进一步向常态化水平回归。房地产投资方面, 随着房地产支持政策持续加码, 预计 2024 年房地产开发投资完成额或继续下滑, 但降幅有望明显收窄, 房地产建筑领域需求仍面临弱化风险; 基础设施投资方面, 在国家稳增长政策下, 预计基建投资增速仍将保持较高水平。其中保障性住房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”建设将为建筑行业需求提供较强支撑。但仍需要关注的是, 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

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

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

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

图表3 我国建筑业总产值、新开工及施工面积情况 (单位: 亿元、万平方米、%)



数据来源: Wind, 东方金诚整理

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

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

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

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

随着建筑市场进入存量时代,建筑企业间的竞争进一步加剧,建筑央企及地方国企凭借在资质、品牌、资金等方面的竞争优势,市场份额将继续提升

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

近年来我国建筑行业集中度逐步提高,受益于供给侧改革的持续深入及建筑行业EPC商业

模式的推广，优质大型企业资金、技术优势更加凸显，建筑央企及地方国企及凭借资金、资源、资质、技术及先进的项目管理经验等在市场竞争中具有明显优势。2023年我国国有及国有控股建筑企业建筑业总产值、累计签订合同额及新签合同额占比分别为42.44%、58.55%和53.06%，占比分别较2022年提升2.25、1.86和0.38个百分点，预计未来国有及国有控股建筑企业市场占有率将继续提升。

图表4 我国国有及国有控股建筑企业建筑总产值及合同额占比情况（单位：%）



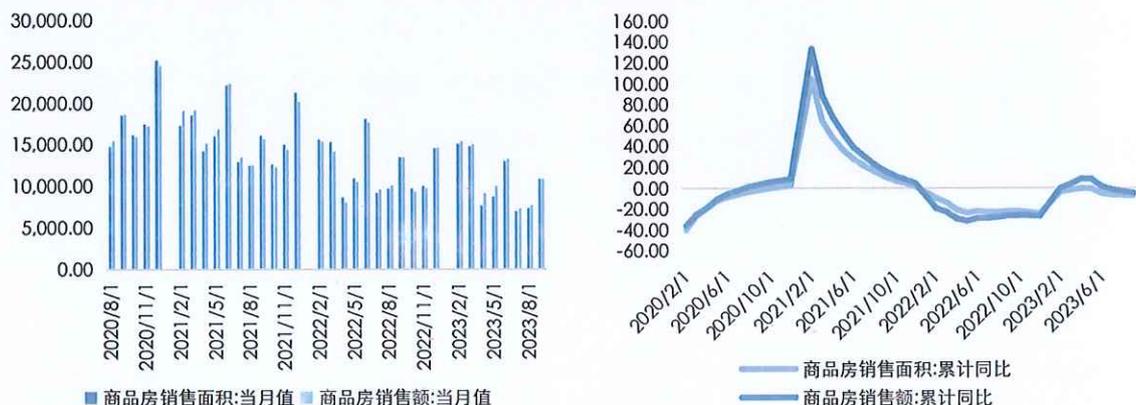
数据来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

### 房地产行业

房地产行业需求端短期呈现弱复苏态势，在政策密集出台、认房不认贷落地等影响下有所修复，预计2024年房地产下游需求将总体稳定

2022年，全年国商品房销售面积为13.58亿平方米，同比下滑24.3%；商品房销售额13.33万亿元，同比下降26.7%。此外，根据中指研究院数据，2022年TOP100房企销总额同比下降41.3%；根据克尔瑞数据，TOP100房企销售操盘金额的同比降幅41.6%。

图表5 全国商品房销售情况（单位：万平方米、亿元、%）



数据来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

同年，房地产开发企业到位资金14.90万亿元，累计同比下降25.9%。其中自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款分别为5.29万亿元、4.93万亿元和2.38万亿元，累计同比增速分

别为-19.1%、-33.3%和-26.5%。国家在坚持“房住不炒”和防范化解房地产市场风险的基础上，支持房地产的合理融资需求，于2022年末陆续出台“金融十六条”、“四支箭”等政策，通过信贷、债券、股权、内保外贷等多种方式综合协同，逐步改善房企融资及行业信用环境。

2023年以来，针对房地产行业需求端的政策密集出台，重申房地产行业的支柱地位，需求端释放较大积极信号。2023年上半年，中央明确房地产行业支柱地位，防风险、促需求是行业政策主题。2023年7月，国家税务总局出台《支持协调发展税费优惠政策指引》，总结了现行的税费优惠政策，包括个人销售住房减免增值税、个人因房屋被征收而取得改造安置住房减免契税、个人购买家庭唯一住房或第二套改善性住房减征契税等地产有关税收优惠。8月30日，广深落地“认房不认贷”政策，9月1日京沪落地认房不认贷政策，政策调控超前期预期，预计未来政策调整频次有望持续提升。2023年1~9月，商品房累计销售面积8.48亿平方米，同比下降7.5%，仍未负增长但下降幅度放缓，增速同比提升14.7个百分点；同期，商品房累计销售金额8.91万亿元，同比下降4.6%。仍未负增长但下降幅度放缓，增速同比提升21.7个百分点。

总体来看，在销售低基数、宏观经济稳定恢复、相关政策落地下，房地产行业销售业绩或将小幅回暖。考虑到房地产对宏观经济的托底作用，房地产政策面将持续改善，供需双向改善助力销售逐步修复，同时考虑到中国房地产抗通胀保值的属性，其韧性依旧存在。

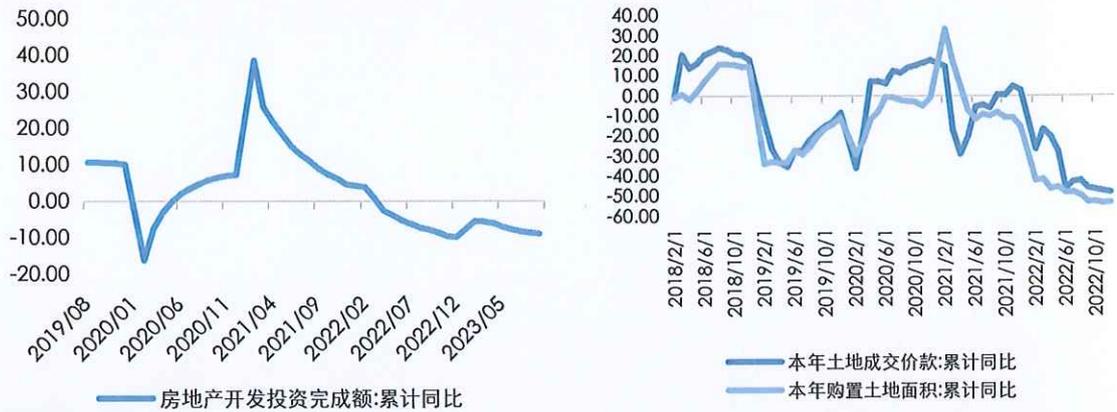
**在房企拿地和新开工较弱、广义库存充足、城中村改造综合影响下，2024年投资增速预计服从需求侧大趋势继续“去产能”，但降幅将有所放缓**

房地产行业市场景气度延续2021年下半年以来的低迷态势，2022年，国内房地产开发投资额13.29万亿元，同比下降10.00%，累计增速同比下降14.40个百分点。土地市场方面，2022年我国土地市场遇冷，土地流拍频发，土地成交价款、购置土地面积同比分别下降48.40%、53.40%。施工方面，受资金链紧张及较大债务偿付压力影响，2022年房企新开工面积、施工、竣工面积分别同比大幅下滑39.40%、7.20%和15.00%。

预计2024年，房企资金将优先满足项目交付、到期债务偿还，房企融资及销售难有显著改善，预计新开工面积将持续下滑，竣工面积在“保交楼”政策下将有一定支撑，预计企稳回升，施工面积整体预计仍将延续下滑趋势；拿地方面，地方政府为稳定土地市场或将加大优质地块供应、优化出让条件和集中供地规则，但考虑到房地产销售端修复仍需要时间，房企短期内去化回款仍将面临压力，资金链紧张局面将持续一段时间，且财政部126号文对地方城投拿地托市形成政策约束，土地市场整体或将延续低迷态势，较高流拍率和低溢价率仍将成为2023年土地市场的常态。

总体来看，房企优先“保交楼”、下游需求及资金链修复需要时间叠加广义库存充足，拿地、新开工能力及意愿难有较大改善，对投资支出继续形成拖累，预计2024年房地产开发投资完成额或继续下滑，但降幅趋缓。

图表 6 全国房地产开发投资及土地购置情况 (单位: %)



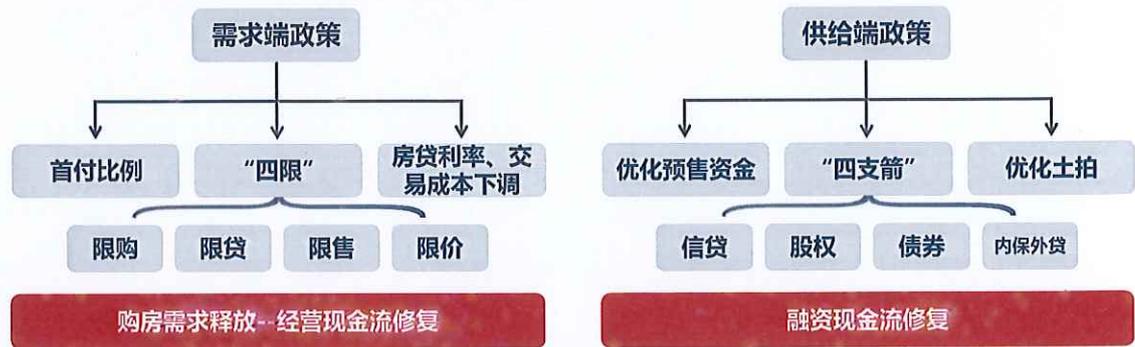
数据来源: 同花顺 iFinD, 东方金诚整理

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

房地产业是中国国民经济的支柱产业, 行业政策敏感度高, 受行业调控政策影响大, 监管部门密集发声, 释放积极信号。自 2021 年下半年以来, 房地产行业基本面持续下行, 2021 年 9 月央行提出“两维护”确立了阶段性政策底, 逐步从需求端政策边际放松到供给端政策的持续发力, 2023 年以来, 需求端政策持续发力, 从供给、需求端双向引导信心和市场修复。

从供给端来看, “金融十六条”、“四支箭”等政策已陆续落地, 通过信贷、债券、股权、内保外贷等多种方式综合协同, 逐步改善行业信用环境及房企供给能力, 2023 年下半年, 多个城市取消土地拍卖地价限制, 让土地市场重新回归“价高者得”, 预计未来相关政策将持续优化。需求端方面, 各地政策如雨后春笋般涌现, 房贷利率持续下调, “认房不认贷”政策率先在一线城市落地, 短期内政策抑制需求纷纷入市, 释放较大积极信号。

图表7 需求端、供给端主要政策宽松路径



资料来源：公开资料，东方金诚整理

## 业务运营

### 经营概况

近年来公司营业收入保持增长，主要来源于建筑施工和房地产开发业务，受房地产行业景气度下行影响，2022年毛利润和毛利率略有下降

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

公司营业收入逐年增长，2021年同比增长12.25%，2022年同比增长5.35%，主要系建筑施工和设计勘察收入增加。从业务收入构成看，公司主营业务收入来自建筑施工和房地产开发业务，收入构成稳定。其他业务收入逐年增加，主要为园林绿化销售收入、生产性服务收入。生产性服务业务主要是围绕建筑施工、房地产开发的上下游辅助业务，主要包括商贸流通、混凝土生产、钢材物质贸易、设计、物业管理、工程监理以及装饰等业务。

图表8 公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

业务	2020年		2021年		2022年		2023年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
建筑施工	709.22	56.62	766.63	54.53	823.87	55.62	237.65	69.61
房地产开发	315.54	25.19	407.19	28.96	387.20	26.14	41.79	12.24
设计勘察	37.10	2.96	40.62	2.89	44.56	3.01	8.20	2.40
其他	190.68	15.22	191.50	13.62	225.51	15.23	53.76	15.75
合计	1252.54	100.00	1405.93	100.00	1481.14	100.00	341.40	100.00
业务	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
建筑施工	51.71	7.29	59.64	7.78	67.08	8.14	12.94	5.44
房地产开发	70.66	22.39	79.38	19.49	47.77	12.34	7.56	18.09
设计勘察	11.58	31.21	12.31	30.31	13.10	29.40	2.44	29.76
其他	25.63	13.44	27.25	14.23	35.68	15.82	2.19	4.07
合计	159.58	12.74	178.57	12.70	163.63	11.05	25.13	7.36

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司毛利润主要来源于建筑施工和房地产开发业务，2020年~2022年毛利润有所波动，

2022年同比下降8.37%，主要系商品房毛利润下降所致。2020年~2022年公司毛利率逐年下降，2022年下滑较多，主要是房地产结转项目存在毛利率较低的共有产权项目、棚改项目所致。

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

图表9 2022年末公司核心子公司财务数据（单位：亿元）

子公司简称	资产总额	净资产	营业收入	利润总额（除税前利润）
住总集团	1119.19	261.53	455.33	11.50
城建发展	1387.66	274.80	245.62	-7.41
城建设计	239.44	69.97	106.35	9.12

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 建筑施工

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

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

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

公司施工经验丰富，技术水平高，已承建多项大型政府重点项目，包括国家体育场、首都机场3号航站楼、国家大剧院、国家博物馆、北京奥运村、北京奥运会篮球馆、奥运村等国家和北京市重点工程，以及多个城市的城市轨道交通、高速公路等重大工程。公司先后中标了国家速滑馆、国家高山滑雪中心和冬奥村3个冬奥工程，是国内唯一建设夏季奥运会和冬季奥运会主场馆的总承包商。2022年，公司位列“中国企业500强”第184位，“ENR全球大承包商”第13位（国内建筑企业排名第10位）、“ENR国际大承包商”第98位，入选“2022中国建筑企业影响力TOP50榜单”。截至2022年末，公司共获得13项国家级科技进步奖，获批2474项授权专利；施工项目共获得213项中国建筑业“鲁班奖”、“詹天佑奖”及国家优质工程奖。

公司经营区域以北京为主，在北京施工总承包企业中多年居首位，在北京地区保持了很强的竞争实力。根据中国建筑企业管理协会最新公布的《2022年中国建筑企业综合实力100强榜》，公司位列第14位，与2021年持平。

公司核心的建筑施工业务收入及毛利润逐年增长，新签合同额波动上升，新签亿元以上大额订单占比较高，为未来收入提供很强保障

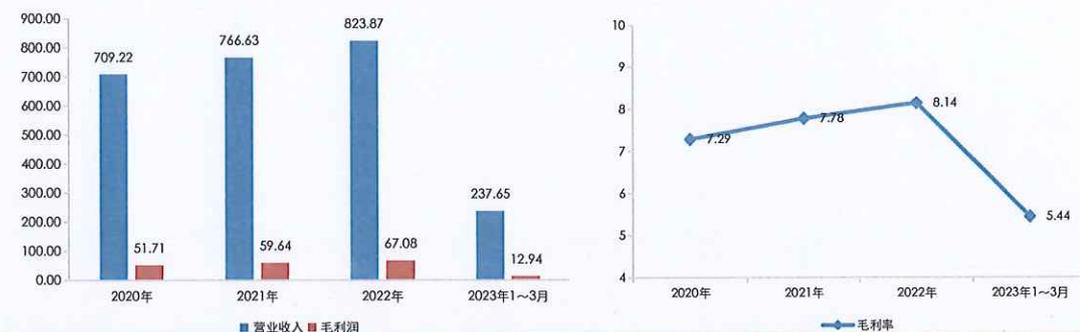
建筑施工业务主要包括房屋建筑、市政轨道交通、装饰、公路施工等工程类型，是公司的

<sup>2</sup> 含住总集团1个建筑工程施工特级资质。

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

近年来，受益于公司加快施工进度，公司建筑施工收入及毛利润逐年增长。公司新签合同额有所波动，其中 2022 年同比略有下降，主要是由于城市轨道交通市场逐渐趋于饱和，大型项目减少等导致公司市政轨道交通新签合同额下降。公司新签亿元以上的项目合同金额占比较高，维持在 80%以上，为未来业务稳定发展提供了很强支撑。2023 年一季度，公司建筑施工业务新签合同额同比下降 22.95%，主要系房屋建筑项目和市政轨道交通项目新签合同额下降所致。

图表 10 公司建筑施工业务情况 (单位: 亿元、%)



项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
新签合同额 (亿元)	1581.33	1730.20	1625.31	327.45
其中: 房屋建筑项目	1262.56	1244.27	1333.06	270.63
市政轨道交通项目	252.95	388.72	211.34	34.71
新签亿元以上项目合同金额 (亿元)	1282.39	1519.83	1363.47	273.26
新签亿元以上项目个数 (个)	206	347	278	86
完工合同额 (产值) (亿元)	1076.60	1263.42	1275.65	245.73

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 房屋建筑工程

公司建筑施工业务以房屋建筑工程为主，近年房屋建筑施工业务完工合同额保持增长，新签合同额波动上升，对未来收入稳定性提供较强保障；房地产行业需求中长期承压，预计未来公司房屋建筑工程承揽面临一定压力

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

近年公司房建新签合同额波动上升，完工合同额逐年增长。2022 年，公司房屋建筑施工业务新签合同额同比增长 7.14%，占建筑施工业务新签合同额的 82.02%。受益于 2022 年新签合同额的增长，2023 年公司在手合同额比较充足。因房地产行业需求中长期承压，建筑业房屋项目承揽受到影响，2023 年一季度，公司房屋建筑施工业务新签合同额同比下降 18.83%，预计未来公司房屋建筑工程承揽仍面临一定压力。总体来看，公司订单承接及施工能力强，对未来收入稳定性提供较强保障。

图表 11 公司房建工程总体情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
新签合同额	1262.56	1244.27	1333.06	270.63
完工合同额	633.40	785.15	877.44	166.70

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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

从业主方来看，公司房屋建筑工程项目业主方以地方政府和大型房地产开发企业为主，包括中国雄安集团城市发展投资有限公司、成都天府国际机场建设指挥部、中共中央宣传部机关服务中心等。

公司房建项目总体回款情况较好，截至2023年3月末，公司在建前十大房建项目（详见附件三）主要分布在北京、雄安、合肥、青岛等地，如容东片区组团安置房及配套设施项目-B1组团施工总承包项目、合肥新桥国际机场T2航站楼施工总承包工程、中国北方环保产业基地工程、首都医科大学附属北京友谊医院顺义院区项目等，合同价款合计216.96亿元，已回款106.74亿元。

截至2023年3月末，公司主要海外在施项目共20项，合同价款304.39亿元，已回款123.54亿元，主要为非洲的援外项目、优惠贷款项目以及马来西亚等经济发达地区的重点合同项目。

#### 市政轨道交通工程

近年公司市政轨道交通工程新签合同额和完工合同额均有所波动，但仍保持一定的规模，能够为未来业务的发展提供一定支撑

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

近年公司市政轨道交通工程新签合同额和完工合同额有所波动，其中2022年受城市轨道交通市场逐渐趋于饱和，大型项目减少等影响，公司市政轨道交通工程新签合同额和完工合同额同比均有所下降。整体来看，公司市政轨道交通工程新签合同额和完工合同额仍有一定规模，在手合同额充足，能够为未来业务发展提供一定支撑。

图表 12 公司市政轨道交通工程总体情况（单位：亿元）

市政轨道交通工程	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
新签合同额	252.95	388.72	211.34	34.71
完工合同额	223.80	241.16	202.54	40.26

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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

从项目业主方来看，公司市政工程项目业主方主要是地方国有企业及轨道交通建设平台企业。截至2023年3月末，公司在建前十大市政轨道交通工程项目（详见附件四）主要分布在北京（8个）、广东、江苏等地，包括广州市轨道交通10号线及同步实施工程、北京城市副中心站综合交通枢纽工程施工03标段联合体项目、北京地铁3号线一期工程土建施工08合同段、南京至句容城际轨道S6-TA01标土建工区1.3和1.4段等，合同价款合计132.77亿元，已回款106.26亿元，整体回款情况较好。

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

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

图表 13 截至2023年3月末公司承接的主要<sup>3</sup>PPP项目情况（单位：亿元）

项目名称	工程类型	总投资	公司需投资	已投资	甲方单位	权益占比	项目状态	运营周期
安庆市外环北路工程	市政	19.76	4.40	4.40	安庆市重点工程建设局	88.00%	运营	11年
滇中新区空港大道中段（文林路至机场北高速）	市政	18.32	3.48	3.48	滇中新区管理委员会	90.00%	运营	15年
东黄山国际小镇PPP项目	市政	18.20	3.54	3.54	黄山区住房和城乡建设委员会	90.00%	运营	20年
昆明市轨道交通4号线项目	轨道交通	66.00	19.80	15.41	昆明轨道交通集团有限公司	78.00%	运营	30年
北京新机场轨道交通线项目	轨道交通	149.94	16.20	16.20	北京市交通委	27.00%	运营	30年
国道109新线高速公路PPP项目	公路工程	220.92	5.52	4.12	北京市政府	5.00%	在建	25年
重庆市郊铁路璧山至铜梁线工程PPP项目	市郊铁路	78.08	8.36	4.03	重庆市住房和城乡建设委员会	35.70%	在建	16年
三河市燕郊海绵城市工程PPP项目	环境治理	29.10	0.28	0.11	燕郊高新技术产业开发区管理委员会	4.90%	在建	18年
合计	-	600.32	61.58	51.29	-	-	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年3月末，公司承接的主要PPP项目共8个，2022年以来新增三河市燕郊海绵城市工程PPP项目。公司PPP项目总投资600.32亿元，其中公司需投资61.58亿元，已累计投资51.29亿元，尚需投资10.29亿元；部分项目已处于运营状态。公司承接的PPP项目运营周期为10年~30年，市政工程PPP项目主要通过收取政府购买服务费用的方式形成收入，除市政工程外的PPP项目主要通过收取特许经营期内使用者支付的费用形成收入。

### 房地产开发业务

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

公司房地产项目开发经验丰富，产品业态较多元，近年该业务收入有所波动，2022年因商品房毛利率下降以及结利项目存在低毛利率的共有产权和棚改项目，毛利润和毛利率大幅下滑

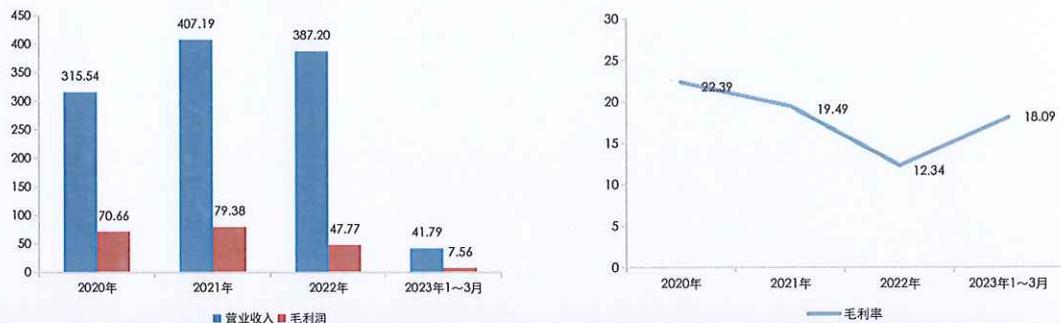
公司拥有房地产开发一级资质，房地产开发业务以二级开发为主，一级土地整理和一、二

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

级联动的棚户区改造项目为辅；二级开发业态以商品房为主，同时兼有保障房、商业地产等。

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

图表 14 公司房地产开发业务情况（单位：亿元、%、万平方米）



项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
新开工面积	216.22	228.20	290.33	39.11
竣工面积	154.86	176.18	390.03	47.75
签约面积	121.12	97.54	80.56	31.25
签约金额	324.62	302.26	382.33	141.24

数据来源：公司提供，东方金诚整理

近年公司房地产开发业务收入及毛利润有所波动，其中 2022 年房地产开发业务收入和毛利润分别同比下降 4.91% 和 39.82%，毛利率亦有所下滑，主要是受外部环境和项目开发周期影响，土地二级开发收入下降，叠加棚改项目毛利率较低所致。2023 年 1~3 月，公司房地产开发业务收入同比下降 22.81%，毛利润同比下降 13.90%；毛利率 18.09%，较上年同期略有提高。

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

截至 2023 年 3 月末，公司商品房及商业地产开发业务在建项目 32 个，总投资 1156.48 亿元，已投资 946.50 亿元，主要位于北京、天津、青岛、重庆、成都、南京等地；主要已完工项目 32 个，总投资 778.71 亿元，已回款 663.70 亿元，回款良好；在售项目 45 个，预计可实现收入 1733.83 亿元，已回款 1036.42 亿元，可售面积 815.30 万平方米。公司房地产项目未来可售面积较充足，对收入及盈利能力提供较强保障。

公司在保障性住房及市政基础设施承建方面获得股东支持。2023 年 3 月末，公司主要已完工保障房项目 8 个，总投资 396.55 亿元，销售金额 276.01 亿元；在建保障房项目 12 个，主要位于北京和天津，建筑面积 452.30 万平方米，预计总投资 810.34 亿元，已投资 517.56 亿元。

图表 15 截至 2023 年 3 月末公司在建保障房项目情况 (单位: 万平方米、亿元)

项目	项目所在地	建筑面积	总投资 <sup>4</sup>	已投资
东城望坛棚改项目	北京	130.92	393.74	308.89
誉府项目	成都	1.21	1.95	1.63
翠成馨园 D 南区	北京	25.38	6.46	6.40
小淀示范小城镇农民安置用房温家房子安置区项目	天津	30.75	58.31	43.96
小淀示范小城镇农民安置用房刘安庄等三村安置区项目	天津	122.70	160.97	21.94
七街 Q3	天津	14.00	16.68	9.60
博盛园 (三期)	天津	4.48	2.24	1.77
馨发园 (二期)	天津	2.69	1.40	0.46
渠阳新苑	天津	27.17	20.12	12.93
小屯西路棚改项目	北京	49.00	97.60	81.00
大兴项目	北京	32.00	26.34	17.87
青塔项目	北京	12.00	24.53	11.11
合计	-	452.30	810.34	517.56

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司土地一级开发业务由城建发展、开发公司、住总集团运营。截至 2023 年 3 月末, 公司处于开发过程中的土地一级开发项目 16 个, 主要位于北京和天津, 用地面积 4064.46 万平米, 开发完成后有望为公司提供较多的土地储备。公司土地一级开发总投资 1834.39 亿元, 已投资 1131.38 亿元, 已回款 555.55 亿元。

图表 16 截至 2023 年 3 月末公司土地一级开发项目情况 (单位: 亿元、万平方米)

序号	项目名称	总投资	已投资	用地面积	已回款
1	天津武清杨村旧城改造	221.00	204.90	686.70	129.44
2	轻轨 L2 线通州段次渠站、垡渠南站、亦庄火车站土地一级开发项目 (以下简称“两站一街”项目)	543.34	374.47	1717.00	255.57
3	天津市宝坻新城城中村和平房宿舍区改造项目	172.55	130.98	61.41	34.49
4	密云区十里堡镇王各庄棚户区改造项目	33.73	30.71	125.22	
5	密云区穆家峪镇新农村刘林池棚户区改造项目	82.53	65.86	337.32	15.69
6	密云区溪翁庄镇溪翁庄村棚户区改造项目	27.31	5.14	53.00	
7	天津市北辰区小淀镇示范小城镇项目	219.29	65.90	518.87	14.29
8	靛厂村及岳各庄棚户区改造及环境整治项目	123.70	11.53	8.86	2.00
9	门头沟区永定镇冯村、何各庄地区 3751-C 地块棚户区改造及环境整治项目	30.78	24.61	13.10	26.38
10	房山琉璃河	109.61	26.03	235.31	13.33
11	北京市顺义区后沙峪镇铁匠营村棚户区改造及环境治理项目	74.48	54.68	12.90	-
12	密云溪翁庄镇走马庄村北一级开发项目	3.14	1.00	32.20	0.58
13	昌平区六环路土城出口土城新村改造土地一级开发项目	63.72	37.79	113.32	29.31
14	动感花园一级开发项目	12.00	9.42	10.35	5.31
15	长阳项目	29.59	27.66	56.60	15.12
16	长沟项目	87.62	60.70	82.30	14.04
	合计	1834.39	1131.38	4064.46	555.55

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

<sup>4</sup> 棚改安置房不含土地拆迁和征收成本。

公司主要通过招、拍、挂和项目收购等方式获取土地资源，也通过合作开发、一级转二级等方式低成本获取土地。在当前外部环境和行业环境下，公司拿地策略较为谨慎，新增土地储备有所放缓，2022年新增土地储备86.84万平方米，同比下降33.84%。截至2023年3月末，公司拥有土地储备面积120.02万平方米，较上年同期下降3.93%。

图表 17 截至 2023 年 3 月末公司土地储备明细（单位：万平方米、亿元）

项目名称	位置	土地储备面积	开发类型	土地出让金额	已缴纳金额
三亚市三亚湾海坡片区旅馆用地及文化传媒用地项目	三亚	7.35	文化产业用地	2.15	2.15
黄山区谭家桥镇南部组团 B-05-04 等地块	黄山	29.34	住宅、商业	4.14	4.14
成都市金牛区天回镇街道万圣社区 8、10 组，白塔社区 9、10 组 JN10 (252)：2021-035 地块	成都	12.06	商品房、保障房	11.56	11.56
北京市通州区永顺镇邓家窑及永顺村南部地块土地一级开发项目 FZX-0501-6007 地块 R2 二类居住用地	北京	2.48	住宅	16.69	16.69
通州区台湖镇 104 (部分)、109 地块 F3 其他类多功能用地项目土地使用权及在建工程	北京	28.69	商业办公	19.70	19.7
北京市丰台区卢沟桥街道大井新村三期土地一级开发 2502-0030、2505-0031 地块	北京	11.95	住宅、商业办公	26.30	5.30
房山区长沟镇新型城镇化建设北部浅山区 6017 地块	北京	7.23	住宅	9.83	9.83
顺义观承别墅	北京	7.72	旅游	33.00	33.00
怀柔 16/17/21 地块	北京	7.64	文娱	6.53	6.53
北京市密云区十里堡镇王各庄棚户区改造项目 MY00-0500-0001 地块 R2 二类居住用地项目	北京	5.56	住宅	15.20	15.20
合计	-	120.02	-	145.10	124.10

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建项目未来投资规模较大，在当前房地产市场调控政策下，面临较大资金支出压力

从投资情况来看，截至 2023 年 3 月末，公司在建商品房及商业地产开发、保障房、土地一级开发预计总投资 3801.21 亿元，已累计投入 2595.44 亿元，未来尚需投入 1205.77 亿元。其中，在建商品房及商业地产开发、在建保障房建设项目、土地一级开发项目及拟建房地产项目尚需投资金额分别为 209.98 亿元、292.78 亿元和 703.01 亿元。公司投资资金主要来自外部借款、自筹资金以及房地产项目的销售回款，在当前“房住不炒”的房地产市场调控政策及融资环境下，预计未来或面临较大的资金压力。

### 设计勘察

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

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

近年来，公司设计勘察业务营业收入和毛利润逐年增长，毛利率基本稳定在 30%左右。2022 年，公司设计勘察业务收入同比增长 9.70%，毛利润同比增长 6.42%；毛利率 29.40%，略有下降。2023 年一季度，公司设计勘察业务收入和毛利润分别同比下降 5.86%和 5.06%；毛利率

29.76%，较 2022 年一季度略有上升。

近年来，公司新签合同额保持一定规模，为未来业务开展提供较好保障，其中城市轨道交通领域新签合同额占比较高，基本保持在 50%以上，为最主要订单类型；期末在手合同额超过 260 亿元，在手合同额充足。截至 2023 年 3 月末，公司主要设计在施项目（详见附件五）合同额合计 81.90 亿元，烟台、长春、郑州等轨道交通或地铁公司是主要业主方。

图表 18 公司设计勘察业务新签及完工合同情况（单位：亿元）

设计勘察业务	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
新签合同额	44.81	48.04	45.43	12.17
其中：城市轨道交通	22.50	27.77	22.28	6.58
工业与民用建筑	3.21	3.24	4.79	0.63
市政工程	2.98	1.54	2.23	0.29
勘察测绘	16.12	15.49	16.13	4.67
其中：北京地区	11.71	10.57	3.32	0.9
京外地区	33.10	37.47	25.98	6.59
新签亿元以上项目个数	3	3	3	1
新签亿元以上项目合同金额	12.41	9.00	7.96	3.23
完工合同额	36.87	41.42	45.08	9.35

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年 3 月末，公司拥有多项设计、勘察及咨询的专业资质，尤其是工程设计综合甲级资质及工程勘察综合类甲级资质。公司领先的设计勘察业务为施工环节提供了技术支持，在承接 EPC 及总承包项目、PPP 项目上保持很强的竞争力，设计勘察业务完善了公司产业链，与施工业务形成了很强的协同作用。

#### 公司治理、管理与发展战略

公司建立了完整的法人治理、内部控制及管理体系，能够满足正常的生产经营需要，未来随着整合的推进以及战略规划的实施，管理制度有望进一步完善

北京市国资委持有公司 90.00%股份，是公司控股股东及实际控制人。根据《公司章程》，公司不设立股东会，设置董事会、监事会和经理层，形成决策、监督和执行相分离的管理体系。公司实行董事会领导下的总经理负责制，董事会是公司的经营决策机构，对北京市国资委负责。根据 2023 年 10 月 30 日公司公告，因北京市政府及市国资委对公司进行正常人事调整工作，李卫红、陈代华、谭宪才和周宇峰不再担任公司董事，周泽光、常永春、黄锦辉和孙卫宏为现任公司董事，其中常永春为公司党委书记、董事长。根据北京市机构改革相关政策，自 2018 年 11 月 14 日起，北京市国资委派出到市属大型重点企业的监事会不再履职；公司原 2 名职工监事均因退休不再履职，监事成员暂时空缺。经理层是公司的执行机构，总经理、副总经理、总会计师为公司的高级管理人员，总经理对董事会负责。

公司建立了职责明确的治理架构，设立了工程总承包部、投资置地事业部、经营管理部、生产管理部、财务管理部、资本运营部等主要职能部门。同时，公司建立了生产管理制度、预算管理制度、财务管理制度等一系列内部控制制度。

公司建立了完整的法人治理、内部控制及管理体系，能够满足正常的生产经营需要。未来

随着整合的推进以及战略规划的实施，相应的管理制度有望进一步完善。

### 公司将坚持“1+9+N”多板块总体布局，提升核心竞争力，坚持高质量发展

未来公司将推进实施“供给侧发力，产业链发展，筑牢筑实筑稳三个大厦，做强做优做大企业集团”的总体战略，努力实现“企业强大、职工幸福”的愿景目标，朝着“国际知名的城市建设综合服务商”的目标迈进。“十四五”时期公司发展思路：深入做好“总部+城建工程、城建地产、城建设计、城建园林、城建置业、城建资本、城建国际、城建文旅、现代服务业+相关市场竞争主体”的“1+9+N”总体布局的设计，积极构建“2+2+2”<sup>5</sup>资本证券化格局，以国企改革三年行动为契机，对标世界一流管理，落实“三降一减”，持续提质增效，全面提升企业竞争力、创新力、控制力、影响力和抗风险能力，为城市化迈向高级阶段提供全产业链综合服务。公司发展目标是：到2025年，城建集团预计实现资产总额4430亿元，营业收入1840亿元，利润总额64.50亿元，力争进入《财富》世界500强。公司计划新增境内外上市公司2家，并培育具备上市条件的企业2家，择机上市。

### 财务分析

#### 财务质量

公司提供了2020年~2022年审计报告和2023年1~3月未经审计的合并财务报表。大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2020年~2022年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。截至2022年末，公司纳入报表合并范围的直接控股子公司共28家。

#### 资产构成与资产质量

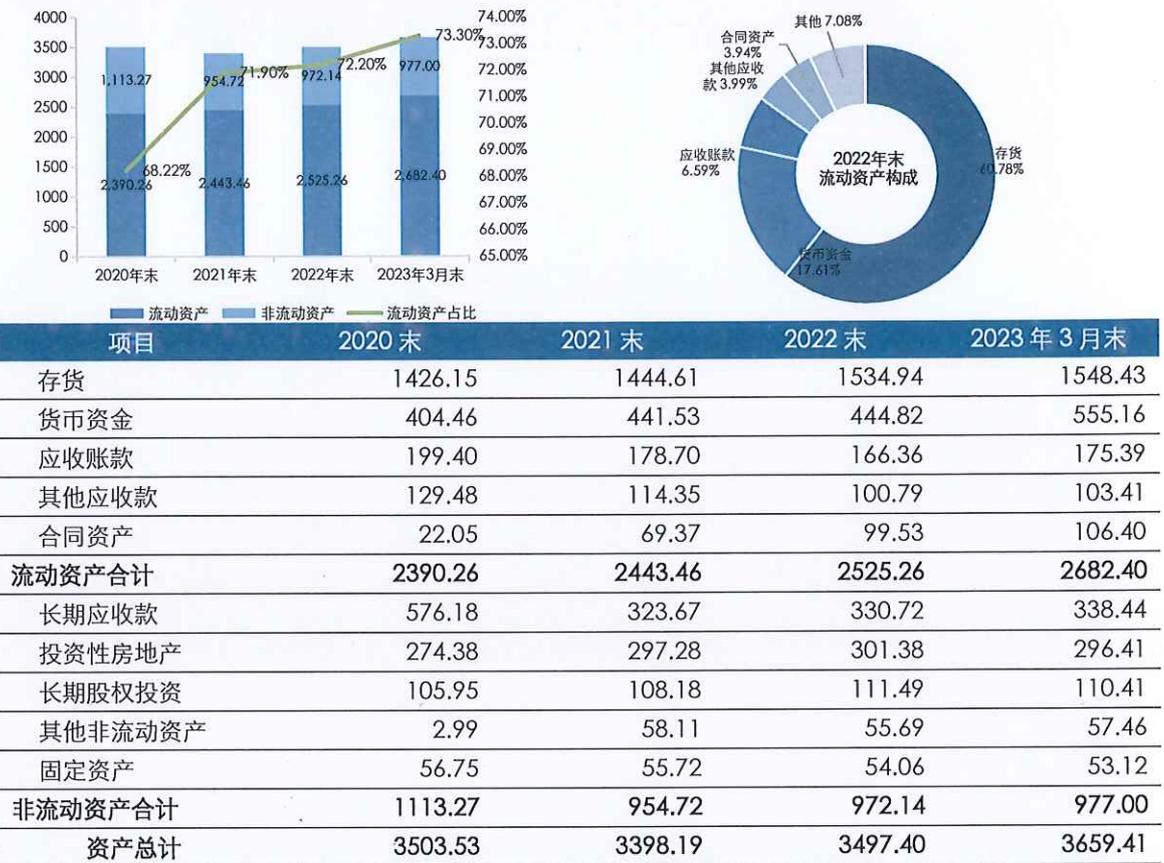
近年公司资产规模有所波动，资产结构以存货、应收账款及货币资金等流动资产为主，受限资产规模较大，流动性受到一定影响

近年公司资产规模有所波动，资产构成以流动资产为主。公司流动资产逐年增加，主要由存货、货币资金、应收账款和其他应收款构成。截至2023年3月末，公司流动资产规模及构成较2022年末未发生较大变动。

公司存货逐年增长，2022年末主要包括在建房地产开发成本1165.76亿元、已完工房地产开发产品322.46亿元；2023年3月末，存货较2022年末增长0.88%。公司存货规模较大，如未来存货价值下跌，或将面临存货跌价损失的风险。公司货币资金逐年增长，其中2022年末存放在境外的款项15.89亿元、受限货币资金18.47亿元；2023年3月末，货币资金较2022年末增长24.81%，主要是企业预售房款增加以及融资增加所致。

<sup>5</sup> 公司“十四五”发展规划中“2+2+2”工程是指继续做大已上市的城建设计、城建发展，全力推动京城佳业、城建智控实现上市，同时在规划期内培育2家具备中长期上市前景的优质公司。

图表 19 公司资产构成及质量情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司应收账款主要为应收工程款, 逐年下降, 2022 年末应收账款中 1 年以内、1 至 2 年的款项占比分别为 52.41%和 18.75%; 按欠款方归集的前五名应收对象款项合计 19.27 亿元, 占比 10.23%; 期末共计提坏账准备 21.98 亿元, 其中三年以上的坏账准备为 16.43 亿元, 按信用风险特征组合计提坏账准备 15.19 亿元。公司应收账款周转率逐年上升, 2020 年~2022 年分别为 5.67 次、7.44 次和 8.59 次, 主要系公司应收账款下降所致。公司其他应收款主要是房地产业务合作项目对参股企业的往来款, 逐年下降; 2022 年末按欠款方归集的前五名其他应收款, 合计占比 43.32%; 2022 年末累计计提坏账准备 21.23 亿元, 其中对北京城建四建设工程有限责任公司累计计提坏账准备 10.46 亿元。2023 年 3 月末, 其他应收款与 2022 年末基本持平。随着业务规模扩大及项目建设进度加快, 公司合同资产增长明显, 2022 年末包括已经完工未结算款项 (56.40 亿元) 和在建工程 (28.81 亿元)。2023 年 3 月末, 公司合同资产较 2022 年末增长 6.91%。

图表 20 2022 年末公司按欠款方归集的前五大其他应收账款情况 (单位: 亿元, %)

企业名称	企业性质	期末余额	占总额比例	账龄
北京环汇置业有限公司	国企	13.01	10.88	1-2 年
北京双城通达房地产开发有限公司	国企	11.32	9.46	1-2 年
北京景晟乾通置业有限公司	国企	10.50	8.78	1-2 年
北京城建四建设工程有限公司	民营	10.46	8.74	1 年以内、3 年以上
北京万科东方置业有限公司	国企	6.53	5.46	1-3 年、3 年以上
合计		51.82	43.32	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司非流动资产规模有所波动, 其中 2021 年末同比下降, 主要系长期应收款减少所致; 非流动资产主要由长期应收款、投资性房地产、长期股权投资、其他非流动资产和固定资产构成。

公司长期应收款主要为土地整理、拆迁安置款及承接 PPP 项目的应收劳务款等, 其中 2021 年末同比大幅下降 43.82%, 主要是公司前期投入在“两站一街”等项目的土地整理、拆迁安置款 2021 年实现大规模回款所致。公司投资性房地产主要是房屋、建筑物和土地使用权, 主要用于物业经营, 采用公允价值计量, 逐年增长; 2022 年末投资性房地产中房屋及建筑物为 249.45 亿元, 土地使用权为 10.25 亿元。公司长期股权投资主要是对联营企业和合营企业的投资, 后续计量采用权益法核算, 近年变化不大, 2022 年末投资对象主要包括云南京建轨道交通投资建设有限公司 (国企, 20.38 亿元)、北京城市铁建轨道交通投资发展有限公司 (国企, 16.80 亿元)、北京首开住总房地产开发有限公司 (国企, 4.5 亿元); 2020 年~2022 年实现投资收益分别为 9.13 亿元、3.22 亿元、-3.28 亿元, 其中 2022 年投资收益下降较大, 主要是公司联营企业深圳市中科招商创业投资有限公司持有的南微医学等金融资产股价下跌所致。公司其他非流动资产主要是一年以上到期合同资产、购房款、融资租赁产生的其他非流动资产等, 其中 2021 年末大幅增长, 主要系一年以上到期合同资产增长所致。公司固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备、运输工具、土地资产等, 受计提折旧摊销影响逐年下降。

从资产受限情况来看, 2022 年末公司受限资产 758.39 亿元, 占总资产的 21.68%, 占净资产的 96.69%, 受限资产规模较大, 影响公司资产流动性。

图表 21 截至 2022 年末公司受限资产情况 (单位: 亿元)

科目	受限金额	受限原因
货币资金	18.47	冻结存款、公共维修基金、银行保函存款等
应收账款	53.34	质押贷款等
存货	541.25	银行借款抵押等
固定资产	1.11	抵押借款
无形资产	0.18	抵押借款
其他	144.03	投资性房地产抵押、长期应收款质押等
合计	758.39	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

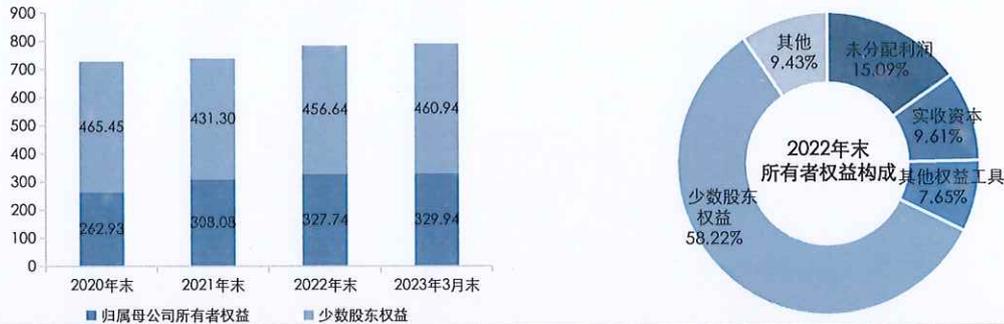
## 资本结构

受益于少数股东权益增加和未分配利润增长, 公司所有者权益逐年增长, 少数股东权益占

比较高

近年公司所有者权益保持增长，主要由实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益和其他权益工具构成，其中少数股东权益占比较高。2022年以来，公司所有者权益有所增加，主要系其他权益工具和未分配利润增长所致。

图表 22 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）



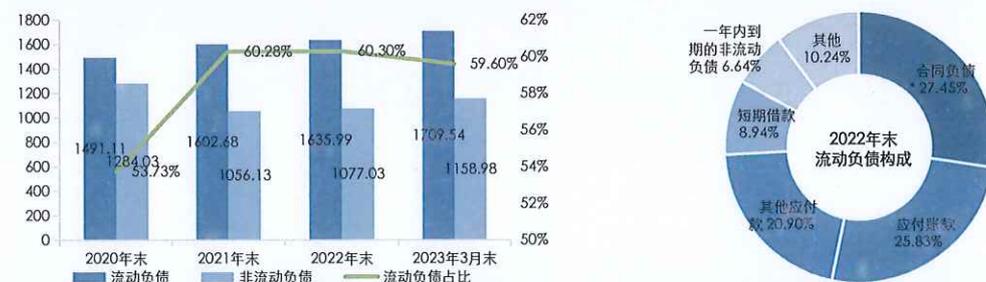
数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司实收资本基本保持稳定；资本公积有所增长，主要系收到北京市国资委拨付的国有资本经营预算资本金。公司其他权益工具保持增长，2022年末为60.00亿元，较2021年末有所增长，主要是公司新发行永续中票“22京城建MTN001”15.00亿元、“22京城建MTN002”10.00亿元，同时偿还“20京城建MTN001”15.00亿元所致。受益于经营积累，公司未分配利润逐年上升。公司少数股东权益有所波动，2021年末同比减少7.31%，主要系北京住总置地公司少数股东股权转让至住总集团所致。

近年公司负债总额和有息债务均有所波动，整体债务保持较大规模，以长期有息债务为主，资产负债率较高

近年公司负债总额整体有所波动，负债构成以流动负债为主，截至2023年3月末流动负债占比59.60%。公司流动负债有所增长，主要由合同负债、应付账款、其他应付款、短期借款及一年内到期的非流动负债及构成。2023年3月末，公司流动负债为1709.54亿元，较2022年末小幅增长，主要系短期借款和合同负债增加所致，构成较2022年末未发生较大变动。

图表 23 公司负债构成情况（单位：亿元）



项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
合同负债	223.96	376.27	449.02	485.95
应付账款	396.98	367.98	422.65	370.99
其他应付款	252.78	341.25	341.93	366.25

短期借款	99.01	126.73	146.23	210.59
一年内到期的非流动负债	208.75	217.56	108.55	110.68
<b>流动负债合计</b>	<b>1491.11</b>	<b>1602.68</b>	<b>1635.99</b>	<b>1709.54</b>
长期借款	964.22	751.46	678.55	728.40
应付债券	140.80	138.84	210.15	250.84
其他非流动负债	106.80	93.93	113.45	106.62
<b>非流动负债合计</b>	<b>1284.03</b>	<b>1056.13</b>	<b>1077.03</b>	<b>1158.98</b>
<b>负债合计</b>	<b>2775.15</b>	<b>2658.81</b>	<b>2713.02</b>	<b>2868.52</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司合同负债保持增长，主要为预收房产销售款、预收工程款/货款、已结算尚未完工款等，2022年末同比增长19.33%，主要是预收房产销售款增长所致。应付账款主要为应付工程款，有所波动；2022年末账龄在1年以内的占比为60.36%，1~2年内占比17.61%；应付对象主要是建筑工程、劳务公司、钢结构公司等。其他应付款主要为往来款、认购金、押金及保证金等，有所波动，2021年末同比增长35.00%，主要是由于房地产板块增加合作项目借款所致。短期借款逐年增加，主要用于项目建设；2022年末短期借款中信用借款占比83.32%。一年内到期的非流动负债有所波动，其中2022年末同比下降50.10%，主要系一年内到期的应付债券和一年内到期的其他长期负债减少所致；2022年末一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券、一年内到期的长期应付款、一年内到期的租赁负债等。

公司非流动负债有所波动，其中2021年同比下降17.75%，主要系长期借款下降所致；非流动负债主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。长期借款逐年下降，2022年末同比下降9.70%，主要由于长期借款多是项目贷款，陆续到期。2022年末长期借款包括质押借款（128.28亿元）、抵押借款（294.59亿元）、保证借款（154.58亿元）和信用借款（101.10亿元），借款利率维持在1.7%~8.5%。2023年3月末长期借款同比上升7.35%，主要系调整债务结构所致。公司应付债券有所波动，2022年末同比增长51.36%，主要是公司发行超短期融资券和中期票据所致；2023年3月末同比增长19.36%。现有公司存续债券包括中期票据、公司债和定向工具、资产支持票据、资产支持专项计划等，借款利率维持在0~5.89%<sup>6</sup>。近年公司其他非流动负债有所波动，2022年末同比增长13.38%，主要系一年以上的合同负债和长期债权融资变动所致。

截至2023年3月末，公司非流动负债为1158.98亿元，较2022年末小幅增长，主要系长期借款和应付债券增加；负债构成较2022年末未发生较大变动。

公司全部债务规模有所波动，2023年3月末全部债务<sup>7</sup>为1518.16亿元，债务结构以长期有息债务为主；长期债务资本化比率58.82%，全部债务资本化比率65.75%，资产负债率为78.39%，整体变化不大。

截至2023年3月末，公司（合并）共发行永续债136.00亿元，其中永续中票114亿元、可续期公司债券22亿元。若考虑永续债，截至2023年3月末，公司全部债务为1654.16亿元，债务负担有所加重。

对外担保方面，截至2022年末，公司（合并）对外担保余额6.80亿元（不含对商品房承

<sup>6</sup> 部分资产支持专项计划利率为0。

<sup>7</sup> 公司全部债务中未包含作为其他权益工具的永续债券。

购人提供的阶段性银行按揭担保），担保比率为 0.87%。公司对外担保主要是对关联方贷款担保，对北京市文化投资发展集团有限责任公司（国企）、北京城建远东建设投资集团有限公司（民企）、北京城建北方集团有限公司（国企）担保余额分别是 4 亿元、1.70 亿元和 1.10 亿元。

图表 24 公司债务负担情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

### 盈利能力

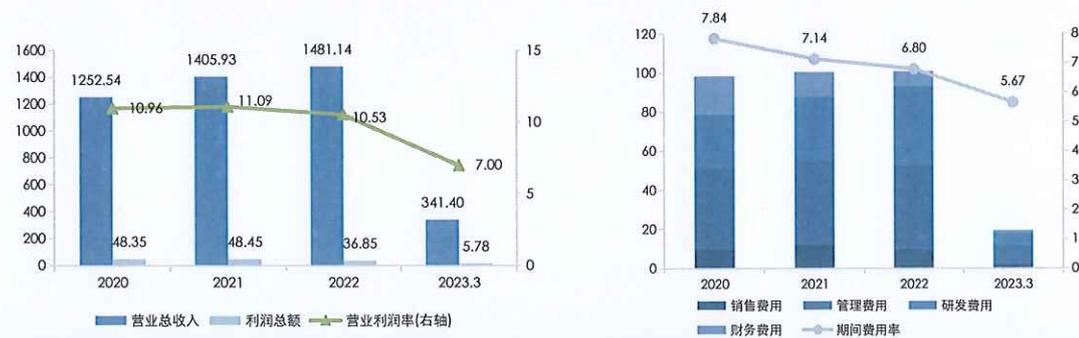
近年公司营业收入保持增长，利润总额有所波动，期间费用、资产减值损失及信用减值损失金额较大，对利润形成一定的侵蚀

受益于建筑施工及房地产开发业务新签合同额增长和工程进度推进，公司营业收入保持增长，利润总额有所波动。营业利润率基本稳定，2022 年为 10.53%。

期间费用逐年增长，管理费用和研发费用占比较大，2022 年期间费用 100.72 亿元，管理费用和研发费用分别是 42.87 亿元、40.51 亿元。研发费用增长较快，2022 年研发费用同比增长 23.03%，主要系支持花卉关键技术项目、支持装配式结构智能建造系统研发及示范项目等所致。2023 年一季度研发费用同比增长 53.20%。由于营业收入逐年增长，期间费用率逐年下降，2022 年为 6.80%。公允价值变动收益逐年下降，2022 年为 -8.53 亿元，主要系按公允价值计量的投资性房地产和交易性金融资产下降所致。投资收益逐年下降，2021 年主要是公司持有的国信证券、锦州银行等金融资产股价下跌所致，2022 年公司投资收益下降主要是联营企业持有的南微医学等金融资产股价下跌所致。信用减值损失有所波动，2022 年公司计提信用减值损失 3.21 亿元，主要为坏账损失。资产减值损失有所波动，2022 年计提资产减值损失 6.27 亿元，主要为存货跌价损失。利润总额有所波动，2022 年同比下降 23.94%，主要系公允价值变动收益和投资收益下降所致。从资产盈利指标来看，因净利润减少，2020 年~2022 年，公司总资产收益率及净资产收益率逐年下降，盈利能力有所下滑。

2023 年一季度，公司营业收入为 341.40 亿元，同比增长 10.06%；营业利润率 7.00%，较上年同期下降 3.55 个百分点；利润总额 5.78 亿元，同比增长 13.80%。

图表 25 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)



项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
营业总收入	1252.54	1405.93	1481.14	341.40
营业成本	1092.96	1227.36	1317.51	316.27
公允价值变动收益	4.42	-4.96	-8.53	1.19
投资收益	10.98	8.64	-1.80	-0.32
营业利润	47.90	48.13	36.81	5.70
利润总额	48.35	48.45	36.85	5.78
净利润	39.03	37.47	26.67	4.23

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

## 现金流

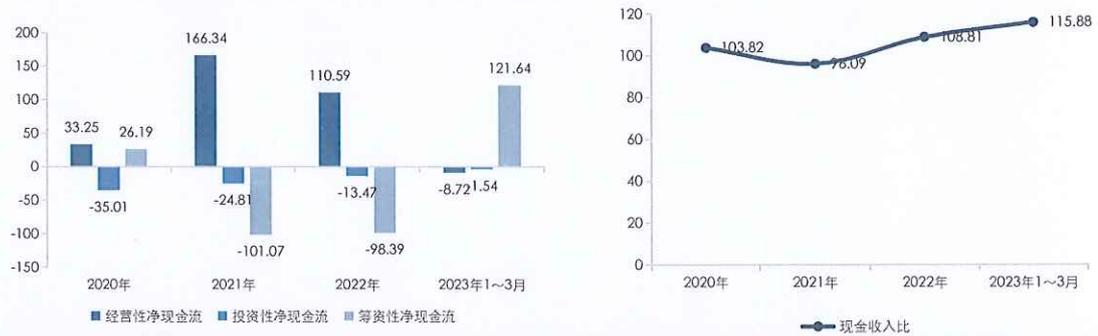
近年公司经营性净现金流维持净流入, 在建项目规模仍较大, 对外部融资的依赖程度较高

近年来公司经营性净现金流有所波动, 仍维持净流入。2021年, 公司经营性净现金流大幅增加, 主要系以前年度经营性应收款项2021年大规模收回所致; 2022年同比有所减少, 主要系子公司开发企业受项目周期影响销售回款减少所致。2020年~2022年及2023年一季度公司现金收入比分别为103.82%、96.09%、108.81%和115.88%, 波动上升, 获现能力有所增强。

公司投资活动现金流呈净流出状态, 净流出规模逐年收窄, 投资活动现金流入主要为赎回理财产品及投资收益形成现金流入, 投资活动现金流出主要为购建房屋建设及对外股权投资。受调整债务结构以及偿还项目贷款影响, 2021年~2022年, 公司筹资活动现金流保持较大规模持续净流出。

2023年1~3月, 由于春节期间款项支付高峰, 经营现金流压力大, 公司经营活动净现金流和投资活动净现金流均为净流出, 企业面临较大融资需求, 进而导致筹资活动净现金流较2022年同期增加151.63亿元至121.64亿元。公司在建及拟建项目投资规模较大, 对外部融资存在一定的依赖。

图表 26 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 偿债能力

近年来流动比率均在 150%以上, 短期偿债能力强; 速动比率略有下降, 主要系房地产业务存货规模较大。受经营活动产生的现金流量净额波动影响, 公司经营现金流动负债比有所波动。公司 EBITDA 利息倍数保持稳定, 全部债务/EBITDA 有所波动, 2022 年末全部债务/EBITDA 较 2021 年末有所上升, 主要由于 2022 年利润总额下降所致。

图表 27 公司偿债能力指标情况

指标	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 3 月 (末)
流动比率 (%)	160.30	152.46	154.36	156.91
速动比率 (%)	64.66	62.32	60.53	66.33
经营现金流动负债比 (%)	2.23	10.38	6.76	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.03	1.03	1.03	-
全部债务/EBITDA (倍)	17.97	16.83	19.96	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2023 年 3 月末, 公司有息债务为 1518.16 亿元, 其中短期有息债务 388.64 亿元, 2022 年公司分配股利、利润和偿付利息支付的现金为 81.20 亿元。截至 2023 年 3 月末, 公司在建住宅地产、保障房、土地一级开发预计总投资 3801.21 亿元, 未来尚需投入 1205.77 亿元, 面临较大资本支出压力。公司建筑施工业务订单承接及施工能力强, 在保障性住房及市政基础设施承建方面获得股东支持, 预计 2023 年盈利能力同比保持增长, 但考虑到公司投资支出较大, 筹资活动前净现金流将持续下降, 对短期有息债务保障能力一般。公司目前综合融资成本维持在 4%左右, 未来将通过加强资金归集和融资管理进一步降低融资成本。

公司融资渠道畅通, 银行授信额度充足, 截至 2023 年 3 月末, 城建集团及下属子公司共获得各金融机构的综合授信合计 2790.85 亿元, 其中已使用授信 1093.64 亿元, 未使用授信额度为 1697.21 亿元。

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

### 过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》(自主查询版), 截至 2024

年1月26日，公司本部在银行贷款履约方面不存在不良信用记录。

截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券均按期兑付和支付利息。

## 外部支持

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

北京市形成了总部型、服务型、开发型及创新型经济发展模式，经济总量很大，地区经济发展水平很高，地方财政自给程度较高，经济实力和财政实力均很强，综合实力保持在全国前列。2020年~2022年，北京市地区经济持续增长，按不变价格计算，地区生产总值增速分别为1.20%、8.50%和0.70%；同期，地区人均GDP分别为16.50万元、18.40万元和19.03万元。2020年~2022年，北京市一般公共预算收入分别为5483.89亿元、5932.31亿元和5714.36亿元，同期北京市地方财政自给率分别为80.93%、82.33%和76.51%<sup>8</sup>。北京建筑行业“十四五”时期将发挥支撑北京城市总体规划布局实现的关键作用，公司作为北京市国资委直接控股的大型建筑施工企业，在保障重大工程，大力推进城市更新等方面发挥重要作用，公司在资产划拨、保障性住房和市政基础项目承建、国有资本经营预算资金及政府补贴方面持续获得股东及相关各方的大力支持。

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

保障房建设和市政基础项目承建方面，2023年3月末，公司在建土地一级开发建筑面积4064.46万平方米，规模较大，有望为公司提供较多土地储备；同时公司市政轨道交通工程主要集中于北京，业主方主要为地方国有企业及轨道交通建设平台企业，能够为公司未来业务发展提供较大支撑。

国有资本经营预算资金方面，2022年6月和2022年9月北京市国资委分别拨付2022年国有资本经营预算资金3000.00万元和1560.00万元，两项国有资本经营预算资金分别调增实收资本1330.22万元、调增资本公积3229.78万元。

政府补贴方面，2020年~2022年，公司分别取得政府补贴资金<sup>9</sup>1.23亿元、0.92亿元和1.27亿元，主要为税收补贴、研发项目补助及其他各类补助或奖励资金。

## 抗风险能力及结论

公司是北京市国资委直接控股的大型建筑施工企业，拥有建筑工程施工总承包及公路工程施工总承包特级资质，业务涵盖设计勘察、建筑施工、房地产等行业，具备极强的综合竞争实力；公司建筑施工技术水平高，截至2022年末共获得13项国家级科技进步奖、213项中国建筑业“鲁班奖”、“詹天佑奖”及国家优质工程奖，获批2474项授权专利，为未来业务发展提

<sup>8</sup> 数据来源于Wind。

<sup>9</sup> 数据来源于公司年度审计报告。

供有力支持；公司新签合同额中亿元以上大额订单占比较高，为未来收入提供很强保障；公司在北京房地产市场具有很强的竞争力，房地产项目主要分布在重点一、二线城市，可售面积充足。

同时，东方金诚关注到，房地产行业需求中长期承压，预计未来公司房屋建筑工程承揽面临一定压力；公司有息债务规模较大，资产负债率较高，在建项目后续投资规模大，未来仍将面临一定资本支出压力。

外部支持方面，公司实控人为北京市国资委，作为我国首都城市，北京市经济实力和财政实力均很强；“十四五”时期建筑行业将发挥支撑北京城市总体规划布局实现的关键作用，公司作为北京市国资委直接控股的大型建筑施工企业，在保障重大工程、大力推进城市更新等方面发挥着重要作用；近年来，公司持续获得北京市国资委在资产划拨、保障性住房和市政基础项目承建、国有资本经营预算资金及政府补贴方面的支持，预计未来实际控制人北京市国资委对公司支持意愿较强。

综上所述，东方金诚评定公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；本期债券的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2023 年 3 月末公司组织结构图

北京城建集团组织结构图



附件三：截至 2023 年 3 月末公司在建前十大房建项目情况

单位：亿元

序号	项目名称	签约时间	预计完工时间	合同额	已回款情况	业主
1	容东片区 B1、B2、C、D1、D2、E 组团安置房及配套设施项目-B1 组团施工总承包项目	2020.05	2021.10	53.73	50.95	中国雄安集团城市发展投资有限公司
2	合肥新桥国际机场 T2 航站楼施工总承包工程	2022.01	2025.10	38.93	2.83	合肥新桥国际机场有限公司
3	中国北方环保产业基地工程	2022.01	2023.10	18.86	8.36	青岛临空开发投资有限公司
4	首都医科大学附属北京友谊医院顺义院区项目	2019.05	2023.06	18.03	15.86	首都医科大学附属北京友谊医院
5	山西太原武宿国际机场三期改扩建工程 T3 航站楼工程	2022.12	2025.09	17.30	3.70	山西航空产业集团有限公司
6	厦门新机场项目航站区工程施工三标段	2022.04	2026.06	16.09	2.80	厦门翔业集团有限公司
7	雄安启动区体育中心项目	2022.03	2023.12	14.26	7.96	中国雄安集团公共服务管理有限公司
8	海淀区北部医疗中心建设工程	2021.10	2024.08	13.92	6.71	北京市海淀区卫生健康委员会
9	朝阳区姚家园新村 C、H 组团定向安置房	2021.02	2023.05	13.40	6.7	北京聚鑫城房地产开发有限责任公司
10	北京通州文化旅游区通马路综合交通枢纽项目(通马路交通枢纽)	2022.07	2024.06	12.44	0.87	北京公联鼎晟交通枢纽建设发展有限公司

附件四：截至 2023 年 3 月末公司在建前十大市政轨道交通工程项目情况

单位：亿元

序号	项目名称	签约时间	预计完工时间	合同额	已回款情况	业主
1	广州市轨道交通 10 号线及同步实施工程	2018.12	2024.12	26.50	19.58	广州地铁集团有限公司
2	北京城市副中心站综合交通枢纽工程施工 03 标段联合体项目	2021.07	2024.09	26.24	10.09	北京市轨道交通建设管理有限公司
3	北京地铁 3 号线一期工程土建施工 08 合同段	2019.04	2023.12	21.35	20.65	北京市轨道交通建设管理有限公司
4	南京至句容城际轨道 S6-TA01 标土建工区 1.3、1.4 段	2019.01	2021.12	12.00	12.55	江苏宁句轨道交通有限公司
5	城市绿心三大公共建筑共享配套设施项目轨道交通预留工程施工 01 合同段	2020.11	2023.12	9.65	5.99	北京市轨道交通建设管理有限公司
6	北京地铁 12 号线工程土建施工 07 标合同段	2016.12	2023.12	8.35	8.21	北京市轨道交通建设有限公司
7	北京地铁 7 号线东延工程土建施工 03 合同段	2015.12	2021.06	8.00	11.32	北京市轨道交通建设管理有限公司
8	北京地铁 22 号线工程土建施工 12 标合同段	2021.03	2025.12	7.06	3.10	北京城市快轨建设管理有限公司
9	北京地铁 14 号线工程土建施工 05 标合同段	2010.12	2021.12	6.95	8.17	北京市轨道交通建设有限公司
10	北京地铁 12 号线工程土建施工 12 合同段	2017.04	2023.12	6.67	6.60	北京市轨道交通建设管理有限公司

附件五：截至 2023 年 3 月末公司主要设计在施项目

单位：亿元

序号	项目名称	签约时间	完成时间	合同额	业主
1	烟台市城市轨道交通 1 号线一期工程勘察设计总承包	2016-12-01	2026-12-31	6.27	烟台轨道交通建设有限公司
2	重庆轨道交通 15 号线设计总承包	2020-04-10	2025-12-31	5.51	重庆城市交通开发投资（集团）有限公司
3	长春市地铁 6 号线工程	2017-10-13	2024-06-30	5.43	长春市地铁有限责任公司
4	济南市轨道交通 M1 线工程勘察设计总承包	2017-08-01	2026-12-31	5.11	济南轨道交通集团建设投资有限公司
5	深圳市城市轨道交通 16 号线工程	2016-07-22	2022-12-30	4.97	深圳市地铁集团有限公司
6	郑州 K2 线工程勘察设计总承包项目	2021-04-09	2026-12-31	4.91	郑州地铁集团有限公司
7	长春市地铁 7 号线一期工程	2017-10-17	2023-12-31	4.33	长春市地铁有限责任公司
8	长春市地铁 5 号线一期工程	2017-10-13	2025-12-30	4.13	长春市地铁有限责任公司
9	重庆轨道交通四号线二期工程勘察设计总承包	2018-04-09	2023-12-31	3.81	重庆市轨道交通（集团）有限公司
10	成都地铁 8 号线一期工程勘察设计总承包	2016-05-06	2022-12-31	3.81	成都地铁有限责任公司
11	长春市轨道交通空港线一期工程	2017-10-13	2025-12-30	3.63	长春市地铁有限责任公司
12	乌鲁木齐市轨道交通 3 号线一期工程设计总承包	2016-05-13	2023-12-30	3.36	乌鲁木齐城市轨道集团有限公司
13	成都轨道交通 33 号线工程	2017-10-23	2022-12-31	3.02	成都轨道交通集团有限公司
14	雄安新区至北京大兴国际机场快线项目勘察设计	2020-06-16	2025-12-31	2.89	河北雄安轨道快线有限责任公司
15	郑州市轨道交通航空港配套工程设计总承包	2013-12-16	2022-12-31	2.74	郑州地铁集团有限公司
16	石家庄市城市轨道交通 2 号线一期工程勘察设计总承包	2016-01-15	2023-06-30	2.69	石家庄市轨道交通集团有限责任公司
17	重庆轨道交通十号线工程	2013-08-19	2022-12-30	2.67	重庆市轨道交通（集团）有限公司
18	杭州至德清城际铁路工程设计项目	2021-06-08	2026-12-31	2.62	德清县杭德城际铁路有限公司
19	雄安国贸中心综合体可行性研究及勘察、设计	2022-07-18	2024-12-31	1.36	雄安雄商置业有限公司
20	重庆中心城区至永川等 4 条市域（郊）铁路勘察设计总承包	2022-09-30	2027-12-31	5.41	重庆市铁路（集团）有限公司
21	石家庄市城市轨道交通 4 号线一期工程设计总承包合同	2022-10-18	2027-12-31	3.23	石家庄市轨道交通集团有限责任公司

附件六：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年	2021年	2022年	2023年3月
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额 (亿元)	3503.53	3398.19	3497.40	3659.41
所有者权益 (亿元)	728.38	739.38	784.38	790.89
负债总额 (亿元)	2775.15	2658.81	2713.02	2868.52
短期债务 (亿元)	362.52	413.19	329.11	388.64
长期债务 (亿元)	1226.41	996.73	1048.29	1129.52
全部债务 (亿元)	1588.94	1409.92	1377.40	1518.16
营业收入 (亿元)	1252.54	1405.93	1481.14	341.40
利润总额 (亿元)	48.35	48.45	36.85	5.78
净利润 (亿元)	39.03	37.47	26.67	4.23
EBITDA (亿元)	88.44	83.75	69.02	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	33.25	166.34	110.59	-8.72
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-35.01	-24.81	-13.47	-1.54
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	26.19	-101.07	-98.39	121.64
毛利率 (%)	12.74	12.70	11.05	7.36
营业利润率 (%)	10.96	11.09	10.53	7.00
销售净利率 (%)	3.12	2.67	1.80	1.24
总资本收益率 (%)	2.95	2.88	2.21	-
净资产收益率 (%)	5.36	5.07	3.40	0.54
总资产收益率 (%)	1.11	1.10	0.76	-
资产负债率 (%)	79.21	78.24	77.57	78.39
长期债务资本化比率 (%)	62.74	57.41	57.20	58.82
全部债务资本化比率 (%)	68.57	65.60	63.72	65.75
货币资金/短期债务 (%)	111.57	106.86	135.16	142.85
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-0.11	10.04	7.05	-
流动比率 (%)	160.30	152.46	154.36	156.91
速动比率 (%)	64.66	62.32	60.53	66.33
经营现金流流动负债比 (%)	2.23	10.38	6.76	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.03	1.03	1.03	-
全部债务/EBITDA (倍)	17.97	16.83	19.96	-
应收账款周转率 (次)	5.67	7.44	8.59	-
销售债权周转率 (次)	5.62	7.25	8.37	-
存货周转率 (次)	0.78	0.86	0.88	-
总资产周转率 (次)	0.37	0.41	0.43	-
现金收入比 (%)	103.82	96.09	108.81	115.88

附件七：主要财务指标计算公式

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

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务

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

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

## 附件八：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

## 短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“北京城建集团有限责任公司 2024 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与北京城建集团有限责任公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>) 和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。



东方金诚国际信用评估有限公司  
2024年2月28日