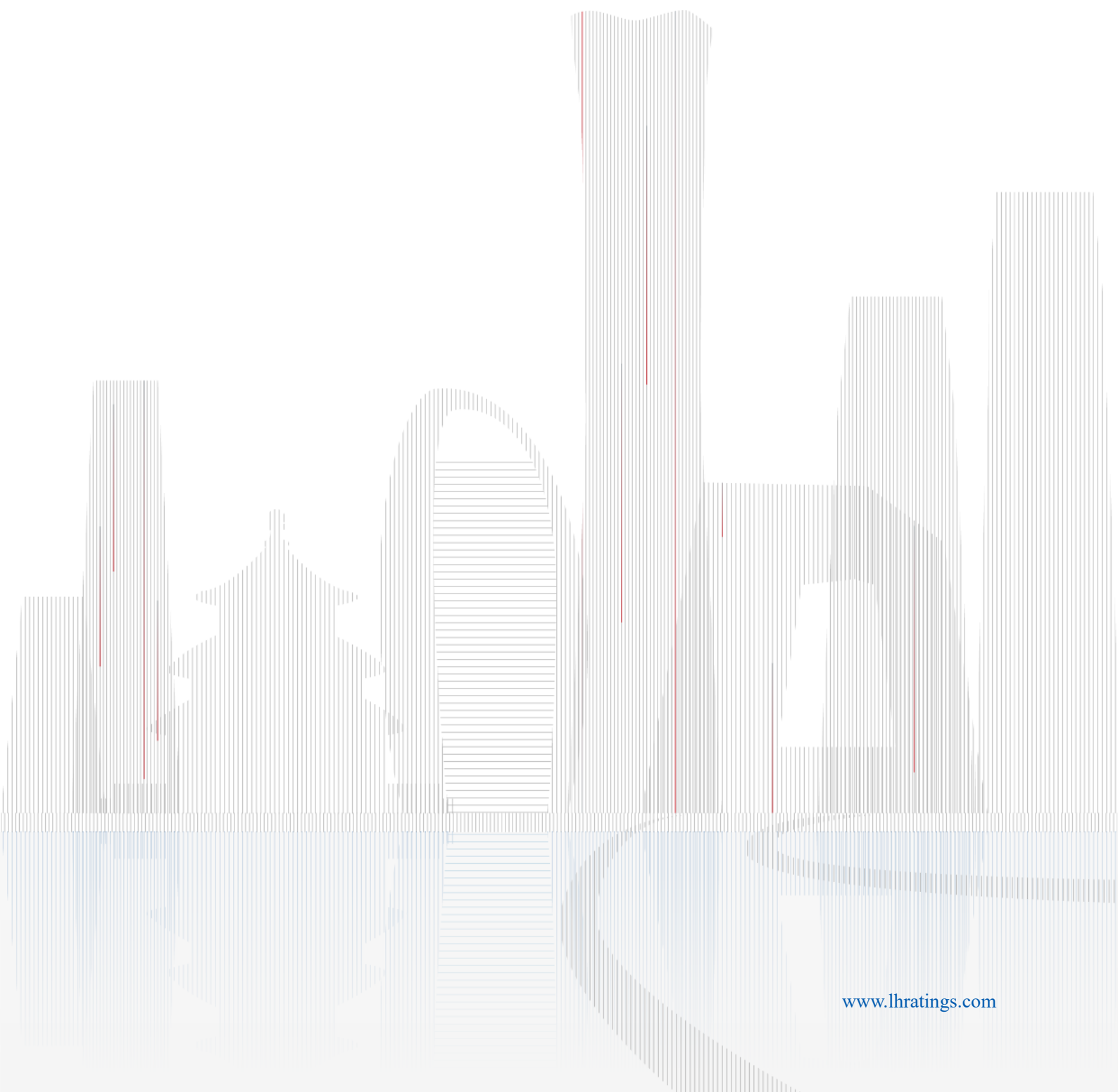


北京城建投资发展股份有限公司

2026 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〔2026〕3591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 MTN002”“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：

二〇二六年六月十一日

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

2026 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	2026/06/11
23 京城 04、23 京城 02、23 京城 01、22 城建 02、21 京城投 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	

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，股东实力很强。2025 年以来，房地产市场仍处于低位运行期，公司保持谨慎投资，新增地块均位于北京地区；公司加大去库存力度，2025 年公司签约销售面积有所增加，但销售金额和销售均价均大幅下降，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，经营风险仍很低。财务方面，2025 年底公司资产和负债规模均继续下降，但部分项目未来仍存在一定减值风险；公司持续优化融资成本，但考虑永续债后的债务负担仍较重；2025 年综合毛利率同比提高及投资收益好转，推动公司利润总额实现扭亏，但因所得税费用规模较大，净利润仍呈亏损状态；公司财务风险处于一般水平。公司短期偿债指标表现较好，长期偿债指标有所改善但仍偏弱，考虑到公司项目以一二线城市为主，资产变现能力较强，加之融资渠道畅通，债务可实现续接，公司在股东体系中具备重要地位，城建集团通过避免同业竞争承诺、融资担保、业务协同等方式为公司提供持续支持，实际偿债表现极强。综合评估公司经营及财务风险，考虑公司可以获得的股东支持力度很大，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，2026 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较高，同时公司融资环境良好，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：受市场环境的影响，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，在资金拆借、融资担保、业务协同等方面可获得股东持续大力支持。
- **可售货值主要位于北京。**截至 2025 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，2025 年公司在北京房企中权益销售面积排名第二，权益销售金额排名第八，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 2025 年底，公司平均融资成本为 3.21%，较 2024 年底的 3.71% 下降 0.50 个百分点。

关注

- **公司部分项目面临去化压力及跌价风险。**截至 2025 年底，公司存货中开发产品占 46.64%，现房销售占比继续增加。2025 年公司销售均价大幅下降，部分北京郊区项目及外埠城市项目受区域市场下行影响，去化速度较慢，后续仍面临一定跌价风险。2025 年公司虽暂时实现利润总额扭亏，但主业经营压力仍很大，盈利改善对非经常性损益依赖度较高，净利润仍呈亏损状态。若未来房地产市场继续下行，公司盈利仍面临较大压力。
- **考虑永续债后，公司财务杠杆仍较重。**若将公司其他权益工具中的 23.00 亿元永续债调整至长期债务后，截至 2025 年底，公司有息债务增至 450.39 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 78.12%、66.62%和 61.53%。

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				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				
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：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

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。

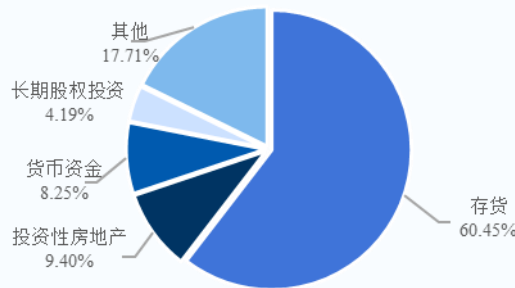
主要财务数据

项目	合并口径		
	2024年	2025年	2026年3月
现金类资产（亿元）	127.79	117.59	129.20
资产总额（亿元）	1222.29	1031.35	1032.52
所有者权益（亿元）	244.20	248.64	250.04
短期债务（亿元）	113.98	89.47	115.87
长期债务（亿元）	333.86	337.93	349.18
全部债务（亿元）	447.84	427.39	465.05
营业总收入（亿元）	254.42	302.81	78.07
利润总额（亿元）	-13.18	3.21	2.92
EBITDA（亿元）	-4.41	10.81	--
经营性净现金流（亿元）	55.75	6.23	-18.88
营业利润率（%）	12.45	15.16	16.56
净资产收益率（%）	-7.68	-2.67	--
资产负债率（%）	80.02	75.89	75.78
调整后资产负债率（%）	73.33	72.20	73.84
全部债务资本化比率（%）	64.71	63.22	65.03
流动比率（%）	165.09	197.78	203.47
经营现金流流动负债比（%）	8.93	1.47	--
现金短期债务比（倍）	1.12	1.31	1.11
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.25	0.99	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	39.54	--

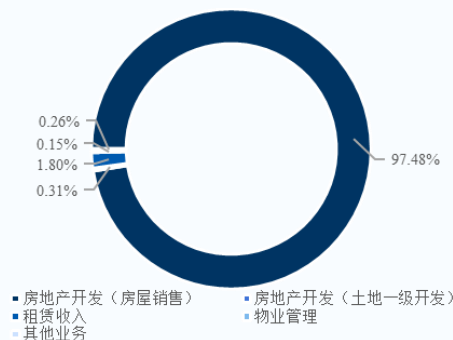
项目	公司本部口径		
	2024年	2025年	2026年3月
资产总额（亿元）	538.97	536.16	536.05
所有者权益（亿元）	212.43	206.46	201.52
全部债务（亿元）	231.29	263.61	264.06
营业总收入（亿元）	2.82	4.94	0.08
利润总额（亿元）	3.60	8.85	-5.74
资产负债率（%）	60.59	61.49	62.41
全部债务资本化比率（%）	52.13	56.08	56.72
流动比率（%）	877.36	466.68	437.46
经营现金流流动负债比（%）	-69.89	61.30	--

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 2026 年一季度财务报告未经审计；4. 上表中“--”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整理

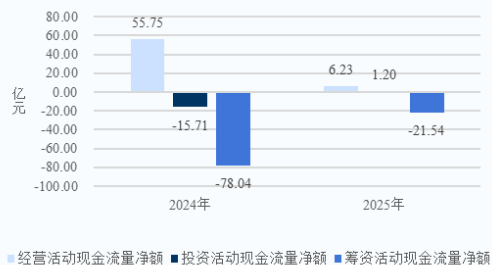
2025 年底公司资产构成



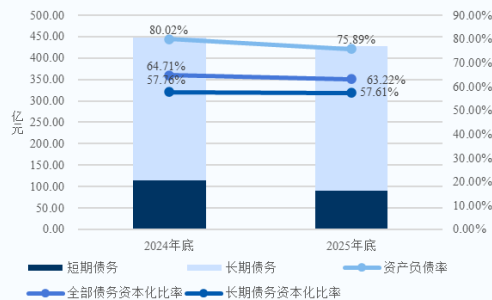
2025 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



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
21 京城投 MTN002	11.20 亿元	11.20 亿元	2026/08/13	--

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、21 京城投 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/12	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
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

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：孙长征 suncz@lhratings.com

项目组成员：郭察理 guocl@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、定向增发及股份回购等，截至2026年3月底，公司股本总额20.76亿股，控股股东为城建集团，持股比例为45.51%，无股权质押；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年底，公司组织结构图详见附件1-2。。

截至2025年底，公司合并资产总额1031.35亿元，所有者权益248.64亿元（含少数股东权益44.18亿元）；2025年，公司实现营业总收入302.81亿元，利润总额3.21亿元。

截至2026年3月底，公司合并资产总额1032.52亿元，所有者权益250.04亿元（含少数股东权益44.27亿元）；2026年1-3月，公司实现营业总收入78.07亿元，利润总额2.92亿元。

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：齐占峰。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2026年5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2026年5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
21 京城投 MTN002	11.20	11.20	2021/08/13	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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六

张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、行业分析

2025年，我国房地产开发经营行业处于深度调整筑底阶段，呈现供强需弱格局：开发投资、新开工、施工规模持续收缩，商品房销售面积与销售额降幅虽有所收窄但仍处下行区间，房价存在下行压力，广义库存去化周期虽回落但仍处高位。行业准入壁垒低、同质化竞争充分，市场格局持续分化，央国企拿地与新增货值占比提升，销售集中度短期走低。政策以稳市场、去库存、防风险、促转型为主线，中央与地方协同发力，全面松绑需求、强化融资支持、推进保交楼与存量盘活。展望2026年，行业预计以筑底企稳、转型提质为主基调，逐步向租购并举、存量盘活、品质提升的新发展模式转型。完整版行业分析详见[《2026年房地产开发经营行业分析》](#)。

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，公司在一级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，签约销售金额在北京仍处于领先地位。2025年克而瑞北京房企销售金额排行榜中，公司权益销售面积41.86万平方米，排名第二；权益成交金额124.76亿元，排名第八。

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，存量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

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告（统一社会信用代码：91110000633715698D），截至2026年5月22日，公司本部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，系公司子公司多年前发生，已正常偿还。

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。

截至报告出具日，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用信息公示系统、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；公司董事长及高级管理人员发生变动，其中，储昭武因退休不再担任公司董事、董事长，公司原总会计师齐占峰任公司董事长，公司原副总经理、总法律顾问刘锋因工作调动离任。

齐占峰，毕业于中国矿业大学管理学院企业管理专业，管理学硕士，正高级会计师；曾任北京市地铁运营有限公司财务总监、北京市首都公路发展集团有限公司总会计师、公司党委常委、总会计师，现任公司董事长。

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
齐占峰	董事、董事长	聘任	2025/07/16	--
储昭武	董事、董事长	离任	2025/06/30	退休
刘锋	副总经理、总法律顾问	离任	2025/11/21	工作调动

资料来源：联合资信根据公司年报整理

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司房地产项目结转规模扩大且相关项目盈利情况较好，公司营业总收入同比增长，综合毛利率有所提高。

2025 年，公司营业总收入同比增长 19.02%。其中，房地产开发（房屋销售）收入同比大幅增长 57.86%，主要系部分项目结转规模较大带动。房地产开发（土地一级开发）收入同比大幅减少 98.45%，主要系新确认收入的项目转为收取管理费模式所致¹。公司租赁、物业管理、代建项目等收入规模较小，对公司营业总收入影响不大。

2025 年，公司综合毛利率同比提高 4.13 个百分点，主要系在收入中占比较高的房屋销售业务结转毛利率提高，以及土地一级开发业务收入确认模式改变所致。

图表 3 • 2024—2025 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发（房屋销售）	186.99	73.50%	16.76%	295.19	97.48%	18.65%
房地产开发（土地一级开发）	60.25	23.68%	5.57%	0.93	0.31%	56.03%
租赁收入	5.64	2.22%	88.81%	5.45	1.80%	82.53%
物业管理	0.49	0.19%	46.89%	0.46	0.15%	46.22%
代建项目收入	0.27	0.11%	83.41%	0.10	0.03%	79.83%
其他业务	0.78	0.31%	16.84%	0.68	0.22%	11.38%
合计	254.42	100.00%	15.83%	302.81	100.00%	19.96%

注：1. 尾差系四舍五入所致

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，2026 年 1—3 月，公司营业总收入 78.07 亿元，同比增长 18.04%；综合毛利率为 17.41%，同比下降 2.42 个百分点。

（1）房地产开发

①土地储备

2025 年以来公司仍保持谨慎投资，新增地块均位于北京地区；截至 2025 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，土地投资规模或存在较大波动。

¹ 自 2023 年起，公司在建土地一级开发项目除未完成结算部分以外，在建及新参与项目未来投资均由地方政府划拨，公司仅收取项目管理费并确认该部分收入。

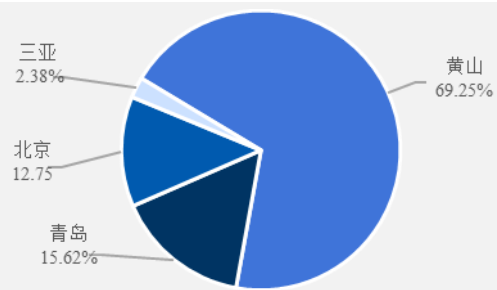
2025 年以来房地产市场分化加剧，公司在控制风险的前提下保持谨慎投资，一级市场土地竞拍仅获取北京地区 4 宗地块，分别位于昌平区、东城区和丰台区。截至 2025 年底，公司持有待开发项目土地储备规划计容建筑面积为 128.99 万平方米。其中，黄山项目待开发体量较大²，主要系该项目包含部分文旅及会展业态，公司拟分期开发且整体开发周期较长所致。整体看，公司可快速开发的土地储备规模一般。作为北京市属国企，公司未来土地投资仍将以北京城区地块为主，但受土地竞拍不确定性以及核心地块竞争激烈的影响，公司每年的土地投资规模或存在较大波动。

图表 4 • 近年来公司土地获取情况

项目	2024 年	2025 年
新增项目数量 (个)	5	4
其中：招拍挂 (个)	5	4
收并购 (个)	0	0
新增土地规划建筑面积 (万平方米)	35.20	25.07
主要拿地城市	北京、上海	北京

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 2025 年底公司土地储备情况



注：1.截至 2025 年底，公司部分 2025 年新拿地项目已开工；2.统计口径为全口径
资料来源：联合资信根据公司年报整理

②项目建设开发

2025 年公司新开工及竣工面积同比均大幅增加。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。

公司 2025 年新增土地规划建筑面积 25.07 万平方米，较上年有所减少，但 2025 年公司新开工面积及竣工面积均大幅增加。截至 2025 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 406.38 万平方米，总投资金额为 752.73 亿元，尚需投资金额 274.15 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	2024 年	2025 年
新开工面积 (万平方米)	73.05	114.52
竣工面积 (万平方米)	165.15	206.38
期末在建项目数 (个)	40	40
开复工面积 (万平方米)	537.44	502.28

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. 以上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

公司可售货值所在区域仍以北京为主，2025 年去库存力度较大，销售均价和销售金额同比降幅较大，部分北京郊区及外埠城市项目的去化情况需持续关注。

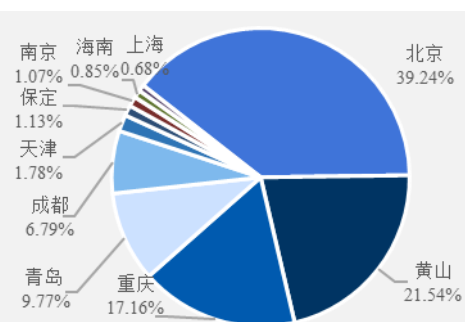
2025 年，公司去库存力度较大，销售面积同比提高 2.33%，但受房地产市场下行和在售项目区域结构不同所致，销售均价大幅下降，综合影响公司签约销售金额同比下降 30.75%。从销售结构看，公司可售货值所在区域以北京为主，2025 年主力销售项目包括北京国誉颂、上海国誉府、顺义星悦时光、香山樾等项目。

图表 7 • 公司房地产销售情况

项目	2024 年	2025 年
签约销售面积 (万平方米)	46.71	47.79
签约销售金额 (亿元)	202.72	140.39
销售均价 (万元/平方米)	4.34	2.94
结转收入面积 (万平方米)	48.67	81.37

注：销售数据统计口径为全口径
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 8 • 截至 2025 年底公司在售项目可售面积区域分布情况



注：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

² 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。

截至 2025 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 405.59 万平方米，平均累计去化率为 65.89%。其中，北京密码为 2016 年竣工的商办类项目，北京市 2017 年出台的限商政策对其去化速度产生了较大不利影响；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 2025 年底，公司存货中开发产品占比 46.64%，现房销售占比继续增加。整体看，房地产市场分化、竞争加剧仍在持续，2026 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 2025 年底，公司土地一级开发及主要棚改项目已实现政府专项债投资模式，公司资金占用问题得到缓解。

截至 2025 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 804.79 万平方米，规模较大，主要位于北京地区，总投资金额合计 1070.39 亿元。截至 2025 年底，公司一级开发及主要棚改项目采用政府专项债投资模式，存量项目也已实现政府专项债置换，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缓解。

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。2025 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。2025 年，公司持有的金融资产确认金融资产公允价值变动收益 2.95 亿元。其中，公司所持锦州银行股份有限公司由工商银行受让，锦州银行股权公允价值变动损益为-1.63 亿元。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。

公司通过多年来的现金分红已收回原始投资成本，其中 2025 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 9021.69 万元。

图表 9 • 截至 2025 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	0.93	2.44%	32.51
其他非流动金融资产	华能资本服务有限公司	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	14.17	--	46.27

资料来源：联合资信根据公司年报整理

③租赁业务

2025 年公司租赁业务收入同比略有下降，评估值较为公允。

公司商业地产主要分布于北京市，截至 2025 年底公司商业地产持有面积 56.30 万平方米，以住宅配套商业和写字楼业态为主；当年新增燕潮荟、重庆燕城苑、黄山 B-11-B（1#商业楼）、黄山天都首郡 18 幢商业楼等，新增可租赁面积 0.95 万平方米。2025 年公司租赁收入同比略有下降，投资性房地产评估值较为公允（2025 年底公司投资性房地产评估值为当年租金收入的 17.79 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。

在房地产行业仍面临较大调整压力的情况下，公司计划保持稳健发展，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，公司将加快项目周转速度，提升盈利能力，探索新的盈利增长点。

（四）财务方面

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 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 2026 年一季度财务报告未经审计。合并范围方面，2025 年，公司新纳入合并范围的子公司 5 家（均为新设立），合并范围变化小，对公司财务数据可比性影响不大。

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，公司资产和负债规模均继续下降，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大幅增加，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 2025 年底，公司合并资产总额较上年底下降 15.62%。其中，公司货币资金较上年底下降 13.99%，主要系拿地投入、销售回款下降及对龙樾海序等项目投入所致。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 30.01%，主要系往来款减少所致。公司存货较上年底下降 19.65%；开发成本及开发产品分别占 53.36% 和 46.64%；受区域房地产市场下行影响，公司 2025 年对太湖项目、仁和镇平各庄项目（二级开发）、顺义北小营项目等北京项目以及青岛国誉府和重庆龙樾生态城等项目计提存货跌价准备（合计 34.24 亿元），累计计提存货跌价准备 74.59 亿元（计提比例为 10.68%，较上期末的 5.68% 大幅上升），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。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额和资产结构较上年底变化不大。

图表 10 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	1030.62	84.32%	838.23	81.28%	841.39	81.49%
货币资金	98.92	9.60%	85.08	10.15%	101.20	12.03%
其他应收款	57.38	5.57%	40.16	4.79%	44.20	5.25%
存货	775.95	75.29%	623.45	74.38%	611.29	72.65%
非流动资产	191.67	15.68%	193.12	18.72%	191.13	18.51%
投资性房地产	97.70	50.97%	96.91	50.18%	97.03	50.77%
资产总额	1222.29	100.00%	1031.35	100.00%	1032.52	100.00%

注：资产各具体科目占比为该科目占“流动资产”或“非流动资产”的比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 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 2025 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面余额（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	1.40	0.14%	受限冻结
存货	204.04	19.78%	借款抵押
投资性房地产	6.07	0.59%	借款抵押
合计	211.50	20.51%	--

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

公司所有者权益较上年底略有增长，结构变化不大。

截至 2025 年底，公司所有者权益 248.64 亿元，较上年底增长 1.82%。其中，少数股东权益受合作项目投入影响由上年底的 21.75 亿元增长至 44.18 亿元，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）由上年底的 33.00 亿元下降至 23.00 亿元，所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占 8.35%、9.37%、4.69%、6.78% 和 43.79%，所有者权益结构稳定性较弱。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益 250.04 亿元，所有者权益规模和结构较上年底均变化不大。

公司持续优化融资成本，但考虑永续债后债务规模及债务负担仍较重。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底下降 19.98%，主要系合同负债及其他非流动负债减少所致。经营性负债方面，公司应付账款较上年底增长 10.95%，主要为应付工程款；公司其他应付款仍主要为往来款，较上年底下降 3.87%，主要系 2024 年底收取的部分客户定金较多，基数较大所致；公司合同负债较上年底下降 55.47%，主要系预售房款结转所致。截至 2026 年 3 月底，公司负债应付账款继续提高，合同负债继续下降，一年内到期的非流动负债较上年底增长 62.40%，负债总额整体变化不大。

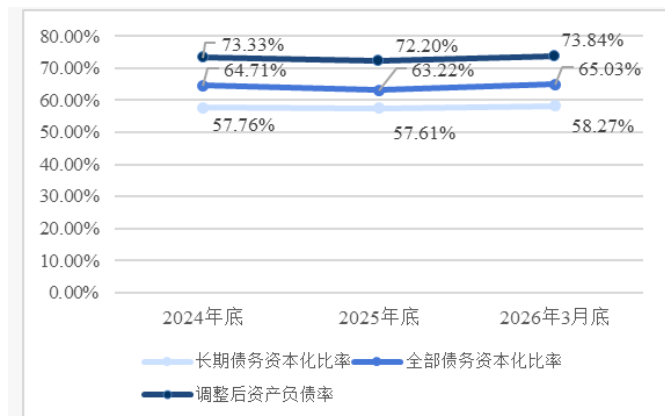
图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	624.28	63.83%	423.81	54.15%	413.51	52.85%
应付账款	114.93	18.41%	127.52	30.09%	147.50	35.67%
其他应付款	97.79	15.66%	94.01	22.18%	98.97	23.93%
一年内到期的非流动负债	72.60	11.63%	45.62	10.76%	74.08	17.91%
合同负债	306.18	49.04%	136.34	32.17%	76.30	18.45%
非流动负债	353.81	36.17%	358.90	45.85%	368.97	47.15%
长期借款	65.54	18.53%	107.68	30.00%	119.52	32.39%
应付债券	227.43	64.28%	222.98	62.13%	222.98	60.43%
其他非流动负债	40.00	11.31%	6.54	1.82%	6.54	1.77%
负债总额	978.09	100.00%	782.71	100.00%	782.49	100.00%

注：负债各具体科目占比为该科目占“流动负债”或“非流动负债”的比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

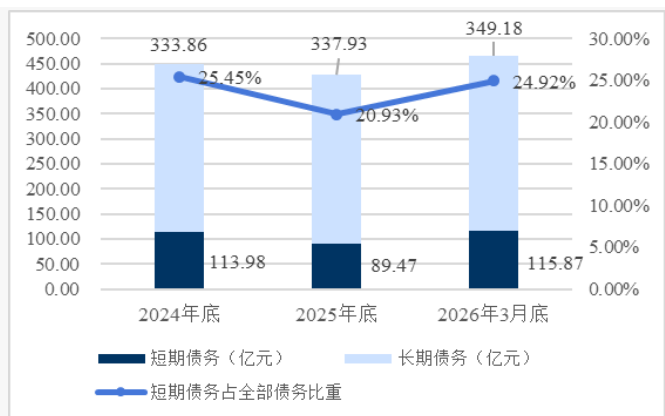
跟踪期内，公司调整有息负债结构，截至 2025 年底，长期借款较上年底增长 64.30%（均为抵押和保证借款），其他非流动负债（为长期债权融资）较上年底下降 83.65%；短期债务占长期债务的比重为 20.93%，主要由一年内到期的非流动负债和部分计息的其他应付款构成，较上年末下降 4.52 个百分点。公司继续压降债务规模及债务杠杆，截至 2025 年底，公司全部债务较上年底下降 4.57%至 427.39 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 4.13 个百分点、下降 1.49 个百分点和下降 0.14 个百分点，但公司债务负担仍较重。如将 23.00 亿元永续债调整至长期债务，截至 2025 年底，公司全部债务增至 450.39 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 78.12%、66.62%和 61.53%，较调整前分别上升 2.23 个百分点、3.40 个百分点和 3.92 个百分点。此外，公司持续置换并偿还前期高息融资，截至 2025 年底，公司平均融资成本为 3.21%，较 2024 年底的 3.71%下降 0.50 个百分点。

图表 13 • 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

图表 14 • 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

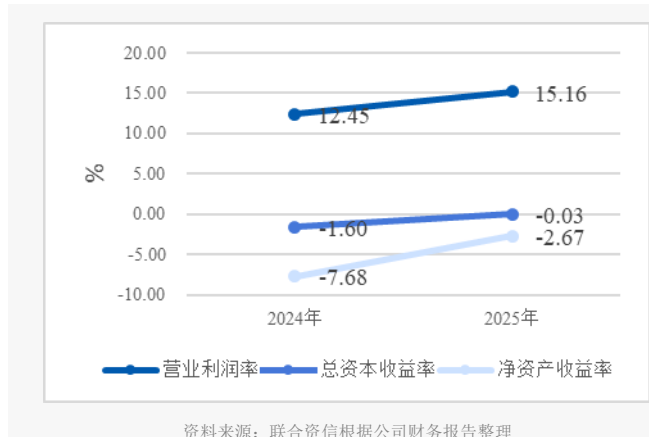
2025 年综合毛利率同比提高以及投资收益的大幅好转，推动公司利润总额实现扭亏，盈利指标表现同比改善，但净利润仍亏损。

公司 2025 年营业总收入分析详见前文。公司期间费用同比增长 23.21%，主要受销售费用和财务费用增长带动，管理费用有所下降。2025 年，公司投资收益、公允价值变动收益、资产减值损失等非经常性损益合计为-22.47 亿元（上期为-28.98 亿元），对利润的侵蚀有所减小。受房地产市场影响，公司 2025 年计提资产减值损失规模同比大幅增加，由上期的 27.43 亿元提高到 34.04 亿元。投资收益由上期的-7.22 亿元转为 9.50 亿元，主要由权益法核算的长期股权投资收益和交易性金融资产（国信证券股票）投资收益贡献，国信证券股价波动较大主要系受宏观市场因素影响所致。联营企业中，2025 年，公司对北京城秀房地产开发有限公司确认投资收益 4.36 亿元（上期为-0.21 亿元），主要为香山樾等项目结转产生；对深圳市中科招商创业投资有限公司确认投资收益 1.70 亿元（上期为-2.82 亿元，亏损主要为该公司持有的金融资产所致）；对北京科技园建设（集团）股份有限公司确认投资损失

0.46 亿元（上期为-4.99 亿元，主要为对部分房地产项目计提减值所致），截至 2025 年末，该公司股权已对外转让。

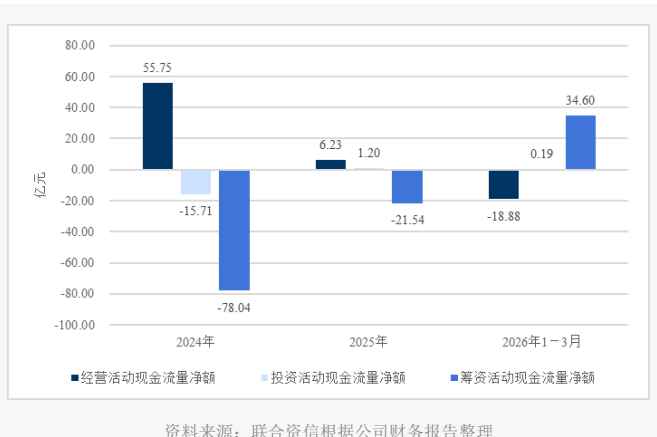
综合影响下，公司 2025 年实现利润总额 3.21 亿元（上期为-13.18 亿元），实现扭亏；因所得税费用较大，净利润为-6.63 亿元，亏损幅度收窄（上期为-18.76 亿元），盈利指标表现同比改善。2026 年 1-3 月，受部分优质房地产项目结转影响，公司净利润为 1.43 亿元（上年同期为 0.06 亿元），同比增幅较大。

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

2025 年，公司经营性现金仍保持净流入。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，2025 年，受销售回款同比减少及上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下降 5.61%，但经营活动现金流仍保持净流入。公司投资活动现金流同比由净流出转为净流入，主要系对合作项目投入规模同比下降所致。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。

2 偿债指标变化

公司现金短期债务比等短期偿债指标表现较好，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。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	165.09%	197.78%	203.47%
	速动比率	40.79%	50.68%	55.65%
	经营现金流动负债比	8.93%	1.47%	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.49	0.07	--
	现金短期债务比（倍）	1.12	1.31	1.11
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	-4.41	10.81	--
	全部债务/EBITDA（倍）	-101.65	39.54	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.12	0.01	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	-0.25	0.99	--
	经营现金/利息支出（倍）	3.10	0.57	--

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

短期偿债指标方面，2025 年公司短期偿债能力呈现分化态势。流动比率和速动比率较上年有所提升，主要系公司主动压降短期债务规模及合同负债下降导致流动负债总额减少所致。现金短期债务比持续处于 1 倍以上，货币资金对短期债务的覆盖能力保持较好水平，但经营现金流动负债比由 2024 年的 8.93%大幅降至 1.47%，主要系当期销售回款同比减少以及经营性应付项目变动综合影响所致。该指标下降反映出公司经营活动现金流对流动负债的保障能力有所弱化。综合来看，公司短期偿债指标总体表现尚

可，加之作为北京市属房企融资渠道畅通，流动性压力整体可控。从长期偿债指标来看，2025 年公司 EBITDA 转正，但对有息债务本息的覆盖仍较弱。

综合来看，公司短期偿债指标表现较好，流动性压力可控；但长期偿债指标仍偏弱，EBITDA 对利息和本金的覆盖能力有待进一步提升。考虑到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，公司实际偿债能力较强。

截至 2025 年底，公司对外担保余额 0.84 亿元，规模较小；公司未涉及重大未决诉讼或仲裁等事项。

截至 2025 年底，公司合并口径获得的银行授信合计 208.80 亿元³，未使用额度 83.90 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

公司本部主要为投融资平台，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。2025 年，公司本部仍确认一定规模房地产结转收入，受投资收益增加的影响，利润总额同比大幅增长。

截至 2025 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（348.01 亿元）、长期股权投资（89.31 亿元）和交易性金融资产（32.51 亿元）等，本部货币资金为 25.92 亿元。

公司本部承担投融资平台职能，截至 2025 年底，负债包括应付债券（222.98 亿元）、一年内到期非流动负债（40.63 亿元）和其他应付款（30.46 亿元）等。截至 2025 年底，公司本部全部债务 263.61 亿元，全部债务资本化比率 56.08%；若考虑公司本部其他权益工具中的 23.00 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。

2025 年，公司本部存在部分房地产开发项目，营业总收入为 4.94 亿元，投资收益为 5.58 亿元（上年为-6.19 亿元），公司本部利润总额为 8.85 亿元。

现金流方面，2025 年，公司本部经营活动现金流净额为 55.84 亿元，投资活动现金流净额-15.43 亿元，筹资活动现金流净额-21.91 亿元。

（五）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。2025 年，公司新增项目绿色建筑标准覆盖率达 100%，国誉颂、海子角项目、土城新村安置房等三个项目获得北京市扬尘治理“绿牌”工地称号。

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。2025 年，员工关爱支出 73.63 万元，乡村振兴总投入 131.53 万元，消费帮扶总投入 103.46 万元，帮助村集体实现增收 28.07 万元，乡村振兴惠及 7741 人。

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

公司在城建集团下属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 2025 年底，城建集团资产总额 3600.08 亿元，所有者权益 821.05 亿元；2025 年实现营业总收入 1452.91 亿元，利润总额 27.57 亿元，具有很强的综合实力。

³ 统计口径不包含公司债券部分。

2 支持可能性

截至 2026 年 3 月底，城建集团直接持有公司 45.51% 的股份，为公司控股股东，且所持股份无质押。城建集团在公司董事会中占有 4 个席位，对公司经营决策具有重大影响，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，在新增房地产开发项目时优先由公司主导，避免同业竞争，有效保障了公司的业务发展空间；城建集团积极参与公司定增，历史上通过认购股份为公司提供直接资金支持，以增强公司资本实力，降低财务杠杆；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，这有效降低公司融资成本，2025 年公司平均融资成本降至 3.21%，同比下降 0.50 个百分点，股东信用背书是重要因素之一。公司作为城建集团重要地产上市平台，若出现信用风险将对集团整体融资产生重大负面影响，因此城建集团有充足动力维护公司信用状况。

此外，公司近年来获取的黄山多个地块，系与城建集团发挥产业链协同效应所致。城建集团在建筑施工领域的专业优势，为公司房地产开发项目提供了质量保障和成本控制支持。此外，双方在棚户区改造、保障房建设等领域亦保持常态化业务协作。

整体看，城建集团有极强的能力和意愿为公司提供必要的支持。综合考虑城建集团的综合实力、与公司的股权关联、历史上的支持记录以及在压力情景下的支持可能性，联合资信认为外部支持对公司信用等级的提升作用显著。

八、债券偿还能力分析

1 普通优先债券

截至 2026 年 5 月底，公司存续期普通优先债券余额合计 262.04 亿元，其中一年内到期（含回售行权）的债券本金合计 32.50 亿元。从到期分布看，公司债券到期期限较长，短期集中兑付压力不大。

2 永续债

截至 2026 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 23.00 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。根据上述条款特征，公司将该永续债归类为权益工具。但在测算公司债务负担时，考虑其具有潜在的偿还压力，联合资信将其调整至长期债务进行敏感性分析。2025 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，EBITDA 对计入永续债后的长期债务覆盖较弱，考虑到永续债条款赋予公司递延付息、不设固定到期日等灵活性，在压力情景下公司可行使相关权利缓解流动性压力，其实际偿还紧迫性低于上述定量测算，公司作为北京市属国有控股上市公司，融资渠道畅通，且持续获得股东城建集团的担保支持，公司实际对永续债的偿还能力非常强。

图表 18 • 公司计入永续债后的长期债务偿还能力指标

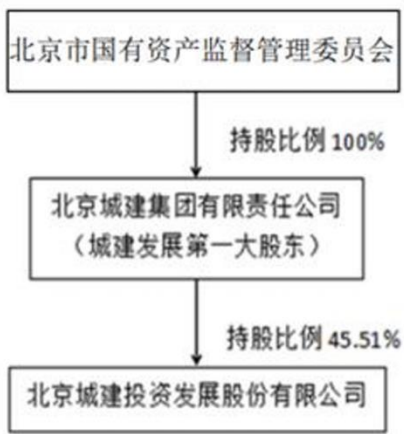
项目	2025 年
长期债务（亿元）	360.93
经营现金流入/长期债务（倍）	0.64
经营现金/长期债务（倍）	0.02
长期债务/EBITDA（倍）	33.39

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 2025 年年度数据
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

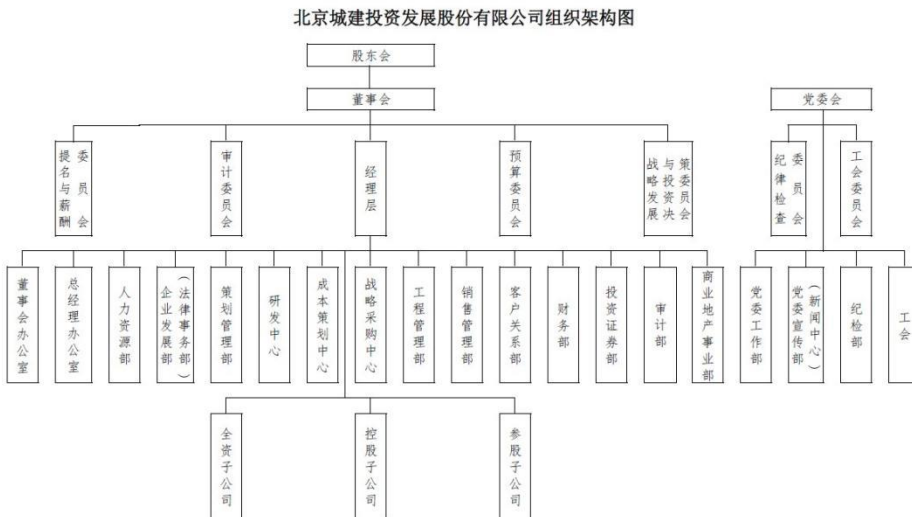
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 京城投 MTN002”“22 城建 02”“23 京城 01”“23 京城 02”和“23 京城 04”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 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 2025 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	
北京建兴丰汇置业有限公司	290000	房地产开发	48.00%	--	设立
北京城昌贝越置业有限公司	114500	房地产开发	30.00%	--	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
北京城华房地产开发有限公司	100000	房地产开发	80.00%	--	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
北京城志置业有限公司	90000	房地产开发	51.00%	--	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 2025 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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	127.79	117.59	129.20
应收账款（亿元）	1.77	1.70	1.67
其他应收款（亿元）	57.38	40.16	44.20
存货（亿元）	775.95	623.45	611.29
长期股权投资（亿元）	36.67	43.26	42.41
固定资产（亿元）	5.18	4.93	4.87
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	1222.29	1031.35	1032.52
实收资本（亿元）	20.76	20.76	20.76
少数股东权益（亿元）	21.75	44.18	44.27
所有者权益（亿元）	244.20	248.64	250.04
短期债务（亿元）	113.98	89.47	115.87
长期债务（亿元）	333.86	337.93	349.18
全部债务（亿元）	447.84	427.39	465.05
营业总收入（亿元）	254.42	302.81	78.07
营业成本（亿元）	214.14	242.37	64.48
其他收益（亿元）	0.30	0.26	0.00
利润总额（亿元）	-13.18	3.21	2.92
EBITDA（亿元）	-4.41	10.81	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	190.33	156.41	22.18
经营活动现金流入小计（亿元）	246.49	232.67	47.33
经营活动现金流量净额（亿元）	55.75	6.23	-18.88
投资活动现金流量净额（亿元）	-15.71	1.20	0.19
筹资活动现金流量净额（亿元）	-78.04	-21.54	34.60
财务指标			
销售债权周转次数（次）	140.36	174.41	--
存货周转次数（次）	0.25	0.35	--
总资产周转次数（次）	0.20	0.27	--
现金收入比（%）	74.81	51.65	28.41
营业利润率（%）	12.45	15.16	16.56
总资本收益率（%）	-1.60	-0.03	--
净资产收益率（%）	-7.68	-2.67	--
长期债务资本化比率（%）	57.76	57.61	58.27
全部债务资本化比率（%）	64.71	63.22	65.03
资产负债率（%）	80.02	75.89	75.78
调整后资产负债率（%）	73.33	72.20	73.84
流动比率（%）	165.09	197.78	203.47
速动比率（%）	40.79	50.68	55.65
经营现金流动负债比（%）	8.93	1.47	--
现金短期债务比（倍）	1.12	1.31	1.11
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.25	0.99	--
全部债务/EBITDA（倍）	-101.65	39.54	--

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 2026 年一季度财务报告未经审计；4. “--”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整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	36.29	58.43	65.87
应收账款（亿元）	0.13	0.20	0.22
其他应收款（亿元）	389.26	348.01	340.93
存货（亿元）	7.07	4.34	4.37
长期股权投资（亿元）	70.29	89.31	89.75
固定资产（亿元）	0.02	0.01	0.01
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	538.97	536.16	536.05
实收资本（亿元）	20.76	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）	212.43	206.46	201.52
短期债务（亿元）	3.77	40.63	41.08
长期债务（亿元）	227.52	222.98	222.98
全部债务（亿元）	231.29	263.61	264.06
营业总收入（亿元）	2.82	4.94	0.08
营业成本（亿元）	0.96	2.51	0.00
其他收益（亿元）	0.01	0.01	0.00
利润总额（亿元）	3.60	8.85	-5.74
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.49	4.64	0.06
经营活动现金流入小计（亿元）	73.77	108.88	55.00
经营活动现金流量净额（亿元）	-35.51	55.84	14.62
投资活动现金流量净额（亿元）	3.22	-15.43	-0.92
筹资活动现金流量净额（亿元）	25.81	-21.91	-1.75
财务指标			
销售债权周转次数（次）	11.21	30.34	--
存货周转次数（次）	0.12	0.44	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	123.89	93.84	80.16
营业利润率（%）	55.27	41.14	90.16
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	0.42	3.71	--
长期债务资本化比率（%）	51.72	51.92	52.53
全部债务资本化比率（%）	52.13	56.08	56.72
资产负债率（%）	60.59	61.49	62.41
流动比率（%）	877.36	466.68	437.46
速动比率（%）	863.44	461.91	432.96
经营现金流动负债比（%）	-69.89	61.30	--
现金短期债务比（倍）	9.62	1.44	1.60
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 2026 年一季度财务报告未经审计

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 - 合同负债 - 预收账款) / (资产总计 - 合同负债 - 预收账款) × 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