

信用评级公告

联合〔2023〕3395号

联合资信评估股份有限公司通过对北京世园投资发展有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京世园投资发展有限责任公司主体长期信用等级为AA，维持“22世园投资MTN001”和“21世园投资MTN001”的信用等级为AA，维持“22世园投资CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月一日

北京世园投资发展有限责任公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
北京世园投资发展有限责任公司	AA	稳定	AA	稳定
22 世园投资 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
22 世园投资 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
21 世园投资 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
22 世园投资 CP001	4.40	4.40	2023-12-06
22 世园投资 MTN001	10.00	10.00	2027-01-19
21 世园投资 MTN001	3.00	3.00	2024-05-19

评级时间：2023 年 6 月 1 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

北京世园投资发展有限责任公司（以下简称“公司”或“世园投资”）作为中国北京世界园艺博览会（以下简称“世园会”）的土地一级开发及会后经营性配套项目建设运营主体，在项目资源获取及财政补贴等方面持续获得外部支持。跟踪期内，北京市及延庆区经济保持平稳增长，延庆区作为 2022 年北京冬奥会及冬残奥会的赛区之一，为公司提供了良好的外部发展环境。公司下属三家酒店与北京冬奥组委会签订合作协议，成为北京冬奥会官方接待酒店，并收到相应补贴款项，冬奥会的引流效应将对公司酒店运营业务未来发展形成一定支撑。子公司北京世园置地有限责任公司（以下简称“世园置地”）作为延庆区土地资源整理相关工作实施主体，统筹全区土地开发工作，未来将持续承接区域内土地一级整理项目，区域地位突出。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司土地整理收入稳定性弱，利润总额持续亏损；资产受限比例高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司将持续参与延庆区基础设施建设工作，冬奥会引流效应将对公司未来业绩形成良好支撑。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 世园投资 MTN001”和“21 世园投资 MTN001”的信用等级为 AA，维持“22 世园投资 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

- 公司外部发展环境良好。**延庆区作为 2022 年北京冬奥会及冬残奥会的举办地之一，跟踪期内经济保持平稳增长，为公司提供了良好的外部发展环境。
- 公司承担世园会园区建设及会后运营职能，持续获得园区补贴；子公司作为延庆区土地一级整理平台，区域地位突出。**公司作为世园会建设及会后运营主体，持续获得政府园区补贴，2022 年收到 0.80 亿元。子公司世园置地受北京市规划和自然资源委员会延庆分局委托作为区内土地一级整理平台，统筹全区土地开发工作，区域地位突出。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	1
			经营分析	4
财务风险	F3	现金流	资产质量	5
			盈利能力	6
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
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：公司作为延庆区土地一级整理平台，统筹全区土地开发工作，平台定位突出				+3
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
控股股东	北京市延庆区人民政府国有资产监督管理委员会	河北省人民政府国有资产监督管理委员会	徐州市人民政府国有资产监督管理委员会	武汉市人民政府国有资产监督管理委员会
调整后营业利润率 (%)	-66.09	-3.59	36.69	-3.41
资产总额 (亿元)	93.05	228.47	253.91	249.46
所有者权益 (亿元)	51.16	80.66	193.22	82.73
营业总收入 (亿元)	4.97	172.43	5.07	110.18
营业利润率 (%)	-12.66	2.51	80.69	5.91
利润总额 (亿元)	-2.30	1.05	1.82	2.08
资产负债率 (%)	45.02	64.69	23.90	66.84
全部债务资本化率 (%)	32.40	59.18	12.11	53.30
全部债务/EBITDA	-36.46	14.15	9.03	11.90
EBITDA 利息倍数 (倍)	-0.83	1.14	2.85	1.83

注：公司 1 为河北省国有资产控股运营有限公司，公司 2 为徐州市国盛控股集团有限公司，公司 3 为武汉产业投资发展集团有限公司

3. 公司下属酒店定位高端，区位优势突出，冬奥会结束后将对公司酒店运营业务产生一定的引流效应。公司下属酒店均位于世园公园内部和周边，拥有优质的景观资源，区位优势突

出。跟踪期内，世园凯悦酒店、世园商务酒店及世园嘉轩酒店作为冬奥会及冬残奥会官方合作酒店，收到专项奖励资金合计 0.51 亿元。

关注

1. 跟踪期内，公司利润总额持续亏损。受存量待整理土地较少以及经营性业务运营成本刚性影响，跟踪期内公司利润总额持续亏损。

2. 公司资产流动性较弱，受限比例高，未使用授信规模小，再融资弹性偏弱。公司资产以固定资产和投资性房地产等非流动资产为主，截至 2023 年 3 月底，公司受限资产占资产总额的 32.16%；尚未使用的授信额度为 3.13 亿元，融资渠道有待拓展。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.42	3.26	3.23	2.99
资产总额(亿元)	93.72	93.15	93.05	92.66
所有者权益(亿元)	54.99	53.47	51.16	50.78
短期债务(亿元)	10.10	0.28	5.14	5.26
长期债务(亿元)	10.33	23.43	19.39	20.35
全部债务(亿元)	20.43	23.71	24.52	25.61
营业总收入(亿元)	17.80	3.24	4.97	1.27
利润总额(亿元)	0.13	-1.54	-2.30	-0.38
EBITDA(亿元)	1.62	-0.15	-0.67	--
经营性净现金流(亿元)	-3.71	0.40	2.56	-0.31
营业利润率(%)	5.82	-18.64	-12.66	-13.13
净资产收益率(%)	0.00	-2.77	-4.48	--
资产负债率(%)	41.32	42.60	45.02	45.20
全部债务资本化比率(%)	27.09	30.73	32.40	33.52
流动比率(%)	161.61	282.03	194.00	199.83
经营现金流动负债比(%)	-13.28	2.55	11.60	--
现金短期债务比(倍)	0.34	11.50	0.63	0.57
EBITDA/利息倍数(倍)	3.26	-0.28	-0.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.64	-157.74	-36.46	--
公司本部(母公司)				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	94.01	93.53	93.18	92.63
所有者权益(亿元)	55.31	54.27	52.21	51.71
全部债务(亿元)	20.43	23.71	24.52	25.61
营业总收入(亿元)	16.94	2.08	3.28	0.84
利润总额(亿元)	0.51	-1.10	-2.06	-0.49
资产负债率(%)	41.17	41.98	43.97	44.17
全部债务资本化比率(%)	26.98	30.41	31.96	33.12
流动比率(%)	159.31	283.78	196.52	202.33
经营现金流动负债比(%)	-10.99	4.97	11.55	--

注: 2023 年一季度财务数据未经审计, 其他流动负债中有息债务已调入短期债务。

资料来源: 公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史: 见附件 2

声 明

一、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。

二、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。

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

四、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。

五、本报告系联合资信接受北京世园投资发展有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、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。

八、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。

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。

北京世园投资发展有限责任公司

2023 年跟踪评级报告

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”）关于北京世园投资发展有限责任公司（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

公司系根据北京市人民政府 2015 年第 47 号会议纪要和《北京世界园艺博览会事务协调局关于成立北京世园投资发展有限责任公司相关事项的请示》（京世园文〔2015〕22 号）批复，由北京世界园艺博览会事务协调局（以下简称“世园局”）¹于 2015 年 4 月出资成立的有限责任公司。公司初始注册资本为 30.00 亿元，已由世园局于 2015 年 7 月底之前缴齐。2020 年 6 月，根据公司股东会决议，将公司 20.00 亿元资本公积转增资本，注册资本变更为 50.00 亿元人民币。2020 年 7 月，根据《北京市延庆区人民政府、北京世园局关于变更北京世园投资发展有限责任公司出资人的请示》（延政文〔2020〕15 号），公司原控股股东世园局将持有的公司 100.00% 股权无偿转让给北京市延庆区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“延庆区国资委”）。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 50.00 亿元，延庆区国资委持有公司 100.00% 股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围无重大变化。

截至 2023 年 3 月底，公司本部内设开发事业部、综合办公室、风控法务部、财务管理部、人

力资源部、党群工作部、经营管理部、战略发展部、纪检监察部和应急管理部 10 个职能部门。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 93.05 亿元，所有者权益 51.16 亿元；2022 年，公司实现营业总收入 4.97 亿元，利润总额-2.30 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 92.66 亿元，所有者权益 50.78 亿元；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.27 亿元，利润总额-0.38 亿元。

公司注册地址：北京市延庆区延庆镇延康路 10 号院 1 号楼 1—4 层；法定代表人：王铁林。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。除“21 世园投资 MTN001”募集资金尚有 0.11 亿元未使用外，其他相关债券募集资金均已按指定用途使用完毕。除“22 世园投资 CP001”未到付息日外，其他相关债券均已按时付息。

表 1 截至 2023 年 3 月底跟踪评级债券概况

（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
22 世园投资 CP001	4.40	4.40	2022-12-06	1 年
22 世园投资 MTN001	10.00	10.00	2022-01-19	5 年 (3+2)
21 世园投资 MTN001	3.00	3.00	2021-05-19	3 年 (2+1)

资料来源：联合资信根据公开资料整理

¹为做好 2019 年中国北京世界园艺博览会筹备和举办工作，根据《中央编办关于设立北京世界园艺博览会事务协调局的批复》（中央编办复字〔2014〕2 号），北京世界园艺博览会事务协调局设立。世园局是 2019 年中国北京世界园艺博览会执行委员会的办事机

构，为独立事业法人。世园局根据北京世界园艺博览会执行委员会和北京市政府授权，承担世园会筹备和举办过程中的日常工作。世园局为临时机构，截至本报告出具日世园局已撤销。

截至2023年3月底，公司存续期内普通优先债券为“22世园投资MTN001”“21世园投资MTN001”和“22世园投资CP001”，合计余额17.40亿元。“22世园投资MTN001”附债券存续第3年末公司调整利率选择权及投资者回售选择权；“21世园投资MTN001”附债券存续第2年末公司调整利率选择权及投资者回售选择权。

四、宏观经济和政策环境

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来

看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。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（2023年一季度）》](#)。

五、行业分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 房地产行业

2022年，在多重因素影响下，国内房地产市场延续2021年下半年以来的低迷状态，商品房销售萎靡，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复。面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松；2022年11月，融资端政策利好集中释放，“四箭齐发”等政策将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但政策传导速度及落地效果仍有待观察。在政策宽松预期及前期需求释放下，2023年国内房地产市场会有阶段性回暖，但长期不确定性仍大。

完整版行业分析详见《2023年房地产行业分析》，报告链接：[《2023年房地产行业分析》](#)。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2023年3月底，公司注册资本50.00亿元，实收资本50.00亿元，延庆区国资委为公司控股股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司及子公司作为世园会土地一级开发及建设主体和延庆区土地一级整理业务实施主体，持续收到政府资金补贴，区域地位突出。跟踪期内，公司下属酒店与北京冬奥会及冬残奥会组委会签订服务协议并获得资金补贴，冬奥会的引流效应有望为公司酒店业务发展提供支撑。

公司作为世园会土地一级开发及建设主体，主要承担世园会范围内A~I共9个地块、面积合计384.44万平方米的土地一级开发（开发范围见图2），及世园会经营性配套项目的投资建设及后期运营。

图1 公司土地一级开发范围



资料来源：公司提供

土地一级开发方面，公司负责的A、B、C、D、E、F、H共7个地块位于围栏区内，I为围栏区外世园村的部分区域，G为围栏区外区域。针对公司承担的土地一级开发，北京市土地整理

储备中心延庆区分中心（以下简称“土储延庆中心”）与公司签订委托协议，在覆盖公司开发成本的基础上按相关规定给予一级开发利润。

2021年6月23日，北京市规划和自然资源委员会延庆分局出具了《北京市规划和自然资源委员会延庆分局关于委托北京世园置地有限责任公司开展延庆区土地资源整理相关工作的函》（京规自延函〔2021〕729号），同意子公司北京世园置地有限责任公司（以下简称“世园置地”）作为延庆区土地资源整理相关工作实施主体，统筹全区土地开发工作，负责项目的前期手续办理、征地拆迁、市政建设等具体实施工作。截至2023年3月底，世园置地尚未开展土地整理工作。

园区运营方面，公司承担世园会园艺小镇、产业带、世园酒店、植物园、住宅等经营性配套项目的开发建设及后期运营，培育自主节事品牌并持续收到政府资金补贴。根据北京市财政局《北京市财政局关于下达2022年综合退坡补贴资金的通知》，下达公司2022年综合退坡补贴8000万元，专项用于世园会公益性资产运营。

公司下辖四家星级酒店，世园凯悦酒店（五星级）、世园商务酒店（四星级）、世园嘉轩酒店（四星级）和世园隆庆酒店（超五星级标准）均位于世园会园区内部或周边，区位优势突出，拥有优质的景观资源，业务对象主要为追求高品质休闲体验的旅游散客及企业会议会展。

根据北京市财政局与北京市文化和旅游局联合印发的《北京冬奥会延庆赛区旅游酒店提升转移支付资金管理细则》的通知，采取以奖代补资金方式对延庆区与奥组委签约的16家酒店进行资金支持。其中，包括公司下属的世园凯悦酒店、世园商务酒店和世园嘉轩酒店。奖励标准为五星级酒店每房间十七万元、四星级酒店每房间十万元、三星级每房间五万元及二星级每房间一万五千元。截至2022年底，上述三家酒店累计收到奖励金3398.49万元、769.98万元和960.70万元。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（社会统一信用代码：91110000339784369E），截至2023年4月18日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2023年5月30日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司任命总经理及副总经理。

除上述高级管理人员变动外，公司法人治理结构、管理体制、其他高级管理人员等方面均无重大变化。

2023年4月，根据《北京市延庆区人民政府关于景铁军等同志职务任免的通知》（延政发〔2023〕7号）和《北京市延庆区人民政府关于雷蕾等同志职务任免的通知》（延政发〔2023〕8号），免去赖慧武公司董事、常务副总经理职务，免去雷蕾公司董事、副总经理职务。任命雷蕾为公司副董事长、总经理，任命王兆伟为公司董事、副总经理。

雷蕾女士，壮族，1973年4月生，中共党员，大学学历，经济师，房地产估价师。历任北京市土地整理储备中心市场交易部科员、副部长、部长、综合办公室主任；北京土地整理储备中心重大项目土地供应协调办公室主任，北京世界园艺博览会事务协调局综合计划部副部长；公司董事、副总经理、开发事业部总经理、党群工作部部长，北京隆庆建设管理有限公司董事长。现任公司党委委员、副董事长、总经理。

王兆伟女士，汉族，1982年5月生，中共党员，大学学历。历任于北京城建亚泰建设工程有限公司和北京城建集团有限责任公司。现任公司党委委员、董事、副总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司未确认土地整理收入，加之其他业务成本支出高企及房地产业务成本追溯调整，主营业务呈亏损状态。

跟踪期内，公司未确认土地整理收入，主营业务由物业运营、酒店运营、房屋销售和其他业务构成。2022年，公司实现营业总收入4.97亿元，同比增长56.29%，主要系房地产业务结转增长所致。

分板块看，2022年，公司酒店运营收入同比增长48.19%至1.23亿元，主要系冬奥会引流效应带动所致；公司房屋销售业务同比大幅增长62.63%至3.09亿元，占主营业务收入的62.17%，是公司主要收入来源；其他业务包括园区运营、文旅服务、租金收入和商管服务等，2022年实现收入0.42亿元，同比增长75.00%。

从毛利率来看，2022年公司主营业务仍呈亏损状态，毛利率为-11.53%，主要系公司当期未确认土地整理收入及其他业务成本支出高企所致。分板块看，2022年，公司酒店运营业务毛利率为71.87%，维持较高水平；物业运营业务毛利率持续为负，2022年为-146.13%，主要系经营性物业折旧成本较高所致；房屋销售业务毛利率为-0.74%，同比大幅下降，主要系当年按照建安工程结算实际情况对房地产成本进行追溯调整所致；2022年，公司其他业务呈亏损状态，主要系公司运营世园公园相关旅游服务及租金收入难以覆盖成本支出（2022年，公司文旅服务及租金收入成本分别为0.76亿元和0.45亿元）所致。

2023年1—3月，公司实现主营业务收入1.27亿元，同比增长49.41%，主要来自房地产业务的增长，综合毛利率同比下降至-3.02%。其中，公司酒店运营业务实现收入0.30亿元，同比下降16.67%，毛利率同比下降20.12个百分点至51.75%，主要系需求下降，运营成本上升所致；公司房屋销售实现收入0.81亿元，毛利率为12.03%；物业运营和其他业务同期分别实现收

入0.04亿元和0.12亿元，毛利率持续为负。

表2 2020-2022年及2022年1-3月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020年			2021年			2022年			2023年1-3月		
	金额	占比 (%)	毛利率 (%)	金额	占比 (%)	毛利率 (%)	金额	占比 (%)	毛利率 (%)	金额	占比 (%)	毛利率 (%)
土地整理	16.16	90.78	5.61	--	--	--	--	--	--	--	--	--
物业运营	0.19	1.05	-33.24	0.21	6.60	-41.80	0.23	4.65	-146.13	0.04	3.33	-36.15
酒店运营	0.52	2.90	62.68	0.83	26.10	64.06	1.23	24.73	71.87	0.30	23.45	51.75
房屋销售	0.52	2.92	26.60	1.90	59.75	27.01	3.09	62.17	-0.74	0.81	63.84	12.03
其他	0.41	2.35	-32.90	0.24	7.55	-631.00	0.42	8.45	-260.84	0.12	9.38	-230.49
合计	17.80	100.00	6.19	3.18	100.00	-17.85	4.97	100.00	-11.53	1.27	100.00	-3.02

注：公司其他业务包括园区运营、文旅服务、租金收入和商管服务等
资料来源：公司提供

2. 土地整理业务

公司作为世园会土地整理主体，负责世园会范围内的土地一级开发工作，子公司世园置地为延庆区土地一级开发主体，统筹全区土地开发工作。跟踪期内，公司未确认土地整理收入，待整理土地规模较小，需关注业务持续性。

公司主要承担世园会围栏区范围内、世园村及G地块共384.44万平方米的土地一级开发任务，计划总投资51.62亿元。

截至2022年底，公司完成342.81万平方米的土地整理任务，累计投入65.43亿元，已获得土地出让金返还55.63亿元，预计未来仍需投入约3.86亿元；存量待整理土地60.26万平方米，主要为G地块剩余待开发部分（47.56万平方米，预计投资1.86亿元）和P2停车场一级开发项目（12.70万平方米，预计投资2.00亿元）。

表3 公司土地整理情况（单位：万平方米、亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
当年进行的土地整理面积	0.00	--	--
当年土地整理投入	1.44	0.48	0.60
当年出让土地面积	0.00	--	--
当年出让土地成交价款	0.00	--	--
当年结转土地整理成本	15.25	--	--
当年结转土地整理收入	16.16	--	--
当年获得返还金额	0.00	--	--

资料来源：公司提供

2022年及2023年一季度，公司未确认土地整理收入。截至2023年3月底，公司除G地块和P2停车场项目外，暂无其他土地整理计划。根据北京市规划和自然资源委员会延庆分局文件，子公司世园置地成为延庆区土地一级开发主体，统筹全区土地开发工作。联合资信将持续关注公司土地整理业务的持续性。

3. 酒店运营

公司旗下酒店定位高端，区位优势明显，并拥有优质的景观资源。2022年，随着冬奥会举办的引流效应及世园嘉轩酒店全年运行，公司酒店运营业务收入显著增长。

公司下辖世园凯悦酒店、世园商务酒店、世园隆庆酒店和世园嘉轩酒店4家酒店，均位于世园会内部或周边，具有优质的景观资源。公司酒店定价较高，业务对象主要为追求高品质休闲体验的旅游散客及企业会议会展。2022年及2023年一季度，公司分别实现酒店运营收入1.23亿元和0.30亿元。

运营模式方面，公司下属酒店采取委托运营及自营两种运营模式，其中，世园商务酒店采取公司自营模式。世园凯悦酒店采取委托管理运营模式，委托方为凯悦国际酒店管理（北京）有限责任公司（以下简称“凯悦国际”），委托运营期为自正式开业后二十年。公司在运营期内向凯悦国际支付管理费，管理费分为基本管理费和奖励管理费两部分，基本管理费为当

年会计年度中累计总收入的2%。营业前三年，奖励管理费分别为年度经营毛利率（GOP）的5%、6%和7%，营业第四年及未来每年奖励管理费均为GOP的8%。**世园隆庆酒店**采取委托管理运营模式，委托方为上海品臻酒店管理有限公司（以下简称“上海品臻”），委托运营期为自正式开业后二十年。公司在运营期内向上海品臻支付管理费，管理费分为基本管理费和奖励管理费两部分，基本管理费为当月营运总收入的1.8%，奖励管理费自营业后第四个会计年度根据管理方实现的GOP情况提取，即若年 $GOP < 30\%$ ，管理方不收取奖励管理费；若 $30\% \leq GOP \leq 40\%$ ，奖励管理费按年GOP的5%计算；若年 $GOP > 40\%$ ，奖励管理费按年GOP的7%计算。世园嘉轩酒店采取委托管理运营模式，委托方为凯悦国际，委托运营期为自正式开业后二十年。公司在运营期内向凯悦国际支付管理费，管理费分为基本管理费和奖励管理费两部分，基本管理费为当年会计年度中累计总收入的1.2%。营业前三年，奖励管理费分别为GOP的5%、5%和7%，营业第四年及未来每年奖励管理费均为GOP的8%。

世园凯悦酒店及世园商务酒店均位于世园会周边，面向世园会2号门，距离八达岭等知名

景点行车路程较短。世园凯悦酒店（五星级）于2019年4月开业，拥有客房283间，2022年世园凯悦酒店入住率同比上升，平均房价同比略有下滑，分别为34.86%和963.16元/晚，2022年，世园凯悦酒店实现收入5582.40万元，仍是公司酒店业务主要收入来源；世园商务酒店（四星级）于2019年4月开业，拥有客房108间，2022年，世园商务酒店入住率同比上升，平均房价同比略有下滑，分别为51.73%和797.23元/晚，2022年实现收入3090.05万元，同比增长20.05%；世园隆庆酒店位于世园会的园艺小镇内，为超五星级标准酒店，于2019年7月开业，拥有客房78间。2022年，世园隆庆酒店入住率同比上升，平均房价同比变动不大，分别为39.76%和1449.23元/晚，2022年实现收入2730.10万元；世园嘉轩酒店（四星级）于2021年12月开业，位于世园村B地块（原安保中心），拥有客房126间。2022年，世园嘉轩酒店入住率及平均房价均同比上升，分别为37.54%和606.32元/晚，当年实现收入1465.37万元。

2023年一季度，受需求下降影响，公司下属酒店入住率、平均房价及收入均同比有所下降。

表4 公司酒店经营情况（单位：元/晚、万元）

酒店名称	2021年			2022年			2023年1—3月		
	平均房价	入住率 (%)	收入	平均房价	入住率 (%)	收入	平均房价	入住率 (%)	收入
世园凯悦酒店	1008.31	27.20	4792.67	963.16	34.86	5582.40	930.31	25.71	1165.23
世园商务酒店	825.84	40.16	2574.03	797.23	51.73	3090.05	1028.74	45.74	997.52
世园隆庆酒店	1450.58	28.06	1978.58	1449.23	39.76	2730.10	1503.90	31.02	605.60
世园嘉轩酒店	553.77	17.90	121.61	606.32	37.54	1465.37	620.48	23.41	294.67
合计	--	--	9466.89	--	--	12867.92	--	--	3063.02

注：1. 上表中酒店经营收入合计数与审计报告中的酒店经营收入存在差异，主要系4家酒店存在少量内部往来；2. 除住宿费外，公司酒店经营收入还包括餐饮、会议、娱乐等运营收入；3. 2023年一季度入住率已年化处理
资料来源：公司提供

4. 房屋销售

跟踪期内，公司房屋销售业务加速去化，无新开工及竣工项目，需关注业务持续性。

房屋销售业务运营主体为公司本部，截至2023年3月底，公司在售房地产开发项目共2

个，分别为A地块住宅及B地块住宅项目。2022年，公司实现房屋销售收入3.09亿元，同比大幅增长；2023年1—3月，公司房屋销售收入0.81亿元。

世园村 A 地块建设内容为 3 栋住宅楼，总建筑面积 41862.92 平方米，截至 2023 年 3 月底已完成投资 4.57 亿元，2022 年以来无新增投资。A 地块住宅于 2019 年 11 月开始现房销售，截至 2023 年 3 月底去化率为 47.48%，较 2021 年底增长 30.08 个百分点，累计签约销售金额为 3.03 亿元，其中，2022 年完成签约销售 1.13 亿元。

世园村 B 地块建设内容为 5 栋多层住宅楼及 4 栋配套公建，总建筑面积 56408.28 平方米，截至 2023 年 3 月底已完成投资 5.96 亿元，2022 年以来无新增投资。B 地块住宅于 2019 年 4 月

开始预售，截至 2023 年 3 月底去化率为 75.82%，较 2021 年底增长 45.03 个百分点。累计签约销售金额为 5.13 亿元，其中，2022 年完成签约销售 3.05 亿元。

土地储备方面，截至 2023 年 3 月底，公司土地储备拟开发建筑面积共 8.57 万平方米，主要为世园村 D 地块住宅项目和 F 地块住宅项目。上述项目分别计划于 2023 年和 2024 年开工建设，于 2025—2026 年完工，分别计划投资 3.51 亿元和 1.53 亿元。开发方面，跟踪期内，公司无新开工及竣工项目。

表 5 截至 2023 年 3 月底公司在售房地产项目情况（单位：平方米、亿元、万元/平方米）

项目名称	开盘时间	可售面积	累计销售面积	剩余可售面积	累计回笼资金	销售均价
A 地块住宅	2019.11	29684.12	14093.61	15590.51	3.03	2.46
B 地块住宅	2019.04	28049.35	21268.39	6780.96	5.13	2.35

资料来源：公司提供

5. 经营效率

公司经营效率一般。

2022 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 6.57 次、0.31 次和 0.05 次，均较上年底有所上升。

6. 未来发展

公司未来持续推进世园会相关资产拓展运营，统筹区域资源，开展市场化运作，提升收入和利润水平。

世园会结束后，公司继续开展经营性项目的运营。公司将通过精耕细作旗下多板块业务，统筹延庆独特地质遗迹资源、历史人文资源和生态环境资源，加强与八达岭长城、康西草原、野鸭湖等旅游资源的联系，提升区域整体旅游开发管理水平，同时借助冬奥会举办的历史契机，开展市场化运作，提升收入和利润水平。

《根据世园会会后利用三年行动计划（2021—2023）》，以公司为行动主体，通过主要场馆建筑改造、生态教育功能强化，最大化发挥世园公园生态价值；整合利用世园公园潜在的自然生态科普资源，以营地教育为载体，打造综

合性自然生态主题研学营地；统筹区域资源，提高城市南部地区规划建设管理水平，形成宜居宜业宜游宜养的城市复合功能承载区；搭建一个综合服务冬奥冰雪产业支撑平台，助力打造国际滑雪度假旅游胜地。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2023 年 1—3 月财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2022 年底，公司合并范围合计 6 家子公司，较上年底新增 1 家。截至 2023 年 3 月底，公司合并范围较 2022 年底无变化。整体看，公司合并范围变动较小，财务可比性强。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 93.05 亿元，所有者权益 51.16 亿元（含少数股东权益 0.00 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 4.97 亿元，利润总额-2.30 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 92.66 亿元，所有者权益 50.78 亿元（含少数股东权益 0.00 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.27 亿元，利润总额-0.38 亿元。

2. 资产质量

截至 2022 年底，公司资产规模保持稳定，

结构较为均衡，存货及合同资产（应收土地一级开发）规模较大，资产流动性较弱，受限比例较高，整体资产质量一般。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 93.05 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占 46.05%，非流动资产占 53.95%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表 6 2020 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	44.67	47.96	42.85	46.05	42.08	45.41
存货	18.72	41.90	16.66	38.87	16.01	38.04
合同资产	16.19	36.24	16.19	37.77	16.19	38.47
其他流动资产	4.99	11.16	5.33	12.43	5.40	12.84
非流动资产	48.48	52.04	50.20	53.95	50.58	54.59
投资性房地产	17.56	36.23	20.30	40.44	20.30	40.14
无形资产	8.86	18.27	7.46	14.86	7.41	14.66
固定资产	19.17	39.54	22.03	43.88	21.85	43.20
资产总额	93.15	100.00	93.05	100.00	92.66	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产 42.85 亿元，较上年底下降 4.07%。公司流动资产主要由存货（占 38.87%）、合同资产（占 37.77%）和其他流动资产（占 12.43%）构成。截至 2022 年底，公司存货账面价值 16.66 亿元，较上年底减少 11.00%，主要系公司房地产项目结转所致，未计提存货跌价准备；公司合同资产账面价值 16.19 亿元，较上年底无变化，为应收北京市延庆区整理储备中心土地整理款 16.19 亿元。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产 50.20 亿元，较上年底增长 3.55%，公司非流动资产主要由投资性房地产（占 40.44%）、固定资产（占 43.88%）和无形资产（占 14.86%）构成。截至 2022 年底，公司投资性房地产 20.30 亿元，较上年底增长 15.58%，主要来自部分存货转入 2.73 亿元；截至 2022 年底，公司固定资产账面余额 24.30 亿元，较上年底增长 16.60%，主要来自房屋及建筑物增加 4.97 亿元，累计计提固定资产折旧 2.27 亿元，未计提减值准备。截至

2022 年底，公司固定资产账面价值 22.03 亿元。截至 2022 年底，公司无形资产账面价值 7.46 亿元，较上年底下降 15.80%。公司无形资产主要由土地使用权（7.42 亿元）构成，累计摊销 0.92 亿元，未计提减值准备。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 92.66 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占 45.41%，非流动资产占 54.59%，资产结构及各科目较上年底变化不大。

截至 2023 年 3 月底，公司受限资产合计 29.80 亿元，占资产总额的 32.16%，受限比例较高。其中，存货（开发成本）受限 11.65 亿元，固定资产受限 13.45 亿元。

表 7 截至 2023 年 3 月底公司受限资产情况

(单位：亿元)

项目	金额
货币资金	0.98
存货（开发成本）	11.65
固定资产（房屋及建筑物）	13.45
无形资产（土地使用权）	3.71
合计	29.80

资料来源：公司提供

3. 资本结构

公司所有者权益中实收资本占比大，权益稳定性良好；跟踪期内，公司债务规模保持稳定，结构以长期债务为主，整体债务负担可控。

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益 51.16 亿元，较上年底下降 4.32%，主要系亏损导致未分配利润下降所致。在所有者权益中，实收资本、

资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 97.74%、0.89%、2.24%和-1.59%。所有者权益结构稳定性良好。截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变动不大。

(2) 负债

截至 2022 年底，公司负债总额 41.90 亿元，较上年底增长 5.56%。其中，流动负债占 52.72%，非流动负债占 47.28%。公司负债结构相对均衡。

表 8 2020 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	15.84	39.91	22.09	52.72	21.06	50.28
应付账款	9.72	61.34	9.81	44.42	8.94	42.43
合同负债	1.61	10.18	2.28	10.34	2.35	11.17
其他流动负债	3.37	21.25	7.78	35.23	7.78	36.93
非流动负债	23.85	60.09	19.81	47.28	20.82	49.72
长期借款	15.48	64.91	6.39	32.24	7.35	35.31
应付债券	7.95	33.34	13.00	65.63	13.00	62.44
负债总额	39.69	100.00	41.90	100.00	41.88	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2022 年底，公司流动负债 22.09 亿元，较上年底增长 39.46%，主要系公司新发行短期融资券所致。公司流动负债主要由应付账款（占 44.42%）、合同负债（占 10.34%）和其他流动负债（占 35.23%）构成。

截至 2022 年底，公司应付账款合计 9.81 亿元，较上年底变动不大，其中，按账龄计一年内应付账款占 29.56%，三年以上占 60.45%，公司应付账款账龄较长；截至 2022 年底，公司合同负债 2.28 亿元，较上年底增长 41.63%，主要由对万科企业股份有限公司和北京世界园艺博览会事务协调局预收款构成；截至 2022 年底，公司其他流动负债 7.78 亿元，较上年底增长 131.18%，主要系公司发行一年期额度为 4.40 亿元的短期融资券“22 世园投资 CP001”所致。

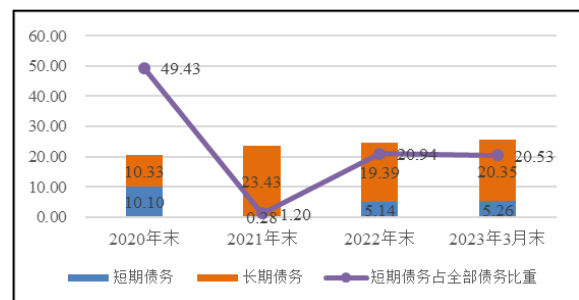
截至 2022 年底，公司非流动负债 19.81 亿元，较上年底下降 16.95%。公司非流动负债主要由长期借款（占 32.24%）和应付债券（占 65.63%）构成。截至 2022 年底，公司长期借款 6.39 亿元，较上年底下降 58.74%，公司长期借款全部为抵押借款；截至 2022 年底，公司应付

债券余额 13.00 亿元，由 3.00 亿元的“19 世园投资 MTN001”和 10.00 亿元的“22 世园投资 MTN001”构成。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务 24.52 亿元，较上年底变动不大。债务结构方面，短期债务占 20.94%，长期债务占 79.06%。从债务指标来看，截至 2022 年底，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分别为 45.02%、32.40%和 27.48%，较上年底分别提高 2.42 个百分点、提高 1.68 个百分点和下降 2.99 个百分点。公司债务负担整体可控。

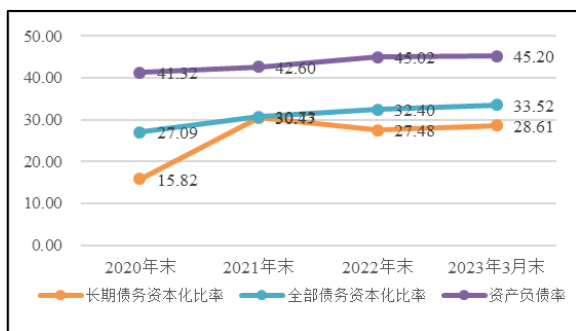
图 2 2020 - 2023 年 3 月末公司债务结构情况

(单位：亿元、%)



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

图3 2020-2023年3月末公司偿债指标情况
(单位: %)



资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

截至2023年3月底, 公司负债总额41.88亿元, 较上年底变化不大。其中, 流动负债占50.28%, 非流动负债占49.72%。负债结构及各科目较上年底变化不大。

截至2023年3月底, 公司全部债务25.61亿元, 较上年底增长4.43%。债务结构方面, 短期债务占20.53%, 长期债务占79.47%, 以长期债务为主。从债务指标来看, 截至2023年3月底, 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分别为45.20%、33.52%和28.61%。

4. 盈利能力

2022年, 公司收入规模同比有所上升, 但期间费用对利润侵蚀明显, 非经常性收益未能弥补经营亏损, 公司整体盈利能力弱。

2022年, 公司实现营业总收入4.97亿元, 同比增长53.12%, 主要系房地产业务加速去化所致; 营业成本5.54亿元, 同比增长45.87%; 同期, 营业利润率为-12.66%, 同比提高5.98个百分点, 主营业务仍呈亏损状态。

2022年, 公司费用总额为2.65亿元, 同比增长34.96%。从构成看, 公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为10.60%、60.99%和28.41%。其中, 管理费用为1.62亿元, 同比增长17.66%, 主要由职工薪酬及折旧摊销费用构成; 财务费用为0.75亿元, 同比增长71.48%。2022年, 公司期间费用率为53.43%, 同比下降

7.19个百分点, 仍对整体利润侵蚀明显。

2022年, 公司实现其他收益0.91亿元, 同比变动不大, 主要由园区运营项目财政补贴构成。2022年, 公司实现利润总额-2.30亿元, 亏损同比扩大。

表9 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年
营业总收入(亿元)	3.24	4.97
利润总额(亿元)	-1.54	-2.30
营业利润率(%)	-18.64	-12.66
总资本收益率(%)	-1.30	-1.95
净资产收益率(%)	-2.77	-4.48

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

盈利指标方面, 2022年, 公司总资本收益率和净资产收益率分别为-1.95%和-4.48%, 同比分别下降0.66个百分点和下降1.71个百分点。

2023年1-3月, 公司实现营业总收入1.27亿元, 同比增长49.48%; 营业利润率为-13.13%, 同比下降30.94个百分点。2023年1-3月, 实现利润总额-0.38亿元, 同比下降24.07%, 主要系酒店业务业绩下滑所致。

5. 现金流

2022年, 受益于房地产业务加速去化, 公司经营获现能力有所提升, 经营活动现金流量可覆盖当期资本支出需求。

表10 公司现金流量情况(单位: 亿元)

项目	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入小计	3.23	4.58	7.88
经营活动现金流出小计	6.95	4.18	5.32
经营现金流量净额	-3.71	0.40	2.56
投资活动现金流入小计	0.42	0.17	0.00
投资活动现金流出小计	3.03	2.79	2.33
投资活动现金流量净额	-2.61	-2.62	-2.33
筹资活动前现金流量净额	-6.32	-2.21	0.23
筹资活动现金流入小计	2.21	5.51	21.84
筹资活动现金流出小计	3.15	3.42	22.40
筹资活动现金流量净额	-0.93	2.09	-0.56
现金收入比(%)	8.08	85.56	131.34

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入7.88亿元，同比增长72.14%，主要系房地产业务去化增加所致；经营活动现金流出5.32亿元，同比增长27.40%。2022年，公司经营活动现金净流入2.56亿元，同比大幅增长。2022年，公司现金收入比为131.34%，同比提高45.78个百分点，收入实现质量良好。

从投资活动来看，2022年，公司无投资活动现金流入，投资活动现金流出2.33亿元，同比下降16.22%，为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2022年，公司投资活动现金净流出2.33亿元，同比下降10.76%。公司当期经营活动现金流量净额可以覆盖公司净资本支出。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入21.84亿元，同比增长296.48%，主要系债务置换增加融资所致；筹资活动现金流出22.40亿元，同比增长555.82%。2022年，公司筹资活动现金净流出0.56亿元，同比净流入转为净流出。

2023年一季度，公司经营活动现金流净流出0.31亿元，投资活动现金流净流出1.05亿元，筹资活动现金流净流入0.63亿元。

6. 偿债指标

公司短期及长期偿债指标表现弱，未使用授信余额规模小，融资渠道有待拓展。

表 11 公司偿债指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率（%）	282.03	194.00
	速动比率（%）	163.87	118.59
	经营现金/流动负债（%）	2.55	11.60
	经营现金/短期债务（倍）	1.42	0.50
	现金类资产/短期债务（倍）	11.50	0.63
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	-0.15	-0.67
	全部债务/EBITDA（倍）	-157.74	-36.46
	经营现金/全部债务（倍）	0.02	0.10
	EBITDA/利息支出（倍）	-0.28	-0.83
	经营现金/利息支出（倍）	0.76	3.16

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

从短期偿债能力指标看，截至2022年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的282.03%和163.87%分别下降至194.00%和下降至118.59%，截至2023年3月底，上述两项指标分别为199.83%和123.81%。2022年，公司经营现金流动负债比率为11.60%，同比提高9.05个百分点。同期，公司现金短期债务比下降至0.63倍，现金类资产对短期债务的保障程度弱。

从长期偿债指标看，2022年，受亏损影响，公司EBITDA同比下降至-0.67亿元，EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为-0.83倍和-36.46倍。公司长期偿债指标表现弱。

截至2023年3月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为12.30亿元，已使用授信额度为9.17亿元，尚未使用的额度为3.13亿元，未使用授信余额规模小，融资渠道有待拓展。

截至2023年3月底，公司合并口径无对外担保及重大诉讼。

7. 公司本部财务概况

公司业务集中于本部，有息债务规模可控。受未确认土地整理收入影响，本部利润总额持续亏损。

截至2022年底，公司本部资产总额为93.18亿元，资产结构以非流动资产为主。其中，流动资产41.62亿元，非流动资产51.56亿元；流动资产主要由合同资产与存货构成，分别为16.19亿元和16.48亿元；非流动资产主要是投资性房地产与固定资产，分别为20.30亿元和21.67亿元。

截至2022年底，公司本部负债合计40.97亿元，其中流动负债21.18亿元，非流动负债19.80亿元；流动负债以应付账款和其他非流动负债为主，分别为8.66亿元和7.76亿元；非流动负债以长期借款和应付债券为主，分别为6.39亿元和13.00亿元。截至2022年底，公司本部有息债务合计24.52亿元，其中长期债务

19.39 亿元，资产负债率为 43.97%。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益合计 52.21 亿元，其中实收资本 50.00 亿元，资本公积 0.46 亿元，其他综合收益 1.14 亿元，盈余公积 0.37 亿元，未分配利润 0.23 亿元。

盈利能力方面，2022 年，公司本部实现营业总收入 3.28 亿元，营业成本及期间费用分别为 3.87 亿元和 1.76 亿元。2022 年，本部利润总额为-2.06 亿元。

2022 年，公司本部经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 2.45 亿元、-2.31 亿元和-0.56 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

跟踪期内，作为北京 2022 年冬奥会和冬残奥会部分比赛项目承办地，延庆区经济稳步发展，未来发展前景良好。

延庆区作为北京下属市辖区，是 2019 年中国北京世界园艺博览会和 2022 年北京冬奥会及冬残奥会的举办地之一。

根据《2022 年延庆区经济运行简况》，2022 年延庆区实现地区生产总值 210.30 亿元，按不变价计算，比上年增长 3.7%。2022 年，全区规模以上工业完成工业总产值 1338231.7 万元，同比下降 0.2%。实现社会消费品零售总额 1041466.2 万元，同比下降 4.5%。其中，限额以上单位实现零售额 534030.6 万元，下降 2.9%；限额以下单位实现零售额 507435.6 万元，下降 6.2%。2022 年，固定资产投资（不含农户）同比下降 0.6%。其中，房地产开发投资增长 13.8%；建安投资下降 6.8%。2022 年，全区建筑业完成建筑业总产值 243084.7 万元，同比下降 43.3%。其中，在本市完成建筑业产值 166260 万元，同比下降 9.5%。

2022 年，全区实现财政收入 301396 万元，同比下降 0.9%。其中，一般公共预算收入 242937 万元，增长 3.6%。财政支出 1563233 万元，增长 7.2%。其中，一般公共预算支出

1221854 万元，下降 3.0%。2022 年，全区完成各项税费 839289 万元，同比增长 4.0%。其中，增值税完成 103038 万元，下降 46.0%；企业所得税完成 544257 万元，增长 17.2%。税费收入中，形成地方级收入 373536 万元，增长 2.5%。地方级收入中，形成区级收入 196097 万元，增长 1.9%。

未来，延庆区还将围绕“冬奥、世园、长城”，加速配套服务设施建设，快速推进城镇化，提升绿色产业质量效益，持续保障改善民生，显著提高延庆的国际知名度和美誉度，带动延庆及周边区域发展。

2. 支持可能性

公司是世园会建设运营及延庆区土地一级开发主体，平台定位清晰，在项目获取和财政补贴方面持续获得政府支持。

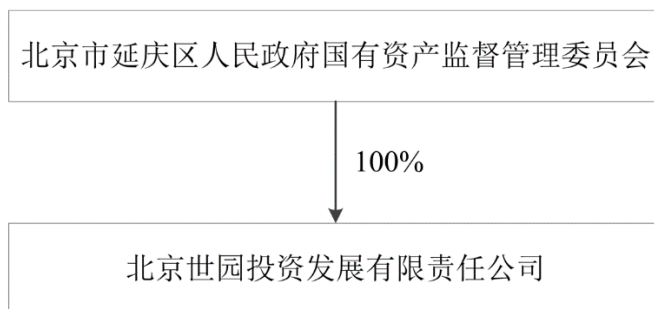
公司作为世园会土地一级开发及建设及会后园区运营主体，战略定位清晰，在项目资源获取等方面获得持续的外部支持。2022 年，公司收到以世园会园区运营项目财政补贴为主的各类补贴 0.91 亿元，对公司利润形成一定补充。

2021 年 6 月，根据北京市规划和自然资源委员会延庆分局发出了《北京市规划和自然资源委员会延庆分局关于委托北京世园置地有限责任公司开展延庆区土地资源整理相关工作的函》，子公司世园置地成为延庆区土地资源整理相关工作实施主体，统筹全区土地开发工作。公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。

十一、结论

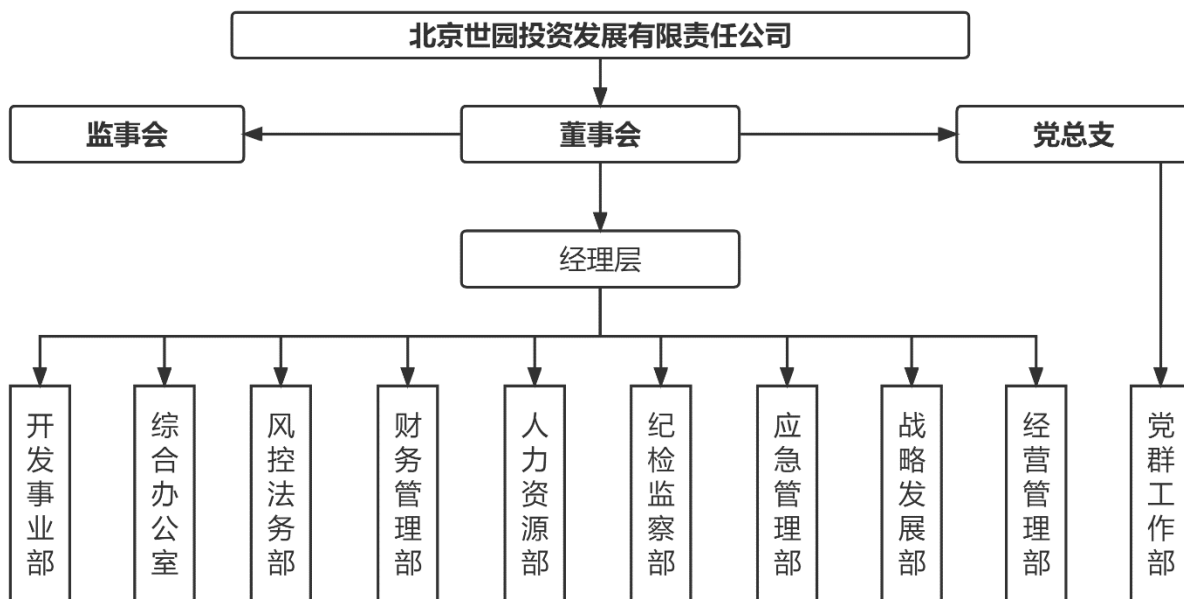
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 世园投资 MTN001”和“21 世园投资 MTN001”的信用等级为 AA，维持“22 世园投资 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 评级历史

债项简称	主体级别	债项级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 世园投资 CP001	AA	A-1	稳定	2022/11/3	刘祎烜 杨学慧	一般工商企业信用评级方法(V4.0.202208) 一般工商企业主体信用评级模型(打分表)(V4.0.202208)	阅读全文
21 世园投资 MTN001 22 世园投资 MTN001	AA	AA	稳定	2022/7/25	刘祎烜 杨学慧	一般工商企业信用评级方法(V3.1.202204) 一般工商企业主体信用评级模型(打分表)(V3.1.202204)	阅读全文
22 世园投资 MTN001	AA	AA	稳定	2021/12/02	刘祎烜 杨学慧	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
21 世园投资 MTN001	AA	AA	稳定	2021/03/30	刘祎烜 杨学慧	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) 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

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.42	3.26	3.23	2.99
资产总额(亿元)	93.72	93.15	93.05	92.66
所有者权益(亿元)	54.99	53.47	51.16	50.78
短期债务(亿元)	10.10	0.28	5.14	5.26
长期债务(亿元)	10.33	23.43	19.39	20.35
全部债务(亿元)	20.43	23.71	24.52	25.61
营业总收入(亿元)	17.80	3.24	4.97	1.27
利润总额(亿元)	0.13	-1.54	-2.30	-0.38
EBITDA(亿元)	1.62	-0.15	-0.67	--
经营性净现金流(亿元)	-3.71	0.40	2.56	-0.31
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.05	0.36	6.57	--
存货周转次数(次)	0.64	0.20	0.31	--
总资产周转次数(次)	0.19	0.03	0.05	--
现金收入比(%)	8.08	85.56	131.34	97.86
营业利润率(%)	5.82	-18.64	-12.66	-13.13
总资本收益率(%)	0.60	-1.30	-1.95	--
净资产收益率(%)	0.00	-2.77	-4.48	--
长期债务资本化比率(%)	15.82	30.47	27.48	28.61
全部债务资本化比率(%)	27.09	30.73	32.40	33.52
资产负债率(%)	41.32	42.60	45.02	45.20
流动比率(%)	161.61	282.03	194.00	199.83
速动比率(%)	91.95	163.87	118.59	123.81
经营现金流流动负债比(%)	-13.28	2.55	11.60	--
现金短期债务比(倍)	0.34	11.50	0.63	0.57
EBITDA 利息倍数(倍)	3.26	-0.28	-0.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.64	-157.74	-36.46	--

注：2023 年一季度财务报告未经审计；其他流动负债中有息债务已计入短期债务

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.93	2.76	2.64	2.22
资产总额(亿元)	94.01	93.53	93.18	92.63
所有者权益(亿元)	55.31	54.27	52.21	51.71
短期债务(亿元)	10.10	0.28	5.14	5.26
长期债务(亿元)	10.33	23.43	19.39	20.35
全部债务(亿元)	20.43	23.71	24.52	25.61
营业总收入(亿元)	16.94	2.08	3.28	0.84
利润总额(亿元)	0.51	-1.10	-2.06	-0.49
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-3.07	0.77	2.45	-0.57
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.97	0.23	5.09	--
存货周转次数(次)	0.62	0.11	0.22	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.02	0.04	--
现金收入比(%)	3.78	68.92	147.70	84.49
营业利润率(%)	4.76	-2.36	-19.64	-21.57
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	0.68	-1.91	-3.92	--
长期债务资本化比率(%)	15.74	30.15	27.08	28.24
全部债务资本化比率(%)	26.98	30.41	31.96	33.12
资产负债率(%)	41.17	41.98	43.97	44.17
流动比率(%)	159.31	283.78	196.52	202.33
速动比率(%)	90.06	163.33	118.72	123.61
经营现金流动负债比(%)	-10.99	4.97	11.55	--
现金短期债务比(倍)	0.29	9.74	0.51	0.42
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2023 年一季度财务报告未经审计；其他流动负债中有息债务已计入短期债务

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 4 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%
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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

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
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

附件 5-4 评级展望设置及其含义

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