

信用评级公告

联合〔2021〕2038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及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定北京世园投资发展有限责任公司主体长期信用等级为 AA，北京世园投资发展有限责任公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年三月三十日



北京世园投资发展有限责任公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA
本期中期票据信用等级：AA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 3 亿元
本期中期票据期限：3（2+1）年
偿还方式：按年付息，到期一次性偿还本金及最后一期利息
募集资金用途：偿还公司有息债务及用于项目建设

评级时间：2021 年 3 月 30 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁻		评级结果	AA	
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	3	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	2	
			企业管理	2	
			经营分析	3	
财务风险	F3	现金流	资产质量	3	
			盈利能力	4	
			现金流量	4	
		资本结构		2	
			偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级	
延庆区作为世园会和 2022 年北京冬奥会及冬残奥会的举办地之一，为公司提供了良好的外部发展环境				+1	

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对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”）的评级反映了其作为 2019 年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，在经营环境、区域地位、项目获取、外部支持等方面优势突出。2020 年，公司实际控制人由北京世界园艺博览会事务协调局变更为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”），成为延庆区下属一级平台公司。近年来，北京市及延庆区经济保持平稳较快增长，延庆区作为 2022 年北京冬奥会的赛区之一，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。同时，联合资信也关注到公司存量待整理土地规模较小，未来土地整理业务持续性需持续关注、新型冠状病毒疫情对酒店运营行业冲击较大等因素给公司经营与发展可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行上限金额覆盖能力较强。

未来，公司将持续参与延庆区基础设施建设，随着在建酒店的完工营业和冬奥会的举办，冬奥会引流效应将对公司未来业绩形成良好支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

优势

1. 公司外部发展环境良好。作为世园会和 2022 年北京冬奥会及冬残奥会的举办地之一，延庆区经济保持平稳较快增长，为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 公司下属酒店定位高端，区位优势突出，部分酒店成为冬奥会及冬残奥会官方签约合作酒店。公司下属酒店均位于世园会内部或周边，区位景观资源突出。世园凯悦酒店、世园商务酒店及在建的世园嘉轩酒店成为冬奥会及冬残奥会官方合作酒店，并收到部分专项奖励资金。冬奥会的引

流效应将对公司酒店运营业务形成良好支撑。

分析师：刘祎烜 杨学慧

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **公司土地整理业务持续有待观察，前三年土地一级整理确认收入波动较大。**世园会土地整理任务已基本完成，公司存量待整理土地较少，未来土地整理业务持续性有待观察。2018—2020年，公司土地一级整理确认收入分别为23.87亿元、2.52亿元和16.16亿元，波动较大。
2. **新型冠状病毒肺炎疫情对酒店运营行业冲击较大。**2020年在新冠疫情的影响下，公司下属酒店入住率、房间单价、毛利率等数据均明显下滑。
3. **房地产业务易受政策影响，公司房屋销售去化较慢。**公司A、B两个住宅地块房地产项目自2019年底开始销售，截至2020年底去化率分别为8.00%和13.32%。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	4.36	10.33	3.08
资产总额(亿元)	73.60	93.70	93.72
所有者权益(亿元)	52.43	53.43	54.99
短期债务(亿元)	10.00	0.00	10.10
长期债务(亿元)	1.35	20.27	10.33
全部债务(亿元)	11.35	20.27	20.43
营业收入(亿元)	25.14	4.25	17.80
利润总额(亿元)	1.61	1.34	0.13
EBITDA(亿元)	1.93	2.52	1.62
经营性净现金流(亿元)	20.40	1.69	-3.71
营业利润率(%)	9.55	72.66	5.82
净资产收益率(%)	2.26	1.87	0.00
资产负债率(%)	28.76	42.97	41.32
全部债务资本化比率(%)	17.80	27.50	27.09
流动比率(%)	160.09	236.19	161.61
经营现金流动负债比(%)	102.96	8.48	-13.28
现金短期债务比(倍)	0.44	*	0.30
EBITDA 利息倍数(倍)	2.37	7.91	3.26
全部债务/EBITDA(倍)	5.87	8.04	12.64

公司本部（母公司）			
项目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	73.57	93.16	94.01
所有者权益(亿元)	52.37	53.33	55.31
全部债务(亿元)	11.35	20.27	20.43
营业收入(亿元)	25.14	2.78	16.94
利润总额(亿元)	1.57	1.29	0.51
资产负债率(%)	28.82	42.75	41.17
全部债务资本化比率(%)	17.82	27.54	26.97
流动比率(%)	156.48	233.24	159.31
经营现金流动负债比(%)	103.65	8.57	-10.99

注：现金类资产已剔除受限部分，“*”表示数据过大

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2019/08/21	薛琳霞 车兆麒	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

声 明

一、本报告引用的资料主要由北京世园投资发展有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

北京世园投资发展有限责任公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

北京世园投资发展有限责任公司（以下简称“世园投资”或“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 2020 年底，公司注册资本为 50.00 亿元，实际控制人为延庆区国资委。

公司业务主要为世园会部分区域的土地一级开发、经营性配套项目的建设运营，承担开发建设、会时保障和会后运营工作。公司经营业务范围包括：项目投资；项目运营；土地一级开发；出租商业用房；出租办公用房；承办展览展示；设计、制作、代理、发布广告；会议服务；企业管理；旅游信息咨询；组织文化艺术交流活动（演出除外）；文艺演出票务代理；展览会票务代理；博览会票务代理；餐饮管理；仓储服务；机械设备租赁；销售工艺品、礼品、

日用品；房地产开发。

截至 2020 年底，公司合并范围拥有 4 家子公司。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、人力资源部及党群工作部 6 个职能部门。

截至 2020 年底，公司资产总额为 93.72 亿元，所有者权益合计 54.99 亿元（其中少数股东权益为 0.05 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 17.80 亿元，利润总额 0.13 亿元。

公司注册地址：北京市延庆区湖南东路 1 号二层 202 室；法定代表人：王铁林。

二、本期中期票据概况

公司已于 2019 年注册了额度为 8.00 亿元的中期票据（中市协注〔2019〕MTN289 号），并于当年 12 月发行了“19 世园投资 MTN001”；本期公司拟发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额为不超过 3 亿元，期限为 3（2+1）年。本期中期票据偿还方式为每年付息一次，到期一次性偿还本金及最后一期利息。本期中期票据募集资金将用于偿还公司有息债务及下属世园嘉轩酒店（安保中心改造项目）、世园隆庆酒店二期建设和世园凯悦酒店、世园商务酒店、世园隆庆酒店（小镇接待中心）的尾款支付。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各

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。

国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导LPR下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微

企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，中国2020年一季度GDP下降6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关。2020年下半年中国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表1 2016—2020年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动GDP增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020年，社会消费品零售总额39.20万亿元，同比下降3.90%，为改革开放40多年来首次出现负增长。投资方面，2020年固定资产投资完成额51.89万亿元，同比增长2.90%。其中制造业投资下降2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020年货物进出口总额32.16万亿元，同比增长1.90%，外贸规模创历史新高。其中，

出口额17.93万亿元，同比增长4.00%；进口额14.22万亿元，同比下降0.70%。进出口顺差3.71万亿元，较上年（2.91万亿元）大幅增加。2020年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为4.74万亿元、4.50万亿元、4.06万亿元和2.20万亿元，分别增长7.00%、5.30%、8.80%和1.20%，东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020年全国规模以上工业增加值同比增长2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。

2020年工业企业利润总额同比增长4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020年服务业生产从4月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长3.00%、2.60%和2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对GDP累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降16.20个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨10.60%，涨幅比上年回升1.40个百分点；非食品价格上涨0.40%，涨幅比上年回落1.00个百分点。核心CPI（不包括食品和能源）温和上涨0.80%，涨幅比上年回落0.80个百分点。2020年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2增速显著上升。截至2020年底，社会融资规模存量284.83万亿元，同比增长13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020年新增社会融资规模34.86万亿元，比上年多增9.29万亿元。分季看，各季度社融增量分别为11.11万亿元、9.76万亿元、8.75万亿元和5.25万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至2020

年底，M2余额218.68万亿元，同比增长10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期M1余额62.56万亿元，同比增长8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020年，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入15.43万亿元，同比下降2.30%；非税收入2.86万亿元，同比下降11.70%。2020年一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出3.26万亿元，同比增长10.90%；卫生健康支出1.92万亿元，同比增长15.20%；债务付息0.98万亿元，同比增长16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元，上年缺口为4.85万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元，同比增长10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出11.80万亿元，同比增长28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020年12月城镇调查失业率5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020中国城镇居民人均可支配收入4.38万元，实际同比增长1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要

继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险**。中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目

和刚性支出，要保证支付力度。
稳健的货币政策灵活精准、合理适度。2021年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保

持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年中国GDP增速将达到8.50%左右。

四、行业分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动中国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号

文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年以来，受新冠疫情影响，中国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，

推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20% 左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25% 降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西

部发展不平衡问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。未来，中国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2021 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 旅游度假行业

(1) 行业概况

在经济发展新常态下，中国旅游行业呈现平稳较快发展态势。国内游是中国旅游行业中占比最大且发展趋势最好的市场，近年来国内旅游收入和旅游人次均呈现较快增长，短期内在中国旅游细分市场中的支柱地位不会被动摇。出境游市场未来将具备较大的发展空间。

旅游业是以旅游资源为凭借、以旅游设施为条件，专门或者主要从事招徕、接待游客，并为其提供交通、游览、住宿、餐饮、购物、文娱等六个环节服务的综合性行业。从行业特点来看，旅游业的各个环节需要密切协作和配合才能为旅游者提供高质量的服务，具有明显的综合性和整体性；同时，旅游业的生存和发展依赖于国民经济、政治和社会环境、自然条件等因素，具有较强的依赖性，属于敏感型行业。此外，旅游业还具有经济性、文化性、旅游资源稀缺性等特点。

旅游行业作为一项可选消费品，其长期可持续发展主要依赖于宏观经济增长及居民可支配收入的增加。在宏观经济与居民可支配收入持续增长的背景下，人们消费水平不断提高、消费观念逐渐转变、旅游消费日趋大众化。2010—2019 年，中国旅游行业呈现快速发展态势，旅游业总收入年均复合增速达到 17.36%，2019 年全年实现旅游业总收入 6.63 万亿元，同比增长 11%，旅游经济持续保持高于 GDP 增速的较快增长。2019 年旅游业对 GDP 的综合贡献为 10.94 万亿元，占 GDP 总量的 11.05%。

图 1 2010 年以来中国国内生产总值与全国旅游业总收入情况



数据来源：国家统计局，联合资信整理

国内游是中国旅游市场重要的组成部分，国内出游人数占总出游人数的比例始终保持在 85% 以上。2010—2019 年，国内旅游人数持续上升，年均复合增长率为 12.37%，2020 年受疫情影响，出游人数同比显著下滑；2020 年，国内出游人数为 28.80 亿人次，同比大幅下滑 52.10%。随着生活条件的日益改善，国内居民旅游意愿不断提高，同时中国高人口基数带来庞大的旅游消费需求。

近年来，国内旅游收入占中国旅游行业总收入的比重始终保持在 80% 以上，其 2019 年占旅游总收入的比重为 86.43%。从增速看，国内旅游收入增速长期高于同期 GDP 增速。随着居民可支配收入的增长，国内旅游在居民日常生活中已逐渐成为不可或缺的消费需求，未来仍具备较强的增长动力。

出境游方面，相比于出境游的发展速度，中国入境游人次整体增速缓慢，入境旅游人次由 2010 年的 13376 万人次增长至 2019 年的 14531 万人次，年均复合增长率不足 1%。2020 年以来，受疫情影响，中国出入境游客人次大幅下降。入境游方面，2020 年上半年中国入境游客接待 1454 万人次，同比下降 80.1%。其中，入境过夜游客和外国人入境游客下滑幅度同样超过八成，分别下降 84.1% 和 80.9%。10 月 21 日文化和旅游部办公厅发布《关于进一步加强秋冬季疫情防控工作的通知》，明确暂不恢复旅行社及在线旅游企业出入境团队旅游及“机票+酒店”业务。

（2）疫情影响

新冠肺炎疫情短期内对旅游行业产生较大冲击，一季度旅游收入大幅下降，多数旅游企业呈现亏损；二季度国内游逐步有序恢复，但亏损局面仍未改善；国庆长假期间旅游收入同比恢复近七成，中国旅游经济进入疫情防控常态化下的新阶段。

2020年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。旅游行业受疫情冲击影响大，从运行数据看，一季度景区上市企业基本呈现亏损状态，二季度国内游逐步恢复，多数景区收入降幅收窄，个别景区实现盈利，大部分景区仍然亏损。根据中国旅游研究院发布的数据，2020年中秋、国庆长假期间，全国共接待中国国内游客 6.37 亿人次，按可比口径同比恢复 79.0%；实现中国国内旅游收入 4665.6 亿元，按可比口径同比恢复 69.9%。在铁路、民航发送旅客方面，长假期间，全国铁路日均发送旅客量超 1200 万人次，超出节前预测的 2 成左右；假期民航国内计划执飞的航班量同比增长 15.12%。此外，自驾游成为假日出游首选，全国高速公路日平均车流量 4860.8 万辆，恢复至去年同期的 94.5%。

中国旅游经济已经进入疫情防控常态化下的新阶段，旅游消费需求在不断释放，旅游消费信心已基本恢复。未来随着疫情进一步的有效控制，旅游行业有望从谨慎乐观转向相对乐观。

（3）政策环境

近年来国家政策对旅游行业的支持力度很大，保障旅游产业平稳发展。新冠疫情爆发后，国家和地方政府陆续出台相关补贴和扶持政策。

中国旅游业作为第三产业的主要支柱产业，其在调整产业结构、节约资源、创造就业机会、缩小区域发展差距、缩小城乡发展差距等方面具有明显的优势，国家也相应给予了许多实质性的政策支持和积极的政策导向。

2018年3月，国务院办公厅发布《关于促进

全域旅游发展的指导意见》（国办发〔2018〕15号），着力推动旅游业从门票经济向产业经济转变，从粗放低效方式向精细高效方式转变，从封闭的旅游自循环向开放的“旅游+”转变，从企业单打独享向社会共建共享转变，从景区内部管理向全面依法治理转变，从部门行为向政府统筹推进转变，从单一景点景区建设向综合目的地服务转变。

2019年7月19日，文化和旅游部官网发布公告，宣布新版《旅游民宿基本要求与评价》已经通过批准，其中新版民宿标准中，还首次对民宿建立了评星机制，同时加强了对民宿行业卫生、安全、消防等方面的要求，对于有私设摄像头侵犯游客隐私等行为的，还将取消该旅游民宿的评定星级。

2020年爆发新冠肺炎疫情后，旅游行业遭受冲击，针对行业面临的实际困难，从国家到地方政府都陆续出台了相关补贴和扶持政策。国家层面发布了《关于积极应对疫情影响保持导游队伍稳定相关工作事项的通知》《关于暂退部分旅游服务质量保证金支持旅行社应对经营困难的通知》《旅游景区恢复开放疫情防控措施指南》等政策；各地政府也分别围绕资金支持、金融扶持、税费优惠、社会保障、物业租金等多个方面对旅游企业给予帮助，提振消费，促进旅游市场恢复。

3. 区域经济环境

近年来，延庆区经济稳步发展，一般公共预算收入快速增长。作为2019年北京世界园艺博览会、北京2022年冬奥会和冬残奥会部分比赛项目承办地，延庆区的外部发展环境良好。

延庆区地处北京市西北部，地域总面积 1993.75 平方公里，山区面积占比超过 70%，平均海拔 500 米以上，素有北京“夏都”之称，且是北京市太阳能资源最丰富的地区。延庆区定位为“首都生态涵养发展区”，区内人居环境优良，旅游资源丰富，近年来大力发展绿色经济，都市型现代生态农业、生态友好型工业

和以旅游业为主导的第三产业发展取得长足进步。

根据《延庆区 2019 年国民经济与社会发展统计公报》，2019 年，延庆区实现地区生产总值 195.29 亿元，按不变价计算，比上年增长 7.1%。其中，第一产业实现增加值 7.41 亿元，下降 7.2%；第二产业实现增加值 50.97 亿元，增长 10.0%；第三产业实现增加值 136.91 亿元，增长 6.9%。三大产业结构由上年的 4.3: 25.7: 70.0 调整为 3.8: 26.1: 70.1。按常住人口计算，2019 年延庆区人均地区生产总值达到 54702 元。

2019 年，延庆区固定资产投资（不含农户）比上年增长 7.3%。其中，基础设施投资增长 16.1%；建安投资增长 16.3%；房地产开发投资下降 37.3%。分产业看，第一产业增长 31.8%，第二产业增长 1.4 倍，第三产业下降 2.2%。

根据《关于北京市延庆区 2019 年预算执行情况和 2020 年预算（草案）的报告》，2019 年，延庆区完成一般公共预算收入 21.18 亿元，同比增长 10.5%；其中税收收入 13.20 亿元，同比增长 1.6%；非税收入 7.98 亿元，同比增长 29.3%。同期，延庆区一般公共预算支出 127.77 亿元，同口径增长 6.4%。2019 年，延庆区完成政府性基金预算收入 20.28 亿元，上级补助收入 105.10 亿元。截至 2019 年底，延庆区政府债务余额 55 亿元。延庆区政府债务负担较轻。

作为 2019 年北京世界园艺博览会、北京 2022 年冬奥会和冬残奥会部分比赛项目承办地，延庆区面临良好的发展机遇。未来，延庆区将大力聚焦冬奥会筹办服务保障工作，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。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年底，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唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司作为世园会土地一级开发及建设主体，区域地位突出。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获得资金补贴，未来冬奥会的引流效应将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，股东变更为延庆区国资委后，区域地位进一步突出。公司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2 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。公司围栏区内土地一级开发业务区域地位突出，主要系：①公司开发整理范围是世园会主要场馆所在地，②世园村围栏区总规划面积 503 万平方米，公司负责的 A~F 及 H 地块面积合计 293.12 万平方米，除此外的剩余面积主要是 144 万平方米的妫水河和河流北部景观提升工程，无需进行土地整理（河流北部景观提升工程部分仅需土地流转，无需整理）。此外，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。

园区运营方面，世园会举办中涉及的中国馆、国际馆、景观一期及二期等6个公益性项目由世园局负责建设，公司主要承担园艺小镇、产业带、世园酒店、植物馆、住宅等经营性配套项目的开发建设及后期运营，会时提供保障，会后自主运营。公司下辖三家星级酒店区位优势突出，世园凯悦酒店（五星级）、世园商务酒店（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，景观资源突出，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、世园商务酒店和建设中的世园嘉轩酒店。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2020年底，世园凯悦酒店和世园商务酒店已收到奖励金的80%，分别为2886.60万元和654.00万元，剩余20%将于冬奥会后发放。世园嘉轩酒店2021年建设完工后将收到首期80%的奖励金（816.00万元）。

3. 人员素质

公司高层管理人员具有丰富的行业管理经验；公司员工结构能够满足目前经营需要。

公司党委书记、董事长王铁林，男，出生于1965年7月，硕士研究生学历，经济师。历任北京八达岭工业开发区管理委员会委员、副主任，北京市八达岭旅游总公司党总支部书记、总经理，中共延庆县八达岭特区办事处委员会委员，中共延庆县委旅游发展工作委员会委员。现任公司党委书记、董事长，北京市八达岭旅游总公司党委书记，北京八达岭文旅集团有限公司党委书记、董事长，北京市延庆区八达岭特区

办事处党组书记、主任。

公司总经理赵海江，男，出生于1967年6月，硕士研究生学历。历任延庆县财政局监察科科长、企财科副科长、企财科科长、大庄科乡乡长助理、财政局副局长、局长兼党组书记，同时兼任延庆县国资办主任、十一届县委委员、局级后备干部、公司副总经理、董事。现任公司党委副书记、副董事长、总经理，北京世园文旅发展有限责任公司董事长、总经理。

公司副总经理雷蕾，女，出生于1973年4月，本科学历，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，北京市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。现任公司党委委员、董事、副总经理、开发事业部总经理、党群工作部部长，北京庆隆建设管理有限公司董事长。

公司监事会主席姚志勇，男，出生于1974年4月，本科学历。历任中共延庆县纪律检查委员会副主任科员、第二纪工委案件检查科科长、第三纪检监察室副主任、第三纪检监察室主任，延庆区纪律检查委员会、第二监督检查室主任。现任公司党委副书记，监事会主席，纪委书记。

公司总会计师杨永洁，女，出生于1979年5月，正高级会计师，历任北京城科房地产开发有限公司财务部财务经理，北京城建置地公司财务部部长，北京长青国际老年公寓有限公司总会计师，北京城建集团有限责任公司北苑项目开发部总会计师，公司董事、副总会计师兼财务管理部经理。现任公司党委委员、董事、总会计师，北京世园文旅发展有限责任公司董事。

截至2020年底，公司（合并口径）在职员工558人，按教育程度分类，具有高中（中专）及以下学历的员工占33.69%，大专学历占35.30%，本科学历占27.07%，研究生及以上学历占3.94%；按岗位构成分类，管理人员占23.48%，生产人员占76.52%；按年龄结构分类，30岁以下人员占31.72%，30~50岁人员占66.31%，50岁

以上员工占1.97%。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告(中证码:1102290000005077),截至2021年3月16日,公司本部无不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

六、管理分析

公司法人治理结构完善,并制定了一系列较为全面的管理制度及办法,能够满足公司日常经营活动的需求。

1. 法人治理结构

公司建立了由股东、董事会、监事会和高级管理层组成的公司治理结构。

公司不设立股东会,由延庆区国资委行使股东会权利,包括决定公司的经营方针和投资计划,选举和更换非由职工担任的董事、监事,审议批准董事会及监事会的报告、公司的年度财务预算方案、利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司设董事会,成员为五人,其中董事长一人,由股东任命或委派产生。董事任期为三年,任期届满后,可连选连任。公司设监事会,成员为五人,由股东任命或委派产生,任期为三年,任期届满后,可连选连任,监事可以列席董事会会议,并对董事会决议事项提出质询或建议。公司董事、监事均已按章程约定到位。

公司设总经理一名,由董事会决定聘任或者解聘,任期为三年,由股东以书面决定方式产生,任期届满,可连选连任。总经理对董事会负责,行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施董事会决议、年度经营计划和投资方案、拟订公司内部管理机构设置方案、提请聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人、决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员等职权。

2. 管理水平

公司根据自身定位、业务特点及业务需求,内设开发事业部、综合办公室、风控法务部、财务管理部、人力资源部及党群工作部6个职能部门,并建立了财务管理、资金管理、项目管理、人事管理等内部管理制度,覆盖了公司经营和管理的主要环节。

财务管理方面,公司制定了《货币资金管理办法》《会计基础工作规范管理规定》《会计核算办法》等相关制度,健全并完善各种项目资金审批程序及手续,理顺资金拨付渠道,规范了公司成本、费用、收入、利润等方面的会计基础核算工作,发挥了会计监督的职能。资金管理方面,公司制定了严格的货币资金管理制度,严格执行中国人民银行关于现金收付、库存管理的相关规定,同时对于公司银行存款账户的开立、使用、建账等做了详细的规定,确保货币资金的安全、银行账户的独立;预算管理方面,制定了预算的编制、审批、执行、控制、调整及监督制度。

投资管理方面,公司制定了《投资管理暂行办法》,规范和加强了公司的投资管理,提升投资决策效率和合规性,优化公司资本布局 and 结构,加强投资风险防范和控制,确保国有资产的保值增值。

招标采购方面,公司制定了《招标采购管理办法(试行)》,规范了公司招标采购管理工作,维护公司的合法权益,控制项目成本和保证工程质量,同时对招标范围、招标工作进行规范的管理。

工程管理方向,公司制定了《建设项目工程管理办法(试行)》和《建造项目成本管理办法(试行)》,加强了建设项目工程管理和成本控制力度,降低成本费用,提高市场竞争力。

七、经营分析

1. 经营概况

作为北京世园会土地一级开发主体,近年来,公司主营业务以土地整理为主,配套酒店

运营及物业运营业务。受土地整理收入确认时点的影响，公司主营业务收入及毛利率波动较大。

公司主营业务涵盖土地整理、酒店运营、房屋销售、物业运营等。2018—2020年，公司主营业务收入波动下降，分别实现收入25.14亿元、4.25亿元和17.80亿元。

从业务构成来看，2018—2020年，公司主营业务以土地整理为主，且波动较大，分别实现收入23.87亿元、2.52亿元和16.16亿元，分别占当年营业收入的94.92%、59.33%和90.78%。2019年，公司土地整理收入同比大幅下降，主要系公司当年未出让土地，收入为2018年及2017年出让世园会一期及二期土地的剩余收益返还所致。2020年，公司确认土地整理收入16.16亿元，为G地块已发生部分的整理收益返还。公司自2019年起，开展酒店运营业务，2020年实现收入0.52亿元。受新型冠状病毒疫情影响，酒店入住率较2019年有所下滑，酒店业务

收入同比下降34.18%。2020年，公司新增房屋销售业务，实现收入0.52亿元。

从毛利率来看，2018—2020年，公司综合毛利率水平波动较大，分别为9.65%、74.00%和6.19%。土地整理业务作为公司主要利润来源，2019年板块毛利率同比大幅增长主要系当期确认的土地整理收入为之前年度出让土地的剩余收益返还，无相关成本结转所致。2020年，公司土地整理业务毛利率为5.61%，较2018年度业务毛利率有所下滑，主要系G地块开发工作尚未全部完成，公司按照G地块分摊开发成本中已实际发生部分及国家规定的最低利润率确认2020年度相关收入与成本。公司2019—2020年物业运营业务毛利率持续为负，主要系经营性物业折旧成本较高所致。2020年，公司酒店运营业务毛利率为62.68%，同比下降2.74个百分点，主要系受新冠疫情影响，公司下属酒店价格有所下调及疫情期间酒店运营成本有所提升所致。同期，房屋销售业务毛利率为26.60%。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年		
	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	23.87	94.92	8.59	2.52	59.29	100.00	16.16	90.78	5.61
物业运营	0.00	0.00	98.48	0.48	11.29	-11.51	0.19	1.05	-33.24
酒店运营	--	--	--	0.79	18.59	65.42	0.52	2.90	62.68
房屋销售	--	--	--	--	--	--	0.52	2.92	26.60
其他	1.28	5.08	29.51	0.46	10.82	24.16	0.41	2.35	-32.90
合计	25.14	100.00	9.65	4.25	100.00	74.00	17.80	100.00	6.19

注：公司其他业务包括园区运营、租金收入和商业服务等；2018年物业运营收入为9.89万元

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。近年来，公司已完成在手主要地块整理工作，收入受土地确认时点影响波动较大。目前公司待整理土地规模较小，未来将承接延庆区土地一级开发整理业务职能，需关注业务持续性。

（1）一级开发

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。根据公司与土储延庆中心签订的《2019年中国世界园艺博览会土地一级开发项目监管委托协议》，公司受土储延庆中心委托开展土地一级开发工作，主要包括规划、土地预审、环评、立项等前期手续工作，征地（农转用）及拆迁工作，市政建设工作，市政移交前管理维护工作及配合土储延庆中心进行的结案验收等；开发范围包括A~I共9个地块（分别签订9个协议），除G地块外，其余地块一级开发项目均获得了北京市发展和改革委员会核准的

立项批复，总面积为342.81万平方米，其中规划建设用地113.23万平方米，其余为道路、公园绿地等用地。公司土地一级开发计划总投资51.62亿元。截至2020年底，公司已开发完毕的A~I（除G地块外）地块由延庆土储分中心计划出让。

利润补偿方面，根据北京市国土资源局、发改委、财政局等5个部门联合下发的《关于印发进一步规范企业投资土地一级开发项目利润管理的通知》（京国土储〔2015〕37号），已经北京市政府批准未供应、市政府新批准的企业投资土地一级开发项目初始取得立项核准后4年全部达到供应条件（现场和成本均通过验收）的，利润率最高为12%；4年内全部达到供应条件的项目，每提前1年（不足1年不计）利润率最多增加1个百分点；4年内未全部达到供应条件的项目，每延期1年（不足1年按1年计算）利润率至少降低2个百分点，最低不低于8%。即根据企业完成土地一级开发项目时间，利润水平从15%到8%进行阶梯递减。在实际执行过程中，根据公司与土地储备中心延庆分中心签订的《土地开发建设补偿协议》，土地储备中心延庆分中心将支付给公司土地开发建设补偿费，同时政府需要预留每一期土地开发建设补偿费中的5%，待未来竣工决算后返还给公司，公司以当年土储延庆中心支付的土地开发建设补偿费扣除预留补偿费及税费之后的金额确认为收入。

截至2020年底，公司完成336.88万平方米的土地整理任务，累计投入58.45亿元，已获得土地出让金返还55.63亿元，预计未来仍需投入约7.40亿元，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5.40亿元）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4 公司土地整理情况（单位：万平方米、亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
当年进行的土地整理面积	0.00	0.00	0.00
当年土地整理投入	0.01	1.81	1.44
当年出让土地面积	12.37	0.00	0.00
当年出让土地成交价款	33.20	0.00	0.00
当年结转土地整理成本	22.15	0.00	15.25
当年结转土地整理收入	23.87	2.52	16.16
当年获得返还金额	23.92	2.60	0.00

注：1. 上表中土地整理投入仅为公司现金支出，与存货中一级开发投入的变动额有所不同；2. 2019年公司土地整理投入为对外支付的部分拆迁补偿费、世园村市政建设费等，资料来源：公司提供

截至2020年底，公司G地块开发工作尚未全部完成，目前已完成人员安置、地上物拆迁等工作。经与延庆区土储部门沟通，公司按照G地块分摊开发成本中已实际发生部分及国家规定的最低利润率确认2020年度相关收入与成本。2020年，公司确认土地整理收入16.16亿元，为G地块已发生部分的整理收益返还。截至2020年底，公司除G地块和P2停车场项目外，暂无其他土地整理计划。控股股东变更为延庆区国资委后，公司将成为延庆区土地一级开发主体，联合资信将持续关注公司土地整理业务的持续性。

（2）二级开发

2017年9月，公司公开竞标以39亿元拍得世园会一期土地，主要建设安保中心、世园隆庆酒店二期、世园凯悦酒店、小镇接待中心、世园村A、B地块住宅等世园会经营性配套项目。公司计划总投资额为28.97亿元（不含土地成本及相关税费），截至2020年底已完成投资21.27亿元，2021年计划投资7.70亿元，公司仍存在一定的资本支出压力。公司二级开发项目收入来源主要为3个酒店的经营性收入、8栋住宅楼的销售收入、园区内经营性项目出租销售收入等。

表5 公司二级开发项目概况（单位：亿元、%）

建设内容及建筑指标	计划总投资（不含土地费用）	截至2020年底已投资（不含土地费用）	截至2020年底项目进度	2021年投资计划
世园嘉轩酒店（含提升改造）	1.24	0.34	27.42	0.90

世园隆庆酒店二期	0.74	0.12	16.22	0.62
世园凯悦酒店	7.44	6.36	85.48	1.08
小镇接待中心（世园隆庆酒店）	3.93	3.76	95.67	0.17
世园商务酒店	3.58	2.95	82.40	0.63
小镇南区	1.87	1.58	84.49	0.29
产业带	1.10	0.90	81.82	0.20
数字中心	1.52	0.85	55.92	0.67
世园村 A 地块住宅	3.52	1.53	43.47	1.99
世园村 B 地块住宅	4.03	2.88	71.46	1.15
合计	28.97	21.27	--	7.70

注：表中总投资额和已投资额不含土地成本及相关税费。

资料来源：公司提供

3. 酒店运营

公司旗下酒店定位高端，区位优势明显，景观资源优质。受疫情影响，2020年，公司酒店入住率及收入规模有所下滑。未来随着疫情得到有效控制及冬奥会举办的引流效应，公司酒店运营业务收入有望增长。

公司自2019年起开展酒店运营业务，下辖世园凯悦酒店、世园商务酒店及世园隆庆酒店3家酒店，酒店位于世园会内部或周边，具有较好的景观资源。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。2019年及2020年公司分别实现酒店运营收入7850.33万元和5167.38万元。

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。其中，世园凯悦酒店（五星级）于2019年4月开业，拥有客房283间，2019年实现酒店经营收入5339.20万元，世园商务酒店（四星级）于2019年4月开业，拥有客房108间，2019年实现酒店经营收入1977.59万元。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，2019年实现酒店经营收入595.16万元，平均房价2318.74元/晚。2020年，受新型冠状病毒疫情影响，公司酒店入住率明显下滑，世园凯悦酒店和世园商务酒店当年入住率分别为22.00%和23.70%。复工复产后公司为吸引游客，对下辖酒店房价进行下调，世园凯悦酒店和世园商务酒店平均房价分别下调至821.97元/晚和668.53元/晚，2020年分别实现收入3297.24万元和899.32万元。

世园隆庆酒店 2020 年疫情期间主要负责政务接待及开展企业会议任务，未对外营业，平均房价下调至 1448.98 元/晚，全年实现收入 1221.04 万元。

表6 公司酒店经营情况（单位：元/晚、%、万元）

酒店名称	2019 年			2020 年		
	平均房价	入住率	收入	平均房价	入住率	收入
世园凯悦酒店	1266.84	40.30	5336.27	821.97	22.00	3297.24
世园商务酒店	1002.93	49.00	1977.59	668.53	23.70	899.32
世园隆庆酒店	2318.74	10.54	595.16	1448.98	18.10	1121.04
合计	--	--	7909.02	--	--	5317.60

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3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、娱乐等运营收入

资料来源：公司提供

安保中心位于世园村B地块，建筑面积29790平方米，目前世园会已结束，公司计划将其改造为世园嘉轩酒店，计划建设总客房数136间，总建筑面积1.53万平方米，总投资约1.24亿元。世园嘉轩酒店预计于2021年7月完成改造并试营业。根据浩华酒店管理顾问公司出具的《2019北京世园会安保中心整体功能定位试产及财务可行性研究测算更新》预测，2021年世园嘉轩酒店将实现收入1312.20万元。

世园凯悦酒店、世园商务酒店及正在建设中的世园嘉轩酒店均与北京冬奥会及冬残奥会组委会签订根据《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》，作为北京冬奥会及冬残奥会签约酒店，北京市延庆区文化和旅游局给予世园凯悦酒店、世园商务酒店和正在建设中的世园嘉轩酒店服务保障补贴。截至2020年底，世园凯悦酒店和世园商务酒店

已收到80%的奖励金，分别为2886.60万元和654.00万元，2021年世园嘉轩酒店建设完成后将获得816.00万元的奖励金。未来随着冬奥会的举办，引流效应将对公司酒店业务收入增长形成支撑。

4. 房屋销售

公司自2020年起开展房屋销售业务，规划投资额较大，销售去化较慢，未来仍需资本支出。

截至2020年底，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。2020年，公司房屋销售收入0.52亿元。

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，计划总投资（不含土地费用）3.52亿元，截至2020年底已完成投资1.53亿元。A地块住宅于2019年11月开始现房销售，可售面积约29684.12平方米，截至2020年底已签约销售面积2373.34平方米，去化率8.00%，累计签约销售金额为6685.26万元。

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，计划总投资（不含土地费用）4.03亿元，截至2020年底已完成投资2.88亿元。B地块住宅于2019年4月开始预售，可售面积约28049.35平方米，截至2020年底已签约销售面积3737.10平方米，去化率13.32%，累计签约销售金额为10244.36万元。

表7 2020年底公司在售房地产项目情况（单位：平方米、万元、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	2020年签约销售面积	累计回笼资金	销售均价
A地块住宅	2019.11	29684.12	2373.34	27310.78	959.13	6685.26	2.84
B地块住宅	2019.04	28049.35	3737.10	24312.25	0.00	10244.36	2.85
合计	--	57733.47	6110.44	51623.03	959.13	16929.62	--

资料来源：公司提供

5. 经营效率

公司经营效率一般。

2018—2020年，公司销售债权周转次数波动较大，2020年为2.05次。2018—2020年，公

司存货周转次数和总资产周转次数均波动下降，三年加权平均值分别为 0.47 次和 0.17 次，2020 年，上述两项指标分别为 0.64 次和 0.19 次。

6. 未来发展

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。

此外，未来公司将借助北京世园会带来的巨大国际影响力和综合效益，形成集观光旅游、商务会展、科研开发、休闲度假、国际论坛、园艺产业生产交易等多功能于一体的优质资产，按照《京津冀协同发展纲要》和北京“四个中心”功能定位要求，打造涵盖绿色生态、绿色科技、绿色生产、绿色交易的特色品牌公司，助推绿色产业发展。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 年财务报表，瑞华会计师事务所（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。公司提供了 2019—2020 年财务报表，信永中和会计师事务所（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。

合并范围方面，2018 年，公司合并范围合计 3 家子公司，较 2017 年新增 2 家，分别为世园置业（北京）有限责任公司和北京世园资产运营管理有限责任公司；2019 年，公司合并范围较 2018 年无变化；2020 年，公司合并范围合计 4 家子公司，较 2019 年底新增 1 家，为北京世园文旅发展有限责任公司。整体看，公司合并范围变动较小，财务可比性强。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为

93.72 亿元，所有者权益合计 54.99 亿元（其中少数股东权益为 0.05 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 17.80 亿元，利润总额 0.13 亿元。

2. 资产质量

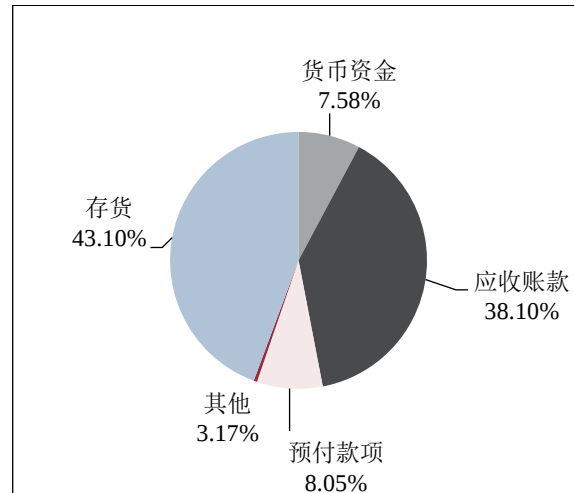
公司资产结构以非流动资产为主，受土地一级开发业务模式的影响，公司存货及应收账款规模较大，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2018—2020 年，公司资产总额不断增长，年均复合增长 12.85%，2020 年底为 93.72 亿元，较上年底变动不大。截至 2020 年底，公司资产总额中流动资产占 48.22%，非流动资产占 51.78%。

（1）流动资产

2018—2020 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 19.37%，截至 2020 年底为 45.19 亿元，较上年底减少 4.07%。截至 2020 年底，公司流动资产主要由货币资金 3.42 亿元（占 7.58%）、应收账款 17.22 亿元（占 38.10%）和存货 19.48 亿元（占 43.10%）构成。

图3 截至2020年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2018—2020 年，公司货币资金波动下降，年均复合下降 16.04%，截至 2020 年底为 3.42 亿元，较 2019 年底下降 68.01%，主要系公司确认土地收入尚未回款所致。货币资金中受限部分合计 0.35 亿元，主要为土储监管资金和预

售房款监管资金。

截至 2020 年底，公司应收账款为 17.22 亿元，较 2019 年底大幅增长，主要系一二级开发建设支出所致。

2018—2020 年，公司存货波动中有所下降，年均复合下降 9.51%，截至 2020 年底，公司存货账面价值为 19.48 亿元，较 2019 年底下降 40.27%，主要系公司确认 G 地块收入所致。公司存货主要由开发成本（一二级开发）构成，占公司当期存货账面价值的 99.33%。

（2）非流动资产

2018—2020 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 7.64%，截至 2020 年底为 48.53 亿元，较 2019 年底增长 4.16%。截至 2020 年底，公司非流动资产主要由投资性房地产（占 36.19%）、固定资产（合计）（占 39.51%）和无形资产（占 18.64%）构成。

截至 2020 年底，公司新增投资性房地产合计 17.56 亿元，主要系公司将无形资产中部分自用土地评估后转入投资性房地产科目计量。其中，自无形资产中转入 17.55 亿元，公允价值变动增值 0.01 亿元。

2018—2020 年，公司固定资产规模快速增长，年均复合增长率为 1674.84%。截至 2020 年底，公司固定资产账面价值合计 19.17 亿元，较 2019 年底变动不大。公司固定资产账面原值主要由房屋及建筑物构成（占 93.60%），公司合计计提固定资产累计折旧 0.97 亿元，未计提减值损失。

2018—2020 年，公司在建工程（合计）快速下降，年均复合变动率为 -59.42%，主要系 2019 年世园凯悦酒店等在建工程完工转入固定资产所致。截至 2020 年底，公司在建工程（合计）为 2.73 亿元，较 2019 年底下降 8.06%。

2018—2020 年，公司无形资产快速下降，年均复合下降 40.09%，截至 2020 年底为 9.05 亿元，较 2019 年底大幅下降 63.44%，主要系部分自用土地转入投资性房地产科目所致。

截至 2020 年底，公司受限资产合计 17.98

亿元，占资产总额的 19.18%，其中，货币资金受限 0.35 亿元、存货（开发成本）受限 8.55 亿元、固定资产受限 0.81 亿元、无形资产土地使用权受限 1.37 亿元、投资性房地产受限 6.91 亿元。

3. 所有者权益及负债

（1）所有者权益

公司所有者权益中实收资本占比大，少数股东权益规模小，权益的稳定性较强。

2018—2020 年，公司所有者权益年均复合增长率为 2.42%，2020 年底为 54.99 亿元，较上年底变动不大。截至 2020 年底，公司归属于母公司权益合计 54.94 亿元，其中，实收资本占 91.01%、资本公积占 0.83%、盈余公积占 0.69%、未分配利润占 5.40%；所有者权益中归属于母公司所有者权益占 99.90%，少数股东权益占 0.10%。截至 2020 年底，公司资本公积合计 0.46 亿元，较 2019 年底大幅下降，主要系公司根据股东决议将 20 亿元资本公积转增资本所致。

（2）负债

公司负债以流动负债为主，其中应付账款规模大，账期匹配度尚可。2018—2020 年，公司债务规模持续上升，整体债务负担可控。

2018—2020 年，公司负债总额波动增长，年均复合增长 35.26%，2020 年底为 38.72 亿元，较 2019 年底下降 3.83%。截至 2020 年底，公司负债总额中流动负债占 72.21%，非流动负债占 27.79%。公司负债以流动负债为主。

2018—2020 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 18.80%，2020 年底为 27.96 亿元，较 2019 年底增长 40.20%。截至 2020 年，公司流动负债主要由应付账款（占 40.66%）、预收款项（占 19.81%）和一年内到期的非流动负债（占 35.76%）构成。

2018—2020 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 25.91%，截至 2020 年底，公司应付账款合计 11.37 亿元，较 2019 年底下降 18.06%。按账龄看，公司 1~2 年以内到期的应

付账款占总额的 81.79%。主要债权单位为北京市广厦房地产开发公司（5.76 亿元）和北京城建集团有限责任公司（2.68 亿元）。

2018—2020 年，公司预收账款逐年增长，年均复合增长 79.08%，截至 2020 年底，公司预收账款合计 5.54 亿元，较 2019 年底增长 12.82%。公司预收款项主要为预售房款和万科企业股份有限公司房租款及赞助款等，账龄超过一年的预收账款为 1.10 亿元。

截至 2020 年底，公司新增一年内到期的非流动负债合计 10.00 亿元，主要系公司用于北京世园会项目长期借款 10.00 亿元将于 2021 年 6 月底到期，公司将该笔长期借款调入一年内到期的非流动负债科目计量。

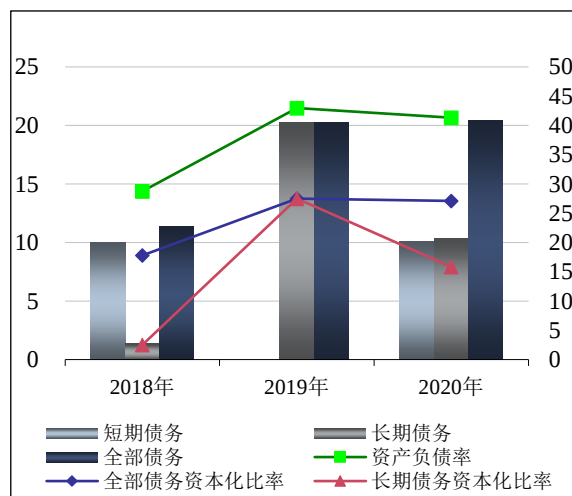
2018—2020 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 181.9%，2020 年底为 10.76 亿元，较上年下降 47.04%。截至 2020 年底，公司非流动负债主要由长期借款（占 49.57%）和应付债券（占 46.46%）构成。

2018—2020 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 98.47%。截至 2020 年底，公司为 5.33 亿元，较 2019 年底下降 65.09%，主要系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债科目计量所致。截至 2020 年底，公司应付债券合计 5.00 亿元，主要为公司 2019 年发行的中期票据“19 世园投资 MTN001”。

2018—2020 年，公司全部债务逐年增长，年均复合增长 34.15%。截至 2020 年底，公司全部债务为 20.43 亿元，较上年变动不大。截至 2020 年底，公司全部债务中短期债务占 49.43%，长期债务占 50.57%。2018—2020 年，公司短期债务有所波动。截至 2020 年底，公司短期债务为 10.10 亿元，主要为长期债务转入一年内到期的非流动负债科目所致。2018—2020 年，公司长期债务波动增长，年均复合增长 176.26%。截至 2020 年底，公司长期债务为 10.33 亿元，较 2019 年底下降 49.01%。

图4 2018—2020年底公司债务指标情况

（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

偿债指标方面，2018—2020 年，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均波动增长，加权平均值分别为 39.03%、25.36%和 16.66%。截至 2020 年底，上述三项指标分别为 41.32%、27.09%和 15.82%。

4. 盈利能力

受土地整理业务确认收入影响，公司收入规模波动较大，利润总额逐年下降且对非经常性损益的依赖程度逐年增长，公司整体盈利能力有待提升。

受土地整理业务确认收入影响，2018—2020 年，公司营业收入波动下降，年均复合下降 15.86%，2020 年为 17.80 亿元，同比大幅增长，主要系 2020 年公司确认 G 地块部分土地整理收入所致。2018—2020 年，公司营业成本波动下降，年均复合下降 14.26%，2020 年为 16.70 亿元。营业利润率方面，2018—2020 年波动较大，分别为 9.55%、72.66%和 5.82%，主要系 2019 年确认的土地整理收入为之前年度出让土地的剩余收益返还，无相关成本结转所致。

2018—2020 年，公司期间费用波动增长，年均复合增长率为 15.75%。2020 年，公司期间费用为 1.07 亿元，同比下降 52.18%。公司期间费用主要由管理费用构成，2020 年为 1.32 亿元，

主要为职工薪酬及折旧摊销费用。同期，公司财务费用合计-0.42 亿元，其中利息费用和利息收入分别为 0.45 亿元和 0.87 亿元，利息收入主要来自公司一级开发沉淀资金产生的利息收入。

2018—2020 年，公司利润总额逐年下降，分别为 1.61 亿元、1.34 亿元和 0.13 亿元。非经常性损益方面，2018—2020 年，公司非经常性损益（其他收益+投资收益+营业外收入）波动增长，分别为 45.11 万元、4760.46 万元和 1899.67 万元，分别占当期利润总额的 0.28%、35.56%和 145.56%，公司利润总额对非经常性损益的依赖程度逐年增长。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司总资产收益率及净资产收益率逐年下降，加权平均值分别为 1.24%和 1.02%，2020 年分别为 0.60%和 0.005%。

5. 现金流

受土地收入确认及回款周期的影响，公司收入实现质量较差，公司经营活动现金流量净额无法覆盖公司净资本支出，公司存在对外融资需求。

经营活动方面，2018—2020 年，公司经营活动现金流入快速下降。2020 年，公司经营活动现金流入为 3.23 亿元，同比下降 60.82%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 1.44 亿元，同比下降 119.97%，主要系 G 地块确认收入尚未回款所致。2018—2020 年，公司经营活动现金流出波动中有所下降。2020 年，公司经营活动现金流出为 6.95 亿元，同比增长 5.89%，其中购买商品、接受劳务收到的现金为 2.70 亿元。2018—2020 年，公司经营活动现金流量净额分别为 20.40 亿元、1.69 亿元和-3.71 亿元。从收入实现质量看，2018—2020 年，公司现金收入比分别为 101.78%、128.04%和 8.08%，2020 年现金收入的实现质量较差。

投资活动方面，2018—2020 年，公司投资活动现金流入波动下降，年均复合下降 85.09%，2020 年为 0.42 亿元。2018—2020 年，公司投

资活动现金流出量逐年下降，年均复合下降 55.42%，2020 年为 3.03 亿元，主要系公司减少二级开发建设投入所致。2018—2020 年，公司投资活动现金流量净额分别为 3.68 亿元、-4.32 亿元和-2.61 亿元。公司经营活动现金流量净额无法覆盖公司净资本支出，公司存在对外融资需求。

2018—2020 年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长 27.88%，2020 年为 2.21 亿元。2018—2020 年，公司筹资活动现金流出快速下降，年均复合下降 73.24%，2020 年为 3.15 亿元，主要为偿还债务支付的现金为 1.99 亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 1.13 亿元。2018—2020 年，公司筹资活动现金流量净额分别为-42.61 亿元、8.60 亿元和-0.93 亿元。

6. 偿债能力

公司现金类资产规模较小，资产流动性较弱，债务规模整体可控，公司长短期偿债指标一般。考虑公司在股东支持及区域地位等方面优势突出，公司整体偿债能力较强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司流动比率分别为 160.09%、236.19%和 161.61%；速动比率分别为 40.01%、72.68%和 91.95%。2020 年底，公司现金短期债务比为 0.30 倍。公司短期偿债指标一般。

从长期偿债指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 1.93 亿元、2.52 亿元和 1.62 亿元；2018—2020 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 2.37 倍、7.91 倍和 3.26 倍；2018—2020 年，公司全部债务/EBITDA 倍数分别为 5.87 倍、8.04 倍和 12.64 倍。公司长期偿债指标一般。

截至 2020 年底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为 43.00 亿元，已使用授信额度为 18.28 亿元，尚未使用的额度为 24.72 亿元。

截至 2020 年底，公司合并口径无对外担保。

7. 公司本部财务概况

公司业务集中于公司本部，有息债务规模

可控。公司本部收入主要来自土地整理确认收入。经营活动现金流无法覆盖资本支出，存在对外融资需求。

截至 2020 年底，母公司资产总额为 94.01 亿元，资产结构以非流动资产为主。其中，流动资产 44.51 亿元，非流动资产 49.50 亿元；流动资产主要由应收账款与存货构成，分别为 17.23 亿元和 19.35 亿元；非流动资产主要是投资性房地产与固定资产，分别为 17.56 亿元和 18.74 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债合计 38.70 亿元，其中流动负债 27.94 亿元，非流动负债 10.76 亿元；流动负债以应付账款和一年内到期的非流动负债为主，分别为 11.10 亿元和 10.00 亿元；非流动负债以长期借款和应付债券为主，分别为 5.33 亿元和 5.00 亿元。2020 年底，母公司有息债务合计 20.43 亿元，其中短期债务 10.10 亿元，资产负债率为 41.17%。

截至 2020 年底，母公司所有者权益合计 55.31 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 3.34 亿元。

盈利能力方面，2020 年，母公司实现营业收入 16.94 亿元，营业成本为 16.07 亿元，期间费用为 0.42 亿元。2020 年，母公司实现利润总额 0.51 亿元。

2020 年，母公司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 -3.07 亿元、-2.62 亿元和 -0.96 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行上限金额的保障能力较强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行上限金额为 3.00 亿元，占 2020 年底公司全部债务和长期债务的 14.68% 和 29.03%，不考虑其他因素，本期中期票据的发行对公司现有债务影响较大。

截至 2020 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 41.32%、27.09% 和 15.82%。按本期中期票据发行上限金额测算，本期中期票据发行后，上述三项指标将分别增长至 43.14%、29.88% 和 19.51%。考虑到本期中期票据募集资金部分将用于偿还公司有息债务，本期中期票据发行后，上述指标将低于测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以公司本期中期票据发行上限金额 3.00 亿元测算，2018—2020 年，公司 EBITDA 对本期中期票据发行上限金额的保障倍数分别为 0.64 倍、0.84 倍和 0.54 倍。经营活动现金流入量对本期中期票据发行上限金额的保障倍数分别为 9.48 倍、2.75 倍和 1.08 倍。

十、结论

公司作为 2019 年中国北京世界园艺博览会的土地一级开发主体及会后经营性配套项目建设运营主体，在经营环境、区域地位、项目获取、外部支持等方面优势突出。近年来，北京市及延庆区经济保持平稳较快发展，延庆区作为 2022 年北京冬奥会的赛区之一，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。同时，联合资信也关注到公司存量待整理土地规模较小，未来土地整理业务持续性需持续关注、新型冠状病毒疫情对酒店运营行业冲击较大等因素给公司经营与发展可能带来的不利影响。

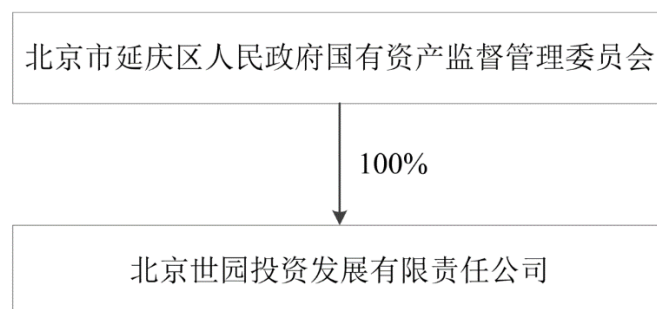
公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行上限金额覆盖能力较强。

未来，公司将持续参与延庆区基础设施建设工作，随着在建酒店的完工营业和冬奥会的举办，冬奥会引流效应对公司未来经营形成良好支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公

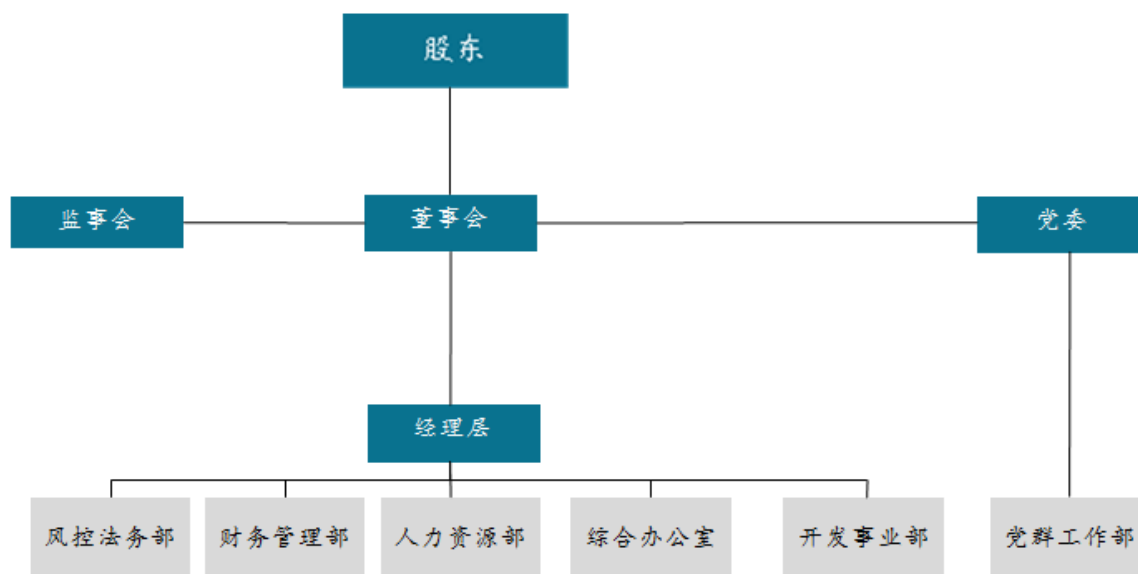
司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能
力很强，违约风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.36	10.33	3.08
资产总额(亿元)	73.60	93.70	93.72
所有者权益(亿元)	52.43	53.43	54.99
短期债务(亿元)	10.00	0.00	10.10
长期债务(亿元)	1.35	20.27	10.33
全部债务(亿元)	11.35	20.27	20.43
营业收入(亿元)	25.14	4.25	17.80
利润总额(亿元)	1.61	1.34	0.13
EBITDA(亿元)	1.93	2.52	1.62
经营性净现金流(亿元)	20.40	1.69	-3.71
财务指标			
销售债权周转次数(次)	--	75.55	2.05
存货周转次数(次)	0.71	0.04	0.64
总资产周转次数(次)	0.27	0.05	0.19
现金收入比(%)	101.78	128.04	8.08
营业利润率(%)	9.55	72.66	5.82
总资本收益率(%)	2.11	1.75	0.60
净资产收益率(%)	2.26	1.87	0.00
长期债务资本化比率(%)	2.52	27.50	15.82
全部债务资本化比率(%)	17.80	27.50	27.09
资产负债率(%)	28.76	42.97	41.32
流动比率(%)	160.09	236.19	161.61
速动比率(%)	40.01	72.68	91.95
经营现金流动负债比(%)	102.96	8.48	-13.28
现金短期债务比(倍)	0.44	*	0.30
EBITDA 利息倍数(倍)	2.37	7.91	3.26
全部债务/EBITDA(倍)	5.87	8.04	12.64

注：现金类资产已剔除受限部分，“*”表示数据过大

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.49	9.61	2.93
资产总额(亿元)	73.57	93.16	94.01
所有者权益(亿元)	52.37	53.33	55.31
短期债务(亿元)	10.00	0.00	10.10
长期债务(亿元)	1.35	20.27	10.33
全部债务(亿元)	11.35	20.27	20.43
营业收入(亿元)	25.14	2.78	16.94
利润总额(亿元)	1.57	1.29	0.51
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	20.58	1.67	-3.07
财务指标			
销售债权周转次数(次)	--	--	--
存货周转次数(次)	0.71	0.01	0.62
总资产周转次数(次)	0.27	0.03	0.18
现金收入比(%)	100.55	140.02	3.78
营业利润率(%)	8.84	87.20	4.78
总资本收益率(%)	--	--	--
净资产收益率(%)	2.24	1.82	0.69
长期债务资本化比率(%)	2.52	27.54	15.74
全部债务资本化比率(%)	17.82	27.54	26.97
资产负债率(%)	28.82	42.75	41.17
流动比率(%)	156.48	233.24	159.31
速动比率(%)	36.64	66.79	90.05
经营现金流动负债比(%)	103.65	8.57	-10.99
现金短期债务比(倍)	0.45	*	0.69
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--

注：“*”表示数据过大

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	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
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 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 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

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

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 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险较高
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

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 北京世园投资发展有限责任公司

2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

北京世园投资发展有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

北京世园投资发展有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对北京世园投资发展有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，北京世园投资发展有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北京世园投资发展有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现北京世园投资发展有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对北京世园投资发展有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如北京世园投资发展有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对北京世园投资发展有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与北京世园投资发展有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。