

信用评级公告

联合〔2022〕9904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 2022 年度第一期短期融资券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 2022 年度第一期短期融资券信用等级为 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

二〇二二年十一月三日

北京世园投资发展有限责任公司

2022 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期短期融资券信用等级：A-1

评级展望：稳定

债项概况：

本期短期融资券发行规模：基础发行金额 0.00 亿元，发行上限金额 5.40 亿元

本期短期融资券期限：1 年

偿还方式：到期一次性还本付息

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2022 年 11 月 3 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

基于对北京世园投资发展有限责任公司（以下简称“公司”）主体长期信用状况以及本期短期融资券信用状况的综合评估，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）确定公司主体长期信用等级为 AA，本期短期融资券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**作为 2019 年世园会和 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，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。世园凯悦酒店、世园商务酒店及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。
3. **子公司成为延庆区土地一级整理平台，未来将持续承接区域内土地一级整理项目，区域地位突出。**2021 年 6 月，子公司世园置地有限责任公司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，未来将持续承接区域内土地一级整理项目。

关注

1. **公司营业收入变动大。**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。2021 年及 2022 年前三季度，公司未确认土地整理收入，整体收入规模同比大幅下滑，加之园区运营成本高企，导致经营亏损；酒店等其他业务收入规模较小，且仍受到新冠疫情的持续影响。
2. **受土地一级开发业务模式的影响，公司存货及合同资产规模较大，且房地产业务易受政策影响去化较慢，资产流动性较弱。**公司 2021 年末存货及合同资产占资产总额的 37.48%，A、B 两个住宅地块房地产项目自 2019 年末开始销售，截至 2022 年 9 月底去化率分别为 31.51% 和 60.03%。
3. **公司资产受限比例高，再融资弹性偏弱。**截至 2022 年 9 月底，公司受限资产合计 27.37 亿元，占当期资产总额的 29.26%。截至 2022 年 9 月底，公司银行授信合计 14.80 亿元，未使用授信 7.26 亿元。

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	4
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			a	
外部支持调整因素：公司外部发展环境良好			+1	
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，政府支持力度大			+2	
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

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
现金类资产(亿元)	10.71	3.42	3.26	4.30
资产总额(亿元)	93.70	93.72	93.15	93.54
所有者权益(亿元)	53.43	54.99	53.47	52.63
短期债务(亿元)	0.00	10.10	0.28	5.40
长期债务(亿元)	20.27	10.33	23.43	20.09
全部债务(亿元)	20.27	20.43	23.71	25.49
营业总收入(亿元)	4.25	17.80	3.24	3.67
利润总额(亿元)	1.34	0.13	-1.54	-0.84
EBITDA(亿元)	2.52	1.62	-0.15	--
经营性净现金流(亿元)	1.69	-3.71	0.40	2.20
营业利润率(%)	72.66	5.82	-18.64	13.15
净资产收益率(%)	1.87	0.00	-2.77	--
资产负债率(%)	42.97	41.32	42.60	43.73
全部债务资本化比率(%)	27.50	27.09	30.73	32.63
流动比率(%)	236.19	161.61	282.03	218.88
经营现金流负债比(%)	8.48	-13.28	2.55	--
现金短期债务比(倍)	*	0.34	11.50	0.80
EBITDA/利息倍数(倍)	7.91	3.26	-0.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.04	12.64	-157.74	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
资产总额（亿元）	93.16	94.01	93.53	93.74
所有者权益（亿元）	53.33	55.31	54.27	53.41
全部债务(亿元)	20.27	20.43	23.71	25.49
营业收入(亿元)	2.78	16.94	2.08	2.33
利润总额(亿元)	1.29	0.51	-1.10	-0.86
资产负债率（%）	42.75	41.17	41.98	43.02
全部债务资本化比率(%)	27.54	26.98	30.41	32.30
流动比率（%）	233.24	159.31	283.78	219.81
经营现金流负债比(%)	8.57	-10.99	4.97	--

注：2022 年前三季度财务数据未经审计；“*”表示数据过大

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

主体评级历史：

信用级别	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	2022/7/25	刘伟炬 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
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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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、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

2022 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

北京世园投资发展有限责任公司（以下简称“公司”或“世园投资”）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 2022 年 9 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。

公司业务范围：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2022年9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 2021 年底，公司资产总额为 93.15 亿元，所有者权益合计 53.47 亿元。2021 年，公司实现营业总收入 3.24 亿元，利润总额-1.54 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司合并资产总额 93.54 亿元，所有者权益 52.63 亿元；2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 3.67 亿元，利润总额-0.84 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。

二、本期短期融资券概况

公司已于2021年完成注册额度为5.40亿元的短期融资券（中市协注〔2021〕CP220号）。本次公司拟发行2022年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），基础发行金额为0.00亿元，发行上限金额为5.40亿元，期限为1年。本期短期融资券偿还方式为到期一次性偿还本金及利息。本期短期融资券募集资金将用于偿还公司有息债务。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司作为世园会土地一级开发及建设主体，子公司成为延庆区土地一级整理业务实施主体，未来将持续承接区域内土地一级整理项目，区域地位突出；公司下属酒店与北京冬奥

¹为办好 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。

会及冬残奥会组委会签订服务协议并获得资金补贴，冬奥会的引流效应将为公司酒店业务发展提供支撑。近年来，公司主营业务仍以土地整理为主，配套酒店运营及物业运营业务。2021年，公司未确认土地整理收入，主营业务收入规模同比大幅下降，加之其他业务成本支出高企，主营业务呈亏损状态。

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1），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。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144万平方米的奶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。

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2022年9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、植物馆、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。公司下辖四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）、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，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2021年底，上述三家酒店分别收到奖励金2886.6万元、654万元和816万元。

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。2019—2021年，公司营业总收入波动下降，分别实现收入4.25亿元、17.80亿元和3.18亿元，波动较大主要受到土地整理业务收入确认节奏影响。酒店运营受新冠疫情影响较大。

表1 2019—2021年及2022年1—9月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年1—9 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	2.52	59.29	100.00	16.16	90.78	5.61	--	--	--	--	--	--
物业运营	0.48	11.29	-11.51	0.19	1.05	-33.24	0.21	6.60	-41.80	0.19	5.18	-45.46
酒店运营	0.79	18.59	65.42	0.52	2.90	62.68	0.83	26.10	64.06	1.03	28.07	70.90
房屋销售	--	--	--	0.52	2.92	26.60	1.90	59.75	27.01	2.19	59.67	27.52
其他	0.46	10.82	24.16	0.41	2.35	-32.90	0.24	7.55	-631.00	0.26	7.08	-277.63
合计	4.25	100.00	74.00	17.80	100.00	6.19	3.18	100.00	-17.85	3.67	100.00	14.07

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

从业务构成来看，2019—2021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2.52亿元、16.16亿元和0.00亿元。公司自2019年起，开展酒店运营业务，2021年，公司酒店运营收入同比增长59.62%至0.83亿元；同期，公司房屋销售业务同比大幅增长至1.90亿元，占2021年公司主营业务收入的59.75%。截至2022年9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，去化率分别为31.51%和60.03%，分别累计回笼资金2.26亿元和4.01亿元。

从毛利率来看，2019—2021年，公司综合毛利率水平快速下降，分别为74.00%、6.19%和-17.85%。土地整理业务作为公司主要利润来源，2019年土地整理业务毛利率为100.00%，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；2019—2021年，酒店运营业务毛利率保持稳定且维持较高水平，2021年为64.06%；物业运营业务毛利率持续为负，2021年为-41.80%，主要系经营性物业折旧成本较高所致；2021年，公司房屋销售业务毛利率为27.01%，同比变动不大；2021年，公司其他业务呈大额亏损状态，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所致。其中，旅游服务及租金收入成本分别为1.11亿元和0.40亿元，其中，文旅服务成本主要包括人工成本（0.13亿元）、外包服务成本（0.18亿元）、服务费（0.17亿元）、养护改造费（0.29亿元）、园区运行改造

费（0.23亿元）及其他费用。

2022年1—9月，公司实现营业总收入3.67亿元，同比大幅增长91.15%，当期公司仍未确认土地整理收入，公司综合毛利率为14.07%，同比下降3.83个百分点。受益于冬奥会举办，2022年前三季度，公司酒店运营收入同比增长53.73%至1.03亿元，毛利率同比上升19.22个百分点；房屋销售业务持续推进，当期实现收入2.19亿元，同比增长138.04%，占当期公司营业总收入的59.67%，毛利率为27.52%，同比变动不大；同期，物业运营业务实现收入0.19亿元，仍呈亏损状态，毛利率为-45.46%；同期，其他业务实现收入0.26亿元，同比增长52.94%，亏损同比持续扩大，毛利率为-277.63%。

综合评估，联合资信评估股份有限公司评定公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

公司资产结构较为均衡，受土地一级开发业务模式的影响，公司存货及合同资产规模较大，资产流动性较弱。

2019—2021年末，公司资产规模保持稳定，其中流动资产和非流动资产分别占 47.96%和52.04%，资产结构较为均衡。

2019—2021 年末，公司流动资产规模持续下降，年均复合下降 2.62%。截至 2021 年底，

公司流动资产 44.67 亿元，较上年底变化不大。公司流动资产主要由货币资金、存货、合同资产和其他流动资产构成。

2019—2021 年末，公司货币资金持续下降，年均复合下降 44.80%。截至 2021 年底，公司货币资金 3.26 亿元，较上年底下降 4.74%，主要由银行存款（3.26 亿元）和库存现金（25.20 万元）构成。其中，受限货币资金 0.30 亿元，主要为赞助特定监管资金和售房监管资金。

2019—2021 年末，公司存货持续下降，年均复合下降 24.24%。截至 2021 年底，公司存货账面价值 18.72 亿元，较上年底下降 3.92%。公司存货主要由开发成本（二级开发）8.46 亿元和开发产品（商品房）9.64 亿元构成，公司未对存货计提跌价准备。

截至 2021 年底，公司新增合同资产 16.19 亿元，主要为原计入应收账款的应收北京市延庆区整理储备中心土地整理款 16.19 亿元。

2019—2021 年末，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长 91.50%。截至 2021 年底，公司其他流动资产 4.99 亿元，较上年底增长 300.54%，主要系执行新收入准则，由预付款项转入待转出赞助款项 3.30 亿元所致。公司其他流动资产主要由待抵扣进项税额 1.57 亿元和待转出赞助款项 3.30 亿元构成。待转出赞助款为世园会举办时累计收到现金及实物赞助的已使用部分（含赞助款孳息），累计收到赞助金额计入其他流动负债。

截至 2022 年 9 月底，公司资产总额和资产结构变动不大，流动资产 44.64 亿元，较上年底基本持平。其中，货币资金较上年底增长 31.81%至 4.30 亿元，其他科目较上年底变动不大。

截至 2022 年 9 月底，公司受限资产合计 27.37 亿元，占资产总额的 29.26%，受限比例较高。其中，货币资金受限 0.35 亿元，存货（开发成本）受限 11.12 亿元，固定资产受限 9.34 亿元，无形资产土地使用权受限 3.76 亿元，在建工程受限 2.71 亿元。

2. 现金流分析

受土地收入确认及回款周期的影响，公司收入实现质量偏弱，经营活动现金净流量无法覆盖净资本支出，公司存在对外融资需求。

表 2 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-9 月
经营活动现金流入小计	8.25	3.23	4.58	5.75
经营活动现金流出小计	6.56	6.95	4.18	3.54
经营现金流量净额	1.69	-3.71	0.40	2.20
投资活动现金流入小计	0.03	0.42	0.17	0.00
投资活动现金流出小计	4.35	3.03	2.79	2.25
投资活动现金流量净额	-4.32	-2.61	-2.62	-2.25
筹资活动前现金流量净额	-2.63	-6.32	-2.21	-0.04
筹资活动现金流入小计	19.68	2.21	5.51	17.44
筹资活动现金流出小计	11.08	3.15	3.42	16.40
筹资活动现金流量净额	8.60	-0.93	2.09	1.04
现金收入比（%）	128.04	8.08	85.56	126.53

资料来源：公司审计报告

从经营活动来看，2019—2021 年，公司经营活动现金流入量波动下降，2021 年为 4.58 亿元，同比增长 41.61%。其中，2021 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 2.78 亿元，以往来款为主的受到其他于经营活动有关的现金 1.61 亿元；同期，经营活动现金流出量波动下降，2021 年为 4.18 亿元，同比下降 39.91%。2019—2021 年，公司经营活动现金净额分别为 1.69 亿元、-3.71 亿元和 0.40 亿元，现金收入比分别为 128.04%、8.08%和 85.56%，受土地收入确认及回款周期的影响，经营活动现金流净额存在波动，收入实现质量整体偏弱。

从投资活动来看，2019—2021 年，公司投资活动现金流入规模较小，分别为 0.03 亿元、0.42 亿元和 0.17 亿元；同期，投资活动现金流出规模逐年下降，分别为 4.36 亿元、3.03 亿元和 2.79 亿元，主要为购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金。2019—2021 年，公司投资活动现金持续净流出，分别为 -4.32 亿元、-2.61 亿元和 -2.62 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。

从筹资活动来看，2019—2021 年，公司筹

资活动现金流入量波动下降, 2021 年为 5.51 亿元, 同比增长 148.76%; 同期, 筹资活动现金流出量波动下降, 2021 年为 3.42 亿元, 同比增长 8.50%, 主要由偿还债务支付的现金 2.26 亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金 1.06 亿元构成。2019—2021 年, 公司筹资活动现金流净额分别为 8.60 亿元、0.93 亿元和 2.09 亿元。

2022 年前三季度, 受益于房地产去化加速推进, 公司经营活动现金净流入 2.20 亿元; 投资活动现金净流出 2.25 亿元, 筹资活动现金净流入 1.04 亿元。

3. 短期偿债能力

公司现金类资产规模较小, 资产流动性较弱, 短期偿债指标表现一般。未使用授信规模小, 公司融资渠道有待拓宽。

表 3 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	236.19	161.61	282.03
	速动比率 (%)	72.68	91.95	163.87
	经营现金/流动负债 (%)	8.48	-13.28	2.55
	经营现金/短期债务 (倍)	--	-0.37	1.42
	现金类资产/短期债务 (倍)	--	0.34	11.50

注: 经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债能力指标看, 截至 2021 年底, 公司流动比率与速动比率分别由上年底的 161.61%和 91.95%提高至 282.03%和 163.87%。截至 2022 年 9 月底, 上述两项指标分别为 218.88%和 134.23%。截至 2022 年 9 月底, 公司现金短期债务比为 0.80 倍。公司短期偿债指标一般。

截至 2022 年 9 月底, 公司共获得各家商业银行授信额度总量为 14.80 亿元, 已使用授信额度为 7.54 亿元, 尚未使用的额度为 7.26 亿元, 公司融资渠道有待拓宽。

截至 2022 年 9 月底, 公司合并口径无对外担保。

4. 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(中征码: 1102290000005077), 截至2022年10月21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2022年10月24日, 联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

五、本期短期融资券偿还能力分析

本期短期融资券的发行对现有债务结构影响大, 现金类资产及经营活动现金流量净额对本期短期融资券发行后短期债务的保障能力弱。

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

公司本期短期融资券发行上限金额为 5.40 亿元, 占 2022 年 9 月底公司全部债务和短期债务的 21.18%和 100.05%, 本期短期融资券的发行规模较大, 对公司现有债务影响较大。

截至 2022 年 9 月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 43.73%和 32.63%。考虑到本期短期融资券募集资金将用于偿还公司有息债务, 本期短期融资券发行后, 上述指标变动不大。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

以2022年9月底数据为基准, 按发行上限金额测算, 本期短期融资券发行后, 公司短期债务将上升至10.80亿元, 2021年, 公司经营活动现金流净额对发行后短期债务总额覆盖倍数为 0.04倍; 截至2022年9月底, 公司现金类资产对发行后短期债务总额覆盖倍数为0.40倍。

表 4 本期短期融资券偿还能力测算

项目	2022 年 9 月末
发行后短期债务 (亿元)	10.80

现金类资产/发行后短期债务（倍）	0.40
经营现金*/发行后短期债务（倍）	0.04

注：经营现金为 2021 年公司合并口径经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

六、外部支持

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。

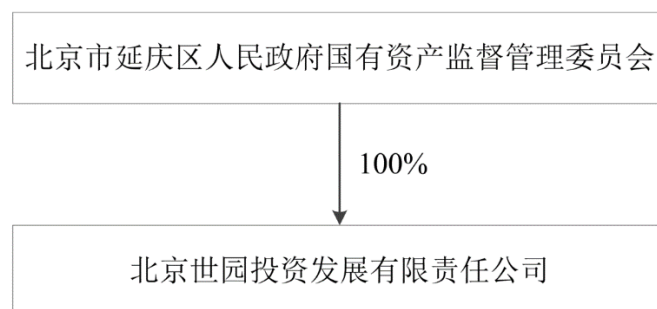
公司作为世园会土地一级开发及建设及会后园区运营主体，战略定位清晰，在项目资源获取等方面获得持续的外部支持。2021年，公司收到世园会园区运营项目财政补贴0.94亿元，对公司利润形成一定补充。

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，为公司未来发展形成支撑。

七、结论

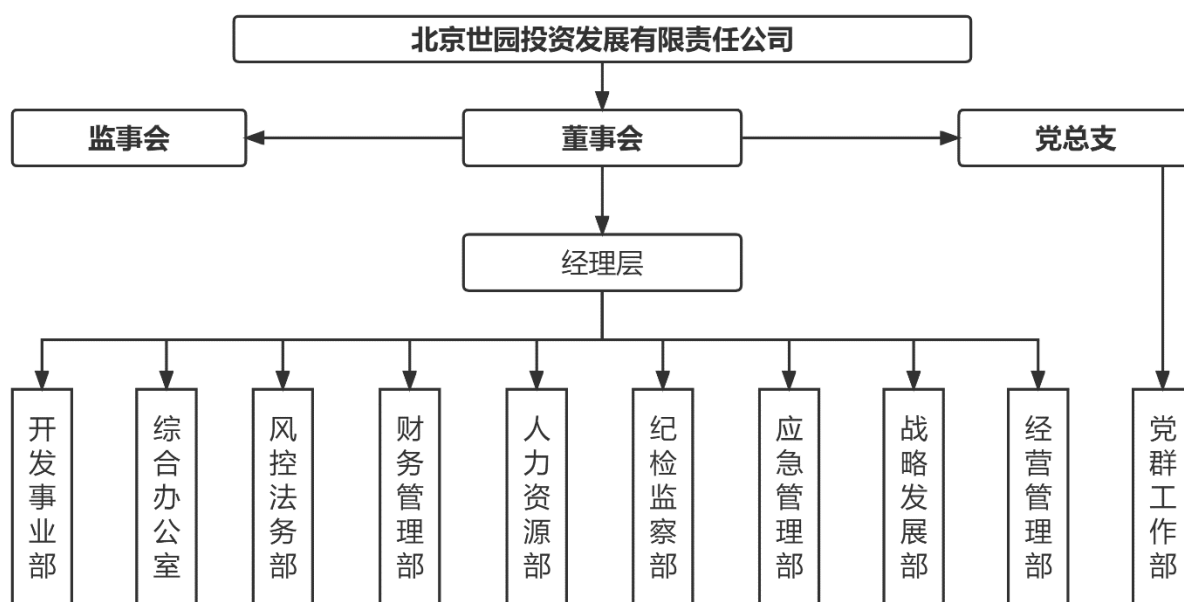
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期短期融资券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 9 月底公司组织架构图



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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.71	3.42	3.26	4.30
资产总额(亿元)	93.70	93.72	93.15	93.54
所有者权益(亿元)	53.43	54.99	53.47	52.63
短期债务(亿元)	0.00	10.10	0.28	5.40
长期债务(亿元)	20.27	10.33	23.43	20.09
全部债务(亿元)	20.27	20.43	23.71	25.49
营业收入(亿元)	4.25	17.80	3.24	3.67
利润总额(亿元)	1.34	0.13	-1.54	-0.84
EBITDA(亿元)	2.52	1.62	-0.15	--
经营性净现金流(亿元)	1.69	-3.71	0.40	2.20
财务指标				
销售债权周转次数(次)	75.55	2.05	0.36	--
存货周转次数(次)	0.04	0.64	0.20	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.19	0.03	--
现金收入比(%)	128.04	8.08	85.56	126.53
营业利润率(%)	72.66	5.82	-18.64	13.15
总资本收益率(%)	1.75	0.60	-1.30	--
净资产收益率(%)	1.87	0.00	-2.77	--
长期债务资本化比率(%)	27.50	15.82	30.47	27.63
全部债务资本化比率(%)	27.50	27.09	30.73	32.63
资产负债率(%)	42.97	41.32	42.60	43.73
流动比率(%)	236.19	161.61	282.03	218.88
速动比率(%)	72.68	91.95	163.87	134.23
经营现金流动负债比(%)	8.48	-13.28	2.55	--
现金短期债务比(倍)	*	0.34	11.50	0.80
EBITDA 利息倍数(倍)	7.91	3.26	-0.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.04	12.64	-157.74	--

注：公司 2022 年前三季度财务报告未经审计；“*”表示数据过大

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 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.61	2.93	2.76	3.64
资产总额(亿元)	93.16	94.01	93.53	93.74
所有者权益(亿元)	53.33	55.31	54.27	53.41
短期债务(亿元)	0.00	10.10	0.28	5.40
长期债务(亿元)	20.27	10.33	23.43	20.09
全部债务(亿元)	20.27	20.43	23.71	25.49
营业收入(亿元)	2.78	16.94	2.08	2.33
利润总额(亿元)	1.29	0.51	-1.10	-0.86
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	1.67	-3.07	0.77	1.99
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	1.97	0.23	--
存货周转次数(次)	0.01	0.62	0.11	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.18	0.02	--
现金收入比(%)	140.02	3.78	68.92	142.73
营业利润率(%)	87.20	4.76	-2.36	11.34
总资产收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	1.82	0.68	-1.91	--
长期债务资本化比率(%)	27.54	15.74	30.15	27.33
全部债务资本化比率(%)	27.54	26.98	30.41	32.30
资产负债率(%)	42.75	41.17	41.98	43.02
流动比率(%)	233.24	159.31	283.78	219.81
速动比率(%)	66.79	90.06	163.33	133.54
经营现金流动负债比(%)	8.57	-10.99	4.97	--
现金短期债务比(倍)	*	0.29	9.74	0.67
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：公司 2022 年前三季度财务报告未经审计；“*”表示数据过大

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 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 5-3 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

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 2022 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。