

信用评级公告

联合〔2022〕6555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”“21世园投资MTN001”和“19世园投资MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十五日

北京世园投资发展有限责任公司

2022 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 MTN001 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 21 世园投资 MTN001 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 19 世园投资 MTN001 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |

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获得持续的外部支持。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。2021 年 6 月，北京市规划和自然资源委员会延庆分局委托公司全资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，跟踪期内未确认收入导致亏损；房地产业务易受政策影响；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，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”“21 世园投资 MTN001”和“19 世园投资 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 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。
- 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

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 MTN001 | 10.00 | 10.00 | 2027-01-19 |
| 21 世园投资 MTN001 | 3.00 | 3.00 | 2024-05-19 |
| 19 世园投资 MTN001 | 5.00 | 4.95 | 2022-12-10 |

评级时间：2022 年 7 月 25 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 | V3.1.202204 |
| 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） | V3.1.202204 |

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 | a | | 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 | 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 | |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| 公司外部发展环境良好 | | | | +1 |
| 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 | | | | +2 |

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：刘祎焯 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

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. 跟踪期内，公司酒店等收入规模仍较小，未确认土地整理业务收入导致经营亏损。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 年一季度，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。

2. 房地产业务易受政策影响，项目去化较慢。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 2022 年 3 月底去化率分别为 17.40% 和 30.79%。

3. 公司资产受限比例高，再融资弹性偏弱。截至 2022 年 3 月底，公司受限资产合计 38.98 亿元，占当期资产总额的 42.29%。

主要财务数据:

| 合并口径 | | | | |
|----------------|--------|--------|---------|------------|
| 项 目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元) | 10.71 | 3.42 | 3.26 | 2.47 |
| 资产总额(亿元) | 93.70 | 93.72 | 93.15 | 92.17 |
| 所有者权益(亿元) | 53.43 | 54.99 | 53.47 | 52.97 |
| 短期债务(亿元) | 0.00 | 10.10 | 0.28 | 5.58 |
| 长期债务(亿元) | 20.27 | 10.33 | 23.43 | 19.95 |
| 全部债务(亿元) | 20.27 | 20.43 | 23.71 | 25.53 |
| 营业收入(亿元) | 4.25 | 17.80 | 3.24 | 0.85 |
| 利润总额(亿元) | 1.34 | 0.13 | -1.54 | -0.50 |
| EBITDA(亿元) | 2.52 | 1.62 | -0.15 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 1.69 | -3.71 | 0.40 | -0.56 |
| 营业利润率(%) | 72.66 | 5.82 | -18.64 | 17.80 |
| 净资产收益率(%) | 1.87 | 0.00 | -2.77 | -- |
| 资产负债率(%) | 42.97 | 41.32 | 42.60 | 42.53 |
| 全部债务资本化比率(%) | 27.50 | 27.09 | 30.73 | 32.52 |
| 流动比率(%) | 236.19 | 161.61 | 282.03 | 315.77 |
| 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 | 0.44 |
| 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 3 月 |
| 资产总额(亿元) | 93.16 | 94.01 | 93.53 | 92.44 |
| 所有者权益(亿元) | 53.33 | 55.31 | 54.27 | 53.90 |
| 全部债务(亿元) | 20.27 | 20.43 | 23.71 | 25.53 |
| 营业收入(亿元) | 2.78 | 16.94 | 2.08 | 0.42 |
| 利润总额(亿元) | 1.29 | 0.51 | -1.10 | -0.36 |
| 资产负债率(%) | 42.75 | 41.17 | 41.98 | 41.69 |
| 全部债务资本化比率(%) | 27.54 | 26.98 | 30.41 | 32.14 |
| 流动比率(%) | 233.24 | 159.31 | 283.78 | 323.90 |
| 经营现金流动负债比(%) | 8.57 | -10.99 | 4.97 | -- |

注: 2022 年一季度财务数据未经审计; *代表数据过大; 截至 2022 年 3 月底, “19 世园投资 MTN001”将于一年内到期, 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

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、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”或“世园投资”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

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 2022 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。

2021 年，公司经营范围较上年底无重大变化。

截至 2022 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 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 3 月底，公司资产总额为 92.17 亿元，所有者权益为 52.97 亿元；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.85 亿元，利润总额-0.50 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

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续公募债券见下表。跟踪期内，“22 世园投资 MTN001”募集资金已按指定用途使用完毕，“21 世园投资 MTN001”和“19 世园投资 MTN001”募集资金分别有 0.49 亿元和 1.47 亿元尚未使用完毕。除“22 世园投资 MTN001”未到付息日外，其他相关债券均已按时付息。

表 1 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 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) |
| 19 世园投资 MTN001 | 5.00 | 4.95 | 2019-12-10 | 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2022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“19世园投资MTN001”，合计余额17.95亿元。“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”和“19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。

公司存续公司债券“19世园投资MTN001”设置投资人保护约束条款，公司在“19世园投资MTN001”存续期间约定以下约束事项，若未遵守约定事项，则触发投资者保护机制：公司拟出售或转移重大资产（同时存在账面价值和评估价值的以高者为准）或重要子公司通过其他形式不再将重大资产或重要子公司纳入合并报表（该类资产价值单独或累计金额超过公司最近一年或一期合并财务报表的净资产20%及以上；该类子公司单独或合计总资产、净资产、营业收入占公司最近一年或一期合并财务报表的总资产、净资产、营业收入35%及以上）。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022年一季度，中国经济发展面临的国内

外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度-2022年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2021年 一季度 | 2021年 二季度 | 2021年 三季度 | 2021年 四季度 | 2022年 一季度 |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| GDP总额（万亿元） | 24.80 | 28.15 | 28.99 | 32.42 | 27.02 |
| GDP增速（%） | 18.30(4.95) | 7.90(5.47) | 4.90(4.85) | 4.00(5.19) | 4.80 |
| 规模以上工业增加值增速（%） | 24.50(6.79) | 15.90(6.95) | 11.80(6.37) | 9.60(6.15) | 6.50 |
| 固定资产投资增速（%） | 25.60(2.90) | 12.60(4.40) | 7.30(3.80) | 4.90(3.90) | 9.30 |
| 房地产投资（%） | 25.60(7.60) | 15.00(8.20) | 8.80(7.20) | 4.40(5.69) | 0.70 |
| 基建投资（%） | 29.70(2.30) | 7.80(2.40) | 1.50(0.40) | 0.40(0.65) | 8.50 |
| 制造业投资（%） | 29.80(-2.0) | 19.20(2.00) | 14.80(3.30) | 13.50(4.80) | 15.60 |
| 社会消费品零售（%） | 33.90(4.14) | 23.00(4.39) | 16.40(3.93) | 12.50(3.98) | 3.27 |
| 出口增速（%） | 48.78 | 38.51 | 32.88 | 29.87 | 15.80 |
| 进口增速（%） | 29.40 | 36.79 | 32.52 | 30.04 | 9.60 |
| CPI涨幅（%） | 0.00 | 0.50 | 0.60 | 0.90 | 1.10 |
| PPI涨幅（%） | 2.10 | 5.10 | 6.70 | 8.10 | 8.70 |
| 社融存量增速（%） | 12.30 | 11.00 | 10.00 | 10.30 | 10.60 |
| 一般公共预算收入增速（%） | 24.20 | 21.80 | 16.30 | 10.70 | 8.60 |
| 一般公共预算支出增速（%） | 6.20 | 4.50 | 2.30 | 0.30 | 8.30 |

| | | | | | |
|-------------------|-------------|-------------|------------|------------|------|
| 城镇调查失业率 (%) | 5.30 | 5.00 | 4.90 | 5.10 | 5.80 |
| 全国居民人均可支配收入增速 (%) | 13.70(4.53) | 12.00(5.14) | 9.70(5.05) | 8.10(5.06) | 5.10 |

注：1.GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿

元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发

展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定；着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境分析

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、提高城市运行效率开展，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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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，建立了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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企

业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会发（2021）15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，

城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

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，城镇化发展面临东中西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 房地产行业

（1）行业概况

2021年房地产市场整体先扬后抑，上半年迎来小阳春，但下半年房地产市场迅速转冷，销售下滑，房企新开工意愿下降。

2021年初，由于通胀预期上行，国内热点区域房地产迎来“小阳春”，长三角地区部分城市出现抢房现象；但2021年下半年以来，部分头部房企出现风险，加之政府按揭管控严格，加剧了购房者观望情绪，销售市场遇冷，商品房市场景气度迅速下滑；由此，房企新开工意愿普遍下降，房地产开发投资资金持续下滑。

房地产开发投资方面，2021年上半年，全国房地产开投资同比增长14.97%，但下半年以来，房地产市场遇冷，房地产开发投资下滑明显。2021年全年，全国房地产开发投资14.76万

亿元，同比仅增长 4.4%，增速较 2020 年下降 2.6 个百分点，下滑明显。其中住宅投资 11.12 万亿元，同比增长 6.4%，增速较 2020 年下降 1.2 个百分点；办公楼投资 0.60 万亿元，同比下降 8.0%，出现负增长；商业营业用房投资 1.24 万亿元，同比下降 4.8%。除住宅外，其他类型房地产投资均出现负增长。

施工方面，2021 年下半年以来，房地产行业景气度持续下行，房企新开工意愿下降。具体看，2021 年上半年新开工面积同比增长 3.8%，进入 7 月，新开工面积快速下滑，累计新开工面积同比增速转负；2021 年全年新开工面积 19.89 亿平方米，同比下降 11.4%。从施工面积看，2021 年全国房屋施工面积达 97.54 亿平方米，同比增长 5.2%，增速较 2020 年有所回升。由于 2017—2018 年新开工房屋逐步进入竣工期，2021 年全国房屋竣工面积 10.14 亿平方米，同比增长 11.2%。

销售方面，全年商品房销售市场先扬后抑，2021 年上半年商品房销售面积同比增长 27.70%，较 2019 年上半年增长 16.70%。但 2021 年下半年以来，政府管控按揭力度，直接抑制了部分购房者置换需求；此外受恒大事件影响，房企风险事件频发，购房者因担心房屋不能如期交付而不敢购房，且房企为回笼资金促销部分楼盘，楼盘价格下降压低了购房者对未来的预期，商品房市场景气度迅速回落。2021 年 7—

12 月，全国商品房单月销售面积同比增速连续 6 个月为负；但得益于上半年销售增长，2021 年全年全国商品房销售面积 17.94 亿平方米，同比增长 1.90%，增速较 2020 年下降 0.7 个百分点；住宅销售面积 15.65 亿平方米，同比增长 1.1%。

(2) 政策环境

中央坚持“房住不炒”总基调不变，2021 年初严查经营贷，2021 年下半年以来，在各地保交付政策下，预售资金监管收紧，对房企的流动性产生冲击，房企违约事件频发，对房地产企业的融资产生负面影响；2021 年底以来房地产调控政策边际好转但并未有大的改善，但 2022 年 3 月的国务院金融委会议表明房地产政策出现转向。

2021 年初，房地产市场延续上年底热度，针对个别城市出现“余热不降”的现象，政策坚定不移地贯彻落实“房住不炒”的定位，采取“因城施策、综合施治”的策略，调控不断升级。中长期看，在“房住不炒”的指导下，房地产调控以“稳地价、稳房价、稳预期”为核心，发展租赁市场及加快保障房建设。2021 年底以来房地产调控政策出现边际放松，但并未有大的改善，2022 年国务院金融委会议上关于房地产行业要求及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，房地产政策出现转向。2021 年以来中央层次房地产行业总基调政策。

表 3 2021 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

| 时间 | 政策来源 | 主要内容 |
|--------------|------------|---|
| 2021 年 2 月 | 自然资源部 | 重点城市住宅用地实现“两集中”：一是集中发布出让公告，且 2021 年发布住宅用地公告不能超过 3 次；二是集中组织出让活动 |
| 2021 年 3 月 | 政府工作报告 | 强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难 |
| 2021 年 7 月 | 国务院办公厅 | 发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，要求明确对象标准、引导多方参与、坚持供需匹配、严格监督管理、落实地方责任。发展保障性租赁住房，促进解决新市民、青年人等群体住房困难问题 |
| 2021 年 9 月 | 房地产金融工作座谈会 | 主要提出两点：①金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度；②金融机构要配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益 |
| 2021 年 12 月 | 中央经济工作会议 | 要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展 |
| 2022 年 2—3 月 | -- | 地方政府陆续放松房地产调控政策，2022 年 3 月郑州发布房地产新政 19 条，下调住房贷款利率，取消“认房认贷”，推动货币化安置 |

| | | |
|---------|---------|--|
| 2022年3月 | 全国两会 | 继续保障好群众住房需求。坚持房住不炒定位，探索新发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展 |
| 2022年3月 | 国务院金融委等 | 关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险；银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款、重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产行业良性循环和健康发展；证监会继续支持实体经济合理融资，积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险 |

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策看，2021年上半年，楼市出现小阳春，为防止楼市过热，监管部门严查经营贷流入楼市；2021年下半年以来，地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击，同时为保

证交付预售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自有现金。为维护房地产行业平稳健康发展，央行和银保监会等出台相关政策支持优质企业对出现风险的大型地产企业项目进行并购，并统一了预售资金的监管。

表4 2021年以来房地产融资相关政策汇总

| 时间 | 政策来源 | 主要内容 |
|----------|-------------|--|
| 2021年3月 | 银保监会、住建部和央行 | 全面收紧经营贷监管，强化贷前、贷中、贷后、银行内部、中介机构等多领域管理，严防经营贷违规流入楼市。各地开展个人住房信贷管理自查，监督检查力度有所加大 |
| 2021年6月 | 银保监会 | 银保监会召开新闻发布会介绍近期房地产行业重点监管工作，会上指出，将防止经营贷违规流入房地产作为常态化监管工作，持续发力，久久为功，促进房地产市场平稳健康发展 |
| 2021年7月 | 央行 | “三线四档”规则试点房企核心经营财务指标明显改善，银行业金融机构房地产贷款、个人住房贷款集中度稳步降低。下一步，将继续围绕稳定价、稳房价、稳预期目标，持续完善房地产金融管理长效机制 |
| 2021年9月 | 央行 | 央行货币政策第三季度例会召开，会上首提房地产两个“维护”：维护房地产的健康发展，维护住房消费者的合法权益 |
| 2021年10月 | 发改委、外管局 | 继续在外债备案登记、资金出境等方面满足企业合理合规的外债置换和偿付需求，同时要求企业不断优化外债结构，共同维护企业自身信誉和市场整体秩序 |
| 2021年12月 | 央行、银保监会 | 鼓励银行业金融机构做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融支持和服务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目；鼓励银行业金融机构积极为并购企业发行债务融资工具提供服务 |
| 2022年1月 | 住建部、央行和银保监会 | 地方要采取招标形式确定预售资金监管的银行，在预售资金监管额度方面由各地的市县级城乡建设部门根据项目工程造价、项目情况等多方面进行核定。当账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可以由开发商提取自由使用。但涉及到具体拨付的节点时由各地的市县级城乡建设部门确定 |

资料来源：联合资信整理

3. 区域经济环境

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

根据《延庆区2021年国民经济与社会发展统计公报》，2021年延庆区实现地区生产总值2047392万元，按不变价计算，比上年增长4.1%。其中，第一产业实现增加值61724万元，下降3.5%；第二产业实现增加值429566万元，下降9.3%；第三产业实现增加值1556102万元，增长8.9%。三次产业结构为3.0：21.0：76.0。按常住人口计算，全区人均地区生产总值为59173元。

2021年，延庆区完成固定资产投资（不含

农户）比上年下降52.2%。其中，基础设施投资下降66.9%；建安投资下降41.7%；房地产开发投资下降35.5%。

2021年，延庆区完成一般公共预算收入234500万元，比上年增长3.0%。其中，增值税55513万元，增长18.2%；企业所得税85099万元，增长76.8%；房产税15010万元，增长25.4%。一般公共预算支出1259503万元，下降9.5%。

2021年，延庆区规模以上工业企业完成工业总产值1328211.4万元，比上年下降9.8%。其中，电气机械和器材制造业实现产值749459.5万元，下降23.7%；非金属矿物制品业实现产值139917.8万元，增长9.1%；医药制造业实现产值55174.2万元，下降21.5%；计算

机、通信和其他电子设备制造业实现产值151633.3万元，增长1.2倍；燃气生产和供应业实现产值34858.4万元，增长8.7%。

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。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022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

公司作为世园会土地一级开发及建设主体，跟踪期内，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。

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2022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。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。

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(中征码:1102290000005077),截至2022年6月6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7月20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,公司在董事及高级管理人员、法人治理结构、管理体制等方面均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

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。

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。2021年,公司实现主营业务收入3.18亿元,同比大幅下降82.13%。

分板块看,土地整理业务作为公司收入的主要来源,2021年未确认业务收入,导致公司主营业务收入同比大幅下滑;同期,物业运营实现收入0.21亿元,同比变动不大;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%;其他业务包括园区运营、文旅服务、租金收入和商管服务等,受疫情影响,2021年实现收入0.24亿元,同比下降41.46%。

从毛利率来看,2021年公司主营业务呈亏损状态,毛利率为-17.85%,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,2021年,公司酒店运营业务毛利率为64.06%,同比保持稳定且维持较高水平;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;同期,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。2021年,公司文旅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1-3月,公司实现主营业务收入0.85亿元,同比大幅增长203.57%,当期公司未确认土地整理收入,综合毛利率同比上升至20.77%。其中,受益于北京冬奥会举办,公司酒店运营业务收入同比大幅增长至0.36亿元,毛利率同比上升48.67个百分点至71.87%;公司房屋销售持续推进,2022年一季度实现收入0.40亿元,毛利率水平保持稳定;物业运营和其他业务同期分别实现收入0.04亿元和0.05亿元,毛利率持续为负。

表5 2019-2021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 | 2019年 | | | 2020年 | | | 2021年 | | | 2022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 | 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 | 0.04 | 4.71 | -67.18 |
| 酒店运营 | 0.79 | 18.59 | 65.42 | 0.52 | 2.90 | 62.68 | 0.83 | 26.10 | 64.06 | 0.36 | 42.35 | 71.87 |

| | | | | | | | | | | | | |
|------|------|--------|-------|-------|--------|--------|------|--------|---------|------|--------|--------|
| 房屋销售 | -- | -- | -- | 0.52 | 2.92 | 26.60 | 1.90 | 59.75 | 27.01 | 0.40 | 47.06 | 27.72 |
| 其他 | 0.46 | 10.82 | 24.16 | 0.41 | 2.35 | -32.90 | 0.24 | 7.55 | -631.00 | 0.05 | 5.88 | -80.42 |
| 合计 | 4.25 | 100.00 | 74.00 | 17.80 | 100.00 | 6.19 | 3.18 | 100.00 | -17.85 | 0.85 | 100.00 | 20.77 |

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。跟踪期内，公司未确认土地整理收入。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。

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2021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2021年底，公司完成336.88万平方米的土地整理任务，累计投入64.83亿元，已获得土地出让金返还55.63亿元，预计未来仍需投入约4.46亿元，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2.46亿元）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6 公司土地整理情况（单位：万平方米、亿元）

| 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|-------------|-------|-------|-------|
| 当年进行的土地整理面积 | 0.00 | 0.00 | -- |
| 当年土地整理投入 | 1.81 | 1.44 | 0.48 |
| 当年出让土地面积 | 0.00 | 0.00 | -- |
| 当年出让土地成交价款 | 0.00 | 0.00 | -- |
| 当年结转土地整理成本 | 0.00 | 15.25 | -- |
| 当年结转土地整理收入 | 2.52 | 16.16 | -- |
| 当年获得返还金额 | 2.60 | 0.00 | -- |

资料来源：公司提供

2021年及2022年一季度，公司未确认土地整理收入，截至2022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。跟踪期内，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。2021年及2022年一季度，公司分别实现酒店运营收入0.83亿元和0.36亿元。

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，2021年受益于疫情缓解，世园凯悦酒店入住率及平均房价均同比上升，分别为27.20%和1008.31元/晚，2021年，世园凯悦酒店实现收入4792.67万元，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，2021年，世园商务酒店入住率及平均房价均同比上升，分别为40.16%和825.84元/晚，2021年实现收入2574.03万元，同比大幅增长；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。2021年，世园隆庆酒店入住率同比上升，平均房价同比变动大，分别为28.06%和1450.58元/晚，2021年实现收入1978.58万元；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。2021年，世园嘉轩酒店入住率及平均房价分别为17.90%和553.77元/晚，当年实现收入121.61万元。

2022年一季度，受益于冬奥会引流效应，公司下属酒店入住率、平均房价及收入均同比明显增长。

表7 公司酒店经营情况（单位：元/晚、万元）

| 酒店名称 | 2020年 | | | 2021年 | | | 2022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 | 821.97 | 22.00 | 3297.24 | 1008.31 | 27.20 | 4792.67 | 1405.3 | 35.55 | 1617.98 |
| 世园商务酒店 | 668.53 | 23.70 | 899.32 | 825.84 | 40.16 | 2574.03 | 926.03 | 53.36 | 749.99 |
| 世园隆庆酒店 | 1448.98 | 18.10 | 1121.04 | 1450.58 | 28.06 | 1978.58 | 1207.63 | 53.55 | 747.42 |

| | | | | | | | | | |
|--------|----|----|---------|--------|-------|---------|--------|-------|---------|
| 世园嘉轩酒店 | -- | -- | -- | 553.77 | 17.90 | 121.61 | 716.96 | 51.85 | 572.95 |
| 合计 | -- | -- | 5317.60 | -- | -- | 9466.89 | -- | -- | 3688.34 |

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

资料来源：公司提供

4. 房屋销售

跟踪期内，公司房屋销售业务去化率仍处于较低水平，未来仍需资本支出。

房屋销售业务运营主体为公司本部，截至2022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。2021年，公司实现房屋销售收入1.90亿元，同比大幅增长；2022年1—3月，公司房屋销售收入0.40亿元。

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2022年3月底已完成投资4.57亿元，2021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2022年3月底去化率为17.40%，累计签约销售金额为1.39亿元，其中，2021年完成签约销售1.22亿元。

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2022年3月底已完成投资5.96亿元，2021年以来无新增投资。B地块住宅于2019年4月开始预售，截至2022年3月底去化率为30.79%，较上年底明显上升。累计签约销售金额为2.19亿元，其中，2021年完成签约销售1.91亿元。

土地储备方面，截至2022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和2024开工建设，于2025和2026完工，分别计划投资3.51亿元和1.53亿元。开发方面，公司跟踪期内无新开工及竣工项目。

表8 截至2022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 | 5156.06 | 24528.06 | 1.49 | 2.70 |
| B地块住宅 | 2019.04 | 28049.35 | 8635.29 | 19414.06 | 2.13 | 2.54 |

资料来源：公司提供

5. 经营效率

公司经营效率偏弱。

2021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0.36次、0.20次和0.03次，均较上年底有所下降。

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 2021 年财务报告，北京中天华茂会计师事务所（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 2022 年 1—3 月财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2021 年底，公司合并范围合计 5 家子公司，较上年底新增 1 家。截至 2022 年 3 月底，公司合并范围较 2021 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 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 3 月底，公司资产总额为 92.17 亿元，所有者权益为 52.97 亿元；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.85 亿元，利润总额 -0.50 亿元。

2. 资产质量

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，整体资产质量一般。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 93.15 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占 47.96%，非流动资产占 52.04%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表 9 2019—2021 年及 2022 年 3 月末公司资产主要构成

| 科目 | 2019 年末 | | 2020 年末 | | 2021 年末 | | 2022 年 3 月末 | |
|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 (亿元) | 占比 (%) |
| 流动资产 | 47.11 | 50.28 | 45.19 | 48.22 | 44.67 | 47.96 | 43.83 | 47.56 |
| 存货 | 32.61 | 69.23 | 19.48 | 43.10 | 18.72 | 41.90 | 18.49 | 42.19 |
| 应收账款 | 0.11 | 0.24 | 17.22 | 38.10 | 0.75 | 1.69 | 0.76 | 1.73 |
| 合同资产 | -- | -- | -- | -- | 16.19 | 36.24 | 16.19 | 36.93 |
| 其他流动资产 | 1.36 | 2.89 | 1.25 | 2.76 | 4.99 | 11.16 | 4.95 | 11.30 |
| 非流动资产 | 46.59 | 49.72 | 48.53 | 51.78 | 48.48 | 52.04 | 48.34 | 52.44 |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 17.56 | 36.19 | 17.56 | 36.23 | 17.56 | 36.34 |
| 无形资产 | 24.74 | 53.11 | 9.05 | 18.64 | 8.86 | 18.27 | 8.81 | 18.22 |
| 固定资产 | 18.85 | 40.47 | 19.17 | 39.51 | 19.17 | 39.54 | 18.99 | 39.29 |
| 资产总额 | 93.70 | 100.00 | 93.72 | 100.00 | 93.15 | 100.00 | 92.17 | 100.00 |

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2021 年底，流动资产 44.67 亿元，较上年底下降 1.15%，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。

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。

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。

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 2021 年底，公司非流动资产 48.48 亿元，较上年底变动不大，公司非流动资产主要由投资性房地产（占 36.32%）、固定资产（占 39.54%）和无形资产（占 18.27%）构成。

截至 2021 年底，公司投资性房地产 17.56 亿元，较上年底变化不大。公司投资性房地产均已公允价值模式计量，2021 年，公司投资性房地产公允价值增值 0.01 亿元。

截至 2021 年底，公司固定资产账面余额 20.84 亿元，较上年底变化不大，主要由房屋及建筑物 19.50 亿元构成。公司计提固定资产累计折旧 1.67 亿元，截至 2021 年底，公司固定资产账面价值合计 19.17 亿元，较上年底变动不大。

截至 2021 年底，公司无形资产账面余额 9.71 亿元，较上年底变动不大，主要为土地使用权（9.62 亿元）。公司计提累计摊销 0.85 亿元，未计提减值准备。截至 2021 年底，公司无形资产账面价值 8.86 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 92.17 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占 47.56%，非流动资产占 52.44%，资产结构及各科目较上年底变化不大。

截至 2022 年 3 月底，公司受限资产合计 38.98 亿元，占资产总额的 42.29%，受限比例高。其中，存货（开发成本）受限 13.60 亿元，固定资产受限 10.43 亿元。

表 10 截至 2022 年 3 月底公司受限资产情况

| (单位: 亿元) | |
|--------------|-------|
| 项目 | 金额 |
| 货币资金 | 0.03 |
| 存货（开发成本） | 13.60 |
| 固定资产（房屋及建筑物） | 10.43 |

| | |
|-------------|-------|
| 无形资产（土地使用权） | 5.13 |
| 投资性房地产 | 6.91 |
| 在建工程 | 2.88 |
| 合计 | 38.98 |

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；跟踪期内债务规模持续增长，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 2021 年底，公司所有者权益 53.47 亿元，较上年底下降 2.78%。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 93.52%、0.85%、2.13% 和 2.80%。所有者权益结构稳定性良好。截至 2022 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 2021 年底，公司负债总额 39.69 亿元，较上年底变化不大。其中，流动负债占 39.91%，非流动负债占 60.09%。公司负债结构转为以非流动负债为主。

截至 2021 年底，公司流动负债 15.84 亿元，较上年底下降 43.36%，主要系偿还部分一年内到期的长期借款所致。公司流动负债主要由应付账款（占 61.34%）、合同负债（占 10.18%）和其他流动负债（占 21.25%）构成。

截至 2021 年底，公司应付账款 9.72 亿元，较上年底下降 14.55%。按账龄看，2~3 年的应付账款占 66.15%，整体账龄较长。主要债权单位为北京市广厦房地产开发公司（5.57 亿元）和北京城建集团有限责任公司（1.42 亿元）。

公司预收账款转入合同负债计量，截至 2021 年底，公司合同负债合计 1.61 亿元，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 2021 年底，公司新增其他流动负债 3.37 亿元，主要为赞助款项 3.27 亿元。

截至 2021 年底，公司非流动负债 23.85 亿元，较上年底增长 121.62%，主要系公司增加长

期借款融资所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 64.91%）和应付债券（占 33.34%）构成。

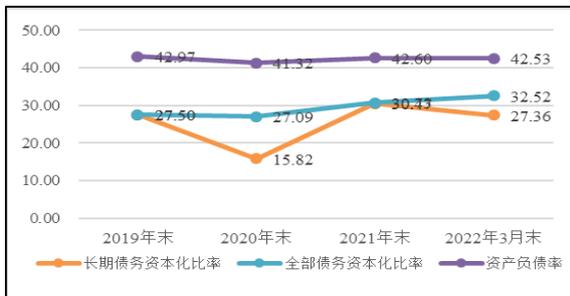
截至 2021 年底，公司长期借款 15.48 亿元，较上年底增长 190.22%，主要系新增 10 亿元信用借款置换一年内到期部分。公司长期借款由质押借款 5.48 亿元和信用借款 10.00 亿元构成。

截至 2021 年底，公司应付债券合计 7.95 亿元，由 4.95 亿元的“19 世园投资 MTN001”和 3 亿元的“21 世园投资 MTN001”构成。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 23.71 亿元，较上年底增长 16.05%。债务结构方面，短期债务占 1.20%，长期债务占 98.80%，债务结构以长期债务为主。其中，长期债务 23.43 亿元，较上年底增长 126.73%。从债务指标来看，截至 2021 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 42.60%、30.73%和 30.47%，较上年底分别提高 1.28 个百分点、提高 3.64 个百分点和提高 14.65 个百分点。公司债务负担整体可控。

图 2 2019 - 2022 年 3 月底公司偿债指标情况

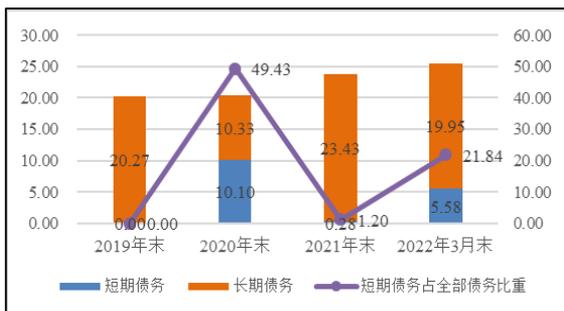
(单位: %)



资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

图 3 2019 - 2022 年 3 月底公司债务结构情况

(单位: 亿元、%)



资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 39.20 亿元，较上年底变化不大。其中，流动负债占 35.41%，非流动负债占 64.59%。公司以非流动负债为主。截至 2022 年 3 月底，公司流动负债 13.88 亿元，较上年底下降 12.37%，主要系应付账款较上年底下降 25.15%至 7.27 亿元。同期，公司非流动负债合计 25.32 亿元，较上年底变动不大，公司发行 10.00 亿元中期票据“22 世园投资 MTN001”置换部分长期借款。截至 2022 年 2 月底，公司长期借款和应付债券分别为 6.95 亿元和 17.95 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 25.53 亿元，较上年底增长 7.64%。债务结构方面，短期债务占 21.84%，长期债务占 78.16%，以长期债务为主。债务分布方面，截至 2022 年 3 月底，公司一年内到期有息债务为 5.58 亿元，1~2 年为 8.36 亿元，2~3 年为 1.59 亿元，4~5 年为 10.00 亿元。从债务指标来看，截至 2022 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 42.53%、32.52%和 27.36%，较上年底分别下降 0.07 个百分点、提高 1.79 个百分点和下降 3.11 个百分点。

4. 盈利能力

受未确认土地整理业务收入影响，2021 年，公司收入规模同比大幅下降，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。

受未确认土地整理收入影响，公司 2021 年实现营业总收入 3.24 亿元，同比大幅下降 81.77%，同期，营业成本 3.80 亿元，同比下降 77.26%。2021 年，公司营业利润率为-18.64%，同比下降 24.46 个百分点，主营业务呈亏损状态。

2021 年，公司期间费用总额为 1.97 亿元，同比增长 84.51%，主要系公司利息收入大幅减少，财务费用同比大幅增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 7.68%、69.96%和 22.36%，以管理费用和财务

费用为主。2021年，公司管理费用为1.38亿元，同比变动不大；同期，公司财务费用0.44亿元，同比大幅增长，主要系利息收入大幅减少所致。2021年，公司期间费用率为60.62%，同比大幅上升54.63个百分点。公司费用规模大，对利润侵蚀明显。

2021年，其他收益0.95亿元，以园区运营项目财政补贴为主。同期，公司利润总额为-1.54亿元。

2021年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为-1.30%和-2.77%。

2022年1—3月，公司实现营业总收入0.85亿元，同比增长198.22%，主要系受益于冬奥会举办，公司酒店业务收入增长所致；营业成本0.69亿元，同比增长115.85%；营业利润率为17.80%，同比提升31.08个百分点。期间费用仍对公司利润形成较大侵蚀，2022年1—3月，公司利润总额为-0.50亿元。

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 11 公司现金流量情况（单位：亿元）

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

资料来源：公司审计报告

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入4.58亿元，同比增长41.61%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金2.78亿元；经营活动现金流出4.18亿元，同比下降39.91%。

2021年，公司经营活动现金净流入0.40亿元，同比净流出转为净流入。2021年，公司现金收入比为85.56%，同比提高77.48个百分点，收入实现质量偏弱。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入0.17亿元，同比下降59.43%；投资活动现金流出2.79亿元，同比下降8.04%，主要为构建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金2.65亿元。2021年，公司投资活动现金净流出2.62亿元，同比变化不大。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，2021年，公司筹资活动现金流入5.51亿元，同比增长148.76%；筹资活动现金流出3.42亿元，同比增长8.50%。2021年，公司筹资活动现金净流入2.09亿元，同比净流出转为净流入。

2022年一季度，公司经营活动现金流净流出0.56亿元，投资活动现金流净流出1.64亿元，筹资活动现金流净流入1.69亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现良好，受亏损影响，长期偿债指标表现弱。

表 12 公司偿债指标

| 项目 | 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|----------|----------------|--------|--------|---------|
| 短期 偿债 | 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 |
| 长期 偿债 | EBITDA（亿元） | 2.52 | 1.62 | -0.15 |
| | 全部债务/EBITDA（倍） | 8.04 | 12.64 | -157.74 |
| | 经营现金/全部债务（倍） | 0.08 | -0.18 | 0.02 |
| | EBITDA/利息支出（倍） | 7.91 | 3.26 | -0.28 |
| | 经营现金/利息支出（倍） | 5.31 | -7.49 | 0.76 |

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 3 月底，上述两项指标分别为 315.77% 和 182.55%。截至 2021 年底，公司经营现金短期债务比为 1.42 倍，现金短期债务比为 11.50 倍。公司短期偿债指标良好。

从长期偿债指标看，2021 年，受亏损影响，公司 EBITDA 同比下降至 -0.15 亿元，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 -0.28 倍和 -157.74 倍。公司长期偿债指标表现弱。

截至 2022 年 3 月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为 44.80 亿元，已使用授信额度为 7.55 亿元，尚未使用的额度为 37.25 亿元，间接融资渠道较为畅通。

截至 2022 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

公司业务集中于公司本部，有息债务规模可控。受未确认土地整理收入影响，本部收入规模大幅下滑。经营活动净现金流无法覆盖资本支出，存在对外融资需求。

截至 2021 年底，公司本部资产总额为 93.53 亿元，资产结构较均衡。其中，流动资产 43.74 亿元，非流动资产 49.79 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 18.57 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 18.79 亿元。

截至 2021 年底，公司本部负债合计 39.26 亿元，其中流动负债 15.41 亿元，非流动负债 23.85 亿元；流动负债以应付账款为主，为 8.97 亿元；非流动负债以长期借款和应付债券为主，分别为 15.48 亿元和 7.95 亿元。2021 年底，公司本部有息债务合计 23.71 亿元，其中长期债务 23.43，资产负债率为 41.98%。

截至 2021 年底，公司本部所有者权益合计 54.27 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 2.30 亿元。

盈利能力方面，2021 年，公司本部实现营业收入 2.08 亿元，营业成本为 2.08 亿元，期

间费用为 1.28 亿元。2021 年，公司本部利润总额为 -1.10 亿元。

2021 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 0.77 亿元、-2.93 亿元和 2.04 亿元。

十、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。

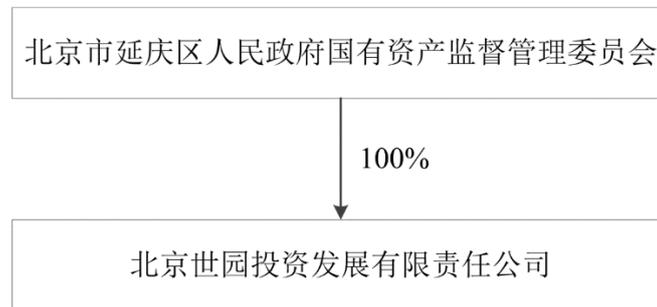
公司作为世园会土地一级开发及建设及会后园区运营主体，战略定位清晰，在项目资源获取等方面获得持续的外部支持。2021 年，公司收到世园会园区运营项目财政补贴 0.94 亿元，对公司利润形成一定补充。

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。

十一、结论

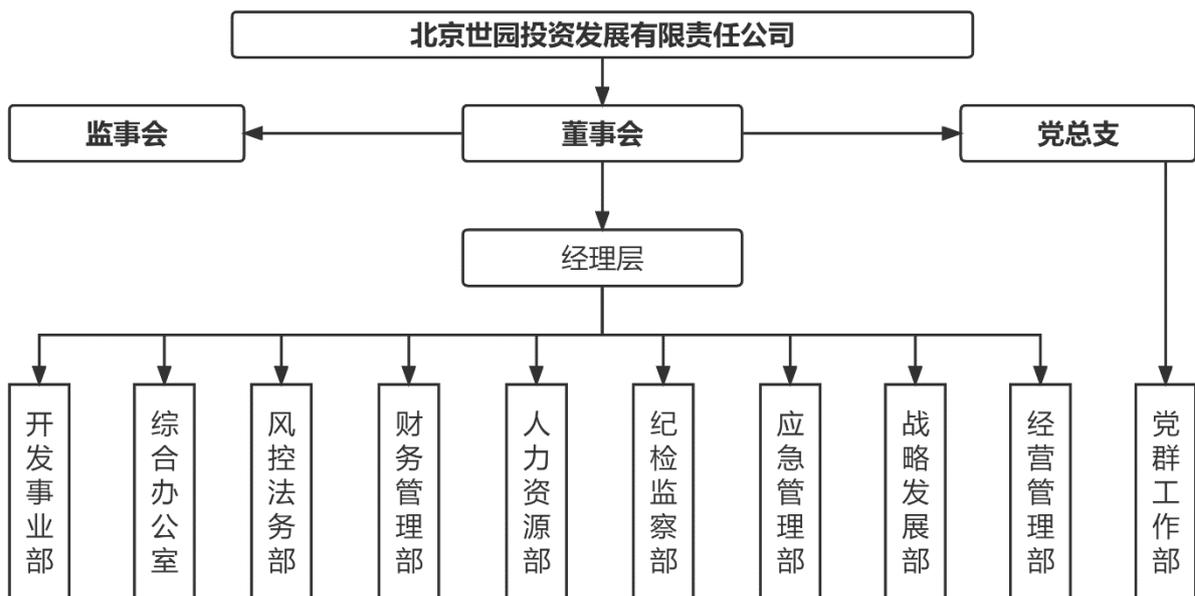
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 世园投资 MTN001”“21 世园投资 MTN001”和“19 世园投资 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 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 |
| 19 世园投资 MTN001 | AA | AA | 稳定 | 2021/06/29 | 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 |
| 19 世园投资 MTN001 | AA | 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

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|---------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 10.71 | 3.42 | 3.26 | 2.47 |
| 资产总额(亿元) | 93.70 | 93.72 | 93.15 | 92.17 |
| 所有者权益(亿元) | 53.43 | 54.99 | 53.47 | 52.97 |
| 短期债务(亿元) | 0.00 | 10.10 | 0.28 | 5.58 |
| 长期债务(亿元) | 20.27 | 10.33 | 23.43 | 19.95 |
| 全部债务(亿元) | 20.27 | 20.43 | 23.71 | 25.53 |
| 营业收入(亿元) | 4.25 | 17.80 | 3.24 | 0.85 |
| 利润总额(亿元) | 1.34 | 0.13 | -1.54 | -0.50 |
| EBITDA(亿元) | 2.52 | 1.62 | -0.15 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 1.69 | -3.71 | 0.40 | -0.56 |
| 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 | 86.46 |
| 营业利润率(%) | 72.66 | 5.82 | -18.64 | 17.80 |
| 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 | 27.36 |
| 全部债务资本化比率(%) | 27.50 | 27.09 | 30.73 | 32.52 |
| 资产负债率(%) | 42.97 | 41.32 | 42.60 | 42.53 |
| 流动比率(%) | 236.19 | 161.61 | 282.03 | 315.77 |
| 速动比率(%) | 72.68 | 91.95 | 163.87 | 182.55 |
| 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 | 0.44 |
| 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：公司一季度财务报告未经审计；“*”表示数据过大；截至 2022 年 3 月底，“19 世园投资 MTN001”将于一年内到期，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 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 9.61 | 2.93 | 2.76 | 2.02 |
| 资产总额(亿元) | 93.16 | 94.01 | 93.53 | 92.44 |
| 所有者权益(亿元) | 53.33 | 55.31 | 54.27 | 53.90 |
| 短期债务(亿元) | 0.00 | 10.10 | 0.28 | 5.58 |
| 长期债务(亿元) | 20.27 | 10.33 | 23.43 | 19.95 |
| 全部债务(亿元) | 20.27 | 20.43 | 23.71 | 25.53 |
| 营业收入(亿元) | 2.78 | 16.94 | 2.08 | 0.42 |
| 利润总额(亿元) | 1.29 | 0.51 | -1.10 | -0.36 |
| EBITDA(亿元) | -- | -- | -- | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 1.67 | -3.07 | 0.77 | -0.52 |
| 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 | 110.00 |
| 营业利润率(%) | 87.20 | 4.76 | -2.36 | 3.56 |
| 总资本收益率(%) | -- | -- | -- | -- |
| 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 | 27.01 |
| 全部债务资本化比率(%) | 27.54 | 26.98 | 30.41 | 32.14 |
| 资产负债率(%) | 42.75 | 41.17 | 41.98 | 41.69 |
| 流动比率(%) | 233.24 | 159.31 | 283.78 | 323.90 |
| 速动比率(%) | 66.79 | 90.06 | 163.33 | 185.20 |
| 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 | 0.36 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | -- | -- | -- | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | -- | -- | -- | -- |

注：公司一季度财务报告未经审计；“*”表示数据过大；截至 2022 年 3 月底，“19 世园投资 MTN001”将于一年内到期，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 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 |