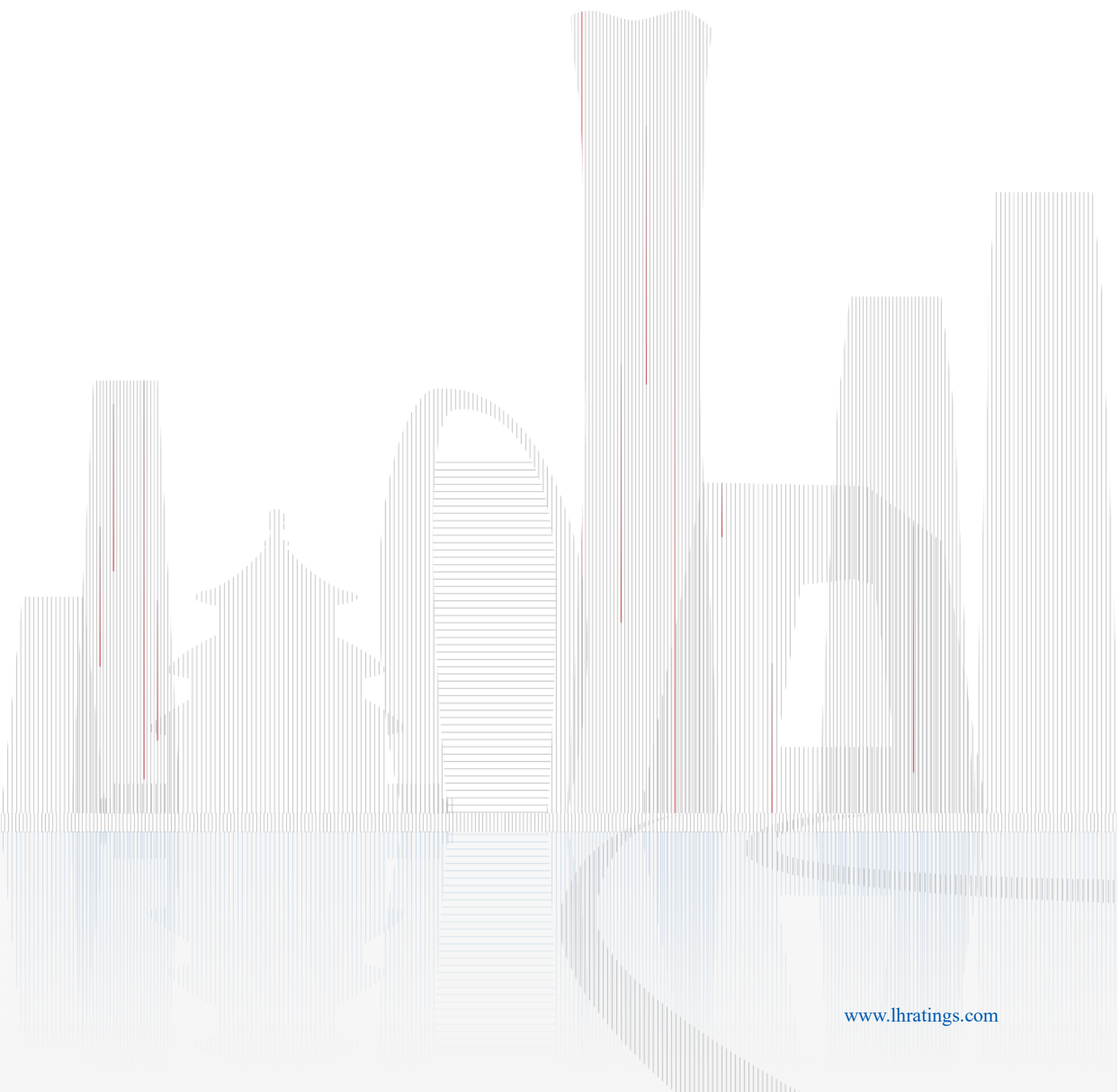


北京世园投资发展有限责任公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕6866号

联合资信评估股份有限公司通过对北京世园投资发展有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京世园投资发展有限责任公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 世园投资 MTN001”和“23 世园投资 MTN001”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

二〇二四年七月二十三日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受北京世园投资发展有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

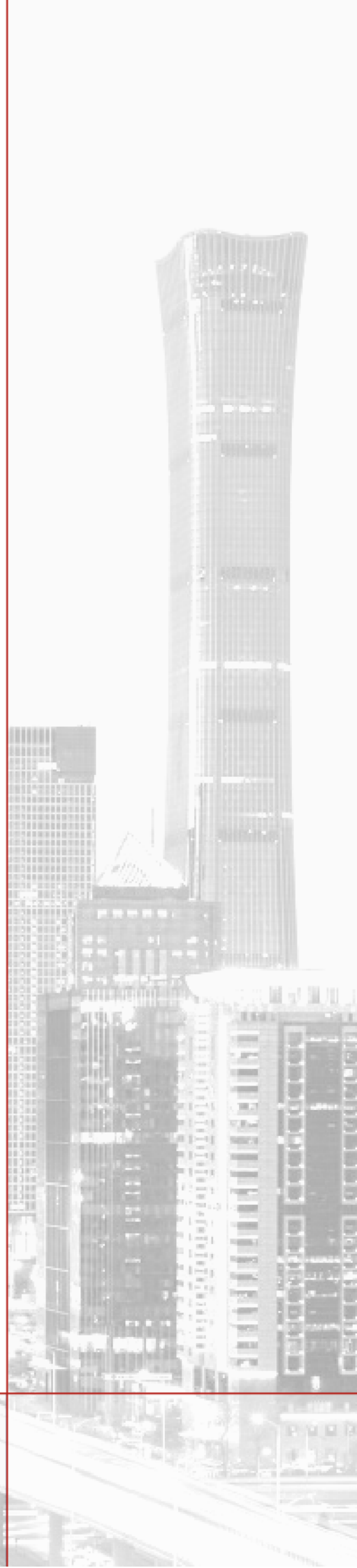
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



北京世园投资发展有限责任公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
北京世园投资发展有限责任公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/07/23
22 世园投资 MTN001/23 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”）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。跟踪期内，北京市及延庆区经济保持平稳增长，为公司提供了良好的外部发展环境；公司内控体系及主要管理制度无重大变化，以土地整理、酒店运营及房屋销售为主的经营格局保持稳定，其中土地整理业务仍未实现收入，未来业务持续性弱；酒店运营在区域内具备较高品牌知名度，但冬奥会后入住率及经营收入有所下滑。财务方面，2023 年，公司营业总收入保持稳定，受成本费用高企影响，利润总额持续亏损，以政府补贴为主的其他收益对利润形成一定补充；资产质量一般，流动性较弱；有息债务负担可控；经营获现情况良好；偿债能力指标表现尚可。

个体调整：无。

外部支持调整：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。

评级展望

未来，随着公司持续参与延庆区基础设施建设工作及业务规模不断扩大，公司综合实力有望进一步提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司股东及相关各方对公司的支持意愿显著增强；公司资产质量显著提升，盈利能力大幅提升且具有可持续性。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司区域重要性明显下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标显著弱化。

优势

- **公司外部发展环境良好。**跟踪期内，延庆区经济保持平稳增长，为公司提供了良好的外部发展环境。
- **公司承担世园会园区建设及会后运营职能，持续获得园区补贴；子公司作为延庆区土地一级整理平台，区域地位突出。**公司作为世园会建设及会后运营主体，持续获得政府园区补贴，2023 年收到 0.90 亿元。子公司北京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，区域地位突出。
- **公司下属酒店定位高端，区域内知名度较高。**公司下属五星级酒店一家，四星级酒店两家，京郊精品酒店一家，均位于世园公园内部和周边，拥有优质的景观资源，跟踪期内在区域内保较高品牌知名度。

关注

- **跟踪期内，公司利润总额持续亏损。**受存量待整理土地较少以及经营性业务运营成本刚性影响，跟踪期内公司利润总额持续亏损。
- **公司资产流动性较弱，受限比例较高，再融资弹性偏弱。**公司资产以固定资产和投资性房地产等非流动资产为主，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产占资产总额的 31.47%。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [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

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	1
			经营分析	4
财务风险	F3	现金流	资产质量	5
			盈利能力	6
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AA

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

主要财务数据

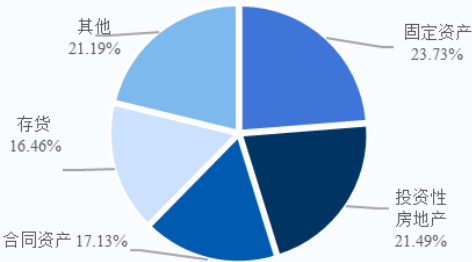
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	3.23	4.36	6.37
资产总额（亿元）	93.05	94.49	95.76
所有者权益（亿元）	51.16	49.08	48.53
短期债务（亿元）	5.14	3.46	3.19
长期债务（亿元）	19.39	23.34	25.71
全部债务（亿元）	24.52	26.80	28.90
营业总收入（亿元）	4.97	5.03	0.62
利润总额（亿元）	-2.30	-2.06	-0.54
EBITDA（亿元）	-0.67	-0.15	--
经营性净现金流（亿元）	2.56	2.17	0.88
营业利润率（%）	-12.66	-16.90	-12.71
净资产收益率（%）	-4.48	-4.20	--
资产负债率（%）	45.02	48.06	49.32
全部债务资本化比率（%）	32.40	35.32	37.32
流动比率（%）	194.00	202.94	215.34
经营现金流动负债比（%）	11.60	10.03	--
现金短期债务比（倍）	0.63	1.26	2.00
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.83	-0.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	-36.46	-179.96	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	93.18	95.02	96.72
所有者权益（亿元）	52.21	50.68	50.13
全部债务（亿元）	24.52	26.80	28.90
营业总收入（亿元）	3.28	3.58	0.24
利润总额（亿元）	-2.06	-1.52	-0.54
资产负债率（%）	43.97	46.66	48.17
全部债务资本化比率（%）	31.96	34.59	36.57
流动比率（%）	196.52	209.57	218.74
经营现金流动负债比（%）	11.55	10.66	--

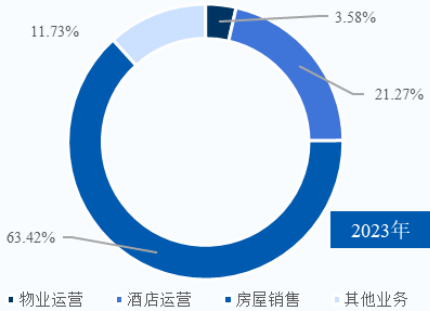
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司其他流动负债中有息债务已调至短期债务，长期应付款中有息债务已调至长期债务计量

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

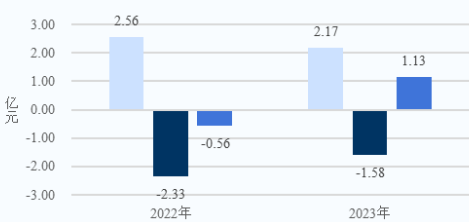
2023 年底公司资产构成



2023 年公司收入构成

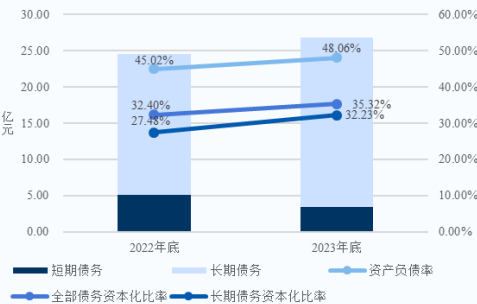


2022—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
22 世园投资 MTN001	10.00	10.00	2027-01-19	公司调整利率选择权及投资者回售选择权
23 世园投资 MTN001	5.00	5.00	2028-10-30	公司调整利率选择权及投资者回售选择权

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 世园投资 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	2023/09/25	刘祎烜 谭心远	一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） （V4.0.202208）	阅读全文
22 世园投资 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/01	刘祎烜 谭心远	一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） （V4.0.202208）	阅读全文
22 世园投资 MTN001	AA/稳定	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘祎烜 liuyixuan@lhratings.com

项目组成员：杨学慧 yangxh@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于北京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跟踪评级。

二、企业基本情况

公司系根据北京市人民政府 2015 年第 47 号会议纪要和《北京世界园艺博览会事务协调局关于成立北京世园投资发展有限责任公司相关事项的请示》（京世园文〔2015〕22 号）批复，由北京世界园艺博览会事务协调局（以下简称“世园局”）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 2024 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 50.46 亿元，延庆区国资委持有公司 100.00% 股权，为公司控股股东及实际控制人。

公司主营业务包括土地整理、房屋销售、酒店运营、物业租赁等，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业。

截至 2024 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。（见附件 1-2）

截至 2023 年底，公司合并资产总额 94.49 亿元，所有者权益 49.08 亿元（无少数股东权益）；2023 年，公司实现营业总收入 5.03 亿元，利润总额-2.06 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 95.76 亿元，所有者权益 48.53 亿元（无少数股东权益）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.62 亿元，利润总额-0.54 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债券如下表，“23 世园投资 MTN001”募集资金尚有 0.07 亿元未使用且未到付息日，“22 世园投资 MTN001”募集资金均已按指定用途使用完毕并在付息日正常付息。

图表 1•截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
22 世园投资 MTN001	10.00	10.00	2022-01-19	5（3+2）年
23 世园投资 MTN001	5.00	5.00	2023-10-30	5（3+2）年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市

场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业分析

（一）建筑施工行业

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势高度相关。2023 年建筑业总产值同比增速略低于 2022 年，但仍高于 GDP 增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；2023 年，受下游市场需求持续疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体震荡下行。建筑业下游需求主要来自房地产和基础设施建设投资，2023 年，房地产行业投资和销售规模同比继续下降，基础设施建设投资增速有所下降，建筑行业需求有所放缓。在经济增长承压的背景下，2023 年，建筑业新签合同额自 2016 年以来首次出现同比下降，行业集中度进一步提升，市场份额继续向中央企业集中。

2024 年，在国家“稳中求进”的发展基调下，房地产行业利好政策有望对冲房地产行业下行压力，但市场信心修复仍需观察；在“稳增长”政策调控下，叠加专项债券方面的资金支持力度增强，基础设施建设投资潜力或将得到逐步释放，投资有望保持一定增长；在化解地方政府债务压力背景下，部分重点省份政府基础设施投资或将受限，建筑业增长面临较大压力。长期来看，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，行业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见《[2024 年建筑施工行业分析](#)》。

（二）房地产行业

2023 年房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽 7 月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，行业仍处于探底状态。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，叠加融资端修复有限，房企资金仍承压。考虑到房地产市场供求关系已发生重大变化，2023 年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，但市场信心修复预计仍需一定时间。完整版行业分析详见《[2024 年房地产行业分析](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司及子公司作为世园会土地一级开发及配套经营性资产运营主体和延庆区土地一级整理业务实施主体，区域职能定位清晰，下属酒店区位优势突出，区域内保持较高品牌知名度。

跟踪期内，受益于资本公积转增股本，公司注册资本及实收资本由 50.00 亿元增长至 50.46 亿元，控股股东和实际控制人均未变化。

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及世园会经营性配套项目的投资建设及后期运营。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。

根据北京市规划和自然资源委员会延庆分局出具的《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），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 2024 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，培育自主节事品牌并持续收到政府资金补贴。根据北京市财政局《关于下达 2023 年世园会综合退坡补贴资金的通知》，2023 年公司收到综合退坡补贴 8000 万元，专项用于世园会公益性资产运营。

公司下辖世园凯悦酒店（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（超五星级标准京郊精品）均位于世园会园区内部或周边，区位优势突出，拥有优质的景观资源，业务对象主要为追求高品质休闲体验的旅游散客及企业会议会展。

信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》（统一社会信用代码：91110000339784369E），截至 2024 年 7 月 1 日，公司本部无未结清及已结清的不良信贷信息记录。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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至 2024 年 7 月 5 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在

重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（二）管理水平

跟踪期内，公司高级管理人员及主要管理制度无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司未确认土地整理收入，加之酒店及其他业务成本高企，综合毛利率仍呈亏损状态。

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。2023 年，公司营业总收入同比变动不大，酒店运营和房屋销售仍是公司收入主要组成部分。受冬奥会结束引流效应下降影响，公司酒店运营业务收入同比减少 13.01% 至 1.07 亿元；房屋销售收入同比变动不大；受益于新增研学营地业务及文旅服务收入增长，公司其他业务收入同比增长 40.48% 至 0.59 亿元。

毛利率方面，跟踪期内公司综合毛利率持续为负，2023 年为-12.92%，主要系物业租赁及其他业务成本高企所致。同期，公司酒店运营业务毛利率同比大幅下降至 45.79%；房屋销售毛利率同比大幅增长至 11.91%，主要系 2022 年按照建安工程结算实际情况对房地产成本进行追溯调整影响不再持续所致；物业运营及其他业务毛利率持续大额为负，主要系经营性物业折旧成本较高及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（2023 年，公司文旅服务及租金收入的成本分别为 0.72 亿元和 0.77 亿元）所致。

2024 年一季度，公司实现营业总收入 0.62 亿元，同比减少 51.18%，综合毛利率同比大幅下降至-11.29%，主要系受当期地产业务去化以期房为主影响，房屋结转收入同比大幅减少所致。

图表 2 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
物业运营	0.23	4.65%	-146.13%	0.18	3.58%	-144.44%	0.02	3.22%	-100.00%
酒店运营	1.23	24.73%	71.87%	1.07	21.27%	45.79%	0.26	41.94%	42.31%
房屋销售	3.09	62.17%	-0.74%	3.19	63.42%	11.91%	0.20	32.26%	15.00%
其他	0.42	8.45%	-260.84%	0.59	11.73%	-213.56%	0.14	22.58%	-135.71%
合计	4.97	100.00%	-11.53%	5.03	100.00%	-12.92%	0.62	100.00%	-11.29%

注：公司其他收入主要包括研学营地服务、租金收入、文旅服务、农业园艺业务、水电费收入及其他。

资料来源：联合资信根据公司资料整理

跟踪期内，公司未确认土地整理收入，待整理土地规模较小，业务持续性弱。

公司主要承担世园会围栏区范围内、世园村及 G 地块共 390.37 万平方米的土地一级开发任务，计划总投资 69.81 亿元。

截至 2023 年底，公司完成 342.81 万平方米的土地整理任务，累计投入 65.93 亿元，其中，2023 年投入 0.50 亿元，为计提利息支出。已累计确认收入 55.44 亿元，获得土地出让金返还 55.63 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 18.19 亿元，已完成投资 16.66 亿元，尚无回款）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），预计未来仍需投入约 3.53 亿元。

收入确认方面，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》，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。2023 年及 2024 年一季度，公司未确认土地整理收入。截至 2024 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。

公司旗下酒店定位高端，并拥有优质的景观资源，区位优势明显。跟踪期内，冬奥会结束后引流效应减弱，下属酒店运营指标有所下降。

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。

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润（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。世园隆庆酒店位于世园会的园艺小镇内，为超五星级标准酒店。2023 年，随着冬奥会结束，引流效应有所下降，除世园商务酒店外其余三家酒店平均房价有所下调，除世园嘉轩酒店外其余三家酒店入住率均同比下降，下属酒店年度合计经营收入同比减少 10.22%。2024 年一季度，公司下属酒店收入均同比下滑，合计收入同比减少 15.06%。除世园嘉轩酒店外，公司其他酒店平均房价及入住率均同比下降。

图表 3 • 公司酒店经营情况（单位：元/晚、万元）

酒店名称	开业时间	星级	客房数量	2022 年			2023 年			2024 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	2019.4	五星	283	963.16	34.86%	5582.40	779.34	29.24%	4918.65	767.87	34.15%	1301.46
世园商务酒店	2019.4	四星	108	797.23	51.73%	3090.05	851.05	36.97%	2654.84	831.07	29.34%	565.77
世园隆庆酒店	2019.7	京郊精品	78	1449.23	39.76%	2730.10	1366.27	36.76%	2749.32	1226.31	29.31%	493.20
世园嘉轩酒店	2021.12	四星	136	606.32	37.54%	1465.37	483.57	38.72%	1229.65	660.46	23.97%	241.17
合计	--	--	605	--	--	12867.92	--	--	11552.46	--	--	2601.60

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 4 家酒店存在少量内部往来；2. 除客房收入外，公司酒店经营收入还包括餐饮、会议、娱乐等运营收入；3. 2024 年一季度入住率已年化处理

资料来源：联合资信根据公司资料整理

跟踪期内，公司房屋销售业务加速去化，剩余未售面积仍较大，公司采取长期租赁及促销等方式加速去化及回款。此外，公司计划于 2024 年新开工项目投资规模较大，需关注房地产行业景气度尚未回暖下公司的投资风险与去化进展。

房屋销售业务运营主体为公司本部，截至 2024 年 3 月底，公司在售房地产开发项目共 3 个，分别为 A 地块住宅、B 地块住宅项目和 F 地块住宅项目。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 2024 年 3 月底已完成投资 4.57 亿元，2023 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 2024 年 3 月底去化率为 64.64%，同比增长 17.16 个百分点，累计签约销售金额为 4.67 亿元，其中，2023 年完成签约销售 1.78 亿元，累计回笼资金 4.38 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 2024 年 3 月底已完成投资 5.96 亿元，2023 年以来无新增投资。B 地块住宅于 2019 年 4 月开始预售，截至 2024 年 3 月底去化率为 82.43%，同比增长 6.61 个百分点。累计签约销售金额为 5.42 亿元，其中，2023 年完成签约销售 0.72 亿元，累计回笼资金 5.58 亿元。

世园村 F 地块建设内容为 6 栋住宅楼，总建筑面积 4.81 万平米，于 2023 年开工，建设期为两年。截至 2024 年 3 月末，F 地块住宅项目累计投资 4.34 亿元，其中，2023 年投资 1.46 亿元。截至 2024 年 3 月底，F 地块住宅项目去化率为 59.70%，累计签约销售金额 3.57 亿元，累计回笼资金 2.98 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司在售项目剩余可售面积为 2.56 万平方米。其中，0.40 万平米以长期出租的形式租赁给延庆区政府用作人才周转房，租期自 2023 年 1 月 1 日起三年，每年固定租金 127.92 万元；可售住宅面积和可售库房及车位分别为 1.03 万平米和 1.13 万平米，住宅部分将采取降价促销等方式加速去化，库房及车位去化较慢，相对住宅其货值偏低，对回款影响较小。

土地储备方面，截至 2024 年 3 月底，公司土地储备拟开发建筑面积共 3.73 万平方米，主要为世园村 D 地块住宅项目。上述项目计划于 2024 年开工建设，于 2026 年完工，计划投资 7.18 亿元，资金来源以自有资金为主。

图表 4 • 截至 2024 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	19187.16	10496.96	4.38	2.43
B 地块住宅	2019.04	28049.35	23119.69	4929.66	5.58	2.35
F 地块住宅	2023.05	25309.78	15109.63	10200.15	2.98	2.56

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2 未来发展

公司对未来产业布局和经营方向规划明确，可行性较高。

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。《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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论，公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

截至 2023 年末，公司合并范围合计 6 家子公司，较上年末无变化；截至 2024 年 3 月末，公司合并范围子公司较上年末无变化。公司合并范围变化对公司财务数据可比性的影响较小。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模保持稳定，结构较为均衡，存货及合同资产（应收土地一级开发款项）规模较大，资产流动性较弱，受限比例较高，整体资产质量一般。

截至 2023 年末，公司资产规模合计 94.49 亿元，较上年末变动不大，资产结构较均衡，非流动资产占资产总额的 52.52%。

截至 2023 年末，公司流动资产较上年末变动不大，仍主要由存货和合同资产构成。其中，存货主要由开发成本（二级开发）10.13 亿元、开发产品（商品房）4.15 亿元和土地一级开发成本 1.09 亿元构成，期末账面价值 15.55 亿元，较上年末减少 6.65%，主要系公司房地产项目结转所致，计提跌价准备 853.16 万元，全部为消耗性生物资产；合同资产账面价值 16.19 亿元，较上年末无变化，为应收北京市延庆区整理储备中心土地整理款。同期，非流动资产较上年末变动不大。其中，投资性房地产账面价值较上年末变动不大，全部以公允价值计量，主要为世园公园内及周边可租赁资产；固定资产账面价值较上年末变动不大，以房屋及建筑物为主（占账面价值的 97.33%），累计折旧 3.07 亿元；无形资产较上年末变动不大，仍主要由土地使用权构成（占 99.59%），累计摊销 1.11 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司资产规模及资产结构较上年末变动均不大。资产受限方面。截至 2024 年 3 月末，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 30.13 亿元，占同期末资产总额的 31.47%，受限资产比例较高。

图表 5 • 截至 2024 年 3 月底公司受限资产情况（单位：万元）

科目	受限金额	占该科目比例	受限原因
货币资金	5.87	0.01%	赞助款受限等
存货	113937.54	74.28%	抵押借款
固定资产	132779.93	59.74%	抵押借款
无形资产	36301.64	50.20%	抵押借款
投资性房地产	18313.74	9.02%	抵押借款
合计	301338.72	31.47%	--

资料来源：联合资信根据公司资料整理

跟踪期内，受利润持续亏损影响，公司所有者权益有所下降，权益稳定性尚可。公司债务规模持续增长，结构以长期债务为主，整体债务负担可控。

截至 2023 年末，公司所有者权益合计 49.08 亿元，较上年末减少 4.06%，主要系持续亏损导致未分配利润持续为负所致。公司所有者权益主要由实收资本构成，占权益总额的 102.81%，2023 年受益于资本公积转增股本，实收资本较上年末增长 0.46 亿元。公司无少数股东权益。截至 2024 年 3 月末，受持续亏损影响，公司所有者权益较上年末减少 1.12%。

截至 2023 年末，公司负债规模较上年末增长 8.39%，负债结构较均衡，非流动负债占比 52.31%，较上年末上升 5.03 个百分点。流动负债较上年末变动不大，其中，应付账款合计 9.90 亿元，较上年末变动不大，应付北京市广厦房地产开发有限公司款项占比大（期末余额 5.07 亿元），公司应付账款账龄以三年以上为主（占 57.47%）；合同负债较上年末增长 47.80%，主要系房地产业务持续去化，预收房款增长所致，公司合同负债主要由预收房款（2.27 亿元）和预收租金（0.99 亿元）构成；其他流动负债较上年末大幅减少 54.81%，主要系公司兑付 4.40 亿元的短期债券“22 世园投资 CP001”所致，公司其他流动负债主要为赞助款项（3.27 亿元）及待转销税项（0.25 亿元）。同期，公司非流动负债较上年末增长 19.93%，主要系公司增加长期债务融资所致，公司非流动负债主要由长期借款（8.26 亿元）和应付债券（15.00 亿元）构成。截至 2024 年 3 月末，公司负债总额较上年末变动不大。

截至 2023 年底，公司全部债务 26.80 亿元，较上年底增长 9.28%。其中，短期债务占 12.90%，长期债务占 87.10%。从债务指标来看，截至 2023 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 48.06%、35.32%和 32.23%，较上年底分别提高 3.04 个百分点、提高 2.92 个百分点和提高 4.75 个百分点。公司债务负担尚可。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 28.90 亿元，较上年底增长 7.84%，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 49.32%、37.32%和 34.63%，较上年底分别提高 1.26 个百分点、提高 2.01 个百分点和提高 2.40 个百分点。

2023 年，公司营业总收入同比保持稳定，非经常性收益未能弥补经营亏损，公司利润总额持续亏损，整体盈利能力弱。

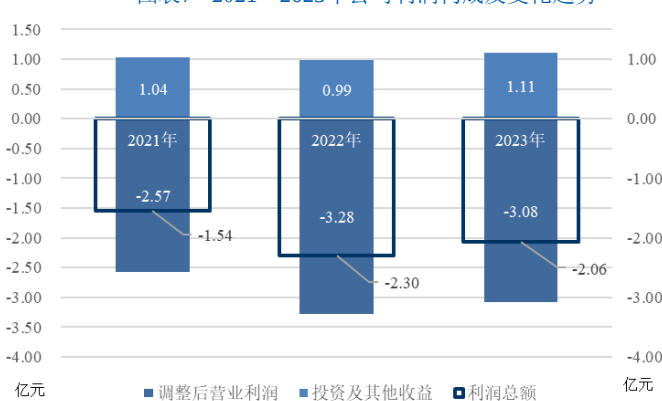
2023 年，公司营业总收入同比变动不大，受物业租赁及其他业务成本高企降影响，营业利润率持续为负，2023 年为-16.90%。期间费用规模同比下降但对利润仍存在侵蚀，其中，财务费用同比变动不大，管理费用同比减少 22.31%。公司经营性利润亏损规模同比小幅下降，主业盈利能力有待提升。非经营性损益方面，公司实现其他收益 0.90 亿元，同比变动不大，主要为园区运营项目财政补贴。2024 年一季度，公司营业总收入同比减少 51.18%，利润亏损同比扩大，其他收益同比变动不大。

图表6·公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
营业总收入	4.97	5.03	0.62
毛利润	-0.57	-0.65	-0.07
其他收益	0.91	0.90	0.08
利润总额	-2.30	-2.06	-0.54
营业利润率	-12.66%	-16.90%	-12.71%
期间费用率	53.43%	44.26%	88.05%
总资本收益率	-1.95%	-1.73%	--
净资产收益率	-4.48%	-4.20%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表7·2021—2023年公司利润构成及变化趋势



注：调整后经营性利润=营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用；投资及其他收益=其他收益+投资净收益+公允价值变动净收益+资产处置收益+营业外收入
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年，公司经营活动现金流持续净流入，可覆盖当期资本支出需求。考虑公司房地产业务新开工计划，未来公司资本支出仍将保持一定规模。

2023 年，受益于房地产业务持续去化，公司经营活动现金流保持净流入，净流入规模同比减少 15.21%，经营获现保持良好水平；投资活动现金流持续净流出，当期经营活动现金流净额可以覆盖公司资本支出。

图表8·公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	4.58	7.88	8.45
经营活动现金流出小计	4.18	5.32	6.27
经营活动现金流量净额	0.40	2.56	2.17

投资活动现金流入小计	0.17	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	2.79	2.33	1.58
投资活动现金流量净额	-2.62	-2.33	-1.58
筹资活动前现金流量净额	-2.21	0.23	0.59
筹资活动现金流入小计	5.51	21.84	7.81
筹资活动现金流出小计	3.42	22.40	6.67
筹资活动现金流量净额	2.09	-0.56	1.13
现金收入比	85.56%	131.34%	114.81%
现金及现金等价物净增加额	-0.12	-0.33	1.73

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 偿债指标变化

2023 年末，公司短期偿债指标表现较好，长期偿债指标表现较弱，融资弹性偏弱。

2023 年末，公司流动比率和速动比率较上年末有所上升，经营活动现金对流动负债的保障能力有所提升，现金类资产对短期债务覆盖能力良好；2023 年，公司 EBITDA 持续为负，无法对利息支出形成覆盖。

图表 9 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比	282.03%	194.00%	202.94%
	速动比率	163.87%	118.59%	131.13%
	经营现金/流动负债	2.55%	11.60%	10.03%
	经营现金/短期债务（倍）	1.42	0.50	0.63
	现金类资产/短期债务（倍）	11.50	0.63	1.26
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	-0.15	-0.67	-0.15
	全部债务/EBITDA（倍）	-157.74	-36.46	-179.96
	经营现金/全部债务（倍）	0.02	0.10	0.08
	EBITDA/利息支出（倍）	-0.28	-0.83	-0.20
	经营现金/利息支出（倍）	0.76	3.16	2.87

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司资料整理

截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大诉讼及对外担保。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司获得银行授信总额 27.50 亿元，尚未使用额度 16.22 亿元。考虑到公司受限资产占比加高，再融资弹性偏弱。

3 公司本部主要变化情况

公司业务集中于本部，盈利表现与合并口径较为一致，偿债压力可控。

公司本部主要承担土地整理、房屋销售、租赁业务，以及战略决策和投融资等职能。

截至 2023 年末，公司本部资产总额为 95.02 亿元，较上年末变动不大，资产结构仍以非流动资产为主（占 54.58%）。其中，现金类资产（货币资金+交易性金融资产）为 3.90 亿元，主要资产科目与合并口径较为一致。截至 2023 年末，公司本部负债总额较上年末增长 8.21%，负债结构及有息债务与合并口径较为一致。

2023 年，本部利润总额持续亏损，投资收益规模小。偿债能力方面，2023 年，公司本部经营活动现金净流入 2.20 亿元，能够覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 1.10 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司本部现金短期债务比为 1.88 倍，短期偿债指标表现尚可。

七、ESG 分析

公司治理结构较为完善，内控制度较为健全。公司不涉及生产制造型业务，面临的环境问题较少，发展战略符合行业政策和公司经营目标。整体来看，公司 ESG 表现较好。

环境方面，公司不涉及生产制造型业务，面临的环境风险较小，目前尚未因为环境问题受到监管部门的处罚。

社会方面，公司已基本形成较为完善、合理的市场化薪酬机制，培训体系较为完备，人员稳定性较高。公司员工激励机制、培养体系健全，拥有专业精干的运营管理团队，在主营业务运营积累了较为丰富的经验。公司作为世园会土地一级开发建设及会后园区运营主体，在延庆区经济发展中发挥着重要作用，社会贡献度较高。

治理方面，公司未设置 ESG 部门，产业战略规划清晰，法人治理结构较为完善，内部规章制度和内控制度较为健全。

八、外部支持

1 支持能力

延庆区经济平稳发展，财政运营稳定。

延庆区作为北京下属市辖区，是 2019 年中国北京世界园艺博览会和 2022 年北京冬奥会及冬残奥会的举办地之一，经济总量保持平稳发展。2023 年，延庆实现地区生产总值完成 224.14 亿元、按不变价计算增长 7.9%；财政方面，全年全区完成一般公共预算收入 251321 万元，比上年增长 3.5%。其中，税收收入 113612 万元，下降 35.4%。全区一般公共预算支出 1278928 万元，增长 4.7%；延庆区全年完成固定资产投资（不含农户）比上年下降 15.5%。其中，基础设施投资下降 7.5%，建安投资下降 7.1%，房地产开发投资下降 14.8%。旅游资源方面，推出主题精品线路 48 条，在 12 个城市开展旅游产品推介，京外客源市场有效拓展，实现旅游综合收入约 100 亿元，同比增长 35.5%。

2 支持可能性

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

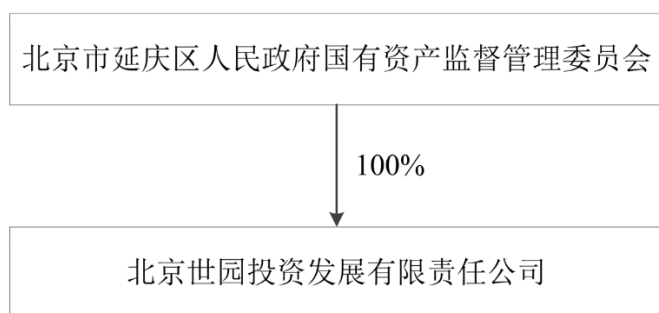
公司作为世园会土地一级开发建设及会后园区运营主体，战略定位清晰，在项目资源获取等方面持续获得外部支持。2023 年，公司收到以世园会园区运营项目财政补贴为主的各类补贴 0.90 亿元，对公司利润形成一定补充。

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

九、跟踪评级结论

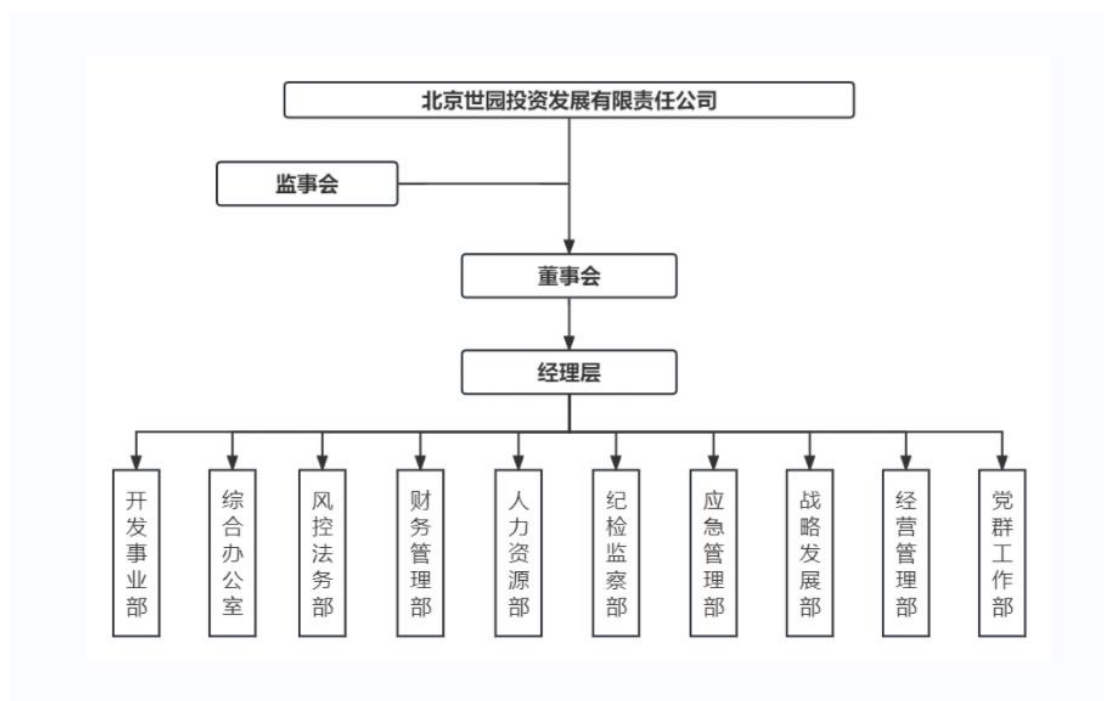
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 世园投资 MTN001”和“23 世园投资 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.23	4.36	6.37
应收账款（亿元）	0.76	1.29	0.91
其他应收款（亿元）	0.19	0.22	0.22
存货（亿元）	16.66	15.55	15.34
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	22.03	22.43	22.23
在建工程（亿元）	0.08	--	--
资产总额（亿元）	93.05	94.49	95.76
实收资本（亿元）	50.00	50.46	50.46
少数股东权益（亿元）	--	--	--
所有者权益（亿元）	51.16	49.08	48.53
短期债务（亿元）	5.14	3.46	3.19
长期债务（亿元）	19.39	23.34	25.71
全部债务（亿元）	24.52	26.80	28.90
营业总收入（亿元）	4.97	5.03	0.62
营业成本（亿元）	5.54	5.68	0.69
其他收益（亿元）	0.91	0.90	0.08
利润总额（亿元）	-2.30	-2.06	-0.54
EBITDA（亿元）	-0.67	-0.15	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.52	5.78	1.71
经营活动现金流入小计（亿元）	7.88	8.45	2.02
经营活动现金流量净额（亿元）	2.56	2.17	0.88
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.33	-1.58	-0.20
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.56	1.13	1.33
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.57	4.91	--
存货周转次数（次）	0.31	0.35	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	131.34	114.81	275.04
营业利润率（%）	-12.66	-16.90	-12.71
总资本收益率（%）	-1.95	-1.73	--
净资产收益率（%）	-4.48	-4.20	--
长期债务资本化比率（%）	27.48	32.23	34.63
全部债务资本化比率（%）	32.40	35.32	37.32
资产负债率（%）	45.02	48.06	49.32
流动比率（%）	194.00	202.94	215.34
速动比率（%）	118.59	131.13	142.69
经营现金流动负债比（%）	11.60	10.03	--
现金短期债务比（倍）	0.63	1.26	2.00
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.83	-0.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	-36.46	-179.96	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司其他流动负债中有息债务已调至短期债务，长期应付款中有息债务已调至长期债务计量
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.64	3.90	6.01
应收账款（亿元）	0.59	1.22	0.80
其他应收款（亿元）	0.11	0.25	0.35
存货（亿元）	16.48	15.39	15.16
长期股权投资（亿元）	1.89	1.93	2.18
固定资产（亿元）	21.67	22.05	21.89
在建工程（亿元）	--	--	--
资产总额（亿元）	93.18	95.02	96.72
实收资本（亿元）	50.00	50.46	50.46
少数股东权益（亿元）	--	--	--
所有者权益（亿元）	52.21	50.68	50.13
短期债务（亿元）	5.14	3.46	3.19
长期债务（亿元）	19.39	23.34	25.71
全部债务（亿元）	24.52	26.80	28.90
营业总收入（亿元）	3.28	3.58	0.24
营业成本（亿元）	3.87	3.80	0.43
其他收益（亿元）	0.34	0.34	0.00
利润总额（亿元）	-2.06	-1.52	-0.54
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.84	4.02	1.35
经营活动现金流入小计（亿元）	6.03	5.71	1.65
经营活动现金流量净额（亿元）	2.45	2.20	0.38
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.31	-1.47	-0.44
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.56	1.13	2.17
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.09	3.97	--
存货周转次数（次）	0.22	0.24	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	147.70	112.07	571.17
营业利润率（%）	-19.64	-11.54	-83.54
总资本收益率（%）	-1.61	-1.94	--
净资产收益率（%）	-3.92	-2.97	--
长期债务资本化比率（%）	27.08	31.53	33.90
全部债务资本化比率（%）	31.96	34.59	36.57
资产负债率（%）	43.97	46.66	48.17
流动比率（%）	196.52	209.57	218.74
速动比率（%）	118.72	134.82	144.68
经营现金流动负债比（%）	11.55	10.66	--
现金短期债务比（倍）	0.51	1.13	1.88
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司其他流动负债中有息债务已调至短期债务，长期应付款中有息债务已调至长期债务计量
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持