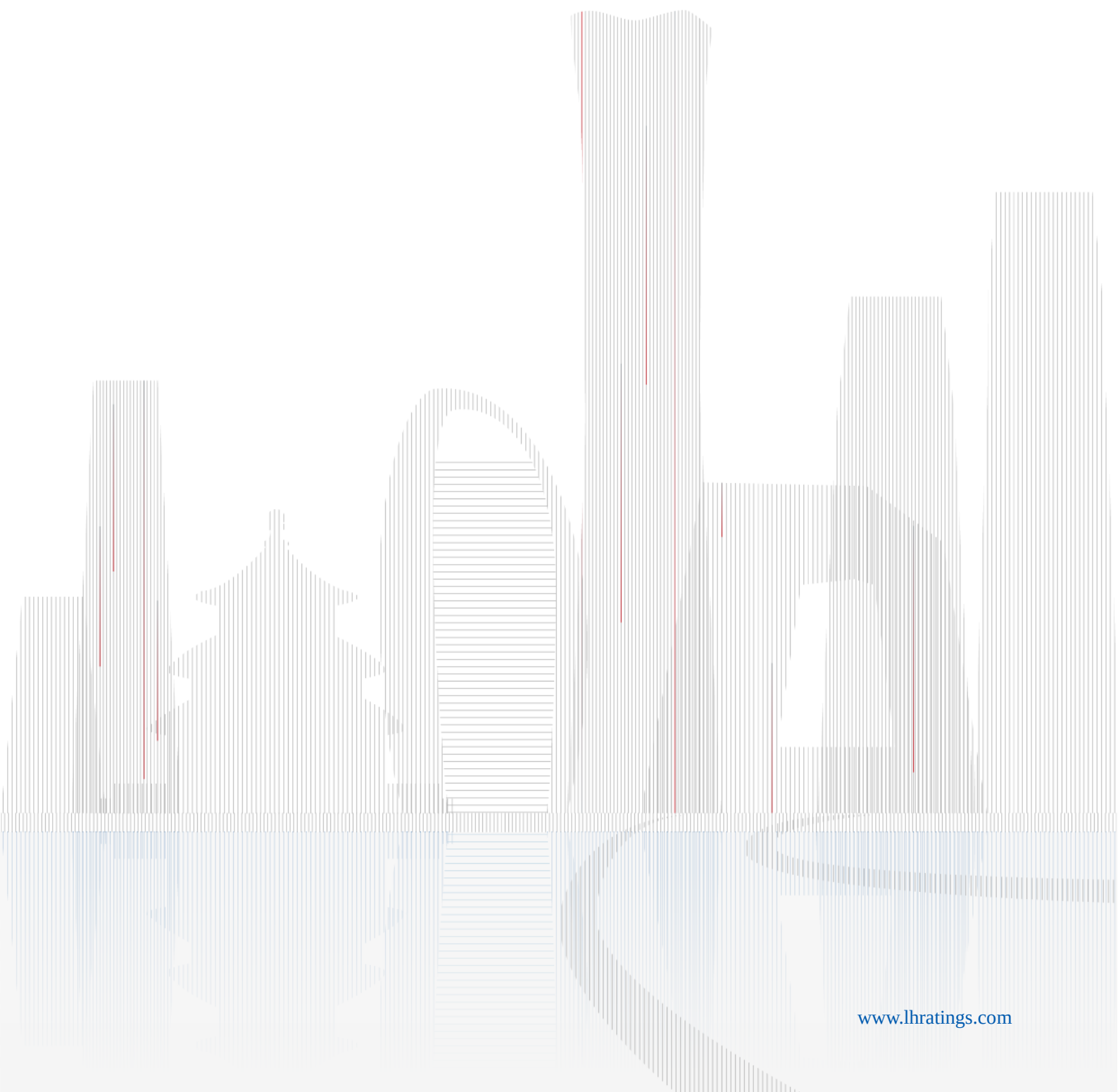


北京世园投资发展有限责任公司

2025 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〔2025〕6835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“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

二〇二五年七月二十三日

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。

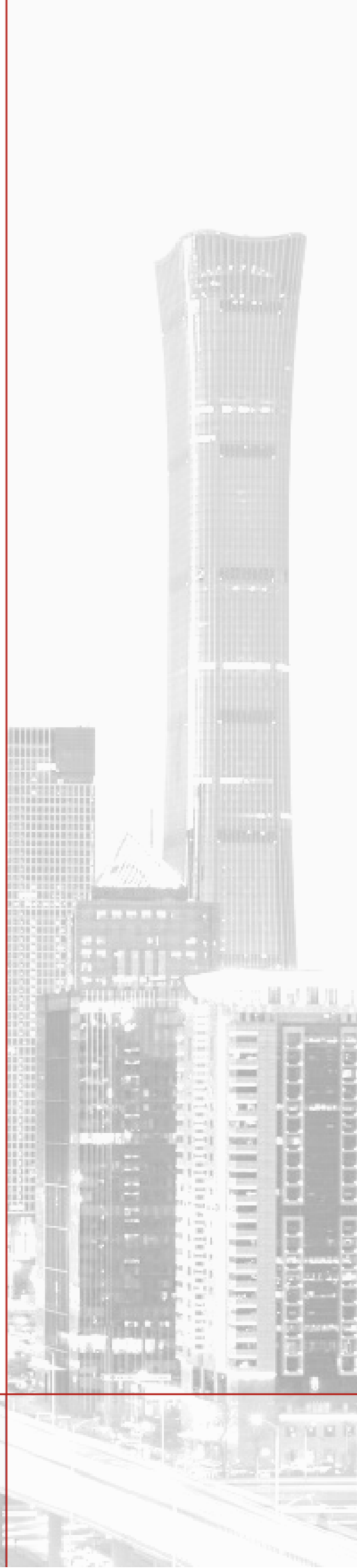
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、本报告所列表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

2025 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	2025/07/23
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，但受外部消费环境下行及区域内竞争影响，入住率及经营收入持续下滑；地产业务持续去化，是公司营业收入主要组成部分，需关注新开工项目投资规模大，行业景气度尚未改善下可能存在的投资风险。财务方面，2024 年，公司营业总收入有所下滑，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，偿债能力指标表现尚可，受益于公司在区域内的职能定位明确，公司再融资能力处于良好水平，实际偿债压力可控。

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，北京市及延庆区经济预计将保持平稳增长，公司基于清晰的职能定位、稳定的产业布局以及良好的再融资能力，经营风险及财务风险有望保持稳定。

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等。

优势

- **公司外部发展环境良好，政府支持力度大。**跟踪期内，北京市地区生产总值持续增长，在 2024 年全国城市地区生产总值排名中位列第二；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。公司作为世园会建设及会后运营主体，持续获得政府园区补贴，2024 年实现以园区运营项目财政补贴为主的其他收益 0.73 亿元。
- **公司融资渠道多元，再融资能力良好。公司通过间接融资及债券发行满足资金需求。**间接融资方面，截至 2025 年 3 月底，公司授信总额较上年同期增长至 31.70 亿元，尚未使用银行授信额度 13.88 亿元。2024 年，公司综合融资成本较上年下行至 3.96%。

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刚性成本占比高影响，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。**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 2025 年 3 月底，公司受限资产占资产总额的 37.48%。
- **公司房地产新开工项目投资规模较大，需关注行业景气度尚未回款下的投资风险。**公司在建的世园村 D 地块住宅项目预计总投资 13.93 亿元，投资规模较大，考虑到房地产行业景气度持续低迷，若去化未达预期，公司将面临一定投资风险。

本次评级使用的评级方法、模型及打分结果

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				
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	F4	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		4
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				+4
评级结果				AA

个体信用状况变动说明：由于偿债能力评价结果由上次评级的“3”下降为“4”，公司指示评级由上次评级的a变动为a⁻；个体调整因素未发生变化，故公司的个体信用等级由上次评级的a变动为a⁻。

外部支持变动说明：公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

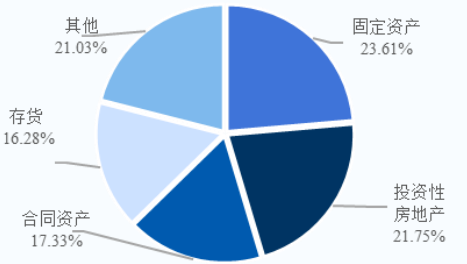
合并口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	3.23	4.36	2.96	6.91
资产总额（亿元）	93.05	94.49	93.40	95.53
所有者权益（亿元）	51.16	49.08	46.46	45.78
短期债务（亿元）	5.14	3.46	10.88	0.52
长期债务（亿元）	19.39	23.34	16.41	31.31
全部债务（亿元）	24.52	26.80	27.29	31.83
营业总收入（亿元）	4.97	5.03	4.18	1.29
利润总额（亿元）	-2.30	-2.06	-2.62	-0.68
EBITDA（亿元）	-0.67	-0.15	-0.67	--
经营性净现金流（亿元）	2.56	2.17	0.67	0.05
营业利润率（%）	-12.66	-16.90	-22.92	-10.84
净资产收益率（%）	-4.48	-4.20	-5.61	--
资产负债率（%）	45.02	48.06	50.26	52.08
全部债务资本化比率（%）	32.40	35.32	37.00	41.01
流动比率（%）	194.00	202.94	141.12	249.62
经营现金流动负债比（%）	11.60	10.03	2.22	--
现金短期债务比（倍）	0.63	1.26	0.27	13.41
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.83	-0.20	-0.61	--
全部债务/EBITDA（倍）	-36.46	-179.96	-40.58	--

公司本部口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	93.18	95.02	94.56	96.82
所有者权益（亿元）	52.21	50.68	48.65	48.16
全部债务（亿元）	24.52	26.80	27.27	31.82
营业总收入（亿元）	3.28	3.58	2.75	1.01
利润总额（亿元）	-2.06	-1.52	-2.03	-0.49
资产负债率（%）	43.97	46.66	48.55	50.29
全部债务资本化比率（%）	31.96	34.59	35.92	39.78
流动比率（%）	196.52	209.57	144.68	263.01
经营现金流动负债比（%）	11.55	10.66	3.19	--

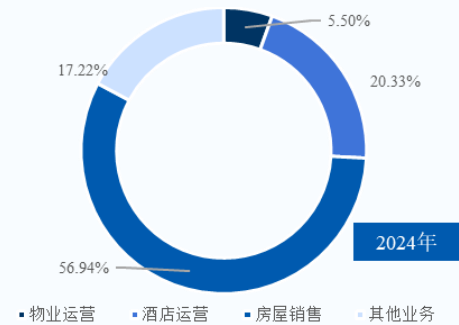
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 公司其他流动负债中有息债务已调至短期债务；长期应付款中有息债务已调至长期债务计量

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

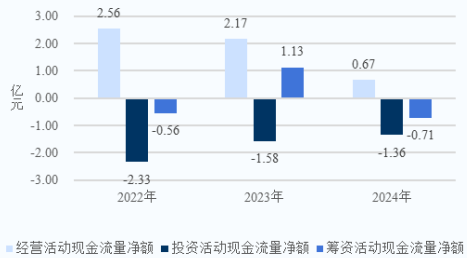
2024 年底公司资产构成



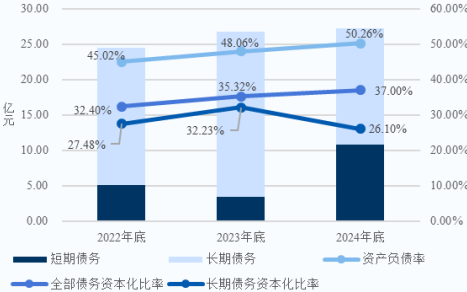
2024 年公司收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 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
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	2024/07/23	刘祎烜 杨学慧	一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） （V4.0.202208）	阅读全文
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

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：李敬云 lijy@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、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”）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，根据公司董事会决议，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 2025 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。

公司主要负责世园会土地一级开发及配套经营性资产运营和延庆区土地一级整理业务实施，并在上述职能履行过程中形成包括土地整理、房屋销售、酒店运营、物业租赁等在内的各项收入，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业。

截至 2025 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 2024 年底，公司合并资产总额 93.40 亿元，所有者权益 46.46 亿元（无少数股东权益）；2024 年，公司实现营业总收入 4.18 亿元，利润总额-2.62 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 95.53 亿元，所有者权益 45.78 亿元（无少数股东权益）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.29 亿元，利润总额-0.68 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，募集资金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
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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 房地产行业

2024 年，国内房地产市场整体仍处低位运行，行业数据表现低迷，宽松政策持续释放下，销售阶段性回暖，商品住宅广义库存去化周期出现下降拐点，但仍处高位，短期内去库存依旧是行业重点。“稳住楼市”目标下，促进房地产市场止跌回稳或是未来政策优化主方向，利好政策有望继续释放，但居民收入预期和信心尚未恢复，预计 2025 年行业销售面积降幅收窄，继续筑底；在销售弱复苏以及房企资金有限情况下，预计 2025 年土地市场将继续缩量，但核心城市核心区域土地资源仍将维持高热度。完整版房地产行业分析详见[《2025 年房地产行业分析》](#)。

3 旅游行业

2024 年，旅游业从上年的快速复苏转变为稳定发展，国内出游人次和总花费同比均保持增长，但出入境旅游尚处恢复期，签证政策、国际客运航班数量及产品价格等因素对市场表现影响较大。从细分行业看，多数景区盈利能力和经营活动现金净流入表现较上年同期有所下降；酒店业竞争加剧，行业收入和出租率较上年同期略有下滑，平均房价略有增长；全国旅行社数量保持增长，出入境旅游人次仍较少，旅行社收入依然主要依赖国内游；免税行业竞争格局保持稳定，受消费疲软影响，海南离岛免税市场销售承压。旅游发债企业整体为盈利状态，但收入水平较上年同期有所下滑，债务期限结构相对均衡；偿债指标表现一般，行业整体偿债压力可控。政策层面，文化和旅游部、国务院办公厅、国家移民管理局等部门出台多项支持政策，从加大产品供给、优化旅游基础设施投入、放宽优化过境免签政策等多方面给予指导及支持，积极推动旅游行业高质量发展。具体请见[《旅游行业 2025 年半年度总结及展望》](#)。

4 区域环境分析

2024 年，北京市地区生产总值持续增长，在 2024 年全国城市地区生产总值排名中位列第二，延庆区经济运行稳中有进，旅游资源丰富，为公司提供了良好的外部发展环境。

北京市是中国的首都、直辖市、国家中心城市、超大城市，国务院批复确定的中国政治中心、文化中心、国际交往中心和科技创新中心。截至 2024 年末，北京市常住人口 2183.2 万人。

根据《北京市 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，全年实现地区生产总值 49843.1 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.2%。其中，第一产业增加值 116.4 亿元，增长 1.5%；第二产业增加值 7226.8 亿元，增长 5.7%；第三产业增加值 42499.9 亿元，增长 5.1%。三次产业构成为 0.2：14.5：85.3。在 2024 年全国城市地区生产总值排名中位列第二，人均 GDP 超 20 万元，经济发达程度高。2024 年，北京市实现农林牧渔业总产值 255.7 亿元，按可比价格计算，比上年增长 1.7%。其中，农业（种植业）产值 139.6

亿元，增长 2.8%；林业产值 64.1 亿元，下降 1.6%。乡村旅游接待户和单位 7633 户（个），接待游客 1399.4 万人次、实现总收入 16.2 亿元，分别增长 9.8%和 7.9%。

延庆地处北京市西北部，是首都生态涵养区的重要组成部分。其地域总面积达 1994.88 平方公里，生态环境优良，森林覆盖率高达 61.8%，拥有松山、玉渡山、野鸭湖等 10 个国家和市、区级自然保护区，湿地面积近 100 平方公里，是首都北京的绿色屏障和后花园，荣获北京市首个“中国天然氧吧”称号。

2024 年，延庆区经济体量保持增长，全区生产总值为 252.96 亿元，按不变价计算增长 5.2%，全区人均地区生产总值为 7.40 万元。2024 年，固定资产投资（不含农户）同比增长 8.2%。其中，房地产开发投资下降 69.8%。延庆旅游资源丰富，现有景区景点 30 余处，其中 A 级以上旅游景区 14 家。依托“长城、世园、冬奥”三张名片，文旅产业蓬勃发展。借助冬奥会的举办契机，延庆大力发展冰雪体育产业，获评国家体育产业示范基地，国际体育冰雪产业示范区串连起延庆高铁站、奥林匹克学院以及中关村体育科技前沿创新中心等，规划了七大功能组团，构建了完整的体育产业科技体系。未来，延庆区将持续推进“两山”理论实践创新基地建设，在保护好生态环境的前提下，探索生态产品价值实现机制，推动生态优势转化为经济优势，实现生态保护与经济发展的良性互动，打造绿色发展的延庆样板。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质分析

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，但尚未开展土地整理工作；下属酒店区位优势突出，在区域内保持较高品牌知名度，受外部消费环境下行加之区域内竞争加剧影响，公司下属酒店跟踪期内入住率持续下降，并处于较低水平。

跟踪期内，公司注册资本及实收资本和股权结构均未变化。

土地整理业务方面，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。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。跟踪期内，公司土地整理业务仍未实现收入，未来业务持续性弱。此外，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，将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 2025 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。2024 年，公司实现以园区运营项目财政补贴为主的其他收益 0.73 亿元。

旅游业务方面，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。受外部消费环境下行加之区域内竞争加剧影响，公司下属酒店跟踪期内入住率持续下降，并处于较低水平。

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 2025 年 7 月 4 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 2025 年 7 月 22 日，联合资信未发现公司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) 经营分析

1 业务经营分析

跟踪期内，公司仍未确认土地整理收入，营业总收入同比下滑，加之物业运营及其他业务成本高企，综合毛利率仍亏损。

跟踪期内，公司未确认土地整理收入，主营业务收入来源仍由物业运营、酒店运营、房屋销售和其他业务构成。2024 年，公司营业总收入同比减少 17.03%。其中，受存量地产项目去化放缓影响，公司房屋销售收入同比减少 25.39%；酒店业务板块收入同比减少 20.56%，主要系外部消费环境下行及区域内竞争加剧所致；研学营地服务、农业园艺服务及管理服务收入增长带动下，公司其他业务收入同比增长 22.03%。

毛利率方面，2024 年，公司综合毛利率持续为负，主要系物业租赁及其他业务成本高企所致。2024 年，公司酒店运营业务收入下滑且酒店运营维护成本同比维持，毛利率同比下降 6.22 个百分点；房屋销售毛利率同比变动不大；物业运营及其他业务毛利率同比有所回升但仍大额为负，主要系经营性物业折旧成本较高，且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，其中物业运营、文旅服务及租金收入的成本分别为 0.39 亿元、0.50 亿元和 0.73 亿元。

2025 年一季度，公司实现营业总收入 1.29 亿元，同比增长 53.12%，主要系当期房地产业务房屋结转收入同比大幅增长所致；综合毛利率同比下降 0.94 个百分点，房地产业务毛利率下行及其他业务运营成本高企所致。

图表 2 • 2022—2024 年及 2025 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			2025 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	收入	占比	毛利率
物业运营	0.23	4.65%	-146.13%	0.18	3.58%	-144.44%	0.23	5.50%	-66.52%	0.07	5.43%	-29.45%
酒店运营	1.23	24.73%	71.87%	1.07	21.27%	45.79%	0.85	20.33%	39.57%	0.20	15.50%	38.76%
房屋销售	3.09	62.17%	-0.74%	3.19	63.42%	11.91%	2.38	56.94%	11.20%	0.91	70.54%	9.76%
其他	0.42	8.45%	-260.84%	0.59	11.73%	-213.56%	0.72	17.22%	-185.44%	0.11	8.53%	-257.12%
合计	4.97	100.00%	-11.53%	5.03	100.00%	-12.92%	4.18	100.00%	-21.21%	1.29	100.00%	-10.35%

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：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司仍未确认土地整理收入，新增投入规模不大，尚未回款规模保持稳定，对公司营运资金形成占用。公司存量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 2024 年底，公司完成 342.81 万平方米的土地整理任务，累计投入 66.40 亿元；其中，2024 年投入 0.47 亿元，包括利息支出 0.35 亿元和市政基础施工方投入 0.12 亿元，同比变动不大。累计确认收入 55.44 亿元，获得土地出让金返还 55.63 亿元，跟踪期内无变化；存量整理中和待整理土地合计 60.26 万平方米，主要为 G 地块在开发部分（47.56 万平方米，预计投资 18.19 亿元，已完成投资 17.13 亿元，已确认相应土地整理收入但尚无回款）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 3.06 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。2024 年及 2025 年一季度，公司未确认土地整理收入。截至 2025 年 3 月底，除 G 地块和 P2 停车场项目外，公司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。

跟踪期内，公司持续增加酒店业务促销力度，主要酒店平均房价下滑幅度较大，但受外部消费环境持续下行加之区域内竞争加剧影响，入住率仍呈下滑态势，下属酒店运营指标有所下降。

公司酒店业务运营主体为子公司世园酒店管理有限责任公司（以下简称“酒管公司”），酒管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、世园嘉轩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”）；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，公司在运营期内向委托方支付按照当年收入或 GOP 一定比例设置的管理费。

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。2024 年，公司酒店运营业务持续增加促销力度，下属主要酒店平均房价下滑幅度较大，但受外部消费环境持续下行加之区域内竞争加剧影响，除世园凯悦酒店入住率上升外，其他三家酒店入住率同比均下降，导致酒店合计收入同比减少 20.71%。2024 年酒管公司净利润亏损 0.42 亿元，同比亏损规模加大。2025 年一季度，受平均房价及入住率持续下降影响，公司主要酒店收入同比仍下滑，合计收入同比减少 19.05%。

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	2023 年			2024 年			2025 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	779.34	29.24%	4918.65	568.70	33.24%	4255.61	545.11	28.85%	854.78
世园商务酒店	2019.4	四星	108	851.05	36.97%	2654.84	576.17	35.17%	2035.90	540.15	35.60%	518.66
世园隆庆酒店	2019.7	京郊精品	78	1366.27	36.76%	2749.32	1085.15	32.25%	1957.18	974.62	27.49%	389.07
世园嘉轩酒店	2021.12	四星	136	483.57	38.72%	1229.65	495.41	26.45%	911.82	307.81	31.12%	343.53
合计	--	--	605	--	--	11552.46	--	--	9160.51	--	--	2106.04

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. 2025 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，公司房屋销售业务持续去化，剩余未售面积公司采取长期租赁及促销等方式加速去化及回款。此外，公司于 2025 年新开工项目投资规模较大，且无存量拟开发房地产项目，需关注房地产行业景气度尚未回暖下公司的投资风险。

房屋销售业务运营主体为公司本部，截至 2025 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 4.19 万平方米，截至 2025 年 3 月底已完成投资 4.57 亿元，2024 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 2025 年 3 月底去化率为 84.67%，同比增长 20.03 个百分点；累计签约销售金额为 6.01 亿元，其中 2024 年完成签约销售 1.50 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 5.64 万平方米，截至 2025 年 3 月底已完成投资 5.96 亿元，2024 年以来无新增投资。B 地块住宅于 2019 年 4 月开始预售，截至 2025 年 3 月底去化率为 84.43%，同比增长 1.59 个百分点；累计签约销售金额为 5.52 亿元，其中，2024 年完成签约销售 0.18 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 2025 年 3 月末，F 地块住宅项目累计投资 5.47 亿元，其中，2024 年投资 1.39 亿元，于 2024 年末起陆续交房。截至 2025 年 3 月底，F 地块住宅项目去化率为 74.11%，累计签约销售金额 4.78 亿元，其中，2024 年完成签约销售 1.23 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司在售项目剩余可售面积为 1.56 万平方米。其中，0.40 万平方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。剩余可售住宅部分公司将采取降价促销等方式加速去化。截至 2024 年末，公司存货中开发产品账面价值 6.30 亿元，以非房地产业务形成的历史沉淀园区开发类项目为主的开发成本 7.42 亿元。

在建项目方面，公司在开发土地建筑面积共 8.89 万平方米，主要为世园村 D 地块住宅项目。该项目于 2025 年 5 月开工，预计于 2027 年完工，计划投资 13.93 亿元，资金来源以自有资金为主。D 地块住宅项目预计于 2025 年 7 月中下旬开盘预售，可售住宅房源 526 套，均价预计 2.5 万元/平方米，预计回流资金 15 亿元。除 D 地块住宅项目外，公司无在建及拟建房地产项目，亦无房地产业务土地储备，未来业务持续性有待观察。

图表 4 • 截至 2025 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	25132.8	4551.32	6.01	2.39
B 地块住宅	2019.04	28049.35	23566.4	4482.95	5.52	2.34
F 地块住宅	2023.05	25309.78	18757.7	6552.08	4.78	2.55

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。以延庆休闲度假商务区（RBD）建设为契机，积极参与策划定位和方案征集工作，加快推进 RBD 核心区（世园会 G 地块）回款工作；配合延庆区规划和自然资源委员会开展京张体育文化旅游带空间发展规划研究、轨道交通一体化综合实施方案及规划方案编制工作；统筹梳理区内土地资源，挖掘全区土地储备潜力，搭建国土空间数据库，重点做好世园周边街区土地资源整理工作。同时，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）财务分析

公司提供了 2024 年合并财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2024 年末，公司合并范围子公司合计 7 家，较上年末增加 1 家；截至 2025 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 2024 年末，公司资产规模及结构较上年末变动不大。公司现金类资产规模较小，以银行存款为主，受限比例低；存货规模较上年末变动不大，期末账面价值 15.20 亿元，未计提跌价准备，主要由开发成本（二级开发）7.42 亿元、开发产品（商品房）6.30 亿元和土地一级开发成本 1.30 亿元构成；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，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 98.19%），累计折旧 3.88 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 99.80%），累计摊销 1.28 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司资产规模及资产结构较上年末变动均不大，其中，货币资金较上年末明显增长主要系公司一季度发行中期票据所致。截至 2025 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 35.80 亿元，占同期末资产总额的 37.48%，受限资产比例较高。

图表 5 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	43.95	46.51%	42.52	45.52%	44.99	47.10%
货币资金	4.36	4.61%	2.96	3.17%	6.91	7.23%
存货	15.55	16.46%	15.20	16.28%	14.35	15.02%
合同资产	16.19	17.13%	16.19	17.33%	16.19	16.95%

非流动资产	50.54	53.49%	50.88	54.48%	50.54	52.90%
投资性房地产	20.30	21.49%	20.31	21.75%	20.31	21.26%
固定资产	22.43	23.73%	22.05	23.61%	21.88	22.90%
无形资产	7.28	7.70%	7.10	7.60%	7.06	7.39%
资产总额	94.49	100.00%	93.40	100.00%	95.53	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图表 6 • 2025 年 3 月末公司受限资产明细（单位：万元）

科目	受限金额	占该科目比例	受限原因
货币资金	5.88	0.01%	赞助款受限等
存货	105613.19	73.59%	抵押借款
固定资产	137262.52	62.75%	抵押借款
无形资产	44001.64	62.32%	抵押借款
投资性房地产	71113.60	35.01%	抵押借款
合计	357996.83	37.48%	--

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，权益稳定性一般；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 2024 年末，公司所有者权益合计 46.46 亿元，较上年末减少 5.34%，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 108.60%，未分配利润为-5.51 亿元，较上年末减少 2.62 亿元。公司无少数股东权益。截至 2025 年 3 月末，受持续亏损影响，公司所有者权益较上年末减少 5.67%。

截至 2024 年底，公司全部债务 27.29 亿元，较上年底变化不大，占公司当期末负债总额的 58.14%，主要由银行长短期借款和债券融资构成，期末综合融资成本约为 3.96%，较上年末持续下行。债务结构方面，短期债务占 39.86%，长期债务占 60.14%，短期债务占比阶段性上升，主要系部分长期债务转入一年内到期的非流动负债所致。从债务指标来看，截至 2024 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 50.26%、37.00%和 26.10%，较上年底分别提高 2.20 个百分点、提高 1.68 个百分点和下降 6.13 个百分点。

截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 31.83 亿元，较上年底增长 16.65%，主要系公司增加债券融资所致。债务结构方面，短期债务占 1.62%，长期债务占 98.38%，以长期债务为主。从债务指标来看，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 52.08%、41.01%和 40.62%，较上年底分别提高 1.82 个百分点、4.01 个百分点和 14.52 个百分点。

2024 年，公司营业总收入同比下滑，利润总额持续亏损，整体盈利能力弱。

2024 年，公司营业总收入同比减少 17.03%，受物业租赁及其他业务成本高企影响，毛利润及营业利润率持续为负。期间费用规模同比变动不大但对利润仍存在侵蚀，其中，财务费用同比变动不大，管理费用同比增长 10.60%，主要来自职工薪酬及摊销增长。公司经营性利润亏损规模同比扩大，主业盈利能力弱。非经营性损益方面，公司实现其他收益 0.73 亿元，同比减少 18.35%，主要为园区运营项目财政补贴。2025 年一季度，公司营业总收入同比增长 53.12%，利润总额亏损同比扩大 0.13 亿元，其他收益同比大幅减少，主要系 2025 年一季度未确认政府补贴收入。

图表 7 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	4.97	5.03	4.18	1.29
毛利润	-0.57	-0.65	-0.89	-0.13
其他收益	0.91	0.90	0.73	0.00
利润总额	-2.30	-2.06	-2.62	-0.68
营业利润率	-12.66%	-16.90%	-22.92%	-10.84%
期间费用率	53.43%	44.26%	56.74%	42.13%
总资产收益率	-1.95%	-1.73%	-2.56%	--
净资产收益率	-4.48%	-4.20%	-5.61%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2024 年，公司经营活动现金净流入规模同比收窄，无法覆盖当期资本支出需求，考虑地产业务新开工项目投资计划，公司存在一定对外融资需求。

2024 年，公司地产业务持续去化，经营活动现金流保持净流入，净流入规模同比减少 69.20%，主要系 2023 年 F 地块预售款计入其他与经营活动有关的现金所致；投资活动现金流持续净流出，主要为支付工程款及世园公园内场馆改造支出，当期经营活动现金流净额无法覆盖公司资本支出，公司存在对外融资需求。2025 年一季度，公司经营活动现金流持续净流入且无法覆盖资本支出，公司增加筹资规模，筹资活动现金流净额为 4.20 亿元。

图表 8 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	7.88	8.45	6.26	1.66
经营活动现金流出小计	5.32	6.27	5.59	1.61
经营现金流量净额	2.56	2.17	0.67	0.05
投资活动现金流入小计	--	--	--	--
投资活动现金流出小计	2.33	1.58	1.36	0.31
投资活动现金流量净额	-2.33	-1.58	-1.36	-0.31
筹资活动前现金流量净额	0.23	0.59	-0.69	-0.25
筹资活动现金流入小计	21.84	7.81	9.27	15.12
筹资活动现金流出小计	22.40	6.67	9.98	10.92
筹资活动现金流量净额	-0.56	1.13	-0.71	4.20
现金收入比	131.34%	114.81%	135.86%	81.30%
现金及现金等价物净增加额	-0.33	1.73	-1.40	3.95

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现尚可，考虑到公司职能定位清晰，以及良好的再融资能力，公司实际偿债能力优于指标表现。

图表 9 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	194.00%	202.94%	141.12%	249.62%
	速动比率	118.59%	131.13%	90.66%	170.00%
	经营现金/流动负债	11.60%	10.03%	2.22%	0.30%
	经营现金流入/短期债务（倍）	0.36	0.39	0.21	0.09
	现金短期债务比（倍）	0.63	1.26	0.27	13.41
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	-0.67	-0.15	-0.67	--
	全部债务/EBITDA（倍）	-36.46	-179.96	-40.58	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.10	0.08	0.02	0.00
	EBITDA 利息倍数（倍）	-0.83	-0.20	-0.61	--
	经营现金/利息支出（倍）	3.16	2.87	0.61	0.30

注：经营现金指经营活动现金流净额，下同

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

短期偿债能力方面，截至 2024 年末，公司流动比率和速动比率较上年末均有所下降，经营活动现金对流动负债的保障能力有所下降，现金类资产对短期债务覆盖能力弱。2025 年一季度，公司发行中期票据置换到期债务，短期债务规模较上年末大幅下降，截至 2025 年 3 月末，公司流动比率及速动比率均较上年末有所提升，现金短期债务比上升至 13.41 倍。长期偿债能力方面，2024 年，公司 EBITDA 持续为负，经营活动现金流净额可对利息支出形成一定覆盖。截至 2025 年 3 月底，公司获得银行授信总额 31.70 亿元，较上年同期有所增长，尚未使用额度 13.88 亿元，间接融资渠道畅通，同时考虑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，职能定位清晰，综合融资成本持续下降，实际再融资能力良好，公司偿债能力优于指标表现。

截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大诉讼及对外担保。

3 公司本部主要变化情况

公司本部承担土地整理及房屋销售等主营业务，本部偿债主要来自债务接续，考虑到公司本部实际再融资能力良好，本部偿债压力可控。

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 2024 年末，公司本部资产总额为 95.46 亿元，较上年末变动不大，资产结构仍以非流动资产为主（占 55.45%），主要资产科目与合并口径较为一致，其中现金类资产（货币资金+交易性金融资产）为 2.61 亿元。截至 2024 年末，公司本部负债总额较上年末增长 3.54%，负债结构及有息债务与合并口径较为一致。

2024 年，本部利润总额持续亏损，投资收益规模小。偿债能力方面，2024 年，公司本部经营活动现金净流入 0.93 亿元，无法覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 1.11 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司本部现金短期债务比为 12.81 倍，短期偿债指标表现尚可。考虑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，职能定位清晰，综合融资成本持续下降，实际再融资能力良好，公司本部偿债能力优于指标表现。

七、ESG 分析

公司治理结构及内控制度较为健全。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

北京市经济发达程度高，财政自给程度高，财政实力非常强；延庆区经济平稳发展，财政运营稳定。

2024 年，北京市一般预算收入持续增长，增速波动上升，税收收入占比均在 85%以上，一般公共预算收入质量较高。同期，北京市一般公共预算支出逐年增长，财政自给能力较强。北京市政府性基金收入小幅下降，对财政收入形成重要补充。同期，北京市政府债务余额不断增长，2024 年底为 12579.81 亿元，其中一般债务余额 2689.71 亿元，专项债务余额 9890.10 亿元。

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。2024 年全区完成一般公共预算收入 26.00 亿元，比上年增长 3.5%。全区一般公共预算支出 137.42 亿元，增长 7.5%。2024 年，全区完成各项税费 732565 万元，同比增长 59.1%。

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。

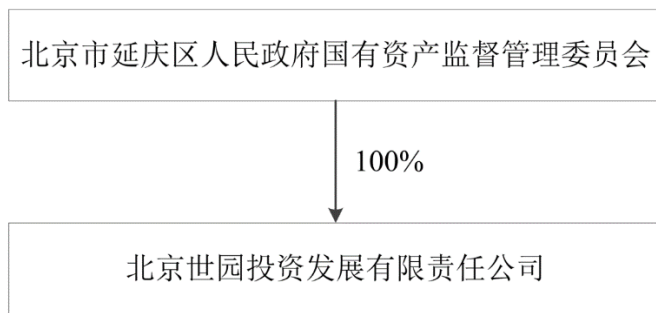
公司作为世园会土地一级开发建设及会后园区运营主体，战略定位清晰，在项目资源获取等方面持续获得外部支持。2024 年，公司收到以世园会园区运营项目财政补贴为主的各类补贴 0.73 亿元，对公司利润形成一定补充。文旅项目获取方面，公司在政府指导下，依托世园公园持续拓展旅游资源，跟踪期内与区生态环境局、区科委、区气象局合作建立研学基地，推出生态、气象等 11 大类 25 项百余组课程，全年举办夏令营、世界机器人大赛、VEX 机器人大赛、科技节、科技周、国际营、社会大课堂等活动 204 场，累计接待 13.1 万人次；落地全国首个斯巴达勇士品牌旗舰体验基地，吸引游客近 3 万人；成立北京规模最大、规格最高的竞赛级匹克球运动中心，成功举办 2024 首届“世园公园杯”匹克球团体赛暨 GR-匹克球俱乐部团体邀请赛。

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持续获得政府支持。

九、评级结论

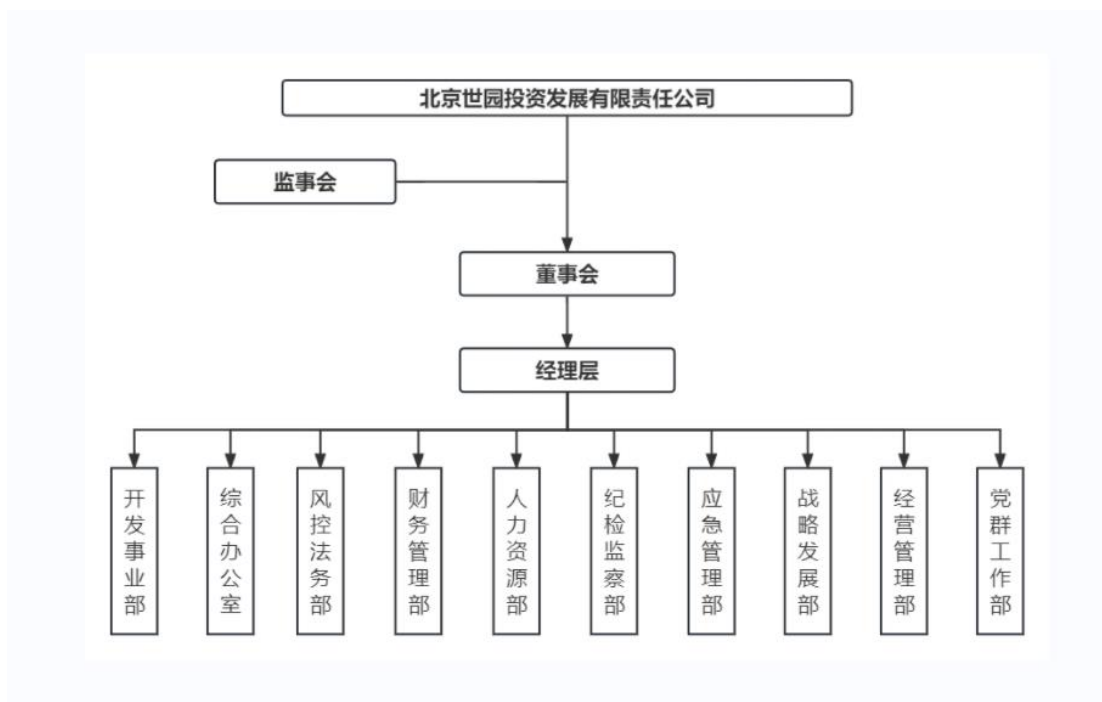
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 世园投资 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 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	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.23	4.36	2.96	6.91
应收账款（亿元）	0.76	1.29	1.29	1.03
其他应收款（亿元）	0.19	0.22	0.78	0.00
存货（亿元）	16.66	15.55	15.20	14.35
长期股权投资（亿元）	--	--	--	--
固定资产（亿元）	22.03	22.43	22.05	0.00
在建工程（亿元）	0.08	--	--	0.00
资产总额（亿元）	93.05	94.49	93.40	95.53
实收资本（亿元）	50.00	50.46	50.46	50.46
少数股东权益（亿元）	--	--	--	--
所有者权益（亿元）	51.16	49.08	46.46	45.78
短期债务（亿元）	5.14	3.46	10.88	0.52
长期债务（亿元）	19.39	23.34	16.41	31.31
全部债务（亿元）	24.52	26.80	27.29	31.83
营业总收入（亿元）	4.97	5.03	4.18	1.29
营业成本（亿元）	5.54	5.68	5.06	1.42
其他收益（亿元）	0.91	0.90	0.73	0.00
利润总额（亿元）	-2.30	-2.06	-2.62	-0.68
EBITDA（亿元）	-0.67	-0.15	-0.67	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.52	5.78	5.67	1.05
经营活动现金流入小计（亿元）	7.88	8.45	6.26	1.66
经营活动现金流量净额（亿元）	2.56	2.17	0.67	0.05
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.33	-1.58	-1.36	-0.31
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.56	1.13	-0.71	4.20
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.57	4.91	3.24	--
存货周转次数（次）	0.31	0.35	0.33	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	131.34	114.81	135.86	81.30
营业利润率（%）	-12.66	-16.90	-22.92	-10.84
总资本收益率（%）	-1.95	-1.73	-2.56	--
净资产收益率（%）	-4.48	-4.20	-5.61	--
长期债务资本化比率（%）	27.48	32.23	26.10	40.62
全部债务资本化比率（%）	32.40	35.32	37.00	41.01
资产负债率（%）	45.02	48.06	50.26	52.08
流动比率（%）	194.00	202.94	141.12	249.62
速动比率（%）	118.59	131.13	90.66	170.00
经营现金流动负债比（%）	11.60	10.03	2.22	--
现金短期债务比（倍）	0.63	1.26	0.27	13.41
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.83	-0.20	-0.61	--
全部债务/EBITDA（倍）	-36.46	-179.96	-40.58	--

注：1. 公司 2025 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
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.64	3.90	2.61	6.60
应收账款（亿元）	0.59	1.22	1.17	0.91
其他应收款（亿元）	0.11	0.25	1.02	0.48
存货（亿元）	16.48	15.39	15.05	14.20
长期股权投资（亿元）	1.89	1.93	2.24	2.24
固定资产（亿元）	21.67	22.05	21.75	21.58
在建工程（亿元）	--	--	--	--
资产总额（亿元）	93.18	95.02	94.56	96.82
实收资本（亿元）	50.00	50.46	50.46	50.46
少数股东权益（亿元）	--	--	--	--
所有者权益（亿元）	52.21	50.68	48.65	48.16
短期债务（亿元）	5.14	3.46	10.88	0.52
长期债务（亿元）	19.39	23.34	16.40	31.30
全部债务（亿元）	24.52	26.80	27.27	31.82
营业总收入（亿元）	3.28	3.58	2.75	1.01
营业成本（亿元）	3.87	3.80	3.68	1.12
其他收益（亿元）	0.34	0.34	0.60	0.00
利润总额（亿元）	-2.06	-1.52	-2.03	-0.49
EBITDA（亿元）	-1.25	-1.52	-2.03	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.84	4.02	4.20	0.74
经营活动现金流入小计（亿元）	6.03	5.71	4.72	1.32
经营活动现金流量净额（亿元）	2.45	2.20	0.93	0.18
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.31	-1.47	-1.49	-0.29
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.56	1.13	-0.72	4.10
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.09	3.97	2.30	--
存货周转次数（次）	0.22	0.24	0.24	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	147.70	112.07	153.02	73.76
营业利润率（%）	-19.64	-11.54	-36.16	-12.07
总资本收益率（%）	-1.61	-1.94	-2.65	--
净资产收益率（%）	-3.92	-2.97	-4.14	--
长期债务资本化比率（%）	27.08	31.53	25.21	39.39
全部债务资本化比率（%）	31.96	34.59	35.92	39.78
资产负债率（%）	43.97	46.66	48.55	50.29
流动比率（%）	196.52	209.57	144.68	263.01
速动比率（%）	118.72	134.82	92.99	179.41
经营现金流动负债比（%）	11.55	10.66	3.19	--
现金短期债务比（倍）	0.51	1.13	0.24	12.81
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 公司 2025 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
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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%
调整后营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加-期间费用) / 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+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