

信用评级公告

联合〔2023〕9480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发行的2023年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定北京世园投资发展有限责任公司主体长期信用等级为AA，北京世园投资发展有限责任公司2023年度第一期中期票据信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年九月二十五日

北京世园投资发展有限责任公司

2023 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：基础发行金额 0.00 亿元，发行上限金额 5.00 亿元

本期中期票据期限：5（3+2）年

偿还方式：按年付息，到期一次性偿还本金

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2023 年 9 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（附表）	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

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	1
			经营分析	4
财务风险	F3	现金流	资产质量	5
			盈利能力	6
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			a	
外部支持调整因素：公司作为延庆区土地一级整理平台，统筹全区土地开发工作，平台定位突出			+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

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，在经营环境、区域地位、项目资源获取及财政补贴等方面具备优势。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。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，2021 年以来未确认土地整理收入，利润总额持续亏损；资产受限比例高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行后的长期债务保障能力较弱。

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酒店运营业务未来发展形成一定支撑。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 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，2020—2022 年分别收到政府补贴款 0.19 亿元、0.95 亿元和 0.91 亿元。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，区域地位突出。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
控股股东	北京市延庆区人民政府国有资产监督管理委员会	河北省人民政府国有资产监督管理委员会	徐州市人民政府国有资产监督管理委员会	武汉市人民政府国有资产监督管理委员会
调整后营业利润率(%)	-66.09	-3.59	36.69	-3.41
资产总额(亿元)	93.05	228.47	253.91	249.46
所有者权益(亿元)	51.16	80.66	193.22	82.73
营业总收入(亿元)	4.97	172.43	5.07	110.18
营业利润率(%)	-12.66	2.51	80.69	5.91
利润总额(亿元)	-2.30	1.05	1.82	2.08
资产负债率(%)	45.02	64.69	23.90	66.84
全部债务资本比率(%)	32.40	59.18	12.11	53.30
全部债务/EBITDA	-36.46	14.15	9.03	11.90
EBITDA 利息倍数(倍)	-0.83	1.14	2.85	1.83

注：公司 1 为河北省国有资产控股运营有限公司，公司 2 为徐州市国盛控股集团有限公司，公司 3 为武汉产业投资发展集团有限公司

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2. 公司下属酒店定位高端，区位优势突出，冬奥会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。2022 年，世园凯悦酒店、世园商务酒店及世园嘉轩酒店作为冬奥会及冬残奥会官方合作酒店，收到专项奖励资金合计 0.51 亿元。

关注

1. **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刚性运营成本占比高影响，2021 年以来，公司利润总额持续亏损。
2. **公司资产流动性较弱，受限比例高，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 2023 年 6 月底，公司受限资产占资产总额的 35.12%；尚未使用的授信额度为 3.50 亿元，融资渠道有待拓展。

分析师：刘祎烜 谭心远

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
现金类资产(亿元)	3.42	3.26	3.23	3.03
资产总额(亿元)	93.72	93.15	93.05	93.07
所有者权益(亿元)	54.99	53.47	51.16	50.20
短期债务(亿元)	10.10	0.28	5.14	4.85
长期债务(亿元)	10.33	23.43	19.39	20.66
全部债务(亿元)	20.43	23.71	24.52	25.51
营业总收入(亿元)	17.80	3.24	4.97	2.60
利润总额(亿元)	0.13	-1.54	-2.30	-0.95
EBITDA(亿元)	1.62	-0.15	-0.67	--
经营性净现金流(亿元)	-3.71	0.40	2.56	-0.13
营业利润率(%)	5.82	-18.64	-12.66	-9.75
净资产收益率(%)	0.00	-2.77	-4.48	--
资产负债率(%)	41.32	42.60	45.02	46.06
全部债务资本化比率(%)	27.09	30.73	32.40	33.69
流动比率(%)	161.61	282.03	194.00	194.35
经营现金流动负债比(%)	-13.28	2.55	11.60	--
现金短期债务比(倍)	0.34	11.50	0.63	0.63
EBITDA/利息倍数(倍)	3.26	-0.28	-0.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.64	-157.74	-36.46	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
资产总额（亿元）	94.01	93.53	93.18	93.16
所有者权益（亿元）	55.31	54.27	52.21	51.28
全部债务(亿元)	20.43	23.71	24.52	25.51
营业总收入(亿元)	16.94	2.08	3.28	1.77
利润总额(亿元)	0.51	-1.10	-2.06	-0.92
资产负债率（%）	41.17	41.98	43.97	44.95
全部债务资本化比率(%)	26.98	30.41	31.96	33.22
流动比率（%）	159.31	283.78	196.52	197.16
经营现金流动负债比(%)	-10.99	4.97	11.55	--

注：2023 年半年度财务数据未经审计，其他流动负债中有息债务已调入短期债务，长期应付款中有息债务已计入长期债务。

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：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2023/6/1	刘伟烜 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 (V4.0.202208)	阅读全文
AA	稳定	2019/08/21	薛琳霞 车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受北京世园投资发展有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

北京世园投资发展有限责任公司

2023 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

北京世园投资发展有限责任公司（以下简称“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 2023 年 6 月底，公司注册资本及实收资本均为 50.00 亿元，延庆区国资委持有公司 100.00% 股权，为公司实际控制人。

公司经营范围包括：项目投资；土地一级开发；出租商业用房；出租办公用房；承办展览展示；设计、制作、代理、发布广告；会议服务；企业管理；旅游信息咨询；组织文化艺术交流活动（演出除外）；文艺演出票务代理；展览会票务代理；博览会票务代理；餐饮管理；仓储服务；机械设备租赁；销售工艺品、礼品、日用品；房地产开发。

截至 2023 年 6 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 2022 年底，公司合并资产总额 93.05 亿元，所有者权益 51.16 亿元；2022 年，公司实现营业总收入 4.97 亿元，利润总额-2.30 亿元。

截至 2023 年 6 月底，公司合并资产总额 93.07 亿元，所有者权益 50.20 亿元（含少数股东权益 0.00 亿元）；2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 2.60 亿元，利润总额-0.95 亿元。

公司注册地址：北京市延庆区延庆镇延康路 10 号院 1 号楼 1—4 层；法定代表人：王铁林。

二、本期中期票据概况

公司于 2023 年注册了规模为 5.00 亿元的中期票据（中市协注〔2023〕MTN396 号），本期拟发行的 2023 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）基础发行金额为 0.00 亿元，发行上限金额为 5.00 亿元，期限为 5（3+2）年，在存续期的第 3 个计息年度末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。偿还方式为按年付息，到期一次性偿还本金。本期中期票据募集资金拟全部用于偿还有息债务。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国两会决策部署为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023 年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国 GDP 为 59.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但 6 月 PMI 止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023 年上半年，社融规模小幅扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到 2019 年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023 年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年 5% 的增长目标可期。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年上半年）》](#)。

四、行业分析

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，对于地方经济社会发展有着积极

的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 房地产行业

2022 年，在多重因素影响下，国内房地产市场延续 2021 年下半年以来的低迷状态，商品房销售萎靡，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复。面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松；2022 年 11 月，融资端政策利好集中释放，“四箭齐发”等政策将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但政策传导速度及落地效果仍有待观察。在政策宽松预期及前期需求释放下，2023 年国内房地产市场会有阶段性回暖，但长期不确定性仍大。

完整版行业分析详见《2023 年房地产行业分析》，报告链接：[《2023 年房地产行业分析》](#)。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 6 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

公司及子公司作为世园会土地一级开发及建设主体和延庆区土地一级整理业务实施主体，持续收到政府资金补贴，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，冬奥会的引流效应有望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1），及世园会经营性配套项目的投资建设及后期运营。

图1 公司土地一级开发范围



资料来源：公司提供

土地一级开发方面，公司负责的A、B、C、D、E、F、H共7个地块位于围栏区内，I为围栏区外世园村的部分区域，G为围栏区外区域。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2023年6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《北京市财政局关于下达2022年综合退坡补贴资金的通知》，下达公司2022年综合退坡补贴8000万元，专项用于世园会公益性资产运营。

公司下辖四家星级酒店，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，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。

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。2021—2022年，上述三家酒店分别合计收到奖励金3398.49万元、769.98万元和960.70万元。

3. 人员素质

公司高层管理人员具有丰富的行业管理经验，员工结构能够满足目前经营需要。

截至2023年6月底，公司共有董事4名，其中董事长1名，职工董事1名；监事5名，高级管理人员4名，其中，总经理1名，副总经理3名。

公司党委书记、董事长王铁林，男，出生于1965年7月，硕士研究生学历，经济师。历任北京八达岭工业开发区管理委员会委员、副主任，北京市八达岭旅游总公司党总支书记、总经理，中共延庆县八达岭特区办事处委员会委员，

中共延庆县委旅游发展工作委员会委员。现任公司党委书记、董事长，北京市八达岭旅游总公司党委书记，北京八达岭文旅集团有限公司党委书记、董事长，北京市延庆区八达岭特区办事处党组书记、主任。

公司总经理雷蕾女士，壮族，1973年4月生，中共党员，大学学历，经济师，房地产估价师。历任北京市土地整理储备中心市场交易部科员、副部长、部长、综合办公室主任；北京土地整理储备中心重大项目土地供应协调办公室主任，北京世界园艺博览会事务协调局综合计划部副部长；公司董事、副总经理、开发事业部总经理、党群工作部部长，北京隆庆建设管理有限公司董事长。现任公司党委委员、副董事长、总经理。

公司副总经理王兆伟女士，汉族，1982年5月生，中共党员，大学学历。历任于北京城建亚泰建设工程有限公司和北京城建集团有限责任公司。现任公司党委委员、董事、副总经理。

截至2023年6月底，公司在职工601人，按教育程度分类，具有高中（中专）及以下学历的员工占29.62%，大专学历占38.27%，本科学历占28.45%，研究生及以上学历占3.66%；按年龄结构分类，30岁以下人员占24.29%，30~50岁人员占71.38%，50岁以上员工占4.22%；按岗位构成分类，管理人员占19.97%，专业技术人员占10.15%，专员及生产相关人员占69.88%。

4. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（社会统一信用代码：91110000339784369E），截至2023年9月18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2023年9月18日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

截至本报告出具日，公司董事会尚缺一一人。公司治理方面，公司制定了一系列较为全面的管理制度及办法，能够满足公司日常经营活动的需求。

1. 法人治理结构

公司建立了由股东、董事会、监事会和高级管理层组成的公司治理结构。

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

公司设董事会，成员为五人，其中董事长一人，由股东任命或委派产生。董事任期为三年，任期届满后，可连选连任。截至本报告出具日，公司现任董事四名，缺一一人。

公司设监事会，成员为五人，其中职工监事三人，由股东任命或委派产生，任期为三年，任期届满后，可连选连任，监事可以列席董事会会议，并对董事会决议事项提出质询或建议。

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

2. 管理水平

公司根据自身定位、业务特点及业务需求，内设开发事业部、综合办公室、风控法务部、财务管理部、人力资源部及党群工作部6个职能部门，并建立了财务管理、资金管理、项目

管理、人事管理等内部管理制度，覆盖了公司经营和管理的主要环节。

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

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

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

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

七、经营分析

1. 经营概况

2021年以来，公司未确认土地整理收入，加之其他业务成本支出高企及2022年房地产业务成本追溯调整，主营业务持续呈亏损状态。

2020—2022年，公司主营业务由土地整理物业运营、酒店运营、房屋销售和其他业务构

成。2021年以来，公司未确认土地整理收入，2022年，公司实现营业总收入4.97亿元，同比增长56.29%，主要系房地产业务结转增长所致。

分板块看，2020—2022年，公司酒店运营收入逐年增长，2022年同比增长48.19%至1.23亿元，主要系冬奥会引流效应带动所致；同期，公司房屋销售业务逐年增长，2022年同比大幅增长62.63%至3.09亿元，占主营业务收入的62.17%，是公司主要收入来源；物业运营业务收入变动不大，2022年实现收入0.23亿元；其他业务包括园区运营、文旅服务、租金收入和商管服务等，2022年实现收入0.42亿元，同比增长75.00%。

从毛利率来看，2020—2022年，公司综合毛利率分别为6.19%、-17.85%和-11.53%，受公司2021年以来未确认土地整理收入及其他业务成本支出高企影响，2021年以来公司综合毛利率持续为负。分板块看，2020—2022年，公司酒店运营业务毛利率保持高水平，2022年为71.87%；物业运营业务毛利率持续为负，2022年为-146.13%，主要系经营性物业折旧成本较高所致；房屋销售业务毛利率波动下降，2022年为-0.74%，同比大幅下降，主要系当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所致；公司其他业务呈持续亏损状态，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（2022年，公司文旅服务及租金收入成本分别为0.76亿元和0.45亿元）所致。

2023年1—6月，公司实现营业总收入2.60亿元，同比增长35.73%，主要来自房地产业务的增长，综合毛利率同比下降至-3.44%。其中，公司酒店运营业务实现收入0.57亿元，同比增长7.94%，毛利率同比下降16.57个百分点至51.55%，主要系运营成本上升所致；公司房屋销售实现收入1.70亿元，同比增长66.05%，毛利率为12.90%；物业运营和其他业务同期分别实现收入0.09亿元和0.23亿元，毛利率持续为负。

表1 2020-2022年及2023年1-6月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年1—6 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	16.16	90.78	5.61	--	--	--	--	--	--	--	--	--
物业运营	0.19	1.05	-33.24	0.21	6.60	-41.80	0.23	4.65	-146.13	0.09	3.53	-84.05
酒店运营	0.52	2.90	62.68	0.83	26.10	64.06	1.23	24.73	71.87	0.57	22.03	51.55
房屋销售	0.52	2.92	26.60	1.90	59.75	27.01	3.09	62.17	-0.74	1.70	65.64	12.90
其他	0.41	2.35	-32.90	0.24	7.55	-631.00	0.42	8.45	-260.84	0.23	8.80	-230.70
合计	17.80	100.00	6.19	3.18	100.00	-17.85	4.97	100.00	-11.53	2.60	100.00	-3.44

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，子公司世园置地为延庆区土地一级开发主体，统筹全区土地开发工作。2021年以来，公司未确认土地整理收入，待整理土地规模较小，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2022年底，公司完成342.81万平方米的土地整理任务，累计投入71.96亿元，已获得土地出让金返还55.63亿元，预计未来仍需投入约3.86亿元；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16.33亿元）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2 公司土地整理情况（单位：万平方米、亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
当年进行的土地整理面积	0.00	--	--
当年土地整理投入	1.44	0.48	0.60
当年出让土地面积	0.00	--	--
当年出让土地成交价款	0.00	--	--
当年结转土地整理成本	15.25	--	--
当年结转土地整理收入	16.16	--	--
当年获得返还金额	0.00	--	--

注：2020—2022年土地整理投入为计提利息支出
资料来源：公司提供

2022年及2023年上半年，公司未确认土地整理收入。截至2023年6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。2022年，随着冬奥会举办的引流效应及世园嘉轩酒店全年运行，公司酒店运营业务收入显著增长，毛利率保持高位。

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。2022年及2023年上半年，公司分别实现酒店运营收入1.23亿元和0.57亿元。

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。世园隆庆酒店位于世园会的园艺小镇内，为超五星级标准酒店。2022年，除世园嘉轩酒店外其余三家酒店平均房价有所下调，且随着冬奥会举办的引流效应及世园嘉轩酒店全年运行，四家酒店均实现了入住率的提升，年度合计经营收入同比增长35.93%。2023年上半年，除世园嘉轩酒店外，公司其他酒店收入均实现同比增长。受一季度需求下降影响，公司下属酒店入住率同比有所下降。

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	2021 年			2022 年			2023 年 1—6 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	1008.31	27.20	4792.67	963.16	34.86	5582.40	865.05	26.99	2425.14
世园商务酒店	2019.4	四星	108	825.84	40.16	2574.03	797.23	51.73	3090.05	1005.91	36.02	1462.88
世园隆庆酒店	2019.7	京郊精品	78	1450.58	28.06	1978.58	1449.23	39.76	2730.10	1434.72	35.44	1329.76
世园嘉轩酒店	2021.12	四星	136	553.77	17.90	121.61	606.32	37.54	1465.37	543.18	29.23	540.97
合计	--	--	605	--	--	9466.89	--	--	12867.92	--	--	5758.76

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；3. 2023 年上半年入住率已年化处理

资料来源：公司提供

4. 房屋销售

2020—2022年，公司房屋销售业务加速去化，业务盈利水平有所下滑。

房屋销售业务运营主体为公司本部，截至2023年6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。2022年，公司实现房屋销售收入3.09亿元，同比大幅增长；2023年1—6月，公司房屋销售收入1.70亿元。

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2023年6月底已完成投资4.57亿元，2022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2023年6月底去化率为53.04%，较2022年底增长5.56个百分点，累计签约销售金额为3.86亿元，其中，2022年完成签约销售1.13亿元。

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 2023 年 6 月底已完成投资 5.96 亿元,2022 年以来无新增投资。B 地块住宅于 2019 年 4 月开始预售,截至 2023 年 6 月底去化率为 79.27%。累计签约销售金额为 5.23 亿元,其中,2022 年完成签约销售 3.05 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 2023 年 6 月末, F 地块住宅项目累计投资 3.64 亿元。F 地块住宅项目可售面积 25309.78 平方米,已完成销售 7911.74 平米,去化率为 31.26%,累计签约金额 2.02 亿元。

土地储备方面,截至 2023 年 6 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。

表 4 截至 2023 年 6 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	15745.08	13939.04	3.86	2.45
B 地块住宅	2019.04	28049.35	22235.66	5813.69	5.23	1.86
F 地块住宅	2023.05	25309.78	7911.74	17398.04	1.29	2.55

资料来源:公司提供

5. 经营效率

公司经营效率一般。

2020—2022 年,公司销售债权周转次数波动增长,2022 年为 6.57 次;存货周转次数和总资产周转次数均波动下降,2022 年分别为 0.31 次和 0.05 次,均较上年有所上升。

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年财务报表,信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)对财务报表进行审计,并出具了标准无保留意见的审计结论;公司提供了 2021 年财务报告,北京中天华茂会计师事务所(普通合伙)对财务报表进行审计,并出具了标准无保留意见的审计结论;公司提供了 2022 年财务报告,利安达会计师事务所(特殊普通合伙)对财务报表进行审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2023 年 1—6 月财务报表未经审计。

合并范围方面,截至 2020 年底,公司合并范围合计 4 家子公司,较 2019 年底新增 1 家;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 年底,公司合并范围合计 6 家子公司,较上年底新增 1 家。截至 2023 年 6 月底,公司合并范围较 2022 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 2022 年底，公司合并资产总额 93.05 亿元，所有者权益 51.16 亿元（含少数股东权益 0.00 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 4.97 亿元，利润总额-2.30 亿元。

截至 2023 年 6 月底，公司合并资产总额 93.07 亿元，所有者权益 50.20 亿元（含少数股东权益 0.00 亿元）；2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 2.60 亿元，利润总额-0.95 亿元。

2. 资产质量

2020—2022 年末，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）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。

2020—2022 年末，公司资产规模变动不大。截至 2022 年底，公司合并资产总额 93.05 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占 46.05%，非流动资产占 53.95%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表 5 2020—2022 年末及 2023 年 6 月末公司资产主要构成（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 6 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	45.19	48.22	44.67	47.96	42.85	46.05	42.35	45.50
存货	19.48	43.10	18.72	41.90	16.66	38.87	15.96	37.69
合同资产	--	--	16.19	36.24	16.19	37.77	16.19	38.22
其他流动资产	1.25	2.76	4.99	11.16	5.33	12.43	5.49	12.95
非流动资产	48.53	51.78	48.48	52.04	50.20	53.95	50.72	54.50
投资性房地产	17.56	36.19	17.56	36.23	20.30	40.44	20.30	40.02
无形资产	9.05	18.64	8.86	18.27	7.46	14.86	7.37	14.52
固定资产	19.17	39.51	19.17	39.54	22.03	43.88	22.67	44.69
资产总额	93.72	100.00	93.15	100.00	93.05	100.00	93.07	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

2020—2022 年末，流动资产规模持续下降，年均复合下降 2.62%。截至 2022 年底，公司流动资产 42.85 亿元，较上年底下降 4.07%。公司流动资产主要由存货（占 38.87%）、合同资产（占 37.77%）和其他流动资产（占 12.43%）构成。

2020—2022 年末，公司存货持续下降，年均复合下降 7.53%。截至 2022 年底，公司存货账面价值 16.66 亿元，较上年底减少 11.00%，主要系公司房地产项目结转所致，未计提存货跌价准备。

截至 2022 年底，公司合同资产账面价值 16.19 亿元，较上年底无变化，为应收北京市延庆区整理储备中心土地整理款 16.19 亿元。

（2）非流动资产

2020—2022 年末，公司非流动资产规模波

动增长，年均复合增长 1.71%。截至 2022 年底，公司非流动资产 50.20 亿元，较上年底增长 3.55%，公司非流动资产主要由投资性房地产（占 40.44%）、固定资产（占 43.88%）和无形资产（占 14.86%）构成。

2020—2022 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 7.52%。截至 2022 年底，公司投资性房地产 20.30 亿元，较上年底增长 15.58%，主要来自部分存货转入 2.73 亿元。

2020—2022 年末，公司固定资产波动增长，年均复合增长 7.19%。截至 2022 年底，公司固定资产账面余额 24.30 亿元，较上年底增长 16.60%，主要来自房屋及建筑物增加 4.97 亿元，累计计提固定资产折旧 2.27 亿元，未计提减值准备。截至 2022 年底，公司固定资产账面价值 22.03 亿元。

2020—2022 年末，公司无形资产持续下降，年均复合下降 9.20%。截至 2022 年底，公司无形资产账面价值 7.46 亿元，较上年底下降 15.80%。公司无形资产主要由土地使用权（7.42 亿元）构成，累计摊销 0.92 亿元，未计提减值准备。

截至 2023 年 6 月底，公司合并资产总额 93.07 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占 45.50%，非流动资产占 54.50%，资产结构及各科目较上年底变化不大。

截至 2023 年 6 月底，公司受限资产合计 32.69 亿元，占资产总额的 35.12%，受限比例较高。其中，存货（开发成本）受限 13.80 亿元，固定资产受限 13.50 亿元。

表 6 截至 2023 年 6 月底公司受限资产情况

（单位：万元）

项目	金额
货币资金	16882.98
存货（开发成本）	138021.69
固定资产（房屋及建筑物）	135025.12
无形资产（土地使用权）	36927.13
合计	326856.91

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，亏损导致公司所有者权益规模持续下滑；2020—2022 年末，公司债务规模保持稳定，结构以长期债务为主，整体债务负担可控。

（1）所有者权益

2020—2022 年末，公司所有者权益持续下降，年均复合下降 3.55%。截至 2022 年底，公司所有者权益 51.16 亿元，较上年底下降 4.32%，主要系亏损导致未分配利润下降所致。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 97.74%、0.89%、2.24%和 -1.59%。所有者权益结构稳定性良好。截至 2023 年 6 月底，公司所有者权益合计 50.20 亿元，规模及结构较上年底变动不大。

（2）负债

2020—2022 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 4.01%。截至 2022 年底，公司负债总额 41.90 亿元，较上年底增长 5.56%。其中，流动负债占 52.72%，非流动负债占 47.28%。公司负债结构相对均衡。

表 7 2020—2022 年末及 2023 年 6 月末公司负债主要构成（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 6 月末	
	金额	金额	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	27.96	72.21	15.84	39.91	22.09	52.72	21.79	50.83
应付账款	11.37	40.66	9.72	61.34	9.81	44.42	9.06	41.56
合同负债	--	--	1.61	10.18	2.28	10.34	3.25	14.89
其他流动负债	--	--	3.37	21.25	7.78	35.23	7.85	36.04
非流动负债	10.76	27.79	23.85	60.09	19.81	47.28	21.08	49.17
长期借款	5.33	49.57	15.48	64.91	6.39	32.24	7.71	36.57
应付债券	5.00	46.46	7.95	33.34	13.00	65.63	12.90	61.21
负债总额	38.72	100.00	39.69	100.00	41.90	100.00	42.87	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2020—2022 年末，公司流动负债波动下降，年均复合下降 11.12%。截至 2022 年底，公司流动负债 22.09 亿元，较上年底增长 39.46%，主要系公司新发行短期融资券所致。公司流动负债主要由应付账款（占 44.42%）、合同负债（占 10.34%）和其他流动负债（占 35.23%）构

成。

2020—2022 年末，公司应付账款波动下降，年均复合下降 7.10%。截至 2022 年底，公司应付账款合计 9.81 亿元，较上年底变动不大，其中，按账龄计一年内应付账款占 29.56%，三年以上占 60.45%，公司应付账款账龄较长。

截至 2022 年底，公司合同负债 2.28 亿元，较上年底增长 41.63%，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 2022 年底，公司其他流动负债 7.78 亿元，较上年底增长 131.18%，主要系公司发行一年期额度为 4.40 亿元的短期融资券“22 世园投资 CP001”所致。

2020—2022 年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 35.67%。截至 2022 年底，公司非流动负债 19.81 亿元，较上年底下降 16.95%。公司非流动负债主要由长期借款（占 32.24%）和应付债券（占 65.63%）构成。

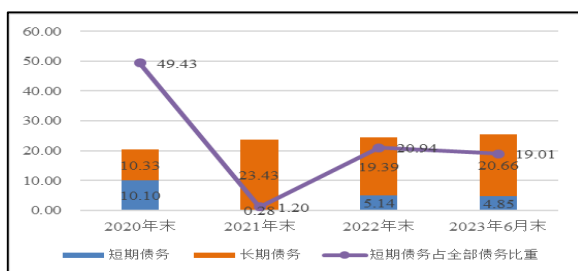
2020—2022 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 9.42%。截至 2022 年底，公司长期借款 6.39 亿元，较上年底下降 58.74%，公司长期借款全部为抵押借款。

2020—2022 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 61.25%。截至 2022 年底，公司应付债券余额 13.00 亿元，由 3.00 亿元的“19 世园投资 MTN001”和 10.00 亿元的“22 世园投资 MTN001”构成。

有息债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务变动不大，截至 2022 年底，为 24.52 亿元。债务结构方面，截至 2022 年底，短期债务占 20.94%，长期债务占 79.06%。从债务指标来看，截至 2022 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 45.02%、32.40%和 27.48%，较上年底分别提高 2.42 个百分点、提高 1.68 个百分点和下降 2.99 个百分点。公司债务负担整体可控。

图 2 2020—2023 年 6 月末公司债务结构情况

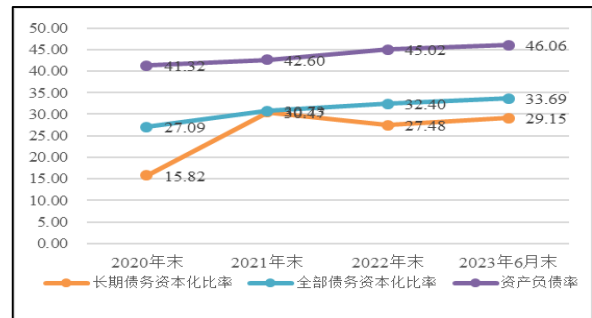
(单位：亿元、%)



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

图 3 2020—2023 年 6 月末公司偿债指标情况

(单位：%)



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2023 年 6 月底，公司负债总额 42.87 亿元，较上年底变化不大。其中，流动负债占 50.83%，非流动负债占 49.17%。负债结构及各科目较上年底变化不大。

截至 2023 年 6 月底，公司全部债务 25.51 亿元，较上年底增长 4.01%。债务结构方面，短期债务占 19.01%，长期债务占 80.99%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2023 年 6 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 46.06%、33.69%和 29.15%，较上年底分别提高 1.04 个百分点、提高 1.29 个百分点和提高 1.67 个百分点。

4. 盈利能力

2022 年，公司收入规模同比有所上升，但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。

受土地整理业务未确认收入影响，2020—2022 年，公司营业总收入波动下降，年均复合下降 47.17%。2022 年，公司实现营业总收入 4.97 亿元，同比增长 53.12%，主要系房地产业务加速去化所致；营业成本 5.54 亿元，同比增长 45.87%；2020—2022 年，公司营业利润率分别为 5.82%、-18.64%和-12.66%，2021 年来，主营业务呈亏损状态。

从期间费用看，2020—2022 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 57.81%。2022 年，公司费用总额为 2.65 亿元，同比增长 34.96%。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费

用占比分别为 10.60%、60.99%和 28.41%。其中，管理费用为 1.62 亿元，同比增长 17.66%，主要由职工薪酬及折旧摊销费用构成；财务费用为 0.75 亿元，同比增长 71.48%。2022 年，公司期间费用率为 53.43%，同比下降 7.19 个百分点，仍对整体利润侵蚀明显。

2020—2022 年，公司分别实现其他收益 0.19 亿元、0.95 亿元和 0.91 亿元，主要由园区运营项目财政补贴构成。2020—2022 年，公司利润总额分别为 0.13 亿元、-1.54 亿元、-2.30 亿元，亏损持续扩大。

表 8 公司盈利能力指标情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-6 月
营业总收入（亿元）	17.80	3.24	4.97	2.60
利润总额（亿元）	0.13	-1.54	-2.30	-0.95
营业利润率（%）	5.82	-18.64	-12.66	-9.75
总资本收益率（%）	0.60	-1.30	-1.95	--
净资产收益率（%）	0.00	-2.77	-4.48	--

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为-1.95%和-4.48%，同比分别下降 0.66 个百分点和下降 1.71 个百分点。

2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 2.60 亿元，同比增长 35.73%；营业利润率为-9.75%，同比下降 15.58 个百分点。2023 年 1—6 月，实现利润总额-0.95 亿元，同比下降 47.10%，主要系业务成本高企及其他收益同比下滑所致。

5. 现金流

2020—2022 年，受益于房地产业务加速去化，公司经营获现水平有所提升，2022 年经营活动现金净流量可覆盖当期资本支出需求，对外融资活动以债务接续为主。

表 9 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	3.23	4.58	7.88
经营活动现金流出小计	6.95	4.18	5.32
经营现金流量净额	-3.71	0.40	2.56

投资活动现金流入小计	0.42	0.17	0.00
投资活动现金流出小计	3.03	2.79	2.33
投资活动现金流量净额	-2.61	-2.62	-2.33
筹资活动前现金流量净额	-6.32	-2.21	0.23
筹资活动现金流入小计	2.21	5.51	21.84
筹资活动现金流出小计	3.15	3.42	22.40
筹资活动现金流量净额	-0.93	2.09	-0.56
现金收入比（%）	8.08	85.56	131.34

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入 7.88 亿元，同比增长 72.14%，主要系房地产业务去化增加所致；经营活动现金流出 5.32 亿元，同比增长 27.40%。2022 年，公司经营活动现金净流入 2.56 亿元，同比大幅增长。2022 年，公司现金收入比为 131.34%，同比提高 45.78 个百分点，收入实现质量良好。

从投资活动来看，2022 年，公司无投资活动现金流入，投资活动现金流出 2.33 亿元，同比下降 16.22%，为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2022 年，公司投资活动现金净流出 2.33 亿元，同比下降 10.76%。公司当期经营活动现金流量净额可以覆盖公司净资本支出。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入 21.84 亿元，同比增长 296.48%，主要系债务置换增加融资所致；筹资活动现金流出 22.40 亿元，同比增长 555.82%。2022 年，公司筹资活动现金净流出 0.56 亿元，同比净流入转为净流出。

2023 年上半年，公司经营活动现金流净流出 0.13 亿元，投资活动现金流净流出 1.39 亿元，筹资活动现金流净流入 0.24 亿元。

6. 偿债指标

公司短期及长期偿债指标表现弱，未使用授信余额规模小，融资渠道有待拓展。

表 10 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期 偿债 指标	流动比率（%）	161.61	282.03	194.00
	速动比率（%）	91.95	163.87	118.59
	经营现金/流动负债（%）	-13.28	2.55	11.60

	经营现金/短期债务（倍）	-0.37	1.42	0.50
	现金类资产/短期债务（倍）	0.34	11.50	0.63
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.62	-0.15	-0.67
	全部债务/EBITDA（倍）	12.64	-157.74	-36.46
	经营现金/全部债务（倍）	-0.18	0.02	0.10
	EBITDA/利息支出（倍）	3.26	-0.28	-0.83
	经营现金/利息支出（倍）	-7.49	0.76	3.16

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 282.03% 和 163.87% 下降至 194.00% 和 118.59%，截至 2023 年 6 月底，上述两项指标分别为 194.35% 和 121.10%。2022 年，公司经营现金流动负债比率为 11.60%，同比提高 9.05 个百分点。同期，公司现金短期债务比下降至 0.63 倍，现金类资产对短期债务的保障程度弱。

从长期偿债指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 分别为 1.62 亿元、-0.15 亿元和 -0.67 亿元，对利息和全部债务不具备保障能力。公司长期偿债指标表现弱。

截至 2023 年 6 月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为 12.30 亿元，已使用授信额度为 8.80 亿元，尚未使用的额度为 3.50 亿元，融资渠道有待拓展。

截至 2023 年 6 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

公司业务集中于本部，盈利表现与合并范围较为一致，有息债务规模可控。

截至 2022 年底，公司本部资产总额为 93.18 亿元，资产结构以非流动资产为主。其中，流动资产 41.62 亿元，非流动资产 51.56 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 16.48 亿元；非流动资产主要是投资性房地产与固定资产，分别为 20.30 亿元和 21.67 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债合计 40.97 亿元，其中流动负债 21.18 亿元，非流动负债

19.80 亿元；流动负债以应付账款和其他非流动负债为主，分别为 8.66 亿元和 7.76 亿元；非流动负债以长期借款和应付债券为主，分别为 6.39 亿元和 13.00 亿元。截至 2022 年底，公司本部有息债务合计 24.52 亿元，其中长期债务 19.39 亿元，资产负债率为 43.97%。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益合计 52.21 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 0.23 亿元。

盈利能力方面，2022 年，公司本部实现营业收入 3.28 亿元，营业成本及期间费用分别为 3.87 亿元和 1.76 亿元。2022 年，本部利润总额为 -2.06 亿元。

2022 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 2.45 亿元、-2.31 亿元和 -0.56 亿元。

九、外部支持

延庆区作为北京 2022 年冬奥会和冬残奥会部分比赛项目承办地，经济稳步发展；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。

1. 支持能力

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。

根据《2022 年延庆区经济运行简况》，2022 年延庆区实现地区生产总值 210.30 亿元，按不变价计算，比上年增长 3.7%。2022 年，全区规模以上工业完成工业总产值 1338231.7 万元，同比下降 0.2%。实现社会消费品零售总额 1041466.2 万元，同比下降 4.5%。其中，限额以上单位实现零售额 534030.6 万元，下降 2.9%；限额以下单位实现零售额 507435.6 万元，下降

6.2%。2022 年，固定资产投资（不含农户）同比下降 0.6%。其中，房地产开发投资增长 13.8%；建安投资下降 6.8%。2022 年，全区建筑业完成建筑业总产值 243084.7 万元，同比下降 43.3%。其中，在本市完成建筑业产值 166260 万元，同比下降 9.5%。

2022 年，全区实现财政收入 301396 万元，同比下降 0.9%。其中，一般公共预算收入 242937 万元，增长 3.6%。财政支出 1563233 万元，增长 7.2%。其中，一般公共预算支出 1221854 万元，下降 3.0%。2022 年，全区完成各项税费 839289 万元，同比增长 4.0%。其中，增值税完成 103038 万元，下降 46.0%；企业所得税完成 544257 万元，增长 17.2%。税费收入中，形成地方级收入 373536 万元，增长 2.5%。地方级收入中，形成区级收入 196097 万元，增长 1.9%。

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。

2. 支持可能性

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。2022 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 0.91 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》，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。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务结构存在一定影响，公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行后的长期债务保障能力较弱。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行金额上限为5亿元，按发行金额上限5亿元测算，本期中期票据分别占2023年6月底公司长期债务和全部债务的24.20%和19.60%，对公司现有债务结构存在一定影响。截至2023年6月底，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由46.60%、33.69%和29.15%。考虑到本期中期票据募集资金拟用于偿还公司有息债务，预计本期中期票据发行后，上述指标变动不大。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2022 年，公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行后的长期债务保障能力较弱。

表 11 本期中期票据偿还能力测算

项目	2022 年
发行后长期债务*（亿元）	30.51
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.26
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.08
发行后长期债务/EBITDA（倍）	-45.54

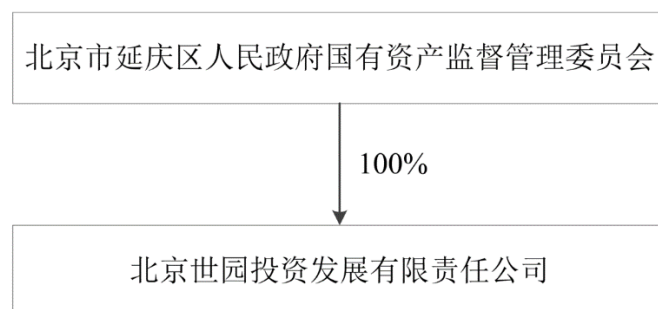
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的2023年6月末长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

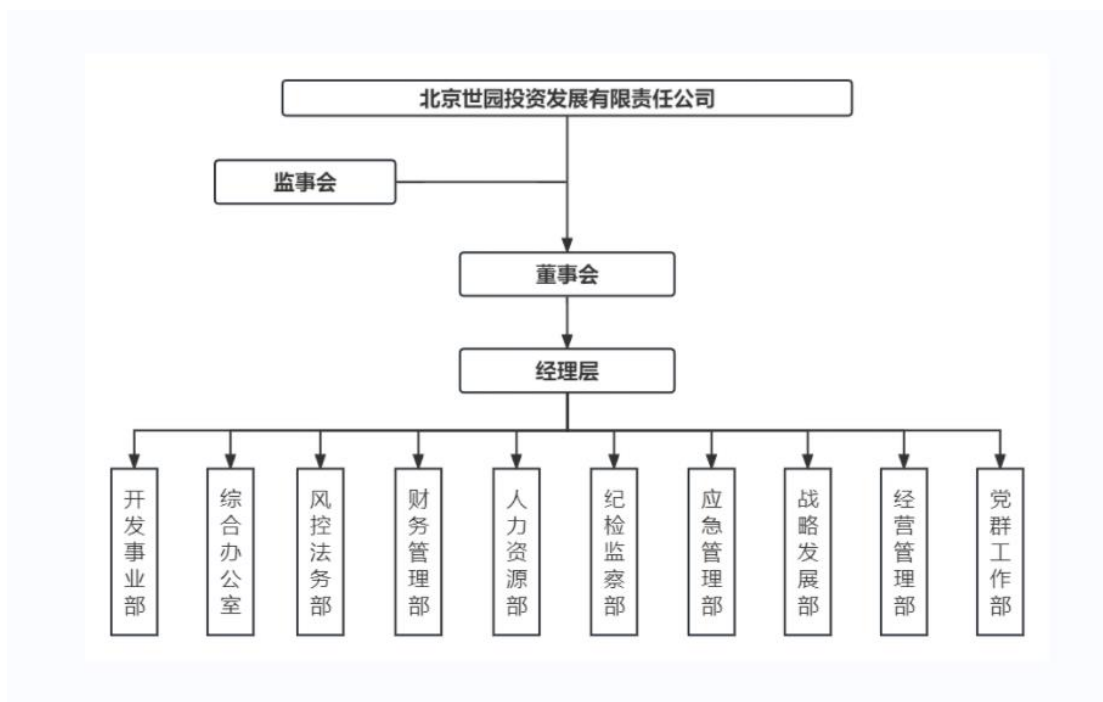
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.42	3.26	3.23	3.03
资产总额(亿元)	93.72	93.15	93.05	93.07
所有者权益(亿元)	54.99	53.47	51.16	50.20
短期债务(亿元)	10.10	0.28	5.14	4.85
长期债务(亿元)	10.33	23.43	19.39	20.66
全部债务(亿元)	20.43	23.71	24.52	25.51
营业总收入(亿元)	17.80	3.24	4.97	2.60
利润总额(亿元)	0.13	-1.54	-2.30	-0.95
EBITDA(亿元)	1.62	-0.15	-0.67	--
经营性净现金流(亿元)	-3.71	0.40	2.56	-0.13
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.05	0.36	6.57	--
存货周转次数(次)	0.64	0.20	0.31	--
总资产周转次数(次)	0.19	0.03	0.05	--
现金收入比(%)	8.08	85.56	131.34	138.04
营业利润率(%)	5.82	-18.64	-12.66	-9.75
总资本收益率(%)	0.60	-1.30	-1.95	--
净资产收益率(%)	0.00	-2.77	-4.48	--
长期债务资本化比率(%)	15.82	30.47	27.48	29.15
全部债务资本化比率(%)	27.09	30.73	32.40	33.69
资产负债率(%)	41.32	42.60	45.02	46.06
流动比率(%)	161.61	282.03	194.00	194.35
速动比率(%)	91.95	163.87	118.59	121.10
经营现金流动负债比(%)	-13.28	2.55	11.60	--
现金短期债务比(倍)	0.34	11.50	0.63	0.63
EBITDA 利息倍数(倍)	3.26	-0.28	-0.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.64	-157.74	-36.46	--

注：2023 年半年度财务报告未经审计；其他流动负债中有息债务已计入短期债务，长期应付款中有息债务已计入长期债务

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 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.93	2.76	2.64	2.48
资产总额(亿元)	94.01	93.53	93.18	93.16
所有者权益(亿元)	55.31	54.27	52.21	51.28
短期债务(亿元)	10.10	0.28	5.14	4.85
长期债务(亿元)	10.33	23.43	19.39	20.66
全部债务(亿元)	20.43	23.71	24.52	25.51
营业总收入(亿元)	16.94	2.08	3.28	1.77
利润总额(亿元)	0.51	-1.10	-2.06	-0.92
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-3.07	0.77	2.45	-0.18
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.97	0.23	5.09	--
存货周转次数(次)	0.62	0.11	0.22	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.02	0.04	--
现金收入比(%)	3.78	68.92	147.70	148.52
营业利润率(%)	4.76	-2.36	-19.64	-16.03
总资产收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	0.68	-1.91	-3.92	--
长期债务资本化比率(%)	15.74	30.15	27.08	28.71
全部债务资本化比率(%)	26.98	30.41	31.96	33.22
资产负债率(%)	41.17	41.98	43.97	44.95
流动比率(%)	159.31	283.78	196.52	197.16
速动比率(%)	90.06	163.33	118.72	121.81
经营现金流动负债比(%)	-10.99	4.97	11.55	--
现金短期债务比(倍)	0.29	9.74	0.51	0.51
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2023 年半年度财务报告未经审计；其他流动负债中有息债务已计入短期债务，长期应付款中有息债务已计入长期债务

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 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 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 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 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 北京世园投资发展有限责任公司 2023 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本次债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

北京世园投资发展有限责任公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本次债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本次债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本次债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

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