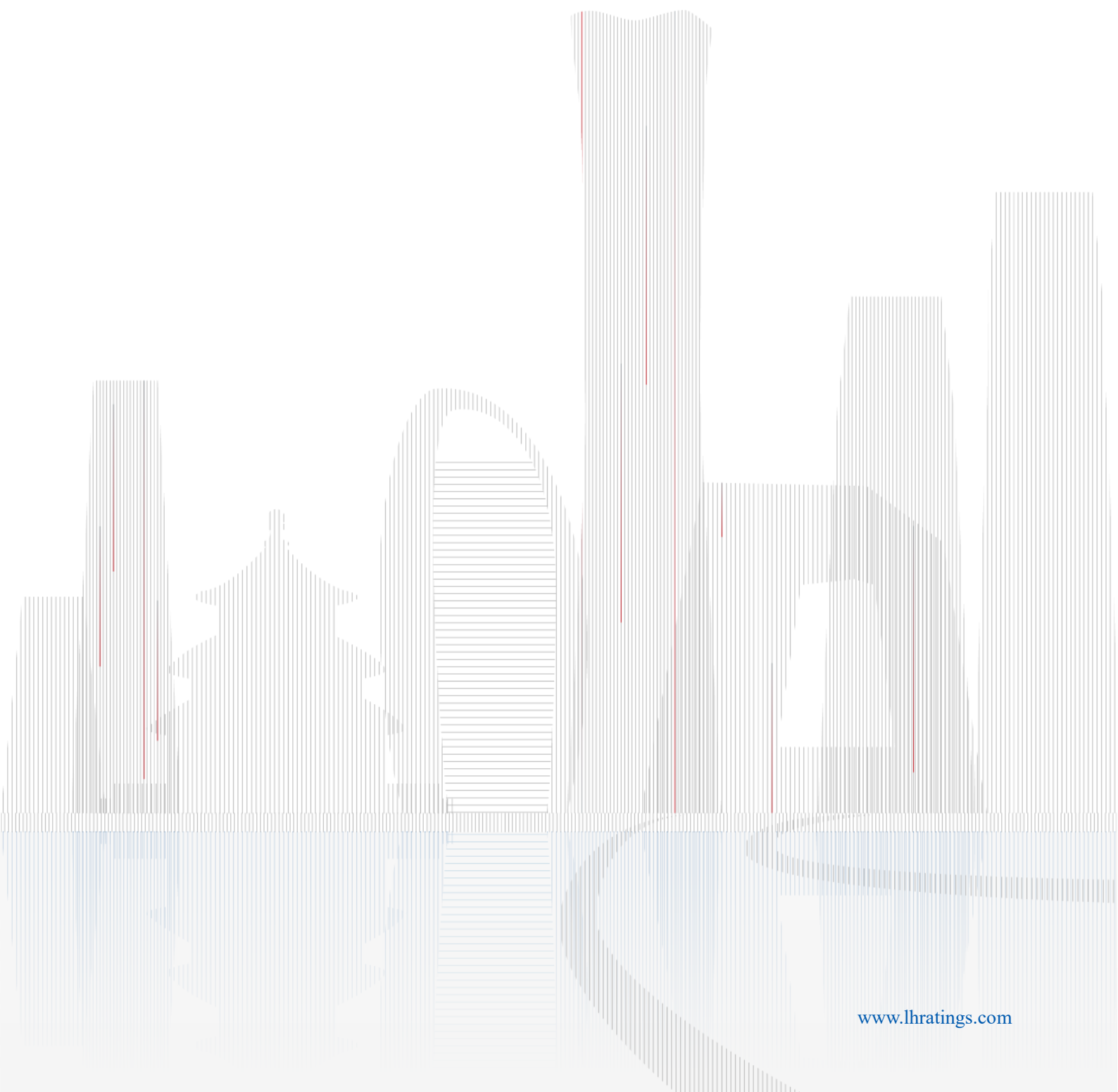


北京世园投资发展有限责任公司

2026 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〔2026〕5727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

二〇二六年七月二十二日

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。

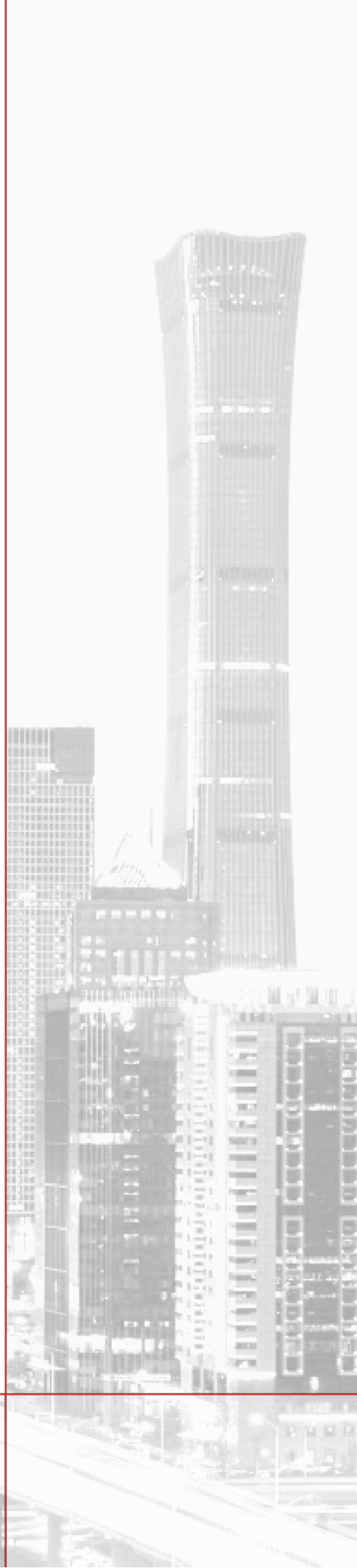
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2026 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	2026/07/22
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，2025 年存量土地整理业务全部完成清算并确认净亏损，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，入住率整体有所改善，但受外部消费环境下行及区域内竞争影响，经营持续承压；地产业务新开工项目投资规模大，去化率较低，需关注行业景气度尚未改善下存在的投资风险。2025 年，公司营业总收入同比上升，受土地一级开发业务结算确认净亏损等因素影响，利润总额亏损同比扩大，以政府补贴为主的其他收益对利润形成一定补充。财务方面，公司资产质量一般，流动性较弱，受限比例较高，存货中地产相关资产存在一定减值风险；有息债务负担尚可，偿债能力指标表现一般，但受益于在区域内明确的职能定位，公司再融资能力处于良好水平。综合考虑公司经营和财务风险，以及获得的支持，公司偿债能力很强。

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。公司评级展望为稳定。

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。**跟踪期内，北京市地区生产总值持续增长，在 2025 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。
- **政府支持力度大。**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，2025 年实现以园区运营项目财政补贴为主的其他收益 0.53 亿元。

关注

- **跟踪期内，公司利润总额亏损规模扩大。**2025 年，受土地整理业务清算确认净亏损，以及其他产业板块运营刚性成本高的影响，公司利润总额亏损规模扩大。若公司业务模式未发生改变，后续预计保持一定规模亏损。
- **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 年底，公司受限资产占资产总额的 48.92%，受限比例进一步提升。
- **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暖下的投资风险。**公司在建的世园村 D 地块住宅项目预计总投资 13.93 亿元，现阶段去化率较低；截至 2025 年底，存货中地产相关资产存在减值风险；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、模型及结果

评级方法与模型 地方产业投资与运营企业信用评级方法与模型 V4.1.202605

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	4
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	4
财务风险	F4	现金流	资产质量	3
			盈利能力	7
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		4
		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：政府支持			+4	
模型级别			AA	

个体信用状况变动和外部支持变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《外部支持评估方法》和《地方产业投资与运营企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

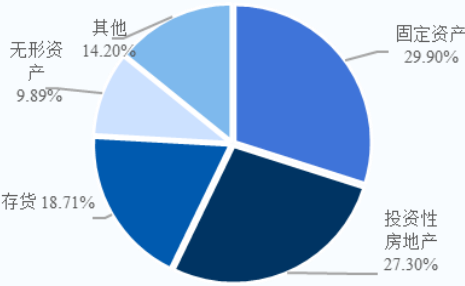
主要财务数据

合并口径			
项目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	3.01	4.39	2.80
资产总额（亿元）	89.21	73.25	71.09
所有者权益（亿元）	41.76	36.71	35.91
短期债务（亿元）	10.89	6.50	5.74
长期债务（亿元）	16.41	19.40	19.90
全部债务（亿元）	27.30	25.90	25.63
营业总收入（亿元）	4.29	4.67	1.23
利润总额（亿元）	-2.81	-5.08	-0.80
EBITDA（亿元）	-0.61	-3.16	--
经营性净现金流（亿元）	0.63	5.00	-0.52
总资产报酬率（%）	-2.33	-5.39	--
资产负债率（%）	53.19	49.88	49.49
全部债务资本化比率（%）	39.53	41.37	41.65
速动比率（%）	24.10	47.96	42.67
现金短期债务比（倍）	0.28	0.68	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.54	-3.44	--

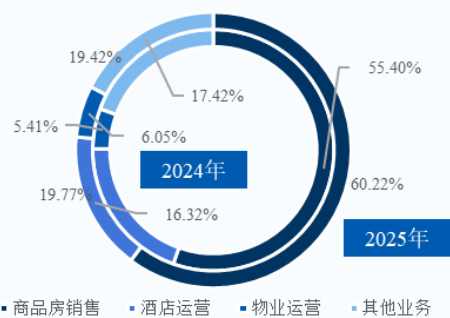
公司本部口径			
项目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	89.60	73.82	71.55
所有者权益（亿元）	44.23	39.96	39.38
全部债务（亿元）	25.90	24.25	24.29
营业总收入（亿元）	2.75	3.18	0.80
利润总额（亿元）	-2.03	-4.25	-0.58
资产负债率（%）	50.64	45.87	44.96
全部债务资本化比率（%）	36.93	37.77	38.15
现金短期债务比（倍）	0.24	0.63	0.44

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司长期应付款中有息债务已调至长期债务计量；4. 2024 年数据使用 2025 年审计报告期初数据
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

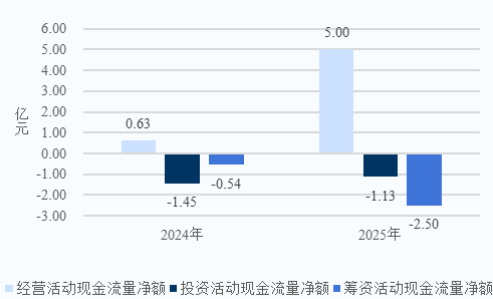
2025 年底公司资产构成



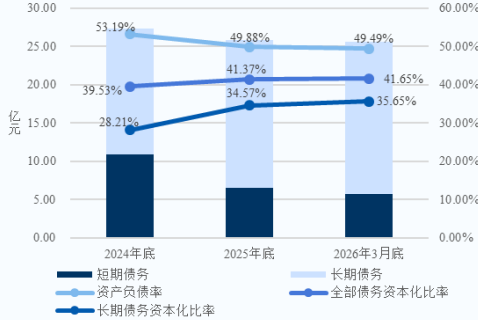
2024—2025 年公司收入构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024 年底—2026 年 3 月底公司债务情况



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 2026 年 7 月 10 日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	2025/07/23	刘祎烜 李敬云	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：华艾嘉 huaaj@lhratings.com

项目组成员：候珍珍 houzz@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 2026 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，部分产业保持较强的区域竞争优势业务，按照联合资信行业分类标准划分为地方产业投资与运营类企业。

截至 2026 年 3 月底，公司本部内设办公室、总工办、纪检监察部、财务管理部、经营管理部、战略发展部和党群工作部 7 个职能部门。（见附件 1-2）。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 73.25 亿元，所有者权益 36.71 亿元（无少数股东权益）；2025 年，公司实现营业总收入 4.67 亿元，利润总额-5.08 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 71.09 亿元，所有者权益 35.91 亿元（无少数股东权益）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.23 亿元，利润总额-0.80 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：雷蕾。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 7 月 10 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 2026 年 7 月 10 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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，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；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026年城投行业信用分析报告（2026年6月）》](#)。

2 房地产行业

房地产开发经营行业信用风险整体处于很高水平，主要风险源于销售端修复基础不牢、房价下行压力持续、房企盈利能力恶化以及高杠杆下的偿债压力等；预计2026年行业仍以筑底企稳、转型提质为主，仍待预期扭转与市场信心修复。完整版房地产行业分析详见[《房地产开发经营行业分析（2026年5月）》](#)。

3 旅游行业

2025年，旅游业保持稳定发展态势，国内出游人次同比保持两位数增长，总花费同比增长9.5%，但在出游人次增速提升的背景下，总花费增速放缓，消费能力有所减弱。出入境旅游复苏态势良好。2026年一季度，国内居民出游人次及消费同比增速均进一步放缓。多数景区经营活动现金流有所改善，但受成本抬升及非经常性损益综合影响。盈利能力较上年同期有所下滑。2025年，酒店业竞争加剧，主要酒店集团RevPAR水平均有所下滑，高端型酒店出租率较之经济型酒店更具韧性。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前三季度继续承压，但政策利好推动行业于9月开始触底。旅游发债企业整体盈利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、国务院办公厅等部门出台多项支持政策，从推出文旅消费券、扩大优质产品供给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[《旅游行业运行分析（2026年6月）》](#)。

4 区域环境分析

2025年，北京市地区生产总值突破5.2万亿元，同比增长5.4%、高于全国0.4个百分点，在全国城市中位居第二。延庆区经济运行稳中有进，全年实现地区生产总值260.9亿元，同比增长4.7%，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2025年底，北京市常住人口2180.0万人。

根据《北京市 2025 年国民经济和社会发展统计公报》，2025 年全年实现地区生产总值 52073.4 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.4%。其中，第一产业增加值 109.2 亿元，下降 0.7%；第二产业增加值 7187.4 亿元，增长 3.5%；第三产业增加值 44776.9 亿元，增长 5.8%。三次产业构成为 0.2：13.8：86.0。2025 年北京在全国城市地区生产总值排名中位列第二，按常住人口计算，全市人均地区生产总值为 23.9 万元，经济发达程度高。2025 年，北京市实现农林牧渔业总产值 249.8 亿元，按可比价格计算，与上年持平。其中，农业（种植业）产值 135.4 亿元，下降 3.5%；林业产值 56.3 亿元，下降 5.2%。乡村休闲旅游接待游客 2247.8 万人次，实现总收入 33.3 亿元。

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。其地域总面积约 1995 平方公里，生态环境优良，森林覆盖率达 65.22%，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。

根据《延庆区 2025 年国民经济与社会发展统计公报》，2025 年，延庆区经济体量保持增长，全区生产总值为 260.89 亿元，按不变价计算增长 4.7%，三次产业结构为 2.8:20.4:76.8。2025 年，固定资产投资（不含农户）同比增长 2.1%。其中，房地产开发投资增长 19.4%。延庆旅游资源丰富，现有 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及延庆区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。截至 2025 年底，公司承担的世园会土地一级开发任务已全部完成并结算完毕，目前暂无新增土地整理计划。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及区域内竞争加剧影响，公司下属酒店板块经营业绩持续下滑。

跟踪期内，公司注册资本、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、世园村 A~I 共 9 个地块、面积合计 390.37 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。2025 年，公司土地整理业务确认历史遗留已完成 G 地块收入，截至 2025 年底，公司承担的世园会土地一级开发任务已全部完成并结算完毕，目前暂无新增土地整理计划，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 2026 年 3 月底，世园置地尚未开展延庆区内土地整理工作。

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。2025 年，公司实现以园区运营项目财政补贴为主的其他收益 0.53 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及区域内竞争加剧影响，公司酒店运营业务持续承压，2025 年入住率虽有所改善，但仍处于较低水平，加之平均房价大幅下降，酒店板块经营业绩持续下滑。

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》，截至 2026 年 6 月 9 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 2026 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，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度方面无重大变化，取消监事会，部分董事及高级管理人员发生工作调动。

跟踪期内，公司主要管理制度方面无重大变化。

根据《中华人民共和国公司法》和北京世园投资发展有限责任公司修订后的公司章程，公司不设监事，不设监事会，由董事会审计与风险委员会、内部审计等机构行使相关职权。

跟踪期内，公司董事、高级管理人员相关变动情况如下表。

图表 2 • 2025 年公司董事、高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	变动情形	变动原因
雷蕾	董事长、法定代表人	聘任	工作调动
贺兴华	副董事长、总经理	聘任	工作调动
段学立	董事	聘任	工作调动
任立群	职工董事	选举	职工代表大会选举
宋杨红	财务负责人、副总经理	聘任	工作调动
王铁林	董事长、法定代表人	离任	免职
薛亚征	职工董事	离任	免职

资料来源：联合资信根据公司公告整理

雷蕾，女，壮族，1973 年 4 月出生，中共党员，大学学历，毕业于北京联合大学经济地理学与城乡区域规划专业，经济师、房地产估价师。1996 年 7 月参加工作，2001 年 7 月至 2018 年 4 月先后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，北京市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。2018 年 4 月至 2021 年 1 月先后任世园投资董事、副总经理、开发事业部总经理、党群工作部部长，北京庆隆建设管理有限公司董事长。现任公司党委书记、董事长。

贺兴华，男，汉族，1981 年 11 月出生，中共党员，毕业于中共北京市委党校法律专业。2003 年 9 月参加工作，2003 年至 2023 年历任延庆县井庄镇文化站科员、延庆县井庄镇工会副主席、北京市延庆区井庄镇副镇长、镇党委委员、二级调研员。现任世园投资党委副书记、副董事长、总经理。

（三）经营分析

1 业务经营分析

跟踪期内，公司营业总收入同比略有上升，由于土地一级开发业务 G 地块结算确认净亏损 1.60 亿元，加之物业运营及其他业务成本高企，公司综合毛利率大幅下滑。

跟踪期内，公司营业总收入来源仍由商品房销售、酒店运营、物业运营和其他业务构成。2025 年，公司营业总收入同比有所增长，主要系商品房销售收入增加所致，收入构成变化不大。其中，随着存量地产项目持续结转，商品房销售收入同比增长 18.45% 至 2.82 亿元；酒店运营收入同比下降 11.76%，主要系外部消费环境下行及区域内竞争加剧导致平均房价下滑所致；物业运营收入同比增长 21.92% 至 0.28 亿元；其他业务包括研学营地服务、租金收入、文旅服务、经营项目、农业园艺服务、管理服务和土地一级开发业务，其他业务收入同比减少 2.25% 至 0.81 亿元，主要系管理服务与文旅服务收入下滑所致。

此外，世园会内土地一级开发任务已基本于 2019 年完工，公司完成 390.37 万平方米（土地整理款 70.91 亿元）土地整理任务，除 G 地块 47.56 万平方米（土地整理款 15.28 亿元）土地整理业务未结算外，其余地块均已在 2020 年结算并确认收入。2025 年，G 地块土地整理款确认收入并回款 15.28 亿元，根据 2025 年 12 月延庆区规自委对世园会土地一级开发的最终清算结果，新增加安置房建设成本 4.33 亿元，其中 2.73 亿元应归属于 G 地块以外、已经结算完毕的地块土地一级开发，并进行了差错更正，将其调整

至 2020 年营业成本，1.60 亿元归属于 G 地块土地一级开发。由于 G 地块相关业务采用净额法计量，故 2025 年土地一级开发业务收入为 0 元，成本为 1.60 亿元，净亏损 1.60 亿元。截至 2025 年末，中国北京世界园艺博览会土地一级开发项目已全部结算完毕。

毛利率方面，2025 年公司综合毛利率为-61.23%，亏损幅度较上年（-18.11%）明显扩大，主要系物业运营业务成本高企，结转的商品房盈利水平下滑，以及土地一级开发业务结算亏损综合所致。分板块看，商品房销售毛利率为 9.10%，同比下降 2.10 个百分点；酒店运营毛利率为 32.80%，同比下降 6.77 个百分点；物业运营毛利率为-63.49%，同比回升 3.03 个百分点，但仍处于大幅亏损状态。其他业务毛利率为-391.70%，亏损幅度大幅加深，主要系经营项目、租金收入、文旅服务及农业园艺服务均处于大幅亏损状态，四项业务合计收入仅约 0.54 亿元、成本约 2.20 亿元；以及 G 地块土地一级开发业务确认收入净亏损 1.60 亿元。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.23 亿元，同比下降 4.42%；利润总额为-0.80 亿元，亏损额同比扩大 17.53%，主要因园区各类活动投入增加及配合活动的园区养护成本增加，但对应活动收入不及预期，同时管理费用同比增长 23.98%、财务费用同比增长 36.21%所致。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年			2026 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
商品房销售	2.38	55.40	11.20	2.82	60.22	9.10	0.70	57.09	9.01
酒店运营	0.85	19.77	39.57	0.76	16.32	32.80	0.21	17.27	39.87
物业运营	0.23	5.41	-66.52	0.28	6.05	-63.49	0.04	3.33	-167.64
其他业务	0.83	19.42	-147.00	0.81	17.42	-391.70	0.28	22.31	-68.16
合计	4.29	100.00	-18.11	4.67	100.00	-61.23	1.23	100.00	-8.76

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的资料整理

截至 2025 年末，公司土地一级开发业务已完成全部结算，暂无新增土地整理计划，该业务持续性弱。

公司主要承担世园会范围内、世园村 A~I 共 9 个地块共 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 2025 年底，公司完成 390.37 万平方米的土地整理任务，累计投入 70.91 亿元，累计获得土地整理回款 70.91 亿元；其中，2025 年底收到 G 地块土地整理回款 15.28 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司暂无其他土地整理计划。

跟踪期内，公司持续加大酒店业务促销力度，主要酒店平均房价普遍下滑，入住率虽有所改善但幅度不大，“以价换量”策略对收入提振作用有限；受外部消费环境下行及区域竞争加剧影响，酒店板块经营持续亏损。

公司酒店业务运营主体为子公司世园酒店管理有限公司（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，公司在运营期内按照当年收入或毛利润向委托方支付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。2025 年，公司酒店运营业务持续承压，下属四家主要酒店平均房价普遍下滑（降幅在 18%至 59%之间），整体收入同比有所下降；入住率方面，世园商务酒店与世园隆庆酒店较上年基本持平，其余两家均有小幅提升，但整体仍处于较低水平，“以价换量”策略对收入提振作用有限。2025 年，酒管公司实现净利润-0.45 亿元（上年为-0.42 亿元），亏损规模略有扩大；现金流角度看，4 家酒店经营活动产生的现金流量净额合计为-382.02 万元。2026 年一季度，除世园隆庆酒店入住率有所下降外，其余三家酒店入住率较 2025 年同期均有所提升。

图表 4 • 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	2024 年			2025 年			2026 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	662.90	32.34%	2220.85	516.13	35.03%	1867.56	576.40	35.22%	517.03
世园商务酒店	2019.4	四星	108	576.14	35.17%	805.90	469.59	35.30%	658.42	588.25	37.52%	214.53
世园隆庆酒店	2019.7	京郊精品	78	1,085.15	32.25%	1058.89	884.72	32.86%	902.06	1,045.14	27.17%	204.43
世园嘉轩酒店	2021.12	四星	136	495.41	26.45%	697.85	202.36	30.89%	308.04	209.96	38.36%	97.86
合计	--	--	605	--	--	4783.50	--	--	3736.07	--	--	1033.86

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. 2026 年一季度入住率已年化处理；4. 世园嘉轩酒店位于世园会周边
资料来源：联合资信根据公司资料整理

跟踪期内，公司新增开发 D 地块项目，预售去化率较低，后续将通过促销等方式加速去化及回款。截至 2025 年底，存量项目可售的去化速度一般，需关注地产相关资产的减值风险。

房屋销售业务运营主体为公司本部，截至 2026 年 3 月底，公司在售房地产开发项目共 4 个，分别为 A 地块住宅、B 地块住宅项目、F 地块住宅项目和 2025 年新增的 D 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。A 地块住宅于 2019 年 11 月开始现房销售，可售面积约 2.98 万平方米，截至 2026 年 3 月底已签约销售面积 2.62 万平方米，去化率 87.80%，同比提升 3.13 个百分点，累计签约销售金额为 6.25 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。B 地块住宅于 2019 年 4 月开始预售，可售面积约 2.81 万平方米，截至 2026 年 3 月底已签约销售面积 2.37 万平方米，去化率 84.50%，同比提升 0.07 个百分点，累计签约销售金额为 5.56 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 万平方米。于 2023 年开工，建设期为两年，F 地块住宅于 2023 年 5 月开始预售，可售面积约 2.56 万平方米，截至 2026 年 3 月底已签约销售面积 2.12 万平方米，去化率 82.91%，同比提升 8.80 个百分点，累计签约销售金额为 5.40 亿元。

世园村 D 地块建设内容为 13 栋住宅楼，总建筑面积 8.89 万平方米。截至 2026 年 6 月底，D 地块主体建筑已全部封顶，正在进行内外部装饰装修工程。D 地块住宅可售面积约 5.82 万平方米，其中 3.48 万平方米已办理预售证，于 2025 年 8 月开始预售；截至 2026 年 3 月底已签约销售面积 0.90 万平方米，累计签约销售金额为 2.31 亿元，回款金额 0.51 亿元¹。

截至 2026 年 3 月底，公司在售项目剩余可售面积为 3.82 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 2026 年 3 月底，公司存货中开发产品账面价值 11.85 亿元，其中开发成本 7.64 亿元和商品房开发产品 4.21 亿元。

在建项目方面，截至 2026 年 3 月底，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，截至 2026 年 3 月底已投资 7.32 亿元（其中土地成本为 5.90 亿元），资金来源以自有资金为主，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 5 • 截至 2026 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	总投资	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	5.61	29,810.73	26,175.87	3,634.86	6.25	2.39
B 地块住宅	2019.04	6.60	28,100.34	23,744.85	4,355.49	5.56	2.34
F 地块住宅	2023.05	6.24	25,575.68	21,204.37	4,371.31	5.41	2.55
D 地块住宅	2025.05	13.93	34,825.38	9,034.64	25,790.74	0.51	2.56

注：D 地块的剩余可售面积为已办理预售证的部分
资料来源：联合资信根据公司资料整理

¹ 世园村 D 地块尚在建设中，客户主要通过贷款购房，项目完工银行放贷后完成回款。

2 未来发展

公司对未来产业布局和经营方向规划明确。

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，参与策划定位和方案征集工作；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 2025 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 2026 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2025 年底，公司合并范围子公司合计 8 家，较上年底增加 1 家，为北京市龙庆峡旅游有限公司（以下简称“龙庆峡公司”²）；截至 2026 年 3 月末，公司合并范围子公司较上年底无变化。公司合并范围变化对公司财务数据影响较小。

根据公司 2025 年审计报告，公司对前期数据进行了重要前期差错更正，前期差错更正的性质及原因为：公司在编制 2020 年度财务报表时，部分会计处理及财务报表披露存在差错。主要为公司在确认土地一级开发收入、其他收益时确认依据不充分，未根据谨慎性原则及时确认土地一级开发成本，未根据与赞助相关的业务的经济实质进行财务核算等情况。对财务报表的影响和对历年财务报表影响明细详见附件 2-3-1 和附件 2-3-2，本次前期会计差错调整导致公司净资产-未分配利润减少 4.42 亿元，本次更正已采用追溯重述法进行调整，本报告 2024 年数据使用 2025 年审计报告期初数。

1 主要财务数据变化

（1）资产

截至 2025 年底，公司资产规模有所下降，构成以非流动资产为主，由于土地一级开发业务 G 地块结算导致存货大幅减少，资产流动性较弱，受限比例较高，存货中地产相关资产存在一定减值风险，整体资产质量一般。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 73.25 亿元，较年初下降 17.89%，主要系存货降低所致。其中，流动资产占 29.66%，非流动资产占 70.34%，资产以非流动资产为主，非流动资产占比较年初上升较快，资产结构呈长期化趋势。

截至 2025 年底，货币资金 4.39 亿元，较上年底增长 46.11%，主要系 G 地块确认收入回款所致，货币资金以银行存款为主，受限货币资金仅 181.16 万元，受限比例低，主要为银行冻结款项；存货规模较上年底大幅下降 55.02%，主要系存货中的土地一级开发成本因 G 地块结算转出（减少 16.56 亿元）所致，目前账面价值 13.70 亿元，主要由地产板块二级开发成本 8.71 亿元和商品房开发产品 4.81 亿元构成，未计提跌价准备，公司存货存在一定跌价风险。

非流动资产方面，投资性房地产账面价值 20.00 亿元，较年初变动不大，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，未来可能存在减值风险；固定资产账面价值 21.90 亿元，较年初小幅下降 2.69%，以房屋及建筑物为主（占账面价值的 97.31%），累计折旧 6.02 亿元；无形资产账面价值 7.25 亿元，较年初略有增长，主要由土地使用权构成（占 99.72%），累计摊销 1.46 亿元。

资产受限方面，截至 2025 年底，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 35.84 亿元（2024 年底为 25.98 亿元），占资产总额的 48.92%，受限比例高；受限资产主要集中于存货、固定资产、无形资产及投资性房地产，占各自科目账面价值的比例分别为 54.18%、62.39%、70.69%和 48.04%，公司可用于再融资的未受限资产空间有限，资产流动性整体偏弱。

截至 2026 年 3 月底，公司资产规模及资产结构较上年底变动均不大，非流动资产占比较上年底进一步上升 2.31 个百分点至 72.65%，资产流动性持续偏弱。其中，货币资金较上年底减少 36.31%至 2.80 亿元，主要系经营、投资及筹资活动均呈净流出态势。

² 延庆区国资委将龙庆峡公司 100%股权于 2025 年 7 月 1 日无偿划拨至公司；2025 年（底），龙庆峡公司资产总额 0.73 亿元、负债总额 0.92 亿元、所有者权益总额-0.19 亿元，其中未分配利润-2.30 亿元，营业总收入 825.08 万元，净利润-665 万元。

图表 6 • 公司主要资产情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	37.84	42.42	21.73	29.66	19.45	27.35
货币资金	3.01	3.37	4.39	6.00	2.80	3.94
存货	30.46	34.15	13.70	18.71	13.09	18.42
非流动资产	51.37	57.58	51.52	70.34	51.65	72.65
投资性房地产	20.31	22.77	20.00	27.30	20.00	28.13
固定资产	22.51	25.23	21.90	29.90	21.73	30.56
无形资产	7.10	7.96	7.25	9.89	7.20	10.13
资产总额	89.21	100.00	73.25	100.00	71.09	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 7 • 2025 年底公司受限资产明细（单位：万元、%）

科目	受限金额	占该科目比例	受限原因
货币资金	181.16	0.41	银行冻结款项及资助款受限等
存货	74,240.62	54.18	抵押
固定资产	136,640.61	62.39	抵押
无形资产	51,228.05	70.69	抵押
投资性房地产	96,071.78	48.04	抵押
合计	358,362.22	48.92	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

（2）资本结构

跟踪期内，受 G 地块结算亏损影响，公司所有者权益有所下降，权益稳定性一般。债务规模呈持续下降态势，结构以长期债务为主，债务负担尚可。

截至 2025 年底，公司所有者权益合计 36.71 亿元，较年初的 41.76 亿元减少 12.08%，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，占所有者权益的 137.43%，未分配利润为-17.02 亿元，占所有者权益的-46.36%，亏损面较上年底进一步扩大，较年初减少 5.10 亿元。公司无少数股东权益，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2026 年 3 月底，受持续亏损影响，公司所有者权益较上年底减少 2.18%。

图表 8 • 公司主要所有者权益情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	50.46	120.83	50.46	137.43	50.46	140.50
资本公积	1.70	4.08	1.76	4.80	1.76	4.90
其他综合收益	1.14	2.74	1.14	3.12	1.14	3.19
盈余公积	0.37	0.89	0.37	1.01	0.37	1.03
未分配利润	-11.92	-28.54	-17.02	-46.36	-17.82	-49.62
归属于母公司所有者权益合计	41.76	100.00	36.71	100.00	35.91	100.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	41.76	100.00	36.71	100.00	35.91	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

截至 2025 年底，公司负债总额 36.54 亿元，较年初下降 23.00%，主要系流动负债减少所致。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。截至 2025 年底，公司应付账款 4.73 亿元，较年初下降 62.00%，主要系 2025 年收到世园会土地一级开发款项 15.28 亿元后，对应支付了世园会一级开发项目形成的各类应付账款 8.95 亿元所致。应付账款账龄以 1 年以内（含 1 年）为主，占

比 48.51%。公司长期借款均为抵押借款，应付债券均为一般中期票据。

截至 2025 年底，公司全部债务 25.90 亿元，较上年底下降 5.13%，占公司当期末负债总额的 70.88%。从债务结构看，短期债务占 25.11%，长期债务占 74.89%，以长期债务为主，其中，短期债务 6.50 亿元，较年初下降 40.29%，主要系一年内到期的应付债券偿付所致。长期债务较年初增长 18.19%，主要系有新增抵押借款及中期票据发行所致。

从债务指标来看，2025 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 49.88%、41.37%和 34.57%，较上年底分别下降 3.31 个百分点、提高 1.83 个百分点和提高 6.36 个百分点。

截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 25.63 亿元，较上年底下降 1.03%。债务结构方面，以长期债务为主，其中，短期债务 5.74 亿元，较上年底下降 11.78%；长期债务 19.90 亿元，较上年底增长 2.57%。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 49.49%、41.65%和 35.65%，较上年底分别下降 0.39 个百分点、提高 0.28 个百分点和提高 1.08 个百分点。

图表 9 • 公司主要负债情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	30.61	64.50	16.74	45.81	14.89	42.31
应付账款	12.44	26.21	4.73	12.93	4.00	11.38
一年内到期的非流动负债	10.58	22.29	5.86	16.05	5.41	15.37
合同负债	4.47	9.43	3.53	9.66	2.86	8.13
非流动负债	16.84	35.50	19.80	54.19	20.30	57.69
长期借款	7.04	14.83	8.44	23.09	9.44	26.82
应付债券	8.00	16.86	9.65	26.41	9.65	27.43
负债总额	47.45	100.00	36.54	100.00	35.18	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 10 • 公司债务及相关指标情况（单位：亿元）

指标	2024 年底	2025 年底	2026 年 3 月底
短期债务	10.89	6.50	5.74
长期债务	16.41	19.40	19.90
全部债务	27.30	25.90	25.63
短期债务占全部债务比重	39.89%	25.11%	22.38%
资产负债率	53.19%	49.88%	49.49%
全部债务资本化比率	39.53%	41.37%	41.65%
长期债务资本化比率	28.21%	34.57%	35.65%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

（3）盈利能力

2025 年，公司营业总收入同比上升，由于土地一级开发业务 G 地块结算确认净亏损 1.60 亿元，利润总额亏损规模扩大，整体盈利能力弱化。

2025 年，公司实现营业总收入 4.67 亿元，同比增长 8.97%，主要系商品房销售收入增加所致；受物业运营、经营项目、文旅服务等业务成本高企，结转的商品房盈利水平下降，以及土地一级开发业务 G 地块确认净亏损 1.60 亿元等因素综合影响，营业成本同比增长 48.76%至 7.54 亿元。2025 年，公司利润总额-5.08 亿元，同比亏损增长 80.57%，主业盈利能力弱。

2025 年，公司费用总额为 2.52 亿元，同比下降 6.24%。主要系销售费用及管理费用下降所致。费用总额主要由管理费用和财务费用构成。销售费用为 0.35 亿元，同比下降 11.49%，主要系销售佣金、运维费及职工薪酬减少所致；管理费用为 1.40 亿元，同比下降 4.95%，主要系职工薪酬及折旧费用下降所致；公司费用规模有所收缩，但对利润侵蚀依然显著。

2025 年，信用减值损失同比有所增加，主要系坏账损失增加所致。其他收益同比有所下降，主要系园区运营项目财政补贴有所下降。信用减值损失和其他收益对利润有一定影响。

2025 年，公司 EBITDA 利润率、总资本报酬率和净资产收益率同比分别下降 53.52 个百分点、3.06 个百分点和 7.11 个百分点。公司各盈利指标显著弱化。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.23 亿元，同比下降 4.42%；利润总额为-0.80 亿元，亏损额同比扩大 17.53%，主要因园区各类活动投入增加及配合活动的园区养护成本增加，但对对应活动收入不及预期，同时管理费用同比增长 23.98%、财务费用同比增长 36.21%所致。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年底	2025 年底	2026 年 1—3 月
营业总收入	4.29	4.67	1.23
营业成本	5.07	7.54	1.34
毛利润	-0.78	-2.86	-0.11
费用总额	2.68	2.52	0.71
其中：销售费用	0.40	0.35	0.03
管理费用	1.47	1.40	0.42
研发费用	0.06	0.00	0.00
财务费用	0.75	0.76	0.26
信用减值损失	-0.01	-0.28	-785.90 元
其他收益	0.75	0.53	0.02
投资收益	0.00	-0.02	0.00
利润总额	-2.81	-5.08	-0.80
EBITDA 利润率	-14.14	-67.66	--
总资产报酬率	-2.33	-5.39	--
净资产收益率	-6.71	-13.82	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2025 年，公司经营活动现金净流入规模大幅提升，主要系前期土地一级开发项目清算回款的一次性因素驱动，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。

从经营活动来看，2025 年，公司经营活动现金流入 19.82 亿元，同比增长 211.01%，主要系 2025 年世园会土地一级开发项目经营回款所致；经营活动现金流出 14.82 亿元，同比增长 158.11%，主要系 G 地块确认收入后支付世园会一级开发项目形成的各类应付账款所致。2025 年，公司经营活动现金净流入 5.00 亿元，同比大幅增长，但不具备可持续性。2025 年，公司现金收入比为 406.44%，同比提高 272.24 个百分点，主要系项目清算回款的一次性因素驱动。

投资活动现金主要由购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金构成，2025 年净流出规模同比有所减少。

从筹资活动来看，2025 年，公司筹资活动现金流入 18.59 亿元，同比增长 96.84%，主要系发行中期票据及取得借款收到的现金增加所致；筹资活动现金流出 21.08 亿元，同比增长 111.25%，主要系偿还到期债务及现金要约收购部分中期票据所致。

2025 年，公司现金及现金等价物净增加额同比增长。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金转为净流出，投资活动现金流与筹资活动现金流保持净流出。

图表 12 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	6.37	19.82	1.12
经营活动现金流出小计	5.74	14.82	1.65
经营活动现金流量净额	0.63	5.00	-0.52
投资活动现金流入小计	0.02	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	1.47	1.13	0.64
投资活动现金流量净额	-1.45	-1.13	-0.64
筹资活动前现金流量净额	-0.82	3.86	-1.16

筹资活动现金流入小计	9.44	18.59	0.92
筹资活动现金流出小计	9.98	21.08	1.35
筹资活动现金流量净额	-0.54	-2.50	-0.43
现金收入比	134.19	406.44	49.69
现金及现金等价物净增加额	3.01	4.38	2.80

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

公司偿债指标整体表现偏弱，考虑到公司职能定位清晰、再融资渠道畅通，实际偿债能力优于指标表现。

图表 13 · 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	123.64	129.82	130.64
	速动比率（%）	24.10	47.96	42.67
	现金短期债务比（倍）	0.28	0.68	0.49
	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	0.19	1.14	--
	销售商品提供劳务收到的现金/短期债务（倍）	0.53	2.92	--
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	-0.61	-3.16	--
	全部债务/EBITDA（倍）	-45.00	-8.19	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	-0.54	-3.44	--

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 2025 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所上升，现金类资产对短期债务的保障程度有所提升。公司销售商品提供劳务收到的现金对流动负债和短期债务的覆盖倍数同比分别提高至 1.14 倍和 2.92 倍。整体看，公司短期偿债能力有所增强，但仍处于较低水平。截至 2026 年 3 月末，公司速动比率及现金短期债务比回落，主要系货币资金较上年底减少至 2.80 亿元所致。截至 2026 年 3 月底，公司获得银行授信总额 25.77 亿元，较上年同期末有所降低，主要系厦门国际银行 7.8 亿元授信到期并全部结清所致，尚未使用额度 12.73 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，公司偿债能力优于指标表现。

长期偿债能力方面，截至 2025 年底，公司 EBITDA 为-3.16 亿元，亏损额同比扩大，EBITDA 无法对利息和债务形成保障，长期偿债能力弱。

截至 2025 年底，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 2025 年底，公司本部资产总额 73.82 亿元，较年初下降 17.61%，主要系公司本部存货因土地一级开发项目清算大幅减少 16.74 亿元所致。其中，流动资产 20.73 亿元（占 28.08%），非流动资产 53.09 亿元（占 71.92%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（4.00 亿元、占 19.27%）、存货（占 65.44%）和其他流动资产（占 9.59%）构成。非流动资产主要由长期股权投资（占 5.61%）、投资性房地产（占 37.67%）和无形资产（占 13.63%）构成。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 33.86 亿元，较年初下降 25.36%。其中，流动负债 14.23 亿元（占 42.02%），非流动负债 19.64 亿元（占 57.98%）。从构成看，流动负债主要由应付账款（占 17.80%）、其他应付款（合计）（占 12.71%）、一年内到期的非流动负债（占 41.21%）、合同负债（占 24.41%）构成。非流动负债主要由长期借款（占 42.21%）、应付债券（占 49.14%）、长期应付款（合计）（占 6.68%）构成。截至 2025 年底，公司本部全部债务 24.25 亿元。其中，短期债务占 26.03%、长期债务占 73.97%。截至 2025 年底，公司本部全部债务资本化比率 37.77%，资产负债率为 45.87%。

截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 39.96 亿元，较年初下降 9.66%，主要系公司本部层面未分配利润亏损扩大所致，所有者权益稳定性一般，实收资本占比高。

2025 年，公司本部营业总收入为 3.18 亿元，利润总额为-4.25 亿元，持续亏损。

截至 2026 年 3 月底，公司本部现金短期债务比为 0.44 倍，短期偿债指标表现一般。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，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。

2025 年，北京市一般公共预算收入完成 6680.6 亿元，增长 4.8%，其中税收收入完成 5775.6 亿元，税收占比 86.5%，财政收入质量保持全国最优。加中央返还及补助、地方政府债券等收入 3335.5 亿元，总收入 10016.1 亿元。同期，北京市一般公共预算支出完成 8401.9 亿元，剔除中央增发国债一次性因素后同口径增长 4.8%。加上解中央、政府债券还本等支出 1614.2 亿元，总支出 10016.1 亿元。全市一般公共预算实现收支平衡，财政自给能力较强。北京市政府性基金预算收入对财政收入形成重要补充，全市政府性基金预算收入完成 2193.9 亿元，增长 4.7%；全市政府性基金预算支出完成 3217.0 亿元，增长 6.0%。2025 年，北京市新增地方政府债务限额 1415 亿元，其中一般债务 182 亿元、专项债务 1233 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。2025 年全区完成一般公共预算收入 26.94 亿元，比上年增长 3.6%；全区一般公共预算支出 140.05 亿元，增长 1.9%。2025 年，全区完成各项税费 73.32 亿元，同比增长 0.1%。其中，增值税完成 35.64 亿元，增长 77.2%；受大额退税影响，企业所得税完成 15.67 亿元，同比下降 52.8%。居民收入稳步增加，2025 年全区居民人均可支配收入 47898 元，名义增长 4.1%；城镇居民人均可支配收入 63109 元，名义增长 3.7%；农村居民人均可支配收入 32278 元，名义增长 4.6%。

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。

公司为延庆区国资委直接 100%持股的一级全资下属企业，公司为延庆区国资委区属一级重点企业，董事、总经理等重要人事均由区国资委报政府审批后任命，金额超 5000 万元的日常经营、对外投资、融资等重大事项均由区国资委报政府审批后实施；公司是相关区域内最重要的主体之一，社会贡献大。

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。2025 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 0.53 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。2025 年，公司与区检察院合作建成北京世园青少年法治教育基地，于 7 月 15 日正式启动使用；与中国科学院古脊椎动物与古人类研究所联合打造的世园古生物研学基地于 7 月 1 日正式开放，截至 8 月已接待青少年超 1.6 万名。全年举办夏令营、机器人大赛、无线电测向比赛、青少年合唱展演等赛事活动，暑期已有超 1.6 万人次青少年参与赛

事活动，其中第三届京津冀机器人大赛、第十七届北京市体育大会无线电测向比赛（1200 余名青少年参赛选手）等顺利举办。研学活动方面，暑期推出科技、体能、生态、音乐等 30 余场主题研学活动，吸引超 4 万青少年参与。

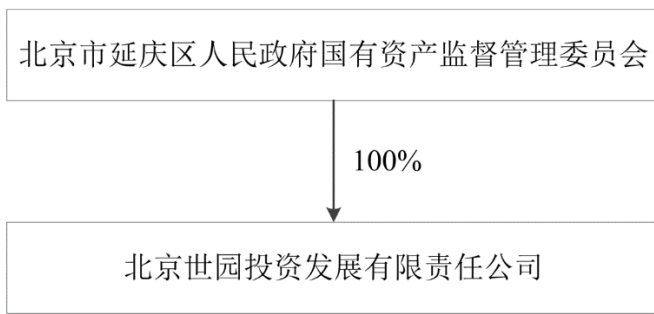
大型活动方面，2025 年 1 月 15 日至 3 月 15 日举办的第三届北京世园花灯艺术节，累计接待游客约 6 万人次；6 月 13 日至 8 月 31 日的“世园之夜”消夏避暑节，运行初期累计接待游客近 19.2 万人次，单日最高客流量约 1.8 万人次；国庆中秋假期推出六大秋聚系列共约 200 场活动，截至 10 月 6 日累计接待游客近 13 万人次，其中斯巴达勇士儿童赛参赛选手近 7000 人，MDSK 音乐节吸引超 5 万名乐迷到场。此外，由北京世园公司与海淀外国语学校联合打造的世界国际匹克球运动中心持续运营，为目前北京规模最大、规格最高的竞赛级匹克球场地，现有 13 片专业竞赛级场地。

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

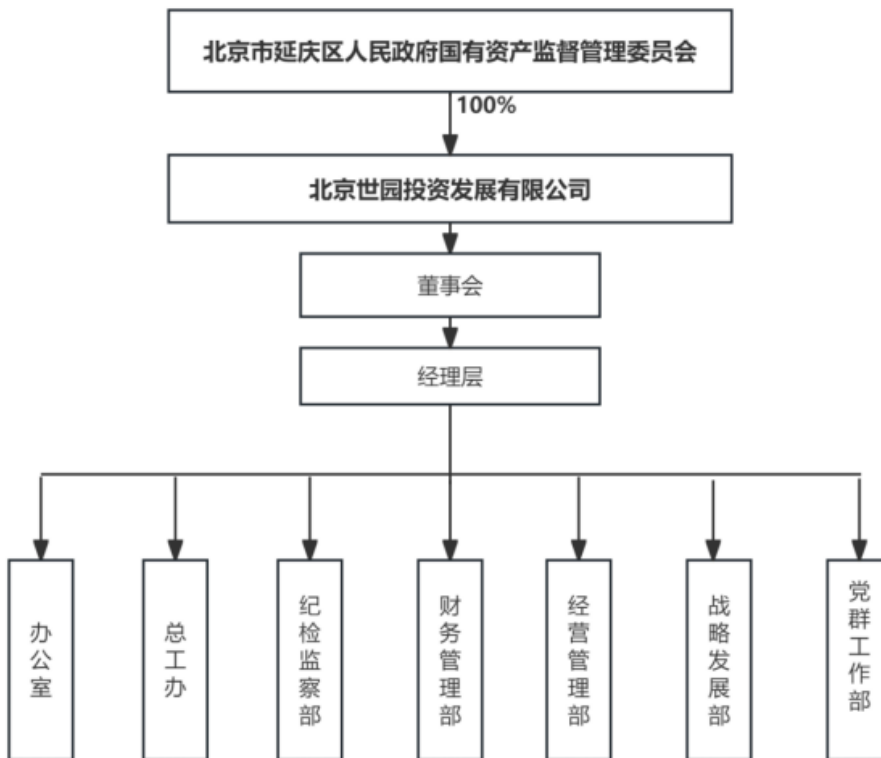
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 世园投资 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 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 2026 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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.01	4.39	2.80
应收账款（亿元）	0.94	0.80	0.89
其他应收款（亿元）	0.78	0.67	0.35
存货（亿元）	30.46	13.70	13.09
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	22.51	21.90	21.73
在建工程（亿元）	0.00	0.40	0.84
资产总额（亿元）	89.21	73.25	71.09
实收资本（亿元）	50.46	50.46	50.46
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	41.76	36.71	35.91
短期债务（亿元）	10.89	6.50	5.74
长期债务（亿元）	16.41	19.40	19.90
全部债务（亿元）	27.30	25.90	25.63
营业总收入（亿元）	4.29	4.67	1.23
营业成本（亿元）	5.07	7.54	1.34
其他收益（亿元）	0.75	0.53	0.02
利润总额（亿元）	-2.81	-5.08	-0.80
EBITDA（亿元）	-0.61	-3.16	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.76	19.00	0.61
经营活动现金流入小计（亿元）	6.37	19.82	1.12
经营活动现金流量净额（亿元）	0.63	5.00	-0.52
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.45	-1.13	-0.64
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.54	-2.50	-0.43
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.13	5.37	--
存货周转次数（次）	0.17	0.34	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.06	--
现金收入比（%）	134.19	406.44	49.69
营业利润率（%）	-19.93	-62.85	-8.98
总资本收益率（%）	-3.00	-6.99	--
总资产报酬率（%）	-2.33	-5.39	--
长期债务资本化比率（%）	28.21	34.57	35.65
全部债务资本化比率（%）	39.53	41.37	41.65
资产负债率（%）	53.19	49.88	49.49
流动比率（%）	123.64	129.82	130.64
速动比率（%）	24.10	47.96	42.67
经营现金流动负债比（%）	2.06	29.85	--
短期债务占比（%）	39.89	25.11	22.38
现金短期债务比（倍）	0.28	0.68	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.54	-3.44	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司长期应付款中有息债务已调至长期债务计量；4. 2024 年数据使用 2025 年审计报告期初数据
 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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.61	4.00	2.47
应收账款（亿元）	0.61	0.41	0.43
其他应收款（亿元）	1.02	0.74	0.43
存货（亿元）	30.30	13.56	12.94
长期股权投资（亿元）	2.24	2.98	3.07
固定资产（亿元）	21.75	21.23	21.08
在建工程（亿元）	0.00	0.13	0.25
资产总额（亿元）	89.60	73.82	71.55
实收资本（亿元）	50.46	50.46	50.46
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	44.23	39.96	39.38
短期债务（亿元）	10.88	6.31	5.62
长期债务（亿元）	15.02	17.94	18.67
全部债务（亿元）	25.90	24.25	24.29
营业总收入（亿元）	2.75	3.18	0.80
营业成本（亿元）	3.68	6.04	0.85
其他收益（亿元）	0.60	0.47	0.00
利润总额（亿元）	-2.03	-4.25	-0.58
EBITDA（亿元）	-1.29	-3.56	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.20	17.35	0.16
经营活动现金流入小计（亿元）	4.72	18.01	0.65
经营活动现金流量净额（亿元）	0.93	5.24	-0.49
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.49	-1.06	-0.34
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.72	-2.80	-0.70
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.33	6.26	--
存货周转次数（次）	0.12	0.28	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.04	--
现金收入比（%）	153.02	545.43	20.42
营业利润率（%）	-36.16	-91.90	-6.22
总资本收益率（%）	-1.83	-5.54	--
总资产报酬率（%）	-1.44	-4.36	--
长期债务资本化比率（%）	25.35	30.98	32.16
全部债务资本化比率（%）	36.93	37.77	38.15
资产负债率（%）	50.64	45.87	44.96
流动比率（%）	130.06	145.69	150.28
速动比率（%）	24.04	50.35	45.10
经营现金流动负债比（%）	3.25	36.85	--
短期债务占比（%）	41.99	26.03	23.14
现金短期债务比（倍）	0.24	0.63	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	-1.76	-5.18	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司长期应付款中有息债务已调至长期债务计量；4. 2024 年数据使用 2025 年审计报告期初数据
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-3-1 前期差错更正对财务报表的影响（单位：元）

序号	会计差错更正的内容	影响报表的项目	影响的会计科目	累积影响数
1	土地一级开发收入确认依据不充分	合同资产	合同资产	-1,615,940,733.19
		营业收入	主营业务收入	-1,615,940,733.19
		存货	开发成本	1,525,362,750.00
		营业成本	主营业务成本	-1,525,362,750.00
2	未根据谨慎性原则及时确认土地开发成本	营业成本	主营业务成本	273,702,386.64
		应付账款	应付账款	273,702,386.64
3	补贴收入确认依据不充分	应收账款	应收账款	-56,118,337.83
		营业成本	主营业务成本	-56,118,337.83
4	未根据赞助业务的经济实质进行财务核算	营业成本	主营业务成本	21,414,155.30
		其他流动负债	预收账款	-327,101,984.86
		其他流动资产	预付账款	-348,516,140.16

注：1. 事件 1~2 主要为一级土地开发整理业务中 G 地块 2020 年确认收入相关，其中事件 2 为：根据延庆区规自委对世园会一期土地一级开发的最终清算结果，新增加安置房建设成本 4.33 亿元，其中 2.73 亿元应归属于已经结算完毕的地块土地一级开发；在 2020 年增加 G 地块之外的相应成本；2. 事件 3 由于 2020 年园区养护的财政补贴确认依据不充分；3. 事件 4 说明：其他流动资产待转出赞助款项 3.48 亿元与其他流动负债赞助款项 3.32 亿元相对应。2019 年世园会时共收到现金及实物赞助累计 3.48 亿元，截至 2025 年末已使用 3.32 亿元。根据北京市财政局对世园会协调局（公司原股东）赞助款项相关要求，所有赞助资金由公司统一签订合同，财政要求所有赞助资金按财政资金管理使用，使用时由世园协调局及北京市财政审批，账务设置采用收支两条线，收赞助款项计入预收账款（审计报告调整为其他流动负债），使用赞助款项计入预付账款（审计调整为其他流动资产）。因目前赞助账户还有部分资金未使用完毕，原则上仍需按收支（预收、预付）分列，待赞助资金全部使用完毕后，其他流动资产与其他流动负债相抵消、事件 4 不影响公司净资产。

资料来源：公司审计报告

附件 2-3-2 前期差错更正对历年财务报表影响明细（单位：元）

项目名称	更正前	更正金额	更正后
2020 年(底)			
应收账款	1,721,958,435.68	-1,672,059,071.02	49,899,364.66
存货	1,948,007,946.30	1,525,362,750.00	3,473,370,696.30
应付账款	1,136,929,204.33	273,702,386.64	1,410,631,590.97
预付款项	363,627,348.49	-348,516,140.16	15,111,208.33
预收款项	554,081,470.34	-327,101,984.86	226,979,485.48
未分配利润	296,452,161.97	-441,812,862.96	-145,360,700.99
营业收入	1,779,984,531.60	-1,615,940,733.19	164,043,798.41
营业成本	1,669,860,390.44	-1,174,127,870.23	495,732,520.21
2021 年(底)			
合同资产	1,618,742,114.12	-1,615,940,733.19	2,801,380.93
应收账款	75,328,256.98	-56,118,337.83	19,209,919.15
存货	1,871,735,098.87	1,525,362,750.00	3,397,097,848.87
应付账款	971,561,008.24	273,702,386.64	1,245,263,394.88
其他流动资产	498,772,161.27	-348,516,140.16	150,256,021.11
其他流动负债	336,623,126.39	-327,101,984.86	9,521,141.53
未分配利润	149,701,658.10	-441,812,862.96	-292,111,204.86
2022 年(底)			
合同资产	1,618,742,114.12	-1,615,940,733.19	2,801,380.93
应收账款	75,914,375.04	-56,118,337.83	19,796,037.21
存货	1,665,777,991.76	1,525,362,750.00	3,191,140,741.76
应付账款	981,166,659.95	273,702,386.64	1,254,869,046.59
其他流动资产	532,781,869.09	-348,516,140.16	184,265,728.93
其他流动负债	778,191,079.40	-327,101,984.86	451,089,094.54
未分配利润	-81,330,590.27	-441,812,862.96	-523,143,453.23
2023 年(底)			
合同资产	1,618,742,114.12	-1,615,940,733.19	2,801,380.93
应收账款	128,923,063.19	-56,118,337.83	72,804,725.36
存货	1,555,076,816.78	1,525,362,750.00	3,080,439,566.78
应付账款	990,478,949.03	273,702,386.64	1,264,181,335.67

其他流动资产	571,788,336.03	-348,516,140.16	223,272,195.87
其他流动负债	351,645,637.76	-327,101,984.86	24,543,652.90
未分配利润	-289,253,353.94	-441,812,862.96	-731,066,216.90

2024 年（底）

项目名称	更正前	更正金额	同一控制下企业合并的影响金额	调整后的金额
合同资产	1,618,742,114.12	-1,615,940,733.19	--	2,801,380.93
应收账款	128,568,922.24	-56,118,337.83	21,917,633.29	94,368,217.70
存货	1,520,358,827.88	1,525,362,750.00	624,256.78	3,046,345,834.66
应付账款	957,992,260.77	273,702,386.64	11,846,308.38	1,243,540,955.79
其他流动资产	570,228,795.50	-348,516,140.16	--	221,712,655.34
其他流动负债	384,188,822.92	-327,101,984.86	--	57,086,838.06
未分配利润	-551,239,425.62	-441,812,862.96	-198,620,369.23	-1,191,672,657.81

资料来源：公司审计报告

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	
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
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	
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额 × 100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA/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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
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

应收账款周转天数=360/应收账款周转次数

存货周转天数=360/存货周转次数

应付账款周转天数= 360/(营业成本/平均应付账款)

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断

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，联合资信将在北京世园投资发展有限责任公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对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，或者出现监管政策规定、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。