

北京首都创业集团有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：黄 菲 fhuang@ccxi.com.cn

项目组成员：郝 玥 yxi@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 21 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 0778 号

北京首都创业集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“18 首创集 MTN001”、“19 首创集 MTN001”、“19 首集 01”、“19 首创集 MTN002”、“20 首集 01”、“20 首创集 MTN001”、“20 首集租”、“20 首创集 MTN002”、“21 首创 01”、“21 首创 02”、“22 首集租”、“22 首创集 MTN001”、“22 首创集 MTN003”和“22 集租 02”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十一日

评级观点：中诚信国际维持北京首都创业集团有限公司（以下简称“首创集团”或“公司”或“发行人”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 首创集 MTN001”、“19 首创集 MTN001”、“19 首集 01”、“19 首创集 MTN002”、“20 首集 01”、“20 首创集 MTN001”、“20 首集租”、“20 首创集 MTN002”、“21 首创 01”、“21 首创 02”、“22 首集租”、“22 首创集 MTN001”、“22 首创集 MTN003”和“22 集租 02”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司主体地位较为突出、战略布局更加明晰、优势产业经营向好以及融资渠道畅通等因素对公司未来发展的积极作用。同时，中诚信国际也关注到公司财务杠杆仍处高位、资本支出压力尚存、房地产板块盈利承压以及重大涉诉情况有待关注等因素对公司未来经营及整体信用状况的影响。

概况数据

首创集团（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	3,584.83	4,091.28	4,234.73	4,255.32
所有者权益合计（亿元）	907.04	1,038.63	884.59	902.98
总债务（亿元）	1,713.79	1,879.43	2,046.81	2,061.87
营业总收入（亿元）	474.59	527.01	641.43	98.46
净利润（亿元）	51.47	39.29	24.01	4.85
EBITDA（亿元）	170.83	162.83	178.57	--
经营活动净现金流（亿元）	61.10	146.77	245.88	-43.90
资产负债率(%)	74.70	74.61	79.11	78.78
首创集团（母公司口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	350.03	420.94	635.72	648.75
所有者权益合计（亿元）	138.40	138.60	224.61	235.41
总债务（亿元）	154.16	249.98	361.22	373.10
营业总收入（亿元）	2.81	1.56	2.57	0.49
净利润（亿元）	20.60	1.43	3.87	-3.12
EBITDA（亿元）	26.09	10.40	15.68	--
经营活动净现金流（亿元）	-16.54	-33.47	-17.27	-10.03
资产负债率(%)	60.46	67.07	64.67	63.71

注：中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：通用(TY_2019_02)

北京首都创业集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (20%)	EBITDA 利润率(%)*	31.58	10
	总资产收益率(%)*	3.36	7
财务政策与 偿债能力 (30%)	总资本化比率(%)	69.82	7
	总债务/EBITDA(X)*	11.01	6
	EBITDA 利息保障倍数(X)*	1.86	6
	(CFO-股利)/总债务(%)*	0.93	6
规模与多元 化(30%)	营业总收入(亿元)	641.43	10
	业务多样性	10	10
运营实力 (20%)	资源禀赋	10	10
	资源控制力	8	8
打分结果			aa+
BCA			aa+
支持评级调整			1
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明：			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa+)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及公司治理、财务政策及财务报表质量、流动性等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年平均值

正面

■ **主体地位和竞争实力较为突出。**公司是北京市人民政府下属的大型投资控股企业，承担着对授权范围内的国有资产进行经营管理的职责，地位突出；同时公司生态环保等板块在行业内处于领先地位，竞争实力较强。

■ **战略布局更加明晰。**跟踪期内，首创环保受让首创大气股权，构建起水务、固废和大气治理的完整产业链和大环保格局；首创城发吸收合并首创置业并受让首创经中等股权，多举措发展城市开发业务；当前公司已构建起生态环保、城市发展、金融服务和文创产业的“3+1”业务板块，战略布局更加明晰。

■ **优势产业经营向好。**公司将生态环保确认为第一主业以来，不断加强资源倾斜和经营管理，协同效益亦不断释放，首创环保经营业绩持续提升，生态环保主业向好发展。

■ **融资渠道多元畅通。**公司下属控股及参股企业中包括多家上市公司，直接融资渠道顺畅，优质的国企背景以及资产质量使得公司获得充足的银行授信，为业务发展提供很好的资金支持。

关注

■ **财务杠杆仍处高位。**公司债务负担偏重，跟踪期内财务杠杆到达较高水平；且公司权益中仍存在部分永续债，若考虑此因素影响，公司负债率将进一步上升。

■ **资本支出压力尚存。**随业务规模扩张和项目持续推进，未来公司在生态环保及城市开发等领域尚有较大规模的资金投入，存在一定的资本支出压力。

■ **房地产业务盈利承压。**房地产开发业务占公司收入利润比重较大，受市场环境及部分区域限价调控影响，2021 年该板块销售业绩和毛利率有所下滑。虽然为维护房地产市场平稳健康发展，政策已经有所调整，但当前仍处于政策传导期，市场环境变化对公司经营提出更高挑战。

■ **重大涉诉情况有待关注。**2021 年 6 月公司涉及与上海电气通讯技术有限公司重大诉讼事项，目前法院暂未做出判决，中诚信国际将持续关注本次诉讼进展情况，并及时评估相关事项对公司整体信用状况可能产生的影响。

评级展望

中诚信国际认为，北京首都创业集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**母公司口径负债率大幅上升、流动性压力增大，重点投资板块出现经营风险、盈利能力及获现能力大幅下降，治理结构变动及股东支持减弱等。

评级历史关键信息

北京首都创业集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	22 首创集 MTN003 (AAA)	2021/09/30 2022/03/31	黄菲、黄伟、郝玥 黄菲、黄伟、郝玥	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文 阅读全文
AAA/稳定	22 首创集 MTN001 (AAA)	2021/09/30 2022/02/08	黄菲、黄伟、郝玥 黄菲、黄伟、郝玥	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文 阅读全文
AAA/稳定	18 首创集 MTN001 (AAA)、 19 首创集 MTN001 (AAA)、 19 首创集 MTN002 (AAA)、 20 首创集 MTN001 (AAA)、 20 首创集 MTN002 (AAA)、	2021/06/28	黄伟、郝玥	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	20 首创集 MTN002 (AAA)	2020/10/10	赵珊迪、张双钰、 郝玥	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	20 首创集 MTN001 (AAA)	2020/03/05	赵珊迪、李敏、张 双钰、曾宇航	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	19 首创集 MTN002 (AAA)	2019/10/09	李敏、张双钰	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	19 首创集 MTN001 (AAA)	2019/02/21	李敏、张双钰	中诚信国际信用评级有限责任公 司评级方法(通用) CCXI TY_2016_01	阅读全文
AAA/稳定	18 首创集 MTN001 (AAA)	2018/07/19	郭静静、黄臻、夏 远	中诚信国际信用评级有限责任公 司评级方法(通用) CCXI TY_2016_01	阅读全文

同行业比较

2021 年部分投控企业主要指标对比表					
公司名称	资产总额 (亿元)	所有者权益合计 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)
北京控股集团有限公司	4,107.50	1,309.42	68.12	1,092.33	88.32
首创集团	4,234.73	884.59	79.11	641.43	24.01

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级时 间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
18 首创集 MTN001	AAA	AAA	2021/06/28	25.00	25.00	2018.08.17~2023.08.17	--
19 首创集 MTN001	AAA	AAA	2021/06/28	25.00	25.00	2019.03.08~2024.03.08	--
19 首集 01	AAA	AAA	2021/06/28	10.00	10.00	2019.04.12~2024.04.12	--
19 首创集 MTN002	AAA	AAA	2021/06/28	15.00	15.00	2019.11.06~3+N	赎回条款,票面利率选择 权,利息递延条款,股息红 利条款,公司续期选择权, 持有人救济条款
20 首集 01	AAA	AAA	2021/06/28	10.00	10.00	2020.03.24~2025.03.24	--
20 首创集 MTN001	AAA	AAA	2021/06/28	10.00	10.00	2020.03.27~3+N	赎回条款,票面利率选择 权,利息递延条款,股息红 利条款,公司续期选择权, 持有人救济条款
20 首集租	AAA	AAA	2021/06/28	10.00	10.00	2020.05.18~2023.05.18	--
20 首创集 MTN002	AAA	AAA	2021/06/28	25.00	25.00	2020.10.20~2023.10.20	--
21 首创 01	AAA	AAA	2021/06/28	25.00	25.00	2021.05.26~2024.05.26	--
21 首创 02	AAA	AAA	2021/08/18	5.00	5.00	2021.08.27~2024.08.27	--
22 首集租	AAA	AAA	2022/01/10	5.00	5.00	2022.02.21~2025.02.21	--
22 首创集 MTN001	AAA	AAA	2022/02/08	15.00	15.00	2022.02.23~3+N	持有人救济,调整票面利 率,利息递延,续期选择

							权,有条件赎回
22 首创集 MTN003	AAA	AAA	2022/03/31	10.00	10.00	2022.04.13~3+N	持有人救济,调整票面利率,利息递延,续期选择权,有条件赎回
22 集租 02	AAA	AAA	2022/03/24	5.00	5.00	2022.04.15~2025.04.15	--

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

根据首创集团公司债券年度报告，截至 2021 年末，“19 首集 01”、“20 首集 01”、“20 首集租”、“21 首创 01”和“21 首创 02”募集资金全部按计划投入使用完毕。

根据公司提供资料，截至 2022 年 4 月末，“22 首集租”募集资金已使用 1.48 亿元，尚未使用金额 3.52 亿元；“22 集租 02”募集资金已使用 0.30 亿元，尚未使用金额 4.70 亿元，已使用募集资金均按募集说明书所列用途使用。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，

但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，

以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

2021年，北京市经济运行基本遵循疫后修复的逻辑，固定资产投资加速增长，财政实力依旧雄厚

北京市是全国政治中心、文化中心、国际交往中心和科技创新中心。根据《北京市国民经济和社会发展的第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，“十四五”期间，北京市“四个中心”首都战略定位加速彰显，推动以首都为核心的世界级城市群主干构架基本形成，国际一流的和谐宜居之都建设取得重大进展，落实新发展格局取得实效。

经济发展方面，2021年北京市实现地区生产总值（GDP）40,269.6亿元，按不变价格计算同比增长8.5%。2021年随着新冠肺炎疫情在全国范围内得到有效控制，北京市经济平稳恢复，增速大幅提升。2021年，北京市实现第一产业增加值111.3亿元，增长2.7%；实现第二产业增加值7,268.6亿元，增长23.2%；实现第三产业增加值32,889.6亿元，增长5.7%。2021年北京市三次产业构成为0.3:18.0:81.7，第三产业高度发达。

固定资产投资方面，2021年北京市固定资产投资

（不含农户）同比增长4.9%。分产业看，2021年北京市第一产业投资比上年下降59.5%；第二产业投资增长38.2%；第三产业投资增长3.0%。从投资行业来看，制造业投资增长68.3%，其中高技术制造业增长99.6%；金融业投资增长68.2%。

表 1：2019~2021年北京市经济情况（亿元、%）

项目名称	2019	2020	2021
GDP	35,445.1	35,943.3	40,269.6
GDP 增速	6.6	1.1	8.5
固定资产投资增速	-2.4	2.2	4.9

注：北京市2019~2020年地区生产总值及增速为最终核实数据。

资料来源：北京市人民政府门户网站

财政收入方面，2021年北京市实现一般公共预算收入5,932.3亿元，2021年一般公共预算收入同比增长8.1%。同期，北京市实现政府性基金收入为2,705.7亿元，同比增长16.76%。2021年北京市财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为86.44%，财政收支平衡能力很强。

表 2：2019~2021年北京市财政收支情况（亿元）

项目名称	2019	2020	2021
一般公共预算收入	5,817.1	5,483.9	5,932.3
其中：税收收入	4,823.0	4,643.9	5,164.6
政府性基金收入	2,216.3	2,317.4	2,705.7
一般公共预算支出	7,408.19	7,116.18	6,862.7
公共财政平衡率(%)	78.52	77.06	86.44

资料来源：北京市财政局

政府债务方面，截至2021年末，北京市政府债务余额为8,770.76亿元，其中一般债务余额和专项债务余额分别为2,453.41亿元和6,317.35亿元；同期末，北京市政府债务限额为11,277.40亿元，未来尚有较大规模举债空间。

北京市2022年政府工作报告中指出，北京市将大力加强“四个中心”功能建设，提高“四个服务”水平，以疏解非首都功能为“牛鼻子”，推动京津冀协同发展取得新的更大进展。总体来看，北京市凭借首都的区位优势，经济、财政实力雄厚，为公司发展提供了良好的经济基础和外部环境。

公司产权结构稳定，目前形成生态环保、城市发展、金融服务和文创产业的“3+1”业务板块，治理结构

完善

产权结构方面，截至 2022 年 3 月末，公司注册资本为 33.00 亿元，实收资本 53.18 亿元¹，北京市国资委系公司实际控制人。

表 3：公司主要业务板块涉及子公司

板块	全称	简称
生态环保	北京首创生态环保集团股份有限公司 ²	首创环保, 600008.SH
	北京首创大气环境科技股份有限公司	首创大气, 832496.NQ
	首创环境控股有限公司	首创环境, 03989.HK
城市发展	北京首创城市发展集团有限公司	首创城发
	首创置业有限公司	首创置业
	首创钜大有限公司	首创钜大, 01329.HK
	首创经中(天津)投资有限公司	首创经中
	北京首创新城镇建设投资基金管理有限公司	首创新城镇
金融服务	首创证券股份有限公司	首创证券
	北京首创融资担保有限公司	首创担保
	北京市农业投资有限公司	农投公司
	北京市农业融资担保有限公司	北京农担

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

战略规划方面，公司根据自身发展目标制定了契合公司业务发展的战略规划。公司未来业务发展方向较为明确，在积累了优势资源和较为雄厚的资本实力后，进一步聚焦优势产业，将原有“4+1”业务板块进行整合，以环保作为第一主业，并将房地产业务和基础设施建设业务整合为城市发展板块，目前首创集团通过生态环保、城市发展、金融服务和文创产业的“3+1”业务板块，建设和服务“绿色、智慧、人文”的城乡人居环境，实现可持续发展。

公司治理方面，公司制定了健全的法人治理结构。公司不设股东会，由北京市国资委作为公司的权力机构行使股东职权。公司设董事会，董事会为最高决策机构，董事会成员为 8 人，其中北京市国资委委派 7 人，职工代表董事 1 人，由公司职工代表大会选举产生；目前公司董事会实际到位 7 人。

跟踪期内，生态环保板块作为公司第一主业，产业链较为完整，经营业绩持续提升，在建项目储备充足，同时也带来一定投资压力

公司将生态环保产业确立为第一主业，拥有水务、固废和大气治理的完整产业链，已构建起“碧水、蓝天、净土”的大环保产业格局，形成规模效应的同时，在各自领域也建立了领先优势。

公司生态环保板块的核心运营主体为首创环保和首创大气，为国内领先的生态环境综合服务商和大气综合治理服务商。根据首创大气 2021 年 12 月 30 日相关公告，首创集团通过特定事项协议转让，将持有首创大气的 63.42% 股权转让至首创环保，首创环保变更为首创大气第一大股东、控股股东。2021 年，首创环保实现营业收入 222.33 亿元，同比增长 15.65%；实现归母净利润 22.87 亿元，同比增长 55.58%，经营业绩持续提升。

1. 城镇水务运营业务

城镇水务业务主要围绕城镇供水、城镇污水、农村污水及污泥处置业务开展。供水业务方面，首创环保通过与地方企业共同设立供水公司及收购地方供水企业股权等方式参与供水项目；污水业务方面，首创环保主要通过 BOT、收购兼并及委托运营等方式逐步开拓污水处理市场，运营主体为各地污水处理项目公司。2021 年因转让深圳市水务（集团）有限公司（以下简称“深水集团”）影响，首创环保供水及污水处理能力（含参股）同比有所下降。

截至 2022 年 3 月末，首创环保参控股供水项目共 48 个，合计供水能力为 1,028.23 万吨/日；控股项目中，供水能力前五大省份分别为安徽、江苏、河北、四川和内蒙古，供水能力合计为 834.26 万吨/日。2021 年，首创环保控股企业的供水量和售水量亦呈平稳增长趋势，同时，由于公司管理水平的提升，产销差率继续保持下降态势。

表 4：首创环保供水业务运营情况

年度	供水能力 (万吨/日)	供水量 (亿吨)	售水量 (亿吨)	产销差率
2019	1,417.01	11.69	9.97	14.85%
2020	1,456.65	12.42	11.14	14.28%

¹ 公司基本每年可获得一定规模的国有资本金注入支持，计入实收资本，未做工商变更，对公司经营无实质性影响。

² 曾用名“北京首创股份有限公司”（简称“首创股份”）。

2021	1,028.23	14.22	12.66	13.15%
2022.3	1,028.23	3.49	3.16	13.25%

注：公司供水能力含参股企业数据，供水量与售水量为控股企业数据。
 资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，首创环保参控股污水处理项目共 199 个，合计污水处理能力为 1,471.40 万吨/日；控股项目中，公司合计污水处理能力前五大省份分别为山东、安徽、湖南、广东和浙江，污水处理能力合计为 754.57 万吨/日。2021 年，公司控股企业污水处理量保持增长态势。

表 5：近年首创环保污水业务运营情况

年度	污水处理能力 (万吨/日)	污水处理量 (亿吨)
2019	1,387.57	19.69
2020	1,591.22	22.69
2021	1,471.40	26.15

表 6：至 2022 年 3 月末首创环保主要重大在建供水及污水项目（亿元、万吨/日）

项目名称	开工时间	所在地	总投资	已投资	项目处理能力
供水项目					
湖南省湘西土家族苗族自治州龙山县城乡安全饮水工程 PPP 项目	2019/08	湖南湘西自治州	8.11	7.29	15.00
安徽省铜陵市枞阳县农村自来水管网 PPP 项目	2018/09	安徽省铜陵市	12.78	11.53	13.00
怀宁县城乡供水一体化 EPC+O 项目	2021/08	安徽省怀宁县	14.70	0.35	12.00
小计	--	--	35.59	19.17	40.00
污水项目					
陕西省铜川市漆水河水环境治理工程项目	2020/07	陕西省	13.36	5.41	9.00
贵州省六盘水市水城县城镇污水处理一体化 PPP 项目	2017/05	贵州省	9.04	2.94	2.77
河南省漯河市舞阳县水务基础设施综合建设 PPP 项目	2018/10	河南省	9.40	4.46	7.00
湖南省湘西自治州龙山县城镇污水处理 PPP 项目	2019/08	湖南省	4.48	4.03	5.30
山东省烟台市套子湾污水处理厂三期 PPP 项目	2021/05	山东省	8.22	1.87	12.00
小计	--	--	44.50	18.71	36.07
合计	--	--	80.09	37.88	76.07

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2. 水环境综合治理业务

跟踪期内，首创环保仍主要以 PPP 模式进行城市综合水治理的项目。具体模式仍然为公司与当地政府机构出资代表合作成立项目公司，项目公司与当地政府机构签订水综合治理协议，确定综合治理的具体内容；在实际执行时，按照明细项目的性质不同，分别确定付费方式。2021 年福州项目全面转商运，内江、固原、临澧等地项目的部分子项目转入商运。2021 年首创环保综合水治理业务实现运营

价格方面，由于首创环保供水、污水项目遍布全国，各地价格存在一定差异。整体来看，2021 年除西南地区平均供水价格、西北地区平均污水处理价格同比下降外，其他地区价格均有所上升。

截至 2022 年 3 月末，首创环保主要在建供水、污水处理项目共 26 个，预计总投资 109.10 亿元，已投资 50.90 亿元，项目建成后预计可新增供水能力约 44.50 万吨/日、新增污水处理能力约 94.67 万吨/日。随着新项目建设的陆续推进，未来首创环保供水及污水处理能力仍将继续增强，大量建设任务也给公司带来一定的资本支出压力。

收入 3.30 亿元，实际回款 1.46 亿元。

截至 2022 年 3 月末，首创环保主要在建项目分布在广东、宁夏、江苏、甘肃、福建、四川及安徽等多个省份，项目回款方主要为项目所在地的住建部门或水利部门。截至 2022 年 3 月末，首创环保综合水治理在建项目总投资共 193.47 亿元，已完成投资额 108.26 亿元，项目投资规模较大，给公司带来一定资本支出压力，此外 PPP 项目回款周期较长，对资金形成一定占用。

表 7：截至 2022 年 3 月末首创环保主要在建 PPP 综合水治理项目情况（亿元、%）

项目名称	是否入	公司持股	合同签订方	建设周期	总投资	资本金占比	已投资
------	-----	------	-------	------	-----	-------	-----

	库	比例					
内江市沱江流域水环境综合治理 PPP 项目	是	39.97	内江市住房和城乡建设局	36 个月	66.45	20	31.23
宁夏回族自治区固原市海绵城市建设 PPP 项目	是	80.00	固原市住房和城乡建设局	45 个月	29.88	20	23.52
临澧县安全饮水工程 PPP 项目	是	70.00	临澧县水利局	48 个月	19.41	27	15.71
淮安区黑臭水体综合整治 PPP 项目	是	65.00	淮安区住房和城乡建设局	28 个月	14.80	20	11.93
江苏省宿迁市中心城市西南片区水环境综合整治 PPP 项目	是	89.89	宿迁市住房和城乡建设局	36 个月	26.99	24	3.46
合计	--	--	--	--	157.53	--	85.85

注：1、内江市沱江流域水环境综合治理 PPP 项目，公司系第一大股东，可实际控制该项目。2、上述在建项目有部分子项目转入商运并实现收入。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

3. 城镇水务建造业务

首创环保城镇水务建造业务主要是为公司水务板块中标的PPP及BOT项目提供工程建设服务，项目分布于全国23个省市区，超过100个城市。2021年首创环保共结算城镇水务建造项目144个，其中承接总包项目数量为76个，EPC项目数量为12个，设备项目56个，144个项目中有118个项目为公司内部BOT及PPP项目。

表 8：首创环保城镇水务建造业务情况（个、亿元）

年度	新签合同数	新签合同金额
2019	58	38.51
2020	100	70.87
2021	53	170.05
2022.1~3	3	2.07

注：因统计口径变化，公司各年度新签合同数和新签合同金额有所调整。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

4. 固废处理业务

跟踪期内，公司固废处理业务的运营主体主要为首创环境和湖南首创投资有限责任公司，2021年垃圾处理量合计约650万吨。截至2022年3月末，首创环境在建项目共10个，计划总投资48.89亿元，已完成投资额28.79亿元。海外布局方面，下属子公司ECO公司是新加坡危废处理行业的领先者，污泥处理能力可达570吨/天，2021年实现收入3.69亿元。

此外，首创环境持有BCG NZ Investment Holding Limited（以下简称“BCG NZ公司”）51%股份。BCG NZ公司为新西兰最大的垃圾管理服务提供者，鉴于全球各地经济及政治的不稳定发展等

因素，2022年4月首创环保公告称将出售BCG NZ公司。截至2022年4月末，出售事项尚待新西兰法律规定的相关批准。

5. 大气综合治理服务

首创大气是国内最早致力于公共环境下大气污染综合防治服务的国家级高新技术企业，经过多年发展，形成了城市大气治理、工业企业大气综合治理、抑尘设备与抑尘产品销售的综合服务能力，已成为国内领先的大气综合治理服务商。2021年首创大气实现营业收入5.90亿元，同比下降1.9%；实现归母净利润0.85亿元，同比增长21.22%。

随房地产市场走弱，公司市场化房地产销售业绩下滑且拿地力度明显放缓；政策性房地产自有土地资源充足，是城市开发板块未来重要发展方向之一

公司多措并举发展城市开发业务，围绕城市建设和运营构建起了包括市场化及政策性地产开发、基础设施等多元融合的业务体系。

公司城市发展板块的核心运营主体为成立于2021年6月的全资子公司首创城发。2021年9月首创置业正式撤销H股上市地位，成为首创城发全资子公司。目前，首创城发正在推进对首创置业的吸收合并工作，首创城发作为合并后存续方将承接首创置业的所有资产、负债、权益、业务、人员、合约以及所有其他权利及义务，而首创置业最终将注销登记。此外，首创集团将首创经中、首创新城镇等6家子公司股权划转至首创城发，目前上述相关工商变更登记均已完成。2021年首创城发实现营

业收入 356.24 亿元，同比增长 30.68%，实现归母净利润 6.40 亿元，同比减少 39.22%，盈利能力有所下降。

1. 市场化城市发展业务

跟踪期内，公司房地产销售业务主要由首创置业开展。项目销售方面，2021 年主要受市场环境变化影响，首创置业销售业绩同比下滑，全口径销售面积和销售金额分别同比下降 13.99% 和 22.99%。受销售区域结构变化及市场环境的影响，当年销售均价同比下降 10.74%，由于公司项目主要布局在重点一、二线城市，销售均价总体仍保持在较高水平。销售区域分布来看，2021 年首创置业在京津冀、长三角、粤港澳大湾区三大核心城市圈销售金额占比近 70%。结算方面，随着首创置业结算面积及结算单价均持续提升，2021 年首创置业结算金额大幅增长 58.52%。

表 9：近年来首创置业房地产运营情况
(万平方米、亿元、万元/平方米)

指标	2019	2020	2021	2022.1-3
销售面积（全口径）	316	293	252	34
销售金额（全口径）	808	709	546	53
销售单价（全口径）	2.56	2.42	2.16	1.56
结算面积（合并口径）	83	87	125	--
结算金额（合并口径）	156	176	279	--
结算单价（合并口径）	1.88	2.02	2.24	--

注：公司销售业绩包含认购销售额、一级开发土地拍卖价款、房地产项目整售协议价等。

数据来源：公司提供，中诚信国际整理

从新获取项目来看，2021 年首创置业新增 2 幅位于上海地块，新增土地储备建筑面积 27 万平方米，投资额 34 亿元，占当期销售金额的 6.23%。受市场行情变化及公司主动降低负债等因素影响，跟踪期内首创置业土地投资节奏明显放缓。截至 2021 年末，首创置业总土地储备面积约 1,528 万平方米，主要分布在北京、天津、武汉、昆明等核心重点城市，首创置业前五大城市土地储备占比为 69.14%，相对较高的土地储备集中度使得其经营业绩易受区域政策变化和市场波动影响。

表 10：近年来首创置业新增项目储备情况
(个、万平方米、亿元、万元/平方米)

项目	2019	2020	2021
新增项目数量	22	10	2
新增土地储备建筑面积（全口径）	779	420	27
新增土地储备金额（全口径）	356	190	34
新增土地储备楼面地价	0.46	0.45	1.27
土地储备总面积（全口径）	1,661	1,683	1,528

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司投资性物业目前主要为通过首创钜大进行对奥特莱斯综合体的开发、建设和运营。截至 2021 年末，首创钜大国内布局的奥特莱斯有 17 家，其中 16 家为自持运营，1 家为轻资产运营。得益于奥特莱斯数量增加及前期基数较低，2021 年首创钜大旗下已开业奥特莱斯营业额突破 100 亿元，同比增长 35%；实现投资物业租金收入 13.41 亿元，同比增长 31%；净利润亏损 2.24 亿元，同比收窄 30%。此外，2021 年 3 月，根据首创置业相关公告，首创置业将向首创集团转让旗下全部奥莱业务，截至本报告出具日，首创置业向首创集团转让奥特莱斯业务的事项仍无进展，且随着首创城发与首创置业吸收合并事宜持续推进，该事项存在较大不确定性。

此外，依托首创集团基础设施业务，首创置业在京津地区也开展部分土地一级开发及产业地产业务；通过土地一级开发（含棚户区改造）业务，分享区域地产增值收益，有利于以较低成本获取优质资源。首创置业一级开发业务多采取成本加成的盈利模式，部分地块亦采取收益分成方式；拆迁成本由公司垫付，政府收储后结算。截至 2021 年末，首创置业正在实施的一级开发项目未出让土地占地面积约 468.50 万平方米。同时首创置业借助区域成片开发探索产城融合发展模式，带动土地价值提升，打造差异化竞争力。

2. 政策性城市发展业务

跟踪期内，公司政策性房地产业务主要由首创经中和首创新城镇负责。首创经中核心业务包括产业新城、房地产开发、城市更新三大业务平台。在产业新城方面，首创经中主要负责京津合作示范区

的开发工作。京津合作示范区位于天津未来科技城，由北京、天津共同打造，是京津冀协同发展非首都功能疏解的重要承接地、京津深化全方位合作的重要平台、区域改革创新发展的试验基地。首创经中通过土地划拨取得该示范区占地面积 38 平方公里的土地。公司计划对其分三期进行开发建设，预计建设周期为 15 年。目前，起步区（约 11 平方公里）基础设施建设基本完成，已有 7 个产业项目签约落地，总占地面积 650 亩，总投资 23.3 亿元。房地产开发方面，首创经中主要围绕首创集团在北京自有用地盘活开展。首创经中在北京大兴区拥有 4,000 余亩尚未开发自有土地，均为划拨取得，待开发土地资源充裕。首创经中的房地产开发业务以政策性住房开发为主，目前体量较大的项目主要有大兴区首创团河区地块定向安置房项目及通州区台湖嘉创二路 4 号地定向安置房项目，合计保障房建设数量达 7,000 余套。截至 2021 年末，保障房项目未售面积为 36.37 万平方米。城市更新方面，首创经中亦进行了有益尝试，主要包括东四胡同博物馆的改造运营以及四方大厦的改造出售等项目，在资产有效盘活的同时，对首创经中的收入利润形成良好补充。首创经中拥有大规模待开发自有用地，土地储备丰厚且获取成本较低，利润空间较高，但其自有土地转化的规模及用途需与地方政府规划相匹配且需得到地方政府审批，相关业务的推进存在一定不确定性。

表 11：首创经中房地产运营情况（万平方米、亿元）

项目	2019	2020	2021
合同销售面积	5.14	24.28	59.92
合同销售金额	8.79	36.55	126.23
结转面积	5.14	24.28	1.18
结转金额	8.36	34.81	1.98

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

首创新城镇是首创城发长租公寓业务板块的重要运营载体，在顺义、平谷和房山拥有 7 宗集体土地建设租赁住房项目，总建筑面积约 80 万平方米，可提供租赁住房约 6,200 套。截至 2021 年末，白各庄、张镇、下坡店三宗项目已完成结构封顶，预计于 2022 年入市。在运营模式方面，通常为集体

经济组织以土地入股项目公司，由首创新城镇负责具体开发及运营，并与集体经济组织分享收益。在政策支持下，首创新城镇能够以较低的成本获取项目贷款或发行专项债券，融资渠道较为通畅。

3. 基础设施业务

基础设施板块主要由城市交通业务组成，包括对区域内高速公路、地铁等基础设施的投资建设和运营。该业务板块运营主体包括首创环保、京津高速公路有限公司和北京京港地铁有限公司。跟踪期内，公司仍负责京通快速路、京津高速（天津段）、北京地铁四号线及其南延长线、十四号线及十六号线的运营。2021 年公司公路通行费及地铁运营收入受疫情影响减弱，均较上年有所恢复。

表 12：2021 年高速公路及地铁通行费收入（亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.1-3
京通快速路	3.37	2.45	3.02	0.64
京津高速（天津段）	5.94	4.13	5.20	1.01
北京地铁四号线	7.85	3.98	5.24	0.97
北京地铁十四号线	4.96	2.94	4.01	1.01
北京地铁十六号线	0.91	0.60	1.26	0.29

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

金融板块整体经营发展状况良好，首创证券 2021 年收入利润大幅增长，上市工作持续推进；文创领域发展迅速，影响力不断扩大

公司金融服务板块目前形成了包括证券、担保等业务在内的金融产业体系，主要运营主体包括首创证券、首创担保、农投公司、北京农担等。公司金融板块市场化和政策性业务协调发展，虽然收入占公司营业收入比重较小但其定位重要，跟踪期内经营发展状况良好，是协调公司核心主业发展的重要板块。

首创证券经营范围包括证券经纪、承销、自营、投资咨询、资产管理、融资融券等多项金融业务。截至 2022 年 3 月末，首创证券下设 16 家分公司，共 51 家证券营业部网点。截至 2021 年末，首创证券总资产为 326.01 亿元，净资产 97.30 亿元。2021 年首创证券实现营业总收入 21.13 亿元，同比增长 27.47%，其中投资类业务收入随债券、股票等投资

类证券自营规模增加，收入同比增长约 65%。2021 年首创证券净利润为 8.59 亿元，同比增长 40.61%。跟踪期内，首创证券持续推进上市工作，截至本报告出具日，证监会已受理申请审批材料。

首创担保主要对北京市中小企业提供贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保等其他融资性担保服务。截至 2022 年 3 月末，首创担保在保项目 8,596 个，在保余额为 310.06 亿元，同比略有增长。2021 年首创担保发生代偿责任项目 31 个，代偿金额为 0.96 亿元，代偿率为（解除口径）0.39%，较上年减少 0.58 个百分点；2022 年 1~3 月首创担保发生代偿责任项目 11 个，代偿金额为 0.17 亿元，代偿率为（解除口径）0.28%。

农投公司构建了“创新型农村金融服务”及“农副产品流通服务”两大主业的发展战略格局。截至 2021 年末，农投公司在农产品流通及农村金融领域完成投资额约 32.43 亿元，各级控股、参股及权益工具投资企业近 41 家，涉及担保公司、交易所、融资租赁、小额贷款、商业保理、基金等多种类型。

北京农担是全国首家省级专业化农业融资担保机构。截至 2022 年 3 月末，北京农担拥有在保项目 8,644 个，在保余额为 43.62 亿元，代偿率 0.18%，跟踪期内在保余额增加而代偿率下降。

文创领域方面，文体产业是近年来首创集团快速发展的新兴产业，目前业务范围包括文创园区运营、文化内容培育、文体产业运营等。公司组织举办的中网赛事是集团文体产业的核心，赛事筹办和场馆改造升级顺利推进，赛事影响力不断提升；文创园区行业影响力亦不断扩大。

财务分析

以下分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具带强调事项段的无保留意见的 2019~2020 年度审计报告、大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2021 年度审计报告以及公司提供的未经审计的 2022 年一季度财务报表，公司各期财务报表均按照

新会计准则编制，各期财务数据均采用期末数。

2019~2020 年公司强调事项主要系部分子公司未纳入财务报表合并范围以及部分所属二级子公司涉及的保留事项。

2021 年公司整体经营态势稳中向好，毛利率虽略有下滑，但营业收入增长较多，经营性业务利润和投资收益均同比上升

2021 年首创集团实现营业总收入 641.43 亿元，同比增长 21.71%；毛利率 21.03%，同比下降 3.23 个百分点。其中，生态环保板块，2021 年随着公司资源倾斜、资源整合及业务发展，收入及毛利率继续稳步增长；城市开发板块，因房地产开发业务结转面积和单价提升，收入同比增加，但部分项目因区域限价政策及土地成本提高致使毛利率有所下滑；金融服务板块，2021 年收入及毛利率相对较为稳定。

表 13：公司主要板块收入结构及毛利率（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
生态环保	149.66	197.22	225.10	47.13
城市开发	263.55	281.76	374.50	42.55
金融服务	21.38	24.88	26.02	2.30
其他	40.00	23.15	15.81	6.48
合计	474.59	527.01	641.43	98.46
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
生态环保	28.58	28.98	30.32	31.57
城市开发	24.73	16.78	11.19	6.16
金融服务	61.60	63.72	61.25	63.91
其他	42.80	32.58	55.40	38.87
合计	29.13	24.26	21.03	21.83

注：其他收入包括文创业务、商品销售业务收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年公司期间费用略有增长，其中管理费用同比增长 6.46 亿元，但随营业收入大幅增长，期间费用率降低。2021 年公司利润总额仍主要来自经营性业务利润和投资收益。其中，经营性业务利润方面，得益于营业收入和其他收益增加持续上升；投资收益方面，除自持或处置交易性金融资产及债券投资贡献收益外，由于 2021 年参股公司整体经营情况较好，权益法核算的长期股权投资收益增长，公司投资收益同比增长 17.03%，仍保持较大规模。

2021 年公司 EBITDA 利润率和总资产收益率呈下滑态势，盈利能力略有降低。

表 14：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

项目名称	2019	2020	2021	2022.1-3
管理费用	53.38	51.90	58.36	13.62
财务费用	57.55	51.22	49.70	12.25
期间费用合计	121.75	112.94	119.97	27.61
期间费用率	25.65	21.43	18.70	28.04
经营性业务利润	30.19	40.95	46.64	2.08
投资收益	47.06	32.53	38.07	4.47
利润总额	75.37	61.59	71.53	9.12
EBITDA 利润率	36.00	30.90	27.84	17.86
总资产收益率	3.92	3.12	3.02	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从母公司层面来看，母公司营业收入规模较小，利润总额主要来自于投资收益。2021 年母公司确认投资收益 26.10 亿元，主要来自于子公司宣告分派的现金股利或利润，其中首创经中得益于大兴区首创团河区地块定向安置房项目利润实现情况良好，为母公司贡献了较大规模投资收益。

公司资产负债体量均保持增长，所有者权益随少数股东权益减少而下降，财务杠杆达到较高水平，债务期限结构有所优化

资产方面，随各项业务推进公司总资产持续增长，资产结构仍以流动资产为主，截至 2022 年 3 月末，流动资产占比为 58.02%。公司货币资金储备规模较大，截至 2021 年末，受限货币资金为 36.22 亿元，主要包括预售监管资金、诉讼冻结资金等；其他应收款主要为往来款，账期以 1 年以内为主，跟踪期内变动不大；2021 年公司存货随房地产开发项目投入继续增长，但增速放缓；无形资产有所增长，主要系跟踪期内公司加大生态环保板块投入，环保项目特许权增加所致。

负债方面，随业务发展和融资需求增长，公司负债规模亦呈扩张态势。跟踪期内，公司负债结构

转变为以非流动负债为主，一年内到期的非流动负债大幅减少，长期借款和应付债券大幅增加，截至 2022 年 3 月末，公司非流动负债占比为 54.55%。此外合同负债主要系房地产项目的预售房款，2021 年因公司加大销售回款力度而增加。所有者权益方面，随少数股东权益规模收缩，跟踪期内公司所有者权益明显下降。具体来看，截至 2021 年末，实收资本同比增加 6.50 亿元，为公司所获得的国有资本经营预算资金；资本公积同比增长 17.35%，主要系子公司首创城发收购首创置业少数股东权益所致；其他权益工具因永续债偿还减少；少数股东权益同比下降 17.31%，主要系 2021 年子公司首创置业偿还超过 100 亿元的永续债所致。

2021 年公司负债规模持续上升，加之权益规模下降，资产负债率及总资本化比率升高，财务杠杆达到较高水平。跟踪期内，公司债务结构仍以长期债务为主，短期债务规模及占比明显下降，期限结构有所优化。

表 15：近年来公司主要资产、负债和权益情况（亿元、%）

项目名称	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	418.28	582.12	540.16	422.87
其他应收款	261.94	212.06	224.78	248.54
存货	1,013.67	1,162.89	1,187.14	1,211.85
长期应收	70.80	179.03	74.27 ³	72.92
无形资产	372.38	435.33	591.50 ⁴	594.07
总资产	3,584.83	4,091.28	4,234.73	4,255.32
合同负债	194.75	283.67	337.28	377.15
一年内到期的非流动负债	274.79	456.57	278.78	215.84
长期借款	788.26	779.81	943.43	980.43
应付债券	490.56	427.87	582.77	607.58
总负债	2,677.79	3,052.65	3,350.14	3,352.34
实收资本	45.68	46.68	53.18	53.18
资本公积	75.96	77.70	91.18	87.26
其他权益工具	120.00	129.60	95.00	110.00
少数股东权益	660.32	771.38	637.83	644.91
所有者权益	907.04	1,038.63	884.59	902.98
短期债务	390.58	583.70	421.44	374.57
总债务	1,713.79	1,879.43	2,046.81	2,061.87
短期债务/总债务	22.79	31.06	20.59	18.17

³ 受执行会计准则解释第 14 号影响，公司长期应收款 2021 年期初金额调减 104.11 亿元。

⁴ 受执行会计准则解释第 14 号影响，公司无形资产期初金额调增 119.83 亿元。

资产负债率	74.70	74.61	79.11	78.78
总资本化比率	65.39	64.41	69.82	69.54

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司层面来看，母公司作为大型国有企业集团的投资控股平台，资产构成以长期股权投资和其他应收款为主，截至 2022 年 3 月末，二者占总资产比重分别为 78.57% 和 14.13%；2021 年以来，母公司负债期限结构有所优化，非流动负债占比超过 60%；资本公积随收购首创置业少数股东权益大幅上升，截至 2021 年末，母公司所有者权益为 224.61 亿元，同比增长 62.06%。跟踪期内，母公司财务杠杆水平得到控制，截至 2022 年 3 月末，母公司资产负债率和总资本化比率分别为 63.71% 和 61.31%。

2021 年公司经营活动净现金流大幅上升，连同 EBITDA 均可对利息支出形成覆盖，筹资活动净现金流由正转负，公司整体偿债指标较好

2021 年公司经营活动净现金流大幅上升，主要得益于房地产销售回款明显增长，带动经营活动净现金流入增加；公司投资活动净现金流仍呈净流出态势，2021 年缺口扩大主要系公司收购首创置业少数股东权益支付对价所致；筹资活动净现金流由正转负，主要系子公司当期偿还债务规模较大，其中首创置业当期偿还逾百亿元永续债。

近年来因业务拓展、偿还债务等带来的融资需求增加使得公司总债务规模持续增长，跟踪期内公司债务期限结构有所调整，货币资金对短期债务的覆盖能力提升。2021 年公司 EBITDA 和经营活动净现金流上升，且均能对利息支付形成有效覆盖，公司整体偿债指标较好。2022 年 1~3 月，公司三项活动净现金流均呈净流出态势，其中经营活动净现金流由正转负，未能覆盖当期利息支出。

表 16：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

项目名称	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	61.10	146.77	245.88	-43.90
投资活动净现金流	-157.49	-152.53	-184.01	-52.41
筹资活动净现金流	108.54	189.86	-124.14	-19.43
货币资金/短期债务	1.07	1.00	1.28	1.13
EBITDA 利息覆盖系数	1.96	1.75	1.86	--

总债务/EBITDA	10.03	11.54	11.46	--
经营活动净现金流利息覆盖系数	0.70	1.58	2.56	-5.19
总债务/经营活动净现金流	28.05	12.81	8.32	--

注：公司未提供 2022 年一季度资本化利息支出，故 2022 年一季度利息覆盖指标未包含资本化利息支出。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从母公司层面来看，2021 年以来随对下属子公司给予的资金支持增加，母公司债务规模逐年上升，短期债务占比有所下降。截至 2022 年 3 月末，母公司短期债务为 86.70 亿元，货币资金/短期债务为 0.44，货币资金不能覆盖短期债务，母公司存在一定的短期债务压力，对母公司资金管理和融资畅通提出较高要求。

公司融资渠道多元畅通，外部授信充足，对公司整体偿债能力提供较好支撑

公司下属控股及参股企业中包括多家内地及海外上市公司，直接融资渠道顺畅，且优质的国企背景以及资产质量使得公司获得充足的银行授信，截至 2021 年末，公司获得授信总额共 2,433.19 亿元，其中未使用授信额度 1,435.11 亿元，备用流动性充足，对公司整体偿债能力提供较好支撑。

公司将无形资产、应收账款和存货等抵质押用于借款，截至 2021 年末，公司所有权受限制的资产账面价值合计为 581.73 亿元，占总资产的比例为 13.74%。

对外担保方面，截至 2021 年末，公司对外担保的余额（不含首创担保对中小微企业的担保、京农担保对农业企业和农户的担保以及首创城发及子公司对购房客户发放的抵押贷款提供阶段性担保）为 42.97 亿元，占公司净资产的 4.86%，对外担保规模较小。

此外，公司于 2021 年 6 月 10 日收到上海电气通讯技术有限公司（以下简称“上海电气通讯公司”）的《民事起诉状》，《民事起诉状》称 2019 年 1 月 30 日至 6 月 27 日期间，上海电气通讯公司与北京首都创业集团有限公司贸易分公司（以下简称

“首创集团贸易分公司”）签订多笔《产品购销合同》，合同标的为量子数据链多业务通信基站或星状网络数据链通信机，合同总金额合计人民币约 13.09 亿元。上海电气通讯公司请求判令首创集团贸易分公司支付货款本金合计人民币约 11.93 亿元及违约金；请求判令首创集团对首创集团贸易分公司支付义务承担连带付款责任。本次诉讼事件为首创集团贸易分公司与其上游合作方上海电气通讯公司之间的贸易纠纷，目前双方在合同履行方面存在争议，正就相关事实情况开展沟通核实，法院暂未做出判决。中诚信国际将持续关注本次诉讼进展情况，并及时评估相关事项对公司整体信用状况可能产生的影响。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 5 月 18 日，公司未结清信贷中，无不良信贷、无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未按时兑付的情形。

外部支持

公司定位清晰，下属主业板块本身在行业内处于领先地位，竞争实力较强；凭借自身突出地位和社会经济发展重要贡献，公司得到政府在资本金和补助等方面的有力支持

公司是北京市人民政府下属的大型投资控股企业，定位清晰、地位重要，主要承担着对授权范围内的国有资产进行经营管理的职责，经过多年的快速发展，形成了涵盖生态环保、城市开发、金融服务和文创产业“3+1”的产业体系。其中，在生态环保领域，公司拥有水务、固废和大气治理的完整产业链，已构建起“碧水、蓝天、净土”的大环保产业格局；在城市开发领域，公司围绕城市建设和运营构建起了包括市场化及政策性地产开发、轨道交通运营、高速公路、市政基建等多元融合的业务体系；在金融服务领域，公司业务范围涵盖证券、担保、基金、小贷、租赁、保理等；在文创领域，公司响应北京市委市政府号召，积极服务“四个中

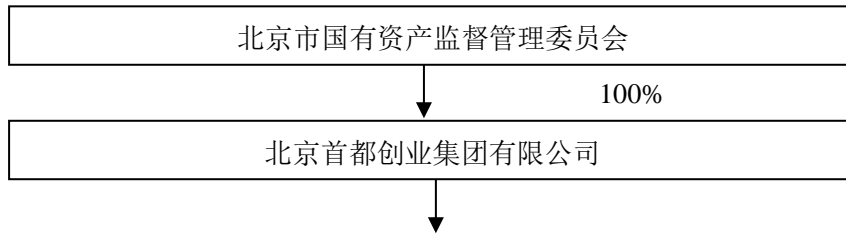
心”建设而快速发展文化体育产业，目前业务范围包括文创园区运营、文化内容培育、文体产业运营等。多元化的业务运营和领先的行业实力有助于提升企业的抗风险能力。

公司在北京市经济社会发展中发挥重要作用，近年来得到政府在资本金及政府补助等方面的持续有力支持。2021 年，公司获得的国有资本经营预算资金 6.50 亿元，计入实收资本；特许经营补偿款及各类补贴 44.70 亿元计入其他收益，有力充实了公司利润水平。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持北京首都创业集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 首创集 MTN001”、“19 首创集 MTN001”、“19 首集 01”、“19 首创集 MTN002”、“20 首集 01”、“20 首创集 MTN001”、“20 首集租”、“20 首创集 MTN002”、“21 首创 01”、“21 首创 02”、“22 首集租”、“22 首创集 MTN001”、“22 首创集 MTN003”和“22 集租 02”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：北京首都创业集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）

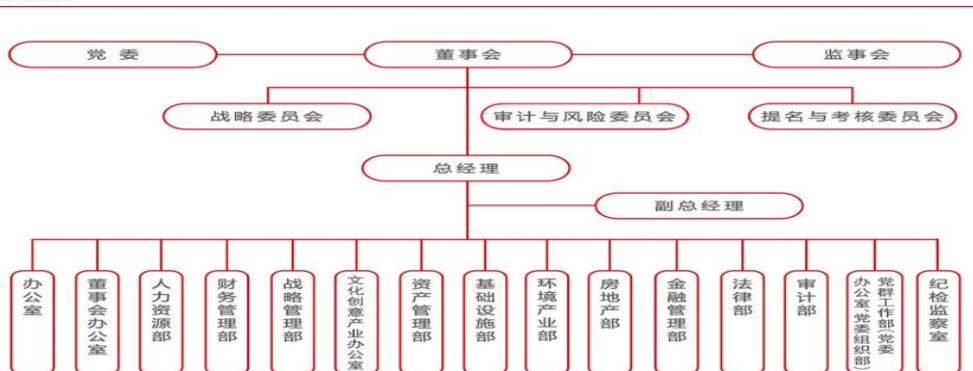


序号	企业名称	级次	持股比例 (%)
1	北京首创生态环保集团股份有限公司	2	47.05
2	北京市北节能源设计研究所	2	100.00
3	首创东风（十堰）水务有限公司	2	100.00
4	北京首创城市发展集团有限公司	2	100.00
5	天津京津高速公路有限公司	2	60.00
6	北京京港地铁有限公司	2	49.00
7	北京创智信融投资中心（有限合伙）	2	100.00
8	首创证券股份有限公司	2	63.08
9	北京首创融资担保有限公司	2	71.73
10	北京市农业投资有限公司	2	100.00
11	北京首创金融资产交易信息服务股份有限公司	2	80.00
12	北京经济发展投资有限公司	2	100.00
13	北京首创创业投资有限公司	2	100.00
14	北京首创资产管理有限公司	2	100.00
15	北京首都创业贸易有限公司	2	100.00
16	北京市基础设施投资开发公司	2	100.00
17	北京首创基础设施投资有限责任公司	2	100.00
18	北京京放经济发展公司	2	100.00
19	北京华宇物业发展公司	2	100.00
20	北京首创恒融投资发展有限公司	2	100.00
21	首创华星国际投资有限公司	2	100.00

注：表中为公司纳入合并范围的二级子公司。

资料来源：公司提供

组织架构



附二：北京首都创业集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位:万元)	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	4,182,755.10	5,821,205.38	5,401,605.25	4,228,725.89
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	45,518.29	88,319.98	1,336,857.22	1,975,166.39
应收账款净额	1,017,967.84	760,707.60	827,875.00	936,025.16
其他应收款	2,619,405.76	2,120,554.76	2,277,347.48	2,485,429.08
存货净额	10,136,749.34	11,628,902.57	11,871,409.78	12,118,548.95
可供出售金融资产	349,581.23	339,308.92	0.00	0.00
长期股权投资	1,253,060.92	1,434,338.73	1,598,023.08	1,605,212.34
固定资产	2,375,367.02	2,574,370.76	2,645,045.83	2,601,788.21
在建工程	2,329,034.92	432,324.94	326,066.76	345,008.11
无形资产	3,723,837.07	4,353,296.32	5,914,968.13	5,940,674.97
总资产	35,848,259.17	40,912,774.11	42,347,271.01	42,553,211.70
其他应付款	1,874,004.18	1,788,020.91	2,081,847.48	1,971,601.21
短期债务	3,905,795.49	5,837,048.65	4,214,375.15	3,745,733.98
长期债务	13,232,081.97	12,957,266.59	16,253,767.69	16,872,952.24
总债务	17,137,877.46	18,794,315.25	20,468,142.84	20,618,686.22
净债务	12,955,122.36	12,973,109.87	15,066,537.59	16,389,960.33
总负债	26,777,880.74	30,526,454.64	33,501,366.89	33,523,427.05
费用化利息支出	594,377.70	580,190.07	544,753.29	84,601.16
资本化利息支出	276,778.81	348,102.42	414,078.22	--
实收资本	456,807.75	466,807.75	531,807.75	531,807.75
少数股东权益	6,603,190.36	7,713,788.52	6,378,322.43	6,449,113.13
所有者权益合计	9,070,378.43	10,386,319.47	8,845,904.12	9,029,784.65
营业总收入	4,745,879.84	5,270,094.38	6,414,276.58	984,624.83
三费前利润	1,139,852.98	1,134,446.96	1,219,052.84	195,513.19
营业利润	744,189.39	611,365.82	707,800.11	40,377.93
投资收益	470,630.35	325,341.54	380,698.12	44,681.11
营业外收入	18,853.39	10,528.99	27,860.61	52,881.09
净利润	514,744.38	392,877.07	240,095.56	48,533.63
EBIT	1,348,034.76	1,196,074.68	1,260,071.18	175,807.48
EBITDA	1,708,336.28	1,628,290.97	1,785,664.78	--
销售商品、提供劳务收到的现金	5,029,053.65	5,260,772.42	6,412,450.29	1,028,727.29
收到其他与经营活动有关的现金	686,174.92	917,136.83	1,023,060.43	388,739.58
购买商品、接受劳务支付的现金	3,549,397.51	3,049,357.37	3,117,999.38	945,756.64
支付其他与经营活动有关的现金	515,525.66	727,401.22	650,538.04	758,471.37
吸收投资收到的现金	1,828,397.32	1,435,504.21	1,024,968.47	347,310.01
资本支出	1,530,777.39	1,581,981.28	1,201,481.38	384,743.51
经营活动产生现金净流量	610,979.59	1,467,673.60	2,458,832.56	-438,961.81
投资活动产生现金净流量	-1,574,919.92	-1,525,265.07	-1,840,069.95	-524,144.73
筹资活动产生现金净流量	1,085,433.02	1,898,585.09	-1,241,360.82	-194,275.40
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	29.13	24.26	21.03	21.83
期间费用率(%)	25.65	21.43	18.70	28.04
总资产收益率(%)	3.93	3.12	3.02	--
流动比率(X)	1.74	1.48	1.55	1.62
速动比率(X)	0.93	0.76	0.80	0.83
资产负债率(%)	74.70	74.61	79.11	78.78
总资本化比率(%)	65.39	64.41	69.82	69.54
长短期债务比(X)	0.30	0.45	0.26	0.22
经营活动净现金流/总债务(X)	0.04	0.08	0.12	--
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.16	0.25	0.58	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.70	1.58	2.56	-5.19
总债务/EBITDA(X)	10.03	11.54	11.46	--
EBITDA/短期债务(X)	0.44	0.28	0.42	--
货币资金/短期债务(X)	1.07	1.00	1.28	1.13
EBITDA 利息倍数(X)	1.96	1.75	1.86	--

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信国际将其他流动负债、租赁负债、长期应付款科目中的有息部分调整至债务口径，并对此前年度部分债务和利息数据进行修正，故与以前出具评级报告略有差异；3、公司2022年一季度财务报表未经审计且未提供补充现金流量表，故相关指标失效。

附三：北京首都创业集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据(单位: 万元)	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	146,436.86	77,474.65	256,631.43	384,975.13
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	71,688.77	43,897.66	0.00	0.00
其他应收款	464,587.29	791,369.17	914,440.01	916,389.55
存货净额	0.00	13,082.65	0.00	0.00
可供出售金融资产	60,715.08	41,416.43	0.00	0.00
长期股权投资	2,628,970.15	3,191,395.13	5,095,322.55	5,096,937.45
固定资产	18,161.94	14,949.46	14,479.38	14,359.44
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	618.59	637.87	644.51	823.34
总资产	3,500,299.93	4,209,356.34	6,357,200.24	6,487,518.34
其他应付款	325,190.81	263,093.39	494,646.54	399,763.03
短期债务	282,200.00	915,600.00	968,367.26	867,005.98
长期债务	1,259,406.27	1,584,161.69	2,643,833.87	2,864,043.46
总债务	1,541,606.27	2,499,761.69	3,612,201.13	3,731,049.44
净债务	1,395,169.41	2,422,287.04	3,355,569.71	3,346,074.32
总负债	2,116,256.52	2,823,391.31	4,111,133.35	4,133,449.68
费用化利息支出	80,355.18	88,741.70	117,386.98	33,159.52
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
实收资本	456,807.75	466,807.75	531,807.75	531,807.75
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	1,384,043.41	1,385,965.03	2,246,066.89	2,354,068.65
营业总收入	28,087.64	15,615.76	25,689.95	4,914.69
三费前利润	27,193.41	14,643.91	24,695.10	3,388.34
营业利润	179,605.51	14,792.63	39,640.54	-31,163.96
投资收益	230,001.01	158,925.61	260,963.59	0.00
营业外收入	69.50	1.92	100.00	0.00
净利润	206,014.51	14,274.55	38,690.54	-31,163.96
EBIT	259,869.70	103,016.25	156,077.52	1,995.56
EBITDA	260,856.45	104,015.07	156,787.75	--
销售商品、提供劳务收到的现金	64,487.07	15,668.44	34,937.20	5,226.10
收到其他与经营活动有关的现金	465,424.39	542,651.99	1,328,407.66	479,365.37
购买商品、接受劳务支付的现金	59,145.05	0.00	8,256.40	0.00
支付其他与经营活动有关的现金	621,353.59	875,804.33	1,509,331.64	578,086.05
吸收投资收到的现金	249,496.57	107,500.04	364,600.00	150,000.00
资本支出	182.30	423.14	421.04	75.59
经营活动产生现金净流量	-165,367.83	-334,669.38	-172,735.63	-100,267.44
投资活动产生现金净流量	-34,253.06	-408,144.21	-358,176.15	-75.59
筹资活动产生现金净流量	129,180.39	772,508.64	580,081.69	228,686.73
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	98.82	96.59	98.16	98.96
期间费用率(%)	321.56	626.72	501.77	725.70
总资产收益率(%)	8.01	2.67	2.95	--
流动比率(X)	0.89	0.75	0.80	1.03
速动比率(X)	0.89	0.74	0.80	1.03
资产负债率(%)	60.46	67.07	64.67	63.71
总资本化比率(%)	52.69	64.33	61.66	61.31
长短期债务比(X)	0.22	0.58	0.37	0.30
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.11	-0.13	-0.05	--
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.59	-0.37	-0.18	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	-2.06	-3.77	-1.47	-3.02
总债务/EBITDA(X)	5.91	24.03	23.04	--
EBITDA/短期债务(X)	0.92	0.11	0.16	--
货币资金/短期债务(X)	0.52	0.08	0.27	0.44
EBITDA 利息倍数(X)	3.25	1.17	1.34	--

注：1、母公司各期财务报表根据新会计准则编制；2、中诚信国际将其他流动负债中的有息部分调整至债务口径，并对此前年度部分债务和利息数据进行修正，故与以前出具评级报告略有差异；3、母公司 2022 年一季度财务报表未经审计且未提供补充现金流量表，故相关指标失效。

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	净债务	总债务-货币资金
	长短期债务比	短期债务/长期债务
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+所有者权益合计)
盈利能力	营业毛利率	(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	营业成本合计	营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	期间费用率	(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加-期间费用+其他收益
	三费前利润	营业总收入-营业成本合计-营业税金及附加
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
总资产收益率	EBIT/总资产平均余额	
现金流	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息倍数	EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	流动比率	流动资产/流动负债
	速动比率	(流动资产-存货)/流动负债

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。

附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+（AAA）-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+（AAA）-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。