



2023 年度 北京首创城市发展集团有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20231368M-01

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。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，中诚信国际及其评估人员与评级对象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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2023 年 6 月 2 日至 2024 年 6 月 2 日。主体评级有效期内，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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本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。

跟踪评级安排

- 根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。
- 我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 2 日

评级对象

北京首创城市发展集团有限公司

主体评级结果

AAA/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了北京首创城市发展集团有限公司（以下简称“首创城发”或“公司”）股东北京首都创业集团有限公司（简称“首创集团”）综合实力强大，土地一级开发具有一定规模且对利润有所补充、融资渠道畅通且融资成本较低等方面的优势。同时，中诚信国际也关注到房地产行业政策、销售及开发规模下降、部分项目去化不畅、资产沉淀规模较大且盈利能力有待提升以及资本结构有待优化等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，北京首创城市发展集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：股东背景及支持力度发生显著不利变化、现金流平衡能力严重弱化。

正面

- 城市发展业务为首创集团核心主业之一，公司作为首创集团旗下负责城市发展业务的核心业务平台，在资产注入、资源获取和融资安排等方面获得了股东的有力支持
- 土地一级开发业务经验丰富且具有一定规模，能够对利润形成补充
- 融资渠道通畅且具有一定融资成本优势

关注

- 房地产行业政策变化对公司经营提出更高挑战
- 2022年以来新增项目较少，房地产开发规模及销售业绩下降
- 部分项目去化不畅，资产沉淀规模较大且盈利能力有待提升
- 有息负债规模持续降低，但绝对金额仍然较大，资本结构有待优化

项目负责人：白茹 rbai@ccxi.com.cn

项目组成员：吴艳名 ymwu01@ccxi.com.cn

柳华逸 hylu.Leo@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

| 首创城发（合并口径） | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.1~3 |
|-------------------|----------|----------|----------|----------|
| 资产总计（亿元） | 2,302.78 | 2,234.59 | 2,146.42 | 2,105.30 |
| 所有者权益合计（亿元） | 573.81 | 433.09 | 446.97 | 412.56 |
| 负债合计（亿元） | 1,728.97 | 1,801.51 | 1,699.45 | 1,692.74 |
| 总债务（亿元） | 1,209.18 | 1,068.89 | 1,010.11 | 993.03 |
| 营业总收入（亿元） | 272.60 | 356.29 | 251.69 | 23.32 |
| 净利润（亿元） | 24.80 | -0.13 | -2.86 | -8.23 |
| EBITDA（亿元） | 49.93 | 54.05 | 3.15 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 90.73 | 198.34 | 112.32 | -25.31 |
| 营业毛利率（%） | 26.72 | 19.37 | 12.51 | 12.25 |
| 净负债率（%） | 208.80 | 213.79 | 229.61 | 262.86 |
| 总债务/EBITDA（X） | 24.22 | 19.78 | 320.30 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数（X） | 0.71 | 0.73 | 0.05 | -- |

注：1、中诚信国际根据大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见 2021 年度审计报告、2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款、长期应付款中的带息债务以及其他权益工具/少数股东权益中子公司永续债，债务数据与公司披露的差异系统口径不同导致。

评级历史关键信息

| 北京首创城市发展集团有限公司 | | | | | |
|----------------|------|------------|--------|--|----------------------|
| 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 | -- | 2022/05/24 | 余璐、吴艳名 | 中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法与模型 100100_2019_04 | 阅读全文 |
| AAA/稳定 | -- | 2022/02/17 | 余璐、吴艳名 | 中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法与模型 100100_2019_04 | 阅读全文 |

资料来源：中诚信国际整理。

同行业比较

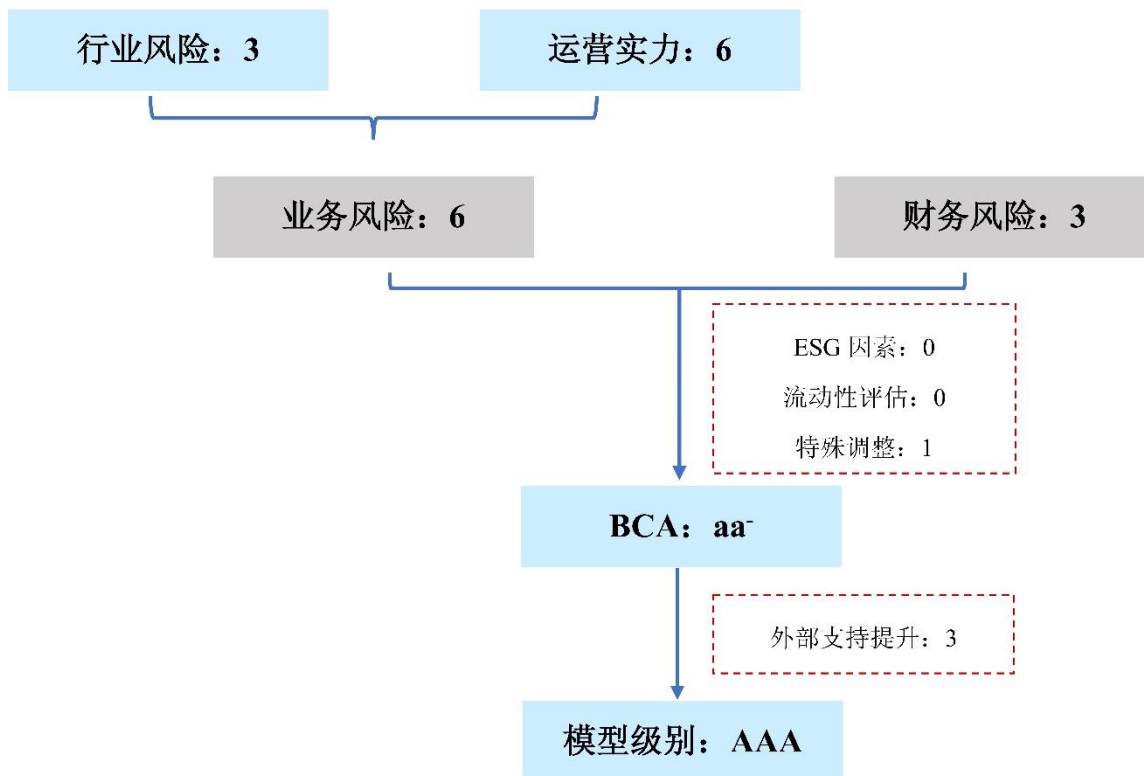
| 2022 年部分房地产开发企业主要指标对比表 | | | | | | | | |
|------------------------|---------------|----------|---------|-----------------|-----------|---------|----------|----------------------|
| 公司名称 | 全口径签约销售金额（亿元） | 总资产（亿元） | 净负债率（%） | 非受限货币资金/短期债务(X) | 营业总收入（亿元） | 净利润率（%） | 存货周转率（X） | 总债务/销售商品提供劳务收到的现金（X） |
| 华发股份 | 1,202.41 | 4,026.91 | 88.57 | 1.91 | 591.90 | 7.98 | 0.20 | 2.05 |
| 铁建房地产 | 1,012.76 | 2,302.94 | 184.49 | 1.00 | 400.39 | 5.03 | 0.23 | 1.90 |
| 首开集团 | 892.49 | 3,238.53 | 166.01 | 1.39 | 563.98 | -0.38 | 0.28 | 2.92 |
| 首创城发 | 268.33 | 2,146.42 | 229.61 | 1.16 | 251.69 | -1.14 | 0.19 | 3.87 |

中诚信国际认为，与同行业同级别企业相比，首创城发资产及销售规模不占优势，盈利能力相对较弱，财务杠杆相对可比企业处于较高水平，销售回款对债务的覆盖能力有待提升。

注：“华发股份”为“珠海华发实业股份有限公司”简称；“铁建房地产”为“中国铁建房地产集团有限公司”简称；首开集团为“北京首都开发控股（集团）有限公司”简称。

评级模型

北京首创城市发展集团有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际房地产行业评级方法与模型 C200100_2022_05

■ 业务风险:

首创城发属于房地产行业，行业风险评估为中等；公司在房地产开发及商业运营方面具有一定规模优势、经营稳健度较好，但土地储备质量一般，销售业绩下滑对其规模优势的维系形成挑战，业务风险评估为很低。

■ 财务风险:

首创城发盈利能力持续弱化，债务规模较大且财务杠杆处于高位，利润和销售回款对债务保障较弱，非受限货币资金对短期债务覆盖程度较弱，财务风险评估为较高。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型，首创城发具有 aa- 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和较高的财务风险及一级开发收入、租赁收入对总收入形成较好补充等方面的有利影响。

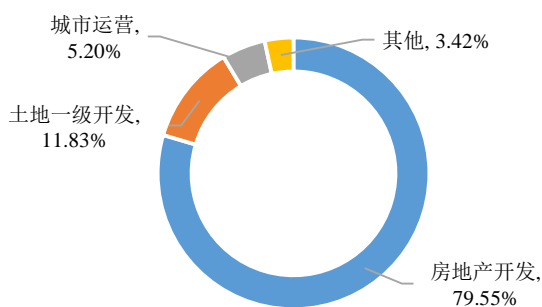
■ 外部支持:

公司是北京首都创业集团有限公司全资子公司，实际控制人为北京市国务院国资委，政府实际控制能力和支持意愿较强。公司在首创集团具有重要的战略地位，能够在资源协同、资产划转和资金拆借方面得到其较强支持，外部支持调升 3 个子级。

评级对象概况

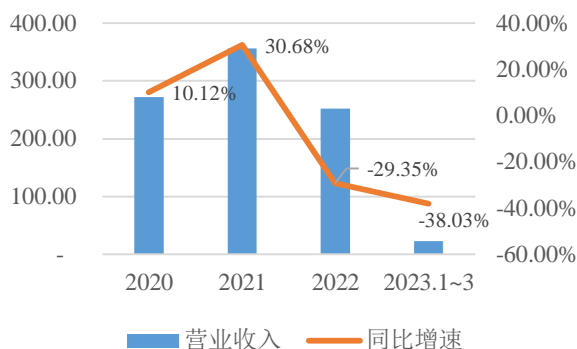
北京首创城市发展集团有限公司于 2021 年 6 月由北京首都创业集团有限公司（以下简称“首创集团”）作为发起人发起设立，总部设立于北京市。2021 年首创城发对首创置业股份有限公司（以下简称“首创置业”）进行吸收合并，首创置业于香港联交所退市，成为首创城发全资子公司。同年，首创城发与首创集团进行内部资源整合，首创集团将其持有的首创经中（天津）投资有限公司（以下简称“首创经中”）、首创新城镇建设投资有限公司（以下简称“首创新城镇”）及北京市绿化隔离地区基础设施开发建设有限公司（以下简称“北京绿基”）等资产注入首创城发。2022 年 4 月，公司完成对首创置业相关公司债券及债务融资工具清偿义务的承继。首创城发以城市综合开发、城市综合运营及城市更新升级三大业务板块作为主营业务，2022 年实现营业总收入 251.69 亿元。

图 1：2022 年收入构成情况



资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

产权结构：截至 2023 年 3 月末，公司总股本为 324.55 亿元¹，首创集团直接持有公司 100.00% 股权，公司实际控制人为北京市国资委。

表 1：公司主要子公司

| 全称 | 简称 | 截至 2023 年 3 月末公司持股比例 | 2022 | | |
|----------------|------|----------------------|--------|-------|-------|
| | | | 总资产 | 所有者权益 | 营业总收入 |
| 首创置业有限公司 | 首创置业 | 100.00% | 628.06 | 92.43 | 1.90 |
| 首创钜大有限公司 | 首创钜大 | 72.94% | 198.10 | 43.93 | 11.24 |
| 首创经中（天津）投资有限公司 | 首创经中 | 100.00% ² | 95.83 | 73.74 | 0.04 |

注：首创钜大有限公司为港交所上市公司，上市代码为 1329.HK。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

¹2022 年 7 月，首创集团对首创城发增资 25.73 亿元，首创城发注册资本由 298.82 亿元增加至 324.55 亿元。

²公司直接持有首创经中 95.30% 股份，通过北京市经中实业开发有限责任公司间接持有首创经中 4.70% 股份，合计持有其 100.00% 股份。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，2022 年行业下行叠加信用风险出清导致房地产销售及投资规模降至近年来低水平，行业内竞争格局亦发生改变。短期来看，随着房地产行业政策效果的显现，房企信用质量进一步恶化、信用风险进一步蔓延并引发新一轮信用风险危机的可能性很小，房地产行业景气度有望触底回升。长期来看，在“房住不炒”政策基调下，调控政策、信贷政策及融资环境的变化都将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

2022 年以来，积极的政策环境助力房地产市场筑底，8 月以来全国商品房销售额累计同比降幅持续收窄，但由于市场下行具有较大惯性，全年商品房销售金额同比大幅回落 26.7%。房地产投资方面，受行业持续下行影响，2022 年房地产行业投资活动减弱，全年房地产新开工面积及房地产开发投资金额分别同比下降约 39% 和 10%，房地产开发投资额自 2020 年首次出现同比下降并回落至近 5 年的低点。**中诚信国际认为**，房地产政策频出有效引导需求合理释放，2023 年房地产销售及投资活动有望触底回升，行业景气度有望复苏。行业竞争格局方面，2022 年行业下行叠加信用风险出清导致行业竞争格局发生改变，不同企业性质间销售业绩分化明显，国央企普遍能保持较强的规模优势，当年销售金额同比降幅优于行业平均水平；但民营企业对外部不利因素抵御能力普遍偏弱，当年销售金额同比降幅高于行业平均水平。此外，目前国有背景开发商已成为土地市场主要参与者，叠加行业利润空间收窄，未来房地产行业投资活动有望回归理性。融资方面，为了满足房地产合理融资需求，目前已形成支持房企融资的“三支箭”格局，“三箭齐发”对房地产行业再融资环境改善起到重要作用，随着政策效果不断释放，行业融资环境有望得到改善。**中诚**

信国际认为，目前行业信用风险出清已进入尾声，行业信用基本面触底，房企信用质量进一步恶化以及信用风险进一步蔓延并引发新一轮信用风险危机的可能性很小，短期内房地产行业处于底部修复期；长期来看，“房住不炒”政策基调并未改变，中国房地产市场仍将处于较为严格的监管环境之中，各项政策都将以维护房地产市场平稳健康发展为目标，在此行业政策背景之下调控政策、信贷政策及融资环境的变化均将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

详见《中国房地产行业展望，2023 年 3 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9852?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，公司在房地产开发及商业运营方面具有一定规模优势、项目储备充足、融资渠道通畅且具有一定成本优势；但 2022 年以来房地产开发及销售业绩显著下降对其规模优势的维系形成挑战，商业地产资金沉淀较大，经营效率有待提升。公司通过资产整合获得土地资源并拓宽长租公寓等政策性业务；保障房业务和土地一级开发业务可为公司提供一定项目资源和利润补充。

公司具有一定规模优势，但主要受市场下行、融资环境变化及土地投资减少的影响，2022 年以来公司开发规模及销售业绩双降对其规模优势形成冲击。

公司房地产开发业务主要由子公司首创置业开展。公司具有丰富的房地产开发经验，经过多年开发已具备一定的规模优势。随着合作开发规模下降，公司销售权益比例持续提升，2022 年达到较高水平。2022 年，受市场下行、土地投资减少及融资环境变化等多因素影响，公司开发进度明显放缓，开竣工面积亦同比大幅下降。同期，受部分城市房地产行业景气度持续下行影响，公司销售业绩呈量价齐跌态势，全口径签约销售金额及面积分别同比大幅下降 51.36%及 46.25%，降幅超过行业平均水平。2023 年一季度全口径签约金额和签约面积分别同比上升 25.62%及 10.56%。中诚信国际认为，虽然 2023 年行业基本面处于底部修复阶段，但在新增土地储备减少的背景下，公司将以消化存量项目储备为主，未来项目开发及销售规模仍将承压。

表 2：近年来公司房地产业务运营、销售及结算情况（万平方米、亿元）

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.1-3 |
|------------|------|------|------|----------|
| 新开工面积（全口径） | 448 | 215 | 7 | -- |
| 竣工面积（全口径） | 189 | 421 | 246 | 19 |
| 销售面积（全口径） | 294 | 253 | 136 | 38 |
| 销售金额（全口径） | 714 | 551 | 268 | 67 |
| 销售面积（权益口径） | 170 | 180 | 113 | 31 |
| 销售金额（权益口径） | 424 | 407 | 219 | 53 |
| 销售均价（全口径） | 2.42 | 2.16 | 1.97 | 1.78 |
| 销售金额权益比例 | 60% | 75% | 82% | 78% |

注：以上数据未包含保障房

资料来源：公司年报及公司提供，中诚信国际整理

从销售区域来看，公司主要销售区域为京津冀和长三角，2022 年销售金额占比分别为 37.98%和 31.34%，其中大本营北京销售贡献仍最高，占比为 27.13%。销售城市分布来看，公司在一、二线城市销售金额占比达 89%，得益于 2021 在上海地区新获取项目的顺利推盘，上海地区销售业绩明显上升。2023 年 1~3 月，天津、重庆、武汉及部分三线城市项目去化速度有所加快，销售集中度进一步提升。中诚信国际认为，短期来看公司将以去库存为主，未来销售集中度将维持高位。

表 3：2022 年公司销售金额前 10 大城市分布情况（万平方米、亿元）

| 2022 年 | | | | 2023 年 1~3 月 | | | |
|-----------|--------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| 城市 | 签约销售面积 | 签约销售金额 | 签约销售金额占比 | 城市 | 签约销售面积 | 签约销售金额 | 签约销售金额占比 |
| 北京 | 26.36 | 72.80 | 27.13% | 北京 | 5.77 | 17.36 | 25.84% |
| 上海 | 16.61 | 69.98 | 26.08% | 天津 | 7.40 | 12.64 | 18.82% |
| 天津 | 17.16 | 29.11 | 10.85% | 重庆 | 5.34 | 7.21 | 10.74% |
| 重庆 | 13.37 | 16.75 | 6.24% | 武汉 | 2.47 | 6.28 | 9.36% |
| 西安 | 11.38 | 9.95 | 3.71% | 上海 | 1.32 | 5.42 | 8.07% |
| 成都 | 3.91 | 4.88 | 1.82% | 昆明 | 3.20 | 3.34 | 4.98% |
| 杭州 | 0.24 | 0.57 | 0.21% | 青岛 | 3.03 | 3.02 | 4.50% |
| 宁波 | 0.12 | 0.15 | 0.06% | 昆山 | 2.39 | 2.38 | 3.55% |
| 苏州 | 0.89 | 0.88 | 0.33% | 万宁 | 1.17 | 1.83 | 2.72% |
| 南京 | 0.38 | 0.96 | 0.36% | 厦门 | 0.62 | 1.47 | 2.19% |
| 合计 | 90.42 | 206.03 | 76.78% | 合计 | 32.71 | 60.96 | 90.77% |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司项目储备规模较大，但区域集中度较高；部分项目面临较大去化压力，形成较大规模资金沉淀。

土地储备方面，截至 2022 年末，公司全口径销售物业土地储备³计容建筑面积为 1,199.17 万平方米，位于一、二线的土地储备占比约为 77.01%，区域布局依然较好，但随着一二线城市土地储备消耗，三线城市土地储备占比上升，且其储备项目前五大城市占比超过 75%，区域集中度较高。公司部分项目受政策调控和市场需求疲软等因素影响，销售进度缓慢，面临较大去化压力，且项目储备中商办类业态占比较高，形成较大规模资金沉淀。**中诚信国际认为**，公司项目储备虽具规模，但由于政策变化、项目规划、项目业态等原因存在去化压力，土地储备对未来销售支撑较弱，公司项目储备结构仍有较大优化空间。

表 4：截至 2022 年末公司主要全口径销售物业土地储备前十大城市分布情况（万平方米）

| 城市 | 全口径土地储备面积 | 面积占比 |
|-----------|-----------------|---------------|
| 武汉 | 235.23 | 19.62% |
| 北京 | 222.69 | 18.57% |
| 天津 | 195.63 | 16.31% |
| 昆明 | 172.46 | 14.38% |
| 重庆 | 94.62 | 7.89% |
| 上海 | 34.65 | 2.89% |
| 西安 | 31.59 | 2.63% |
| 广州 | 30.47 | 2.54% |
| 昆山 | 24.84 | 2.07% |
| 成都 | 23.46 | 1.96% |
| 总计 | 1,065.64 | 88.86% |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司融资渠道通畅且融资成本较低，但 2021 年以来受外部环境等因素影响，公司土地投资力度显著下降。

2020 年以来公司土地购置支出占当年销售金额保持在 30%以内，投资力度在市场下行压力下显著下降。2022 年，公司共获得 3 个新增项目，其中 2 个位于武汉和重庆的项目系通过股权收购方式

³土地储备=在建未售面积+建成未售面积+拟建面积。

获得，均为折价获取，有一定成本优势；另外 1 个项目位于北京房山区，为通过招拍挂获取。2023 年一季度，公司未获取新项目。中诚信国际认为，在不利市场环境影响下，公司过往部分项目对公司整体销售业绩拖累不断显现，销售回款大幅下降叠加外部环境的不确定性致使公司采取谨慎的投资策略，若要维持过往销售业绩，公司仍面临较大补货压力。

表 5：近年来公司新增项目储备情况（个、万平方米、亿元、万元/平方米）

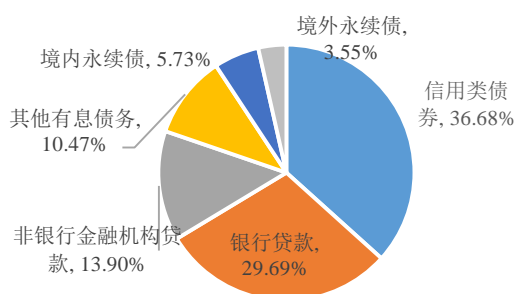
| 指标 | 2020 | 2021 | 2022 |
|-------------|--------|-------|--------|
| 新拓展项目 | 10 | 2 | 3 |
| 新增项目储备建筑面积 | 420 | 27 | 50 |
| 新增项目储备土地价款 | 190 | 34 | 33 |
| 新增项目楼面均价 | 0.45 | 1.27 | 0.66 |
| 新增项目支出/销售金额 | 26.80% | 6.23% | 12.29% |

注：2022 年新增项目储备土地价款系收购价而非土地招拍挂价格。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

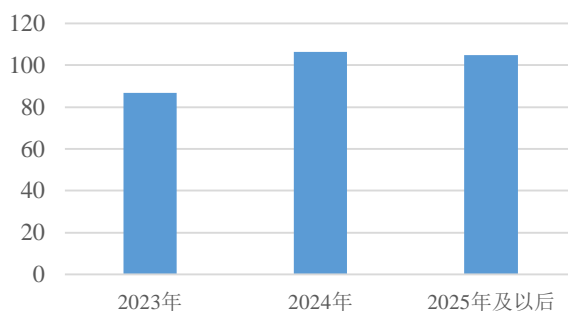
融资方面，公司以银行借款和公开市场融资为主，非标融资和非银贷款等为辅，融资渠道较为多元化且较为通畅。2022 年，公司综合融资成本（含永续债）为 4.83%，较 2021 年进一步下降，处于行业较低水平。公司融资渠道通畅且具有一定融资成本优势，能够对公司投资活动和经营活动形成良好支撑。

图 3：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成（亿元）



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2023 年 3 月末公开市场债务到期分布（亿元）



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

奥特莱斯战略布局基本达成，但资金沉淀规模大，仍处于亏损状态。

公司旗下商业地产开发运营平台主要为首创钜大有限公司⁴（以下简称“首创钜大”，股票代码：1329.HK），负责公司奥特莱斯综合体的开发运营。近年来通过自建、并购和合作等多元化方式拓展项目，首创钜大已成为全国布局数量最多的奥特莱斯运营平台，基本完成对奥特莱斯业务线的战略布局，具有一定规模优势。截至 2022 年末，首创钜大国内布局的奥特莱斯有 16 家，其中已开业的奥特莱斯共有 15 家。由于旗下奥特莱斯项目培育周期较长，资金沉淀规模较大，加之每年新店开业成本较高影响，近年来处于持续亏损状态，经营效率有待改善。2022 年，首创钜大实现营业收入 12.29 亿元，净利润-3.93 亿元。

依托首创集团基础设施业务的资源协同优势，公司开展多个一级土地开发和保障房项目，为二级开发带来良好项目储备和利润补充；公司通过资产整合获得大量自有土地资源，集体用地租赁住房及市政相关

⁴公司对其持股比例为 72.90%。

业务类型的拓宽为其战略转型打下一定基础。

依托首创集团基础设施业务，公司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。公司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；拆迁成本多为公司垫付，政府收储后结算。中诚信国际认为，公司土地一级开发业务经验丰富且具有一定规模，能够为公司利润形成良好补充。

表 6：截至 2022 年末公司主要一级土地开发项目情况（万平方米）

| 项目名称 | 项目类型 | 权益比例 | 未出让土地建筑面积 |
|---------------------|-------|------|-----------|
| 石景山区西黄村棚户区改造项目 | 棚户区改造 | 66% | 16.08 |
| 平谷区白各庄二期土地一级开发项目 | 一级开发 | 92% | 18.36 |
| 顺义区东石槽棚户区改造项目 | 棚户区改造 | 100% | 33.47 |
| 天津市武清区高村镇一级开发项目 | 一级开发 | 90% | 35.43 |
| 平谷区金海湖 A、B 地块一级开发项目 | 一级开发 | 91% | 5.80 |
| 张家口桥西区土地一级开发项目 | 一级开发 | 92% | 38.13 |
| 北京朝阳区呼家楼棚改 | 棚户区改造 | 100% | 56.00 |
| 怀柔区驸马庄棚改项目 | 棚户区改造 | 49% | 15.49 |
| 桐乡一级开发项目 | 一级开发 | 50% | 649.38 |
| 北京黄辛庄土地一级开发项目 | 一级开发 | 95% | 4.11 |
| 合计 | | | 872.25 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司保障房业务主要以首创经中作为运营主体，其核心业务包括产业新城、房地产开发、城市更新三大业务板块。在产业新城方面，公司通过土地划拨取得京津合作示范区占地面积 38 平方公里的土地，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，总占地面积 650 亩，总投资 23.3 亿元。保障房方面，公司主要围绕首创集团在北京自有用地盘活开展。公司在北京大兴区拥有约 4,000 亩尚未开发自有土地，均为划拨取得，待开发土地资源充裕。目前公司的保障房开发业务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 2022 年末，保障房项目未售面积为 32.41 万平方米。城市更新方面，公司亦进行了有益尝试，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。中诚信国际关注到，公司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。

公司的长租公寓业务主要以首创新城镇为运营主体，主要分布在北京朝阳、顺义、平谷和房山，总可出租面积约 82 万平方米。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，由公司负责具体开发及运营，并与集体经济组织分享收益。截至 2022 年末，尚未有长租公寓项目入市。

表 7：截至 2023 年 3 月末公司长租公寓项目情况（万平方米）

| 项目名称 | 项目状态 | 规划建筑面积 | 预计可出租面积 | 总投资金额 | 已投资金额 | 后续支出金额 | 预计竣工时间 |
|----------|------|--------|---------|-------|-------|--------|---------------|
| 十八里店 L04 | 完工 | 15.2 | 11.73 | 43.63 | 35.07 | 8.56 | 2022 年 6 月已竣工 |

| | | | | | | | | |
|--------------------------|----|-------|-------|------|------|------|--|-------------|
| 十八里店 L10 | 在建 | 11.22 | 8.81 | | | | | 2023 年 10 月 |
| 十八里店 L11 | 在建 | 12.88 | 10.07 | | | | | 2024 年 7 月 |
| 房山区窦店镇窦店村 A 地块集体土地租赁住房项目 | 在建 | 12.88 | 8.65 | 8.88 | 3.45 | 5.43 | | 2024 年 12 月 |
| 房山区窦店镇下坡店村集体租赁住房项目 | 在建 | 5.92 | 4.04 | 3.28 | 2.23 | 1.21 | | 2023 年 5 月 |
| 平谷白各庄集体租赁住房项目 | 在建 | 12.24 | 8.23 | 7.14 | 6.33 | 2.41 | | 2023 年 5 月 |
| 顺义张镇集体租赁住房项目 | 在建 | 12.68 | 7.79 | 7.25 | 4.98 | 2.61 | | 2023 年 12 月 |
| 顺义区木林集体土地租赁住房项目 | 在建 | 13.66 | 7.77 | 6.88 | 3.47 | 4.44 | | 2023 年 12 月 |
| 平谷上纸寨集体租赁住房项目 | 在建 | 10.64 | 7.31 | 6.67 | 1.46 | 5.22 | | 2024 年 12 月 |
| 顺义区高丽营镇集体租赁住房项目 | 在建 | 13.13 | 8.27 | 8.36 | 4.88 | 4.13 | | 2024 年 2 月 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

北京绿基是公司旗下承做北京市绿化隔离地区市政基础设施、保障房配套路网建设的平台。目前，累计完工及在建的绿隔地区市政道路 103 条，总长约 95 公里，同时实现配套专业管线建设 500 公里。截至 2022 年末，北京绿基拥有 3 个一级开发项目，对应住宅规划建筑面积约 81.90 万平方米，主要通过获取开发成本一定比例加成取得收益。

财务风险

中诚信国际认为，公司利润空间缩窄，利润水平和盈利能力弱化，且 2022 年以来回款受销售规模下滑影响大幅减少；公司资产负债规模均呈收缩态势；公司债务规模持续下降，但仍处于较高水平，资本结构有待优化；利润和销售回款对债务保障较弱，非受限货币资金对短期债务覆盖程度较弱。

盈利能力

2022 年公司营业收入及毛利率水平大幅下滑，经营性业务利润表现为亏损，盈利能力明显下滑。

房地产开发及土地一级开发为公司的主要收入来源，二者占营业收入比重维持在 90% 以上；2022 年，受放缓开工进度影响，两大业务板块收入规模均显著收缩，公司营业收入同比下滑 29%。受结算项目土地成本较高及限价等调控政策影响，公司房地产开发板块毛利率进一步下滑，对综合毛利率产生一定拖累，加之期间费用规模较高，公司经营性业务利润出现亏损。尽管投资性房地产评估增值、资产处置产生的投资收益以及收并购项目形成负商誉带来的营业外收益对净利润形成一定补充，公司净利润仍表现为亏损，净利润率处于低位。2023 年一季度，公司收入同比下降 38.03%，仍处于亏损状态。

表 8：公司主要板块收入及毛利率结构（亿元、%）

| 项目 | 2020 | | 2021 | | 2022 | |
|--------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 房地产开发 | 215.76 | 23.67 | 279.04 | 10.87 | 200.23 | 0.49 |
| 土地一级开发 | 37.61 | 33.04 | 55.34 | 47.34 | 29.78 | 65.19 |
| 城市运营 | 7.97 | 60.71 | 14.38 | 46.14 | 13.08 | 37.48 |

| | | | | | | |
|-----------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| 其他 | 5.44 | 46.37 | 3.07 | 59.84 | 5.03 | 85.44 |
| 其他业务 | 5.82 | 33.87 | 4.46 | 89.57 | 3.57 | 53.00 |
| 合计 | 272.60 | 26.72 | 356.29 | 19.37 | 251.69 | 12.51 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.1~3 |
|----------|-------|-------|--------|----------|
| 期间费用率（%） | 15.63 | 11.28 | 15.78 | 45.75 |
| 经营性业务利润 | 19.85 | 20.21 | -16.34 | -9.03 |
| 投资收益 | 16.81 | 11.74 | 10.03 | 0.25 |
| 公允价值变动收益 | -1.58 | -1.36 | 8.43 | 1.76 |
| 资产减值损失 | 1.12 | -0.11 | 0.24 | -- |
| EBITDA | 49.93 | 54.05 | 3.15 | -- |
| 利润总额 | 34.19 | 31.89 | 11.74 | -6.93 |
| 净利润 | 24.80 | -0.13 | -2.86 | -8.23 |
| 净利润率（%） | 9.10 | -0.04 | -1.14 | -35.28 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

2022 年以来，公司资产和负债规模呈收缩态势，存货中开发产品占比较高，部分已完工项目去化情况有待关注；预收类款项对未来收入保障程度较好；债务规模有所下降但仍处于较高水平，资本结构有待优化。

近年来，随着开发规模的下降，公司资产规模呈收缩态势。公司流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款构成，截至 2023 年 3 月末，流动资产占总资产比例为 78.60%，其中存货在总资产中占比 52.96%，保持较高规模；截至 2022 年末，存货中开发产品占比为 28.71%，受当年结转规模减少影响，公司存货周转率随之下降，需关注商办类资产的去化情况。受当年销售回款减少及当期融资净流出的影响，公司货币资金进一步大幅下降；公司非流动资产主要为长期股权投资和投资性房地产，投资性房地产主要为奥特莱斯购物中心和其他写字楼、底商等自持出租物业，2022 年随着新城镇公司的集租房项目估值增加而上升。

负债方面，公司负债主要由预收类款项及有息债务构成。2022 年末，受当期销售回款下降及项目结转收入影响，公司预收类款项同比保持稳定；截至 2023 年 3 月末预收类款项（含合同负债）为当年房地产开发收入的 1.72 倍，对未来收入的支撑能力较好，但同时亦面临工程款支付压力。2022 年以来，虽然随着公司整体开发规模下降，债务规模亦呈下降趋势，但整体仍处于高位。公司其他应付款主要为对合作项目的往来款，2022 年以来，随着公司整体开发规模收缩，对合作项目的往来款规模下降，但股东及关联方借款规模同比增长，使得期末其他应付款同比小幅上升。

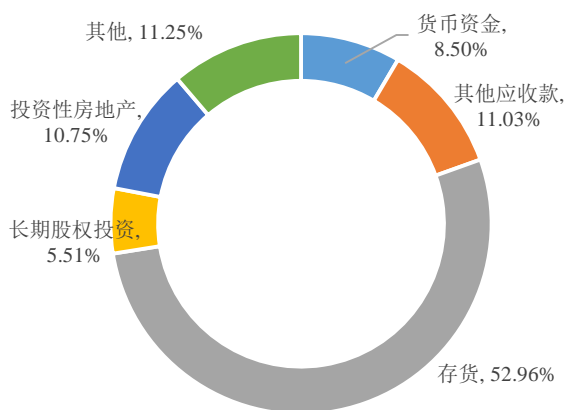
公司所有者权益主要由实收资本、未分配利润和少数股东权益构成，近年来呈波动下行态势。2022 年，公司股东对其注资使得注册资本有所上升，但受吸收合并首创置业及当期亏损影响，公司未分配利润持续为负；当期公司新发行永续债，少数股东权益增长带动当期所有者权益上升。在货币资金大幅缩减的影响下，公司净负债率进一步增加，财务杠杆处于较高水平。

表 10：近年来公司资产质量相关指标（亿元、X）

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.1~3 |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金 | 403.33 | 336.36 | 238.33 | 179.01 |
| 其他应收款 | 195.67 | 191.79 | 217.30 | 232.21 |
| 存货 | 1,134.55 | 1,151.61 | 1,118.78 | 1,114.87 |
| 开发产品/存货 (%) | 21.72 | 19.21 | 28.71 | -- |
| 存货周转率 | 0.19 | 0.25 | 0.19 | 0.07* |
| 长期股权投资 | 77.10 | 96.00 | 115.65 | 116.00 |
| 投资性房地产 | 200.74 | 214.62 | 225.09 | 226.41 |
| 资产总计 | 2,302.78 | 2,234.59 | 2,146.42 | 2,105.30 |
| 其他应付款 | 167.77 | 193.73 | 210.10 | 196.06 |
| 预收款项 (含合同负债) | 275.49 | 312.96 | 314.14 | 345.05 |
| 总债务 | 1,209.18 | 1,068.89 | 1,010.11 | 993.03 |
| 负债合计 | 1,728.97 | 1,801.51 | 1,699.45 | 1,692.74 |
| 所有者权益合计 | 573.81 | 433.09 | 446.97 | 412.56 |
| 净负债率 (%) | 208.80 | 213.79 | 229.61 | 262.86 |

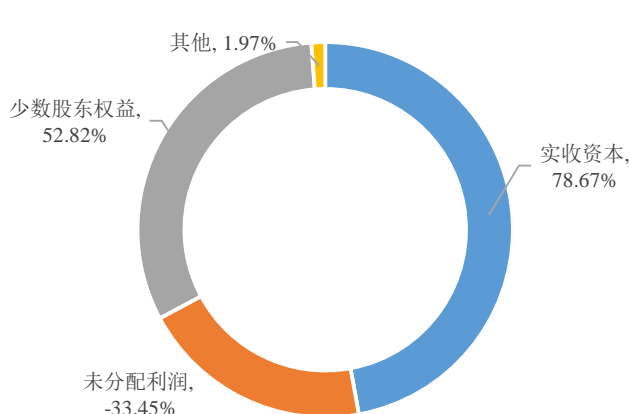
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 5：截至 2023 年 3 月末公司总资产构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 6：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

2022 年以来，经营活动净现金流有所收缩，筹资活动现金流持续净流出；公司债务保持在较大规模，EBITDA 和销售回款对债务保障较弱，整体债务压力较大；非受限货币资金对短期债务覆盖程度较弱。

2022 年，公司回款随着销售规模下降而减少，经营活动现金流净流入规模有所收窄；随着公司对非并表项目投入减少，投资活动净现金流出规模下降；筹资活动因支付利息和股利、净偿还债务及归还往来款大幅净流出。2023 年 1~3 月，公司各项现金流均呈净流出态势，导致货币资金大幅减少。

2022 年末，公司债务规模有所下降，短期债务占比保持稳定，债务期限结构较为合理。随着盈利水平的减弱，EBITDA 对债务本息的覆盖能力明显弱化，销售回款对总债务的支撑力度亦随之下行。截至 2023 年 3 月末，公司非受限货币资金不能完全覆盖当期短期债务，偿债能力有所弱化。

中诚信国际认为，公司整体债务压力较大，未来债务兑付或仍将依赖外部融资。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.1~3 |
|-------------------|----------|----------|----------|----------|
| 经营活动净现金流 | 90.73 | 198.34 | 112.32 | -25.31 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 329.63 | 442.24 | 260.90 | 77.93 |
| 投资活动净现金流 | -5.82 | -86.45 | -56.07 | -15.94 |
| 筹资活动净现金流 | 21.03 | -183.63 | -164.88 | -20.54 |
| 总债务 | 1,209.18 | 1,068.89 | 1,010.11 | 993.03 |
| 短期债务/总债务（%） | 27.08 | 17.68 | 17.65 | 17.31 |
| EBITDA | 49.93 | 54.05 | 3.15 | -- |
| 总债务/EBITDA | 24.22 | 19.78 | 320.30 | -- |
| EBITDA 利息倍数 | 0.71 | 0.73 | 0.05 | -- |
| 总债务/销售商品提供劳务收到的现金 | 3.67 | 2.42 | 3.87 | 3.19* |
| 非受限货币资金/短期债务 | 1.18 | 1.67 | 1.16 | 0.86 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计为 379.81 亿元，占当期末总资产的 18.04%，其中包括存货 227.68 亿元、投资性房地产 67.76 亿元、货币资金 34.37 亿元，主要为预售监管资金、贷款抵押质押保证金、定存质押保证金和银行承兑汇票保证金。

截至 2023 年 3 月末，公司无影响经营的重大未决诉讼；除对购房人提供按揭贷款担保外，公司合并口径对外担保余额为 45.07 亿元。

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，2020~2023 年 5 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁵

假设

- 2023 年，首创城发全年销售规模预计同比下降 10%。
- 2023 年，首创城发保持谨慎的土地投资策略。
- 2023 年，首创城发房地产开发及结算规模将有所下降。

预测

表 12：预测情况表

| 重要指标 | 2021 年实际 | 2022 年实际 | 2023 预测 |
|----------------------|----------|----------|---------|
| 净负债率(%) | 213.79 | 229.61 | 230~255 |
| 总债务/销售商品提供劳务收到的现金（X） | 2.42 | 3.87 | 4.0~4.7 |

资料来源：中诚信国际整理

⁵ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，销售业绩下降导致经营性获现能力削弱，公司通过减少拿地及开发支出主动降低流动性支出，外部融资仍为公司流动性的核心来源；公司再融资渠道通畅，资金平衡能力尚可。

2022 年以来销售业绩下跌削弱其流动性来源，公司主要依靠银行借款和公开市场债券融资补充流动性。截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 1,546.37 亿元，其中尚未使用额度为 1,057.31 亿元，且公开市场融资渠道通畅，备用流动性较为充足。

公司资金流出主要用于获取土地储备、建安和各项税费支出以及偿还债务，2022 年以来公司已主动降低土地投资规模及开发规模减少资金流出，但仍面临一定建安成本支出压力。综上所述，虽然公司经营获现能力下降，但再融资渠道通畅，仍具有一定流动性。

ESG 分析⁶

中诚信国际认为，公司注重安全建设与环保投入，并积极履行企业社会责任；公司治理结构较为健全，内控制度较为完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，作为房地产开发企业，公司面临着建设施工可能发生安全事故及对环境产生损害的问题。公司已经建立了完备的安全生产监控管理体系，制定了较为严格的安全生产规范，强化了相关负责人的安全意识与产品质量意识。

社会方面，公司设置了合理培养体系，人员稳定性尚可；近三年未发生一般事故以上的安全事故。

公司根据《公司法》及《公司章程》的规定，并结合实际情况，建立了包括董事会、监事会和高级管理人员在内的健全有效的法人治理结构。公司董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 人，均由股东委任，董事会对股东负责，依法行使企业的经营决策权；公司监事会由 3 名监事组成，设监事会主席 1 人，依照法律规定的职责、权限对公司运行状况实施监督；公司设经理，由董事会聘任或解聘，经理主持负责公司全面日常经营、管理工作，向董事会负责。经过多年的发展和经验积累，公司已经形成了比较健全、有效的内部控制制度体系。在财务管理、信息披露、项目工程管理、采购和供应商管理、项目成本管理和人力资源管理等方面设立了相应制度，现有的内部控制制度已覆盖了公司运营的各层面和各环节，形成了规范的管理体系。

战略方面，面对较为严峻的宏观环境，公司经营策略重心有一定的主动调整，不刻意追求规模增长，而是将稳健作为重心，全力增回款、调结构、降杠杆，同时，在首创城发整合了首创集团旗下保障房、租赁住房、基础设施等业务板块后，业务布局更加多元，政策支持类业务比重大幅增加，商品房业务成为首创城发多元业务板块之一，未来也将继续作为首创城发的重要业务板块之一，稳健运营和发展。随着首创城发积极大力发展城市运营、城市更新及租赁住房、保障房等政策支持类业务，商品房业务板块所占比重将会有所下降。

⁶ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

特殊事项

公司旗下首创钜大已完成全国奥特莱斯布局，在商业地产领域形成一定品牌影响力。2022 年，公司获得租赁收入 13.08 亿元，投资物业的稳定运营为公司收入和现金流提供一定支撑。此外，2022 年公司获得土地一级开发收入 29.78 亿元。凭借在北京的资源优势，公司的土地一级开发业务发展至一定规模，除形成一二级联动优势外，亦对公司收入形成良好补充。

外部支持

公司股东首创集团是北京市国资委所属的大型国有集团公司，在融资渠道和融资成本方面具有较强优势；公司作为首创集团城市发展核心业务板块经营主体，能够在资金支持、资源获取等方面获得股东方的有力支持。

公司控股股东首创集团，是北京市国资委下属的国有大型集团，在水务、基础设施建设及城房地产等领域拥有丰富的产业资源和领先的行业地位。首创集团形成了以环保作为第一主业，城市发展、金融服务和文创产业的“3+1”板块。

公司作为首创集团城市发展核心业务板块经营主体，在资源协同、资产划转和融资等方面得到了首创集团的有力支持。在资源协同方面，公司依托与首创集团基础设施业务的协同效应，充分发挥土地一级开发的先发优势，多渠道补充土地储备，降低土地成本；在资产划转方面，首创集团将其持有的首创经中、首创新城镇和北京绿基等资产注入公司，使首创城发获得大体量自有用地资源；融资方面，首创集团通过增资、提供担保、内部贷款及与内部金融机构合作等方式，向公司提供资金及融资方面支持。

同行业比较

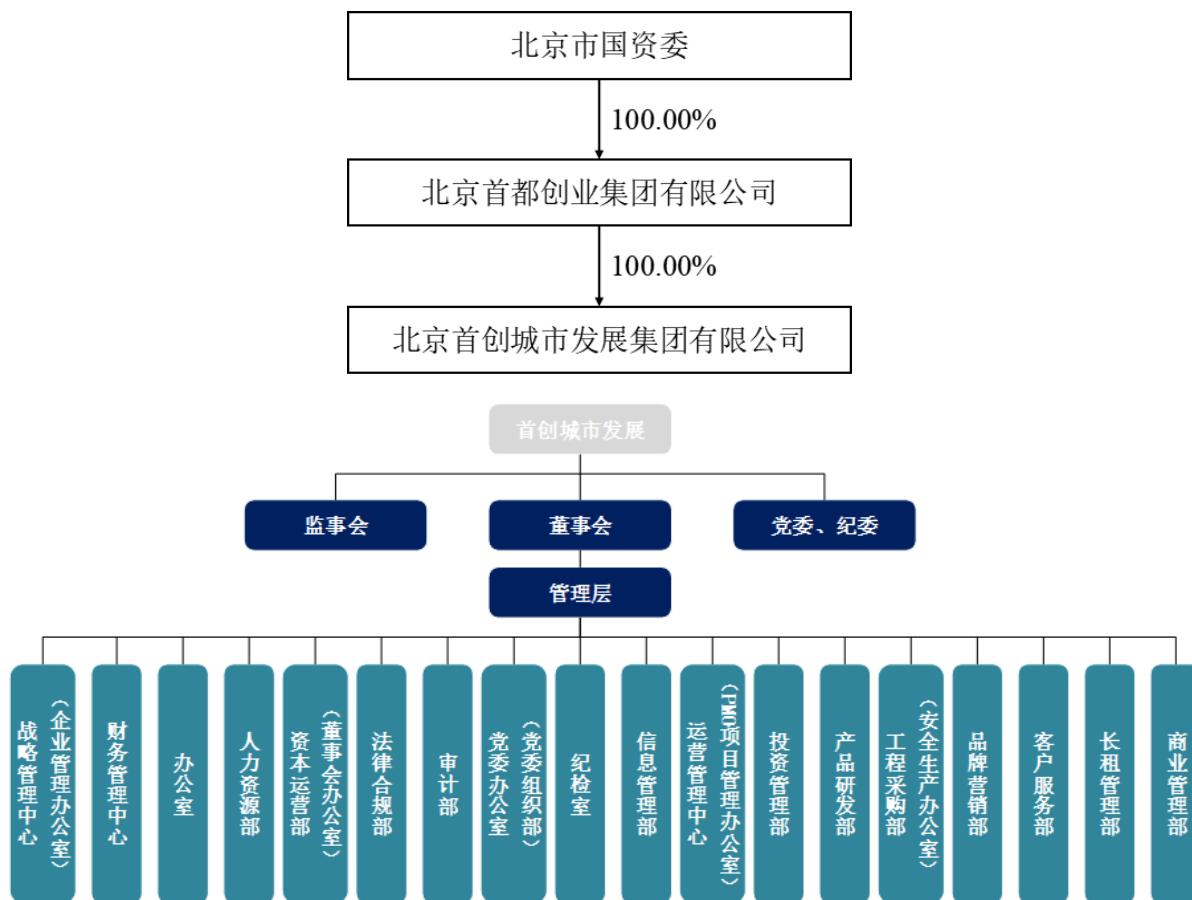
中诚信国际选取了珠海华发实业股份有限公司、中国铁建房地产集团有限公司和北京首都开发控股（集团）有限公司作为首创城发的可比公司，上述企业与公司业务、财务和股东背景方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，首创城发虽然具有一定规模优势，但较同行业可比企业不占优势，项目储备充沛但整体土地储备质量一般，对未来业绩支撑有限。考虑到公司融资渠道畅通且未来投资策略趋于严谨，公司经营稳健度较好。但较可比企业相比，公司盈利能力偏弱、杠杆水平偏高、销售回款对债务的覆盖能力有待提高。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定北京首创城市发展集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：北京首创城市发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：北京首创城市发展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) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.3/2023.1-3 |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| 货币资金 | 4,033,252.08 | 3,363,574.53 | 2,383,318.33 | 1,790,082.47 |
| 其他应收款 | 1,956,704.54 | 1,917,898.48 | 2,172,963.36 | 2,322,133.27 |
| 存货 | 11,345,498.37 | 11,516,092.66 | 11,187,776.67 | 11,148,683.97 |
| 长期投资 | 1,372,183.55 | 1,140,786.70 | 1,336,394.11 | 1,339,821.16 |
| 固定资产 | 53,645.94 | 55,490.23 | 52,622.17 | 92,639.44 |
| 在建工程 | 36,002.37 | 51,075.22 | 91,908.01 | 61,751.27 |
| 无形资产 | 33,410.60 | 30,984.41 | 6,330.94 | 6,233.15 |
| 投资性房地产 | 2,007,362.53 | 2,146,171.40 | 2,250,869.94 | 2,264,118.85 |
| 资产总计 | 23,027,781.09 | 22,345,927.38 | 21,464,174.94 | 21,052,991.05 |
| 预收款项 | 2,754,870.09 | 3,129,617.54 | 3,141,388.33 | 3,450,528.49 |
| 其他应付款 | 1,677,723.42 | 1,937,256.50 | 2,100,960.62 | 1,960,554.54 |
| 短期债务 | 3,274,253.22 | 1,889,943.72 | 1,782,950.22 | 1,718,537.55 |
| 长期债务 | 8,817,570.90 | 8,798,962.84 | 8,318,183.86 | 8,211,810.41 |
| 总债务 | 12,091,824.12 | 10,688,906.56 | 10,101,134.09 | 9,930,347.95 |
| 净债务 | 8,225,704.72 | 7,539,055.66 | 8,036,599.20 | 8,459,065.48 |
| 负债合计 | 17,289,680.69 | 18,015,067.77 | 16,994,450.17 | 16,927,373.19 |
| 所有者权益合计 | 5,738,100.40 | 4,330,859.61 | 4,469,724.77 | 4,125,617.86 |
| 利息支出 | 699,883.79 | 744,933.80 | 573,708.91 | -- |
| 营业总收入 | 2,725,980.18 | 3,562,876.95 | 2,516,938.47 | 233,207.97 |
| 经营性业务利润 | 198,536.73 | 202,119.57 | -163,440.64 | -90,292.16 |
| 投资收益 | 168,133.95 | 117,429.69 | 100,313.14 | 2,456.51 |
| 净利润 | 248,046.06 | -1,286.42 | -28,623.49 | -82,274.58 |
| EBIT | 482,478.21 | 477,125.52 | -17,275.72 | -- |
| EBITDA | 499,326.09 | 540,484.64 | 31,536.21 | -- |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 3,296,274.20 | 4,422,356.83 | 2,608,954.95 | 779,349.80 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 907,342.99 | 1,983,350.49 | 1,123,219.05 | -253,089.61 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -58,249.22 | -864,499.88 | -560,743.81 | -159,449.59 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 210,327.93 | -1,836,346.24 | -1,648,812.78 | -205,369.14 |
| 财务指标 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.3/2023.1-3 |
| 营业毛利率(%) | 26.72 | 19.37 | 12.51 | 12.25 |
| 期间费用率(%) | 15.63 | 11.28 | 15.78 | 45.75 |
| EBITDA 利润率 | 18.32 | 15.17 | 1.25 | -- |
| 净利润率(%) | 9.10 | -0.04 | -1.14 | -35.28 |
| 净资产收益率(%) | 4.58 | -0.03 | -0.65 | -7.66* |
| 存货周转率(X) | 0.19 | 0.25 | 0.19 | 0.07* |
| 资产负债率(%) | 75.08 | 80.62 | 79.18 | 80.40 |
| 总资本化比率(%) | 75.43 | 75.19 | 74.27 | 75.52 |
| 净负债率(%) | 208.80 | 213.79 | 229.61 | 262.86 |
| 短期债务/总债务(%) | 27.08 | 17.68 | 17.65 | 17.31 |
| 非受限货币资金/短期债务(X) | 1.18 | 1.67 | 1.16 | 0.86 |
| 经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X) | 0.02 | 0.11 | 0.05 | -- |
| 经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X) | 0.06 | 0.64 | 0.30 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X) | 1.30 | 2.66 | 1.96 | -- |
| 总债务/销售商品、提供劳务收到的现金(X) | 3.67 | 2.42 | 3.87 | 3.19* |
| 总债务/EBITDA(X) | 24.22 | 19.78 | 320.30 | -- |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.15 | 0.29 | 0.02 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 0.71 | 0.73 | 0.05 | -- |

注：1、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款、长期应付款中的带息债务以及权益工具/少数股东权益中子公司永续债；2、将合同资产和合同负债分别计入存货和预收款项，将研发费用计入管理费用，将信用减值损失计入资产减值损失。

附三：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/交易性金融负债+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+租赁负债+其他债务调整项 |
| | 总债务 | =长期债务+短期债务 |
| | 非受限货币资金 | =货币资金-受限货币资金 |
| | 净债务 | =总债务-非受限货币资金 |
| | 资产负债率 | =负债总额/资产总额 |
| | 经调整的所有者权益 | =所有者权益合计-混合型证券调整 |
| | 总资本化比率 | =总债务/(总债务+经调整的所有者权益) |
| | 净负债率 | =净债务/经调整的所有者权益 |
| | 长期投资 | =债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资 |
| 经营效率 | 应收账款周转率 | =营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) |
| | 存货周转率 | =营业成本/存货平均净额 |
| | 营业毛利率 | =(营业收入-营业成本)/营业收入 |
| 盈利能力 | 期间费用合计 | =销售费用+管理费用+财务费用+研发费用 |
| | 期间费用率 | =期间费用合计/营业收入 |
| | 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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项 |
| | EBIT (息税前盈余) | =利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项 |
| | 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 |
| | 净资产收益率 | =净利润/所有者权益合计平均值 |
| | 净利润率 | =净利润/营业收入 |
| 现金流 | 经调整的经营活动产生的现金流量净额 | 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和 |
| | 流动比率 | 流动资产/流动负债 |
| 偿债能力 | 速动比率 | =(流动资产-存货)/流动负债 |
| | 利息支出 | =资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出 |
| | EBITDA 利息保障倍数 | =EBITDA/利息支出 |

注：1、“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；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

| 个体信用评估 (BCA) 等级符号 | 含义 |
|----------------------|---|
| aaa | 在无外部特殊支持下，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 | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。 |
| a | 在无外部特殊支持下，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 | 在无外部特殊支持下，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 | 在无外部特殊支持下，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 | 在无外部特殊支持下，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 | 在无外部特殊支持下，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 | 在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。 |
| c | 在无外部特殊支持下，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“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

| 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 | 受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。 |
| 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“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

| 中长期债项等级符号 | 含义 |
|-----------|-------------------------------|
| AAA | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。 |
| AA | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。 |
| A | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。 |
| BBB | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。 |
| BB | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。 |
| B | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。 |
| CCC | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。 |
| 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“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

| 短期债项等级符号 | 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 | 还本付息能力较强，安全性较高。 |
| A-3 | 还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B | 还本付息能力较低，有很高的违约风险。 |
| C | 还本付息能力极低，违约风险极高。 |
| D | 不能按期还本付息。 |

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn