



北京首都创业集团有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0969 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果 北京首都创业集团有限公司 **AAA/稳定**

本次跟踪债项及评级结果 “14 首创集团永续期债 01/14 首创 01”、“14 首创集团永续期债 02/14 首创 02”、“18 首创集 MTN001”、“19 首创集 MTN001”、“19 首集 01”、“20 首集 01”、“20 首创集 MTN002”、“21 首创集团债 01/21 首集 01”、“21 首创集团永续期债 01/21 首集 Y1”、“21 首创 01”、“21 首创 02”、“21 首创集团债 02/21 首集 02”、“22 首集租”、“22 首创集 MTN001”、“22 首创集 MTN003”、“22 集租 02”、“22 首创集 MTN004”和“23 首创集团债 01/23 首集 01” **AAA**

评级观点 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于北京首都创业集团有限公司（以下简称“首创集团”或“公司”）作为北京市国资委下属的大型国有集团公司，主体地位突出，战略布局明晰，核心板块竞争实力较强，母公司财务弹性和金融资源调度能力很强等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司财务杠杆处于高位，房地产业务易受行业环境及政策影响和重大涉诉情况有待关注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。

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： 公司地位大幅削弱，资本实力显著下降；主要业务板块出现重大经营风险，盈利能力大幅下降，财务指标及流动性出现明显恶化等。

正面

- **主体地位突出，政府支持意愿很强。**公司是北京市国资委下属的大型国有集团公司，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，同时公司在北京市经济社会发展中发挥重要作用，政府支持意愿很强。
- **战略布局明晰，核心板块竞争实力较强。**当前公司已构建起生态环保、城市开发、金融服务和文创产业的“3+1”业务板块，战略布局明晰，具备一定的协同优势，核心业务板块整体竞争实力较强。
- **母公司财务弹性和金融资源调度能力很强。**跟踪期内，公司继续保持金融市场认可度良好，旗下拥有多家上市企业，再融资渠道畅通，同时优质国企背景和资产质量使得公司获得充足银行授信，母公司财务弹性及金融资源调度能力很强。

关注

- **财务杠杆处于高位。**跟踪期内，公司资本支出压力尚存，总债务规模虽有所下降，但财务杠杆处于高水平；同时母公司因承担了较多融资职能，债务规模较大。
- **房地产业务易受行业环境及政策影响。**房地产开发业务占公司收入利润比重较大，在“房住不炒”行业政策基调未变下，跟踪期内公司商业房地产项目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，导致其利润亏损，市场环境及政策变化对公司经营提出更高挑战。
- **重大涉诉情况有待关注。**公司涉及与上海电气通讯技术有限公司重大诉讼事项，跟踪期内，法院经审查认为本案所涉事实与首创集团被合同诈骗案存在关联性，本案的审理结果须以该合同诈骗案审理结果为依据，故裁定本案中止诉讼，中诚信国际将持续关注该事项进展情况。

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

财务概况

首创集团（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
总资产（亿元）	4,087.25	4,234.73	4,206.00	4,192.00
经调整的所有者权益（亿元）	629.88	609.14	596.75	570.75
总负债（亿元）	3,047.93	3,350.14	3,316.29	3,330.50
总债务（亿元）	2,310.61	2,322.26	2,309.23	2,281.76
营业总收入（亿元）	527.00	683.12	578.22	90.29
净利润（亿元）	39.29	24.01	44.34	-4.63
EBIT（亿元）	119.08	124.91	119.84	-0.49
EBITDA（亿元）	162.26	177.47	171.03	--
经营活动净现金流（亿元）	146.29	245.88	132.65	-4.32
营业毛利率(%)	23.07	25.15	23.65	27.25
总资产收益率(%)	2.91	3.00	2.84	--
资产负债率(%)	74.57	79.11	78.85	79.45
总资本化比率(%)	78.58	79.22	79.46	79.99
总债务/EBITDA(X)	14.24	13.09	13.50	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.42	1.60	1.61	--

首创集团（母公司口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
总资产（亿元）	419.63	635.72	715.99	740.43
所有者权益合计（亿元）	138.60	224.61	282.77	269.43
总负债（亿元）	281.03	411.11	433.22	471.01
总债务（亿元）	379.98	456.22	461.89	471.54
营业总收入（亿元）	1.56	2.57	3.18	0.62
净利润（亿元）	1.43	3.87	50.71	-2.23
EBIT（亿元）	10.35	15.70	66.12	-2.23
EBITDA（亿元）	10.45	15.77	66.22	--
经营活动净现金流（亿元）	-33.47	-17.27	-20.18	28.85
营业毛利率(%)	96.59	98.16	98.84	99.18
总资产收益率(%)	2.47	2.98	9.78	--
资产负债率(%)	66.97	64.67	60.51	63.61
总资本化比率(%)	97.79	77.88	72.78	73.57
总债务/EBITDA(X)	36.35	28.92	6.97	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.72	0.93	3.77	--

注：1、中诚信国际根据首创集团提供的其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 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 2021-2022 年度审计报告以及公司提供的未经审计的 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 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数。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。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，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、长期应付款、其他权益工具、少数股东权益中的带息债务

评级历史关键信息 1

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	23 首创集团债 01/23 首集 01 (AAA)	2023/04/06	黄菲、郗玥	中诚信国际企业集团评级方法与模型 C210200_2022_01	阅读全文	
AAA/稳定	22 首创集 MTN004 (AAA)	2021/09/30 2022/06/21	黄菲、黄伟、郗玥 黄菲、郗玥	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)、 20 首创集 MTN002 (AAA)、 22 首创集 MTN001 (AAA)、 22 首创集 MTN003 (AAA)	2022/06/21	黄菲、郗玥	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读原文	
AAA/稳定	14 首创集团永续期债 01/14 首创 01 (AAA)、	2022/06/21	黄菲、郗玥	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读原文	

	14 首创集团永续期债 02/14 首创 02 (AAA)、				
	21 首创集团债 01/21 首集 01 (AAA)、				
	21 首创集团永续期债 01/21 首集 Y1 (AAA)、				
	21 首创集团债 02/21 首集 02 (AAA)				
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	21 首创集团债 02/21 首集 02 (AAA)	2021/09/14	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
AAA/稳定	21 首创集团债 01/21 首集 01 (AAA)	2021/04/02	付一歌、赵珊迪、杨羽明	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	21 首创集团永续期债 01/21 首集 Y1 (AAA)	2021/04/02	付一歌、赵珊迪、杨羽明	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	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
AAA/稳定	14 首创集团永续期债 02/14 首创 02 (AAA)	2015/06/05	关飞、刘礼彬	--	阅读全文
AAA/稳定	14 首创集团永续期债 01 (AAA)	2014/09/16	毛菲菲、刘礼彬	--	阅读全文

注：中诚信国际口径

评级历史关键信息 2

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	14 首创 01 (AAA)	2014/09/16	张雪婷、王维	--	--

注：原中诚信证券评估有限公司口径

同行业比较 (2022 年数据)

公司名称	主营业务板块	经调整的所有者权益 (亿元)	总资产收益率 (%)	总资本化比率 (%)	EBITDA 利息覆盖倍数 (X)
首创集团	涉及水务、房地产、证券等行业	596.75	2.84	79.46	1.61
陕投集团	涉及电力、证券、批发等行业	647.81	3.88	65.10	2.81
越秀集团	涉及投资控股、房地产等行业	1,432.34	2.20	71.66	2.37

中诚信国际认为，首创集团整体运营实力较好，主营业务风险较可比公司相对较小；风险控制水平及金融资源协调能力较好，但杠杆水平较高，偿债指标及盈利能力均有提升空间，财务风险与可比公司相差不大

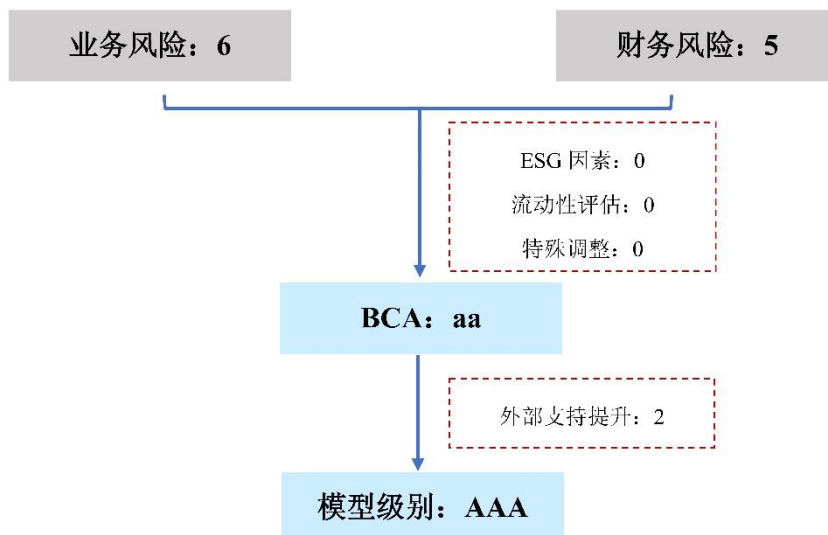
注：陕投集团为陕西投资集团有限公司简称，越秀集团为广州越秀集团股份有限公司的简称。

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评 级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
14 首创集团永续期 债 01/14 首创 01	AAA	AAA	2022.06.21	20.00	20.00	2014.11.03~3+3+N	票面利率选择权,利息递延条 款,公司续期选择权
14 首创集团永续期 债 02/14 首创 02	AAA	AAA	2022.06.21	10.00	10.00	2015.06.16~3+3+N	票面利率选择权,利息递延条 款,公司续期选择权
18 首创集 MTN001	AAA	AAA	2022.06.21	25.00	25.00	2018.08.17~2023.08.17	--
19 首创集 MTN001	AAA	AAA	2022.06.21	25.00	25.00	2019.03.08~2024.03.08	--
19 首集 01	AAA	AAA	2022.06.21	10.00	10.00	2019.04.12~2024.04.12	--
20 首集 01	AAA	AAA	2022.06.21	10.00	10.00	2020.03.24~2025.03.24	--
20 首创集 MTN002	AAA	AAA	2022.06.21	25.00	25.00	2020.10.20~2023.10.20	--
21 首创集团债 01/21 首集 01	AAA	AAA	2022.06.21	10.00	10.00	2021.05.07~2024.05.07	--
21 首创集团永续期 债 01/21 首集 Y1	AAA	AAA	2022.06.21	10.00	10.00	2021.05.07~3+N	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
21 首创 01	AAA	AAA	2022.06.21	25.00	25.00	2021.05.26~2024.05.26	--
21 首创 02	AAA	AAA	2022.06.21	5.00	5.00	2021.08.27~2024.08.27	--
21 首创集团债 02/21 首集 02	AAA	AAA	2022.06.21	20.00	20.00	2021.10.25~2024.10.25	--
22 首集租	AAA	AAA	2022.06.21	5.00	5.00	2022.02.21~2025.02.21	--
22 首创集 MTN001	AAA	AAA	2022.06.21	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	2022.06.21	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	2022.06.21	5.00	5.00	2022.04.15~2025.04.15	--
22 首创集 MTN004	AAA	AAA	2022.06.21	10.00	10.00	2022.07.04~+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
23 首创集团债 01/23 首集 01	AAA	AAA	2023.04.06	20.00	20.00	2023.05.05~2026.05.05	--

评级模型

北京首都创业集团有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际企业集团评级方法与模型 C210200_2022_01

■ 业务风险：

首创集团作为北京市国资委下属的大型国有集团公司，目前已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，具备一定的协同优势，且核心业务板块整体竞争实力较强；但未来仍需较大规模的资金投入，公司面临一定资本支出压力，同时在当前房地产市场行情明显下行的背景下，需对公司主要房地产项目的去化情况保持关注。整体来看，公司业务风险评估为很低。

■ 财务风险：

首创集团资本实力强，盈利能力有待提升，财务杠杆高，偿债指标仍有提升空间。母公司承担了较多融资职能，财务弹性和金融资源调度能力很强，风险控制水平良好。整体来看，公司财务风险评估为较低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对公司个体基础信用等级无影响，公司具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持：

首创集团为北京市国资委下属的大型国有集团公司，定位清晰、地位重要，地方政府支持意愿和支持能力很强。近年来公司得到政府在资本金及政府补助等方面的持续有力支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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及公司提供资料，“14 首创集团永续期债 01/14 首创 01”、“14 首创集团永续期债 02/14 首创 02”、“19 首集 01”、“20 首集 01”、“21 首创 01”、“21 首创 02”、“22 首集租”募集资金全部按计划投入使用完毕；“22 集租 02”募集资金 5.00 亿元，截至 2022 年 4 月末已使用 1.31 亿元，均按计划用于住房租赁项目建设与运营。

截至 2023 年 5 月末，“21 首创集团债 01/21 首集 01”、“21 首创集团永续期债 01/21 首集 Y1”募集资金总额共计 20.00 亿元，已使用 16.19 亿元用于首创团河西地块定向安置房项目建设，已使用募集资金用途与募集说明书的相关承诺一致。“21 首创集团债 02/21 首集 02”募集资金金额为 20.00 亿元，5 亿元用于首创团河西地块定向安置房项目建设，尚未使用；15 亿元用于补充营运资金，已使用完毕，已使用募集资金用途与募集说明书的相关承诺一致。“23 首创集团债 01/23 首集 01”募集资金总额共计 20.00 亿元，用途为补充营运资金，尚未使用。

近期关注

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，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

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

水务行业

我国水资源短缺且分布不均，水质污染有所减轻。供水行业整体上处于成熟期，提质增效降低漏损率、突破海水淡化技术以及推行智慧水务，是推动行业技术变革和高质量发展的方向。近年来，在国家环保政策带动下，污水处理行业快速发展。“十四五”期间，国家推出的一系列政策、法规将进一步推动农村污水市场空间的释放，污水及相伴生的污泥处理、黑臭水体治理为污水处理企业带来重大机遇，推动其从单一的污水处理企业向水环境综合治理企业发展。我国水价处于较低水平且各地差异较大，建立反映供水成本、激励提升供水质量的价格形成和动态调整机制是水价调整的发展方向。

详见《中国水务行业展望，2023 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9784?type=1>

环保运营行业

随城镇化程度增长，生活垃圾产生量快速增加，垃圾焚烧已成为城镇生活垃圾处理的主要方式，生活垃圾“零填埋”是趋势。垃圾处理行业已过高速发展期，行业集中度较高且较稳定，且由投资驱动逐步转为运营项目的精细管控。同时，随运营水平提高，垃圾焚烧发电项目的吨发电量上升；电费国补退坡，但初步估测对垃圾焚烧项目盈利影响相对有限。目前垃圾焚烧企业积极布局“固废一体化”，且部分上市公司进军新能源产业，未来投资和经营情况有待关注。细分的危险废物处置行业产能过剩，产业格局有望重塑。

详见《中国环保运营行业展望，2022 年 12 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9624?type=1>

房地产行业

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>

证券行业

证券行业与宏观经济环境高度相关，随着资本市场改革深入推进，改革利好持续释放，证券行业资产规模、资本实力和盈利能力均持续增强；但 2022 年一季度以来资本市场宽幅震荡，相关指数同比大幅下滑，或将对 2022 年证券行业盈利产生一定冲击。证券行业资本补充需求较大，已建立多渠道的资本补充机制，次级债常态化发行以及股权融资渠道打开，使得证券公司资本实力大幅提升。证券公司基本形成经纪业务、投行业务、自营业务、信用业务和资管业务五大业务板块，经纪及自营业务占比较高，综合实力强的证券公司业务收入更加多元化。行业分化加剧，头部券商竞争优势将进一步加强，证券公司营业收入及净利润集中度仍将保持较高水平；中小券商竞争更加激烈，逐渐形成部分有特色的精品券商，推动证券行业加快整合。证券公司直接融资占比高，发行主体整体信用水平较好，不同等级、期限利差分化趋势明显。

详见《中国证券行业展望，2022 年 6 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/8689?type=1>

区域环境

北京市是中华人民共和国首都，是国务院批复确定的全国政治中心、文化中心、国际交往中心和科技创新中心，积聚了大量物质和文化资源，中央经济和总部经济的特征持续强化，且第三产业高度发达，信息、金融行业保持高速增长，产业结构潜在增长动能强劲。截至 2022 年末，北京市下辖 16 区，全市常住人口 2,184.3 万人，比上年末减少 4.3 万人，城镇化率 87.6%。北京市经济实力极强，GDP 总量和人均 GDP 稳定保持在全国领先水平。2022 年，北京市实现 GDP 41,610.9 亿元，按不变价格计算同比增长 0.7%，全国城市排名仅次于上海（44,652.8 亿元），高于第三名深圳（32,387.7 亿元）近 1 万亿元；同年，北京市人均 GDP 19.01 万元，位居全国省级首位，其次为上海（17.94 万元）和江苏（14.45 万元）。2023 年 1~3 月，北京市实现地区生产总值 9,947.7 亿元，同比增长 3.1%，高于上年全年增速 2.4 个百分点。

凭借强劲的经济实力和发达的支柱产业结构，北京市财力雄厚，近年来税收占比维持在 85% 左右，财政收入质量颇高，财政自给能力很强；政府性基金收入是北京市地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，具有一定波动性；其中 2022 年经济下行及大规模减税降费等超预期因素使得经济财政增速放缓，收支紧平衡压力增大，但税收质量仍保持全国第一，政府性基金收入也在市场及政策大环境背景下降幅明显。再融资环境方面，北京市广义债务率较低，并提前三个月完成中央提出的全域无隐性债务试点任务要求，全市整体债务率控制在“绿”区，同时区内

城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，其中债券市场发行利差普遍低于全国平均水平，净融资额仍呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来北京市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	35,943.3	40,269.6	41,610.9
GDP 增速（%）	1.1	8.5	0.7
人均 GDP（万元）	16.42	18.40	19.01
固定资产投资增速（%）	2.2	4.9	3.6
一般公共预算收入（亿元）	5,483.9	5,932.3	5,714.4
政府性基金收入（亿元）	2,317.4	2,705.7	2,227.5
税收收入占比（%）	84.68	87.06	85.17
公共财政平衡率（%）	77.06	86.44	79.85

注：北京市 2019~2020 年地区生产总值及增速为最终核实数据；税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，首创集团作为北京市国资委下属的大型国有集团公司，目前已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，具备一定的协同优势，且核心业务板块整体竞争实力较强；但生态环保及城市开发等领域尚有较大规模的资金投入，公司面临一定资本支出压力，同时在当前房地产市场行情明显下行的背景下，需对公司主要房地产项目的去化情况保持关注。

表 2：截至 2022 年末公司主要子公司情况（%、亿元）

板块	全称	简称	持股比例	2022 年			
				总资产	净资产	营业总收入	净利润
生态环保	北京首创生态环保集团股份有限公司 ¹	首创环保，600008.SH	47.05	1,048.83	384.99	221.57	43.75
	北京首创大气环境科技股份有限公司	首创大气，832496.NQ	100.00	26.12	7.15	9.23	1.10
	首创环境控股有限公司	首创环境，03989.HK	66.91	201.38	66.84	47.03	16.29
城市发展	北京首创城市发展集团有限公司	首创城发	100.00	2,146.42	446.97	251.69	-2.86
	首创置业有限公司	首创置业	100.00	--	--	--	--
	首创钜大有限公司	首创钜大，01329.HK	75.00	198.10	43.93	12.29	-3.93
	首创经中（天津）投资有限公司	首创经中	100.00	--	--	--	--
	首创新城镇建设投资有限公司	首创新城镇	100.00	--	--	--	--
金融服务	首创证券股份有限公司	首创证券，601136.SH	56.77	397.32	121.12	15.88	5.54
	北京首创融资担保有限公司	首创担保	71.73	63.00	39.79	6.19	2.50
	北京市农业投资有限公司	农投公司	100.00	86.00	55.52	6.66	0.29
	北京市农业融资担保有限公司	北京农担	73.11	--	--	--	--

注：首创集团对首创环保持股比例不足半数，但对首创环保具备实际控制权，故纳入合并范围。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

生态环保板块作为公司第一主业，产业链较为完整，整合首创大气后，已构建起“碧水、蓝天、净土”的大环保产业格局；跟踪期内，该板块经营业绩基本稳定，在建项目储备充足，同时也带来一定投资压力，另外综合水治理项目多以 PPP 模式开展，回款周期较长，对公司资金形成一定占用。

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

¹ 曾用名“北京首创股份有限公司”（简称“首创股份”）。

司生态环保板块的核心运营主体为 A 股上市公司首创环保，首创环保为国内领先的生态环境综合服务商。2022 年，首创环保实现营业收入 221.57 亿元，同比基本持平；实现归母净利润 31.54 亿元，同比增长 37.91%，主要得益于当期转让股权获得的投资收益。

表 3：近年来首创环保各业务板块收入及占比情况（亿元、%）

业务板块	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
城镇水务运营	72.85	37.95	89.13	37.36	103.90	36.73	24.30	37.18
城镇水务建造	40.32	14.60	32.19	19.52	21.15	15.84	3.82	14.06
水环境综合治理	23.45	23.77	21.11	31.71	18.10	36.53	3.06	36.10
固废处理	53.17	32.50	76.87	26.62	68.97	31.78	10.20	34.39
大气综合治理服务	--	--	--	--	8.21	32.48	1.99	33.18
快速路	2.45	48.07	3.03	58.42	1.24	-4.07	0.05	-278.80
合计	192.25	29.94	222.33	30.82	221.57	32.79	43.42	33.88

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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政府签署特许经营权转让协议、共同设立水务公司及收购地方水务企业股权的方式进行自来水领域的扩张；污水业务方面，首创环保主要通过 BOT、TOT 等方式与政府方签订特许经营协议，从而获得项目的特许经营权，运营主体为各地污水处理项目公司。跟踪期内，首创环保供水能力（含参股）同比有所上升，而污水处理能力（含参股）略有下降，主要系部分污水子项目股权售出所致。截至 2023 年 3 月末，首创环保参控股供水项目和污水处理项目共 261 个；供水控股项目中，供水能力前五大省份分别为安徽、江苏、河北、内蒙古和四川，供水能力合计为 886.06 万吨/日。2022 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，产能利用率有所上升；污水控股项目中，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 751.39 万吨/日。2022 年，公司控股企业污水处理量保持增长态势。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，2022 年除中南地区平均供水价格、东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。

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）	产能利用率
2020	1,456.65	12.42	11.14	59.14%
2021	1,028.23	14.22	12.66	64.83%
2022	1,112.12	15.28	13.69	65.39%
2023.1~3	1,112.12	3.65	3.17	--

注：公司供水能力含参控股企业数据，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

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）
2020	1,591.22	22.69
2021	1,471.40	26.15
2022	1,453.85	27.27
2023.1~3	1,453.85	6.28

注：公司处理能力含参控股企业数据，处理量为控股企业数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，首创环保主要在建供水、污水处理项目共 25 个，预计总投资 92.68 亿元，

已投资 32.81 亿元，项目建成后预计可新增供水能力约 76.25 万吨/日、新增污水处理能力约 75.10 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。

表 6：至 2023 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	设计处理能力	建设期	总投资	已投资	2023.4-12 计划投资
供水项目					
安徽省怀宁县城乡供水一体化 EPC+O 项目	12.00	2021/08-2023/11	14.70	2.32	3.64
安徽省淮北市濉溪群众喝上更好水工程 EPC+O 项目	20.00	2022/06-2025/06	11.16	2.43	3.60
江苏省徐州市刘集水厂及配套清水管网项目	20.00	2022/08-2023/10	9.90	2.01	4.53
小计	52.00	--	35.76	6.76	11.77
污水项目					
陕西省铜川市漆水河水环境治理工程项目	9.00	2020/07~2023/08	13.36	6.40	1.71
山东省烟台市套子湾污水处理厂三期 PPP 项目	12.00	2021/05~2024/06	8.22	1.97	1.90
山东省青岛胶州市水环境治理工程（南片区）项目变更	1.57	2021/07~2023/12	5.18	3.29	1.80
山东省济南市先行区崔寨污水处理厂一期工程 PPP 项目	4.00	2022/06~2023/12	3.43	1.82	1.46
小计	26.57	--	30.19	13.48	6.87
合计	78.57	--	65.95	20.24	18.64

注：1、仅披露首创环保内部重大项目；2、部分项目已投数根据核算情况有所调减。

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

首创环保主要以 PPP 模式进行城市综合水治理的项目。具体模式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。随部分项目的子项目陆续投入运营，2022 年及 2023 年一季度实现运营收入 5.84 亿元和 1.43 亿元，实际回款分别为 4.04 亿元和 0.92 亿元。

截至 2023 年 3 月末，首创环保主要在建项目分布在宁夏、江苏、甘肃、福建及四川等多个省份，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 2023 年 3 月末，首创环保综合水治理在建项目投资规模较大，给公司带来一定资本支出压力，此外 PPP 项目资金回笼对地方政府财政实力和支付意愿依赖程度较高，项目回款周期较长，对资金形成一定占用。

表 7：截至 2023 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	是否入库	公司持股比例	合同签订方	建设周期	总投资	资本金占比	已投资
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	36.50
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	26.23
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	16.74
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	8.00
石家庄市栾城区古运河生态修复建设 PPP 项目	是	89.80	石家庄市栾城区住房和城乡建设局	36 个月	6.69	25	2.43
合计	--	--	--	--	149.42	--	89.90

注：1、内江市沱江流域水环境综合治理 PPP 项目，首创环保系第一大股东，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；3、仅披露首创环保内部重大项目。

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由下属子公司四川青石建设有限公司、首创爱华（天津）市政环境工程有限公司、河南新汇建设工程有限公司等负责开展，具备相关资质包括市政公用工程施工总承包壹级、建筑工程施工总承包壹级、市政行业排水专业甲级资质等。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 28 个省市区，超过 100 个城市。2022 年首创环保共结算城镇水务建造项目 142 个，其中承接工程总包项目 49 个、EPC 项目 9 个、工程分包项目 15 个、土建项目 11 个、材料设备项目 53 个、EPCO 项目 5 个，其中 117 个为公司内部 BOT 及 PPP 项目。2022 年，公司城镇水务建造业务在建项目数量与规模有所下降，同时新签合同数及合同金额持续下降，受开工数量、结算进度等因素影响，2022 年城镇水务建造收入同比明显下滑，需对公司城镇水务建设业务的开展情况保持关注。

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
2020	100	70.87
2021	59	41.94
2022	34	31.11
2023.1~3	13	17.03

注：截至 2023 年 3 月末，公司已中标但合同尚在签署过程中的项目有 15 个，涉及合同金额约 45.63 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

4. 固废处理业务

首创环保固废处理业务的运营主体主要为 H 股上市公司首创环境和湖南首创投资有限责任公司，2022 年垃圾处理量合计约 720 万吨。截至 2023 年 3 月末，首创环境在建项目共 2 个，计划总投资 8.06 亿元，已完成投资额 4.87 亿元，尚需投资 3.19 亿元。2022 年首创环境实现营业收入 45.89 亿元，同比明显下滑。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，2022 年 ECO 公司实现收入 4.40 亿元，同比有所增加。

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 公司所持有的 Beijing Capital Group NZ Investment Holding Limited（以下简称“标的公司”）的 100% 股权。截至 2022 年末，本次交易已完成，产生投资收益 26.67 亿元。标的公司完成交割并不再纳入首创环境的合并范围，交易相关款项的收回对首创环境现金流有所增益，且 2022 年投资收益实现了大幅提升，但新西兰业务板块的出售亦对首创环境合并口径的收入产生一定影响，首创环境未来海外业务的开展情况以及资产和盈利能力的变化情况有待关注。

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。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。2022 年首创大气实现营业收入 9.23 亿元，同比上升约 56.6%。

城市开发板块，跟踪期内，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，未来去化情况值得关注；政策性房地产自有土地资源充足，是城市开发板块重要发展方向之一，未来面临一定投资支出压力。

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 年首创城发对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、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等资产注入首创城发。2022 年 4 月，首创城发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。随全国房地产市场延续降温趋势，2022 年首创城发实现营业收入 251.69 亿元，同比下降 29.35%，归母净利润亏损 9.50 亿元，市场环境变化对公司经营提出更高挑战。

表 9：近年来首创城发各业务板块收入及占比情况（亿元、%）

业务构成	2020		2021		2022	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
房地产开发	215.76	79.15	279.04	78.33	200.23	79.55
土地一级开发	37.61	13.80	55.34	15.53	29.78	11.83
城市运营	7.97	2.92	14.38	4.04	13.08	5.20
其他	5.44	2.00	3.03	0.85	5.03	2.00
其他业务	5.82	2.13	4.45	1.25	3.57	1.42
合计	272.6	100.00	356.24	100.00	251.69	100.00

注：1、房地产开发收入包括市场化城市发展业务中商品房销售收入及政策性城市发展业务中保障房销售收入；其他包括除房地产销售、土地一级开发及物业租赁外的其他主营业务；其他业务包括商品销售、临时性租赁及投资性房地产销售等非主营业务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

1. 市场化城市发展业务

跟踪期内，公司房地产开发业务仍主要由首创置业开展。项目销售方面，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，首创置业开发进度明显放缓，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，首创置业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 50.92% 及 46.03%，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%。销售区域分布来看，2022 年首创置业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%。整体看来，虽然 2023 年房地产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，首创置业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，销售区域销售集中度将维持高位。

表 10：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）

	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

销售均价（全口径）	2.42	2.16	1.97	1.78
-----------	------	------	------	------

注：以上数据未包含保障房。

数据来源：公司提供，中诚信国际整理

从新获取项目来看，2022 年首创置业新增 3 个项目，其中 2 个项目系通过股权收购方式获得，分别位于武汉和重庆，两项目均为折价获得，具备一定成本优势；1 个项目系通过招拍挂获得，位于北京房山区。2023 年一季度，首创置业未获取新项目。土地储备方面，截至 2022 年末，首创置业全口径销售物业土地储备²计容建筑面积为 1,199 万平方米，主要分布在北京、天津、武汉、昆明、重庆等核心重点城市，前五大城市土地储备占比超过 75%，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，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。整体来看，在不利市场环境影响下，首创置业过往部分项目对其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首创置业采取谨慎的投资策略；虽项目储备仍具规模，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，若要维持过往销售业绩，公司仍面临较大补货压力。

表 11：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	2020	2021	2022
新增项目数量	10	2	3
新增土地储备建筑面积（全口径）	420	27	50
新增土地储备金额（全口径）	190	34	33
新增土地储备楼面地价	0.45	1.27	0.66
土地储备总面积（全口径）	1,683	1,528	1,199

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

公司投资性物业目前主要为通过 H 股上市公司首创钜大进行对奥特莱斯综合体的开发、建设和运营。截至 2022 年末，首创钜大国内布局的奥特莱斯有 16 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 年首创钜大实现投资物业租金收入 11.24 亿元，同比下降 16%，净利润亏损 3.93 亿元。

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 2022 年末，首创置业正在实施的一级开发项目未出让土地建筑面积约 872.25 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仍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

²土地储备=在建未售面积+建成未售面积+拟建面积。

共同打造，是京津冀协同发展中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，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约 4000 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，未来面临一定投资支出压力。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，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。总体来看，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 12：截至 2022 年末首创经中保障房业务主要在建项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	项目性质	建筑面积	总投资	尚需投资	2023 年投资计划	2024 年投资计划	2025 年投资计划
大兴区首创团河西地块定向安置房项目	居住类	77.07	97.06	42.30	30.50	8.00	3.00
通州区嘉创二路 4 号地定向安置房项目	居住类	21.35	20.99	6.25	3.00	2.00	1.00
合计	--	98.42	118.05	48.55	33.50	10.00	4.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 13：首创经中房地产运营情况（万平方米、亿元）

项目	2020	2021	2022
合同销售面积	24.28	59.92	1.63
合同销售金额	36.55	126.23	3.10
结转面积	24.28	1.18	--
结转金额	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，在朝阳、顺义、平谷和房山拥有 8 宗集体土地建设租赁住房项目，规划总建筑面积合计约 120 万平，预计可提供租赁住房约 12,711 套。截至 2022 年末，尚未有长租公寓项目入市；朝阳十八里店（L04 地块）、平谷区白各庄、房山区下坡店 3 宗项目预计于 2023 年入市，可提供租赁住房 3,811 套。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。

表 14：截至 2023 年 3 月末首创新城镇长租公寓项目情况（万平方米、亿元）

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	15.20	11.73				2022 年 6 月已竣工
十八里店 L10	在建	11.22	8.81	43.63	35.07	8.56	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
合计	--	120.45	82.67	92.09	61.87	34.01	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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。公司负责京通快速路、京津高速（天津段）、北京地铁四号线及其南延长线、十四号线、十六号线及十七号线的运营。跟踪期内，随京通快速路收费政策调整³，公司高速公路通行费收入有所下滑；地铁票价补偿收入基本稳定。

表 15：近年来高速公路通行费收入及地铁票价补偿收入（亿元）

项目	2020	2021	2022
京通快速路	2.45	3.02	1.23
京津高速（天津段）	4.13	5.20	3.91
地铁票价补偿收入	36.55	41.69	39.28

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，金融板块整体经营发展状况较好，首创证券正式在上海证券交易所挂牌上市；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，跟踪期内，主要运营主体仍主要包括首创证券、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整体较好，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。2022 年 12 月 22 日，首创证券在上海证券交易所挂牌上市，本次发行股数为 2.73 亿股，发行价格为 7.07 元/股，募集资金总额 19.32 亿元，股票代码为 601136.SH，首创集团对首创证券持股比例下降至 56.77%。截至 2022 年末，首创证券下设 17 家分公司，共 49 家证券营业部网点；首创证券总资产为 397.32 亿元，归属于母公司所有者权益合计 120.97 亿元。2022 年，首创证券实现营业总收入同比下降 24.87%，主要系 2022 年证券市场下行影响，首创证券投资类业务中权益类

³自 2022 年 6 月 10 日零时起京通快速路各收费站出京方向停止收费，进京方向 7:00-9:00 继续按现行收费标准收费，其他时段停止收费。

投资收入同比下滑幅度较大所致；净利润为 5.54 亿元，同比下降 35.54%。受资本市场表现改善等因素影响，2023 年一季度，首创证券分别实现营业收入和净利润 4.34 亿元和 1.76 亿元，同比大幅上升，收入结构受市场波动影响较大。

表 16：近年来首创证券各业务板块收入及占比情况（亿元、%）

业务构成	2020		2021		2022	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
资产管理类业务	4.15	25.02	4.38	20.71	6.98	43.98
投资类业务	6.42	38.71	10.58	50.08	4.64	29.23
投资银行类业务	2.78	16.78	1.66	7.85	1.47	9.26
零售与财富管理类	3.43	20.70	4.42	20.90	4.22	26.57
其他与抵消	-0.20	-1.22	0.10	0.46	-1.43	-9.03
合计	16.58	100.00	21.13	100.00	15.88	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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 年末，首创担保在保项目 9,605 个，在保余额为 303.50 亿元，同比略有增长。2022 年首创担保发生代偿责任项目 26 个，代偿金额为 0.89 亿元，代偿率为（解除口径）0.33%，较上年减少 0.06 个百分点。

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 2022 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 32.56 亿元，各级控股、参股及权益工具投资企业近 38 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 年末，北京农担拥有在保项目 14,742 个，在保余额为 50.47 亿元，代偿率 1.48%，2022 年以来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。

财务风险

中诚信国际认为，公司利润主要来自经营性业务利润和投资收益，2022 年经营性业务利润明显下滑而投资收益大幅增长，总资产收益率呈下滑态势，盈利能力有待提升；公司资本实力强，但财务杠杆高，2022 年经调整的所有者权益有所下降，总资本化比率略有上升，偿债指标仍有提升空间。跟踪期内，作为集团企业，母公司承担了较多融资职能，财务弹性和金融资源调度能力很强，风险控制水平良好。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入及毛利率均有所下降，经营性业务利润大幅下滑，但投资收益得益于股权处置大幅上升，投资收益对公司当期利润形成重要补充，总资产收益率呈下滑态势，公司盈利能力有待提升。

2022 年首创集团营业总收入同比下滑 15.36%，毛利率同比下降 1.50 个百分点。其中，跟踪期内，生态环保板块收入及毛利率基本保持稳定；城市开发板块收入及毛利率均明显下滑，主要系

房地产开发业务放缓开工进度、结算项目土地成本较高及限价等调控政策影响所致；金融服务板块收入及毛利率均有所上升。2023 年一季度，公司营业总收入较去年同期下滑 8.30%，2023 年公司收入恢复情况有待关注。

跟踪期内，公司期间费用率有所上升；公司利润总额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，2022 年同比大幅减少，主要系公司商业房地产业务利润大幅下滑并亏损所致；投资收益方面，2022 年同比大幅上升，主要系首创环保下属新西兰公司股权转让，公司当期获得较大规模的处置长期股权投资产生的投资收益所致，投资收益对公司当期利润形成重要补充。整体来看，跟踪期内公司总资产收益率水平不高且呈下滑态势，盈利能力有待提升。

表 17：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
生态环保	197.22	28.98	225.10	30.32	224.42	31.78	43.72	33.58
城市开发	281.76	16.78	416.19	20.09	307.53	14.05	38.86	17.50
金融服务	24.88	63.72	26.02	61.25	29.83	64.63	6.32	45.25
其他	23.15	32.58	15.81	55.39	16.44	56.20	1.39	50.36
营业总收入/营业毛利率	527.01	24.26	683.12	25.85	578.22	24.74	90.29	27.72

注：1、此表营业毛利率=（营业总收入-营业成本合计）/营业总收入；2、其他收入包括文创业务、商品销售业务收入等；3、2022 年子公司北京京港地铁有限公司等报表期初数重分类调整，其他收益中 41.69 亿元重分类至主营业务收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 18：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用率	22.22	19.26	22.31	33.69
经营性业务利润	40.93	46.64	8.56	-5.52
投资收益	32.56	38.07	74.38	1.87
利润总额	61.59	71.53	73.28	-0.37
总资产收益率	3.10	3.00	2.84	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

跟踪期内，公司资产负债体量均有所下降，所有者权益随少数股东权益、未分配利润减少而下降，但公司资本实力仍很强；总资本化比率略有上升，财务杠杆达到很高水平，债务期限结构变化不大。

跟踪期内，受城市开发板块开发规模下降、生态环保板块出售资产等因素影响，公司总资产规模有所下降，资产结构以流动资产为主；货币资金规模降幅较大，截至 2022 年末，受限货币资金为 33.47 亿元，主要包括预售监管资金、诉讼冻结资金等；存货规模随房地产开发项目投入减少，同比有所下降；无形资产稳定增长，主要系公司在生态环保板块投入，环保项目特许权增加所致；此外，投资性房地产、交易性金融资产和应收往来款，具有一定规模且跟踪期内稳定增长。

跟踪期内，受资产出售偿还债务等因素影响，公司负债规模亦有所下降。公司负债以长期借款及应付债券为主，截至 2022 年末，二者合计占比为 43.91%；此外合同负债主要系房地产项目的预售房款，2022 年基本保持稳定。

跟踪期内，公司实收资本随获得国有资本经营预算资金而增加；资本公积略有下降，主要系当期

转让第一创业证券股份有限公司（以下简称“一创证券”）股权所致；其他权益工具随公司本部发行的永续债而增加；少数股东权益为所有者权益构成的主要部分，其中 2022 年同比下降 1.59%，系公司当期经调整的所有者权益下降的主要原因；2023 年一季度，经调整的所有者权益进一步下降，主要系当期净利润亏损，导致未分配利润大幅下降所致。整体看来，公司经调整的所有者权益虽有所下降，但仍保持较大规模，公司资本实力很强。

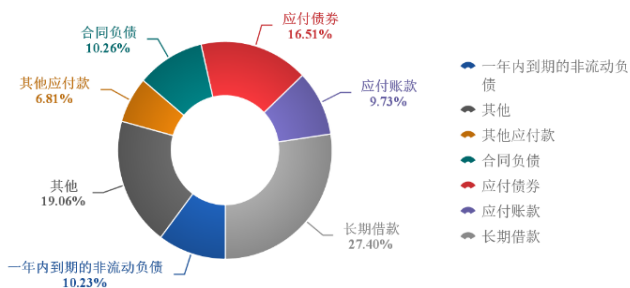
财务杠杆方面，随着权益规模的下降，跟踪期内公司总资本化比率略有上升，目前已处于很高水平。期限结构方面，公司债务以长期债务为主，短期债务占比变化不大，债务期限结构较为合理。

表 19：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	582.13	540.16	443.70	382.01
存货	1,161.58	1,187.14	1,147.61	1,143.90
无形资产	555.16	763.57	778.34	775.85
流动资产占比	58.63	58.01	57.79	57.92
总资产	4,087.25	4,234.73	4,206.00	4,192.00
总负债	3,047.93	3,350.14	3,316.29	3,330.50
经调整的所有者权益	629.88	609.14	596.75	570.75
总债务	2,310.61	2,322.26	2,309.23	2,281.76
短期债务/总债务	25.79	18.15	19.76	17.32
总资本化比率	78.58	79.22	79.46	79.99

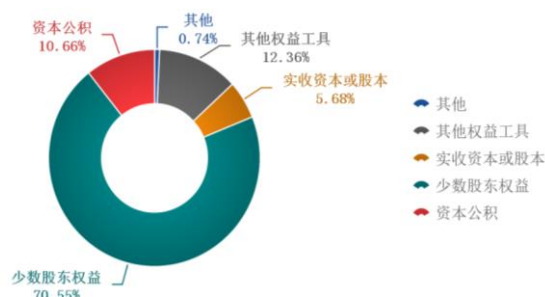
注：经调整的所有者权益=所有者权益-混合型证券调整。
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2022 年末公司总负债构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年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

跟踪期内，公司经营净现金流大幅下降，投资净现金流缺口进一步收窄，筹资净现金流持续净流出；EBITDA 可对利息支出形成覆盖，公司偿债指标仍有提升空间。

2022 年公司经营活动产生的现金流量净额大幅下降，主要系房地产销售回款下滑，带动经营活动现金流入减少所致；公司投资活动净现金流仍呈净流出态势，2022 年缺口收窄主要系资产出售致使投资活动现金流入增加、房地产参股项目投入减少致使投资活动现金流出减少所致；筹资活动净现金流仍呈大幅净流出态势，主要系当期偿还债务规模较大且吸收借款规模大幅下降所致。2023 年一季度，公司各项现金流均呈净流出态势，导致货币资金进一步减少。

跟踪期内，公司总债务规模有所下降，债务主要由银行贷款及债务融资工具构成，其中包含了一定规模的永续类债务融资工具。公司 EBITDA 能对利息支出形成覆盖，但覆盖倍数小于 2，偿债指标仍有提升空间。此外，在剔除受限货币资金后，公司货币等价物仍可覆盖短期债务，短期偿债压力尚可。

表 20：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3
经营活动产生的现金流量净额	146.29	245.88	132.65	-4.32
投资活动产生的现金流量净额	-152.53	-184.01	-58.95	-26.42
筹资活动产生的现金流量净额	189.76	-124.14	-164.54	-35.35
总债务/EBITDA	14.24	13.09	13.50	--
EBITDA 利息保障倍数	1.42	1.60	1.61	--
货币等价物/短期债务	1.10	1.52	1.30	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

本部情况

跟踪期内，得益于出售联营企业股权，母公司投资收益大幅增加，EBITDA 对利息支出覆盖情况得到改善；母公司仍承担较多融资职能，债务规模较大，但总资本化比率有所下降；融资渠道较为通畅，受资本市场认可度较高，母公司财务弹性和金融资源调度能力很强。

母公司营业收入规模较小，主要来源于资金占用费收入等，利润则主要来源于投资收益，2022 年得益于联营企业一创证券等股权转让收益规模较高，母公司实现了较大规模投资收益，净利润亦随之大幅增加，但可持续性有待观察。

资产方面，长期股权投资和其他应收款为母公司资产的主要构成，长期股权投资主要系对子公司和联营公司的投资成本，跟踪期内随着母公司对首创城发、首创经中等子公司追加投资，其规模不断扩大；其他应收款主要系对子公司的往来款和借款，2022 年同比继续增长。债务方面，母公司因承担了较多融资职能，其债务规模较大，债务以银行贷款和债券为主，并发行了多期永续类融资工具，债务期限以长期为主。权益方面，截至 2022 年末，母公司所有者权益同比增长 25.90%，主要系当期末分配利润得益于净利润大幅增加而同比上升。财务杠杆方面，母公司财务杠杆水平较高，但 2022 年得到进一步压降，资产负债率及总资本化比率均呈下降趋势。

2022 年，母公司经营活动现金流呈净流出状态，主要系对子公司资金拆借金额较大所致；投资活动净现金流由负转正，主要系出售一创证券收到股权转让款规模较大，且当期投资支付的现金规模同比减少所致；筹资活动净现金流由正转负，主要系当期偿还债务规模较大且吸收借款规模大幅下降所致。2023 年一季度，母公司各项现金流均呈净流入态势，货币资金储备进一步增加。偿债能力方面，2022 年得益于投资收益大幅增加，母公司 EBITDA 对利息支出的覆盖能力明显提升。考虑到母公司账面储备有一定规模的货币资金且在金融市场认可度良好，再融资渠道畅通，融资成本相对较低，可通过银行续贷、借新还旧等方式为偿债资金形成有力补充；同时可在集团层面统一获取授信额度或债券发行额度并在各子公司之间进行分配或使用，亦可为各子公司进行担保或提供相应的资金支持。整体来看，母公司财务弹性和金融资源调度能力很强。

表 21：近年来母公司主要财务指标（亿元、%、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3
----	------	------	------	--------

营业总收入	1.56	2.57	3.18	0.62
营业毛利率	96.59	98.16	98.84	99.18
投资收益	15.89	26.10	63.99	0.00
净利润	1.43	3.87	50.71	-2.23
资产总额	419.63	635.72	715.99	740.43
所有者权益	138.60	224.61	282.77	269.43
资产负债率	66.97	64.67	60.51	63.61
总资本化比率	97.79	77.88	72.78	73.57
总债务	379.98	456.22	461.89	471.54
短期债务占比	24.10	21.23	23.17	16.76
经营活动产生的现金流量净额	-33.47	-17.27	-20.18	28.85
投资活动产生的现金流量净额	-40.81	-35.82	45.64	0.14
筹资活动产生的现金流量净额	77.25	58.01	-8.29	5.37
EBITDA 利息覆盖倍数	0.72	0.93	3.77	--
总债务/EBITDA	36.35	28.92	6.97	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

风险控制方面，公司董事会设立审计与风险委员会并制定《董事会审计与风险委员会议事规则》。委员会对董事会审议的风险防范管理等重要事项进行基础性研究，为董事会决策提供专业咨询或建议，对董事会负责并报告工作。委员会每年召开不少于两次的定期会议，审核公司风险管理体系有效性及风险管理制度执行情况。各业务部门依据有关法律法规、行业主管部门规章制度和公司具体业务规则规范运作，并接受风险委员会的监督。整体来看，公司风险控制水平较高。

其他事项

截至 2022 年末，公司所有权受限制的资产账面价值合计为 573.79 亿元，占总资产的比例为 13.64%，其中存货受限规模为 229.61 亿元，主要为抵押借款、财政专项资金形成的资产。

对外担保方面，截至 2022 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 0.19 亿元，对外担保规模较小。

公司于 2021 年 6 月 10 日收到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。2022 年 7 月，上海市第二中级人民法院发出民事裁定书，法院经审查认为，案件所涉事实与北京市公安局立案侦查的首创集团被合同诈骗案存在关联性，案件的审理结果须以该合同诈骗案审理结果为依据，裁定案件中止诉讼，中诚信国际将持续关注该事项进展情况。

此外，根据 2023 年 3 月 29 日公开披露信息，首创证券作为北京东方园林环境股份有限公司（以下简称“东方园林”）发行公司债券“20 东林 G1”的主承销商，对东方园林债务逾期情况和违规担保事项核查不充分，中国证监会北京监管局发布对首创证券采取出具警示函行政监管措施的决定。

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 2023 年 3 月，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。

假设与预测⁴

假设

- 2023 年，首创集团仍以生态环保、城市开发、金融服务为主业，业务板块布局整体稳定。
- 2023 年，首创集团营业总收入同比增加。
- 2023 年，首创集团仍保持较大规模的投资支出，但债务规模有所压降。

预测

表 22：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率	79.22	79.46	74~83
总债务/EBITDA	13.09	13.50	12~16

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，首创集团的流动性强，未来一年的流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

截至 2022 年末，公司账面货币资金为 443.70 亿元，其中受限占比为 7.54%，相对于债务规模，资金储备尚可。公司经营获现情况良好，基本可满足日常经营周转需要，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 2022 年末，公司获得授信总额共 3,006.58 亿元，其中未使用授信额度 1,701.04 亿元，备用流动性较充足。同时，公司多家子公司为 A 股或 H 股上市公司和发债公司，资本市场融资渠道较为通畅。此外，部分资产及股权转让资金回流也为公司资金和资源协调提供较大周转空间，其中 2022 因环保板块新西兰固废处理项目转让、金融板块一创证券股权转让等，公司资金回流规模超过百亿。

公司资金流出主要用于债务的还本付息及外部投资，但 2022 年以来公司环保及地产主营板块增量收缩、债务和融资成本整体呈压降态势。截至 2022 年末，公司短期债务约 456 亿元，且预计未来一年公司仍将保持较大规模的投资支出，资金需求量较大。此外，2022 年公司资本化、费用化以及永续类债务融资工具利息支出合计超 100 亿元，预计未来一年利息支出仍将保持较大规模。综上所述，公司未来一年的流动性需求虽较大，但良好的流动性来源可对其流动性需求形成有效覆盖，公司流动性较为充足。

⁴ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人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发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，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发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

ESG 分析⁵

中诚信国际认为，公司经营及投资领域符合国家环保政策及未来发展趋势，同时积极履行作为国有企业的社会责任，并根据自身发展目标制定了契合公司业务发展的战略规划和健全的法人治理结构，公司 ESG 潜在风险较小。

环境方面，公司经营及投资领域符合国家环保政策及未来发展趋势。子公司曾因环境问题受到行政处罚，但处罚金额较小，其中 2022 年首创环保共收到四起环保处罚，四起处罚涉及的项目公司均已经按照要求完成了整改，并且收到了当地环保部门开具的非重大违法证明。

社会方面，公司积极履行作为国有企业的社会责任，员工激励机制、培养体系健全，员工稳定性相对较高；近三年未发生重大安全生产事故。

公司治理方面，首创集团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。此外，公司制定了健全的法人治理结构。根据公司章程，公司不设股东会，由北京市国资委作为公司的权利机构行使股东职权；公司设董事会、总经理和监事会。为保证业务的稳步发展，公司制定并不断完善预算管理、财务管理、重大投融资决策等一系列内部控制制度；子公司管理方面，公司所属各子公司均为独立的法人公司，自主经营，自负盈亏。公司向各子公司委派董事、监事及高级管理人员，通过股东会、董事会、监事会等权利机构行使股东的决策权、经营管理权和监督职权。

外部支持

北京市政府及股东支持能力和对公司支持意愿很强，为公司提供了良好的外部支持。

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，经济财政实力很强，跟踪期内经济总量和人均 GDP 稳定保持在全国领先水平，同时第三产业高度发达，产业结构中高技术、高附加值产业占比高，可持续贡献高质量财税收入，财政平衡能力全国处于极佳水平，债务负担亦相对较轻，债务率在全国仍处于较低水平。此外，首都优越的区位优势和多年发展的积累，使得北京具有中央经济和总部经济特征，金融资源充沛，具备很强的潜在支持能力。

公司为北京市国资委下属的大型国有集团公司，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。同时，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。2022 年，公司获得的国有资本经营预算资金 5.09 亿元，其中计入实收资本 1.64 亿元，计入资本公积 3.45 亿元；地铁票价补偿收入 39.28 亿元，计入主营业务收入；政府补贴等 2.58 亿元，计入其他收益。

⁵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。

同行业比较

中诚信国际选取了陕投集团、越秀集团作为首创集团的可比公司，可比公司均为集团企业，在业务和财务方面均具有较高的可比性。中诚信国际认为，业务多样性方面，首创集团的主要业务板块涉及水务行业、房地产行业 and 证券行业，其中水务行业和证券行业风险相对较小，房地产行业风险适中，首创集团整体运营实力较好，主营业务风险与可比公司相比较小。财务风险方面，首创集团风险控制水平及金融资源协调能力较好，但杠杆水平较高，偿债指标及盈利能力均有提升空间，整体财务风险与可比公司相差不大，均处于较低水平。

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“14 首创集团永续期债 01/14 首创 01”、“14 首创集团永续期债 02/14 首创 02”、“18 首创集 MTN001”、“19 首创集 MTN001”、“19 首集 01”、“20 首集 01”、“20 首创集 MTN002”、“21 首创集团债 01/21 首集 01”、“21 首创集团永续期债 01/21 首集 Y1”、“21 首创 01”、“21 首创 02”、“21 首创集团债 02/21 首集 02”、“22 首集租”、“22 首创集 MTN001”、“22 首创集 MTN003”、“22 集租 02”、“22 首创集 MTN004”和“23 首创集团债 01/23 首集 01”的信用等级为 **AAA**。

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)	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	5,821,298.55	5,401,605.25	4,437,030.38	3,820,095.97
应收账款	716,294.95	827,875.00	1,288,501.60	1,389,312.29
其他应收款	2,158,453.36	2,277,347.48	2,653,011.07	2,605,260.40
存货	11,615,819.92	11,871,409.78	11,476,102.27	11,438,967.11
长期投资	2,814,729.36	3,066,767.00	3,217,285.38	3,173,220.61
固定资产	2,574,370.76	924,301.87	805,901.99	805,643.74
在建工程	432,324.94	326,066.76	245,855.84	233,457.16
无形资产	5,551,590.06	7,635,712.09	7,783,418.37	7,758,491.47
资产总计	40,872,545.83	42,347,271.01	42,060,022.37	41,920,000.31
其他应付款	1,832,700.40	2,081,847.48	2,259,032.24	2,249,881.85
短期债务	5,959,705.32	4,214,375.15	4,562,212.59	3,952,379.88
长期债务	17,146,409.18	19,008,232.70	18,530,121.11	18,865,243.40
总债务	23,106,114.50	23,222,607.85	23,092,333.70	22,817,623.28
净债务	17,594,719.49	18,183,170.75	18,989,967.63	18,997,527.31
负债合计	30,479,271.08	33,501,366.89	33,162,917.18	33,304,969.70
经调整的所有者权益	6,298,772.55	6,091,439.11	5,967,522.31	5,707,530.61
利息支出	1,141,076.44	1,110,953.68	1,059,213.51	--
营业总收入	5,270,008.95	6,831,201.61	5,782,222.37	902,932.41
经营性业务利润	409,291.93	466,390.19	85,593.83	-55,154.08
投资收益	325,553.31	380,698.12	743,815.94	18,703.01
净利润	392,886.50	240,095.56	443,412.88	-46,287.54
EBIT	1,190,813.95	1,249,090.14	1,198,388.10	-4,946.70
EBITDA	1,622,603.11	1,774,683.75	1,710,260.90	--
经营活动产生的现金流量净额	1,462,927.17	2,458,832.56	1,326,509.54	-43,177.02
投资活动产生的现金流量净额	-1,525,265.15	-1,840,069.95	-589,475.11	-264,178.29
筹资活动产生的现金流量净额	1,897,629.90	-1,241,360.82	-1,645,446.36	-353,452.97
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	23.07	25.15	23.65	27.25
期间费用率(%)	22.22	18.05	22.31	33.69
EBIT 利润率(%)	23.43	18.80	21.51	-0.57
总资产收益率(%)	2.91	3.00	2.84	--
流动比率(X)	1.48	1.55	1.49	1.53
速动比率(X)	0.76	0.80	0.79	0.81
存货周转率(X)	0.34	0.42	0.36	0.22
应收账款周转率(X)	7.10	8.61	5.27	2.57
资产负债率(%)	74.57	79.11	78.85	79.45
总资本化比率(%)	78.58	79.22	79.46	79.99
短期债务/总债务(%)	25.79	18.15	19.76	17.32
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	0.01	0.06	0.01	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.05	0.32	0.06	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.28	2.21	1.25	--
总债务/EBITDA(X)	14.24	13.09	13.50	--
EBITDA/短期债务(X)	0.27	0.42	0.37	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.42	1.60	1.61	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.04	1.12	1.13	--
FFO/总债务(X)	0.01	0.00	-0.03	--

注：1、公司 2023 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；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目中的有息债务调整至短期债务，将公司计入长期应付款、其他权益工具、少数股东权益科目中的有息债务调整至长期债务；3、公司未提供 2023 年 1~3 月利息支出，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)	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	77,474.65	256,631.43	296,962.14	640,546.82
应收账款	--	--	--	--
其他应收款	835,277.80	914,440.01	1,164,119.41	888,736.26
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	3,232,761.13	5,136,424.55	5,638,273.54	5,814,922.30
固定资产	14,949.46	14,479.38	14,231.24	14,072.13
在建工程	--	--	--	--
无形资产	637.87	644.51	1,175.75	1,129.35
资产总计	4,196,273.68	6,357,200.24	7,159,932.05	7,404,322.73
其他应付款	307,835.47	494,646.54	810,247.95	991,866.34
短期债务	915,600.00	968,367.26	1,070,359.56	790,359.56
长期债务	2,884,161.69	3,593,833.87	3,548,494.20	3,924,997.30
总债务	3,799,761.69	4,562,201.13	4,618,853.76	4,715,356.86
净债务	3,722,287.04	4,305,569.71	4,321,891.62	4,074,810.04
负债合计	2,810,308.65	4,111,133.35	4,332,192.86	4,710,051.10
所有者权益合计	1,385,965.03	2,246,066.89	2,827,739.19	2,694,271.63
利息支出	144,588.39	168,828.81	175,570.50	--
营业总收入	15,615.76	25,689.95	31,838.52	6,247.72
经营性业务利润	-83,199.31	-104,186.59	-108,851.74	-22,328.62
投资收益	158,925.61	260,963.59	639,938.94	0.01
净利润	14,274.55	38,690.54	507,138.06	-22,328.61
EBIT	103,536.62	157,030.52	661,197.73	-22,328.61
EBITDA	104,535.44	157,740.75	662,245.39	--
经营活动产生的现金流量净额	-334,669.38	-172,735.63	-201,814.40	288,480.29
投资活动产生的现金流量净额	-408,144.21	-358,176.15	456,440.83	1,429.65
筹资活动产生的现金流量净额	772,508.64	580,081.69	-82,906.87	53,674.74
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	96.59	98.16	98.84	99.18
期间费用率(%)	626.72	501.77	433.96	455.16
EBIT 利润率(%)	663.03	611.25	2,076.72	-357.39
总资产收益率(%)	2.47	2.98	9.78	--
流动比率(X)	0.75	0.80	0.80	0.88
速动比率(X)	0.75	0.80	0.80	0.88
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	--	--	--
资产负债率(%)	66.97	64.67	60.51	63.61
总资本化比率(%)	97.79	77.88	72.78	73.57
短期债务/总债务(%)	24.10	21.23	23.17	16.76
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.13	-0.07	-0.08	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.52	-0.35	-0.35	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-2.31	-1.02	-1.15	--
总债务/EBITDA(X)	36.35	28.92	6.97	--
EBITDA/短期债务(X)	0.11	0.16	0.62	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.72	0.93	3.77	--
EBIT 利息保障倍数(X)	0.72	0.93	3.77	--
FFO/总债务(X)	-0.01	-0.03	-0.03	--

注：1、母公司 2023 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；2、中诚信国际分析时将母公司计入其他流动负债科目中的有息债务调整至短期债务，将母公司计入其他权益工具科目中的有息债务调整至长期债务。3、母公司未提供 2023 年 1~3 月利息支出，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/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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
经营效率	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
	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
	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 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	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
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/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。

附五：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