



北京首都创业集团有限公司

2024 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[2024]跟踪 0476 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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，未受评级委托方、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，亦不对评级委托方、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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 5 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”、“20 首集 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”、“23 首创集团债 01/23 首集 01”	AAA
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。	
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且盈利稳定性有待观察，房地产业务表现不佳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	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>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。</p>	
正面		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 主体地位突出，政府支持意愿很强。公司是北京市大型国有集团公司，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。公司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		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 财务杠杆处于高位且盈利稳定性有待观察。跟踪期内公司财务杠杆仍处于高水平，母公司因承担了较多融资职能，债务规模较大；同时2023年公司利润主要依赖非经常性收益，后续利润稳定性有待观察。 ■ 房地产业务表现不佳。房地产开发业务占公司收入利润比重较大，2023年以来随投资力度减弱，市场化房地产业务发展受到制约，且部分存量项目质量一般，公司面临较大的去化压力。 ■ 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，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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产（亿元）	4,234.73	4,209.70	4,008.94	4,006.34
经调整的所有者权益（亿元）	609.14	596.74	637.71	631.31
总负债（亿元）	3,350.14	3,320.00	3,111.66	3,115.46
总债务（亿元）	2,322.26	2,309.23	2,316.61	2,376.05
营业总收入（亿元）	683.12	578.22	575.40	103.09
净利润（亿元）	24.01	44.36	30.35	-4.06
EBIT（亿元）	124.91	119.84	121.12	--
EBITDA（亿元）	177.47	171.03	177.70	--
经营活动净现金流（亿元）	245.88	132.65	66.40	-23.26
营业毛利率(%)	25.15	23.65	20.23	23.62
总资产收益率(%)	3.00	2.84	2.95	--
资产负债率(%)	79.11	78.87	77.62	77.76
总资本化比率(%)	79.22	79.47	78.41	79.01
总债务/EBITDA(X)	13.09	13.50	13.04	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.60	1.61	1.78	--

首创集团（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产（亿元）	635.72	715.99	764.02	789.56
所有者权益合计（亿元）	224.61	282.77	291.19	287.91
总负债（亿元）	411.11	433.22	472.83	501.65
总债务（亿元）	456.22	461.89	482.05	509.63
营业总收入（亿元）	2.57	3.18	2.90	0.89
净利润（亿元）	3.87	50.71	27.20	-2.16
EBIT（亿元）	15.70	66.12	41.38	--
EBITDA（亿元）	15.77	66.22	41.49	--
经营活动净现金流（亿元）	-17.27	-20.18	-45.03	33.02
营业毛利率(%)	98.16	98.84	99.11	97.95
总资产收益率(%)	2.98	9.78	5.59	--
资产负债率(%)	64.67	60.51	61.89	63.54
总资本化比率(%)	77.88	72.78	68.55	70.05
总债务/EBITDA(X)	28.92	6.97	11.62	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.93	3.77	2.28	--

注：1、中诚信国际根据首创集团提供的其经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的2021~2023年度审计报告以及公司提供的未经审计的2024年一季度财务报表整理。其中，2021年、2022年财务数据分别采用了2022年、2023年审计报告期初数，2023年财务数据采用了2023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，特此说明；3、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；4、公司2024年一季度财务报表未提供补充现金流量表及利息支出，故相关指标失效。

同行业比较（2023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	637.71	2.95	78.41	1.78
陕投集团	涉及电力、证券、批发等行业	717.66	3.71	64.97	2.94
越秀集团	涉及投资控股、房地产等行业	1,608.36	1.62	71.34	1.98

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

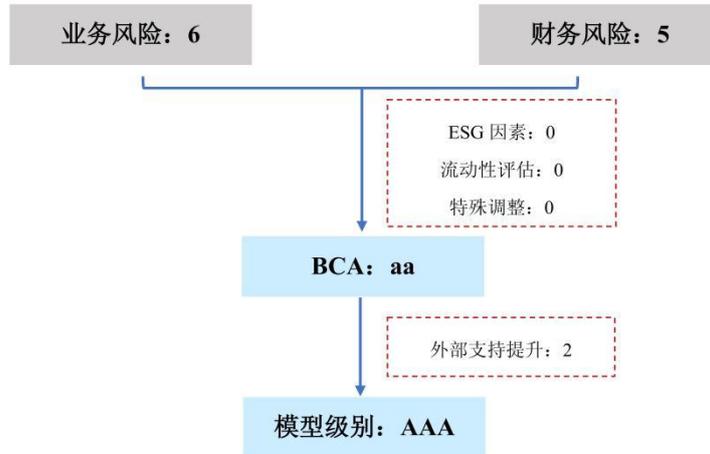
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效 期	发行金额 /债券余 额(亿元)	存续期	特殊条款
14 首创集团永续期 债 01/14 首创 01	AAA	AAA	2023/06/26 至本 报告出具日	20/20	2014.11.03~3+3+N	票面利率选择权,利息递延条 款,公司续期选择权
14 首创集团永续期 债 02/14 首创 02	AAA	AAA	2023/06/26 至本 报告出具日	10/10	2015.06.16~3+3+N	票面利率选择权,利息递延条 款,公司续期选择权
20 首集 01	AAA	AAA	2023/06/26 至本 报告出具日	10/10	2020.03.24~2025.03.24	--
21 首创 02	AAA	AAA	2023/06/26 至本 报告出具日	5/5	2021.08.27~2024.08.27	--
21 首创集团债 02/21 首集 02	AAA	AAA	2023/06/26 至本 报告出具日	20/20	2021.10.25~2024.10.25	--
22 首集租	AAA	AAA	2023/06/26 至本 报告出具日	5/5	2022.02.21~2025.02.21	--
22 首创集 MTN001	AAA	AAA	2023/06/26 至本 报告出具日	15/15	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	2023/06/26 至本 报告出具日	10/10	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	2023/06/26 至本 报告出具日	5/5	2022.04.15~2025.04.15	--
22 首创集 MTN004	AAA	AAA	2023/06/26 至本 报告出具日	10/10	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	2023/06/26 至本 报告出具日	20/20	2023.05.05~2026.05.05	--

注: 债券余额为 2024 年 5 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
首创集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/26 至本报告出具日

● 评级模型

北京首都创业集团有限公司评级模型打分(C210200_2024_02_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持: 首创集团为北京市大型国有集团公司，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源协调、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。

方法论: 中诚信国际企业集团评级方法与模型 C210200_2024_02

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，供水行业整体处于成熟期，污水处理行业快速发展，我国水价处于较低水平且各地差异较大，2024 年自来水价格上调周期有望全国展开。垃圾焚烧发电行业目前产能过剩垃圾量不足问题凸显，县域垃圾焚烧项目是国家政策关注重点。2023 年房地产销售规模小幅收缩、土地投资及新开工探底、行业信用风险出清接近尾声，以央企企为主的竞争格局进一步显现；预计 2024 年房地产销售下行压力仍存，行业格局及区域分化加剧，但在利好政策的提振下，行业或将加速进入筑底回稳期。资本市场改革进程提速，改革利好持续释放，证券行业迎来较好的发展机遇；“新国九条”的出台系统提出了强监管、防风险、促高质量发展的一揽子政策措施。同时，北京市区位优势明显，经济财政实力雄厚，产业结构潜在增长动能强劲。

我国水资源以地表水为主，水资源总量丰富，但人均水资源量不足且区域分布不均衡；2023 年地表水质污染有所减轻，但北方区域水质较南方仍差。国家颁布治理监管措施和水安全保障规划，促进国家水资源保障能力提升。全国用水总量持续增加，用水效率进一步提升，用水结构不断优化。供水行业整体处于成熟期，节水政策支持下，提质增效降低漏损率以及推行智慧水务，将进一步提升用水效率和效益。在国家环保政策带动下，污水处理行业快速发展。目前农村乡镇污水处理率较低，污水资源化利用水平偏低、污泥无害化处置不规范、现行水质标准不高等问题与实现高质量发展还存在差距。2023 年相关政策颁布将进一步提升我国污水处理设施的保障能力和服务水平，也进一步推动农村污水市场空间的释放，未来污水及相伴生的污泥处理、黑臭水体治理将为污水处理企业带来机遇。我国水价处于较低水平且各地差异较大，水价价格杠杆促进节水作用尚不充分，预计 2024 年自来水价格上调周期有望全国展开。污水处理费用征收水平较低无法覆盖污水处理成本，污水处理厂存在收不抵支的情况。“十四五”期间，随着进一步落实价格机制改革，顺价后相关企业盈利能力有望提升。

详见《中国水务行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10915?type=1>

我国环保产业格局基本形成，以固体废物处理、大气治理和水环境综合治理等领域为主；“十四五”期间，在碳达峰碳中和背景下，各地成立省级环保集团解决环境治理问题。我国垃圾焚烧发电行业目前产能过剩垃圾量不足问题凸显，行业内企业不断提高运营效能以及拓展其他业务，逐步向城市综合运营商转变，县域垃圾焚烧项目是国家政策关注重点。2023 年，垃圾焚烧发电市场扩张增速放缓，垃圾处理平均单价上涨明显，“焚烧下县”信号已释放；未来城市生活垃圾处理能力和行业集中度或进一步提高，农村市场可期。受行业产能过剩及上游产废“减量化”影响，危险废物处置行业内竞争持续加剧，行业内企业盈利空间大幅收窄，低价中标、提高运营效率降低综合成本是主流，行业尚处于寒冬，行业调整尚需时间。电力行业大气污染治

理成果显著，发展较为成熟，非电领域成为大气污染治理行业新的增长点，但市场竞争激烈，盈利空间不及之前。

详见《中国环保运营行业展望，2024 年 1 月》，[报告链接](#)

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10917?type=1>

受多重因素叠加影响，2023 年房地产销售规模已降至近年来的谷底，以央国企为主的竞争格局进一步显现；城市能级间分化加剧，预计一线城市及强二线城市楼市房价指数保持增幅；库存水平上升的趋势或将延续，房地产企业去化周期或将进一步延长；销售低迷，加之市场对房地产预期及非核心城市资产价格信心不足，房地产行业投资活动减弱；当前房地产行业政策环境持续回暖，房企多重再融资渠道边际修复。展望 2024 年，房地产销售下行压力仍存，行业格局及区域分化加剧；城中村改造、保障性住房、“平急两用”作为“三大工程”将进入发展快车道，有助于稳增长、稳预期、稳投资，不过，“三大工程”主要集中在重点城市，财政造血能力强、人口基数大的城市有望率先放量；投资端仍将低迷，区域分化更为明显；房企金融资源将企稳回升，融资环境将进一步改善，但企业自身造血能力的恢复仍是可持续发展本质。长期来看，随供求关系格局的变化，房地产行业需探索建立新发展模式，发展模式的转变将对房地产企业经营能力提出更高要求。

详见《中国房地产行业展望，2024 年 1 月》，[报告链接](#)

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10920?type=1>

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，全面注册制、个人养老金试点、买方投顾、科创板做市、两融标的扩容等政策出台，为证券行业带来更广阔的发展空间。伴随全面注册制下的市场扩容及制度优化，证券公司或将以“投资+投行”模式拓宽收入空间，增厚资本化收入；随着居民财富从房地产向金融资产转移的大趋势，叠加资产配置效率提升，证券公司财富管理及资产管理的业务空间将增加；散户机构化趋势延续，机构客户群体逐渐壮大，以及客需驱动的衍生品业务快速发展，证券公司的投研能力、交易能力、产品能力等机构业务发展空间广阔；资本市场双向开放，市场和客户的国际化发展加快证券公司的国际化进程，国际化业务将迎来较大的发展空间。资本市场深化改革下的财富管理、主动资管、大投行、机构业务、国际化业务等具备更高的增速，也对证券公司专业综合服务能力提出了更高的要求；在此背景下，业务结构多元、资本实力强、风控水平领先以及合规安全经营的综合型头部证券公司有望获得更高的市场份额，而聚焦细分领域的特色型证券公司以及属地资源调动能力强的中小证券公司亦有望获得差异化发展优势，行业竞争格局呈现综合化与差异化并举的局面。此外，证监会支持头部证券公司通过业务创新、集团化经营、并购重组等方式做优做强，或将促使证券行业出现股权收购、兼并整合现象。2024 年 4 月 12 日，国务院发文《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（以下简称“新国九条”），“新国九条”坚持远近结合、标本兼治、综合施策，明确了资本市场高质量发展“五个必须”的深刻内涵，分阶段规划了未来 5 年、2035 年、本世纪中叶资本市场高质量发展的目标，系统提出了强监管、防风险、促高质量发展的一揽子政策措施。同时证监会为系统性推进落实“新国九条”，已出台或将出台若干配套制度规则，共同形成“1+N”政策体系。

详见《中国证券行业展望，2024 年 4 月》，[报告链接](#)

<https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/10920?type=1>

依托重要的政治经济地位和良好的产业结构，北京市经济实力极强，2023 年北京市实现 GDP 43,760.7 亿元，按不变价格计算同比增长 5.2%，全国城市排名仅次于上海市（47,218.66 亿元），高于第三名深圳市（34,606.4 亿元）近 1 万亿元；同年，北京市人均 GDP20 万元，位居全国省级及直辖市首位，其次为上海市（18.98 万元）和江苏省（15.05 万元）。

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，2023 年随着一系列稳预期促发展政策落地见效，市区两级加强财源建设和稳定增收基础，预算收入有所回升。再融资环境方面，北京市广义债务率较低，并于 2022 年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	2021	2022	2023
GDP（亿元）	40,269.6	41,610.9	43,760.7
GDP 增速(%)	8.5	0.7	5.2
人均 GDP（万元）	18.40	19.01	20.00
固定资产投资增速(%)	4.9	3.6	4.9
一般公共预算收入（亿元）	5,932.3	5,714.4	6,181.1
政府性基金收入（亿元）	2,705.7	2,227.5	2,110.3
税收收入占比(%)	87.06	85.17	86.67
公共财政平衡率(%)	86.44	79.85	77.54

注：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

中诚信国际认为，首创集团作为北京市大型国有集团公司，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；跟踪期内，在北京市政府的协调下，公司成功处置部分子公司股权，为公司带来大额现金及利润补充。但需关注生态环保板块综合水治理 PPP 项目回款周期较长、城市开发板块市场化房地产板块土地投资减弱、存量项目去化难度加大等问题。

2023 年以来公司治理结构无较大变化；在北京市政府的协调下，公司成功处置部分子公司股权，为公司带来大额现金及利润补充。

截至 2023 年末，北京市人民政府持有公司 100.00% 股权，系公司实际控制人。2023 年以来公司董事、监事及高级管理人员整体变动不大¹，对公司经营无重大影响。跟踪期内，在北京市政府支持和协调下，公司成功引入多家市属国企共同开发京津合作示范区项目，并通过处置部分子公司股权获得利润及现金流补充。具体情况如下：

2023 年 12 月，首创集团联合北京国有资本运营管理有限公司（以下简称“北京国管”）、北京市基础设施投资有限公司（以下简称“京投公司”）、北京能源集团有限责任公司（以下简

¹ 根据首创集团公司债券年度报告（2023 年），2023 年公司董事、监事、高级管理人员的离任（含变更）人数 2 人，离任人数占 2023 年初全体董事、监事、高级管理人员总人数 14.29%，涉及职位包括总经理、董事、总会计师。

称“京能集团”）三家北京市属企业作为 LP 共同出资设立经中合创（北京）城市建设合伙企业（有限合伙）²（以下简称“经中合创”）并收购北京首创城市发展集团有限公司（以下简称“首创城发”）直接持有的首创经中（天津）投资有限公司（以下简称“首创经中”）51%股权。截至 2023 年末，首创经中已完成 51%股权的工商变更登记，在本次完成股权转让后，经中合创持有首创经中 51%股权，首创集团、首创城发合计直接持有首创经中 49%³股权，首创经中不再纳入公司的合并报表范围，考虑首创集团经过经中合创持有的股份后，首创集团和首创城发合计占有的权益比例为 69.40%。本次交易的处置价款为 99.68 亿元⁴，其中 2023 年底到位资金 50.84 亿元，其余资金截至 2024 年 3 月末已全部到位。中诚信国际认为，本次股权转让可有效提升公司战略资源价值，为公司带来大额的投资收益及现金补充从而提升一定财务稳健性，同时公司仍为首创经中重要参股股东，随着相关项目的稳步推进，有望为公司持续带来稳定投资收益。同期，公司合并报表范围内新划转进北京高校房地产开发总公司（以下简称“北京高校开发公司”）等资产。整体来看，跟踪期内公司在北京市国资体系内的地位较为稳固，相关资产处置及划转体现了北京市政府对公司的有力支持。

生态环保板块作为公司第一主业，产业链较为完整，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，综合运营实力很强，但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。跟踪期内，公司生态环保板块的核心运营主体仍为 A 股上市公司北京首创生态环保集团股份有限公司（以下简称“首创环保”，600008.SH），首创环保为国内领先的生态环境综合服务商。

跟踪期内，城镇水务运营业务整体稳中有升，持续发展并巩固城镇供水、城镇污水、村镇污水及污泥处置等传统业务，同时为客户提供城镇水务领域系统解决方案，在行业内具有很强的影响力。截至 2024 年 3 月末，公司参控股供水项目共 58 个，供水能力达 1,232.05 万吨/日；参控股污水处理项目 221 个，污水处理能力达 1,463.25 万吨/日。2023 年以来，供水方面，新增定州首创水务、枞阳首创等项目带动当期供水量进一步增长，整体产销差率同比下降 1.25 个百分点，供水价格整体提价幅度较小；2023 年公司实现供水收入 43.71 亿元，同比增长 1.23%。污水方面，当期公司污水处理量及结算量小幅稳步提升，实现 10 个污水项目处理价格调升；2023 年公司实现污水处理收入 64.44 亿元，同比增长 6.14%。同时，随着公司运营经验的积累以及品牌认知度的提高，委托运营等轻资产模式也成为公司业务拓展的新路径。

表 2：近年首创环保城镇水务运营业务情况

供水业务	2021	2022	2023	2024.1~3
设计供水能力（万吨/日）	1,028.23	1,112.12	1,231.91	1,232.05
其中：控股设计供水能力（万吨/日）	1,013.23	1,045.12	1,108.92	1,108.92
供水量（亿立方米）	14.22	15.28	16.12	3.98
售水量（亿立方米）	12.66	13.69	14.45	3.51

² 上述主体对经中合创的持股比例分别为 40%、20%、20%、20%。

³ 含首创城发通过并表子公司北京市经中实业开发有限责任公司（以下简称“经中实业”）持有的 3.38%股份，本处未计算首创集团通过经中合创持有的首创经中的股份。

⁴ 截至 2022 年末，首创经中总资产为 201.88 亿元，所有者权益 75.28 亿元。2023 年 6 月末，首创经中净资产评估价值为 195.45 亿元。

产销差率(%)	13.15	14.39	13.14	-
污水业务	2021	2022	2023	2024.1~3
设计污水处理能力(万吨/日)	1,471.40	1,453.85	1,462.75	1,463.25
其中:控股设计污水处理能力(万吨/日)	1,338.63	1,260.85	1,287.35	1,287.35
污水处理量(亿吨)	26.15	27.27	27.91	6.88
污水结算量(亿吨)	27.97	29.94	29.95	7.48

注:公司设计供水能力含参控股企业数据以及委托运营项目数据,供水量与售水量为控股企业以及委托运营项目数据。公司设计处理能力含参股企业数据以及委托运营项目数据,处理量为控股企业数据以及委托运营项目数据。

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

当前公司城镇水务板块仍处于持续扩张阶段,近年来保持一定规模资本支出;截至 2024 年 3 月末,公司城镇水务主要在建项目总投资 37.80 亿元,已投资 14.01 亿元。但随着市场优质增量项目减少,后期投资力度或将减小。

表 3:截至 2024 年 3 月末首创环保城镇水务主要在建项目

项目名称	设计处理能力(万吨/日)	总投资	已投资	2024.4~12 计划投资
江苏省徐州市刘集水厂及配套清水管网项目	20.00	9.90	5.10	4.80
安徽省宿州市埇桥区芦岭地表水厂一期工程项目	20.00	9.87	1.81	4.00
山东省烟台市套子湾污水处理厂三期 PPP 项目	12.00	8.00	4.58	3.42
北京市大兴区永兴河第二再生水厂特许经营项目	9.50	6.18	0.48	4.32
涿州市城区及松林店镇地表水厂增容工程项目	8.75	2.03	0.87	1.16
青岛市西海岸新区辛安前河水质净化厂 PPP 项目	5.00	1.82	1.17	0.65
合计	75.25	37.80	14.01	18.35

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

首创环保主要以 PPP 模式进行城市综合水治理的项目。目前公司 PPP 综合水治理在手项目 29 个,其中 10 个已整体转固进入稳定运营期,主要分布在宁夏、江苏、甘肃、福建及四川等地,包括农污项目、海绵城市、河道治理、污水处理、供水等“厂网河湖岸”一体化项目,整体可用性付费约占八成,使用者付费约占两成,回收期 20~30 年。2023 年公司确认 PPP 综合水治理收入 16.56 亿元(含建造收入),其中,随部分项目的子项目陆续投入运营,2023 年实现运营收入 8.38 亿元,运营收入同比增长 43.49%,当期运营回款 7.70 亿元。2023 年 11 月,国家发展改革委、财政部发布《关于规范实施政府和社会资本合作新机制的指导意见》(国办函〔2023〕115 号)后,传统 PPP 业务模式受到制度限制,市场规模萎缩。在此背景下,公司适时调整综合水治理业务发展策略,未来将慎重投资此类 PPP 项目,在运营存量项目的同时,逐步向轻资产运营模式转型。截至 2024 年 3 月末,公司主要在建 PPP 综合水治理项目总投资 119.54 亿元,已投资 73.50 亿元,投资压力可控,但 PPP 项目回款周期较长,后期回款有待持续关注。

表 4:截至 2024 年 3 月末首创环保主要在建 PPP 综合水治理项目情况(单位:亿元、%)

项目名称	是否入库	合同签订方	建设周期	总投资	资本金占比	已投资	2024.4~12 计划投资	2025 计划投资
内江市沱江流域水环境综合治理 PPP 项目	是	内江市住房和城乡建设局	36 个月	66.45	20	38.85	4.43	4.00
临澧县安全饮水工程 PPP 项目	是	临澧县水利局	48 个月	19.41	27	18.05	1.31	0.05

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	宿迁市住房和城乡建设局	36 个月	26.99	24	12.52	4.49	5.5
石家庄市栾城区古运粮河生态修复建设 PPP 项目	是	石家庄市栾城区住房和城乡建设局	36 个月	6.69	25	4.08	2.16	1.54
合计	-	-	-	119.54	-	73.50	12.39	11.09

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；3、仅披露公司内部重大项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司城镇水务建造业务，具备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。公司城镇水务建造业务主要服务于集团内重资产投资项目，目前以集团内订单为主，随轻资产运营战略转变，亦积极拓展外部项目。受首创环保内项目投资变化及市场竞争加剧影响，近年来公司城镇水务建造合同额呈波动下降态势，且毛利率水平呈逐年下滑趋势，2023 年公司城镇水务建造板块实现收入 31.52 亿元，毛利率 13.04%，后续业务拓展和盈利变化情况有待持续关注。

表 5：首创环保城镇水务建造业务合同签订情况

年度	2021	2022	2023	2024.1~3
新签合同数（个）	59	34	37	2
新签合同金额（亿元）	41.94	31.11	35.33	0.05

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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。目前拥有 68 个垃圾处理项目，其中包括 29 个垃圾发电项目、18 个清扫收运及治理项目、7 个危废综合处理项目，垃圾焚烧发电处理能力为 19,270 吨/日。跟踪期内，受益于建设工程项目结转及新增焚烧、清运项目投运，首创环境垃圾处理规模及发电规模保持较快增长，发展态势良好。此外，湖南首创投资有限责任公司在运营垃圾处理项目处理能力为 1,390 吨/日，以填埋项目为主，受个别项目填埋量趋于饱和及生活垃圾“零填埋”的影响，湖南首创垃圾处理量总体呈逐年下降态势，2023 年湖南首创垃圾处理量为 13.93 万吨。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，2023 年 ECO 公司实现收入 5.04 亿元，同比有所增加。2023 年公司实现固废处理收入 46.14 亿元，同比大幅下降主要系建造业务规模减小及出售新西兰资产等因素影响。其中，垃圾焚烧发电运营业务实现营业收入 20.41 亿元，同比增长 17.23%。此外，当期新拓展较多垃圾环卫项目和土壤修复项目，运营收入大幅增长，板块盈利结构更加稳健，毛利率水平逐年上升。

表 6：近年来首创环境垃圾处理情况

	2021	2022	2023	2024.1~3
垃圾处理量（万吨）	592.25	669.42	874.93	257.05
发电量（万千瓦时）	136,986.25	228,709.81	267,958.86	70,393.08
售电量（万千瓦时）	115,096.11	194,455.65	228,012.71	64,726.90

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

北京首创大气环境科技股份有限公司作为公共环境大气污染防治企业，目前主要业务包括环保产品生产销售、工业综合防治服务和市政综合防治服务等。2023 年，大气综合治理板块落地 2 个大气污染防治服务项目，当期实现收入 10.62 亿元，同比保持较快增长。

跟踪期内公司市场化房地产业务整体呈收缩态势，且存量土储对销售支撑减弱；但公司在北京大兴地区拥有丰富的待开发土地资源为业务发展及转型提供支撑，短期仍需关注房地产行业下行、自有土地转化进度对公司经营的影响。

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。跟踪期内，公司城市发展板块的核心运营主体仍为全资子公司首创城发。

市场化城市发展业务方面，受房地产行业下行影响整体表现趋弱，2023 年公司销售业绩呈量价齐跌态势，降幅超过行业平均水平，规模优势削弱，但仍处于中上游水平。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，2023 年公司未新增项目，同时开发节奏明显放缓。随着新增土地储备减少、存量项目去化，公司土地储备面积整体有所缩减，截至 2023 年末，公司全口径销售物业土地储备⁵计容建筑面积为 1,116.41 万平方米，仍相对充裕。中诚信国际关注到，尽管公司土储主要分布于一、二线城市，但其中商办类业态占比较高。中诚信国际认为，公司项目储备虽具规模，但由于项目规划、区位及业态等原因存在去化压力，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 7：近年来首创城发房地产业务投资、运营、销售情况（万平方米、亿元、个、亿元、万元/平方米）

	2021	2022	2023
新开工面积（全口径）	215	7	9
竣工面积（全口径）	421	246	310
销售面积（全口径）	253	136	103
销售金额（全口径）	551	268	173
新拓展项目	2	3	0
新增项目储备土地价款	34	33	--
新增项目楼面均价	1.27	0.66	--

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

跟踪期内，首创城发投资性物业目前仍主要为通过 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 2023 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，具有一定规模优势。2023 年，受益于投资物业的公允价值上升及项目处置收益等非经常性损益因素，首创钜大净利润于当年实现扭亏转盈。但由于旗下奥特莱斯项目培育周期较长，资金沉淀规模较大，经营效率仍有待改善。此外，首创城发亦在京津地区开展部分土地一级开发业务，同时子公司北京市绿化隔离地区基础设施开发建设有限公司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。其中一级开发业务近年来开发放缓，需关注前期项目投入的资金回收情况。

政策性城市发展业务方面，随首创经中不再纳入合并范围，公司政策性城市发展业务主要由经中实业、首创新城镇建设投资有限公司（以下简称“首创新城镇”）开展。其中，经中实业主要围绕首创集团在北京自有用地盘活开展，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，未来拟响应国务院政策建设保障房。总体来看，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

⁵土地储备=在建未售面积+建成未售面积+拟建面积。

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，需关注政策因素对自有土地开发进度的影响。

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，首创新城镇长租公寓主要分布在北京朝阳、顺义、平谷和房山，预计可出租面积约 82.67 万平方米，跟踪期内，十八里店 L04、平谷白各庄集体租赁住房项目及房山区窦店镇下坡店村集体租赁住房项目均已入市，随着更多项目进入运营，长租公寓业务可带来稳定现金流。

基础设施业务方面，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仍为首创环保、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，跟踪期内整体经营稳定，随十六号线及十七号线部分路段相继开通，预计未来收入仍有一定增长空间；但京通快速路收费政策调整后⁶后续补偿方案仍未明确。

跟踪期内，金融板块整体经营发展状况稳定；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为首创证券股份有限公司（以下简称“首创证券”）、北京首创融资担保有限公司、北京市农业投资有限公司、北京市农业融资担保有限公司等。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，2023 年以来经营发展状况整体稳定，是协调公司核心主业发展的重要板块。其中，2023 年首创证券实现营业总收入同比上升 21.33%，主要系首创证券积极把握结构性机会，投资类业务收入增加所致；净利润 7.01 亿元，同比增长 26.33%。

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，2023 年公司经营性业务利润亏损同时计提一定资产减值损失，但得益于较大规模的投资收益，公司总资产收益率略有上升，盈利能力及其稳定性有待继续观察；公司资本实力强，财务杠杆高，偿债指标仍有提升空间。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

2023 年首创集团营业总收入同比基本稳定，毛利率同比下降 3.84 个百分点。其中，生态环保板块收入略有下降主要系新西兰项目处置所致；城市开发板块收入上升主要系部分房地产项目集中达到竣工交付条件，而毛利率下降主要系受当地限价政策影响，销售价格及速度未及预期，而前期高毛利项目已陆续完成结算所致。

经营性业务利润方面，2023 年同比减少并由正转负，主要系房地产行业土地价格长期偏高、市

⁶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。

场需求不振、销售疲软、房价持续下跌，公司商业房地产业务利润空间不断压缩所致；同期公司计提了一定规模的存货跌价损失，对公司利润形成部分侵蚀；投资收益方面，2023 年同比大幅上升，主要系公司处置首创经中 51% 股权带来大额投资收益所致，投资收益对公司当期利润形成重要补充，但公司盈利稳定性有待观察。

资产质量

受城市开发板块开发规模下降、首创经中股权出售等因素影响，2023 年末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 2023 年末，受限货币资金为 31.04 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及首创经中出表，同比明显下降；长期股权投资增长主要系首创经中出表后公司持有其剩余股权纳入长期股权投资核算。截至 2024 年 3 月末，公司总资产规模较上年年末基本保持稳定，但结构略有变化。

2023 年末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 2023 年末，二者合计占比为 47.51%；此外合同负债主要系开发项目预收款，2023 年末同比明显减少主要系项目结转及首创经中出表所致。截至 2024 年 3 月末，公司总负债规模较上年年末基本保持稳定。2023 年公司实收资本随无偿划入北京高校开发公司等而增加；其他权益工具随公司本部偿还永续债而减少；少数股东权益为所有者权益构成的主要部分，其中 2023 年同比增加 39.81 亿元。跟踪期内，公司经调整的所有者权益仍保持较大规模，公司资本实力很强。财务杠杆方面，2023 年末公司资产负债率及总资本化比率同比略有下降，目前仍处于很高水平。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。

现金流及偿债情况

2023 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与上年基本持平且仍呈净流出态势，筹资活动因支付利息和股利、净偿还债务等呈净流出态势，但受支付往来款减少影响缺口有所收窄。2024 年一季度经营活动净现金流为负，主要系房地产去化困难所致；但投资活动净现金流和筹资活动净现金流由负转正。2023 年末公司总债务规模基本稳定，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 8：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
生态环保	225.10	30.32	224.42	31.78	211.84	32.02	43.78	33.30
城市开发	416.19	20.09	307.53	14.05	321.35	9.56	49.04	12.40
金融服务	26.02	61.25	29.83	64.63	25.89	54.31	8.81	52.44
其他	15.81	55.39	16.44	56.20	16.32	46.75	1.47	48.30
营业总收入/营业毛利率	683.12	25.85	578.22	24.74	575.40	20.90	103.09	25.19

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。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
期间费用率	18.05	22.31	22.35	29.37
经营性业务利润	46.64	8.56	-11.22	-4.02
资产减值损失	1.73	7.69	31.03	0.00
投资收益	38.07	74.38	114.32	4.49
利润总额	71.53	73.28	58.19	0.13
总资产收益率	3.00	2.84	2.95	--
货币资金	540.16	443.70	379.76	414.37
存货	1,187.14	1,147.61	874.51	845.20
无形资产	763.57	778.34	771.99	765.98
长期股权投资	159.80	148.22	238.58	253.05
流动资产占比	58.01	57.74	52.92	53.16
总资产	4,234.73	4,209.70	4,008.94	4,006.34
总负债	3,350.14	3,320.00	3,111.66	3,115.46
经调整的所有者权益	609.14	596.74	637.71	631.31
总债务	2,322.26	2,309.23	2,316.61	2,376.05
短期债务/总债务	18.15	19.76	22.47	17.17
总资本化比率	79.22	79.47	78.41	79.01
经营活动产生的现金流量净额	245.88	132.65	66.40	-23.26
投资活动产生的现金流量净额	-184.01	-58.95	-57.90	34.36
筹资活动产生的现金流量净额	-124.14	-164.54	-70.53	24.85
总债务/EBITDA	13.09	13.50	13.04	--
EBITDA 利息保障倍数	1.60	1.61	1.78	--
货币等价物/短期债务	1.52	1.30	1.08	--

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：公司提供，中诚信国际整理

母公司情况

公司主要业务由下属子公司负责运营，母公司承担一定融资职能，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，2023 年母公司实现较大规模投资收益，主要系转让其直接持有的北京京港地铁有限公司（以下简称“京港地铁公司”）股权至新设子公司北京京港地铁股权投资基金合伙企业（有限合伙）所致，但该项投资收益可持续性有限。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，2023 年随着母公司对首创城发、经中合创等子公司追加投资，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，跟踪期内有所波动。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，跟踪期内母公司所有者权益变化不大。财务杠杆方面，母公司财务杠杆水平较高，2023 年母公司资产负债率升高但总资本化比率下降。

2023 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；投资活动净现金流流入较大，主要系处置京港地铁公司股权收到现金所致；筹资活动净现金流由负转正，主要系当期偿还债务规模下降所致。偿债能力方面，得益于投资收益较大，2023 年母公司 EBITDA 对利息支出的覆盖能力仍较好。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 10：近年来母公司主要财务指标（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业总收入	2.57	3.18	2.90	0.89
营业毛利率	98.16	98.84	99.11	97.95
投资收益	26.10	63.99	37.25	0.17
净利润	3.87	50.71	27.20	-2.16
资产总额	635.72	715.99	764.02	789.56
所有者权益	224.61	282.77	291.19	287.91
资产负债率	64.67	60.51	61.89	63.54
总资本化比率	77.88	72.78	68.55	70.05
总债务	456.22	461.89	482.05	509.63
短期债务占比	21.23	23.17	29.84	22.38
经营活动产生的现金流量净额	-17.27	-20.18	-45.03	33.02
投资活动产生的现金流量净额	-35.82	45.64	40.55	-14.12
筹资活动产生的现金流量净额	58.01	-8.29	1.99	23.54
EBITDA 利息覆盖倍数	0.93	3.77	2.27	--
总债务/EBITDA	28.92	6.97	11.62	--

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。

或有事项

截至 2024 年 3 月末，公司所有权受限制的资产账面价值合计为 579.25 亿元，占总资产的比例为 14.45%，其中存货受限规模为 267.77 亿元，主要为因借款抵押受限。

对外担保方面，截至 2023 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、北京农担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 64.28 亿元，担保对象主要包括首创经中及其子公司、首创城发参股公司等。

其他事项方面，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 月及 5 月

公开披露信息，因首创证券未依法履行相关职责，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。此外，根据 2023 年 12 月首创环保公告，北京市监察委员会对首创环保公司董事会秘书兼总法律顾问实施留置措施。

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 2024 年 5 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⁷

假设

- 2024 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。
- 2024 年，环保板块收入基本稳定，房地产结算规模将有所下降。
- 2024 年，首创集团仍保持一定规模的投资支出，但债务规模变化不大。

预测

表 11：预测情况表（%、X）

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率	79.47	78.41	71~86
总债务/EBITDA	13.50	13.04	13~18

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

ESG⁸表现方面，公司经营及投资领域符合国家环保政策及未来发展趋势，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，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司经营获现情况较好，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；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，部分首创经中等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。公司资金流出主要用于债务的还本付息及外部投资，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。

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，2023 年经济总量和人均 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

⁷ 中诚信国际对发行主体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发行主体相关的重要假设，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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

⁸ 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。

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。随北京高校开发公司等2家企业无偿划入，2023年公司实收资本增加10.19亿元；地铁票价补偿收入42.79亿元，计入主营业务收入；政府补贴等3.19亿元，计入其他收益。此外，2023年在北京市政府的协调下，公司成功处置首创经中51%股权，为公司带来大额现金及利润补充。

跟踪债券信用分析

“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”、“20 首集 01”、“21 首创 02”、“21 首创集团债 02/21 首集 02”、“22 首集租”和“23 首创集团债 01/23 首集 01”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2023年末已使用3.40亿元，均按计划用于集租房项目的开发建设运营。

“14 首创集团永续期债 01/14 首创 01”，设置票面利率选择权，利息递延条款，公司续期选择权。公司于2023年决定行使续期选择权，将本期债券期限延长一个重定价周期，即将本期债券的期限延长3年至2026年11月3日，第4个重定价周期期间的票面利率下调至4.24%。

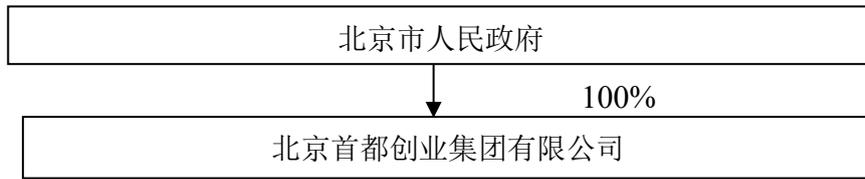
“14 首创集团永续期债 02/14 首创 02”，设置票面利率选择权，利息递延条款，公司续期选择权。本期债券将于2024年进入回售期，截至2023年本期债券余额10.00亿元，利率4.40%，2024年公司债券回售兑付压力不大。

本次跟踪债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。首创集团作为北京市大型国有集团公司，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，虽然公司债务规模较大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险很低。

评级结论

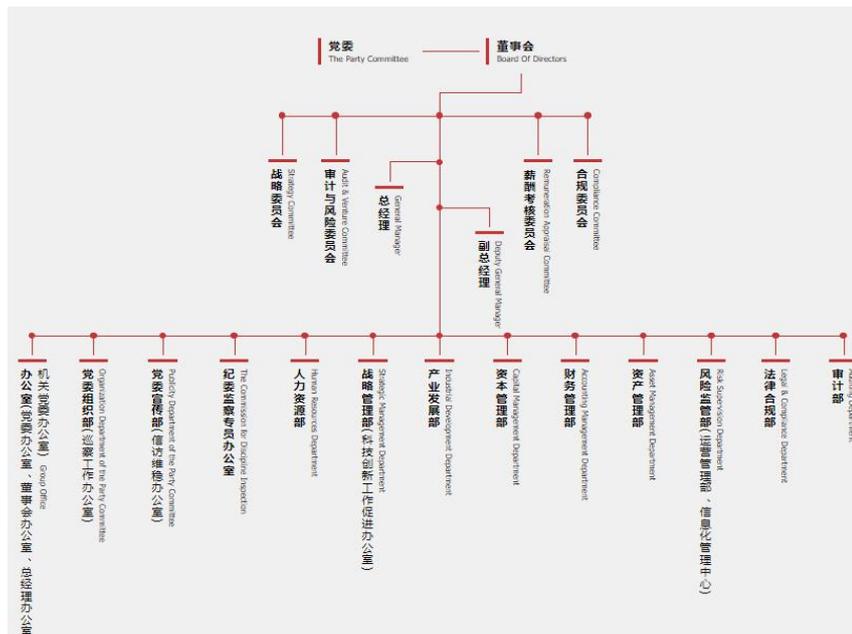
综上所述，中诚信国际维持北京首都创业集团有限公司的主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；维持“14 首创集团永续期债 01/14 首创 01”、“14 首创集团永续期债 02/14 首创 02”、“20 首集 01”、“21 首创 02”、“21 首创集团债 02/21 首集 02”、“22 首集租”、“22 首创集 MTN001”、“22 首创集 MTN003”、“22 集租 02”、“22 首创集 MTN004”、“23 首创集团债 01/23 首集 01”的信用等级为**AAA**。

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 2024 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	47.22
2	首创东风（十堰）水务有限公司	2	100.00
3	北京首创城市发展集团有限公司	2	100.00
4	天津京津高速公路有限公司	2	60.00
5	北京京港地铁有限公司	2	49.00
6	首创证券股份有限公司	2	56.77
7	北京首创融资担保有限公司	2	71.73
8	北京市农业投资有限公司	2	100.00
9	北京首创金融资产交易信息服务股份有限公司	2	80.00
10	北京经济发展投资有限公司	2	100.00
11	北京首创创业投资有限公司	2	100.00
12	北京首创资产管理有限公司	2	100.00
13	北京首都创业贸易有限公司	2	100.00
14	北京市基础设施投资开发有限公司	2	100.00
15	北京新华宇咨询发展有限公司	2	100.00
16	北京首创恒融投资发展有限公司	2	100.00
17	首创华星国际投资有限公司	2	100.00
18	北京首创创信企业管理有限责任公司	2	100.00
19	北京京港地铁股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2	20.01

注：1、表中为公司纳入合并范围的二级子公司；2、母公司直接或通过其他子公司间接拥有被投资单位持股比例不足半数但能对被投资单位形成控制的原因：北京首创生态环保集团股份有限公司、北京京港地铁有限公司为具备实质控制权；北京京港地铁股权投资基金合伙企业（有限合伙）为受托管理。



资料来源：公司提供

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)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	5,401,605.25	4,437,030.38	3,797,559.87	4,143,683.91
应收账款	827,875.00	1,288,501.60	1,444,286.42	1,550,431.67
其他应收款	2,277,347.48	2,653,011.07	2,757,477.24	2,432,634.44
存货	11,871,409.78	11,476,102.27	8,745,133.44	8,451,955.55
长期投资	3,066,767.00	3,217,285.38	4,129,489.27	4,088,760.13
固定资产	924,301.87	805,901.99	822,275.52	850,282.30
在建工程	326,066.76	245,855.84	273,991.42	245,195.40
无形资产	7,635,712.09	7,783,418.37	7,719,890.90	7,659,829.91
资产总计	42,347,271.01	42,097,001.81	40,089,434.80	40,063,440.23
其他应付款	2,081,847.48	2,259,032.24	1,670,013.71	1,716,263.35
短期债务	4,214,375.15	4,562,212.59	5,205,619.42	4,078,541.63
长期债务	19,008,232.70	18,530,121.11	17,960,523.58	19,681,936.09
总债务	23,222,607.85	23,092,333.70	23,166,143.01	23,760,477.72
净债务	18,183,170.75	18,989,967.63	19,678,949.84	19,904,793.81
负债合计	33,501,366.89	33,200,043.47	31,116,564.30	31,154,566.44
经调整的所有者权益	6,091,439.11	5,967,375.47	6,377,127.62	6,313,130.91
利息支出	1,110,953.68	1,059,213.51	997,714.49	--
营业总收入	6,831,201.61	5,782,222.37	5,753,953.90	1,030,946.82
经营性业务利润	466,390.19	85,593.83	-112,157.37	-40,249.34
投资收益	380,698.12	743,815.94	1,143,202.65	44,908.98
净利润	240,095.56	443,554.90	303,497.01	-40,630.20
EBIT	1,249,090.14	1,198,388.10	1,211,174.46	--
EBITDA	1,774,683.75	1,710,260.90	1,776,990.22	--
经营活动产生的现金流量净额	2,458,832.56	1,326,509.54	663,968.70	-232,626.49
投资活动产生的现金流量净额	-1,840,069.95	-589,475.11	-579,022.70	343,576.05
筹资活动产生的现金流量净额	-1,241,360.82	-1,645,446.36	-705,341.67	248,526.62
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率 (%)	25.15	23.65	20.23	23.62
期间费用率 (%)	18.05	22.31	22.35	29.37
EBIT 利润率 (%)	18.80	21.51	21.75	--
总资产收益率 (%)	3.00	2.84	2.95	--
流动比率 (X)	1.55	1.49	1.49	1.69
速动比率 (X)	0.80	0.79	0.87	1.02
存货周转率 (X)	0.42	0.36	0.44	0.34
应收账款周转率 (X)	8.61	5.27	4.08	2.59
资产负债率 (%)	79.11	78.87	77.62	77.76
总资本化比率 (%)	79.22	79.47	78.41	79.01
短期债务/总债务 (%)	18.15	19.76	22.47	17.17
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务 (X)	0.06	0.01	-0.01	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务 (X)	0.32	0.06	-0.06	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	2.21	1.25	0.67	--
总债务/EBITDA (X)	13.09	13.50	13.04	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.42	0.37	0.34	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.60	1.61	1.78	--
EBIT 利息保障倍数 (X)	1.12	1.13	1.21	--
FFO/总债务 (X)	0.00	-0.03	-0.01	--

注：1、中诚信国际根据首创集团提供的其经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告以及公司提供的未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 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，特此说明；3、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；4、公司 2024 年一季度财务报表未提供补充现金流量表及利息支出，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)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	256,631.43	296,962.14	272,087.06	696,523.46
应收账款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	914,440.01	1,164,119.41	1,233,760.54	1,022,081.73
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	5,136,424.55	5,638,273.54	5,918,902.41	6,114,902.41
固定资产	14,479.38	14,231.24	13,897.79	13,764.83
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	644.51	1,175.75	1,524.57	1,472.92
资产总计	6,357,200.24	7,159,932.05	7,640,214.46	7,895,627.03
其他应付款	494,646.54	810,247.95	604,657.02	617,737.63
短期债务	968,367.26	1,070,359.56	1,438,500.11	1,140,500.11
长期债务	3,593,833.87	3,548,494.20	3,381,997.30	3,955,798.85
总债务	4,562,201.13	4,618,853.76	4,820,497.41	5,096,298.96
净债务	4,305,569.71	4,321,891.62	4,548,410.35	4,399,775.50
负债合计	4,111,133.35	4,332,192.86	4,728,270.37	5,016,497.07
所有者权益合计	2,246,066.89	2,827,739.19	2,911,944.09	2,879,129.96
利息支出	168,828.81	175,570.50	182,271.89	--
营业总收入	25,689.95	31,838.52	28,989.36	8,913.30
经营性业务利润	-104,186.59	-108,851.74	-112,210.21	-23,348.86
投资收益	260,963.59	639,938.94	372,504.97	1,719.10
净利润	38,690.54	507,138.06	272,011.40	-21,619.94
EBIT	157,030.52	661,197.73	413,786.69	--
EBITDA	157,740.75	662,245.39	414,872.23	--
经营活动产生的现金流量净额	-172,735.63	-201,814.40	-450,289.87	330,221.00
投资活动产生的现金流量净额	-358,176.15	456,440.83	405,494.01	-141,229.26
筹资活动产生的现金流量净额	580,081.69	-82,906.87	19,920.79	235,444.66
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率 (%)	98.16	98.84	99.11	97.95
期间费用率 (%)	501.77	433.96	481.98	359.19
EBIT 利润率 (%)	611.25	2,076.72	1,427.37	--
总资产收益率 (%)	2.98	9.78	5.59	--
流动比率 (X)	0.80	0.80	0.83	1.00
速动比率 (X)	0.80	0.80	0.83	1.00
存货周转率 (X)	--	--	--	--
应收账款周转率 (X)	--	--	--	--
资产负债率 (%)	64.67	60.51	61.89	63.54
总资本化比率 (%)	77.88	72.78	68.55	70.05
短期债务/总债务 (%)	21.23	23.17	29.84	22.38
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务 (X)	-0.07	-0.08	-0.13	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务 (X)	-0.35	-0.35	-0.43	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	-1.02	-1.15	-2.47	--
总债务/EBITDA (X)	28.92	6.97	11.62	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.16	0.62	0.29	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.93	3.77	2.28	--
EBIT 利息保障倍数 (X)	0.93	3.77	2.27	--
FFO/总债务 (X)	-0.03	-0.03	-0.13	--

注：1、中诚信国际根据首创集团提供的其经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2021-2023 年度审计报告以及公司提供的未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 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，特此说明；3、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，将公司计入其他权益工具科目中的有息债务调整至长期债务；4、母公司 2024 年一季度财务报表未提供补充现金流量表及利息支出，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
	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
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
	现金周转天数	(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