



北京首创城市发展集团有限公司

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 0206 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。
- 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 5 月 11 日

本次跟踪发行人及评级结果	北京首创城市发展集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“21 首置 01”、“21 首置 03”、“22 首城 01”、“22 首城 02”、“23 首城 01”、“23 首城 02”、“23 首城 03”、“23 首城 04”、“21 首创置业 MTN001”、“21 首创置业 MTN002”、“22 首创城发 MTN001”、“22 首创城发 MTN002”、“22 首创城发 MTN003”、“23 首创城发 MTN001”、“23 首创城发 MTN002”和“23 首创城发 MTN003”	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”）在北京市的重要地位、公司在资源获取等方面获得的股东及政府支持、北京地区拥有的待开发土地资源丰富可提供业务发展及转型基础、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投资减弱对商品房业务发展形成制约、存量项目去化压力大且盈利能力有待提升、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：股东及政府支持力度明显减弱，自有土地开发及业务转型严重不及预期，行业地位持续下降，优势区域土地储备严重不足，再融资能力显著下滑，现金流平衡能力大幅弱化。	
正 面		
■ 公司控股股东首创集团是北京市重要的国有大型集团公司，北京市国有资产监督管理委员会（以下简称北京市国资委）对其支持力度及资源倾斜力度很强，作为首创集团旗下负责城市发展业务的核心业务平台，公司在资产注入、资源获取和融资安排等方面可获得股东及政府的有力支持 ■ 公司在北京大兴地区拥有的待开发土地资源充裕，对其未来业务发展及转型提供支撑 ■ 融资渠道通畅且具有一定融资成本优势		
关 注		
■ 随投资力度减弱，商品房业务发展受到制约 ■ 部分存量项目质量一般，面临较大的去化压力且盈利表现不佳 ■ 有息负债规模近年来虽持续降低但仍处于高位水平，资本结构有待优化		

项目负责人：余 璐 lyu@ccxi.com.cn
项目组成员：曹文龙 wlcao@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）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	2,234.59	2,158.87	1,861.28
所有者权益合计（亿元）	433.09	433.65	435.04
负债合计（亿元）	1,801.51	1,725.22	1,426.24
总债务（亿元）	1,068.89	1,010.11	995.33
营业总收入（亿元）	356.29	253.77	256.97
净利润（亿元）	-0.13	-2.05	18.07
EBITDA（亿元）	54.05	4.05	-35.09
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	198.34	110.38	37.29
营业毛利率（%）	19.37	12.87	5.83
净负债率（%）	213.79	238.27	240.19
总债务/EBITDA（X）	19.78	249.61	-28.36
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.73	0.08	-0.49

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 2022 年度审计报告、2023 年度审计报告整理，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 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；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、少数股东权益中的永续债，债务数据与公司披露的差异系统统计口径不同导致

同行业比较（2023 年数据）

2023 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）
金融街控股	232.24	1,443.72	155.37	8.16	125.71	-17.16	0.16	4.89
首开集团	615.33	3,021.93	185.57	1.80	587.23	-10.60	0.34	3.36
首创城发	173.00	1,861.28	240.19	0.85	256.97	7.03	0.23	6.72

中诚信国际认为，首创城发存量项目质量一般，在行业下行周期面临更大的去化压力，同时盈利表现偏弱；近年来公司土地投资减弱对未来销售业绩支撑不足；债务规模虽持续降低，仍处于较高水平，各项偿债指标有待改善。公司在北京地区拥有大量待开发土地资源，为其未来业务发展及转型提供支撑。

注：“金融街控股”为“金融街控股股份有限公司”简称；首开集团为“北京首都开发控股（集团）有限公司”简称

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪情况

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/债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
21 首置 01	AAA	AAA	2023/06/02 至 本报告出具日	20.00/20.00	2021/03/15-2026/03/15 (3+2)	回售，票面利率 选择权
21 首置 03	AAA	AAA	2023/06/02 至 本报告出具日	24.30/24.30	2021/03/29-2026/03/29 (3+2)	回售，票面利率 选择权
22 首城 01	AAA	AAA	2023/06/02 至 本报告出具日	23.73/23.73	2022/06/02-2027/06/02 (3+2)	回售，票面利率 选择权
22 首城 02	AAA	AAA	2023/06/02 至 本报告出具日	16.70/16.70	2022/07/06-2027/07/06 (3+2)	回售，票面利率 选择权
23 首城 01	AAA	AAA	2023/06/28 至 本报告出具日	5.00/5.00	2023/07/18-2026/07/18 (2+1)	回售，票面利率 选择权
23 首城 02	AAA	AAA	2023/06/28 至 本报告出具日	10.00/10.00	2023/07/18-2028/07/18 (3+2)	回售，票面利率 选择权
23 首城 03	AAA	AAA	2023/07/21 至 本报告出具日	4.20/4.20	2023/08/11-2026/08/11 (2+1)	回售，票面利率 选择权

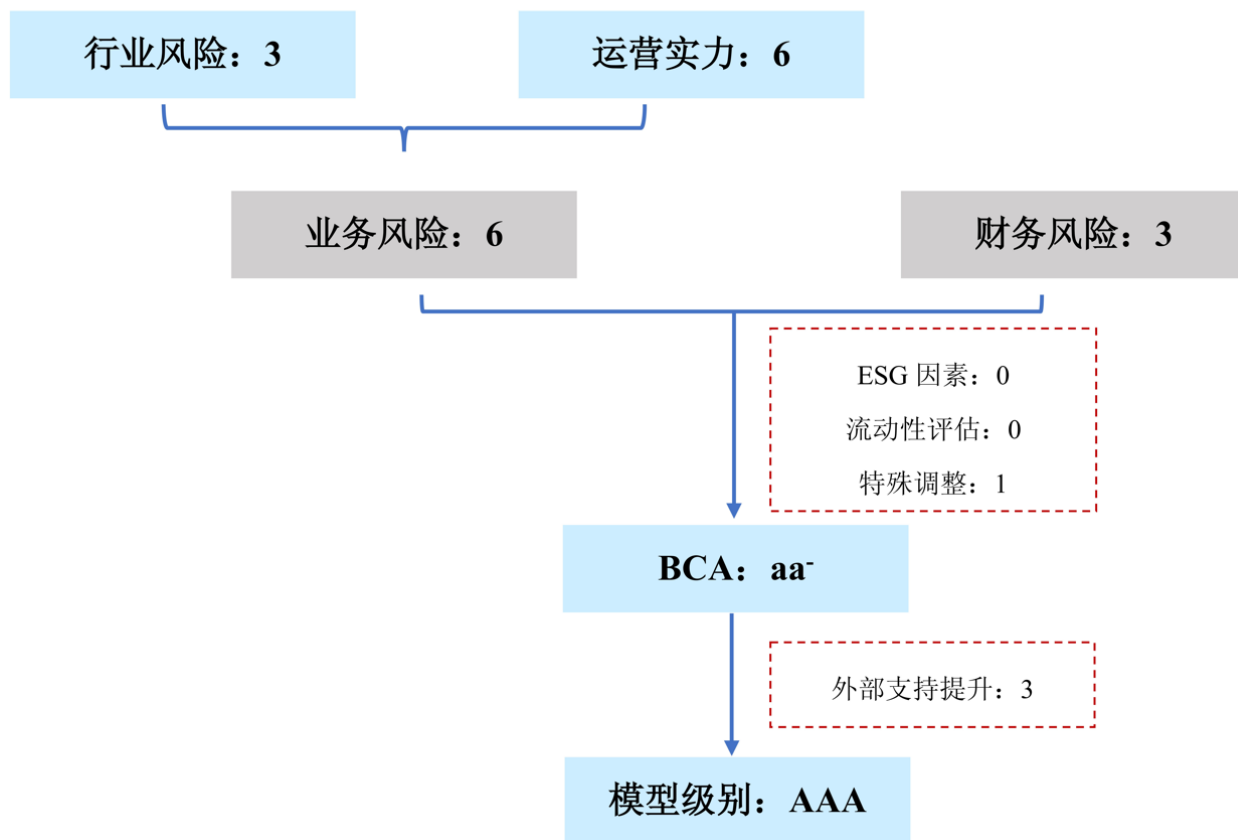
23 首城 04	AAA	AAA	2023/07/21 至 本报告出具日	6.30/6.30	2023/08/11-2028/08/11 (3+2)	回售, 票面利率 选择权
21 首创置业 MTN001	AAA	AAA	2023/06/02 至 本报告出具日	18.50/18.50	2021/04/30-2026/04/30 (3+2)	回售, 票面利率 选择权
21 首创置业 MTN002	AAA	AAA	2023/06/02 至 本报告出具日	18.04/18.04	2021/06/15-2026/06/15 (3+2)	回售, 票面利率 选择权
22 首创城发 MTN001	AAA	AAA	2023/06/02 至 本报告出具日	10.00/10.00	2022/04/28-2027/04/28 (3+2)	回售, 票面利率 选择权
22 首创城发 MTN002	AAA	AAA	2023/06/02 至 本报告出具日	12.60/12.60	2022/11/28~2027/11/28 (3+2)	回售, 票面利率 选择权
22 首创城发 MTN003	AAA	AAA	2023/06/02 至 本报告出具日	12.00/12.00	2022/10/10~2027/10/10 (3+2)	回售, 票面利率 选择权
23 首创城发 MTN001	AAA	AAA	2023/06/02 至 本报告出具日	13.86/13.86	2023/01/16~2028/01/16 (3+2)	回售, 票面利率 选择权
23 首创城发 MTN002	AAA	AAA	2023/06/02 至 本报告出具日	8.00/8.00	2023/02/28~2028/02/28 (3+2)	回售, 票面利率 选择权
23 首创城发 MTN003	AAA	AAA	2023/06/02 至 本报告出具日	15.00/15.00	2023/06/21-2026/06/21 (2+1)	回售, 票面利率 选择权

注: 债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
首创城发	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/02 至本报告出具日

● 评级模型

北京首创城市发展集团有限公司评级模型打分(2024_01)



注：

调整项： 公司旗下首创钜大已完成全国奥特莱斯布局，长租公寓逐步入市，投资物业及长租公寓的稳定运营为公司收入和现金流提供一定支撑。

外部支持： 公司是首创集团全资子公司，实际控制人为北京市国资委，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。

方法论： 中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法与模型 C200100_2022_05

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，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，以央国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。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。

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>

中诚信国际认为，近年来公司土地投资减弱、存量项目去化难度加大对商品房业务发展形成制约，但公司融资渠道仍较为通畅并具备成本优势，同时处置首创经中带来大额利润及现金流补充；公司待开发土地资源丰富，长租公寓稳步运营均为未来业务发展及转型提供基础，但需关注政策因素对自有土地开发进度的影响。

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，首创集团直接持有公司 100.00% 股权，公司实际控制人仍为北京市国资委。2023 年以来公司董事、监事及高级管理人员整体变动较小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，公司及股东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，公司控股股东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

¹ 根据公司公告，2023 年 9 月公司董事会中 2 名非独立董事完成更换，2023 年 3 月公司董事会新聘任 2 名非独立董事并对董事长进行了更换。

（以下简称“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”）并收购公司直接持有的首创经中 51% 股权。同期末，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，首创经中不再纳入首创城发的合并报表范围，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股东及北京市政府对公司的有力支持。

跟踪期内公司商品房业务整体呈收缩态势，且存量土储对销售支撑偏弱；但公司在北京大兴地区拥有待开发土地资源丰富为业务发展及转型提供支撑，同时公司融资渠道畅通，对运营实力提供支撑。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。

跟踪期内，房地产开发业务作为公司重要业务板块之一，受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。此外，公司控股子公司经中实业位于大兴区首创团河区地块的定向安置房项目亦尚有 3,983 亩未开发土地，丰富的土地资源对未来业务发展及转型提供支撑。但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，需关注政策因素对自有土地开发进度的影响。

得益于较优的股东背景，公司仍保持较为畅通的融资渠道且具有一定的成本优势，2023 年公司综合融资成本（含永续债）为 4.73%，较 2022 年进一步下降，处于行业较低水平。**中诚信国际认为**，虽然投资销售下滑对公司维持规模优势形成挑战，但畅通的融资渠道使得房地产板块整体经营压力可控。

表 1：近年来公司房地产业务投资、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

² 上述主体对经中合创的持股比例分别为 40%、20%、20%、20%。

³ 含公司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。

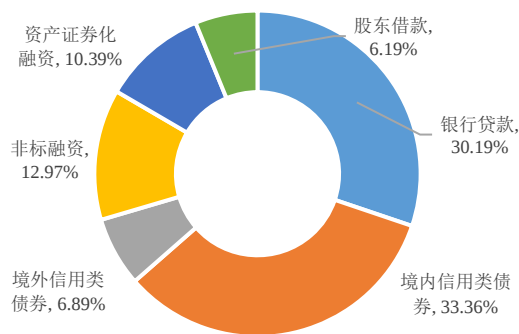
⁵ 土地储备=在建未售面积+建成未售面积+拟建面积。

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	0
新增项目楼面均价	1.27	0.66	--

注：以上数据未包含保障房

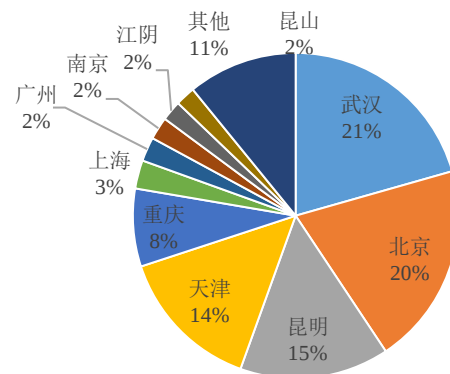
资料来源：公司年报及公司提供，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年末公司总债务构成（亿元）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年末公司全口径土地储备分布（面积）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，城市运营业务稳步推进为公司业绩形成有效补充；土地一级开发业务放缓，需关注资金回收情况。

公司城市运营业务主要包括首创钜大有限公司⁶（以下简称“首创钜大”，股票代码：1329.HK）的奥特莱斯综合体的开发运营及首创新城镇的长租公寓业务。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。

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，截至 2023 年末，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。

此外，公司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。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。

财务风险

中诚信国际认为，虽处置子公司带来的投资收益使公司 2023 年扭亏转盈，但房地产板块对公司整体盈利能力仍形成一定的负面影响；公司资产负债规模均呈收缩态势，债务规模持续下降，但仍处于较高水平，资本结构有待优化；公司经营获现能力下降，各项偿债指标均有待改善。

⁶ 公司对其持股比例为 72.90%。

盈利能力

房地产开发业务为公司的主要收入来源，2023 年因部分项目集中达到竣工交付条件，公司房地产开发业务收入规模同比有所增长；同期奥特莱斯商业体的营业额显著回升，叠加部分长租公寓入市因素，城市运营业务收入贡献有所提升。跟踪期内公司处置首创经中 51%股权带来大额投资收益，为当年利润提供有效补充，实现扭亏转盈。但房地产开发板块毛利率仍处于低位，同期公司计提了一定规模的存货减值，对公司利润形成部分侵蚀，整体盈利能力仍需持续改善。

资产质量

跟踪期内虽随着北京高校开发公司等资产的划入，投资性房地产规模有所增长；但受首创经中出表叠加房地产开发业务放缓，资产整体仍呈收缩态势，其中受销售回款减少及融资净流出的影响，货币资金大幅下降，此外存货规模亦有回落，且开发产品占比显著提升，形成了较大资金沉淀，仍需关注公司商办类资产的去化情况。负债方面，受公司项目销售去化进度缓慢影响，2023 年公司预收款项规模出现大幅下滑，仅为当年房地产开发收入的 0.50 倍，对未来收入的支撑能力较为有限。跟踪期内公司继续压降债务，但因公司前期业务拓展主要依赖债务扩张，债务规模整体仍处于高位。受处置首创经中股权及偿还永续债综合影响，权益规模整体变动不大。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。

现金流及偿债情况

公司销售回款规模持续下降，经营活动净流入规模亦随之收窄；因处置首创经中回收部分资金，投资活动现金流整体呈大额净流入态势；筹资活动因支付利息和股利、净偿还债务及归还往来款而呈大幅净流出态势。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，虽然处置首创经中收回部分现金，但销售回款大幅下降，加之偿还债务，2023 年末公司非受限货币资金无法覆盖短期债务。同期末，公司共获得银行授信额度 1,595.97 亿元，其中尚未使用额度为 1,128.58 亿元，且公开市场融资渠道通畅，备用流动性较为充足。中诚信国际认为，公司整体债务压力较大，债务兑付或仍将依赖外部融资。

表 2：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023
期间费用率	11.28	15.72	18.22
经营性业务利润	20.21	-15.47	-38.00
投资收益	11.74	10.03	98.90
资产减值损失	-0.11	--	25.93
信用减值损失	--	0.24	0.25
利润总额	31.89	12.56	32.74
净利润率	-0.04	-0.81	7.03
货币资金	336.36	239.77	192.30
其他应收款	191.79	217.34	218.53
存货	1,206.44	1,179.05	881.54
开发产品/存货	18.34	27.58	49.29
存货周转率（次/年）	0.24	0.19	0.23
投资性房地产	214.62	225.09	240.13
长期股权投资	96.00	115.65	166.33

总资产	2,234.59	2,158.87	1,861.28
预收款项（含合同负债）	312.96	315.31	112.25
总债务	1,068.89	1,010.11	995.33
短期债务/总债务	17.68	17.65	19.59
实收资本	298.82	324.55	324.55
资本公积	--	2.94	26.81
少数股东权益	222.55	230.55	198.63
未分配利润	-86.89	-141.04	-128.47
其他权益工具	--	21.73	14.35
所有者权益	433.09	433.65	435.04
净负债率	213.79	238.27	240.19
经营活动净现金流	198.34	110.38	37.29
销售商品、提供劳务收到的现金	442.24	261.59	148.14
投资活动净现金流	-86.45	-56.07	28.61
筹资活动净现金流	-183.63	-164.95	-107.44
非受限货币资金/短期债务	1.67	1.17	0.85
EBITDA 利息保障倍数	0.73	0.08	-0.49
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	2.42	3.86	6.72

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计为 298.51 亿元，占当期末总资产的 16.04%，其中包括存货 224.37 亿元、投资性房地产 47.40 亿元、货币资金 26.74 亿元，其中受限货币资金主要为财政专项资金、诉讼冻结资金、保证金账户资金、定期存款等。

截至 2023 年末，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 41.09 亿元，均为对合联营项目公司的贷款融资担保。

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，2021~2024 年 3 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⁷

假设

- 2024 年，首创城发大宗商办类资产的处置进展得到一定突破。
- 2024 年，首创城发保持谨慎的土地投资策略。
- 2024 年，首创城发房地产结算规模将有所下降。

预测

表 3：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 预测
------	----------	----------	---------

⁷ 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的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。

净负债率(%)	238.27	240.19	250~270
总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)	3.86	6.72	4.0~5.0

资料来源：中诚信国际整理

调整项

ESG⁸表现方面，首创城发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，积极开展业务转型，目前公司 ESG 表现较好，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，销售业绩走弱削弱其流动性来源，但再融资渠道通畅，同时资产处置亦带来一定资金补充，仍具有一定流动性，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。此外，公司旗下首创钜大已完成全国奥特莱斯布局，长租公寓逐步入市，投资物业及长租公寓的稳定运营为公司收入和现金流提供一定支撑。

外部支持

公司作为首创集团城市发展业务板块的核心经营主体，能够在资金支持、资源获取等方面获得股东及北京市政府的有力支持。

跟踪期内，首创集团继续通过增资、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，并在补充低成本土地等资源方面继续对公司提供支持。此外，在北京市政府支持和协调下，首创城发及首创集团成功引入北京国管、京投公司及京能集团等多家市属国企共同开发京津合作示范区项目，并通过处置部分首创经中股权获得利润及现金流补充，进一步体现北京市政府对首创集团及首创城发的有力支持。

跟踪债券信用分析

截至本报告出具日，“21 首置 01”、“21 首置 03”、“22 首城 01”、“22 首城 02”、“23 首城 01”、“23 首城 02”、“23 首城 03”、“23 首城 04”募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

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。跟踪期内公司房地产业务虽受到行业负面冲击，盈利及偿债指标弱化，但处置首创经中回流较大资金，加之通畅的融资渠道以及股东强有力的外部支持，对债券偿还形成有力支撑。跟踪债券均设置投资者回售及发行人票面利率选择权，本年度“21 首置 01”、“21 首置 03”、“21 首创置业 MTN001”及“21 首创置业 MTN002”将进入回售期，其中“21 首置 01”、“21 首置 03”及“21 首创置业 MTN001”（规模合计 62.8 亿元），发行人已经下调存续期票面利率，并实现回售部分的全额转售，年内债券回售兑付压力不大；2025 年公司信用债回售及兑付规模较高，需关注到期债券接续情况。目前公司已在积极注册新的债券额度，需关注房地产市场变化、公司业绩表现以及债券市场波动对公司债券注册及发行的影响。

表 4：截至 2024 年 4 月末，公司公开债到期分布情况（亿元）

合并口径	2024 年 5~12 月	2025 年	2026 年及以后
信用债	33.51	158.82	100.96
其中：跟踪债券	18.04	99.23	100.96

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。

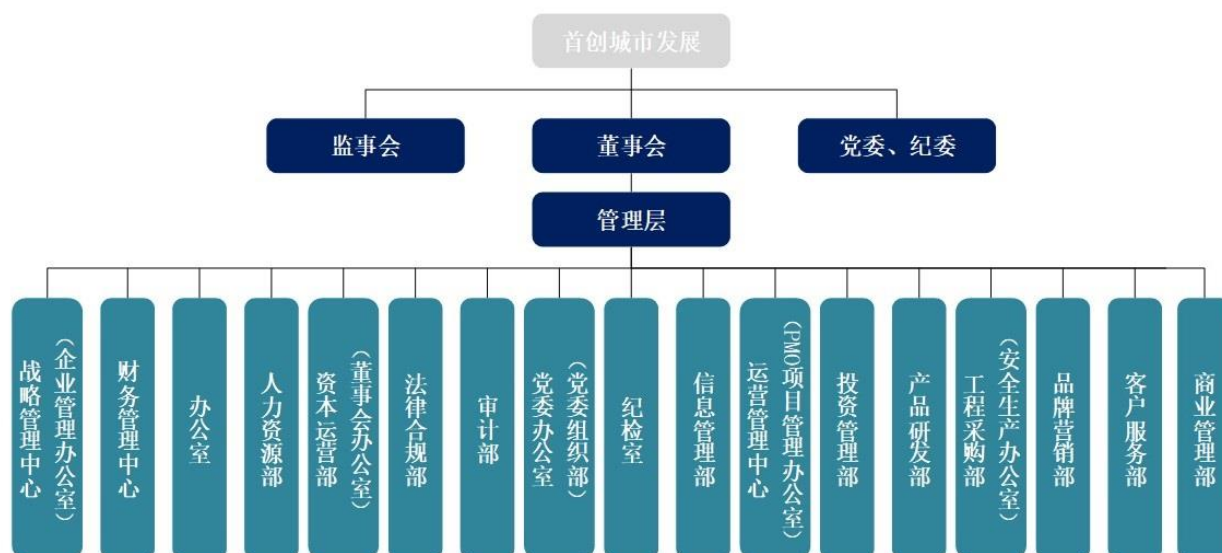
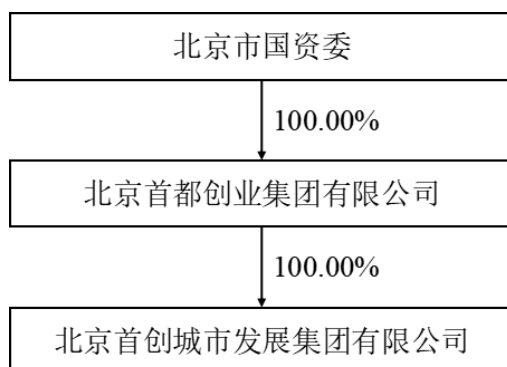
注：到期情况包括回售部分

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

评级结论

综上所述，中诚信国际维持北京首创城市发展集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 首置 01”、“21 首置 03”、“22 首城 01”、“22 首城 02”、“21 首创置业 MTN001”、“21 首创置业 MTN002”、“22 首创城发 MTN001”、“22 首创城发 MTN002”、“22 首创城发 MTN003”、“23 首创城发 MTN001”、“23 首创城发 MTN002”、“23 首创城发 MTN003”、“23 首城 01”、“23 首城 02”、“23 首城 03”、“23 首城 04”的信用等级为 **AAA**。

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 年末）



主要子公司	截至 2023 年末公司持股比例	2023		
		总资产	所有者权益	营业总收入
首创置业有限公司	100.00%	628.31	89.98	-0.49
首创钜大有限公司	72.94%	179.31	43.99	21.24

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)	2021	2022	2023
货币资金	3,363,574.53	2,397,733.22	1,922,961.37
其他应收款	1,917,898.48	2,173,412.85	2,185,291.21
存货	12,064,394.17	11,790,492.22	8,815,350.35
长期投资	1,140,786.70	1,334,394.11	1,848,622.43
固定资产	55,490.23	63,802.43	64,554.89
在建工程	51,075.22	91,908.01	35,740.31
无形资产	30,984.41	6,331.88	11,407.05
投资性房地产	2,146,171.40	2,250,869.94	2,401,335.82
资产总计	22,345,927.38	21,588,738.48	18,612,782.57
预收款项	3,129,617.54	3,153,137.80	1,122,499.82
其他应付款	1,937,256.50	2,312,168.24	1,739,192.18
短期债务	1,889,943.72	1,782,950.22	1,950,260.41
长期债务	8,798,962.84	8,318,183.86	8,002,992.89
总债务	10,688,906.56	10,101,134.09	9,953,253.30
净债务	7,539,055.66	8,022,523.49	8,297,647.97
负债合计	18,015,067.77	17,252,192.51	14,262,426.05
所有者权益合计	4,330,859.61	4,336,545.97	4,350,356.52
利息支出	744,933.80	524,806.11	711,693.09
营业总收入	3,562,876.95	2,537,652.73	2,569,691.95
经营性业务利润	202,119.57	-154,680.23	-379,978.84
投资收益	117,429.69	100,313.14	988,951.45
净利润	-1,286.42	-20,491.36	180,719.22
EBIT	477,125.52	-8,557.66	-390,302.29
EBITDA	540,484.64	40,467.89	-350,913.52
销售商品、提供劳务收到的现金	4,422,356.83	2,615,862.99	1,481,418.62
经营活动产生的现金流量净额	1,983,350.49	1,103,817.03	372,869.63
投资活动产生的现金流量净额	-864,499.88	-560,743.81	286,095.65
筹资活动产生的现金流量净额	-1,836,346.24	-1,649,512.78	-1,074,445.24
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	19.37	12.87	5.83
期间费用率（%）	11.28	15.72	18.22
EBITDA 利润率	15.17	1.59	-13.66
净利润率（%）	-0.04	-0.81	7.03
净资产收益率（%）	-0.03	-0.47	4.16
存货周转率（X）	0.24	0.19	0.23
资产负债率（%）	80.62	79.91	76.63
总资本化比率（%）	75.19	75.00	74.23
净负债率（%）	213.79	238.27	240.19
短期债务/总债务（%）	17.68	17.65	19.59
非受限货币资金/短期债务（X）	1.67	1.17	0.85
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.11	0.05	0.00
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.64	0.29	-0.01
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	2.66	2.10	0.52
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	2.42	3.86	6.72
总债务/EBITDA（X）	19.78	249.61	-28.36
EBITDA/短期债务（X）	0.29	0.02	-0.18
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.73	0.08	-0.49

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其他权益工具、少数股东权益中的永续债。

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
经营效率	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
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
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
现金流	净利润率	=净利润/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
偿债能力	流动比率	流动资产/流动负债
	速动比率	=(流动资产-存货)/流动负债
	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

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