



北京朝阳国有资本运营管理有限公司 2025 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[2025]跟踪 1590 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

2025 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	北京朝阳国有资本运营管理有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“22 朝国 02”、“22 朝阳国资 MTN001”、“24 朝阳国资 MTN001”	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。中诚信国际认为，朝阳区的经济财政实力及增长能力在北京市内领先，潜在的支持能力很强；跟踪期内，北京朝阳国有资本运营管理有限公司（以下简称“朝阳国资”或“公司”）在推进朝阳区地区建设中发挥重要作用，对朝阳区政府的重要性高，且与朝阳区政府维持高度的紧密关系，当前基建及棚改板块稳定性及可持续性较强，且跟踪期内上市子公司顺利解除退市风险。同时，需关注公司净利润亏损超百亿元、资产质量有待提升、偿债指标有待改善等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，北京朝阳国有资本运营管理有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。 可能触发评级上调因素：不适用。	
调级因素	可能触发评级下调因素：区域经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。	

正 面

- **区域发展稳健。**朝阳区作为北京市六大主城区之一，近年来经济发展与财政实力均稳居全市前列；同时，朝阳区拥有丰富的金融资源，在资本市场认可度高，区域融资环境良好。
- **地位重要性高。**作为北京市朝阳区重要的国有资产经营和基础设施投融资运营主体，公司对朝阳区人民政府的重要性高，且近年来公司持续获得朝阳区政府在资金、政府重大项目资源倾斜等方面的大力支持。
- **基建及棚改板块稳定性及可持续性较强。**公司政府代建类项目，如市政基础设施建设、棚户区改造等板块在建项目剩余投资规模较大，且朝阳区“城乡一体化”建设任务较重，保障了公司基建等相关业务的可持续性与稳定性。
- **上市子公司退市风险警示解除。**2024年，在区政府及股东支持下，上市子公司北京东方园林环境股份有限公司（以下简称“东方园林”，证券代码：002310.SZ）顺利完成债务重整，并实现非保留资产剥离，同时引入重整投资人获得注资，同期末所有者权益扭亏，2025年5月东方园林解除退市风险警示。

关 注

- **净利润亏损超百亿元。**2024年公司本部因参与东方园林重整产生一定债务重组损失，且因履行担保责任形成一定代偿，叠加东方园林当期经营性业务持续亏损，公司合并口径期末净利润亏损108.72亿元。
- **资产质量有待提升。**公司承接基础设施建设项目形成的开发成本或公益性资产，一定程度上影响公司整体资产流动性；同时，大部分代建项目尚未收到管理费收入，叠加当期公司因参与债务重整，部分债务转为信托份额收益权，相关资产处置收益具有较大不确定性，公司资产收益性仍表现较弱，整体来看，公司资产质量有待提升。
- **偿债指标有待改善。**跟踪期内，公司经营活动现金流呈净流出态势，EBITDA亦因东方园林持续呈亏损态势，经营活动净现金流及EBITDA均无法对利息支出形成有效覆盖。

项目负责人：尹 洁 jyin@ccxi.com.cn

项目组成员：闫璐璐 llyan@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

朝阳国资（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	1,908.74	1,990.94	1,949.89	2,093.73
经调整的所有者权益合计（亿元）	396.72	350.05	280.84	280.04
负债合计（亿元）	1,512.02	1,640.89	1,659.04	1,803.69
总债务（亿元）	499.80	374.99	408.53	--
营业总收入（亿元）	175.29	152.30	164.81	34.67
经营性业务利润（亿元）	-20.73	-25.54	-23.13	-1.65
净利润（亿元）	-60.52	-46.57	-108.72	-2.56
EBITDA（亿元）	-25.75	-8.68	-29.01	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	20.21	-16.96	-53.00	78.21
总资本化比率（%）	55.75	51.72	59.26	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	-1.18	-0.39	-1.25	--

注：1、中诚信国际根据朝阳国资提供的其经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年、2023 年审计报告、经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数；2、公司未提供 2025 年一季度现金流量补充表、利息支出及债务调整数据，故本报告暂不列示相关指标；3、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；4、中诚信国际分析时将公司长期应付款、其他权益工具中的有息债务调整至长期债务核算，并将长期借款中公司未承担付息责任的政府专项债（45.00 亿元）由长期借款中调出，其他指标均按照中诚信国际统计口径。

同行业比较（2024 年数据）

项目	朝阳国资	海淀国资	松江国资
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	北京市-朝阳区	北京市-海淀区	上海市-松江区
GDP（亿元）	9,230.10	12,907.10	2,276.23
一般公共预算收入（亿元）	566.33	582.02	204.55
经调整的所有者权益合计（亿元）	280.84	763.55	481.52
总资本化比率(%)	59.26	75.15	30.52
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	-1.25	1.22	3.01

中诚信国际认为，朝阳区与海淀区以及松江区的行政地位相当，财政实力处于可比区间，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为最重要的城市开发建设和国有资本投资运营类主体，业务运营实力相当；公司权益规模低于比较组平均水平，利息覆盖能力较弱，财务杠杆处于中等水平，整体来看财务融资能力相近。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司具有很强的支持意愿。

注：“海淀国资”系北京市海淀区国有资本运营有限公司的简称；“松江国资”系上海松江国有资产投资经营管理集团有限公司的简称。
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

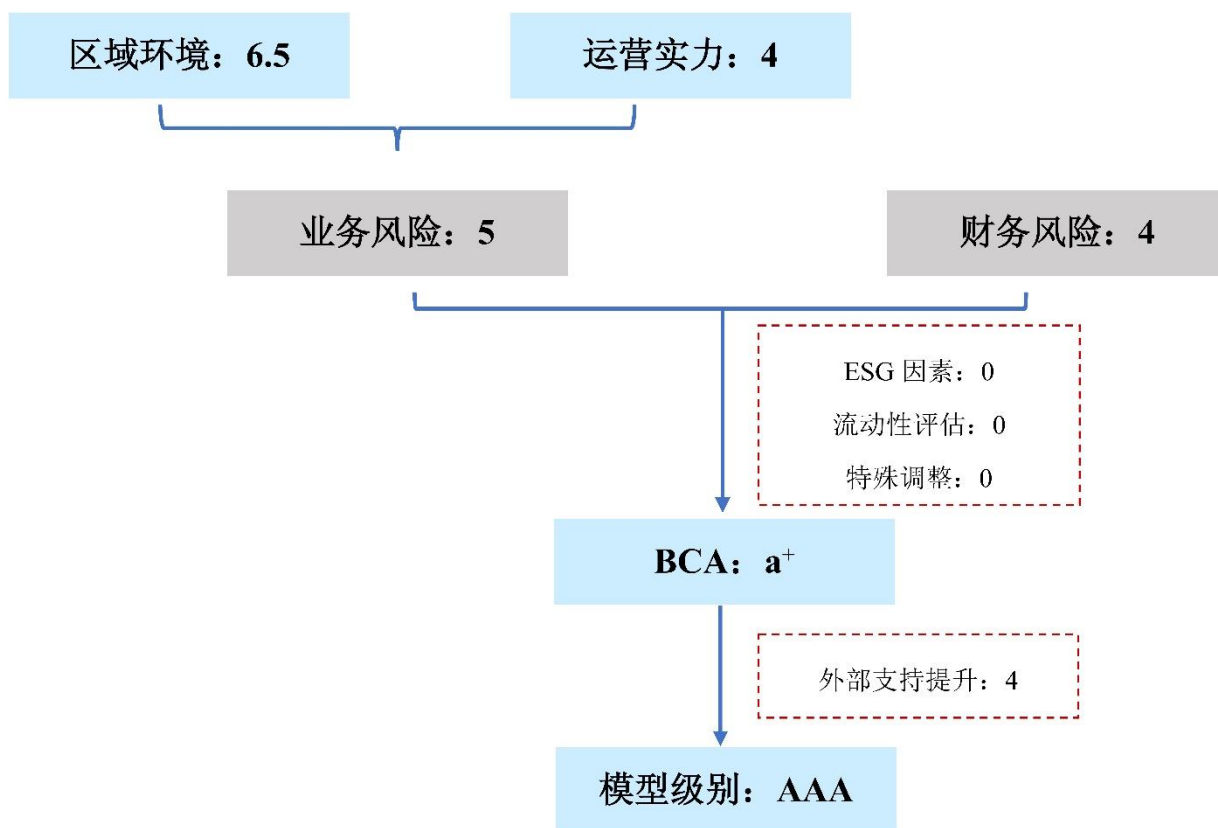
本次跟踪情况

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
22 朝国 02	AAA	AAA	2024/06/28 至 本报告出具日	12/12	2022/02/18~2029/02/18 (5+2)	附第 5 年末票面利率选 择权、回售条款
22 朝阳国资 MTN001	AAA	AAA	2024/06/28 至 本报告出具日	35/35	2022/09/20~2025/09/20	--
24 朝阳国资 MTN001	AAA	AAA	2024/06/28 至 本报告出具日	15/15	2024/04/25~2029/04/25	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
朝阳国资	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/01/07 至本报告出具日

评级模型

北京朝阳国有资本运营管理有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2025_1)



注:

外部支持: 中诚信国际认为, 朝阳区政府具备很强的支持能力, 同时对公司有较强的支持意愿, 主要体现在朝阳区的区域地位, 以及较强劲的经济财政实力和增长能力; 朝阳国资作为朝阳区重要的基础设施建设开发与国有资本运营主体, 成立以来持续获得政府在项目建设资金拨付、运营补贴等方面的大力支持, 具备较高的重要性, 股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。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: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。政策环境方面，基于当前宏观政策取向，2025 年基投行业相关政策预计延续“控增化存”主基调，持续推进存量政策逐步落实，动态调整增量政策适时出台，基投行业债务风险整体仍相对可控；“化债与发展并重”的工作思路下，新的投资空间或可打开，基投企业仍有望在重点投资领域及产业投资方面发力，且需更加关注投资效益。同时应关注，化债走向纵深面临的融资渠道继续收紧，基投债“资产荒”或将持续；基投企业基本面改善之前，仍需警惕非标置换进度及负面舆情演绎趋势；基投企业转型后带来的政企关系变化影响亦需持续关注。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11844?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，朝阳区是北京市的经济强区，政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力在全市各行政区中领先，再融资环境良好，潜在的支持能力很强。

朝阳区作为北京市城六区之一，是北京市的经济强区，近年来形成了以金融业、租赁业和商务服务业占主导，高新技术产业支撑、文化创意产业集群发展的多元化产业格局，且各项经济指标均位于北京市前列。2024 年，朝阳区实现地区生产总值 9,230.10 亿元，按可比价格计算较上年增长 5.0%，仅次于海淀区（12,907.10 亿元），且远超北京市其他行政区。同年，朝阳区人均 GDP 为 26.84 万元，维持较高水平。

坚持创新核心地位和优势产业加快发展为朝阳区财政实力形成了有力的支撑，一般公共预算收入近年来始终位列北京各区首位，自给度较高，2024 年朝阳区实现一般公共预算收入 566.33 亿元，且税收质量保持良好；政府性基金收入是朝阳区地方政府财力的重要补充，2024 年政府性基金收入较上年略有增长，但仍低于 2022 年水平。再融资环境方面，朝阳区的广义债务率处于北京市中下游水平，区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比相对较少，同时，区内城投发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境良好。

表 1：近年来朝阳区地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	8,318.70	8,776.10	9,230.10
GDP 增速(%)	0.7	5.5	5.0
人均 GDP（万元）	24.17	24.35	26.84
固定资产投资增速(%)	12.99	7.32	7.00
一般公共预算收入（亿元）	503.40	563.49	566.33
政府性基金收入（亿元）	338.52	242.45	245.26

税收收入占比(%)	90.01	88.71	88.36
公共财政平衡率(%)	89.45	102.87	96.03

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：朝阳区人民政府官网，中诚信国际整理

重大事项

2024 年 12 月末，公司上市子公司东方园林完成债务重整，剥离非保留资产后资产规模大幅减少，归属于母公司股东股权权益由负转正；2025 年 5 月末，东方园林撤销退市风险警示及其他风险警示。

2024 年 5 月，朝阳国资下属上市子公司东方园林因不能清偿到期债务且明显缺乏清偿能力、但具有重整价值而进入债务重整阶段。历经半年多时间，东方园林完成债权申报、招募重整投资人、确定重整投资人、制定重整计划、推动执行等工作，最终于 2024 年 12 月 30 日获得北京市第一中级人民法院裁定，确认其重整计划执行完毕，并终结其重整程序。

债权处置方面，根据《北京东方园林环境股份有限公司重整计划》（以下简称“《重整计划》”），东方园林引入重整投资人后，合计获得注资 7.94 亿元，并通过现金、转增股票、信托受益权份额受让等方式，对不同类型债券进行清偿。其中，信托受益权份额受让是指东方园林以债务清偿为目的设立破产服务信托，对东方园林非保留资产进行信托管理，以信托受益权份额作为偿债资源抵偿给债权人，用于清偿债务。“非保留资产”即东方园林在本次重整中剥离的全部资产，主要包括应收账款、合同资产、长期股权投资等，评估价值合计 207.52 亿元。信托财产方面，东方园林新设一家平台公司，即北京润宇海元企业管理有限公司，并将非保留资产剥离至平台公司，东方园林作为委托人，以持有的平台公司 100%股权（100 万元）及对平台公司的债权（207.52 亿元）作为信托财产。非保留资产不再纳入东方园林合并报表范围，即东方园林除仅保留一家子公司北京华飞兴达环保技术有限公司外，其余子公司全部剥离出表，但截至本评级报告出具日，上述股权工商变更暂未完成，中诚信将持续关注该事项后续进展。截至 2024 年末，东方园林总资产合计 21.63 亿元，负债合计 6.25 亿元，归属于母公司股东权益合计 15.38 亿元，由负转正权益由负转正。

表 2：东方园林不同类型债权清偿方式

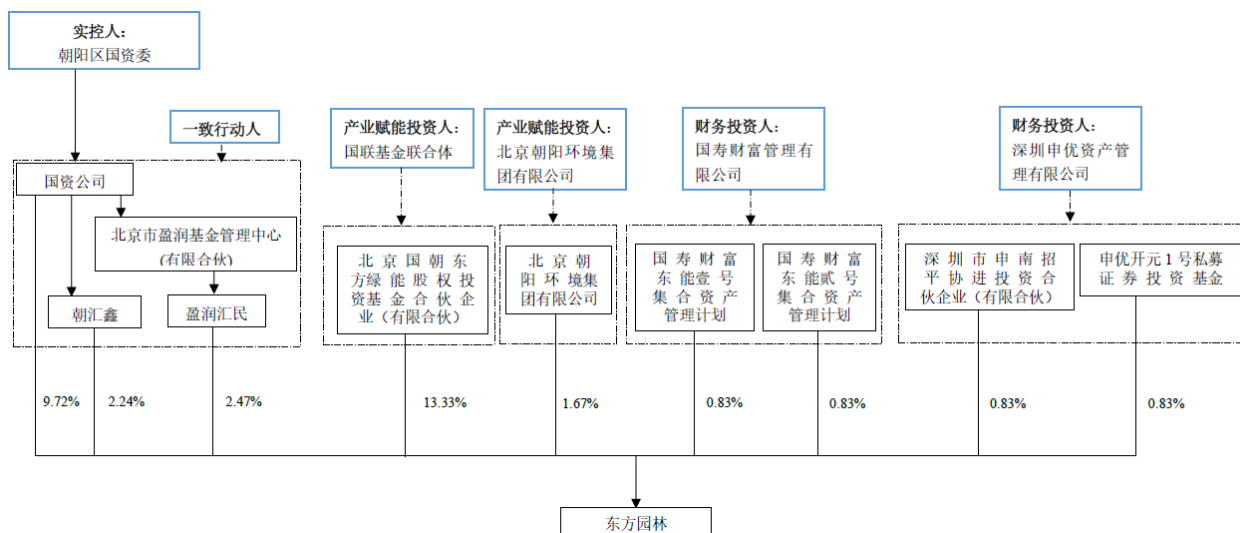
债权类型	截至日期	金额	清偿/处置方式
职工债权	2024 年 10 月 31 日	约 1.8 亿元	现金一次性全额清偿
有财产担保债权	2024 年 12 月 11 日	35.40 亿元	管理人依法拍卖担保物，后续以物抵债或作为信托底层资产进入信托
普通债权	2024 年 12 月 11 日	192.95 亿元	分段清偿： ≤10 万元部分：现金分两次全额清偿 >10 万元部分：以转增股票+普通信托收益权份额清偿
未决/未申报债权	2024 年 12 月 11 日	--暂缓确认债权 78.08 亿元 --未申报账面债权 31.58 亿元 --未申报、未入账但法定需承担责任的债权	预留机制： 按申报/账面/暂估金额预留资金或资产 后续清偿： 债权确认后按同类债权方案清偿

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

股权架构方面，2024 年 12 月 27 日，东方园林依据《重整计划》完成转增 3,313,860,113 股股份，

总股本由 2,685,462,004 股增至 5,999,322,117 股。转增股票中 11 亿股用于引入重整投资人，约 15.14 亿股用于清偿债务，剩余 7 亿股作为预留用于未来引入投资人、解决历史遗留问题等。转增的股份全部登记至管理人开立的北京东方园林环境股份有限公司破产企业财产处置专用账户，后续由法院根据申请另行划转至债权人和重整投资人证券账户。重整后，东方园林控股股东由北京朝汇鑫企业管理有限公司（以下简称“朝汇鑫”）变为朝阳国资。朝阳国资、朝汇鑫及北京市盈润汇民基金管理中心（有限合伙）（以下简称“盈润汇民”）为同一实际控制人控制下的一致行动人，合计持有东方园林 14.43% 股权。东方园林实际控制人未发生变化，仍为北京市朝阳区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“朝阳区国资委”）。北京东方绿能股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“国朝东方”）持有东方园林 13.33% 股权，是东方园林第二大股东。国朝东方是由国联产业投资基金管理（北京）有限公司¹和海南瑞科控股实业有限公司²组成的国联基金联合体发起设立的专项重整基金，拟通过提供重整资金、协助引进产业资源等方式恢复和改善东方园林的持续经营能力。

图 1：重整后东方园林股权架构（主要持股方）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

2025 年 4 月 29 日，东方园林披露《关于公司申请撤销对公司股票交易实施退市风险警示和其他风险警示的公告》，向深圳证券交易所申请撤销退市风险警示及其他风险警示。2025 年 5 月 29 日，东方园林自开市起撤销“退市风险警示”和“其他风险警示”特别处理。

2024 年，多方因素共同作用下，朝阳国资合并口径净利润亏损超百亿元。

2024 年，由于东方园林在报告期内原主营业务持续亏损（11.29 亿元）、且针对合同资产、应收账款持续计提大额资产减值损失（22.01 亿元），当期净利润亏损 38.50 亿元。

¹ 国联产业是一家在中国证券投资基金业协会备案的私募基金管理人，主要通过发起设立私募基金产品开展投资活动。公司围绕国家油气能源产业发展战略，以绿色能源和科技创新为投资方向，按照市场化运作、专业化管理原则，重点在石油天然气、新能源、新材料、新技术、新业态、节能环保、精细化工等领域开展股权投资业务。

² 海南瑞科是一家新能源领域的综合性控股公司，长期专注于风电、光伏和储能等新能源业务领域，具备风光新能源领域资产储备和业务拓展能力，其控股子公司具备工程咨询、设计和勘察“三甲”资质，业务涵盖测风测光产品、新能源勘察咨询设计咨询服务、新能源综合规划设计软件开发、新能源后市场业务系统服务及解决方案等新能源领域。

朝阳国资本部层面，2024 年，因母公司参与东方园林债务重整，当期形成债务重组损失 26.59 亿元；同时，由于母公司早期对东方园林原子公司提供一定规模担保，并因东方园林预重整阶段形成代偿，随着重整计划落地、东方园林子公司股权剥离至平台公司进入信托计划，朝阳国资母公司对上述担保代偿计提减值损失约 27 亿元；此外，当期母公司因代偿东方园林对农银金融资产投资有限公司（以下简称“农银投资³”）的股权投资款，以及经重新评估对个别参股公司拆借款收回可能性，朝阳国资母公司计提一定规模资产减值损失。在上述多重因素影响下，2024 年，朝阳国资合并口径净利润亏损 108.72 亿元，母公司口径净利润亏损 64.69 亿元，报告期内合并报表范围亏损规模超过上年末净资产的 10%。

运营实力

中诚信国际认为，公司作为朝阳区重要的基础设施建设及政府重点项目投融资建设主体，跟踪期内继续承担朝阳区政府交付的重大基础设施建设和关系市计民生的重大任务，具有很强的业务竞争力，且朝阳区“城乡一体化”建设任务较重，保障了公司基建相关业务的可持续性与稳定性；城建类业务大部分建设资金可通过财政拨款解决，公司资金支出压力不大，但基建业务不确认收入或收益性低，利润贡献很小。同时，商业贸易跟踪期内持续亏损，但 2024 年，在政府及股东支持下，子公司东方园林顺利完成债务重整并实现“轻装上阵”，后续其主业布局及盈利来源或将发生变化，需持续关注其后续经营改善情况。

表 3：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

业务	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商业贸易	91.75	52.34	15.52	93.00	61.10	14.55	97.90	59.40	19.15
物业管理	19.18	10.94	42.70	17.89	11.75	50.20	19.20	11.54	56.78
房地产销售	13.16	7.51	43.84	13.27	8.72	57.12	18.67	11.33	34.55
旅游服务	3.09	1.76	86.08	3.13	2.06	72.20	3.47	2.11	85.88
酒店餐饮	1.66	0.95	54.82	4.17	2.74	71.46	4.15	2.52	73.49
园林环保	32.27	18.41	-24.70	4.77	3.13	-376.94	8.77	5.32	-128.73
其他	14.18	8.09	73.55	15.97	10.49	82.53	12.84	7.79	42.21
营业收入/毛利率合计	175.29	100.00	19.53	152.20	100.00	20.06	164.81	100.00	21.94
投资收益	2.34			1.27			1.36		

注：1、各板块合计数与营业收入存在差异主要系尾差所致；2、其他收入主要包括北京京客隆促销活动收入、出租及转租物业及柜台的租金收入，以及其他子公司的房租收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块，公司是朝阳区重要的基础设施投融资主体，主要通过下属子公司承担区域内重大基础设施建设项目，跟踪期内，公司该板块仍保持较强的区域垄断性，业务竞争力持续突出。

2024 年以来，公司基建板块运营模式仍较为稳定。其中，北京宝嘉恒基础设施投资有限公司（以下简称“宝嘉恒”）继续承担朝阳区内市政道路的拆迁、建设及管理职能，北京国际商务中心区开发建设集团有限公司（以下简称“CBD 集团”）负责北京商务中心区的基础设施建设，北京朝阳国际科技发展集团有限公司（以下简称“科技集团”）承担望京地区中关村电子城西区及

³ 2018 年，东方园林与农银投资签署市场化债转股战略合作协议，农银投资向东方园林旗下东方园林集团环保有限公司（以下简称“环保集团”）增资 10 亿元并持有环保集团（现已剥离到信托计划）35.71%的股权，但若未推动环保集团在 3 年内上市，农银投资将收回投资。后续东方园林陷入债务困境，未能达到与农银投资签订对赌协议的约定，因此农银投资要求东方园林偿还 10 亿元欠款。2024 年，农银投资起诉朝阳国资，要求朝阳国资代偿东园欠付的 10 亿元本金及利息 2.35 亿元。

北扩区域的市政建设任务和区内重大项目投资，北京朝阳文旅发展集团有限公司（以下简称“文旅集团”）则负责温榆河公园朝阳段孙河乡区域的基建相关项目，北京朝阳城市发展集团有限公司（以下简称“城发集团”）对其负责的棚改区域周边提供配套基建。公司承接的基建项目资金来源多为财政拨款或政府专项债，收到款项主要通过“专项应付款”进行核算，投资支出主要通过“存货”核算；但宝嘉恒的投资支出，以及按投资支出 2%~3%计提的代建管理费通过“在建工程”核算，且项目完工后，由朝阳区政府验收，资产仍不出表。

从业务开展情况来看，2024 年以来，公司承担的基建项目均按照朝阳区市政规划稳步推进，目前在建基建项目量充足，业务稳定性较好；拟建项目主要取决于区域内城市规划，从朝阳分区规划（国土空间规划）（2017 年~2035 年）、朝阳区“十四五”规划及一般专项规划等政府文件来看，朝阳区将加快构建“两轴两带三区”的空间布局，持续优化城市空间布局，预计未来基建项目体量仍保持较大规模投资，受益于此，公司基建业务可持续性良好。公司多数项目无需垫资，资金压力相对较小，资金支出按区域财政情况及工程进度稳步推进；但近年来公司基建业务收入少，收益性较低；同时，目前代建类项目收到的财政资金主要通过专项应付款、其他应付款⁴等科目核算，且账龄时间较长，弱化了公司资产的收益性和流动性。

表 4：截至 2025 年 3 月末宝嘉恒基础设施重要在建项目情况（亿元）

序号	项目	预计总投资	已累计投资	资金来源
1	么家店路	15.76	15.64	财政拨款
2	单店南路	2.56	1.72	财政拨款
3	朝阳区三里屯地区电力架空线入地	3.42	1.62	财政拨款
4	广渠路架空线入地	1.77	0.83	财政拨款
5	广渠路架空线入地(四环内)	1.15	0.45	财政拨款
6	港中路	0.46	0.02	财政拨款
7	东营南路	0.86	0.16	财政拨款
8	坝河北三街（三岔河村北街）	0.78	0.44	财政拨款
9	坝河北街（坝河北滨河路）	0.84	0.45	财政拨款
10	东苇四路（三岔河村东二路）	0.37	0.18	财政拨款
11	摩奇饮料厂东路	1.50	0.07	财政拨款
12	广和里中路	0.30	0.11	财政拨款
13	来广营东路	0.44	0.14	财政拨款
合计		30.21	21.83	--

注：摩奇饮料厂东路项目尚未获得批复，预计总投资为估算数。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2025 年 3 月末公司主要在建基础设施工程情况（亿元）

序号	项目名称	运营主体	计划总投资	已累计投资	资金来源
1	温榆河公园朝阳示范区	文旅集团	11.78	8.66	区级资金
2	温榆河公园朝阳段一期项目	文旅集团	6.20	4.01	市级、区级资金
3	温榆河公园朝阳段二期项目	文旅集团	12.44	5.58	市级、区级资金
4	温榆河公园一期起步区（昌平地块）	文旅集团	0.16	0.12	区级资金
5	温榆河公园朝阳示范区配套建筑工程	文旅集团	0.17	0.09	区级资金
6	望京国际人才公寓项目	科技集团	38.00	34.41	财政拨款、企业自筹
7	北京中学东坝北校区项目（一期完全中学）	城发集团	6.13	2.69	财政拨款
8	北京中学东坝北校区项目（公共设施区）	城发集团	1.79	0.62	财政拨款
9	酒仙桥粪便消纳站项目	城发集团	2.44	1.21	财政拨款
10	CBD 核心区地下公共空间市政交通基础设施及配套工程项目	CBD 集团	44.75	33.25	财政拨款
11	南三街项目	CBD 集团	0.50	0.25	财政拨款

⁴ CBD 集团个别基建项目收到的代建资金计入“其他应付款”核算。

合计	--	124.36	90.89	--
----	----	--------	-------	----

注：1、“望京国际人才公寓项目”总投资金额包括 22.00 亿元土地出让金，该部分资金均由财政拨款解决；剩余部分为建安费用和工程建设费用由科技集团自筹，未来该项目计划通过租金收入实现资金平衡；2、“CBD 核心区地下公共空间市政交通基础设施及配套工程项目”由中心商务区管理委员会（以下简称“CBD 管委会”）作为立项主体立项，CBD 集团负责核实工程进度并上报 CBD 管委会申请建设资金，款项由 CBD 管委会直接支付，CBD 集团账面不确认资产与负债，但未来 CBD 集团会针对该项目确认管理费收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

棚户区改造板块，公司通过下属子公司 CBD 集团、文旅集团和城发集团在朝阳区内开展棚户区改造业务，跟踪期内仍具有强区域专营性；其中，CBD 集团主要负责中心商务区的棚户区改造项目、文旅集团主要负责孙河及三间房棚改项目，城发集团主要负责朝阳区 18 个街乡的土地一级开发、安置房建设、集体土地管理及城市更新业务。

跟踪期内，CBD 集团负责的在建项目运营模式未发生变化，即 CBD 集团负责棚改项目前期评估、土地平整和协助居民腾退等任务，项目资金通过自有资金、政府拨款及政府债券解决，主要通过“存货”核算开发成本，通过“专项应付款”核算收到的财政资金；待土地开发完成后，由土储中心入库并进行招拍挂；土地上市成交后，土地出让收入直接由竞得者上缴朝阳区税务指定账户，CBD 集团按照朝阳区政府审定的土地开发成本及收入确认主营业务收入并结转成本。同时，为锁定居民腾退的安置住房，CBD 集团按协议支付开发商安置房购房款，但不取得安置房产权，由腾退的居民直接取得房屋产权；购房资金均来源于财政拨款。2024 年以来，CBD 集团对在建项目稳步推进投资，预计今年启动相关土地入市前的各项准备工作、推进土地上市。

文旅集团主要负责孙河乡前苇沟组团棚户区改造土地开发项目（以下简称“孙河项目”）和朝阳区三间房 D 区棚户区改造土地开发项目（以下简称“三间房项目”），公司与朝阳区政府针对孙河项目签订协议⁵、计划采用 BT 模式运营，但 2022 年根据朝阳区财政局统筹安排，相关协议已终止，且文旅集团前期针对该项目形成的银行借款均通过财政资金偿还，后续项目投资均由朝阳区财政局出资，跟踪期内该项目已进入尾声，投资支出不大，公司重点推进三间房项目投资建设。

城发集团在建棚改项目运营模式未发生变化，2024 年，“管庄乡棚户区改造和环境整治一期项目”投资 6.03 亿元，“崔各庄奶西村棚改项目”⁶投资 4.17 亿元，当期暂未实现管理费收入及回款；“朝阳区酒仙桥房改带危改土地一级开发项目”主要采取“整体平衡、先供先摊、分期供地、分期建设、分期滚动开发”的模式进行开发建设，该项目资金来源为财政资金和企业自有资金，其中财政资金比例为 96%；前期，朝阳综开针对该项目收到财政拨款 16.01 亿元，将与该项目有关的银行借款进行置换，并利用财政资金完成利息偿付，2024 年及 2025 年一季度，该项目分别新增投资 83.54 亿元和 7.41 亿元，投资进展加快。该项目目前已完成外迁房源准备工作，正在推进项目实施主体授权、项目立项和规划综合方案的批复工作，居民预签约和非宅征收工作正在同步展开。除棚改项目外，2023 年随着城发集团重组整合，其陆续接管朝阳区土地储备中心部分土地一级开发项目，资金来源均为财政拨款，投资支出压力很小，跟踪期内相关项目

⁵ 按照协议约定，该项目资本金比例为 20%，文旅集团下属子公司北京昆泰嘉恒房地产开发有限公司（以下简称“昆泰”）与国开行签订 197 亿银团贷款，剩余通过自筹及政府专项债解决；朝阳区财政局按照回购计划向昆泰拨付回购资金，回购总额为 302.57 亿元。

⁶ 该项目原通过国开行贷款 80.00 亿元进行投资建设，后因监管政策趋严，公司以政府债券 50.31 亿元和财政拨款 29.69 亿元将该项目涉及的存量债务进行全额置换，且项目后续投资均通过财政资金解决。待土地整理完成后，由朝阳区土地储备中心统一收储并进行统筹管理。

持续稳步推进。

从业务开展情况来看，跟踪期内，公司棚改项目继续沿用上一年度业务模式，业务稳定性良好，跟踪期内在建项目推进较快，虽仍具一定投资规模，但资金来源主要为财政拨款及政府专项债，实际资金支出压力不大；目前公司该板块暂无拟建项目，但根据政府规划，未来公司将承接更多村地区管、土地一级开发等项目，业务可持续性仍较好。

表 6：截至 2025 年 3 月末公司棚改主要在建项目情况（亿元）

项目名称	运营主体	资金来源	总投资	已累计投资
永安里棚户区改造项目	CBD 集团	财政拨款、政府专项债	80.20	73.03
化石营棚户区改造项目	CBD 集团	财政拨款	79.43	67.46
管庄乡棚户区改造和环境整治一期项目	城发集团	政府专项债、自筹资金	234.68	67.69
北京市朝阳区酒仙桥房改带危改土地一级开发项目	城发集团	政府专项债、自筹资金	245.55	164.67
崔各庄奶西村棚改项目	城发集团	政府专项债	105.29	100.61
孙河乡前苇沟组团棚户区改造土地开发项目	文旅集团	政府专项债、财政资金	289.95	276.09
朝阳区三间房 D 区棚户区改造土地开发项目	文旅集团	财政资金	118.40	6.46
合计	--		1,153.50	756.01

注：1、2024 年永安里棚户区改造项目冲销计提政府债券利息 3.98 亿元；2、“管庄乡棚户区改造和环境整治一期项目”未来将通过土地上市返还建设补偿费实现资金平衡；3、“孙河乡前苇沟组团棚户区改造土地开发项目”计划总投资较早期披露报告信息有所变动，主要系总投规模随项目进展有所调整所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2025 年 3 月末城发集团土地一级开发主要在建项目情况（亿元）

项目名称	资金来源	总投资	已累计投资
豆各庄乡剩余建设用地土地一级开发项目	财政资金	20.46	1.96
十八里店朝阳港一期土地一级开发项目	财政资金	39.98	7.30
王四营土地一级开发项目（一期）项目	财政资金	11.65	0.02
孙河乡土地一级开发项目	财政资金	348.06	2.12
东坝边缘集团单店西组团 1 号、2 号地土地一级开发项目	财政资金	36.96	0.008
东坝边缘集团剩余可开发区域土地储备项目南区土地一级开发项目	财政资金	269.74	0.84
朝阳区东坝边缘集团外交部用地土地一级开发项目	财政资金	39.52	0.14
合计	--	766.37	12.39

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，城发集团还根据政府要求建设安置房，土地来源为政府划拨地，建设资金均为自筹；项目完工后按照政府规定的指导价定向销售给安置居民，公司通过指导价与建设成本的差价实现收益。从业务开展情况来看，2024 年，公司安置房销售收入主要来源于两个在建项目，当期实现销售收入 11.41 亿元，公司已完工保障房暂无新增销售收入，但当期有少量回款；在建项目 2024 年及 2025 年一季度新增投资分别约 3.78 亿元和 1.23 亿元，后续仍剩余一定规模投资，可通销售回款解决；截至 2025 年 3 月末，公司拟建安置房项目 2 个，预计 2025 年开工，后续业务可持续性良好。

表 8：截至 2025 年 3 月末城发集团在售保障房项目情况（亿元、%）

项目名称	状态	项目所在地	计划总投资	已累计投资	已销售金额	累计确认收入	销售进度	回款额
豆各庄经济适用住房项目	已完工	朝阳区豆各庄乡	13.00	12.78	11.16	11.13	97.00	11.16
豆各庄定向安置房二期项目	已完工	朝阳区豆各庄乡	10.00	9.08	14.43	12.50	94.78	14.15
东坝驹子房农民定向安置房一期项目	已完工	东坝乡驹子房村	23.00	23.02	16.44	16.00	96.74	16.34
东坝驹子房农民定向安置房二期项目	在建	朝阳区豆各庄乡	37.00	20.58	28.81	20.96	95.90	28.83
东坝七棵树农民定向安置房	在建	朝阳区豆各庄乡	24.00	17.75	24.82	17.90	97.18	24.82

项目								
合计	--	--	107.00	83.21	95.66	78.49	--	95.30

注：部分项目累计确认收入较上年有所减少，主要系统统计口径所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2025 年 3 月末城发集团拟建安置房项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	工程周期
朝阳区东风乡苇西安置房项目	12.76	2025-2027
朝阳区小红门乡国有单位宿舍（西区）安置房项目	20.05	2025-2027
合计	32.81	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，城发集团积极推进“村地区管”项目，主要运营模式为公司（和社会资本方）与村镇政府分别以现金和农村集体土地作价入股成立合资公司，并由城发集团或第三方合作方进行土地二级开发实现收入。截至 2025 年 3 月末，公司该板块在建项目主要有 2 个，盈利来源均为长租公寓运营租金收益，城发集团通过年度可分配现金流获得股东分红收益。

表 10：截至 2025 年 3 月末城发集团“村地区管”在建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
高碑店乡半壁店村 G 地块集体土地建设租赁住房项目	17.61	6.23
朝阳区金盏乡集体产业项目	13.54	0.04
合计	31.15	6.27

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商品贸易板块，跟踪期内，公司继续通过上市子公司北京京客隆商业集团股份有限公司（以下简称“北京京客隆”⁷，证券代码：00814.HK）开展商品贸易业务，该板块目前仍是朝阳国资最重要的收入来源，2024 年公司营业总收入的比重近 60%，但该板块基于行业特性原因毛利率较低。2024 年以来，北京京客隆经营模式及盈利模式未发生变化，作为覆盖北京市以及河北、山西部分地区的知名商业连锁企业，仍坚持以直营连锁店为主、综合超市和便利店特许经营为辅的零售布局，同时亦从事食品、副食品、饮料、酒及日用百货等商品的批发业务。跟踪期内，国内消费在政策支持下呈现平稳增长态势，但国际环境带来显著压力，同时北京京客隆自身还面临租金成本上涨的挑战，且仍面临较大行业竞争压力，全年净亏损扩大至 1.51 亿元。具体来看，截至 2024 年末，北京京客隆拥有零售店铺 100 间，较 2023 年末减少 33 间店铺，当期其实现零售业务收入 25.25 亿元，同比下降 15.2%，零售业务毛利率约 15.8%，同比增加 0.3 个百分点，主要系因租约到期以及经营策略调整等原因；同期，其批发业务实现收入 60.64 亿元，同比增长 10.3%，主要系酒业、跨境业务、电商销售增长，但受市场环境因素影响市场价格平稳未得到提升、传统渠道销售不乐观，叠加部分商品采购成本上升，导致毛利率进一步下降至 6.1%。

此外，除核算京客隆零售及批发销售收入外，商品贸易板块亦核算文旅集团的商业及网点项目收入、商业零售业务收入、蓝岛大厦和潘家园公司的经营收入、东方园林的苗木收入等，但上述子公司贡献收入及利润规模有限。

园林环保板块，跟踪期内，继续由上市子公司东方园林运营，其核心主业仍围绕生态建设、固废处置、工业废弃物循环再生三大板块，由于当期被债权人申请重整，2024 年内，东方园林主要推动过往项目最终结算，截至 2025 年 4 月末，其新中标项目以及历史未结算项目均已通过司

⁷ 公司通过一级子公司北京朝富国有资产管理股份有限公司持有上市公司北京京客隆 1.67 亿股，持股比例达 40.61%，且均无抵押质押情况，与 2022 年末未发生变化。

法重整剥离至信托计划。2024 年，东方园林实现营业收入 8.77 亿元，净利润亏损 36.03 亿元，同比减亏 29.11%。其中，生态建设业务方面，2024 年该板块主要推进部分存量项目的最终结算，最终结算扣减对当期营业收入冲减金额较大，冲减后的营业收入为-5.21 亿元，同比减亏 63.45%；工业废弃物循环销售业务方面，受市场环境变化及结构性优化调整等影响，近年来东方园林持续收缩相关业务规模，2024 年该板块收入进一步下行；固废处置业务方面，东方园林主要依托已成熟运营的危废处置工厂进行运营，营业收入和盈利相对稳定。但由于东方园林应收账款、合同资产等按账龄计提减值准备的项目已进入计提比例较高的期间，两项减值计提（24.03 亿元）对利润侵蚀较大。

表 11：近年来东方园林各板块收入利润指标情况（亿元）

业务类型	2022	2023	2024
生态建设业务	4.76	-14.27	-5.21
--水环境综合治理	1.28	-8.07	-4.17
--市政园林	1.33	-3.32	-0.43
--全域旅游	2.15	-2.88	-1.30
--土壤矿山修复	--	--	0.69
环保业务	27.85	19.04	13.55
--工业废弃物销售	23.75	15.54	10.06
--固废处置服务	4.10	3.49	3.49
其他	1.47	0.91	0.43
营业总收入	34.09	5.69	8.77
毛利润	-8.40	-18.52	-11.29
资产减值损失	-16.47	-5.55	-22.01
信用减值损失	-16.14	-9.15	-2.02
利润总额	-56.66	-49.35	-38.51
净利润	-60.75	-51.84	-38.50

资料来源：东方园林 2022 年年报（更正后）、2023 年报、2024 年年报，中诚信国际整理

2024 年末，在朝阳区国资委及直接控股股东朝阳国资的大力支持下，东方园林最终顺利完成债务重整，当期所有者权益实现扭亏，并解除退市风险警示。同时，在重整期间引入产业赋能投资人的支持下，东方园林重新调整主业布局，未来拟通过集中式电站开发和运营、分布式能源项目开发和运营、新能源资源证券化运营开展新能源业务，后续主业重心和盈利来源将有所转移。战略方向上，对于新布局的新能源业务，东方园林或通过收（并）购新能源资产，快速扩大自身业务范围和市场占有率，或依托其自身多年积累的区域优势、资金优势择优进行自主开发新能源项目，或采用合作开发、“循环经济”与新能源项目开发结合、电站资产证券化等方式，撬动资金进行项目开发。对于存量业务，东方园林拟对传统生态业务进行精细化管理、打造精品项目，同时择机发展海外市场；环保及循环板块或与朝阳区国资委系统环保企业合作发展，实现业务协同。但中诚信国际关注到，随着电力市场化改革的深入推进，历经十余载快速发展的新能源业务市场，当前正面临行业竞争加剧、优质项目获取难度加大及收益率下滑等多重风险；同时，东方园林虽已完成重整实现“轻装上阵”，但其新业务布局时间尚短，仍需积累相关行业经验，需持续关注其重整后的业务发展与经营改善状况。

涉诉纠纷方面，截至 2025 年 3 月末，东方园林及原控股子公司连续十二个月内累计的诉讼涉案金额合计约为人民币 32.83 亿元（含公司作为原告的应收账款清收案件），约占公司最近一期经审计净资产绝对值的 1,667.68%。东方园林作为债务人且相关债务事实发生在 2024 年 11 月 22 日

之前的诉讼案件，债权人可根据法律规定及相关法院的生效判决，依照《重整计划》中同类债权的清偿方案获得清偿，不会对重整后东方园林的经营和损益产生影响。此外，东方园林原控股子公司仍因工程合同纠纷、应收账款清收纠纷等问题被列入被执行人名单或失信被执行，但由于相关子公司均已剥离至信托计划，亦不会对东方园林经营发展产生实质影响。

中诚信国际认为，东方园林完成重整并重新调整业务布局，需持续关注其后续新业务发展及亏损改善等对朝阳国资本部融资成本及整体信用水平的影响。

其他板块方面，房地产开发方面，文旅集团下属子公司具备房地产二级开发资质，主要负责朝阳区朝外核心地区商业开发；截至 2025 年 3 月末，该板块主要在售项目仍为湖光壹号，业态类型包括回迁房、商品房和车库，该项目基本完成回款且剩余房源很少。同期末，文旅集团同步谋划了东风乡花园城市、六里湾项目、北小河商业街项目等地产项目，或面临一定资本支出压力。

表 12：截至 2025 年 3 月末文旅集团已完工待售项目情况（万平方米、亿元、%）

项目名称	坐落位置	权益占比	总投资	业态	开工时间	预售时间	可售面积	已售面积	待售面积	销售回款
湖光壹号	京承高速与湖光中街交叉处	100	24.67	商品房	2016.06	2016.09	7.37	6.98	0.39	52.85
				回迁房			0	0	0	0
				车库			3.50	1.47	2.03	1.36
合计	--	--	24.67	--	--	--	10.87	8.45	2.42	54.21

注：该表统计口径与上年跟踪报告披露数据统计口径存在一定差异；该项目回迁房属于棚户区改造，均为不可售房屋，建筑面积为 2.48 万平方米。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司物业管理板块包括物业管理、写字楼和商业租赁等业务，该板块主要由文旅集团负责运营，其所持写字楼资产主要位于朝阳区朝阳门外大街，周边办公楼集聚，区位优势明显。运营模式方面，文旅集团根据市场情况确定租金并直接与租户签订合同，并提供写字楼物业管理、维护、绿化、消防和保安等服务，主要的经营成本包括能源费、物业费、修理改造费等。从具体经营情况来看，受宏观经济影响，跟踪期内全国大部分写字楼平均出租率呈下降趋势，公司在此形势下，租金单价及出租率水平平均呈下行态势，各写字楼租金收入较上年同比小幅下降，但原于 2021 年关闭改造的昆泰大厦在 2024 年重新投入运营，一定程度上弥补了租金下滑，使得写字楼业态的租金总收入基本与上年持平。

文旅集团主要的商业物业分布在北京朝阳区各地，商业运营主要由持有商业物业的项目公司自主经营，采用固定租金的形式收取租金，租期一般在 1~10 年。商业经营收入主要来自于商业物业的租赁收入，成本主要涉及能源费、物业费、土地摊销和房产摊销等。2024 年以来，公司大部分商业物业的平均租金单价较上年有所提升或相对稳定，且出租率整体表现向好，但因个别商户欠租，主要商业运营总收入小幅下滑。

酒店经营方面，跟踪期内，文旅集团在运营酒店平均房价较上年均有所下降，但随着文旅行业的快速恢复，公司旗下酒店平均入住率有一定提升，净利润进一步增加，但利润贡献仍相对有限。

表 13：近年来文旅集团写字楼经营情况（平方米、亿元、元/天/平方米、%）

写字楼	建成年份	可出租面积	租金收入					
			2022	2023	2024	2025.1~3		
昆泰国际大厦	2004	34,862.13	0.45	0.67	0.63	0.14		
泛利大厦	1999	32,241.66	0.40	0.55	0.51	0.16		
昆泰大厦	1997	26,160.16	--	--	0.16	0.14		
联合大厦	1998	41,902.71	0.17	0.26	0.21	0.03		
中铁建大厦	2018	37,287.73	0.33	0.35	0.33	0.06		
合计	--	172,454.39	1.35	1.83	1.84	0.53		
写字楼	平均租金单价				平均出租率			
	2022	2023	2024	2025.1~3	2022	2023	2024	2025.1~3
昆泰国际大厦	7.69	7.51	7.39	7.27	77.63	69.74	64.98	59.89
泛利大厦	6.39	6.31	6.18	6.09	81.03	76.16	62.00	58.24
昆泰大厦	0.00	0.00	6.57	6.63	--	--	47.98	51.76
联合大厦	5.80	5.20	6.00	5.46	79.00	74.00	68.00	66.00
中铁建大厦	3.36	4.42	4.24	4.24	66.00	69.16	60.59	48.77

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 14：近年来文旅集团主要商业经营情况（平方米、亿元、%）

商业	开业时间	营业收入			
		2022	2023	2024	2025.1-3
静安市场	2003	0.18	0.17	0.17	0.05
慈云百货	2003	0.05	0.18	0.22	0.05
A2-3 区	1992	0.13	0.15	0.15	0.04
昆泰商城	2000	0.00	0.05	0.08	0.06
雅秀商业	2003	0.33	0.33	0.34	0.09
丰联商场	1997	0.26	0.26	0.26	0.06
嘉瑞文化中心	2018	0.12	0.24	0.12	0.05
北苑龙湖天街	2023	0.21	0.73	0.73	0.18
商业类合计	--	1.28	2.11	2.07	0.58
商业网点小计	--	0.15	0.19	0.16	0.05
合计	--	1.43	2.30	2.23	0.68

商业	可出租面积	平均租金单价				平均出租率			
		2022	2023	2024	2025.1~3	2022	2023	2024	2025.1~3
静安市场	11,504.36	5.11	5.11	4.60	4.60	99.00	89.29	100.00	100.00
慈云百货	21,590.90	3.32	3.00	3.00	3.00	100.00	100.00	100.00	100.00
A2-3 区	13,331.29	2.69	3.42	3.42	3.42	100.00	100.00	100.00	100.00
昆泰商城	36,256.16	0.00	3.06	3.06	3.06	100.00	100.00	100.00	100.00
雅秀商业	27,495.10	3.27	3.51	3.66	3.74	100.00	100.00	100.00	100.00
丰联商场	18,086.76	4.04	5.14	4.90	4.53	77.50	77.00	84.00	88.00
嘉瑞文化中心	7,883.73	4.64	4.63	4.86	4.53	100.00	100.00	98.00	98.00
北苑龙湖天街	93,262.65	--	--	--	--	100.00	100.00	100.00	100.00
商业类合计	229,410.95	--	--	--	--	--	--	--	--
商业网点小计	21,237.84	--	--	--	--	--	--	--	--
合计	250,648.79	--	--	--	--	--	--	--	--

注：1、商业网点指零星持有的小型底商、商铺等；2、北苑龙湖天街 2023 年正式开业，但 2022 年已经出租；3、上表营业收入按实际到账统计。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 15：近年来文旅集团酒店经营情况（间、亿元、元/晚）

酒店	开业时间	营业收入				净利润			
		2022	2023	2024	2025.1~3	2022	2023	2024	2025.1~3
昆泰嘉华酒店	2005	0.42	1.07	1.06	0.22	-0.33	0.16	0.15	0.00
昆泰酒店	2011	0.50	1.46	1.43	0.24	-0.50	0.17	0.18	-0.09
昆泰嘉禾酒店	2002	0.34	0.61	0.55	0.10	-0.18	0.01	-0.05	-0.03

昆泰嘉桐酒店	2022	0.00	0.34	0.42	0.09	-0.34	-0.13	-0.01	0.01
合计	--	1.26	3.48	3.46	0.65	-1.35	0.21	0.27	-0.11
酒店	房间间数	平均房价				平均入住率			
		2022	2023	2024	2025.1~3	2022	2023	2024	2025.1~3
昆泰嘉华酒店	358	593.29	682.34	652.53	582.30	25.89	75.29	80.04	77.58
昆泰酒店	500	573.56	587.89	580.47	556.06	29.04	68.14	72.73	51.81
昆泰嘉禾酒店	230	389.34	397.73	372.32	358.47	21.28	58.76	57.59	40.64
昆泰嘉桐酒店	128	525.26	548.37	525.21	461.25	5.61	58.82	68.73	67.02
合计	1,088	--	--	--	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

旅游服务业务运营主体为北京世奥森林公园开发经营有限公司和北京朝阳公园开发经营有限责任公司，该板块主要通过提供娱乐设施、举办活动以及收取门票获得相关收入。该板块毛利率水平较高，但收入规模仍相对有限，2024 年收入稳健增长。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，东方园林因债务重整剥离非保留资产，2024 年末公司资产及权益规模均呈下行趋势，但资本实力仍保持强劲，资产质量有待提升；母公司债务净新增带动合并口径有息债务规模上升，财务杠杆水平因权益规模下行进一步上升，资本结构有待优化；公司收现比指标维持较好，流动性风险可控，但偿债指标有待改善。

资本实力与结构

资产规模方面，作为朝阳区重要的基础设施投融资及国有资产经营主体，公司资产主要由棚户区改造、基础设施建设等项目形成的存货、长期应收款及在建工程，生态建设项目形成的合同资产以及各子公司在运营过程中储备的货币资金等构成。但 2024 年末，东方园林执行《重整计划》、剥离非保留资产至信托计划，使得应收账款、合同资产等期末余额大幅减少，带动资产总额整体下降；同时，随着东方园林原控股子公司的股权出表，原对体系内的部分拆借资金转为其他应收款，使得其他应收款增加，2025 年 3 月末，因报表科目重分类，其他应收款和预付款项期末余额变动较大；此外，由于朝阳国资依据东方园林债权处置方案而受让部分信托份额，其他流动资产增加 84.23 亿元相关资产；跟踪期内，随着城发集团棚改项目、土地一级开发等城建类项目、以及文旅集团的商业项目稳步推进，公司存货期末余额亦大幅增加。

资产流动性方面，公司目前形成了政府项目代建、商业贸易、物业租赁等业务板块，资产主要由上述业务形成的货币资金、项目开发成本、市政道路资产、自持物业等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，2025 年 3 月末流动资产占总资产的比重为 59.32%；但实际上，政府代建项目、棚户区改造形成的开发成本及留在账上的市政道路资产，叠加受让东方园林信托计划份额，约占公司资产总额的 59%⁸左右，相关资产难以在短期内变现，公司资产流动性较弱。资产收益性方面，公司持有的北京京客隆是营业总收入中最主要的来源，但跟踪期内仍持续亏损；物业租赁板块下公司持有较大规模的写字楼、商业、酒店、厂房等资产，可通过租金收入为公司带来一定现金流，但贡献度有限；此外，公司代建类项目的资产收益性较低，且部分基建项目的管理费不确认收入而列支项目成本，大部分代建项目尚未收到管理费收入，叠加当期公司

⁸ 存货、长期应收款、在建工程、其他流动资产的期末余额之和。

因参与债务重整，部分债务转为信托份额收益权，相关资产处置收益具有较大不确定性，公司资产收益性有待提升。

所有者权益方面，跟踪期内公司实收资本保持稳定，2024 年，为清偿债务，东方园林以资本公积转增实收资本的形式转增股票，使得其资本公积减少 33.14 亿元，但同期，为减轻东方园林债务压力、优化其资产负债结构、恢复其持续经营能力以及保护投资者利益，朝阳国资、朝汇鑫、盈润汇民、何永彩先生分别出具《债务豁免函》，合计豁免东方园林债务 15.34 亿元，且引入重整投资人获得注资亦使得其资本公积相应增加，叠加朝阳区国资委对公司下属子公司拨付国有资本经营预算，整体冲抵下，合并口径资本公积较上年微增。受当期母公司参与东方园林债务重整、以及因履行担保责任产生损失较大导致公司合并口径未分配利润由正转负，使得公司整体权益规模持续下行。财务杠杆方面，公司资产负债率逐年上升超 80%，主要系公司将收到财政针对项目的拨款计入负债核算，使得财务杠杆处于偏高水平，2024 年公司本部发行 10 亿元可续期信托贷款，但仍无法弥补权益减少部分，资产负债率和总资本化比率均呈上升趋势。

跟踪期内，公司合并口径债务规模持续增加，存量债务以银行贷款和债券为主，同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元；公司短期债务占比小幅减少，债务仍以长期为主，债务期限结构保持合理。同期末，公司本部债务合计 247.16 亿元，较上年末增加 48.06 亿元，存量有息债务均为银行贷款和债券。

表 16：截至 2024 年末公司母公司债务到期分布情况（亿元、%）

类别	已逾期	1 年以内（含）	超过 1 年	金额	占比
公司信用类债券	--	66.13	27.58	93.72	37.92
银行贷款	--	48.52	104.92	153.44	62.08
合计	--	114.65	132.50	247.16	100.00

资料来源：《北京朝阳国有资本运营管理有限公司债券年度报告（2024 年）》，中诚信国际整理

表 17：截至 2024 年末公司合并口径债务到期分布情况（亿元、%）

类别	已逾期	1 年以内（含）	超过 1 年	金额	占比
公司信用类债券	--	66.13	27.58	93.72	26.75
银行贷款	--	78.14	151.78	229.91	65.52
非银行金融机构贷款	--	0.01	26.72	26.73	7.63
合计	--	144.28	206.08	350.36	100.00

注：上述债务统计口径不包含应付票据、租赁负债及债务利息，公司部分利息计入长期借款等科目期末余额，使得上表列示总债务与首页表及附表总债务存在一定差异。

资料来源：《北京朝阳国有资本运营管理有限公司债券年度报告（2024 年）》，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

2024 年，公司“销售商品、提供劳务收到的现金”以北京京客隆的零售及批发业务收入回款为主，三大集团各家贡献 6~15 亿元的经营回款，东方园林因债务重整，经营回款同比减少约 22 亿元，公司合并口径“销售商品、提供劳务收到的现金”现金流入减少；受益于商贸业务回款相对及时，且其他业务板块收回部分往年应收账款，使得公司收现比仍维持在相对较高水平。2024 年，公司与经营活动有关的往来款流入流出规模大幅增加但仍延续以往净流入态势，但因城发集团在土地一级开发、棚户区改造等方面支出较大，主业经营现金结余为负，无法覆盖员工薪酬及当期税费支付，当期经营活动净现金流持续呈资金缺口，且缺口扩大，但 2025 年一季

度公司经营活动往来款流入规模增加，主要系城发集团当期收到专门用于土地一级开发的大额财政专项资金，使得经营活动净现金流阶段性转正。公司及下属子公司购建固定资产等投资持续支出，但规模同比减少，但公司本部当期因代偿东方园林对农银投资的股权偿付款，“投资支付的现金”规模较上年同比大幅增加，且支付与投资活动有关的现金流量规模较大，使得公司投资活动现金流继续呈净流出状态。如前所述，公司经营及投资活动的资金均呈缺口，叠加当期仍有较大规模债务本息需偿还，进一步加剧了公司对外部融资的需求。公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口。2024 年，公司到期债务有所增加，且因履行担保责任产生一定代偿，筹资活动现金流出规模有所增加，筹资活动净流入规模有所减少。

2024 年，公司经营活动净现金流呈净流出态势，且 EBITDA 继续呈亏损态势，主要系利润总额受东方园林为加速回款冲减营业收入且计提大额资产减值损失和信用减值损失、叠加母公司参与东方园林债务重整亏损较大所致，经营活动净现金流及 EBITDA 均对利息支出无法形成有效覆盖，公司偿债指标有待改善。

截至 2025 年 3 月末，公司本部仍有 30 亿元中期票据尚未发行，且同期末，本部获得金融机构授信总额约 560 亿元，剩余可用额度 105.61 亿元，一年内到期的存量债务可通过借新还旧、银行续贷、区域内国企资金拆借等方式解决，流动性风险较低。

表 18：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	192.10	218.94	155.55	242.72
应收账款	113.66	97.10	35.77	33.60
存货	372.20	483.16	663.56	670.13
合同资产	122.16	94.52	0.08	0.08
其他应收款	33.38	38.56	85.64	183.85
其他流动资产	21.55	22.32	102.19	101.63
资产总计	1,908.74	1,990.94	1,949.89	2,093.73
资本公积	205.12	210.58	212.42	214.40
未分配利润	19.48	18.19	-51.41	-53.63
经调整的所有者权益合计	396.72	350.05	280.84	280.04
总债务	499.80	374.99	408.53	--
短期债务占比	34.94	42.33	39.01	--
资产负债率	79.22	82.42	85.08	86.15
总资本化比率	55.75	51.72	59.26	--
经营活动产生的现金流量净额	20.21	-16.96	-53.00	78.21
投资活动产生的现金流量净额	-36.39	-48.85	-75.77	-2.38
筹资活动产生的现金流量净额	33.25	97.66	54.80	-8.82
收现比	1.09	1.31	1.06	1.01
EBITDA	-25.75	-8.68	-29.01	--
EBITDA 利息覆盖倍数	-1.18	-0.39	-1.25	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.93	-0.77	-2.29	--

注：中诚信国际分析时将长期借款中公司不承担还本付息责任的政府专项债（45 亿元）调出有息债务核算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2024 年末，公司受限资产规模为 31.56 亿元，主要系以因冻结、保证金存货的货币资金和用于抵押借款的投资性房地产，占当期末总资产的 1.62%，存在较大抵质押融资空间。

或有负债方面，同期末，公司对外担保金额为 23.64 亿元，占同期末经调整的所有者权益的比例为 8.44%，需关注或有负债风险；同期末，公司本部不存在重大未决诉讼情况。

表 19：截至 2025 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

担保公司名称	被担保公司名称	担保金额
北京朝阳国有资本运营管理有限公司	京赢科技集团有限公司	41,930.00
北京朝阳国有资本运营管理有限公司	北京彩麒麟商贸有限公司	31,467.84
北京朝阳国有资本运营管理有限公司	北京国融富安小额贷款有限公司	13,000.00
北京朝富国有资产管理有限公司	北京市朝阳区保障性住房发展有限公司	150,000.00
合计	--	236,397.84

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2025 年 6 月，公司本部近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

跟踪期内，朝阳区综合实力在北京市各行政区中稳居前列，一般公共预算收入仍处于北京市行政区第一。公司维持区域重要性，实际控制人为朝阳区国资委，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性，在获得项目建设资金拨付、债务置换等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。2024 年，股东朝阳区国资委对公司子公司文旅集团、CBD 集团分别拨付国有资本经营预算资金 0.60 亿元和 0.06 亿元，均有效增强公司资本实力；此外，公司当期获得各类奖补资金、政府补贴合计 4.15 亿元，计入“其他收益”核算。综上，跟踪期内朝阳区政府具备很强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

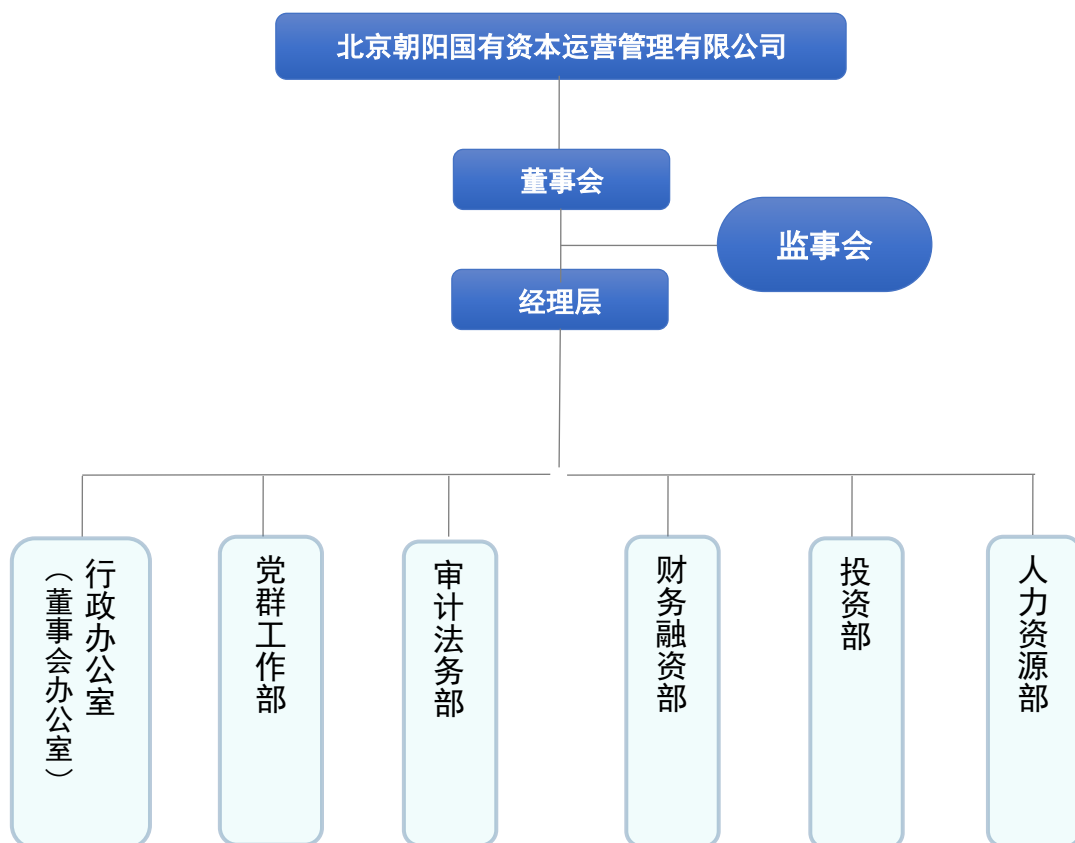
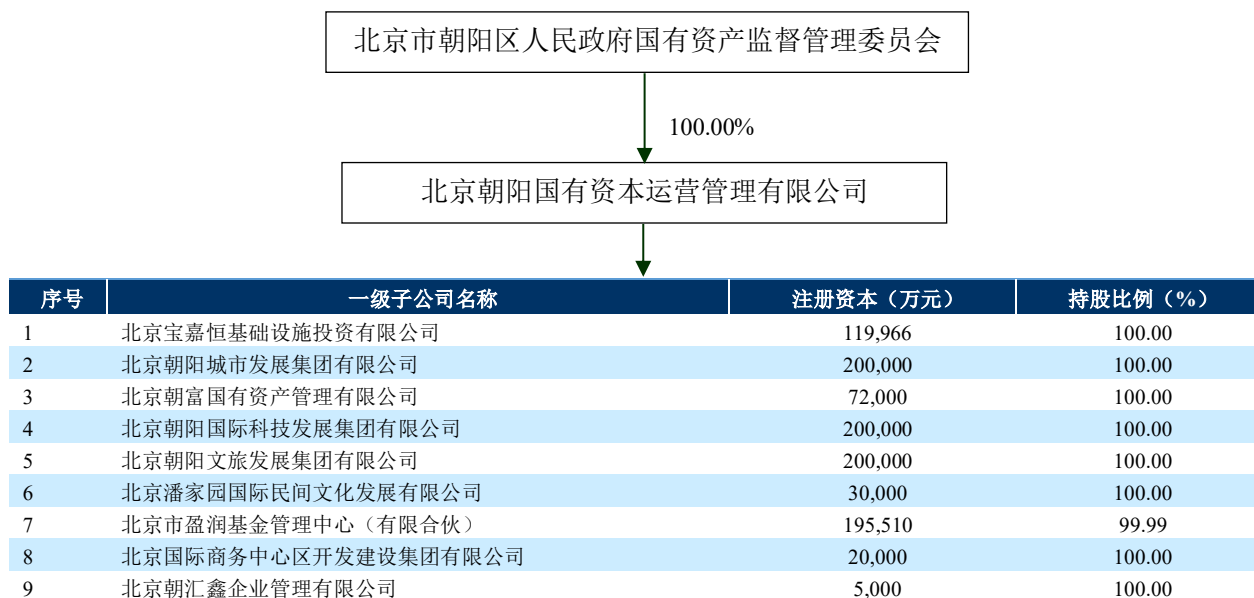
“22 朝国 02”募集资金 12 亿元，扣除发行费用后，全部用于偿还有息债务本息，截至目前，均已按用途使用。

“22 朝国 02”、“22 朝阳国资 MTN001”、“24 朝阳国资 MTN001”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。公司职能定位持续重要，经营层面主业板块仍保持强劲的区域竞争力，且债务规模增幅不大，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极低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持北京朝阳国有资本运营管理有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“22 朝国 02”、“22 朝阳国资 MTN001”、“24 朝阳国资 MTN001”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：北京朝阳国有资本运营管理有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附二：北京朝阳国有资本运营管理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)	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	1,921,020.71	2,189,394.35	1,555,544.06	2,427,204.39
非受限货币资金	1,868,302.07	2,127,974.38	1,388,227.72	--
应收账款	1,136,620.99	970,972.73	357,720.86	336,011.93
其他应收款	333,756.28	385,620.21	856,385.03	1,838,473.21
存货	3,721,995.29	4,831,565.70	6,635,607.34	6,701,306.14
长期投资	1,326,377.60	1,323,659.78	625,270.45	756,564.37
在建工程	1,480,995.49	1,511,362.85	1,716,095.69	1,747,682.45
无形资产	834,989.07	815,048.38	952,092.03	950,401.16
资产总计	19,087,404.75	19,909,437.79	19,498,885.17	20,937,322.97
其他应付款	1,519,155.91	1,642,382.02	1,146,775.86	2,058,106.70
短期债务	1,746,405.60	1,587,315.13	1,593,726.45	--
长期债务	3,251,607.72	2,162,548.06	2,491,572.50	--
总债务	4,998,013.32	3,749,863.19	4,085,298.95	--
负债合计	15,120,244.56	16,408,903.50	16,590,436.19	18,036,945.72
利息支出	218,089.02	221,031.58	231,659.58	3,780.87
经调整的所有者权益合计	3,967,160.19	3,500,534.29	2,808,448.98	2,800,377.25
营业总收入	1,752,926.01	1,523,018.86	1,648,065.04	346,719.35
经营性业务利润	-207,294.17	-255,416.76	-231,328.03	-16,495.02
其他收益	70,104.49	49,366.91	41,541.00	9,389.19
投资收益	23,434.89	12,736.76	132,022.25	-5,654.28
营业外收入	11,781.99	23,559.69	7,510.49	1,490.50
净利润	-605,159.33	-465,739.32	-1,087,172.62	-25,589.48
EBIT	-376,964.85	-255,704.07	-504,456.60	--
EBITDA	-257,465.48	-86,842.17	-290,119.83	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,917,372.93	2,001,421.93	1,743,518.96	351,544.74
收到其他与经营活动有关的现金	676,945.22	445,980.30	2,969,754.41	1,291,330.14
购买商品、接受劳务支付的现金	1,490,541.87	1,866,383.02	3,455,872.11	345,301.42
支付其他与经营活动有关的现金	568,465.04	385,281.35	1,432,166.90	446,066.29
吸收投资收到的现金	14,743.57	3,113.60	92,316.00	--
资本支出	204,353.44	208,003.97	149,703.40	37,063.64
经营活动产生的现金流量净额	202,130.58	-169,633.87	-530,028.61	782,101.15
投资活动产生的现金流量净额	-363,913.05	-488,533.61	-757,732.33	-23,787.97
筹资活动产生的现金流量净额	332,479.70	976,628.42	548,040.92	-88,164.12
现金及现金等价物净增加额	170,522.31	318,537.95	-739,746.66	670,151.44
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	19.53	20.03	21.94	28.49
期间费用率(%)	32.85	37.12	35.57	33.79
应收类款项占比(%)	21.79	20.98	21.25	24.38
收现比(X)	1.09	1.31	1.06	1.01
资产负债率(%)	79.22	82.42	85.08	86.15
总资本化比率(%)	55.75	51.72	59.26	--
短期债务/总债务(%)	34.94	42.33	39.01	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.93	-0.77	-2.29	--
总债务/EBITDA(X)	-19.41	-43.18	-14.08	--
EBITDA/短期债务(X)	-0.15	-0.05	-0.18	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	-1.18	-0.39	-1.25	--

注：公司未提供截至 2025 年 3 月末受限货币资金、利息支出及债务调整数据，故相关指标失效。

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
	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
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
现金流	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
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	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