



北京首创城市发展集团有限公司 公司债 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 1634 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 27 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”、“24 首城 02”	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	<p>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不断压降等方面的优势。中诚信国际也关注到公司自有土地变现时间及规模受政策影响大、存量项目去化压力大且盈利能力有待提升以及资本结构有待优化等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。此外，“24 首城 02”的信用等级亦充分考虑了首创集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对该债项还本付息的保障作用。</p>	
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	<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：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。</p>	

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，北京市政府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一定支撑
- 融资渠道通畅且融资成本不断压降

关注

- 公司自有土地变现时间及规模受政策影响大
- 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仍处于高位水平，资本结构有待优化

项目负责人：高哲理 zhlgao@ccxi.com.cn

项目组成员：邱学友 xyqiu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

首创城发（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	2,158.87	1,861.28	1,671.42	1,688.09
所有者权益合计（亿元）	433.65	435.04	331.91	291.95
负债合计（亿元）	1,725.22	1,426.24	1,339.51	1,396.14
总债务（亿元）	1,010.11	995.33	1,007.66	851.85
营业总收入（亿元）	253.77	256.97	165.79	15.89
净利润（亿元）	-2.05	18.07	-54.03	-17.52
EBITDA（亿元）	4.05	-35.09	-29.65	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	110.38	37.29	53.55	2.31
营业毛利率（%）	12.87	5.83	5.41	-10.62
净负债率（%）	238.27	240.19	304.70	--
总债务/EBITDA（X）	249.61	-28.36	-33.98	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.08	-0.49	-0.63	--

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 2023 年度审计报告、2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季报整理，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，2024 年财务数据采用 2024 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计口径不同导致。

担保主体概况

首创集团（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产（亿元）	4,209.70	4,008.94	3,930.66	4,112.68
经调整的所有者权益（亿元）	596.74	637.71	606.24	--
总负债（亿元）	3,320.00	3,111.66	3,069.40	3,299.01
总债务（亿元）	2,309.23	2,316.61	2,362.89	--
营业总收入（亿元）	578.22	575.40	495.76	87.06
净利润（亿元）	44.36	30.35	1.25	-9.17
EBIT（亿元）	119.84	121.12	79.57	11.15
EBITDA（亿元）	171.03	177.70	135.93	--
经营活动净现金流（亿元）	132.65	66.40	102.48	11.33
营业毛利率（%）	23.65	20.23	24.32	26.70
总资产收益率（%）	2.85	2.95	2.00	--
资产负债率（%）	78.87	77.62	78.09	80.22
总资本化比率（%）	79.47	78.41	79.58	--
总债务/EBITDA（X）	13.50	13.04	17.38	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.61	1.78	1.53	--

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 2023 年度审计报告、经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2024 年度审计报告以及公司提供的未经审计的 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，2024 年财务数据采用了 2024 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 2025 年一季度财务报表未提供补充现金流量表债务调整及利息支出，故相关指标失效。

同行业比较（2024 年数据）

2024 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）	EBIT 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）

首创城发	75.60	1,671.42	304.70	0.44	165.79	-20.49	0.19	11.52
金融街控股	194.51	1,216.33	222.11	3.25	190.75	-39.35	0.31	5.95
首开集团	400.32	2,848.52	216.85	1.52	339.44	-15.31	0.25	4.27

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：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

本次跟踪情况

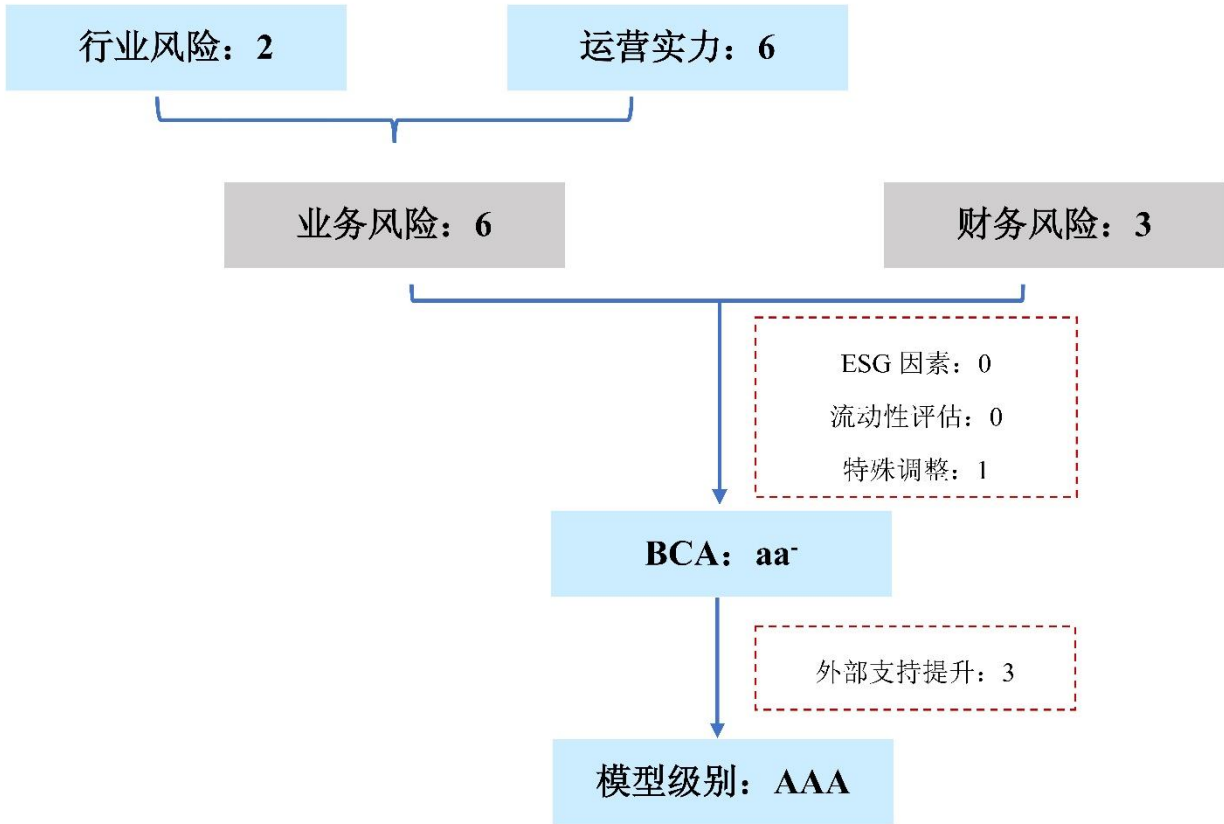
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 首置 01	AAA	AAA	2024/05/11 至本报告出具日	20.00/20.00	2021/03/15-2026/03/15 (3+2)	回售、票面利率选择权、赎回选择权
21 首置 03	AAA	AAA	2024/05/11 至本报告出具日	24.30/24.30	2021/03/29-2026/03/29 (3+2)	回售、票面利率选择权、赎回选择权
22 首城 01	AAA	AAA	2024/05/11 至本报告出具日	23.73/23.73	2022/06/02-2027/06/02 (3+2)	回售、票面利率选择权、赎回选择权
22 首城 02	AAA	AAA	2024/05/11 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、赎回选择权
23 首城 01	AAA	AAA	2024/05/11 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、赎回选择权
23 首城 02	AAA	AAA	2024/05/11 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、赎回选择权
23 首城 03	AAA	AAA	2024/05/11 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、赎回选择权
23 首城 04	AAA	AAA	2024/05/11 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、赎回选择权
24 首城 02	AAA	AAA	2024/05/31 至本报告出具日	24.50/24.50	2025/06/11-2029/06/11 (3+2)	回售、票面利率选择权、赎回选择权

注：债券余额为 2025 年 5 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	2025/05/09 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(C200100_2024_06_2025_1)



注:

调整项: 受公司杠杆水平较高影响, 财务风险模型得分较低, 但其融资渠道畅通且融资成本较低, 实际财务风险较低。

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政府, 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: 中诚信国际房地产开发行业评级方法与模型 C200100_2024_06

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，全年实现 5% 左右的增长目标虽有压力但仍有增量政策支撑。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。

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://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

中诚信国际认为，2024 年房地产行业销售规模降幅同比扩大，土地投资及新开工仍处于低位，房企主要偿债指标趋弱，但政策刺激为市场注入信心，各项利好政策密集出台，融资环境持续改善，预计 2025 年行业销售及投资下行压力仍在，但考虑到利好政策深度及广度仍有提升空间，行业基本面仍将以改善修复为主基调。

2024 年房地产行业继续呈调整态势，上半年“517”新政以及下半年“924”新政为市场注入信心，行业呈阶段性回温态势，高能级核心城市恢复尤为明显；受土地供给量价齐跌、销售持续下滑、库存规模高企等因素影响，2024 年行业土地投资与开发规模仍处于低位。行业融资政策进一步宽松，“白名单”等政策亦不断推进，融资环境持续改善，但需警惕各类舆情对房企公开市场融资的影响。预计 2025 年，在经济恢复缓慢的背景下，居民收入预期未能根本性扭转，购房信心仍不足，市场持续筑底，但在“实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”背景下，政策端有望持续发力，托底行业基本面。

详见《中国房地产行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11651?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，但公司融资渠道较为通畅并获得股东支持，跟踪期内，公司转让新大都实业股权带来利润及现金流补充，转让奥莱业务板块股权及债权有助于降低杠杆水平；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。

跟踪期内，公司不再设监事会及监事；公司成功处置子公司新大都实业股权，为公司带来现金及利润补充；奥莱业务板块划转至首创集团新设主体，有助于公司商办资产轻重分离，推动奥莱业务经营业绩提升与资产价值释放，并助力公司业务升级与战略转型。

截至 2025 年 3 月末，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政府。2024 年以来公司董事、高级管理人员有所变动¹，对公司经营无重大影响。

跟踪期内，在首创集团支持和协调下，公司将北京新大都实业有限公司（以下简称“新大都实业”）²100% 股权转让予北京首创生态环保集团股份有限公司，本次交易价格为 69,998.79 万元，截至 2025 年 3 月末，本次交易的股权转让价款已全部到位，通过处置新大都实业股权公司获得利润

¹ 2024 年 12 月，公司发布公告，根据首创集团文件，公司董事长由刘永政变更为秘勇。2025 年 4 月 30 日，公司发布公告，根据北京市国资委《深化市管企业监事会改革实施方案》相关要求，公司不再设监事会及监事。

² 新大都实业的核心资产为位于北京市西城区车公庄大街 21 号的首创·新大都园区部分楼宇产权，这些楼宇主要用于办公，总面积 23,537.52 平方米，共包含 37 栋建筑，转让前该园区 80% 以上面积一直由首创环保及其子企业租赁使用。

及现金流补充。

2025 年 4 月，根据首创集团的整体安排，首创城发将奥莱业务板块股权重组至首创集团新设全资子公司首创奥特莱斯（北京）控股有限公司（以下简称“奥莱控股”），并由公司旗下新奥莱商管平台北京首钜商业管理有限公司提供运营管理服务，实现商办类资产轻重分离，推动奥莱业务经营业绩提升与资产价值释放，并助力公司业务升级与战略转型。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，相关资产处置及股权划转体现了股东对公司的有力支持。

2024 年以来，公司战略未发生重大变化，战略方向较为明确且具有持续性。公司聚焦城市开发、城市运营、城市更新三大领域，致力于服务城市发展、创造城市价值。

跟踪期内公司商品房业务整体呈收缩态势，短期内销售业绩或将持续承压；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，2024 年，公司销售业绩呈量价齐跌态势，规模优势有所削弱。2024 年，公司主要销售区域为京津地区，签约销售金额占比为 35.57%，其中北京销售贡献仍最高，占比为 22.78%；年内，广州、重庆等其他部分一、二线城市去化速度亦有所加快。同期，公司加速对存量车位、底商等资产去化，导致销售均价走低。销售回款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，2024 年以来公司未通过招拍挂新增项目³，同时开发节奏放缓。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 2024 年末，公司全口径销售物业土地储备⁴计容建筑面积超 1,000 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。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。

表 1：近年来公司全口径房地产业务投资、运营、销售情况（万平方米、亿元、万元/平方米）

	2022	2023	2024	2025.1-3
新开工面积（全口径）	7	9	6	9
竣工面积（全口径）	246	310	175	15
销售面积（全口径）	136	103	88	12
销售金额（全口径）	268	173	76	11
销售面积（权益口径）	113	85	66	10
销售金额（权益口径）	219	135	57	9
销售均价（全口径）	1.97	1.69	0.86	0.92
销售金额权益比例	82%	78%	75%	77%

注：销售金额含一级土地开发业务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来公司投资力度显著下降，2024 年以来公司未通过公开招拍挂拿地。在不利市场环境影响

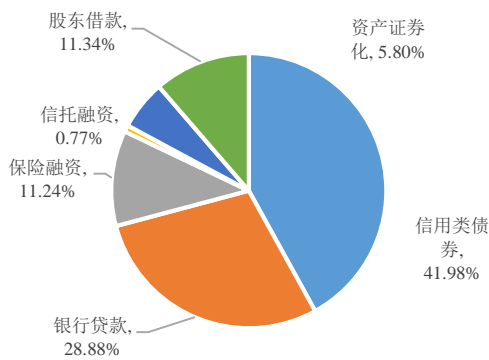
³ 2024 年 12 月，首创城发以 19.17 亿元交易对价收购上海力宝广场项目全部股权和债权，该项目业态主要为办公楼。

⁴ 土地储备=在建未售面积+建成未售面积+拟建面积。

下，公司过往部分项目对公司整体销售业绩拖累不断显现，销售回款大幅下降叠加外部环境的不确定性致使公司采取谨慎的投资策略，近年来新项目获取力度大幅减弱，以长库存为主的土储结构或导致公司短期内销售业绩持续承压。

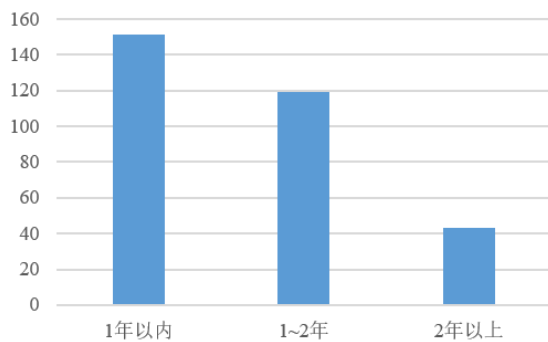
跟踪期内，公司融资仍以银行借款和公开市场融资为主，非标融资和非银贷款等为辅，融资渠道较为多元化且较为通畅。得益于较优的股东背景，公司仍保持较为畅通的融资渠道且具有一定的成本优势，截至 2024 年末，公司存量债务（含永续债）加权融资成本为 4.28%，随市场利率下行，叠加部分债务由股东担保，公司融资成本持续下行，2024 年新增借款加权融资成本为 3.87%。中诚信国际认为，虽然投资销售下滑对公司维持规模优势形成挑战，但畅通的融资渠道使得房地产板块整体经营压力可控。

图 1：截至 2024 年末公司总债务构成



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：截至 2024 年末境内信用债到期分布（亿元）



资料来源：ifind，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，华夏首创奥莱 REIT 成功发行，随着奥莱重资产业务板块的划出，公司将聚焦轻资产商业运营，未来需持续关注公司商业板块现金流情况；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巨大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 2024 年末，首创钜大国内布局和开业的奥特莱斯有 15 家，具有一定规模优势。2025 年 4 月，公司在首创集团整体安排下，将奥莱业务板块股权重组至奥莱控股，首创城发将上海钜溧投资管理咨询有限公司（以下简称“上海钜溧”）⁵和北京首创商业管理有限公司（以下简称“首创商业”）的 100% 股权和首创城发体系内主体对 2 个标的公司享有的全部债权转让至奥莱控股，转让对价预计为 58.58 亿元。

公司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 62.13 万平方米，截至 2024 年末，十八里店 L04、平谷白各庄集体租赁住房项目及顺义区高丽营镇集体租赁住房项目均已入市，运营模式均为只租不售，出租率在 80% 以上，租金价格水平在 30~45 元/平方米/月。随着更多项目进入运营，长租公寓业务可为公司带来稳定现金流。

此外，公司亦在京津地区开展部分土地一级开发业务，2025 年 3 月，公司子公司北京市经中实

⁵ 上海钜溧间接持有首创城发旗下 13 个奥莱项目公司股权，首创商业持有华夏首创奥莱 REIT 34% 份额（底层资产为济南奥莱与武汉奥莱项目）。

业开发有限责任公司在大兴机场车辆段部分地块被大兴区住建委收购用于北京城市快轨建设，已获得资金回款 7.8 亿元。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，跟踪期内，公司房地产板块收入规模减少，期间费用对利润的侵蚀增加，整体盈利表现不佳，盈利能力有待持续改善；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，短期债务偿还仍将依赖外部融资。

盈利能力

跟踪期内，房地产开发业务仍为公司的主要收入来源，2024 年营业收入随房地产交付结转规模减少而同比下降，房地产结转项目的利润转负，带动公司综合毛利率水平进一步下滑，经营性业务利润持续亏损；此外，奥特莱斯商业体的营业额于 2024 年有所增长，叠加长租公寓稳定运营，2024 年城市运营业务收入贡献有所提升；土地一级开发收入占比仍较低，对公司收入和利润贡献较为有限。同期公司计提了一定规模的存货减值，公司整体盈利能力仍需持续改善。2025 年一季度，公司营业收入延续下降趋势，营业毛利率转负。综合而言，公司整体盈利能力有待提升。

资产质量

跟踪期内，公司开发规模持续下降，2024 年公司资产规模继续收缩。截至 2024 年末，流动资产占总资产比例为 69.55%，其中存货在总资产中占比 45.64%，保持较高规模；同期末，公司存货中开发产品占比达 53%，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；同期末，公司计提存货跌价准备余额 22.19 亿元，需关注存货的去化情况及存货价值的稳定性。公司投资性房地产主要为奥特莱斯购物中心等出租物业，2024 年随着公司收购上海力宝广场项目，投资性房地产规模有所增长。2025 年一季度，公司总资产规模及资产结构较为稳定，整体变化较小。负债方面，受公司项目销售去化进度缓慢影响，2024 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 0.46 倍，对未来收入的支撑能力较为有限。2024 年，受少数股东权益下降⁶以及亏损导致未分配利润下滑影响，公司所有者权益有所下降，公司净负债率进一步增加，财务杠杆处于较高水平，资本结构有待优化。2025 年一季度，公司所有者权益规模继续减少导致净负债率进一步攀升。

现金流及偿债情况

随着销售回款规模下降，公司经营活动净流入规模波动下滑；投资支出规模持续下降，2023 年底处置首创经中回收部分资金，导致 2024 年投资活动现金流整体呈大额净流入态势，2025 年一季度随着投资支出规模的扩大转为净流出；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；2025 年一季度公司经营和投资活动所需资金面临一定缺口，需要依赖筹资活动补足，当期筹资活动现金流转为净流入。2024 年公司债务规模有所增长，且短期债务

⁶ 2024 年公司偿还境外永续债 5 亿美元和境内永续债 5 亿元，导致少数股东权益减少 39.35 亿元。

占比攀升，债务期限结构变化需保持关注。随着盈利水平的减弱，EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所弱化，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，2024 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 1,616.25 亿元，其中尚未使用额度为 1,166.64 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）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业收入	253.77	256.97	165.79	15.89
营业毛利率	12.87	5.83	5.41	-10.62
期间费用率	15.72	18.22	30.89	73.78
投资收益	10.03	98.90	2.28	-1.59
资产减值损失	--	-25.93	-8.48	--
信用减值损失	-0.24	-0.25	-0.02	--
利润总额	12.56	32.74	-46.26	-15.56
EBIT 利润率（%）	-0.34	-15.19	-20.49	--
货币资金	239.77	192.30	176.24	165.99
其他应收款	217.34	218.53	142.10	154.24
存货	1,179.05	853.77	762.78	783.55
开发产品/存货（%）	27.58	50.89	53.62	--
存货周转率（次/年）	0.19	0.24	0.19	0.09*
长期股权投资	115.65	166.33	159.57	157.82
投资性房地产	225.09	240.13	256.91	256.91
总资产	2,158.87	1,861.28	1,671.42	1,688.09
预收款项（含合同负债）	315.31	112.25	61.98	71.06
总债务	1,010.11	995.33	1,007.66	1,037.67
短期债务/总债务	17.65	25.11	33.91	32.18
所有者权益	433.65	435.04	331.91	291.95
净负债率	238.27	240.19	304.70	--
销售商品、提供劳务收到的现金	261.59	148.14	87.45	19.13
经营活动产生的现金流量净额	110.38	37.29	53.55	2.31
投资活动产生的现金流量净额	-56.07	28.61	44.77	-31.15
筹资活动产生的现金流量净额	-164.95	-107.44	-115.11	18.60
非受限货币资金/短期债务	1.17	0.66	0.44	--
EBITDA 利息保障倍数	0.08	-0.49	-0.63	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	3.86	6.72	11.52	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产合计为 363.19 亿元，占当期末总资产的 21.73%，其中包括存货 189.57 亿元、投资性房地产 146.10 亿元、货币资金 27.52 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 2024 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 38.37 亿元外，公司合并口径对外担保余额为 64.47 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，2022~2025 年 5 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁷

假设

——2025 年，受市场低迷影响，首创城发销售金额有所减少，但保障房业务回款将有助于公司经营净现金流增加。

——2025 年，首创城发保持谨慎的土地投资策略，且建安支出减少。

——2025 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	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
净负债率（%）	240.19	304.70	220~300
总债务/销售商品提供劳务收到的现金（X）	6.72	11.52	6~11

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，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**，公司销售业绩走弱削弱其流动性来源，主要依靠银行借款和公开市场债券融资补充流动性，公司资金流出主要用于获取土地储备、建安和各项税费支出以及偿还债务，近年来公司已主动降低土地投资规模及开发规模减少资金流出，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

特殊调整

近年来受房地产行业下行影响，公司存量项目去化较慢，房地产开发业务毛利率不断走低，盈利表现不佳，财务杠杆水平相对较高，公司财务风险模型得分较低。但是，公司作为首创集团旗下城市建设运营主体，银行借款、债券发行等融资渠道通畅，融资成本较低，再融资能力较强，实际财务风险较低。

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、资产处置等方面获

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。

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。

得有力外部支持。

跟踪期内，首创集团继续通过提供担保、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。此外，在首创集团支持和协调下，首创城发顺利完成对新大都实业 100% 股权转让，向首创证券股份有限公司转让⁹上海物业资产，获得利润及现金流补充，进一步体现首创集团对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”、“24 首城 02”募集资金均已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

本次跟踪债券除“24 首城 02”以外，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，但公司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“22 首城 01”于 2025 年 6 月回售 6.02 亿元，该部分回售金额尚处于转售阶段，“22 首城 02”、“23 首城 01”和“23 首城 03”将进入回售期，规模合计 25.90 亿元，考虑到公司尚有部分银行间债券产品进入回售期，年内公司面临一定债券回售兑付压力。2025 年 1 月，公司获得 101.72 亿元上海证券交易所私募公司债债券额度，2025 年 1 月，公司注册 49.60 亿元中期票据债券额度，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 2025 年 5 月末，公司公开债到期分布情况（亿元）

合并口径	2025 年 6~12 月	2026 年	2027 年及以后
信用债	79.69	119.00	129.02
其中：本次跟踪债券	25.90	60.60	48.23

注：1、到期情况包括回售部分；2、公开债包含私募公司债。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保障措施

“24 首城 02”由北京首都创业集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

首创集团成立于 1994 年 10 月，成立时名称为北京首都创业集团，初始注册资本 10 亿元。截至 2024 年末，首创集团注册资本 33.00 亿元，实收资本 60.72 亿元，北京市人民政府持有公司 100% 股份，系首创集团实际控制人。首创集团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，同时首创集团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，2024 年获得地铁票价补偿收入 54.44 亿元，计入主营业务收入，政府补贴等 2.82 亿元，计入其他收益；当前首创集团已构建起生态环保、城市开发、金融服务和文创产业的“3+1”业务板块，具备一定的协同优势，核心业务板块整体竞争实力较强。首创集团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其获得充足银行授信，母公司财务弹性及金融资源调度能力很强。2024 年，首创集团实现营业收入

⁹ 该笔交易底层资产为上海杨浦区的一处办公楼，2025 年 4 月 30 日签署合同，交易金额约 1.04 亿元，首笔款项 0.80 亿元已回款。

495.76 亿元，净利润 1.25 亿元，经营活动净现金流 102.48 亿元；截至 2024 年末，首创集团总资产规模 3,930.66 亿元，总债务规模为 2,362.89 亿元，资产负债率为 78.09%。

表 5：北京首都创业集团有限公司评级模型打分情况

项目	结果
BCA 级别	aa
外部支持提升	2
模型级别	AAA

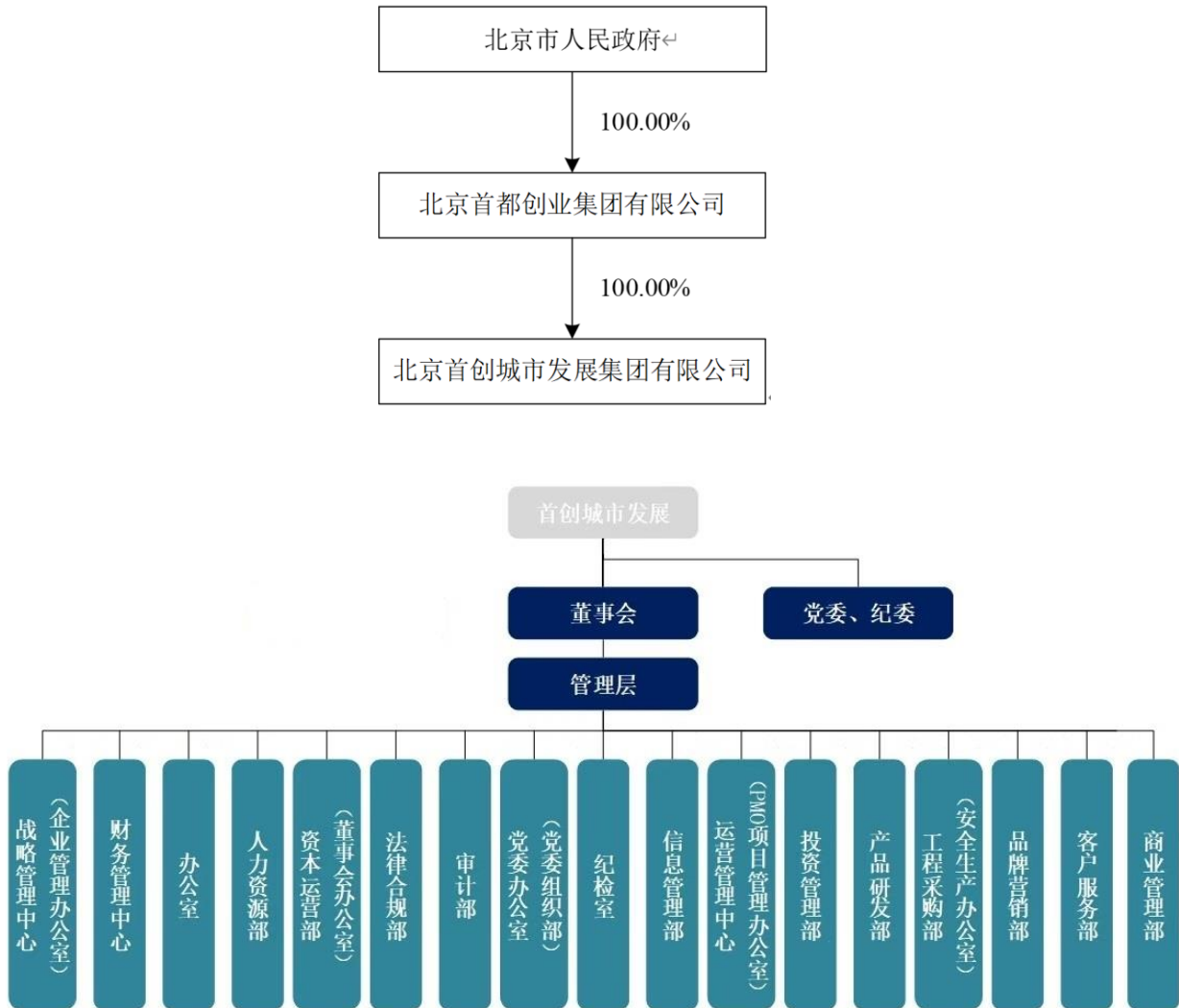
注：1.首创集团为北京市大型国有集团公司，定位清晰、地位重要，地方政府支持意愿和支持能力很强。近年来得到政府在资源协调、资本金及政府补助等方面的持续有力支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度；2.方法论：中诚信国际企业集团评级方法与模型 C210200_2024_02。

综上所述，中诚信国际维持北京首都创业集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际认为首创集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够对“24 首城 02”的还本付息起到强有力的保障作用。

评级结论

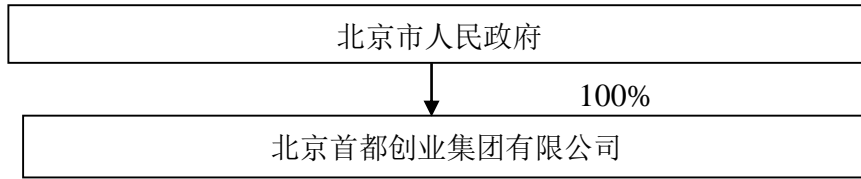
综上所述，中诚信国际维持北京首创城市发展集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 首置 01”、“21 首置 03”、“22 首城 01”、“22 首城 02”、“23 首城 01”、“23 首城 02”、“23 首城 03”、“23 首城 04”、“24 首城 02”的信用等级为 **AAA**。

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（截至本报告出具日）



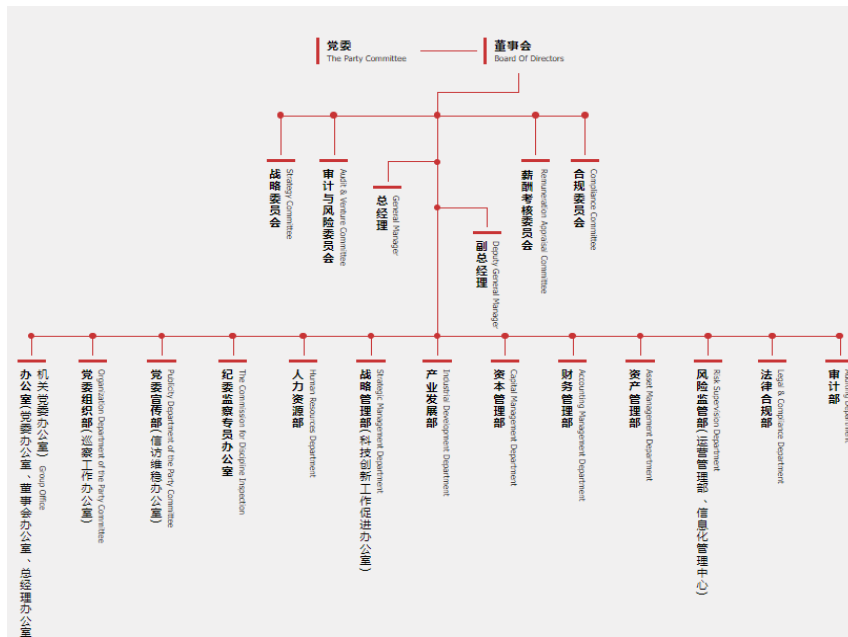
资料来源：公司提供

附二：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 2025 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	56.73
8	北京市农业投资有限公司	2	100.00
9	北京今福管理咨询股份有限公司	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、表中为首创集团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

附三：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))	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
货币资金	2,397,733.22	1,922,961.37	1,762,435.86	1,659,945.90
其他应收款	2,173,412.85	2,185,291.21	1,421,040.91	1,542,370.37
存货	11,790,492.22	8,537,679.51	7,627,787.93	7,835,450.04
长期投资	1,334,394.11	1,848,622.43	1,716,121.08	1,698,497.01
固定资产	63,802.43	64,554.89	80,673.95	92,122.58
在建工程	91,908.01	35,740.31	22,412.70	22,429.70
无形资产	6,331.88	11,407.05	12,563.76	12,424.40
投资性房地产	2,250,869.94	2,401,335.82	2,569,074.96	2,569,057.12
资产总计	21,588,738.48	18,612,782.57	16,714,187.05	16,880,882.22
预收款项	3,153,137.80	--	--	--
合同负债	--	1,122,499.82	619,765.09	710,615.42
其他应付款	2,312,168.24	1,739,192.18	1,778,874.09	1,916,322.44
短期债务	1,782,950.22	2,499,341.36	3,417,201.27	3,338,789.70
长期债务	8,318,183.86	7,453,911.94	6,659,422.13	7,037,870.39
总债务	10,101,134.09	9,953,253.30	10,076,623.40	10,376,660.09
净债务	8,022,523.49	8,297,647.97	8,589,431.93	--
负债合计	17,252,192.51	14,262,426.05	13,395,058.21	13,961,360.68
所有者权益合计	4,336,545.97	4,350,356.52	3,319,128.85	2,919,521.54
利息支出	524,806.11	711,693.03	469,146.28	--
营业总收入	2,537,652.73	2,569,691.95	1,657,901.38	158,903.08
经营性业务利润	-154,680.23	-379,978.84	-538,866.87	-139,884.04
投资收益	100,313.14	988,951.45	22,844.34	-15,862.31
净利润	-20,491.36	180,719.22	-540,309.06	-175,197.84
EBIT	-8,557.66	-390,302.29	-339,716.31	--
EBITDA	40,467.89	-350,913.52	-296,549.05	--
销售商品、提供劳务收到的现金	2,615,862.99	1,481,418.62	874,492.60	191,282.60
经营活动产生的现金流量净额	1,103,817.03	372,869.63	535,536.72	23,097.31
投资活动产生的现金流量净额	-560,743.81	286,095.65	447,685.02	-311,452.07
筹资活动产生的现金流量净额	-1,649,512.78	-1,074,445.24	-1,151,053.85	185,974.21
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
营业毛利率(%)	12.87	5.83	5.41	-10.62
期间费用率(%)	15.72	18.22	30.89	73.78
EBITDA 利润率(%)	1.59	-13.66	-17.89	--
EBIT 利润率(%)	-0.34	-15.19	-20.49	--
净资产收益率(%)	-0.47	4.16	-14.09	--
存货周转率(X)	0.19	0.24	0.19	0.09*
资产负债率(%)	79.91	76.63	80.14	82.71*
总资本化比率(%)	75.00	74.23	78.14	80.13
净负债率(%)	238.27	240.19	304.70	--
短期债务/总债务(%)	17.65	25.11	33.91	32.18
非受限货币资金/短期债务(X)	1.17	0.66	0.44	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.05	0.00	0.02	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.29	-0.01	0.05	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	2.10	0.52	1.14	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金(X)	3.86	6.72	11.52	13.56
总债务/EBITDA(X)	249.61	-28.36	-33.98	--
EBITDA/短期债务(X)	0.02	-0.14	-0.09	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.08	-0.49	-0.63	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款、长期应付款中的带息债务以及权益工具/少数股东权益中子公司永续债；3、带*指标已经年化处理。

附四：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)	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	4,437,030.38	3,797,559.87	3,918,028.94	5,013,443.31
应收账款	1,288,501.60	1,444,286.42	1,717,796.94	1,795,550.43
其他应收款	2,653,011.07	2,757,477.24	2,428,851.79	2,555,481.81
存货	11,476,102.27	8,745,133.44	7,806,116.73	8,006,752.88
长期投资	3,217,285.38	4,129,489.27	4,161,529.35	4,172,307.04
固定资产	805,901.99	822,275.52	826,519.32	830,222.81
在建工程	245,855.84	273,991.42	110,026.03	126,679.32
无形资产	7,783,418.37	7,719,890.90	7,331,982.65	7,262,924.51
资产总计	42,097,001.81	40,089,434.80	39,306,584.47	41,126,806.34
其他应付款	2,259,032.24	1,670,013.71	1,308,840.95	1,426,928.72
短期债务	4,562,212.59	5,205,619.42	4,465,862.69	--
长期债务	18,530,121.11	17,960,523.58	19,163,085.96	--
总债务	23,092,333.70	23,166,143.01	23,628,948.64	--
净债务	18,989,967.63	19,678,949.84	20,084,814.14	--
负债合计	33,200,043.47	31,116,564.30	30,694,032.96	32,990,059.40
经调整的所有者权益	5,967,375.47	6,377,127.62	6,062,391.77	--
利息支出	1,059,213.51	997,714.49	890,975.46	--
营业总收入	5,782,222.37	5,753,953.90	4,957,638.85	870,636.77
经营性业务利润	85,593.83	-112,157.37	-116,173.92	-41,502.67
投资收益	743,815.94	1,143,202.65	388,179.68	-2,757.46
净利润	443,554.90	303,497.01	12,546.16	-91,716.49
EBIT	1,198,388.10	1,211,174.46	795,683.86	--
EBITDA	1,710,260.90	1,776,990.22	1,359,265.52	--
经营活动产生的现金流量净额	1,326,509.54	663,968.70	1,024,758.65	113,349.64
投资活动产生的现金流量净额	-589,475.11	-579,022.70	114,040.52	-363,521.01
筹资活动产生的现金流量净额	-1,645,446.36	-705,341.67	-976,619.95	1,346,285.66
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率 (%)	23.65	20.23	24.32	26.70
期间费用率 (%)	22.31	22.35	26.95	32.80
EBIT 利润率 (%)	21.51	21.75	16.89	13.57
总资产收益率 (%)	2.85	2.95	2.00	--
流动比率 (X)	1.49	1.49	1.67	1.77
速动比率 (X)	0.79	0.87	1.05	1.15
存货周转率 (X)	0.37	0.44	0.43	0.30
应收账款周转率 (X)	4.32	4.08	2.98	1.87
资产负债率 (%)	78.87	77.62	78.09	80.22
总资本化比率 (%)	79.47	78.41	79.58	--
短期债务/总债务 (%)	19.76	22.47	18.90	--
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务 (X)	0.01	0.03	0.04	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务 (X)	0.06	0.13	0.23	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.25	0.67	1.15	--
总债务/EBITDA (X)	13.50	13.04	17.38	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.37	0.34	0.30	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.61	1.78	1.53	--
EBIT 利息保障倍数 (X)	1.13	1.21	0.89	--
FFO/总债务 (X)	-0.03	0.03	0.09	--

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 2023 年度审计报告、经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2024 年度审计报告以及公司提供的未经审计的 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，2024 年财务数据采用了 2024 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首创集团计入其他流动负债科目中的有息债务调整至短期债务，将首创集团计入长期应付款、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、首创集团 2025 年一季度财务报表未提供补充现金流量表债务调整及利息支出，故相关指标失效。

附五：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 / 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债 + 其他债务调整项
	长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他债务调整项
	总债务 = 长期债务 + 短期债务
	非受限货币资金 = 货币资金 - 受限货币资金
	净债务 = 总债务 - 非受限货币资金
	资产负债率 = 负债总额 / 资产总额
	经调整的所有者权益 = 所有者权益合计 - 混合型证券调整
	总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 经调整的所有者权益)
	净负债率 = 净债务 / 经调整的所有者权益
	长期投资 = 债权投资 + 其他权益工具投资 + 其他债权投资 + 其他非流动金融资产 + 长期股权投资
经营效率	应收账款周转率 = 营业收入 / (应收账款平均净额 + 应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率 = 营业成本 / 存货平均净额
	营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入
盈利能力	期间费用合计 = 销售费用 + 管理费用 + 财务费用 + 研发费用
	期间费用率 = 期间费用合计 / 营业收入
	经营性业务利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金支出 - 退保金 - 赔付支出净额 - 提取保险合同准备金净额 - 保单红利支出 - 分保费用 - 税金及附加 - 期间费用 + 其他收益 - 非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余) = 利润总额 + 费用化利息支出 - 非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余) = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
	净资产收益率 = 净利润 / 所有者权益合计平均值
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
	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
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数 = EBITDA / 利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附六：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：[1] 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。[2] 个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

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