

信用等级通知书

东方金诚债评字【2025】0374 号

西藏城市发展投资股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“西藏城市发展投资股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年八月七日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2025年8月4日至2026年8月3日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2025年8月7日

西藏城市发展投资股份有限公司
2025年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA	稳定	AAA	2025/8/7	姜珊 	孙楚蒙 
主体概况		评级模型			
西藏城市发展投资股份有限公司（以下简称“西藏城投”或“公司”）主营房地产开发、客房餐饮和商场经营业务。公司控股股东为上海北方企业(集团)有限公司（以下简称“北方集团”），实际控制人为上海市静安区国有资产监督管理委员会（以下简称“静安区国资委”）。 主体概况 发行金额：不超过 6 亿元（含 6 亿元）。本期债券分为两个品种，引入品种间回拨选择权，品种间回拨比例不受限制 债券期限：品种一债券期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二债券期限为 5 年 偿还方式：每年付息一次，到期一次还本 募集资金用途：归还到期或回售的公司债券 增信措施：上海北方企业（集团）有限公司提供不可撤销的连带责任保证担保		一级指标	二级指标	权重（%）	得分
		企业规模	资产总额	12.50	5.56
			合同销售金额	12.50	2.89
		市场竞争力	土储竞争力	8.50	6.99
			土储充足率	8.50	8.07
		盈利能力和运营效率	合同负债（或预收款项）/营业收入	6.00	2.42
			净利润	10.00	2.65
			存货周转率	4.00	1.86
		债务负担和保障程度	净负债率	7.00	3.79
			剔除预收款后的资产负债率	10.00	7.49
			货币资金/短期债务	8.00	3.63
			EBITDA 利息倍数	8.00	2.44
			全部债务/销售商品、提供劳务收到的现金	5.00	1.30
		调整因素		无	
		个体信用状况		a	
		外部支持		+3	
		评级模型结果		AA	
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。					

评级观点

公司是上海市静安区国资委旗下主要的房地产上市公司，拥有多年旧城改造、安置房及商品房等开发经验，在西安等地具有一定的区域市场竞争力；2025 年 3 月末，公司在建和已完工项目权益口径剩余可售面积为 11.07 万平方米，可为房地产业务未来收入提供一定支撑。同时，东方金诚关注到，近年公司营业收入逐年下滑，2024 年毛利率大幅下滑，主业获利能力下降；资产构成中存货和固定资产占比较高，资产受限比重相对较高，整体资产流动性较弱；全部债务规模较大，在建房地产项目剩余投资规模较大，未来面临一定的资金压力。

外部支持方面，公司控股股东为北方集团，北方集团作为静安区城市更新的实施主体，对所管理的直管公房进行修缮并参与旧区改造项目，业务稳定性和可持续性很强；公司作为其唯一的房地产上市公司，在业务层面，公司业务拓展了北方集团在房地产领域的业务范围，在投资层面，北方集团与公司共同参与锂矿等新能源产业投资；公司可在融资担保和资金等方面得到控股股东及相关各方的大力支持，预计未来控股股东北方集团对公司的支持意愿极强。

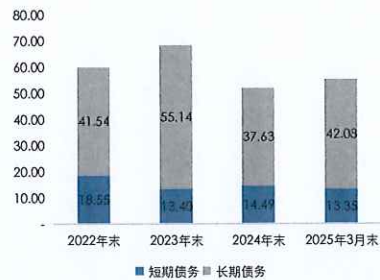
综合分析，东方金诚评定公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AAA。

主要指标及依据

2024 年收入构成



公司全部债务结构（单位：亿元）



主要数据和指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	139.45	135.07	118.22	113.12
所有者权益（亿元）	36.93	36.72	46.44	45.87
全部债务（亿元）	60.09	68.53	52.12	55.43
营业总收入（亿元）	24.56	23.95	11.83	5.35
利润总额（亿元）	1.53	0.58	0.47	-0.53
经营性净现金流（亿元）	10.24	-5.66	-3.56	-3.55
营业利润率（%）	23.96	20.85	12.71	6.58
资产负债率（%）	73.52	72.81	60.71	59.45
剔除预收款后的资产负债率（%）	69.39	71.02	58.69	58.72
流动比率（%）	154.10	141.37	160.69	176.52
全部债务/EBITDA（倍）	14.30	22.73	19.24	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.26	0.95	0.94	-

注：表中数据来源于公司 2022 年~2024 年的审计报告及 2025 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司是上海市静安区国资委旗下主要的房地产上市公司，拥有多年旧城改造、安置房及商品房等开发经验，在西安市等地具有一定的区域市场竞争力；
- 2025 年 3 月末，公司在建和已完工项目权益口径剩余可售面积为 11.07 万平方米¹，主要分布在陕西西咸新区、西安和泉州，可为房地产业务未来收入提供一定支撑；
- 公司控股股东为北方集团，作为北方集团旗下唯一的上市子公司，公司可在融资担保和资金等方面得到控股股东及相关各方的大力支持
- 上海北方企业（集团）有限公司对本期债券到期兑付提供不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

关注

- 受国内房地产行业结构性调整、公司项目结转下降等因素影响，公司营业收入逐年下滑，2024 年毛利率大幅下滑，主业获利能力下降；
- 公司资产构成中存货和固定资产占比较高，资产受限比重相对较高，整体资产流动性较弱；
- 公司全部债务规模较大，在建房地产项目剩余投资规模较大，未来面临一定的资金压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。作为北方集团旗下唯一的房地产上市公司，未来仍可得到控股股东及相关各方的大力支持，公司保持一定的区域市场竞争力。

评级方法及模型

《房地产企业信用评级方法及模型》（RTFC010202504）

历史评级信息（无）

¹ 此数据不含 2022 年末以前已完工项目的剩余可售面积。

主体概况

西藏城市发展投资股份有限公司（以下简称“西藏城投”或“公司”）主营房地产开发、客房餐饮和商场经营业务，控股股东为上海北方企业(集团)有限公司（以下简称“北方集团”），实际控制人为上海市静安区国有资产监督管理委员会（以下简称“静安区国资委”）。

公司前身为西藏金珠股份有限公司，系经西藏自治区人民政府以藏政复〔1996〕14号文批准，由西藏金珠(集团)有限公司、西藏自治区国际经济技术合作公司、中国出口商品基地建设西藏公司、西藏自治区信托投资公司和西藏自治区包装进出口公司联合发起，对西藏金珠(集团)有限公司下属的北京西藏北斗星图片总社和西藏自治区对外贸易进出口公司进行部分股份制改组，于1996年10月25日成立的股份有限公司。1996年11月8日，经中国证券监督管理委员会以证监发字〔1996〕218号文批准，股票于上海证券交易所发行上市（股票简称：西藏金珠，股票代码：600773.SH），总股本为5180.00万股。2007年3月更名为“西藏雅砻藏药股份有限公司”（以下简称“雅砻藏药”）。

2008年12月，雅砻藏药与上海市闸北区国有资产监督管理委员会（以下简称“闸北区国资委”）及上海北方城市发展投资有限公司（以下简称“北方城投”）开始筹划重大资产重组事项。2009年11月，雅砻藏药重大资产重组方案获得中国证券监督管理委员会证监许可〔2009〕1180号文核准。2009年12月，雅砻藏药向闸北区国资委发行346841655股人民币普通股，闸北区国资委以北方城投100%的股权认购该部分股票，北方城投100%的股权折股数不足一股的余额由公司以现金向闸北区国资委补足，变更后闸北区国资委持有雅砻藏药60.25%的股份，成为雅砻藏药的控股股东，雅砻藏药的主营业务变更为房地产开发。2010年雅砻藏药更为现名，股票简称变更为“西藏城投”，股票代码不变。2015年11月，国务院批复同意静安区与闸北区组建为新“静安区”后，公司控股股东转为静安区国资委。期间，公司进行了送股、资本公积转增股本、配股、股权转让、非公开发行新股等。2024年4月1日，静安区国资委将其直接持有的西藏城投391617705股股份无偿划转至上海北方企业(集团)有限公司，北方集团变更为公司的控股股东。截至2025年3月末，公司股本为9.52亿元，其中北方集团持股41.15%为公司控股股东，静安区国资委为公司实际控制人。

公司开发的房地产产品涉及保障房、普通住宅、商办楼等多种业态，拥有多年房地产项目开发经验，区域分布以上海为发展中心，逐步扩展至泉州、西安等地区。2024年公司合同销售金额9.02亿元，合同销售面积5.21万平方米。

截至2025年3月末，公司（合并）资产总额113.12亿元，所有者权益合计45.87亿元，资产负债率为59.45%。2024年和2025年1~3月，公司实现营业收入分别为11.83亿元和5.35亿元，利润总额分别为0.47亿元和-0.53亿元。

债券概况及募集资金用途

主要条款

公司拟发行“西藏城市发展投资股份有限公司2025年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”）。本期债券发行总额不超过6亿元（含6亿元）。本

期债券分为两个品种，引入品种间回拨选择权，公司和主承销商将根据网下簿记建档情况，决定是否行使品种间回拨选择权，品种间回拨比例不受限制。品种一债券期限为5年，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。品种二债券期限为5年。本期债券面值为100元，按面值平价发行。本期债券票面利率为固定利率，采取单利按年计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券由公司控股股东北方集团提供不可撤销的连带责任保证担保。

募集资金用途

本期债券的募集资金拟用于归还到期或回售的公司债券。

图表 1：公司拟偿还公司债券情况（单位：%、年、亿元）

债券简称	票面利率	起息日期	行权日期	到期日期	期限	债券余额	拟使用募集资金金额
22 藏城发	3.75	2022-09-07	2025-09-07	2027-09-07	3+2	6.00	不超过 6.00 亿元

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济和政策环境

二季度 GDP 增速保持较快增长，上半年宏观经济顶住外部经贸环境剧烈波动压力，延续去年四季度以来的偏强运行态势

2025 年二季度 GDP 同比增长 5.2%，上半年 GDP 增速达到 5.3%，宏观经济延续去年四季度以来的偏强运行态势。背后的推动因素有两个：一是 4 月美国关税政策下，国内实施更加积极有为的宏观政策。其中，二季度“两新”政策的促消费、稳投资效应凸显，5 月央行实施降息降准。这些措施有效提振内需，上半年消费增速明显加快，内需对经济增长的拉动力增大。二是特朗普政府在全球范围内的关税政策，不仅在一季度引发我国对美“抢出口”，而且还导致二季度政策暂缓期内，我国对东盟、欧盟等经济体的“抢出口”现象发酵。由此，尽管二季度我国对美国出口大幅下滑，但上半年出口增速达到 5.9%，净出口对经济增长的拉动力不降反升，超出市场普遍预期。

不过，二季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场调整压力加大，有效需求不足导致物价水平偏低，进而推动实际利率处于高位，对内生性投资、消费需求和房地产市场形成较强抑制效应。

往后看，在各类“抢出口”效应消退后，下半年出口将转向同比负增长，房地产市场调整对宏观经济运行的影响也会逐步显现，而国内逆周期调节政策会相应加力。预计下半年 GDP 同比增速将在 4.7% 左右，在上半年经济增速较快的基础上，能够确保实现全年 5.0% 左右的经济增长目标。下半年以高技术制造业为代表的新质生产力领域会继续保持较快增长势头。

短期内处于宏观政策观察期，下半年财政加力、央行降息和房地产支持政策加码等稳增长措施会持续推出

上半年经济运行偏强，短期内宏观政策处于观察期，部署新的重大增量政策的可能性不大。不过，伴随外需下滑、房地产市场调整带来的影响持续加大，下半年超常规逆周期调节措施还

会大概率推出，核心是财政加力，央行降息，以及“更大力度推动房地产市场止跌回稳”。预计下半年有可能上调目标财政赤字率，增发超长期特别国债和专项债，更大力度促消费、扩投资，对冲外需下滑；预计三季度末前后，央行可能实施新一轮降息降准。下半年房地产支持政策也会在供需两端进一步加码，重点是加大收购保障房力度，推进旧改和城中村改造，加快房地产“白名单”项目贷款发放等，房贷利率也有望跟进政策利率下调。当前我国政府负债率在全球主要经济体中处于偏低水平，物价处于负增长状态，各类宏观政策空间充裕，完全有能力顶住内外部冲击，稳住宏观经济大盘。

行业分析

公司主要从事房地产开发业务，所属行业为房地产行业。

房地产行业

2024年以来国内房地产市场需求偏弱，商品房销售面积及销售金额降幅同比有所扩大，预计相关政策的陆续出台将有助于行业需求的持续修复

自2023年以来，在各项政策出台下，国内房地产市场呈现了一些积极的变化，但政策效果的完全释放仍需一定时间，在我国居民收入增速放缓，购房能力及购房意愿阶段性下降、城镇化进程放缓背景下，房地产企业整体销售业绩仍有下滑。2024年国内房地产市场活跃度整体仍偏弱，市场信心仍较不足，房地产销售市场走弱。2024年全国商品房销售面积为9.74亿平方米，同比下滑12.88%；商品房销售额58.35万亿元，同比下滑22.76%。2024年商品房销售面积和销售金额降幅同比有所扩大。

图表2 全国商品房销售情况（万平方米、亿元、%）



数据来源：iFinD 同花顺，东方金诚整理

但国内相关政策的出台及陆续实施对行业销售业绩形成了一定刺激，其中2024年9月，中央政治局会议首次提出“要促进房地产市场止跌回稳”，旨在扭转行业基本面，自2024年9月以来，商品房销售面积及销售额的累计降幅已经有所收窄，中央政治局会议表态及后续“四个取消、四个降低、两个增加”等政策为房地产市场注入了信心。

总体来看，国内房地产市场需求端表现偏弱，销售业绩有所下滑，但考虑到房地产对宏观经济的重要作用，房地产政策面预计将持续改善，房地产销售市场有望得到持续修复。

在“保交楼”及“去库存”背景下，2024年以来房企拿地意愿不足，土地市场仍然低位运

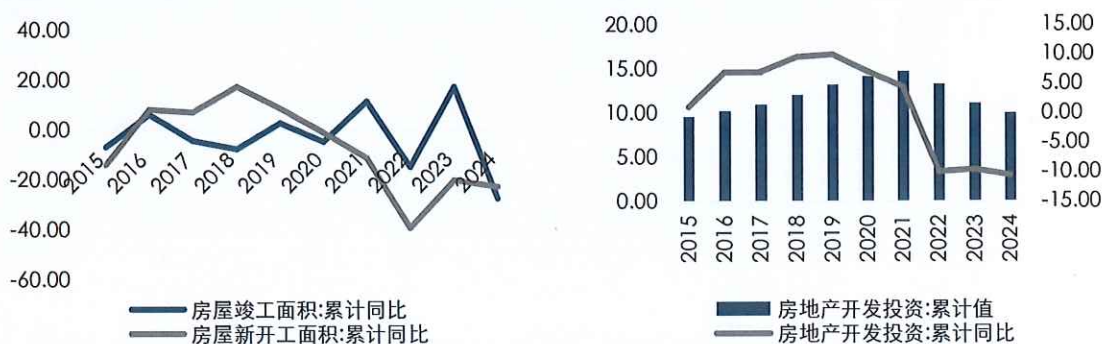
行，同时新开工面积下降，房地产开发投资额有所下滑，预计宽松政策及销售市场的改善将有助于库存的去化及供给端的修复

土地市场方面，2024年，由于需求不足导致国内商品房销售走弱，且房企优先考虑在手项目的“保交楼”，同时企业资金链的修复尚需时间，国内广义库存仍然充足，导致房企拿地意愿不足，土地市场依然处于低位运行，其中国有背景开发商是土地市场的主要参与者。

2024年，国内房屋新开工面积7.39亿平方米，同比减少23.0%，降幅同比增加2.6个百分点；房屋竣工面积为7.37亿平方米，同比减少27.7%，降幅同比增加10.7个百分点。由于2024年拿地、新开工能力及意愿无明显改善，对投资支出持续形成拖累，同期国内房地产开发投资10.03万亿元，同比减少10.6%，降幅相较去年同期扩大1.0个百分点。

预计房地产行业投资仍将服从需求端变化，短期内房企新开工及拿地意愿难有大幅提升，对投资完成额形成拖累，但城中村改造、保障性住房、“平急两用”作为“三大工程”将对未来房地产开发投资的企稳提供一定支撑，同时宽松的政策发布以及国内商品房市场需求端的改善将有助于行业供给的修复。

图表3 全国房地产新开工、竣工及开发投资情况（万亿元、%）



数据来源：iFinD 同花顺，东方金诚整理

国内“稳地产”政策不断释放，旨在防范房地产行业风险，加快市场回稳，有助于促进房地产行业的平稳健康发展

房地产业是中国国民经济的支柱产业，行业政策敏感度高，受行业调控政策影响大，监管部门密集发声，释放积极信号。2021年9月央行提出“两维护”确立了阶段性政策底，逐步从需求端政策边际放松到供给端政策的持续发力；2023年加强需求端政策发力，从供给、需求端双向发力引导信心和市场修复；2024年政策措施基本应出尽出，市场在四季度取得了阶段性的止跌。

2024年3月，政府工作报告仍将有效防范房地产风险作为工作重点，提出“优化房地产政策，对不同所有制房地产企业合理融资需求要一视同仁给予支持，促进房地产市场平稳健康发展。”5月，多条宽松政策发布，涉及下调个人住房公积金贷款利率、取消了全国层面首套和二套房商业性个人住房贷款利率政策的下限、个人住房贷款最低首付比例的调整等，政策的出台传递出政策端对房地产市场的支持信号，增强了市场信心。9月26日，中央政治局会议强调，“要促进房地产市场止跌回稳”。9月29日，中国人民银行再次宣布下调存量房贷利率。到10月25日，大多数存量房贷利率完成批量下调。11月13日，财政部、税务总局、住房和

城乡建设部联合发布《关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告》，涉及个人住房交易契税以及取消普通住宅和非普通住宅标准后相关土地增值税、增值税政策方面的调整。12月召开的中央经济工作会议再次强调2025年重点工作之一就是“持续用力推动房地产市场止跌回稳”。2025年一季度，政府工作报告首次将“稳住楼市股市”写进总体要求，宏观调控更加重视资产价格，并再次强调要“持续用力推动房地产市场止跌回稳”。

住建部、财政部、自然资源部、人民银行、金融监督管理总局等部门打出“四个取消、四个降低、两个增加”的政策组合拳并持续推进政策落地，助力房地产市场止跌回稳。

连续利好政策的出台显著刺激房地产市场销售回升，改善型住房产品成为房企之间竞争的重点

2023年，在“保交付”的背景下，房地产行业整体营业收入略有上升，但利润规模仍然负增长，连续两年出现净亏损，各项利润率指标降至历史最低水平。规模房企在行业上行阶段获取的高地价地块结算，导致成本上升；而销售持续承压，过高的价格不利于项目去化，房企普遍采用“以价换量”的策略以加速销售，营收增长动力不足。同时，房企对存货和投资物业计提大量减值准备，进一步侵蚀利润。

2024年，尽管多个维度的政策支持持续发力，但房地产市场依然疲软，市场的筑底行情仍在持续，购房者的信心和预期都处于低位；四季度连续出台的利好政策显著刺激房地产市场，四季度销售有所回升；房企之间竞争逐渐加剧，住宅产品回归原有属性，改善型产品将成为房企之间竞争的重点。2025年一季度，核心城市房地产市场延续修复态势，新房销售量同比继续修复，二手房保持较快增长。

业务运营

经营概况

公司主要从事房地产开发、客房餐饮和商场经营业务，其中房地产销售是公司收入和毛利润的主要来源，近年来公司营业收入受国内房地产行业结构性调整、公司项目结转下降等因素影响，公司营业收入逐年下滑，2024年毛利率大幅下滑，主业获利能力有所下降

公司主要从事房地产开发、客房餐饮和商场经营业务，其中房地产销售是公司收入和毛利润的主要来源，客房餐饮和商场经营的收入规模较小。近年来受国内房地产行业结构性调整、公司项目结转下降等因素影响，公司营业收入逐年递减，其中2024年公司营业收入同比减少55.98%。近年公司毛利润及毛利率均波动减少，2024年毛利润和毛利率分别为2.05亿元和17.33%，受主要在售项目已完工，房地产市场结构性调整，房产销售速度放缓，房源积压，导致资本化利息及各项成本分摊增加所致，毛利率同比下降16.22个百分点。

2025年1~3月，公司实现营业收入同比增加4.58亿元；毛利润同比变化不大；毛利率同比下降54.75个百分点，主要系已完工项目结算及资金占用成本上升，且项目结转利润同比有所减少所致。

² 四个取消：取消或调减限购、取消限售、取消限价、取消普通住宅和非普通住宅标准。充分赋予城市政府调控自主权，城市政府因城施策，调整或取消各类购房的限制性措施。

四个降低：降低住房公积金贷款利率，降低住房贷款的首付比例，降低存量贷款利率，降低“卖旧买新”换购住房的税费负担。其意在于降低居民购房成本，减轻还贷压力，支持居民刚性和改善性住房需求。

两个增加：一是通过货币化安置等方式，新增实施100万套城中村改造和危旧房改造；二是今年底前将“白名单”项目的信贷规模增加到4万亿元。

图表4 公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）

类别	2022年		2023年		2024年		2025年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
房地产开发	23.26	94.69	22.85	95.40	10.06	85.03	5.03	94.04
客房餐饮	0.54	2.18	0.02	0.09	0.16	1.38	0.05	1.00
商场经营	0.50	2.04	0.68	2.84	0.73	6.19	0.18	3.33
其他业务	0.27	1.09	0.40	1.67	0.88	7.40	0.09	1.63
合计	24.56	100.00	23.95	100.00	11.83	100.00	5.35	100.00
类别	毛利润		毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
房地产开发	6.68	28.71	7.21	31.55	0.79	7.85	0.25	4.97
客房餐饮	0.48	88.68	0.02	92.41	0.15	92.25	0.04	80.18
商场经营	0.43	85.30	0.60	88.38	0.64	86.88	0.14	79.69
其他业务	0.15	54.86	0.21	51.55	0.47	54.18	0.05	52.63
合计	7.73	31.46	8.04	33.55	2.05	17.33	0.48	8.99

数据来源：公司提供，东方金诚整理

房地产开发

公司是上海市静安区国资委旗下主要的房地产上市子公司，拥有多年旧城改造、安置房及商品房等开发经验，在西安等地具有一定的区域市场竞争力

公司是上海市静安区国资委旗下主要的房地产上市公司，拥有二级房地产开发资质，开发的房地产产品涉及保障房、普通住宅、商办楼等多种业态，同时也存在少量工业厂房、市政配套设施等项目，开发方式以自主开发经营为主。公司住宅地产开发业务的主要产品为各类商品住宅和保障房，包括中高层住宅、低密度低层住宅等；商业地产开发业务主要经营商业写字楼和商业综合体的开发及运营管理，以销售为主，租赁为辅，并部分自持经营。

公司拥有多年旧城改造、安置房及商品房等开发经验，先后开发了永和小区、永乐苑、永盛苑、越秀苑、北方佳苑、富友嘉园、和源名邸、和源祥邸、和源企业广场、彭浦十期、桥东二期等 20 余个动迁安置房及普通商品房项目。高端住宅方面，上海松江佘山玺樾项目从“翠山环抱，碧水为玺，道樾似锦”的概念推演而来，以“新中式”风格荣获多项园林景观奖项。

从区域分布看，近年公司房地产开发从上海向陕西转移，其中 2024 年公司合同销售金额中位于西安的金额为 8.07 亿元，占比 89.47%。

图表5 公司房地产开发项目分区域合并口径销售情况（单位：亿元、万平方米）

区域	2022年		2023年		2024年	
	金额	面积	金额	面积	金额	面积
上海	18.43	3.39	2.36	0.54	0.55	0.13
西安	1.49	0.90	7.70	4.73	8.07	4.83
泉州	9.58	7.43	0.38	0.25	0.40	0.26
合计	29.50	11.72	10.44	5.52	9.02	5.21

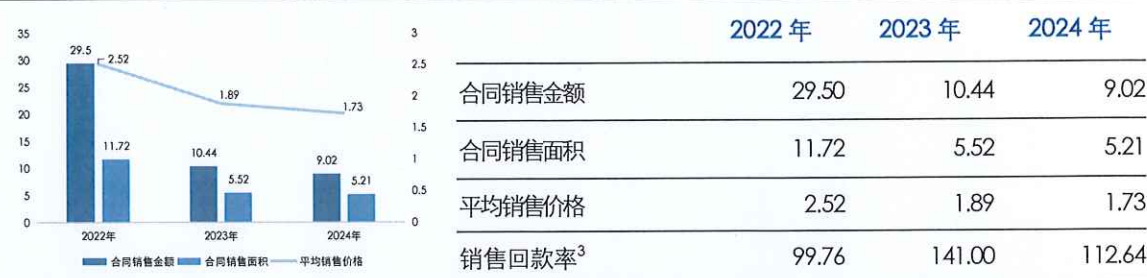
数据来源：公司提供，东方金诚整理

近年公司房地产开发项目相对较少，合同销售金额和合同销售面积受项目开盘时点和销售进度影响波动较大

2022年~2024年，由于公司房地产开发项目数量较少，合同销售金额和合同销售面积受项目开盘时点和销售进度影响较大，近年来，公司合同销售金额和合同销售面积均逐年下降。

销售回款方面，公司的销售回款规模和回款率有所波动，2022年~2024年，公司销售回款率有所波动，主要系房地产项目平均销售价格降低且西安和泉州部分项目受大环境影响去化较慢所致。

图表6 公司合同销售及回款情况（单位：亿元、万平方米、万元/平方米、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年公司销售的房地产项目主要包括静安广场、璟宸尊域府、海宸尊域、佘山和园等。从销售区域看，主要集中在上海的松江和静安、福建泉州和陕西西安。2024年，公司合同销售金额中，上海、泉州、西安的销售金额占比分别为6.10%、4.43%和89.47%。

总体来看，由于公司房地产开发项目数量较少，合同销售金额和合同销售面积受项目开盘时点和销售进度影响波动较大。考虑到当前国内房地产市场仍处于调整期，有效需求释放偏弱，市场预期有待进一步修复，短期内或将对公司销售回款、项目去化及未来盈利形成一定不利影响。

2025年3月末，公司在建和已完工项目权益剩余可售面积11.07万平方米⁴，主要分布在陕西西咸新区、西安和福建泉州，可为房地产业务未来收入提供一定支撑，但项目区域集中度较高，易受单一区域市场波动影响

2025年3月末，公司房地产项目合并口径总建筑面积合计202.96万平方米⁵，全口径总可售/租面积46.10万平方米⁶，合并口径剩余可售面积15.70万平方米⁶，权益剩余可售面积11.07万平方米⁶。项目分布在陕西西咸新区、陕西西安和福建泉州，对应的权益剩余可售面积分别为5.70万平方米、4.81万平方米和0.56万平方米，占比分别为52%、43%和5%。

³ 销售回款率=销售商品、提供劳务收到的现金/合同销售金额

⁴ 此数据不含2022年末以前已完工项目的剩余可售面积。

⁵ 同上。

图表 7 2025 年 3 月末公司房地产可售项目情况及开工进度（单位：万平方米、亿元）

类别	全口径总建筑	全口径总可售	全口径剩余可	权益口径剩余
	面积	/租面积	售面积	可售面积
完工项目 ⁶	64.03	37.57	9.99	5.37
在建项目	138.93	8.53	5.70	5.70
合计	202.96	46.10	15.70	11.07

项目	2022 年	2023 年	2024 年
新开工面积	23.15	-	-
竣工面积	1.33	26.58	42.46

数据来源：公司提供，东方金诚整理

完工项目方面，2022 年~2025 年 3 月末，公司主要已完工项目有璟宸尊域府、和源馨苑和海宸尊域三期泉州东海湾组团项目 C-3-2 地块。其中海宸尊域三期的住宅基本已清盘，主要剩余车位及商业。

2025 年 3 月末，公司全口径已完工项目总建筑面积合计 64.03 万平方米，全口径总可售面积 26.70⁷万平方米，全口径剩余可售面积 9.99⁸万平方米，综合去化率约为 62.58%。

图表 8 2025 年 3 月末公司已完工项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目	所在城市	业态	权益比例	竣工时间	全口径总可售/租面积	全口径剩余可售/租面积	销售情况	投资总额
璟宸尊域府	西安	住宅	51%	2024 年 12 月	19.03	9.43	正常销售	21.36
和源馨苑	西安	商住	51%	2024 年 4 月	0.08	0.06	正常出租	13.69
海宸尊域三期泉州东海湾组团项目 C-3-2 地块	福建泉州	商住	100%	2023 年 6 月	7.67 10.79	0.56 10.79	正常销售 待出租	22.00
合计	-	-	-	-	37.57	20.84	-	57.04

数据来源：公司提供，东方金诚整理

在建项目方面，2025 年 3 月末，公司在建项目合并口径总建筑面积 138.93 万平方米，合并口径剩余可售面积 5.70⁹万平方米，权益剩余可售面积 5.70¹⁰万平方米，在建项目全部位于陕西西咸新区。除上述完工及在建项目外，公司无其他拟建项目。

⁶ 2022 年至 2025 年 3 月末，公司已完工项目 3 个。

⁷ 该数据不包括可租面积。

⁸ 该数据不包括可租面积。

⁹ 该数据不包括可租面积。

¹⁰ 该数据不包括可租面积。

图表9 2025年3月末公司在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目	所在城市	业态	权益比例	预计完工时间	预售证取得时间	全口径总可售/租面积	全口径剩余可售/租面积	计划投资额	已投资额
中国锂产业园（一期） ¹¹	陕西西咸新区	厂房	100%	已部分竣工	-	2.53	2.45	7.98	1.91
世贸铭城项目 DK1	陕西西咸新区	住宅	100%	2028年12月	-	0.00	0.00	13.48	3.01
世贸铭城项目 DK2	陕西西咸新区	住宅	100%	2028年12月	-	0.00	0.00	13.60	6.28
世贸铭城项目 DK3	陕西西咸新区	住宅	100%	2027年12月	2023年4月	3.76	3.51	13.36	4.62
世贸馨城项目 DK1	陕西西咸新区	住宅	100%	2028年6月	2023年5月	2.24	2.19	11.67	4.95
世贸馨城项目 DK2	陕西西咸新区	住宅	100%	2028年12月	-	-	-	9.90	4.18
世贸新都项目	陕西西咸新区	零售	100%	2028年12月	-	-	-	15.51	1.94
合计	-	-	-	-	-	8.53	8.15	85.50	26.89

数据来源：公司提供，东方金诚整理

土地获取方面，公司2022年以来无新增项目。

总体来看，公司剩余可售面积可为未来业务持续发展提供一定保障，但项目主要分布在陕西西咸新区，区域集中度较高，易受单一区域市场波动影响，同时部分商业项目面临一定去化压力。

近年受房地产项目结转规模影响，公司房地产开发业务收入逐年下降，受结转项目盈利水平下降所致，毛利率整体呈下滑态势

2022年~2024年，受房地产项目结转规模及未拿新项目的影响，公司房地产开发业务收入逐年下降，其中2024年房地产开发收入为10.06亿元，同比减少55.98%；同期结转项目毛利率相对较低，2024年房地产开发业务毛利率同比下降23.70个百分点，主要系结转项目利润下降所致。2025年一季度，房地产业务实现营业收入和毛利润分别为5.03亿元和0.19亿元，毛利率为3.84%。

此外，近年受公司房地产项目销售和结转进度影响，合同负债规模逐年减少，2023年末公司合同负债同比有所下降，主要系余山和园、海宸尊域三期项目竣工交付，合同负债结转收入所致；2024年末公司合同负债同比下降30.74%，主要系结转璟宸尊域府、静安广场DK3项目所致。2024年末合同负债为5.80亿元，系2024年房地产业务收入的0.49倍；2025年3月末，公司合同负债较上年末有所下降。

¹¹ 该项目为待出租。

图表 10 公司房地产开发业务收入及盈利情况（单位：亿元、倍）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

在建房地产项目剩余投资规模较大，未来面临一定的资金压力

从公司房地产项目的投资情况来看，2025 年 3 月末，公司全口径在建房地产项目计划总投资为 85.50 亿元，截至 2025 年 3 月末已累计投入 26.89 亿元，尚需投资 58.61 亿元。

公司房地产项目资金来源主要为自有资金、销售回款和外部融资等，考虑到当前房地产行业仍处于深度调整阶段，政策仍维持“房住不炒”的总基调，虽然目前国内房地产行业融资环境有所改善，国家陆续出台相关政策支持地产企业融资需求得到合理满足，但现阶段行业整体仍存在流动性压力，消费者市场信心的修复仍需一定时间，在建房地产项目剩余投资规模较大，未来面临一定的资金压力。

客房餐饮

公司客房餐饮收入来自上海假日酒店以及东海假日运营，近年来因酒店停业装修，客房餐饮收入和利润有所波动，毛利率波动上升

公司客房餐饮业务的经营主体为子公司上海藏投酒店有限公司，运营酒店原为北方智选假日酒店（以下简称“智选假日”），位于中兴路 1738 号，按四星级标准建造，于 2008 年 1 月开业，定位为中档商务型酒店，营业面积 30451 平方米，共有房间 472 间，其中套房 44 套。公司与洲际酒店集团旗下的六洲酒店管理（上海）有限公司签订管理合同，聘请其作为管理人负责酒店的日常经营，公司按照酒店每月总收入的一定比例支付管理费。公司被授权使用洲际集团的预订系统和注册商标，对酒店的服务质量和管理水平提供较好保障。因经营需要，公司于 2023 年 1 月份对智选假日进行停业装修改造，从智选假日品牌升级至假日品牌，同时更名为上海静安假日酒店（以下简称“上海假日酒店”），公司持续与洲际集团开展委托合作，推动旗下酒店业务专业化运营。上海假日酒店于 2025 年 4 月 2 日重新开业，定位中高端酒店，建筑面积 30405.82 平方米，共有房间 447 间。

泉州东海假日酒店（以下简称“东海假日”）位于东海街道滨海街 999 号，定位中高端酒店，营业面积 19053.08 平方米，拥有 202 间高级客房及套房，可同时接待人数逾 400 人。

东海假日自 2023 年 1 季度开始筹备开业，酒店自 2024 年 2 月 4 日起正式营业。受限于地理位置及淡旺季影响，截至 2025 年 3 月末，平均房价为 646.71 元，入住率为 41.39%。

2022 年~2024 年，公司客房餐饮收入及毛利润均有所波动，毛利率波动上升，预计 2025 年，受益于酒店装修改造，公司客房餐饮收入和毛利润将有所上升，对公司盈利形成一定补充。

商场经营

公司商场经营的收入来源主要系陕西西安静安荟奥莱公园和陕西西安静安荟生活奥莱项目经营，近年来，商场经营收入及毛利润均逐年递增

公司商场经营的收入来源主要系陕西西安静安荟奥莱公园（以下简称“西咸奥莱”）和陕西西安静安荟生活奥莱项目（以下简称“北关奥莱”）经营，商场经营模式主要为联营、固定租金和扣点租金。作为住宅主业的商业配套项目，公司商业奥莱项目不断引入重点品牌，丰富业态组合，持续提升经营品质，与住宅的后续开发形成良性互动。

西咸奥莱坐落于西安市西咸新区泾河新城，项目规划面积为 10 万平方米，经营面积为 6 万平方米，其中自营部分面积约 1 万平方米，联营部分面积为 5 万平方米，由国际名品 A 馆、国际名品 B 馆、风尚馆、淑媛馆、乐活馆、泰迪生活馆及潮品荟等 7 个超现代建筑风格独立场馆组团构成。项目以国内外名品折扣中心为主体，是集多功能服务配套的奥特莱斯商业综合体。2024 年末，西咸奥莱实现经营收入 2970.82 万元，其中联营收入 485.03 万元，固定租金收入 391.80 万元，扣点租金收入 539.54 万元，其他收入（物业费、水电费、刷卡手续费等）926.16 万元。

北关奥莱于 2022 年 3 月 5 日开业，位于西安市莲湖区、新城区及未央区交界处核心主要交通干线北关正街，区位优势明显。人口密度大，3 公里半径固定生活居住人群超 75 万人，为项目提供了数量庞大的稳定客群。项目商业空间由地下一层至地上六层组成，总面积 74000 平方米，租赁面积 36000 平方米，各楼层业态规划清晰，北关奥莱在传统以零售为主的奥莱模式上，拓展娱乐、餐饮、儿童等多元业态。2024 年末，北关奥莱实现经营收入 4349.29 万元，其中联营收入 728.46 万元，固定租金收入 1475.25 万元，扣点租金收入 302.91 万元，其他收入（物业费、水电费、刷卡手续费等）1842.67 万元。

2022 年~2024 年，公司商场经营收入及毛利润逐年递增，毛利率波动上升。

对外投资

公司参股子公司西藏国能矿业发展有限公司矿产资源丰富，公司持有其 41% 的股权，受行业环境影响，公司投资收益亏损加剧，需警惕业绩进一步恶化的风险

为拓展多元化经营，促进业务结构调整，公司通过投资联营企业西藏国能矿业发展有限公司（以下简称“国能矿业”）和陕西国能新材料有限公司（以下简称“国能新材料”）开展盐湖资源开发和石墨烯单壁碳纳米管杂化物制备项目。

公司于 2010 年 11 月与关联方上海北方企业（集团）有限公司（以下简称“北方企业”）通过增资及股权转让的方式分别取得了西藏阿里圣拓矿业有限责任公司（现更名国能矿业）41%

和 20%的股权，原股东西藏金泰工贸有限责任公司（以下简称“西藏金泰”）持股比例为 39%。后又经历股权变更，截至 2025 年 3 月末，公司、北方企业和西藏藏青新能源产业发展基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“藏青新能源”）持股比例分别为 41%、20%和 39%。国能矿业为公司联营企业。

国能矿业持有西藏阿里龙木错和结则茶卡两个盐湖采矿证，两湖合计碳酸锂储量 390 万吨（储量大型），氯化钾 2800 万吨（储量中型），硼（以三氧化二硼）330 万吨（储量中型），其中碳酸锂储量居世界前列。国能矿业经过工业化实验，基于独特资源禀赋形成的工艺流程共获得 19 项发明专利。上述两个盐湖采矿权证有效期至 2012 年 6 月，国能矿业于 2012 年向当地国土资源局申请延期。2021 年 9 月 30 日，国能矿业获得结则茶卡盐湖矿区的采矿许可证，有效期至 2031 年 4 月 2 日；2024 年 4 月 5 日获得龙木错盐湖矿区的采矿许可证，有效期至 2029 年 4 月 5 日。

国能矿业采取自主开发+委托加工的盐湖提锂开发模式。

结则茶卡 3 万吨工业级氢氧化锂项目：2023 年 7 月，西藏国能矿业发展有限公司收到了西藏自治区生态环境厅关于 3 万吨工业级氢氧化锂项目的环境批复，目前正在稳步推进万吨氢氧化锂委托加工的产线建设工作及其水、电供应配套建设。

结则茶卡 3 万吨电池级碳酸锂项目：国能矿业目前正在优化工艺技术路线、推进报批相关行政许可手续等。结则茶卡资源潜力研究课题已经纳入阿里地区科技局项目库。

龙木错 7 万吨碳酸锂项目：国能矿业在 2023 年内通过了 7 万吨碳酸锂项目的可行性研究报告及开发利用方案的专家评审，随后在 2024 年初启动了环境影响评估报告的公示及报批工作，已获批复。该项目采用的铝系粉体提锂技术列入西藏自治区科技厅重大科技专项。

2022 年~2024 年，国能矿业营业收入分别为 2.51 亿元、2.01 亿元和 0.18 亿元，主要来自碳酸锂的销售，净利润分别为 0.26 亿元、-1.08 亿元和 -3.23 亿元，其中 2024 年公司对国能矿业的投资收益为 -0.72 亿元，主要系自 2023 年以来，受行业环境影响，碳酸锂价格大幅下跌所致。受行业环境影响，由于碳酸锂价格大幅下跌，公司近年来对联营企业和合营企业的投资收益亏损加剧，需警惕业绩进一步恶化的风险。

公司通过投资联营企业国能矿业和国能新材料分别开展盐湖资源开发和石墨烯单壁碳纳米管杂化物制备项目等，未来随着盐湖资源逐步开发，预计可对公司利润形成一定补充。同时，盐湖资源开发和石墨烯单壁碳纳米管杂化物制备项目等对公司而言行业经验尚浅，资源开发方案的选择、开采的条件、环境、工业基础、技术难度等方面，均存在一定的风险，需关注矿业投资和新材料业务的推进情况。

公司治理与战略

公司按照《公司法》等相关法律法规的要求，建立了较为完善的法人治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》和《上海证券交易所股票上市规则》等相关法律法规的要求，建立了股东大会、董事会、监事会等较为完善的公司法人治理结构，根据公司章程和各项治理细则履行各自职责，作为上市企业，管理层级清晰。公司根据

自身实际情况和经营管理需求，设立了房产事业部、矿业事业部、财务部、法务部等职能部门，明确相关职责权限及各条线业务运作流程。整体来看，公司法人治理结构较为完善，能够满足公司日常发展需求。

未来公司将继续围绕“创新驱动、转型发展”的战略方针，加强房地产业务的高质量发展，加快推进新能源、新材料产业投资的高质量转型发展

未来公司将继续围绕“创新驱动、转型发展”的战略方针，打造专业化、差异化、特色化的发展模式，形成地产开发和矿业投资两大业务并举的发展格局。

房地产业务方面，公司将加快房地产项目的开发及存量项目的去化，提升商业项目运营绩效，提高酒店管理和服务水平，努力打造集商业、住宅、办公项目为一体的房地产开发综合体。

同时，公司继续以新能源投资为重点，拓展多元化经营，推进公司产业转型升级。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年~2024 年合并财务报告和 2025 年 1~3 月合并财务报表。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年财务数据进行了审计，众华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2023~2024 年财务数据进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。2025 年 1~3 月合并财务报表未经审计。

资产构成与质量

近年来，随着公司项目持续去化，且未新增土地储备，资产规模有所下降，资产构成中存货和固定资产占比较高，资产受限比重相对较高，整体资产流动性较弱

近年来，公司房地产项目持续去化，且未新增土储，导致资产规模有所下降，资产结构以流动资产为主。截至 2025 年 3 月末，公司资产总额为 113.12 亿元，其中流动资产占比为 71.20%。

公司流动资产逐年有所下降，2025 年 3 月末为 80.55 亿元，主要由存货、货币资金和其他流动资产构成。公司存货规模较大，在流动资产中占比较高，2024 年末存货账面价值同比下降 19.95%，其中开发成本和开发产品账面价值分别为 20.86 亿元和 49.06 亿元，受限存货账面价值为 18.32 亿元，占存货比重 26.17%，主要系用于抵押借款。近年公司货币资金波动上升，以银行存款为主，2024 年末同比上升 72.03%，主要系定向增发股票及国投置业股权转让，现金增加所致，因履约保函、海宸尊域二期人防车位监管户¹²等原因受到限制的货币资金为 0.31 亿元；2025 年 3 月末货币资金进一步上升。其他流动资产主要为银行理财产品以及预交及待抵扣税金，近年来波动上升，2024 年末其他流动资产同比增长 73.44%，主要系银行理财产品增加 2.91 亿元所致，2025 年 3 月末其他流动资产较 2024 年末下降 19.57%。

公司非流动资产波动减少，主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。公司固定资产主要为房屋及建筑物，2024 年末固定资产同比增长 7.86%，2025 年 3 月末固定资产账面价值较上年末有所增长。在建工程逐年上升，2024 年末同比上升 35.26%，主要系上海静安假日酒店

¹² 公司于 2025 年 1 月 6 号收到泉州市住房和城乡建设局通知，海宸尊域二期人防车位监管户已解除资金监管。

装修改造成本增加所致。公司无形资产主要为土地使用权和土地承包经营权，规模较为稳定，2024年末账面价值为2.07亿元，其中土地使用权账面价值1.78亿元，包括西安锂碳产业园土地使用权、世贸之都土地使用权和藏投酒店土地使用权；土地承包经营权账面价值0.27亿元。公司其他权益工具投资波动增长，2024年末同比增长44.09%，主要系上海农村商业银行公允价值变动所致。公司投资性房地产波动减少，2024年末，公司投资性房地产同比减少86.33%，主要系国投置业股权转让所致。

图表 11 公司资产构成情况（单位：亿元）



从资产受限情况来看，截至2024年末，公司受限资产33.67亿元，其中货币资金0.31亿元、存货18.32亿元、固定资产10.44亿元、无形资产0.63亿元、在建工程3.97亿元，受限资产占公司总资产的比例为30.76%，占净资产的比例为72.50%，公司受限资产规模较大，整体资产流动性较弱。

图表 12 截至 2024 年末公司受限资产情况 (单位: 亿元、%)

受限资产	受限金额	账面价值	受限比例	受限原因
货币资金	0.31	9.70	3.18	履约保函; 海宸尊域二期人防车位监管户资金; 海宸尊域三期监管户; 贷款保证金及其他
存货	18.32	70.03	26.17	世贸铭城 DK3 工程抵押借款; 世贸馨城 DK2 工程抵押借款; 福建省泉州市丰泽区大兴街 500 号海宸尊域三期静安荟奥特莱斯商场借款抵押福建省泉州市丰泽区大兴街 500 号海宸尊域三期静安荟奥特莱斯商场借款抵押
固定资产	10.44	23.70	44.04	世贸之都泾河新城崇文镇宋村, 泾河大道与正阳大道十字西北角, 泾河新城世界商贸文化之都·国际名品区项目抵押借款; 福建省泉州市丰泽区东海组团东海滩涂整理项目区域内 C-3-1 地块海宸尊域九龙居 A-9 号楼酒店抵押借款
无形资产	0.63	2.07	30.51	中兴路 1738 号土地使用权抵押借款
在建工程	3.97	3.97	100.00	中兴路 1738 号房屋抵押借款
合计	33.67	109.47	-	-

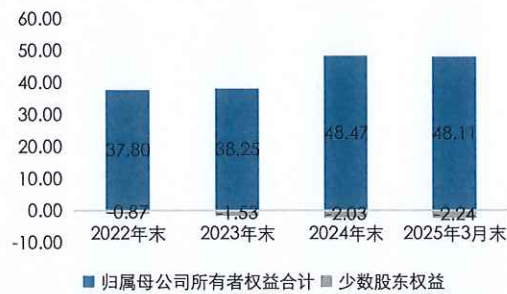
资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

资本结构

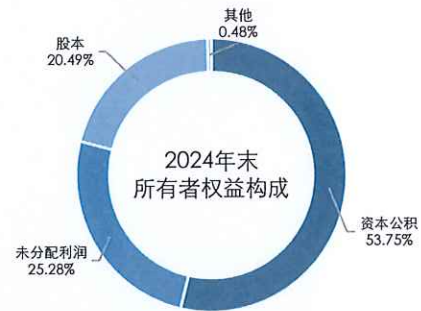
近年来所有者权益波动增长, 受益于公司向特定对象发行股票, 股本、资本公积均有所增长, 公司少数股东权益持续为负且规模逐渐扩大

近年公司所有者权益波动增长, 2024 年末为 46.44 亿元, 主要由资本公积、未分配利润和股本构成。2022 年~2023 年末, 公司资本公积和股本均无变化, 分别为 16.42 亿元和 8.20 亿元, 公司于 2023 年 12 月向特定对象发行股票, 实际发行人民币普通股 131926121 股, 发行价 7.58 元, 变更后的累计股本为人民币 9.52 亿元, 计入“资本公积-股本溢价”人民币 8.55 亿元, 变更后的资本公积增加至 24.96 亿元。受净利润亏损等影响, 公司未分配利润波动下降。公司少数股东权益持续为负且规模逐渐扩大, 主要系公司非全资子公司西安和润置业有限公司经营的璟宸尊域府和静安广场项目去化压力较大所致, 受当前市场环境和销售速度的影响, 预计未来去化仍面临一定压力。2025 年 3 月末, 公司所有者权益较年初减少 1.23%, 主要是未分配利润及少数股东权益减少所致, 其余各科目与年初相比均变化不大。

图表 13 公司所有者权益结构情况（单位：亿元）



图表 14 2024 年末公司所有者权益构成



项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
资本公积	16.42	16.42	24.96	24.96
未分配利润	12.16	12.65	11.74	11.40
实收资本（或股本）	8.20	8.20	9.52	9.52
归属母公司所有者权益	37.80	38.25	48.47	48.11
少数股东权益	-0.87	-1.53	-2.03	-2.24
所有者权益	36.93	36.72	46.44	45.87

数据来源：审计报告，东方金诚整理

近年公司全部债务规模有所波动，债务结构以长期债务为主，资产负债率持续下滑，但整体债务规模仍较大，存在一定集中偿付压力

近年来公司负债总额有所下降，负债结构以流动负债为主，2024 年末和 2025 年 3 月末，公司负债总额分别为 71.78 亿元和 67.25 亿元，其中流动负债占比分别为 74.44%和 67.85%。

2022 年~2024 年末，公司流动负债波动下降，构成以其他应付款、一年内到期的非流动负债、应付账款、合同负债为主。公司其他应付款近年来波动上涨，主要为往来款及借款，2023 年末同比大幅增长 19.36 亿元，主要系原委托贷转为关联方企业借款所致；2024 年末公司其他应付款同比减少 27.77%，其中应付上海北方企业（集团）有限公司 16.83 亿元、应付绍兴豫章企业管理有限公司 2.63 亿元；2025 年 3 月末其他应付款较年初略有增长。一年内到期的非流动负债逐渐减少，2024 年末公司一年内到期的非流动负债为 13.12 亿元，其中一年内到期的长期借款 2.40 亿元，一年内到期的应付债券 7.99 亿元，一年内到期的长期应付款 2.64 亿元；2025 年 3 月末一年内到期的非流动负债较年初有所下降。公司应付账款主要系应付工程款，近年规模逐渐减少，2024 年末余额为 10.45 亿元，其中应付工程款 8.92 亿元、应付公建配套费 0.86 亿元、应付土地承包经营权 0.22 亿元；2025 年 3 月末应付账款较年初有所下降，主要系当期应付账款到期支付所致。合同负债主要为预收现房款、预收预售房款等，规模有所减少，其中 2023 年末合同负债同比下降 55.47%，主要系以前年度预售房款于当期结转收入所致；2024 年随着璟宸尊域府和静安广场 DK3 项目结转收入，年末合同负债同比减少 30.74%。公司应交税费近年来波动下降，2024 年末同比下降 60.08%，主要公司本期系缴纳了较多前期计提的土地增值税所致。

公司非流动负债有所下降，主要由长期借款、长期应付款和应付债券构成。公司长期借款

主要为抵押借款和保证借款，2024 年末长期借款同比下降 24.14%，主要系部分长期借款即将于一年内到期转入流动负债，长期借款主要用途为经营性物业贷。长期应付款波动上升，2024 年末同比增长 33.02%，主要系公司增加较多非标融资借款所致，主要为应付融资租赁款。近年公司应付债券有所减少，2022 年末和 2023 年末应付债券余额 8.06 亿元，主要为“20 藏城发”和“22 藏城发”；2024 年末，应付债券大幅减少，主要系“20 藏城发”和“22 藏城发”均转入一年内到期的非流动负债，此外公司于 2024 年 7 月 9 日发行余额为 1.00 亿元的“24 西藏城投 MTN001”。

图表 15 公司负债构成情况（单位：亿元）



项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
其他应付款	9.38	28.73	20.75	21.86
一年内到期的非流动负债	18.55	13.15	13.12	11.55
应付账款	16.81	13.74	10.45	7.55
合同负债	18.79	8.37	5.80	2.01
应交税费	2.51	3.31	1.32	0.62
流动负债合计	67.46	69.14	53.43	45.63
长期借款	24.26	18.94	14.37	17.40
长期应付款	2.51	1.98	2.64	2.88
应付债券	8.06	8.06	1.01	1.02
非流动负债合计	35.06	29.21	18.34	21.62
负债总额	102.51	98.35	71.78	67.25

资料来源：审计报告，东方金诚整理

近年来，公司全部债务规模波动下滑，以长期债务为主，债务类型包括银行借款、应付债券和融资租赁等。其中 2024 年末，公司全部债务同比下降 23.94%，长期债务和短期债务占比分别为 72.20%和 27.80%。截至 2025 年 3 月末，公司全部债务为 55.43 亿元，较年初小幅增长，其中长期债务 42.08 亿元，占比 75.91%。

债务指标方面，近年来公司资产负债率逐渐下降，其中 2024 年，公司资产负债率同比下降 12.10 个百分点；2024 年，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同比分别减少 12.23 个百分点和 15.26 个百分点。若考虑房屋预售款因素，公司剔除预收款后的资产负债率波动下降，其中 2024 年同比下降 12.33 个百分点；净负债率同比减少 79.93 个百分点。截至 2025 年 3 月末，公司全部债务较上年末有所增长，资产负债率较 2024 年末下降 1.26 个百分点；同期，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所上升。

从债务到期期限来看，截至 2025 年 3 月末，公司将于未来一年内到期的全部债务为 13.35 亿元，短期内存在一定债务集中偿付压力。

对外担保方面，截至 2024 年末，公司无对外担保。

图表 16 公司全部债务构成及偿债指标情况（单位：亿元、%）



项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
全部债务	60.09	68.53	52.12	55.43
资产负债率	73.52	72.81	60.71	59.45
剔除预收款后的资产负债率	69.39	71.02	58.69	58.72
净负债率 ¹⁴	146.92	171.28	91.36	99.36
全部债务资本化比率	61.94	65.11	52.88	54.72
长期债务资本化比率	52.94	60.02	44.76	47.84

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

近年受房地产大环境及项目结转规模影响，公司营业收入逐年下滑，由于结转项目的盈利水平有所下降，营业利润率逐年降低，同时资产减值损失逐年递增，对公司利润有一定侵蚀，公司总体盈利能力较弱

2022 年~2024 年，受国内房地产行业结构性调整、公司项目结转下降等因素影响，公司营业收入逐年下滑。由于结转项目的盈利水平有所下降，公司营业利润率逐年降低。2024 年公司实现利润总额同比下降 18.62%至 0.47 亿元；净利润亏损金额扩大至-0.38 亿元；营业利润率和净资产收益率同比分别下降 8.13 个百分点和 0.70 个百分点，主业获利能力有所下降。

期间费用方面，公司的期间费用主要为财务费用、管理费用和销售费用，近年期间费用支出有所下降，其中 2024 年期间费用同比下降 3.31%，主要系财务费用减少。同年，公司的期间费用率为 31.18%，同比上升 15.25 个百分点。

非经常性损益方面，2022 年~2024 年，公司投资收益波动上升，其中 2024 年同比增长 3.84 亿元，主要系公司公开挂牌转让全资子公司上海国投置业有限公司 100%股权，确认投资

¹³ 剔除预收账款的资产负债率=调整后的负债/调整后的资产*100%，其中调整后资产总额=财务报表资产总额-合同负债；调整后负债总额=财务报表负债总额-合同负债。

¹⁴ 净负债率=（全部债务-货币资金）/所有者权益*100%。

收益为 4.00 亿元，同时对联营企业国能矿业确认的投资收益为-0.72 亿元。同期，资产减值损失逐年递增，主要为存货跌价损失及固定资产减值损失。总体来看，非经常性损益对公司利润总额影响较大。

2025 年 1~3 月，公司实现营业收入同比增加 4.58 亿元至 5.35 亿元，利润总额和净利润分别同比减亏 18.00%和 14.73%。

图表 17 公司收入及盈利能力（单位：亿元、%）



项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
期间费用	4.24	3.81	3.69	0.89
其中：销售费用	1.08	0.88	0.88	0.20
管理费用	1.44	1.51	1.66	0.40
研发费用	-	-	-	-
财务费用	1.73	1.42	1.15	0.29
投资收益	0.22	-0.43	3.41	0.01
营业利润	1.53	0.58	0.47	-0.53
利润总额	1.53	0.58	0.47	-0.53
总资本收益率	2.35	1.35	0.87	-
净资产收益率	1.29	-0.11	-0.82	-

数据来源：审计报告，东方金诚整理

现金流

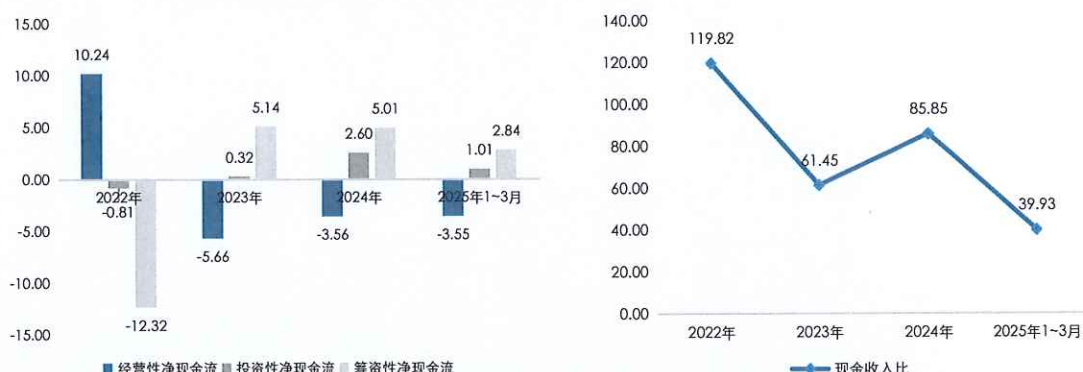
公司经营活动现金流波动较大，2024 年随着支付工程款减少，经营性净现金流有所改善，投资活动净现金流逐年增长，筹资活动净现金流有所波动

2022 年~2024 年，公司经营性净现金流波动较大，其中 2023 年经营性净现金流由正转负主要系当年销售回款同比减少，同时支付工程款同比增多所致；2024 年随着支付工程款减少，经营性净现金流有所改善，但经营性现金流净额仍为负。2022 年~2024 年公司现金收入比波动较大，收入获取能力下降。

同期，公司投资性净现金流逐年增长，其中 2024 年投资活动现金流入同比增长 8.39 亿元，主要系公司公开挂牌转让全资子公司上海国投置业有限公司 100%股权所致。此外，公司筹资性净现金流有所波动，其中 2023 年由负转正主要系公司构建长期资产支付的金额减少所致。未来公司对外部融资仍存在依赖。

2025年1~3月，公司经营活动现金净流量为-3.55亿元；投资活动现金净流量为1.01亿元；筹资活动现金净流量为2.84亿元。

图表 18 公司现金流和现金收入比情况（单位：亿元、%）



数据来源：审计报告，东方金诚整理

偿债能力

从短期偿债能力指标来看，近年公司流动比率和速动比率均波动上升，2024年末公司流动比率较2023年末上升19.32个百分点，速动比率较2023年末上升14.77个百分点。公司经营净现金流动负债比波动较大。从长期偿债能力指标来看，2024年公司EBITDA利息倍数较2023年变化不大，全部债务/EBITDA倍数为19.24倍。

截至2024年末，公司（合并）短期债务为14.49亿元；截至本报告出具日，公司未来一年到期的债券（含回售）本金为7.99亿元。2024年公司经营性净现金流为-3.56亿元，投资性净现金流为2.60亿元，筹资活动前净现金流为-0.96亿元。预计公司2025年筹资活动前净现金流仍为净流出，对短期债务的保障较弱。

截至2025年3月末，公司获得银行授信总额为27.00亿元，其中未使用9.25亿元。

图表 19 近年公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2022年（末）	2023年（末）	2024年（末）	2025年3月（末）
流动比率	154.10	141.37	160.69	176.52
速动比率	15.68	14.84	29.61	32.47
经营现金流动负债比	15.17	-8.18	-6.67	-
EBITDA 利息倍数	1.26	0.95	0.94	-
全部债务/EBITDA	14.30	22.73	19.24	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往债务履约情况和其他信用记录

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2025年7月15日，公司本部在过往债务履约方面不存在不良信用记录。公司存续期内债券均正常兑付本息。

外部支持

公司控股股东为北方集团，作为北方集团旗下唯一的上市子公司，公司可在资产划拨及资

金等方面得到控股股东及相关各方的大力支持

截至 2025 年 3 月末，公司股本为 9.52 亿元，其中北方集团持股 41.15%，为公司控股股东。北方集团综合实力很强，近年来在资金和担保等方面给予公司大力支持。

北方集团从事的静安区内的直管公房管理、物业经营管理、存量房屋租售及旧区改造等业务，主营业务区域专营性很强，北方集团作为静安区城市更新的实施主体，对所管理的直管公房进行修缮并参与旧区改造项目，业务稳定性和可持续性很强。同时，北方集团所处上海市经济实力很强，下辖的静安区作为上海市中心城区，近年来重点发展商贸服务、金融服务、专业服务、数据智能、文化创意、生命健康六大产业，经济实力很强；通过股权无偿划转，北方集团成为上市公司第一大股东，进一步参与锂矿等新能源产业投资，投资方向符合国家提升绿色低碳发展水平和推进新能源开发利用的政策导向；作为静安区重要的国有资产运营主体，北方集团在增资、资产划拨、股权划转和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持。

公司是北方集团的重要子公司，同时也是集团旗下唯一的上市子公司，在业务层面，公司业务拓展了北方集团在房地产领域的业务范围；投资层面，北方集团与公司分别持有国能矿业 20%与 41%的股权，共同参与锂矿等新能源产业投资。

在股权划转方面，2024 年 4 月 1 日，北方集团与静安区国资委签署《股份无偿划转协议》，约定静安区国资委将其直接持有公司 391617705 股股份（占公司 2023 年定增后总股本的 41.15%）无偿划转至北方集团。划转完成后，北方集团持有公司 41.15% 股权。

在股东借款及担保方面，泉州市上实置业有限公司（以下简称“上实置业”）现为公司全资子公司，北方集团原为其股东，曾提供约 3 亿元股东借款，2014 年 11 月北方集团将其持有股权转让给公司，原约定项目盈利后偿还借款，目前该项目已盈利。截至 2025 年 3 月末，北方集团对上实置业的借款余额为 2.49 亿元；2023 年 8 月，公司与北方集团签署 20 亿元借款协议，期限为 2023 年 9 月 1 日至 2028 年 8 月 31 日，截至 2025 年 3 月末，借款余额为 13.5 亿元。

整体来看，北方集团是静安区城市更新的实施主体，对所管理的直管公房进行修缮并参与旧区改造项目，业务稳定性和可持续性很强，公司作为北方集团旗下房地产开发业务的上市平台，在促进业务协同发展等方面发挥重要作用，预计公司在融资及资金等方面能够持续获得控股股东及相关各方的大力支持。

增信措施

担保效力

北方集团为本期债券提供不可撤销的连带责任保证担保。

根据北方集团出具的《担保函》，担保人提供保证的范围包括公司在被担保债券项下的全部债务，包括但不限于总额不超过人民币 8 亿元（含 8 亿元）的主债权本金、利息、违约金、损害赔偿金、为实现债权而发生的所有费用以及其他依法应支付的其他款项等。

担保人承担保证责任的期间为若被担保债券为分期发行，保证期间为被担保债券发行首日至被担保债券到期后三年；若被担保债券为分期发行，则各期债券的保证期间分别计算，每期债券的保证期间均为自该期债券的发行首日至该期债券到期日后三年。债券持有人在保证期间

内未要求北方集团承担连带保证责任的，担保人免除保证责任。

担保主体概况

北方集团前身为上海闸北房地产发展总公司，1996年6月25日，经原上海市闸北区人民政府批准，闸北房开改制组建为北方集团，由上海市房屋土地管理局100%持股，承担旧区改造和直管公房经营管理。2018年北方集团股东变更为静安区国资委，2022年增资后注册资本为20.42亿元，截至2024年9月末，该注册资本不变，静安区国资委为北方集团唯一股东及实际控制人。

北方集团为静安区重要的国有资产运营主体，主要从事静安区范围内的直管公房管理、物业经营管理、存量房屋租售和旧区改造等业务。

截至2024年9月末，北方集团资产总额为133.04亿元，负债总额为85.96亿元，所有者权益为47.08亿元，资产负债率为64.62%；2023年北方集团实现营业收入为0.92亿元、实现净利润为0.45亿元。

担保能力

东方金诚认为，北方集团从事的静安区内的直管公房管理、物业经营管理、存量房屋租售及旧区改造等业务，主营业务区域专营性很强，北方集团作为静安区城市更新的实施主体，对所管理的直管公房进行修缮并参与旧区改造项目，业务稳定性和可持续性很强；同时，东方金诚也关注到，北方集团短期债务占比大幅上升，集中偿付压力大；北方集团筹资前现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大。

上海市经济实力很强，下辖的静安区作为上海市中心城区，作为静安区重要的国有资产运营主体，北方集团在增资、资产划拨、股权划转和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持。

东方金诚评定北方集团主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。北方集团为本期债券提供不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

公司是上海市静安区国资委旗下主要的房地产上市公司，拥有多年旧城改造、安置房及商品房等开发经验，在西安市等地具有一定的区域市场竞争力；2025年3月末，公司在建和已完工项目权益口径剩余可售面积为11.07万平方米¹⁵，主要分布在陕西西咸新区、西安和泉州，可为房地产业务未来收入提供一定支撑，上海北方企业（集团）有限公司对本期债券到期兑付提供不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

同时，东方金诚关注到，受国内房地产行业结构性调整、公司项目结转下降等因素影响，公司营业收入逐年下滑，2024年毛利率大幅下滑，主业获利能力下降；公司资产构成中存货和固定资产占比较高，资产受限比重相对较高，整体资产流动性较弱；公司全部债务规模较大，在建房地产项目剩余投资规模较大，未来面临一定的资金压力。

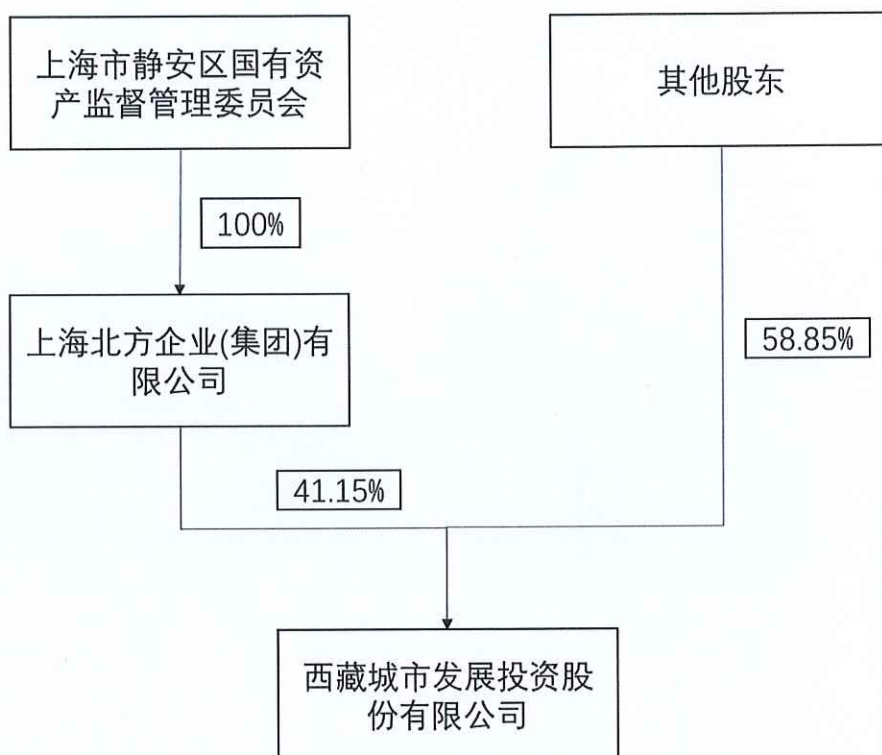
外部支持方面，公司控股股东北方集团是静安区城市更新的实施主体，对所管理的直管公

¹⁵ 此数据不含2022年末以前已完工项目的剩余可售面积。

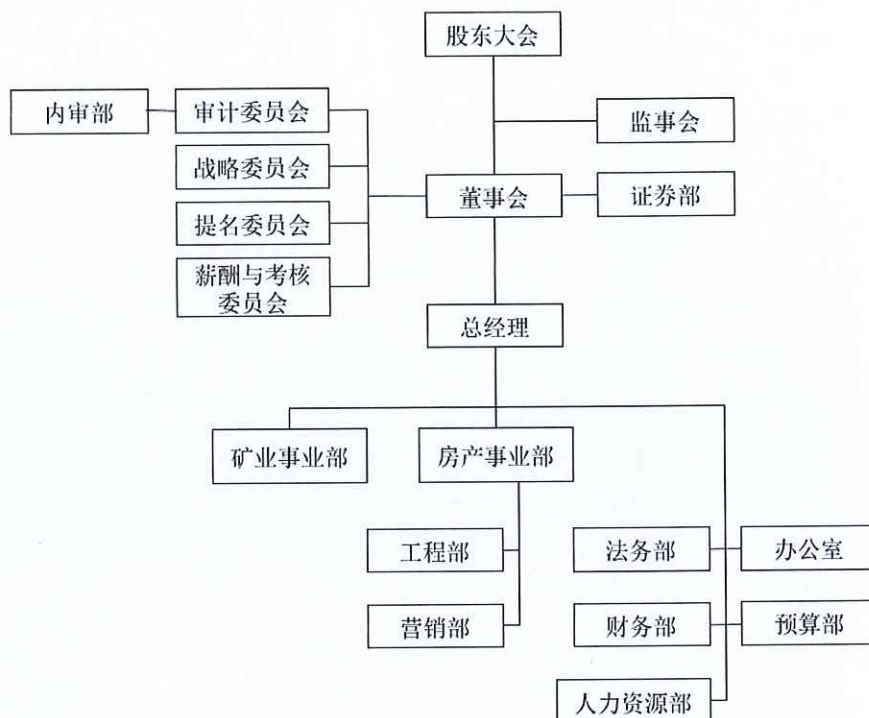
房进行修缮并参与旧区改造项目，业务稳定性和可持续性很强；公司作为其唯一的房地产上市公司，在业务层面，公司业务拓展了北方集团在房地产领域的业务范围，在投资层面，北方集团与公司共同参与锂矿等新能源产业投资。公司可在融资担保和资金等方面得到控股股东及相关各方的大力支持，预计未来控股股东北方集团对公司的支持意愿极强。

综合分析，东方金诚评定公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；北方集团为本期债券提供不可撤销的连带责任保证担保，本期债券信用等级为 AAA。

附件一：截至 2025 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2025 年 3 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
主要财务数据及指标				
资产总额（亿元）	139.45	135.07	118.22	113.12
所有者权益（亿元）	36.93	36.72	46.44	45.87
负债总额（亿元）	102.51	98.35	71.78	67.25
短期债务（亿元）	18.55	13.40	14.49	13.35
长期债务（亿元）	41.54	55.14	37.63	42.08
全部债务（亿元）	60.09	68.53	52.12	55.43
营业收入（亿元）	24.56	23.95	11.83	5.35
利润总额（亿元）	1.53	0.58	0.47	-0.53
净利润（亿元）	0.48	-0.04	-0.38	-0.55
EBITDA（亿元）	4.20	3.01	2.71	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	10.24	-5.66	-3.56	-3.55
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.81	0.32	2.60	1.01
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	-12.32	5.14	5.01	2.84
毛利率（%）	31.46	33.55	17.33	8.99
营业利润率（%）	23.96	20.85	12.71	6.58
销售净利率（%）	1.94	-0.17	-3.20	-10.30
总资本收益率（%）	2.35	1.35	0.87	-
净资产收益率（%）	1.29	-0.11	-0.82	-
总资产收益率（%）	0.34	-0.03	-0.32	-
资产负债率（%）	73.52	72.81	60.71	59.45
长期债务资本化比率（%）	52.94	60.02	44.76	47.84
全部债务资本化比率（%）	61.94	65.11	52.88	54.72
货币资金/短期债务（%）	31.46	42.07	66.91	73.78
非筹资性现金净流量债务比率（%）	15.68	-7.78	-1.85	-4.57
流动比率（%）	154.10	141.37	160.69	176.52
速动比率（%）	15.68	14.84	29.61	32.47
经营现金流动负债比（%）	15.17	-8.18	-6.67	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.26	0.95	0.94	-
全部债务/EBITDA（倍）	14.30	22.73	19.24	-
应收账款周转率（次）	191.19	140.72	86.60	-
销售债权周转率（次）	191.19	140.72	86.60	-
存货周转率（次）	0.17	0.18	0.12	-
总资产周转率（次）	0.17	0.17	0.09	-
现金收入比（%）	119.82	61.45	85.85	39.93

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：信用等级符号及定义

主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）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。

科技创新主体信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{stl}	受评主体具有科技创新属性，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 _{stl}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A _{stl}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB _{stl}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{stl}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{stl}	受评主体具有科技创新属性，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 _{stl}	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 _{stl}	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C _{stl}	不能偿还债务

注：除 AAA_{stl} 级和 CCC_{stl} 级（含）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。

中长期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{stl}	科技创新债券安全性很强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA _{stl}	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A _{stl}	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB _{stl}	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{stl}	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{stl}	科技创新债券较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{stl}	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC _{stl}	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还科技创新债券
C _{stl}	不能偿还科技创新债券

注：除 AAA_{stl} 级和 CCC_{stl} 级（含）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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

短期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1 _{stl}	短期科技创新债券还本付息能力最强，安全性最高
A-2 _{stl}	短期科技创新债券还本付息能力较强，安全性较高
A-3 _{stl}	短期科技创新债券还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B _{stl}	短期科技创新债券还本付息能力较低，有一定的违约风险
C _{stl}	短期科技创新债券还本付息能力很低，违约风险较高
D _{stl}	短期科技创新债券不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“西藏城市发展投资股份有限公司2025年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与西藏城市发展投资股份有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>) 和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

东方金诚国际信用评估有限公司

2025年8月7日

