



北京首都创业集团有限公司 2026 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[2026]跟踪 0339 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，有效期至受评债项到期兑付日。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

2026 年 6 月 3 日

本次跟踪发行人及评级结果	北京首都创业集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“14 首创集团永续期债 01/14 首创 01”、“14 首创集团永续期债 02/14 首创 02”、“24 首创集 MTN003A”、“24 首创集 MTN003B”	
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于跟踪期内北京首都创业集团有限公司（以下简称“首创集团”或“公司”）仍作为北京市大型国有集团公司，主体地位突出，政府支持意愿很强以及公司战略布局明晰，核心板块竞争实力较强，母公司财务弹性和金融资源调度能力很强等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司财务杠杆处于高位，盈利能力改善情况有待观察，房地产业务表现不佳等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，北京首都创业集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素： 不适用。 可能触发评级下调因素： 公司地位大幅削弱，资本实力显著下降；主要业务板块出现重大经营风险，盈利能力大幅下降且不可逆转，财务指标及流动性出现明显恶化等。	

正面

- **主体地位突出，政府支持意愿很强。**公司是北京市大型国有集团公司，跟踪期内仍承担着对授权范围内的国有资产进行经营管理的职责，地位突出，同时公司在北京市经济社会发展中发挥重要作用，政府支持意愿很强。
- **战略布局明晰，核心板块竞争实力较强。**当前公司已构建起环保公用、证券金融、城市发展和文体商业的“3+1”业务板块，战略布局明晰，具备一定的协同优势，核心业务板块整体竞争实力较强。
- **母公司财务弹性和金融资源调度能力很强。**公司金融市场认可度良好，旗下拥有多家上市企业，再融资渠道畅通，同时优质国企背景和资产质量使得公司获得充足银行授信，母公司财务弹性及金融资源调度能力很强。

关注

- **财务杠杆处于高位。**跟踪期内，公司财务杠杆仍处于高水平，同时母公司因承担了较多融资职能，债务规模较大。
- **盈利能力改善情况有待观察。**2025 年，公司利润同比显著下降且存在明显亏损，盈利指标亦同步弱化，未来盈利能力改善情况有待观察。
- **房地产业务表现不佳。**房地产开发业务对公司收入利润影响较大，2025 年以来随投资力度减弱，市场化房地产业务发展受到制约，公司面临较大的去化压力。

项目负责人：程成 chcheng@ccxi.com.cn
 项目组成员：章毅 yzhang.zy@ccxi.com.cn
 王怡涛 ytwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

首创集团（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	4,008.94	3,930.66	4,001.17	4,328.25
所有者权益合计（亿元）	897.29	861.26	828.03	913.33
负债合计（亿元）	3,111.66	3,069.40	3,173.13	3,414.92
总债务（亿元）	2,316.61	2,362.89	2,426.81	--
营业总收入（亿元）	575.40	495.76	400.05	90.52
净利润（亿元）	30.35	1.25	-97.58	-3.88
EBIT（亿元）	121.12	79.57	-17.10	--
EBITDA（亿元）	177.70	135.93	37.31	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	66.40	102.48	123.78	-1.62
营业毛利率（%）	20.23	24.32	21.97	32.55
总资产收益率（%）	3.02	2.00	-0.43	--
EBIT 利润率（%）	21.75	16.89	-4.50	--
资产负债率（%）	77.62	78.09	79.31	78.90
总资本化比率（%）	78.41	79.58	80.56	--
总债务/EBITDA（X）	13.04	17.38	65.04	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.78	1.53	0.50	--
FFO/总债务（X）	-0.00	0.06	0.02	--

首创集团（母公司口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	764.02	861.92	1,114.13	1,223.80
所有者权益合计（亿元）	291.19	330.16	481.60	476.82
负债合计（亿元）	472.83	531.75	632.53	746.98
总债务（亿元）	482.05	574.52	697.71	--
营业总收入（亿元）	2.90	7.19	7.61	1.90
净利润（亿元）	27.20	2.46	-4.01	-1.43
EBIT（亿元）	41.38	17.49	13.95	--
EBITDA（亿元）	41.49	17.60	14.06	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-45.03	-35.12	-48.91	-5.81
营业毛利率（%）	99.11	99.80	97.75	98.44
总资产收益率（%）	5.42	2.15	1.41	--
EBIT 利润率（%）	1,427.37	243.18	183.32	--
资产负债率（%）	61.89	61.69	56.77	61.04
总资本化比率（%）	68.55	71.84	67.13	--
总债务/EBITDA（X）	11.62	32.65	49.61	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.28	0.96	0.72	--
FFO/总债务（X）	-0.03	-0.02	-0.02	--

注：1、中诚信国际根据首创集团提供的其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、2025 年度审计报告以及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理，其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 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、中诚信国际在分析时将合并口径下其他流动负债、长期应付款、其他权益工具和少数股东权益以及母公司口径下其他权益工具中有息部分调整至债务核算；4、公司未提供 2026 年一季度现金流量表补充资料、利息支出金额及债务调整数据，故相关指标失效。

同行业比较（2025 年数据）

公司名称	首创集团	陕投集团	越秀集团
所有者权益合计（亿元）	828.03	1,007.65	1,771.79
总资产收益率（%）	-0.43	3.32	1.01
总资本化比率（%）	80.56	64.78	73.31
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.50	4.59	1.59

中诚信国际认为，与同行业相比，首创集团整体运营实力较好，主营业务风险相对可控；风险控制水平及金融资源协调能力很强，但杠杆水平较高，盈利能力有待提升，财务风险与可比公司无显著差异。

注：1、陕投集团为陕西投资集团有限公司简称，越秀集团为广州越秀集团股份有限公司的简称；2、越秀集团财务数据为 2024 年数据。

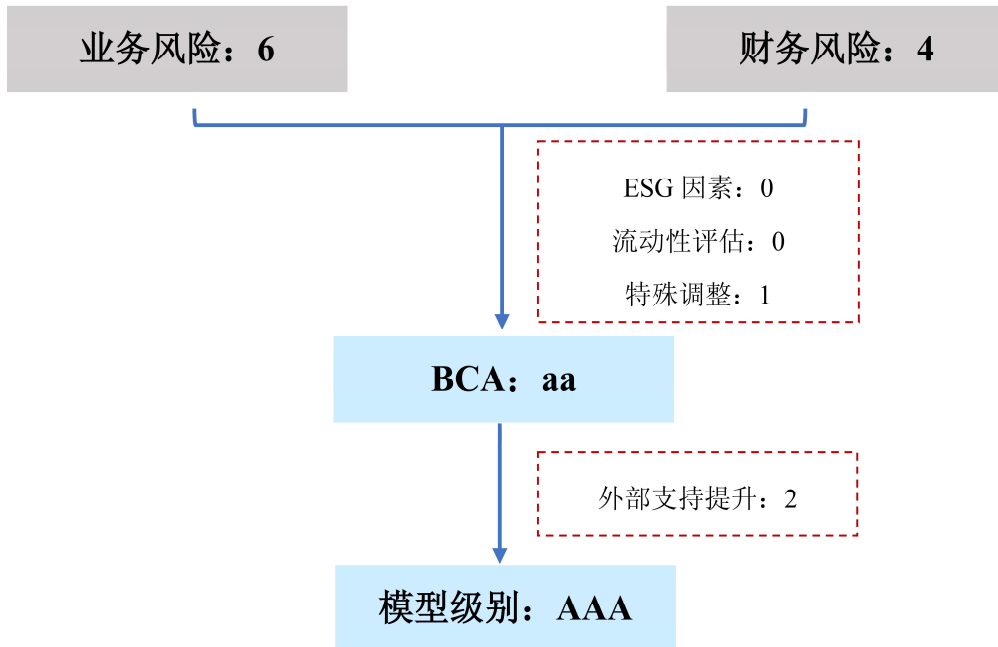
本次跟踪情况

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
14 首创集团 可续期债 01/14 首创 01	AAA	AAA	2025/06/03 至本报 告出具日	20.00/20.00	2014/11/03~2026/ 11/03 (3+N)	票面利率选择权,利息递 延条款,公司续期选择权
14 首创集团 可续期债 02/14 首创 02	AAA	AAA	2025/06/03 至本报 告出具日	10.00/10.00	2015/06/16~2027/ 06/16 (3+N)	票面利率选择权,利息递 延条款,公司续期选择权
24 首创集 MTN003A	AAA	AAA	2025/06/03 至本报 告出具日	10.00/10.00	2024/06/17~2027/ 06/17	--
24 首创集 MTN003B	AAA	AAA	2025/06/03 至本报 告出具日	10.00/10.00	2024/06/17~2034/ 06/17	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
首创集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/03 至本报告出具日

● 评级模型

北京首都创业集团有限公司评级模型打分(C210200_2024_02_2026_1)



*业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

调整项：受公司盈利水平下降影响，财务风险模型得分较低，但其融资渠道畅通，融资成本处于较低水平，实际财务风险较低。

外部支持：首创集团为北京市大型国有集团公司，跟踪期内仍定位清晰、地位重要，地方政府支持意愿和支持能力仍很强；同时，公司得到政府在资源协调、资产注入及政府补助等方面的持续有力支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际企业集团评级方法与模型 C210200_2024_02

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

行业概况

2026 年，水务行业投资重心预计将转向重大水利工程与城乡供水管网更新改造两大领域，投资项目具备政策性资金保障，企业直接资本开支压力相对可控；行业盈利能力有望随水价调整范围扩大而提升，回款情况短期内或难实质性改善，关联企业资金占用问题仍将存在，行业债务规模继续面临上升压力；得益于水务企业外部融资渠道保持通畅，行业整体偿债能力维持稳定。

详见《中国水务行业展望，2026 年》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12375?type=1>

政策和市场双重驱动下，环保产业正迎来结构性变革与高质量发展的关键转型期。垃圾焚烧发电行业虽面临区域供需失衡、盈利模式依赖政策等挑战，但在存量整合、技术革新、国际化布局等多重因素推动下，正加速向“市场驱动型”转型。危险废物处置行业仍处于“产能过剩、低价竞争”的粗放阶段，技术突破和行业集中度提升仍有待关注，2026 年仍将处于深度调整期。再生资源回收利用行业在规模持续扩张的同时，正经历结构升级与内部挑战并存的复杂局面，2026 年将加速转型。

详见《中国环保运营行业展望，2026 年》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12358?type=1>

2025 年房地产行业政策力度同比减弱，但全年销售规模降幅收窄，去库存亦取得一定进展，在商品房销售额尚未完全企稳的背景下，供求平衡的修复仍面临挑战；2026 年预计行业销售及投资下行压力仍存但节奏放缓，政策端或将进入常态化实施阶段，待售面积有望出现拐点性下降，为“十五五”房地产市场触底企稳打下基础，预计未来短期内头部房企的市场地位稳固，但行业颈部及腰部企业的排序或仍有较大波动。

详见《中国房地产行业展望，2026 年 2 月》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12418?type=1>

2026 年良好的市场环境将继续推动证券行业向高质量发展迈进，经纪业务、信用业务、自营业务及投行业务将实现温和增长，同时需关注市场波动对上述业务开展的影响；而资管业务或将面临增长压力。证券行业的并购浪潮仍在继续，同时行业头部集中趋势将进一步加强，中小券商特色化经营转型有望加速。同时，证券

行业国际化进程提速，头部券商加大国际化投入，境外业务将成为头部券商新的盈利增长点。行业强监管态势仍将延续，监管通过分类评价等发挥“指挥棒”作用。

详见《中国证券行业展望，2026 年 3 月》，[报告链接](#)

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12447?type=1>

北京市是中华人民共和国首都，积聚了大量物质和文化资源，中央经济和总部经济的特征持续强化，经济实力极强，稳定保持在全国领先水平。

北京市是中华人民共和国首都，是国务院批复确定的全国政治中心、文化中心、国际交往中心和科技创新中心，积聚了大量物质和文化资源，中央经济和总部经济的特征持续强化。北京市第三产业高度发达，信息、金融行业保持高速增长，其中金融业是北京市第一支柱产业，金融资产规模约占全国的一半；同时，第二产业增势迅猛，医药行业及电子行业对经济增长贡献突出。截至 2025 年末，北京市全市常住人口 2,180.0 万人，常住人口城镇化率 88.3%。依托重要的政治经济地位和良好的产业结构，北京市经济实力极强，地区生产总值（GDP）总量和人均 GDP 稳定保持在全国领先水平。2025 年，北京市实现 GDP52,073.4 亿元，按不变价格计算同比增长 5.4%，全国城市排名仅次于上海市（56,708.7 亿元），超过第三名深圳市（38,731.8 亿元）1.3 万亿元，三次产业结构占比分别为 0.2：13.8：86.0；同期，北京市人均 GDP 达 23.9 万元，较上年进一步增长。投资方面，2025 年，北京市固定资产投资（不含农户）同比增长 5.5%。2026 年 1~3 月，北京市实现 GDP12,931.5 亿元，同比增长 5.9%，同期固定资产增速为 5.5%，继续保持良好的经济增长态势。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，首创集团仍作为北京市大型国有集团公司，围绕环保公用、证券金融、城市发展和文体商业“3+1”的产业体系稳定发展，业务布局具备一定的协同优势，且核心业务板块整体竞争实力较强；但需关注综合水治理 PPP 项目回款周期较长、市场化房地产业务亏损缺口扩大及存量项目去化压力大等问题。

环保公用板块作为公司第一主业，其中生态环保业务产业链较为完整，已构建起“碧水、蓝天、净土”的大环保产业格局。跟踪期内，水务量价结构与关键运营指标进一步优化，运营效率持续提升，并出售海外资产以聚焦国内市场，但综合水治理项目多以 PPP 模式开展，回款周期较长，对公司资金形成一定占用。此外，公司公路及铁路运营状态仍整体平稳。

公司生态环保产业拥有水务、固废和大气治理的完整产业链，已构建起“碧水、蓝天、净土”的大环保产业格局，形成规模效应的同时，在各自领域也建立了领先优势。跟踪期内，公司生态环保板块的核心运营主体仍为 A 股上市公司北京首创生态环保集团股份有限公司（以下简称“首创环保”，600008.SH），首创环保为国内领先的生态环境综合服务商。

跟踪期内，城镇水务运营业务持续推进提质增效，量价结构与关键运营指标进一步优化；同时，随着运营经验的积累以及品牌认知度的提高，也积极拓展委托运营等轻资产模式以扩大水务市场

份额。截至 2025 年末，首创环保参控股供水项目设计供水能力达 1,260.62 万吨/日，其中委托运营项目供水能力 154.20 万吨/日；参控股污水处理项目污水处理能力达 1,467.39 万吨/日，其中委托运营项目污水处理能力 140.85 万吨/日。2025 年，首创环保新签项目较少，设计供水产能小幅增长，污水处理设计产能因出售首创环投控股有限公司（以下简称“首创环投”）等因素影响小幅下降，但存量项目运营效率持续提升。供水方面，2025 年，首创环保 4 个项目转商运，带动供水量小幅增长，同时落实全面精益运营策略，供水产销差率维持在较好水平，3 个供水项目完成调价，覆盖处理规模 76 万吨/日，2025 年售水量同比增长 3.61%，其中西南地区售水量增速较高。2025 年，首创环保实现供水水处理业务收入 34.02 亿元，同比增长 1.87%；以户表工程等相关的供水服务业务收入同比变化较小。污水方面，2025 年，15 个项目转商运，涉及处理规模达 53.8 万吨/日，同时首创环保出售首创环投，全年污水处理量及结算量均略有下降，同时 15 个污水处理项目实现价格调整，涉及处理规模 90.28 万吨/日，全年实现污水水处理收入 66.17 亿元，同比增长 0.17%。整体来看，城镇水务运营业务持续推进提质增效，关键运营指标保持在较好水平。

表 1：近年首创环保城镇水务运营业务情况

供水业务	2023	2024	2025
设计供水能力（万吨/日）	1,231.91	1,242.91	1,260.62
其中：控股设计供水能力（万吨/日）	1,108.92	1,118.91	1,106.42
供水量（亿吨）	16.12	16.44	16.93
售水量（亿吨）	14.45	14.97	15.51
产销差率（%）	13.14	12.21	12.20
综合水价（元/吨，含税）	1.92	1.94	1.83
供水业务收入（亿元）	31.78	33.39	34.02
供水服务业务收入（亿元）	10.74	11.13	11.60
污水业务	2023	2024	2025
设计污水处理能力（万吨/日）	1,462.75	1,489.64	1,467.39
其中：控股设计污水处理能力（万吨/日）	1,287.35	1,289.74	1,255.96
污水处理量（亿吨）	27.91	29.02	28.96
污水结算量（亿吨）	29.95	31.16	31.02
综合水价（元/吨，含税）	1.75	1.77	1.71
污水业务收入（亿元）	63.70	66.06	66.17

注：1、设计处理能力含在建、拟建产能，含控股企业、参股企业数据以及委托运营项目数据；2、处理量为控股企业数据以及委托运营项目数据；3、此数据未包含生态环境项目中涉及自来水、污水处理业务；4、2025 年供水综合水价和污水处理综合水价为不含税数据，2023 年及 2024 年为含税数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

当前公司城镇水务板块在维持存量项目稳健经营的前提下适度扩张产能，近年来资本支出规模有所下降；截至 2025 年末，公司城镇水务主要在建项目总投资 19.46 亿元，已投资 5.83 亿元。随着市场优质增量项目减少，投资力度或将呈下降趋势。

表 2：截至 2025 年末首创环保城镇水务主要在建项目

项目名称	设计处理能力（万吨/日）	总投资	已投资
安徽省宿州市埇桥区芦岭地表水厂一期工程项目	20.00	9.87	5.08
胶州市水环境治理工程（南片区）项目铺集污水处理厂及配套管网工程	0.60	3.29	0.75
烟台市八角污水处理厂及配套附属	14.00	6.30	0.00

设施建设项目

合计	34.60	19.46	5.83
----	-------	-------	------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

综合水治理业务方面，首创环保主要以 PPP 模式开展城市综合水治理的项目。首创环保与当地政府机构出资代表合作成立项目公司，项目公司与当地政府机构签订 PPP 协议，按照明细项目的性质确定使用者付费、可用性付费等付费方式，完工验收后按期回款。目前 PPP 综合水治理重资产项目十余个，主要分布在宁夏、江苏、甘肃、福建及四川等地，包括农污项目、海绵城市、河道治理、污水处理、供水等“厂网河湖岸”一体化项目，以可用性付费为主，回收期 20~30 年。2025 年，首创环保确认 PPP 综合水治理收入 10.20 亿元（含建造收入）。

2023 年，国家发展改革委、财政部发布《关于规范实施政府和社会资本合作新机制的指导意见》（国办函〔2023〕115 号）后，传统 PPP 业务模式受到制度限制，市场规模萎缩。在此背景下，首创环保适时调整综合水治理业务发展策略，慎重投资此类 PPP 项目，在运营存量项目的同时，逐步向 EPC、EPCO 等轻资产运营模式转型。2025 年，首创环保水务衍生业务全年新增签约合同额 4.48 亿元，深化“源网厂河一体化”系统治理布局，落地铜陵经开区雨污管网改造、济宁任城经开区污水厂提标 EPCO 项目，并中标河南平顶山尼龙新材料开发区污水溯源系统建设、淮安市黄码港产业园污水厂技术服务等项目，构建了园区污水源头精准溯源的标杆案例。截至 2025 年末，首创环保主要在建 PPP 综合水治理项目总投资 116.06 亿元，已投资 81.52 亿元，剩余投资压力可控，但 PPP 项目回款周期较长，后期回款有待持续关注。

表 3：截至 2025 年末首创环保主要在建 PPP 综合水治理项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	合同签订方	建设周期	总投资	资本金占比	已投资
内江市沱江流域水环境综合治理 PPP 项目	内江市住房和城乡建设局	36 个月	66.45	20.00	40.78
江苏省宿迁市中心城市西南片区水环境综合整治 PPP 项目	宿迁市住房和城乡建设局	36 个月	26.99	24.00	21.91
石家庄市栾城区古运河生态修复建设 PPP 项目	石家庄市栾城区住房和城乡建设局	36 个月	6.69	25.00	6.70
鹰潭海绵城市建设 PPP 项目	鹰潭市住房和城乡建设局	24 个月	2.06	23.20	1.71
庆阳市海绵城市试点建设项目——项目包 3（D、E 片区）	庆阳市海绵城市建设管理办公室	20 个月	13.87	20.00	10.42
合计	--	--	116.06	--	81.52

注：1、内江市沱江流域水环境综合治理 PPP 项目，首创环保系第一大股东，可实际控制该项目；2、上述在建项目有部分子项目转入商运并实现收入；3、仅披露首创环保内部重大项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

城镇水务建造业务任由首创环保下属子公司负责开展，具备市政公用工程施工总承包壹级、建筑工程施工总承包壹级、市政行业排水专业甲级资质等。首创环保城镇水务建造业务主要服务于首创环保内部项目，目前以集团内订单为主，随轻资产运营战略转变，亦积极拓展外部项目。受首创环保内部重资产项目投资收缩和市场竞争加剧影响，城镇水务建造板块新签合同额整体下降至低位，2025 年城镇水务建造板块实现收入 16.60 亿元，毛利率 18.47%，收入有所下降但毛利率水平略有提升，后续业务拓展和盈利变化情况有待持续关注。

表 4：首创环保城镇水务建造业务合同签订情况

年度	2023	2024	2025
新签合同数（个）	37	22	15
新签合同金额（亿元）	35.33	8.57	11.57

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

首创环保固废处理业务的运营主体为首创环境（03989.HK），首创环境在国内率先完成了从前端垃圾分类投放、中端垃圾分类收运到末端多元化垃圾处理的一体化全产业链布局，连续多年被评为中国固废十大影响力企业。截至 2025 年末，首创环境在运营项目合计 63 个，包括垃圾发电 27 个、垃圾填埋 3 个、清扫收运及治理 18 个、拆解项目 1 个、生物质发电项目 2 个、有机垃圾处理项目 6 个及危废综合处理 6 个，其中垃圾焚烧发电处理能力为 22,570 吨/日。近年来，受益于建设项目转商运及新增清运等轻资产项目，首创环境垃圾处理规模及发电规模保持增长，2025 年固废处理量同比增长 9.94%至 1,112.17 万吨，发展态势良好。海外布局方面，鉴于全球各地经济及政治的不稳定发展等因素，海外项目陆续出售；2024 年 6 月，首创环境出售新加坡 ECO 公司 100% 股权，并于 7 月完成交割，收取全部股权转让价款 6.08 亿新加坡元（约合 32.43 亿元人民币），产生投资收益 17.80 亿元，此次资产出售后，首创环境无海外业务。2025 年，首创环境实现固废处理收入 37.66 亿元，同比下降 6.80%，主要系建造业务规模减小及出售新加坡 ECO 公司的影响，此外，由于公司协同开展前端垃圾收运项目，全年环卫业务新增签约年化合同总额 1.10 亿元。剔除新加坡 ECO 公司处置影响因素后，固废处理业务核心主业营收实现稳步增长。

表 5：近年来首创环境垃圾处理情况

指标	2023	2024	2025
垃圾处理量（万吨）	874.93	1,011.59	1,112.17
发电量（万千瓦时）	267,958.86	314,210.54	332,464.03
上网电量（万千瓦时）	228,012.71	265,035.35	281,766.45

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

北京首创大气环境科技股份有限公司作为公共环境大气污染防治企业，目前主要业务包括环保产品销售、工业综合防治服务和市政综合防治服务等。大气综合治理收入以存量订单续签为主，2025 年实现业务收入 7.50 亿元，毛利率为 22.01%，目前该业务处于发展调整期，正寻求转型发展，2025 年落地少量海外订单。

基础设施业务方面，包括对区域内高速公路、地铁等基础设施的投资建设和运营。该业务板块运营主体仍为首创环保、京津高速公路有限公司和北京京港地铁有限公司。公司负责京通快速路、京津高速（天津段）、北京地铁四号线及其南延长线、十四号线、十六号线及十七号线的运营；2025 年以来地铁运营收入整体稳定；但京通快速路收费政策调整后¹后续补偿方案仍未明确，2025 年公路运营收入较上年略有下滑。

跟踪期内，公司市场化房地产业务整体呈收缩态势且业务经营亏损缺口扩大，但公司在北京大兴地区拥有丰富的待开发土地资源为业务发展及转型提供支撑，短期仍需关注房地产市场行情、自有土地转化进度等对公司经营的影响。

¹ 自 2022 年 6 月 10 日零时起京通快速路各收费站出京方向停止收费，进京方向 7:00-9:00 继续按现行收费标准收费，其他时段停止收费。

公司多措并举发展城市开发业务，围绕城市建设和运营构建起了包括市场化及政策性地产开发、基础设施等多元融合的业务体系。跟踪期内，公司城市发展板块的核心运营主体仍为全资子公司北京首创城市发展集团有限公司（以下简称“首创城发”）。

市场化城市发展业务方面，跟踪期内，首创城发继续收缩房地产开发业务规模，投资规模下降且开发进度放缓，销售以存量项目为主。受行业需求下行、大宗商办类产品去化缓慢及项目调价等因素影响，首创城发全口径销售面积和销售金额持续减少。2025 年，北京区域高单价项目销售均价抬升，但首创城发加速对存量车位、底商等资产去化，导致 2026 年 1~3 月整体销售均价明显回落。目前，首创城发储备重点待售项目有禧瑞都 5 号楼、大兴禧悦兴城、海南南燕湾项目等，或将对首创城发 2026 年销售业绩形成一定支撑，但后续随核心城市优质项目逐步去化，未来存量项目去化将持续面临压力。同时，随着新增土地储备减少、存量项目去化，首创城发土地储备面积整体有所缩减，截至 2025 年末，首创城发全口径销售物业土地储备²计容建筑面积为 1,000.00 万平方米，仍相对充裕；首创城发土储主要分布于一、二线城市，但其中商办类业态占比较高。中诚信国际认为，首创城发项目储备虽具规模，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，项目储备结构仍有较大优化空间。

表 6：近年来首创城发房地产业务投资、运营、销售情况（万平方米、亿元、个、亿元、万元/平方米）

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
新开工面积（全口径）	9	6	28	0
竣工面积（全口径）	310	175	91	2
销售面积（全口径）	103	88	72	15
销售金额（全口径）	173	76	72	8
销售面积（权益口径）	85	66	54	13
销售金额（权益口径）	135	57	52	5
销售均价（全口径）	1.69	0.86	1.00	0.50

注：以上数据未包含保障房。

资料来源：公司年报及公司提供，中诚信国际整理

物业租赁业务目前主要为奥特莱斯综合体及租赁住房。跟踪期内，首创城发仍主要通过首创钜大有限公司³（以下简称“首创钜大”）进行奥特莱斯综合体的开发、建设和运营。截至 2025 年末，首创钜大国内布局的且已开业的奥特莱斯共有 15 家，具有一定规模优势，但由于旗下奥特莱斯项目培育周期较长，资金沉淀规模较大，经营效率仍有待改善。2025 年 4 月，首创城发在首创集团整体安排下，将奥莱业务板块股权重组至首创奥特莱斯（北京）控股有限公司（以下简称“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”）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两个标的公司享有的全部债权转让至奥莱控股，转让对价约为 58.58 亿元。完成奥莱业务板块股权重组后，首创城发通过旗下新奥莱商管平台北京首创奥莱商业管理有限公司为奥莱控股提供运营管理服务，实现了商办类资产轻重分离。

² 土地储备=在建未售面积+建成未售面积+拟建面积。

³ 首创钜大有限公司于 2012 年 4 月于香港联合交易所主板上市，股票代码为 1329.HK，并于 2024 年 10 月公布北京首创城市发展集团有限公司全资子公司 BECL INVESTMENT HOLDING LIMITED 以协议安排方式私有化首创钜大有限公司并使其从香港联交所退市的方案，该方案于 2025 年 1 月 23 日生效，首创钜大有限公司于 2025 年 1 月 27 日从香港联交所退市。截至 2024 年 12 月 31 日，公司合计持有其 62.08% 的普通股股权，2025 年 1 月 27 日后，公司合计持有其 100% 的普通股股权。

此外，首创城发亦在京津地区开展部分土地一级开发业务，首创城发通过土地划拨取得该示范区占地面积 38 平方公里的土地，计划对其分三期进行开发建设，预计建设周期为 15 年，整体项目开发进度需持续关注。同时子公司北京市绿化隔离地区基础设施开发建设有限公司（以下简称“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，亦拓展了城市更新及产业园区运营业务，包括文创产业园区改造运营、高科技产业园区运营、东四胡同博物馆的改造运营等。截至 2025 年末，北京绿基拥有一个一级开发项目，对应住宅规划建筑面积约 27 万平方米，主要通过获取开发成本一定比例加成方式获得收益；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。

公司政策性城市发展业务主要由北京市经中实业开发有限责任公司（以下简称“经中实业”）、首创新城镇建设投资有限公司（以下简称“首创新城镇”）开展。其中，经中实业主要围绕首创集团在北京市自有用地盘活开展，在北京市大兴区拥有 3,766 亩尚未开发自有土地，均为划拨取得，待开发土地资源充裕，目前主要项目有大兴区首创团河区地块定向安置房项目及通州区台湖嘉创二路 4 号地定向安置房项目，合计保障房建设数量达 7,033 余套。同时，首创经中（天津）投资有限公司（以下简称“首创经中”）通过土地划拨获得京津合作示范区 3,800 万平方米土地。总体来看，公司拥有大规模待开发自有用地，土地储备丰厚且获取成本较低，利润空间较高，但其自有土地转化的规模及用途需与地方政府规划相匹配且需得到地方政府审批，相关业务的推进存在一定不确定性，需关注政策因素对自有土地开发进度的影响。首创新城镇是首创城发长租公寓业务板块的重要运营载体，首创新城镇长租公寓主要分布在北京朝阳、顺义、平谷和房山，预计可出租面积超过 60 万平方米，项目运营模式均为只租不售，出租率处于较高水平，租金价格水平在 28~86 元/平方米/月。十八里店 L04、平谷白各庄集体租赁住房项目及房山区窦店镇下坡店村集体租赁住房项目均已入市，随着更多项目进入运营，长租公寓业务可带来稳定现金流。

跟踪期内，金融板块整体经营发展状况较为稳定，营收规模有所下降但盈利水平仍较好；文体商业板块整体影响力不断扩大，具有较好发展预期。

公司金融服务板块目前形成了包括证券、担保等业务在内的金融产业体系，跟踪期内主要运营主体仍为首创证券股份有限公司（以下简称“首创证券”）、北京首创融资担保有限公司、北京市农业投资有限公司、北京市农业融资担保有限公司等。公司金融板块市场化和政策性业务协调发展，虽然收入占公司营业收入比重较小但其定位重要；2025 年，金融板块收入有所下降主要系首创证券手续费及佣金收入下降所致。但是首创证券整体经营情况仍较好，2025 年首创证券实现归属于母公司股东的净利润 10.56 亿元，同比增长 7.26%；截至 2025 年末，首创证券资产总额为 523.79 亿元，归属于母公司所有者权益为 137.56 亿元，均较上年有所增长。

文体商业方面，文体产业是近年来首创集团快速发展的新兴产业，目前业务范围包括文创园区运营、文化内容培育、文体产业运营等；公司组织举办的中网赛事是集团文体产业的核心，赛事筹办和场馆改造升级顺利推进，赛事影响力不断提升；文创园区行业影响力亦不断扩大。此外，奥莱相关业务整合后作为文体商业板块又一发展支撑点，未来整体发展具有较好预期。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司经营业务利润仍亏损，同时计提较大规模资产减值损失，叠加投资收益规模大幅减少，公司利润总额由正转负，且亏损较为严重，总资产收益率有所下滑，未来盈利能力改善情况有待关注；公司资本实力强，财务杠杆高，偿债指标弱化。作为集团企业，母公司承担了较多融资职能，财务弹性和金融资源调度能力很强，风险控制水平良好。

盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入规模持续下降，但业务毛利率仍维持在较好水平；随着资产减值损失和信用减值损失规模扩大，加之投资收益规模进一步下降，2025 年公司利润总额由正转负，且亏损较为严重，后续经营改善情况值得关注。

2025 年以来，受部分主营业务经营策略调整及所处行业市场形势影响等因素综合影响，公司营业总收入规模继续下滑，主要下降仍来自房地产开发业务，同时公司生态环保、金融服务等业务下降幅度较小，公司整体业务毛利率亦有小幅下滑。2025 年，公司期间费用规模有所压降，但因营业收入降幅较大，期间费用率水平有所提高，经营性业务利润亏损缺口有所扩大，加之由于当期城市开发板块计提资产减值损失和信用减值损失规模扩大，且投资收益规模受参投对象经营情况影响进一步下降，公司利润总额由正转负，且亏损较为严重。受此影响，公司总资产收益率水平明显下滑且整体偏弱。整体来看，2025 年以来，受城市开发板块中市场化房地产业务经营及账面减值等因素影响，公司盈利水平明显下滑，后续经营改善情况值得关注。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2023			2024			2025		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
生态环保	211.84	36.82	32.03	198.70	40.08	34.41	184.83	46.20	36.80
城市开发	321.35	55.85	9.56	250.21	50.47	13.20	178.01	44.50	2.57
其中：房地产	226.73	39.40	0.37	135.92	27.42	-3.86	74.81	18.70	-40.38
金融服务	25.85	4.49	54.23	32.32	6.52	60.32	27.43	6.86	55.52
其他	16.36	2.84	46.88	14.53	2.93	45.36	9.78	2.44	43.77
合计	575.40	100.00	20.90	495.76	100.00	25.72	400.05	100.00	23.02

注：1、此表营业毛利率=（营业总收入-营业成本合计）/营业总收入；2、其他业务板块主要系产品销售业务、处置投资性房地产、非主业租赁、其他产品销售等业务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%）

项目	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业总收入	575.40	495.76	400.05	90.52
期间费用率	22.35	26.95	31.34	32.05
经营性业务利润	-11.22	-11.62	-30.98	1.94
资产减值损失	-31.03	-10.69	-20.11	-0.00
信用减值损失	-4.09	-6.01	-31.53	-0.95
公允价值变动收益	-10.01	2.15	-2.18	-0.38
投资收益	114.32	38.82	4.57	0.15
利润总额	58.19	19.20	-78.87	0.78

总资产收益率	3.02	2.00	-0.43	--
--------	------	------	-------	----

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

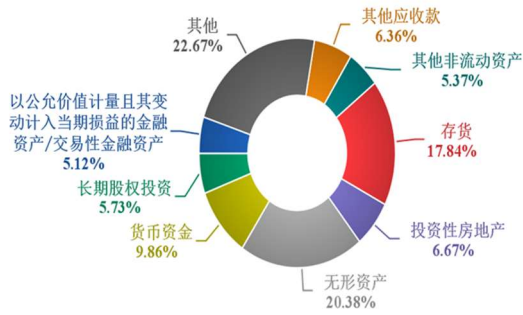
跟踪期内，受益于股东支持、合并范围扩大及自身业务经营开展，公司资产规模有所扩大，权益规模亦波动增长；同时，债务规模略有增加，债务结构相对合理，但财务杠杆水平有待压降。

跟踪期内，公司业务经营稳定推进，2025 年末资产规模略有增长，2026 年 3 月末由于将首创经中纳入合并范围，资产规模较 2025 年末增长 8.17%。2025 年以来，公司资产结构相对稳定，仍主要由存货、无形资产、投资性房地产、交易性金融资产和货币资金等构成，资产结构仍以流动资产居多。具体来看，为满足自身主营业务开展、项目建设及债务偿付等资金需求，公司账面仍保有较大规模货币资金，2026 年 3 月末因合并范围扩大及经营需要，整体明显增长；其中 2025 年末，受限部分占比为 6.92%，主要包括财政专项资金、预售监管资金、履约保证金、诉讼冻结资金等。存货主要系房地产业务的开发成本和开发产品，2025 年末下降主要系存量项目去化及存货计提跌价准备，2026 年 3 月末存货规模随着首创经中纳入合并范围而有所增长；其中，2025 年末，公司存货计提跌价准备 41.72 亿元，需关注存货的去化情况及存货价值的稳定性。生态环保及城市开发等业务开展亦形成较大规模应收类款项，2025 年以来规模有所波动。同时，首创证券业务开展形成较大规模交易性金融资产及两融业务资金和证券、业务开展保证金等（计入其他流动资产），亦随着业务开展需求有所波动。长期股权投资主要为公司对外股权投资，2026 年 3 月末由于首创经中纳入合并范围而明显下降。投资性房地产主要为公司持有的房屋资产，2025 年以来稳定增长。无形资产主要系与水务、环保、基础设施建设经营相关的特许权及土地使用权等，2025 年末随着股东注入土地资产而增加。

公司经调整的所有者权益⁴仍主要由实收资本、资本公积和少数股东权益等构成，2025 年末有所减少主要系净亏损导致未分配利润大幅减少，2026 年 3 月末随着首创经中纳入合并范围，权益规模有所增长。同时，2025 年末股东对公司无偿划转土地及地上物等资产，估值总额 123.26 亿元，其中使得实收资本增加 62.49 亿元，资本公积增加 60.78 亿元。随着公司主营业务经营继续推进，2025 年末公司债务略有增长，期末公司总债务规模为 2,426.81 亿元；公司债务以银行借款和债券为主，同时有一定规模的永续类债务融资工具，同时债务期限结构仍以长期为主，短期债务占比水平较低，但一年内到期的债务仍有一定规模；受益于公司重要的地位及资本市场良好认可度，公司融资渠道相对通畅且融资成本水平较低。综合影响下，2025 年以来，公司财务杠杆略有提高，截至 2025 年末公司资产负债率和总资本化比率分别为 79.31%和 80.56%，财务杠杆水平偏高，资本结构有待优化。

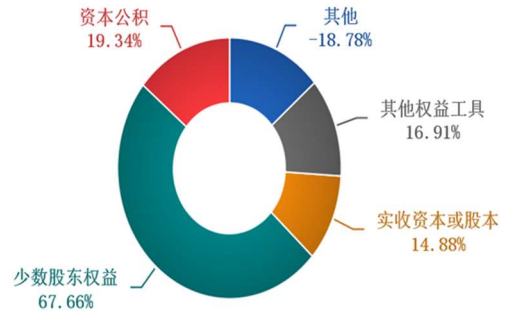
⁴ 经调整的所有者权益=所有者权益合计-混合型证券调整，截至 2025 年末调整项目主要为其他权益工具 140.00 亿元和少数股东权益 102.30 亿元。

图 1：截至 2025 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2025 年末公司权益分布情况



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 9：近年来公司资产质量及资本结构相关指标（亿元、%）

项目	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
货币资金	379.76	391.80	394.39	539.89
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产	213.47	213.54	204.79	261.95
应收账款	144.43	171.78	191.47	199.93
其他应收款	275.75	242.89	254.29	221.29
存货	874.51	780.61	713.96	970.80
长期股权投资	238.58	246.27	229.39	116.80
投资性房地产	231.06	250.62	266.72	268.70
无形资产	771.99	733.20	815.59	812.14
其他非流动资产	217.34	219.74	214.79	216.30
资产总额	4,008.94	3,930.66	4,001.17	4,328.25
流动资产占比	52.92	52.96	50.86	57.13
负债总额	3,111.66	3,069.40	3,173.13	3,414.92
经调整的所有者权益	637.71	606.24	585.73	--
实收资本	60.72	60.72	123.21	123.21
资本公积	92.16	95.81	160.10	156.52
少数股东权益	667.52	636.48	560.25	660.91
未分配利润	-2.50	-54.32	-188.93	-200.91
总债务	2,316.61	2,362.89	2,426.81	--
短期债务/总债务	22.47	18.90	17.07	--
资产负债率	77.62	78.09	79.31	78.90
总资本化比率	78.41	79.58	80.56	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 10：截至 2025 年末公司合并口径债务到期分布（亿元）

到期时间	1 年以内	1 年以上	到期金额合计
公司信用类债券	265.01	626.89	891.90
银行贷款	84.04	853.59	937.63
非银行金融机构贷款	23.37	49.96	73.33

其他有息债务	171.03	98.62	269.65
合计	543.45	1,629.06	2,172.51

注：1、以上债务分布为公司债券年报口径，不考虑其他权益工具集少数股东权益中有息债务，与财务报表口径数据有所差异；2、尾数差异是四舍五入所致。

资料来源：《北京首都创业集团有限公司公司债券年度报告（2025 年）》，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

2025 年公司收现比水平仍一般，经营活动现金净流入规模继续增长，可对投资活动和筹资活动资金缺口形成覆盖；EBITDA 对债务本息的保障水平均明显下滑，经营活动产生的现金流量净额对债务本金的保障水平仍一般，但其对利息支出保障能力继续提升；同时，较为充裕的未受限货币资金、通畅且多元的融资渠道及良好的金融资源调度能力等为公司流动性提供了较好支持。

2025 年公司收现比水平仍相对一般，但当期往来款净流入规模增幅明显，带动公司经营活动现金流净流入规模有所增长。投资活动方面，2025 年公司对外投资收回金额减少，叠加处置资产现金流入减少等影响，投资活动净现金流由正转负。受益于公司经营活动良好的获现能力，当期基本可实现对投资活动资金缺口的覆盖，因此当期筹资活动仍为负值但资金缺口有所收缩。

公司 EBITDA 主要受利润总额、费用化利息支出及折旧和摊销等指标影响，2025 年因公司净亏损而显著下降，故其对债务本息的保障水平均明显下滑；经调整的经营产生的现金流量净额对债务本金的保障水平仍一般，但 2025 年经营活动现金流量净额对利息支出保障能力继续提升且处于较好水平。

从流动性方面来看，公司与多家金融机构保持着良好的合作关系，截至 2025 年末，公司账面可动用的货币资金规模为 367.11 亿元，货币资金储备相对充裕；同期末，公司共获得银行授信额度 4,120.00 亿元，未使用授信额度为 2,628.00 亿元，备用流动性充足。同时，公司本部资本市场融资通畅，市场认可度较高，下属亦有多家上市子公司或公开发债企业，融资渠道较为多元，而且公司可以通过集团体系内非上市子公司资金调度实现内部资金良好运转。整体来看，在良好的金融资源调度能力支持下，公司具备较好的流动性。

表 11：近年来公司现金流偿债指标情况（亿元、X）

项目	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
经营活动产生的现金流量净额	66.40	102.48	123.78	-1.62
投资活动产生的现金流量净额	-57.90	11.40	-58.71	-12.68
筹资活动产生的现金流量净额	-70.53	-97.66	-58.85	165.61
收现比	0.65	0.63	0.63	0.69
总债务	2,316.61	2,362.89	2,426.81	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.67	1.15	1.64	--
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务	-0.01	0.01	0.02	--
总债务/EBITDA	13.04	17.38	65.04	--
EBITDA 利息保障倍数	1.78	1.53	0.50	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

母公司主要承担统筹管理职能，2025 年以来债务规模波动增长，但短期债务占比水平很低；2025 年母公司利润总额由正转负，当期偿债指标表现亦偏弱；母公司账面货币资金均未受限，融资渠道较为通畅，受资本市场认可度较高，整体来看，财务弹性很强。

公司主要业务由下属子公司负责运营，母公司主要承担外部融资和统筹管理职能，母公司营业收入主要来源于资金占用费、担保费收入，2025 年上述两项收入均有所增长，也是当期利润的重要来源。同时由于构成母公司重要利润来源的投资收益继续下降，加之期间费用水平仍较高，故母公司利润总额仍由正转负。

资产方面，长期股权投资、其他应收款及货币资金等仍为母公司资产的主要构成，长期股权投资主要系对子公司和联营公司的投资成本，2025 年随着母公司对首创城发和奥莱控股等子公司追加投资，整体规模明显增长。其他应收款主要系对子公司的往来款和借款，2025 年以来继续增长。同时，母公司账面货币资金仍较为充裕且规模呈增长态势。权益方面，受益于股东资产注入，2025 年末母公司实收资本和资本公积同步增长，尽管整体亏损致使未分配利润继续减少，母公司整体经调整的所有者权益⁵规模明显增长。债务方面，母公司因承担了较多融资职能，2025 年以来债务规模波动增长且债务规模已较大，债务以银行贷款和债券为主，并发行了多期永续类融资工具，债务期限以长期为主，短期债务占比水平很低。综合影响下，母公司财务杠杆均有所压降，但整体仍有可优化空间。

受母公司职能特征影响，经营活动及投资活动现金流仍存在一定缺口，母公司整体运营对外部融资依赖度较高，但受益于其良好的市场认可度，外部融资基本可覆盖业务运营及债务偿付资金需求。母公司 EBITDA 主要受利润总额及费用化利息支出影响，2025 年规模有所下降，其对债务本金的保障能力亦相对弱化，经营活动产生的现金流量净额对债务本息保障能力亦不足，偿债指标表现有待提升。

从流动性方面来看，母公司账面货币资金均未受限，同时直接融资渠道和间接融资渠道均较为通畅，银行授信及债券额度均有储备，以上均可为其及集团整体提供较好的流动性支持；再者较低的融资成本亦反映出母公司受资本市场的认可度较高；整体来看母公司财务弹性很强。

表 12：近年来母公司主要财务指标（亿元、%、X）

项目	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
营业总收入	2.90	7.19	7.61	1.90
营业毛利率	99.11	99.80	97.75	98.44
期间费用率	481.98	220.21	220.66	210.06
投资收益	37.25	10.24	7.28	0.73
资产减值损失	--	-10.80	--	--
信用减值损失	0.73	11.78	0.41	0.00
利润总额	27.20	2.46	-4.01	-1.43
净利润	27.20	2.46	-4.01	-1.43
资产总额	764.02	861.92	1,114.13	1,223.80
经调整的所有者权益	221.19	225.16	341.60	--

⁵ 经调整的所有者权益=所有者权益合计-混合型证券调整，截至 2025 年末母公司调整项目主要为其他权益工具 140.00 亿元。

资产负债率	61.89	61.69	56.77	61.04
总资本化比率	68.55	71.84	67.13	--
总债务	482.05	574.52	697.71	--
短期债务占比	29.84	12.17	8.89	--
经营活动产生的现金流量净额	-45.03	-35.12	-48.91	-5.81
投资活动产生的现金流量净额	40.55	-18.05	-10.45	-17.25
筹资活动产生的现金流量净额	1.99	73.70	83.80	112.36
经调整的经营产生的现金流量净额	-62.47	-53.12	-67.47	--
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务	-0.13	-0.09	-0.10	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-2.47	-1.92	-2.50	--
EBITDA	41.49	17.60	14.06	--
EBITDA 利息保障倍数	2.28	0.96	0.72	--
总债务/EBITDA	11.62	32.65	49.61	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2025 年末，公司所有权受限制的资产账面价值合计为 1,047.74 亿元，占总资产的比例为 26.19%，主要系合同资产、其他非流动资产、无形资产、存货抵押等受限，尚有一定融资空间。

表 13：截至 2025 年末公司受限资产情况（亿元）

项目	受限金额	受限原因
货币资金	27.28	各类保证金以及其他冻结款项
应收账款	13.20	融资质押
存货	191.82	贷款质押
固定资产	14.31	贷款质押
无形资产	360.93	贷款质押
在建工程	1.55	贷款质押
其他	438.66	合同资产、其他非流动资产等抵押
合计	1,047.74	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

对外担保方面，截至 2025 年末，公司对外担保的余额（不含首创担保对中小微企业的担保、北京农担对农业企业和农户的担保以及首创城发及子公司对购房客户发放的抵押贷款提供阶段性担保）为 58.00 亿元，占净资产的比例为 7.00%，对外担保对象存在民企且部分主体存在负面舆情。

其他事项方面，公司于 2021 年 6 月 10 日收到上海电气通讯公司的《民事起诉状》。《民事起诉状》称 2019 年 1 月 30 日至 6 月 27 日期间，上海电气通讯公司与北京首都创业集团有限公司贸易分公司（以下简称“首创集团贸易分公司”）签订多笔《产品购销合同》，合同标的为量子数据链多业务通信基站或星状网络数据链通信机，合同总金额合计人民币约 13.09 亿元。上海电气通讯公司请求判令首创集团贸易分公司支付货款本金合计人民币约 11.93 亿元及违约金；请求判令首创集团对首创集团贸易分公司支付义务承担连带付款责任。2022 年 7 月，上海市第二中级人民法院发出民事裁定书，法院经审查认为，案件所涉事实与北京市公安局立案侦查的首创集团被合同诈骗案存在关联性，案件的审理结果须以该合同诈骗案审理结果为依据，裁定案件中止诉讼，

中诚信国际将持续关注该事项进展情况。北京中创为南京量子通信技术有限公司因买卖合同纠纷起诉首创集团贸易分公司（被告一）和公司（被告二），请求判令被告一支付货款 4,670.61 万元和违约金 253.8375 万元，请求被告二在被告一管理财产范围不足清偿债务的范围内承担清偿责任；江苏省南京市浦口区人民法院经审查认为，北京市公安局经侦总队于 2021 年 10 月 21 日以隋田力等人涉嫌合同诈骗罪立案侦查，在案件侦办过程中发现本案与该队立案侦查的案件存在刑民交叉的可能，于 2022 年 2 月驳回原告的起诉，随后，中创为提起上诉，2022 年 7 月，江苏省南京市中级人民法院作出民事裁定书，认为本案所涉事实与隋田力涉嫌的合同诈骗案存在关联性，根据相关法律规定，裁定本案中止诉讼。2025 年 9 月，首创环保之子公司茂名首创水务有限责任公司被项目工程施工方中国水利水电第八工程局有限公司申请仲裁，中国水利水电第八工程局有限公司要求支付尚未支付的工程款 3.74 亿元及截至 2024 年 12 月的逾期付款违约金 1.18 亿元。公司判断承担该项损失的可能性较低。

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》及有效期截至 2026 年 4 月的公司本部《企业信用报告》，公司本部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，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁶

假设

- 2026 年，首创集团整体发展战略及业务布局保持稳定。
- 2026 年，首创集团盈利状况有所改善。
- 2026 年，首创集团仍保持一定规模的投资支出，债务规模有所增长。

预测

表 14：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率（%）	79.58	80.56	71.21~87.03
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.53	0.50	0.78~0.95

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，考虑到公司融资渠道畅通，融资成本处于较低水平，实际财务风险较低。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对其流动性需求形成有效覆盖。

⁶ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

公司账面较为充裕的未受限货币资金可为公司还本付息提供一定的直接资金来源；同时，公司与金融机构保持着良好的合作关系，有大额的未使用银行授信额度，且有多家公开上市或发债的子公司，母公司资本市场发债亦较为频繁，资本市场认可度较高，融资渠道较为通畅，以上因素使得公司拥有良好且多元的流动性来源。公司的资金流出主要来源于主营业务板块的日常生产经营、项目建设、对外的股权类投资以及债务还本付息，资金需求量较大。整体来看，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对其流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析⁷

中诚信国际认为，公司在安全环保生产和环境保护、社会体系机制建设、内部制度和组织架构及战略规划制定等方面表现较好，但亦需关注对子公司管理及公司风控能力等方面存在的挑战。总体来看，公司 ESG 对自身持续经营和信用风险负面影响小。

环境方面，公司房地产开发及供水等业务或面临安全事故以及环境污染问题，生态环保板块业务经营对环境改善有一定益处。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高，近年来未发生重大安全事故，也未出现产品责任事件。同时，公司在供应商管理、社会贡献方面也表现较好。

公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。公司依据《公司法》等有关规定，制定了公司章程，设立了董事会、经营管理层等；风险控制方面，公司董事会设立审计与风险委员会并制定《董事会审计与风险委员会议事规则》。委员会对董事会审议的风险防范管理等重要事项进行基础性研究，为董事会决策提供专业咨询或建议，对董事会负责并报告工作。委员会每年召开不少于两次的定期会议，审核公司风险管理体系有效性及风险管理制度执行情况。各业务部门依据有关法律法规、行业主管部门规章制度和公司具体业务规则规范运作，并接受风险委员会的监督。战略规划方面，公司战略规划明确，且与政府相关规划联系紧密。总体来看，公司内控及治理结构较健全，发展战略符合区域发展规划和公司经营目标；但需注意到，公司子公司所涉及业务板块较多，受行业政策及市场环境影响较大，公司及子公司管理水平及风控能力面临挑战。

特殊调整

受公司盈利水平下降影响，财务风险模型得分较低，但其融资渠道畅通，融资成本处于较低水平，实际财务风险较低。

公司房地产开发板块受房地产行业整体行情影响，存量项目去化进度有所放缓，房地产开发业务毛利率持续下滑，盈利表现相对疲软，故导致公司整体盈利指标及相关的偿债指标表现较弱。但是，公司环保公用、金融证券等核心板块经营相对稳定，文体及奥莱等业务亦有良好经营预期；同时，公司作为北京市大型国有集团公司，地位重要，银行借款、债券发行等融资渠道较为通畅，可用银行授信额度规模扩大，近年来综合融资成本逐年下降且处于较低水平，2025 年利息支出规

⁷ 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。

模亦明显减少，公司再融资能力仍较强，实际财务风险较低。

外部支持

中诚信国际认为，北京市政府支持能力很强，对公司有很强的支持意愿，为公司提供了良好的外部支持。

北京市是全国政治中心、文化中心、国际交往中心和科技创新中心，经济财政实力很强，2025 年经济总量和人均 GDP 稳定保持在全国领先水平，同时第三产业高度发达，产业结构中高技术、高附加值产业占比高，可持续贡献高质量财税收入。此外，首都优越的区位优势和多年发展的积累，使得北京具有中央经济和总部经济特征，金融资源充沛，具备很强的潜在支持能力。

公司为北京市大型国有集团公司，定位清晰、地位重要，主要承担着对授权范围内的国有资产进行经营管理的职责，经过多年的快速发展，形成了涵盖环保公用、证券金融、城市发展和文体商业“3+1”的产业体系。同时，公司在北京市经济社会发展中发挥重要作用，2025 年以来收到政府在资产注入、政府补贴等方面的有力支持；资产注入方面，2025 年北京市国资委通过实物注资向公司划转土地及地上物等资产（估值总额 123.26 亿元），其中 62.49 亿元计入“实收资本”、60.78 亿元计入“资本公积”；政府补助方面，收到政府补贴 2.90 亿元，计入“其他收益”。

跟踪债券信用分析

截至 2025 年末，“14 首创集团永续期债 01/14 首创 01”、“14 首创集团永续期债 02/14 首创 02”资金全部按计划投入使用完毕。

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

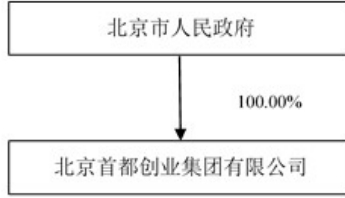
“14 首创集团永续期债 02/14 首创 02”，设置票面利率选择权，利息递延条款，公司续期选择权。公司于 2024 年决定行使续期选择权，将本期债券期限延长一个重定价周期，即将本期债券的期限延长 3 年至 2027 年 6 月 16 日，第 4 个重定价周期期间的票面利率下调至 3.93%。

本次跟踪债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。首创集团作为北京市大型国有集团公司，目前已形成了涵盖环保公用、证券金融、城市发展和文体商业“3+1”的产业体系，具备一定的协同优势，且核心业务板块整体竞争实力较强，虽然公司债务规模较大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

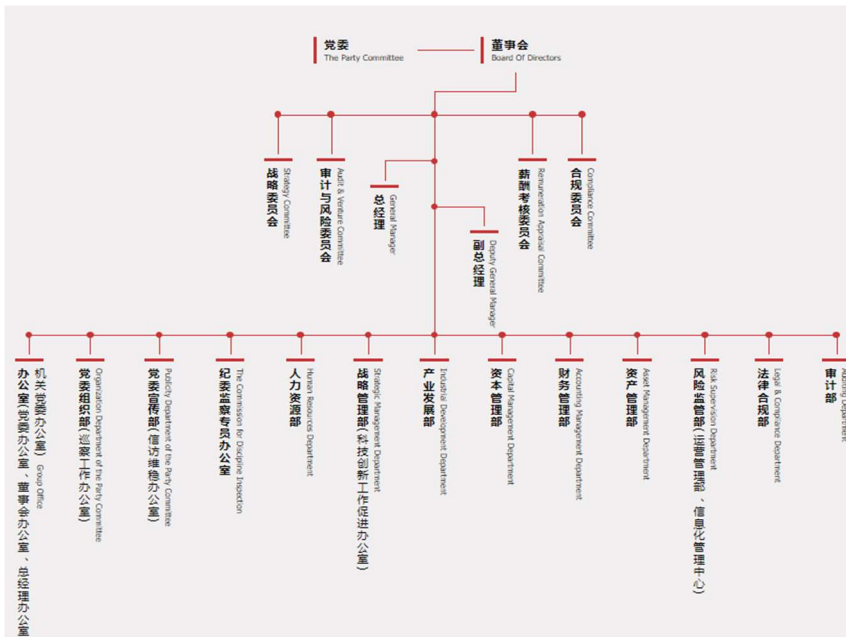
评级结论

综上所述，中诚信国际维持北京首都创业集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“14 首创集团永续期债 01/14 首创 01”、“14 首创集团永续期债 02/14 首创 02”、“24 首创集 MTN003A”、“24 首创集 MTN003B”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：北京首都创业集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2026 年 3 月末）



序号	企业名称	持股比例 (%)
1	北京首创生态环保集团股份有限公司	46.37
3	北京首创城市发展集团有限公司	100.00
4	天津京津高速公路有限公司	60.00
5	北京京港地铁有限公司	49.00
6	首创证券股份有限公司	56.77
7	北京首创融资担保有限公司	56.73
8	北京市农业投资有限公司	100.00
9	北京今福管理咨询股份有限公司	80.00
10	北京经济发展投资有限公司	100.00
11	北京首创创业投资有限公司	100.00
12	北京首创资产管理有限公司	100.00
13	北京首都创业贸易有限公司	100.00
14	北京市基础设施投资开发有限公司	100.00
15	北京新华宇咨询发展有限公司	100.00
16	北京首创恒融投资发展有限公司	100.00
17	首创华星国际投资有限公司	100.00
18	北京首创创信企业管理有限责任公司	100.00
19	北京京港地铁股权投资基金合伙企业（有限合伙）	20.01



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

资料来源：公司提供

附二：北京首都创业集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	3,797,559.87	3,918,028.94	3,943,929.64	5,398,914.97
应收账款	1,444,286.42	1,717,796.94	1,914,731.88	1,999,322.84
其他应收款	2,757,477.24	2,428,851.79	2,542,949.10	2,212,878.62
存货	8,745,133.44	7,806,116.73	7,139,639.72	9,707,988.67
长期投资	4,129,489.27	4,161,529.35	4,334,098.11	3,213,622.00
固定资产	822,275.52	826,519.32	883,019.38	894,572.92
在建工程	273,991.42	110,026.03	158,852.31	169,292.69
无形资产	7,719,890.90	7,331,982.65	8,155,915.61	8,121,442.49
资产总计	40,089,434.80	39,306,584.47	40,011,680.93	43,282,494.95
其他应付款	1,670,013.71	1,308,840.95	1,942,751.42	1,205,624.13
短期债务	5,205,619.42	4,465,862.69	4,142,944.35	--
长期债务	17,960,523.58	19,163,085.96	20,125,186.39	--
总债务	23,166,143.01	23,628,948.64	24,268,130.74	--
净债务	19,678,949.84	20,084,814.14	20,597,008.71	--
负债合计	31,116,564.30	30,694,032.96	31,731,340.16	34,149,198.85
所有者权益合计	8,972,870.50	8,612,551.51	8,280,340.77	9,133,296.10
利息支出	997,714.49	890,975.46	752,712.03	--
营业总收入	5,753,953.90	4,957,638.85	4,000,470.05	905,231.45
经营性业务利润	-112,157.37	-116,173.92	-309,797.31	19,386.13
投资收益	1,143,202.65	388,179.68	45,741.82	1,466.20
净利润	303,497.01	12,546.16	-975,796.13	-38,830.33
EBIT	1,211,174.46	795,683.86	-170,960.42	--
EBITDA	1,776,990.22	1,359,265.52	373,105.03	--
经营活动产生的现金流量净额	663,968.70	1,024,758.65	1,237,801.32	-16,152.34
投资活动产生的现金流量净额	-579,022.70	114,040.52	-587,056.18	-126,797.39
筹资活动产生的现金流量净额	-705,341.67	-976,619.95	-588,523.92	1,656,087.74
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率 (%)	20.23	24.32	21.97	32.55
期间费用率 (%)	22.35	26.95	31.34	32.05
EBIT 利润率 (%)	21.75	16.89	-4.50	--
总资产收益率 (%)	3.02	2.00	-0.43	--
流动比率 (X)	1.49	1.67	1.65	1.94
速动比率 (X)	0.87	1.05	1.07	1.18
存货周转率 (X)	0.51	0.43	0.40	--
应收账款周转率 (X)	3.86	2.98	2.09	--
资产负债率 (%)	77.62	78.09	79.31	78.90
总资本化比率 (%)	78.41	79.58	80.56	--
短期债务/总债务 (%)	22.47	18.90	17.07	--
经调整的经营性活动产生的现金流量净额/总债务 (X)	-0.01	0.01	0.02	--
经调整的经营性活动产生的现金流量净额/短期债务 (X)	-0.03	0.05	0.11	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	0.67	1.15	1.64	--
总债务/EBITDA (X)	13.04	17.38	65.04	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.34	0.30	0.09	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.78	1.53	0.50	--
EBIT 利息保障倍数 (X)	1.21	0.89	-0.23	--
FFO/总债务 (X)	-0.00	0.06	0.02	--

注：1、中诚信国际根据首创集团提供的其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、2025 年度审计报告以及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理，其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 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、中诚信国际在分析时将合并口径下其他流动负债、长期应付款、其他权益工具和少数股东权益中有息部分调整至债务核算；4、公司未提供 2026 年一季度现金流量表补充资料、利息支出金额及债务调整数据，故相关指标失效。

附三：北京首都创业集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据(单位: 万元)母公司口径	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	272,087.06	477,460.04	721,951.46	1,615,078.13
应收账款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	1,233,760.54	1,879,131.75	2,052,956.23	2,086,261.92
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	5,918,902.41	6,191,097.64	7,197,621.99	7,168,399.38
固定资产	13,897.79	13,417.57	19,178.42	18,985.65
在建工程	273,991.42	110,026.03	158,852.31	169,292.69
无形资产	1,524.57	1,716.70	1,127,454.09	1,127,383.86
资产总计	7,640,214.46	8,619,154.78	11,141,300.81	12,238,021.12
其他应付款	604,657.02	618,455.99	744,107.58	912,740.64
短期债务	1,438,500.11	698,974.62	620,000.00	--
长期债务	3,381,997.30	5,046,200.00	6,357,100.00	--
总债务	4,820,497.41	5,745,174.62	6,977,100.00	--
净债务	4,548,410.35	5,267,714.58	6,255,148.54	--
负债合计	4,728,270.37	5,317,536.79	6,325,303.27	7,469,780.43
所有者权益合计	2,911,944.09	3,301,617.99	4,815,997.54	4,768,240.69
利息支出	182,271.89	183,224.18	195,463.14	--
营业总收入	28,989.36	71,919.28	76,089.25	18,976.25
经营性业务利润	-112,210.21	-87,283.34	-94,410.69	-21,604.31
投资收益	372,504.97	102,404.20	72,788.19	7,266.23
净利润	272,011.40	24,590.14	-40,086.13	-14,331.51
EBIT	413,786.69	174,889.78	139,486.90	--
EBITDA	414,872.23	175,973.53	140,631.29	--
经营活动产生的现金流量净额	-450,289.87	-351,169.41	-489,064.31	-58,063.46
投资活动产生的现金流量净额	405,494.01	-180,496.42	-104,475.59	-172,451.09
筹资活动产生的现金流量净额	19,920.79	737,038.81	838,031.33	1,123,641.22
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率(%)	99.11	99.80	97.75	98.44
期间费用率(%)	481.98	220.21	220.66	210.06
EBIT 利润率(%)	1,427.37	243.18	183.32	--
总资产收益率(%)	5.42	2.15	1.41	--
流动比率(X)	0.83	1.82	2.04	2.58
速动比率(X)	0.83	1.82	2.04	2.58
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	--	--	--
资产负债率(%)	61.89	61.69	56.77	61.04
总资本化比率(%)	68.55	71.84	67.13	--
短期债务/总债务(%)	29.84	12.17	8.89	--
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.13	-0.09	-0.10	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.43	-0.76	-1.09	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-2.47	-1.92	-2.50	--
总债务/EBITDA(X)	11.62	32.65	49.61	--
EBITDA/短期债务(X)	0.29	0.25	0.23	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.28	0.96	0.72	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.27	0.95	0.71	--
FFO/总债务(X)	-0.03	-0.02	-0.02	--

注：1、中诚信国际根据首创集团提供的其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、2025 年度审计报告以及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 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、中诚信国际在分析时将母公司口径下其他权益工具有息部分调整至债务核算；4、公司未提供 2026 年一季度现金流量表补充资料、利息支出金额及债务调整数据，故相关指标失效。

附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	经营效率	应收账款周转率
存货周转率		营业成本/存货平均净额
现金周转天数		(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
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
盈利能力	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	现金流	收现比
经调整的经营活动产生的现金流量净额		经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
FFO		经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
EBIT 利息保障倍数		EBIT/利息支出
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[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：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、对于符合条件的科创类主体，中诚信国际在其主体信用等级加下标“sti”以示区分。

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