

标普信评

S&P Global

China Ratings

债项评级报告：

评定北京天街集团有限公司 2026 年度第二期中期 票据信用等级为 AAA_{spc}

评定日期：2026 年 10 月 10 日

债项名称：北京天街集团有限公司 2026 年度第二期中期票据

主体信用等级： AAA_{spc} /稳定

债项信用等级： AAA_{spc}

标普信用评级（中国）有限公司（以下简称“标普信评”）评定北京天街集团有限公司 2026 年度第二期中期票据（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AAA_{spc} 。本期债券的发行人是北京天街集团有限公司（以下简称“天街集团”或“发行人”或“公司”），标普信评评定其主体信用等级为 AAA_{spc} ，展望稳定。

本期债券发行规模为 10 亿元，债券面值为 100 元，按面值发行，本期债券不设定增信措施。本期债券期限为 3 年，为固定利率债券，采用单利计息，付息频率为按年付息。本期债券募集资金拟用于偿还存量债务融资工具“23 天街集团 MTN001”。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人其他普通债务。

综上所述，标普信评认为本期债券的债项信用等级等同于发行人主体信用等级，评定本期债券信用等级为 AAA_{spc} 。

相关评级方法

- 标普信用评级（中国）-工商企业评级方法论，2026 年 6 月 17 日。
- 标普信用评级（中国）补充评级方法论-基础设施行业，2026 年 4 月 23 日。
- 标普信用评级（中国）-评级调整因子及偿付顺序的通用考量因素，2019 年 5 月 21 日。

相关研究

无。

相关模型

无。

标普信用评级（中国）有限公司（标普信评）的评级（以“spc”后缀标识）是根据与标普全球评级等级体系不同的评级等级体系所授予。标普信评所授予的评级不可与标普全球评级等级体系下授予的评级视为同等，或不实地表述为标普全球评级等级体系下授予的评级。

本评级报告所示信用等级在债券存续期内或我们进一步更新并出具前（两者孰早）有效。

相关主体信用质量分析

报告后附。

声 明

本次评级为评级对象付费委托进行的评级。除因本次评级事项使评级机构与评级对象构成委托关系外，标普信评及其分析人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、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，标普信评对评级信息进行审慎分析，但标普信评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。

标普信评及其分析人员履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是标普信评依据其评级方法和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅用于相关决策参考，并非某种决策的结论和建议。

标普信评关于北京天街集团有限公司 2026 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

标普信用评级（中国）有限公司（“标普信评”）将对受评主体和受评债项的信用状况进行定期跟踪和持续监测。如果发生任何可能影响受评主体和受评债项信用质量的重大事件，标普信评将开展不定期跟踪，评估是否有必要对相关信用等级进行调整。

高级管理人员

李丹

北京

dan.li@spgchinaratings.cn



项目负责人

任映雪

北京

yingxue.ren@spgchinaratings.cn

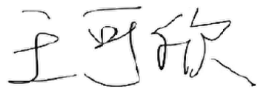


项目组成员

王可欣

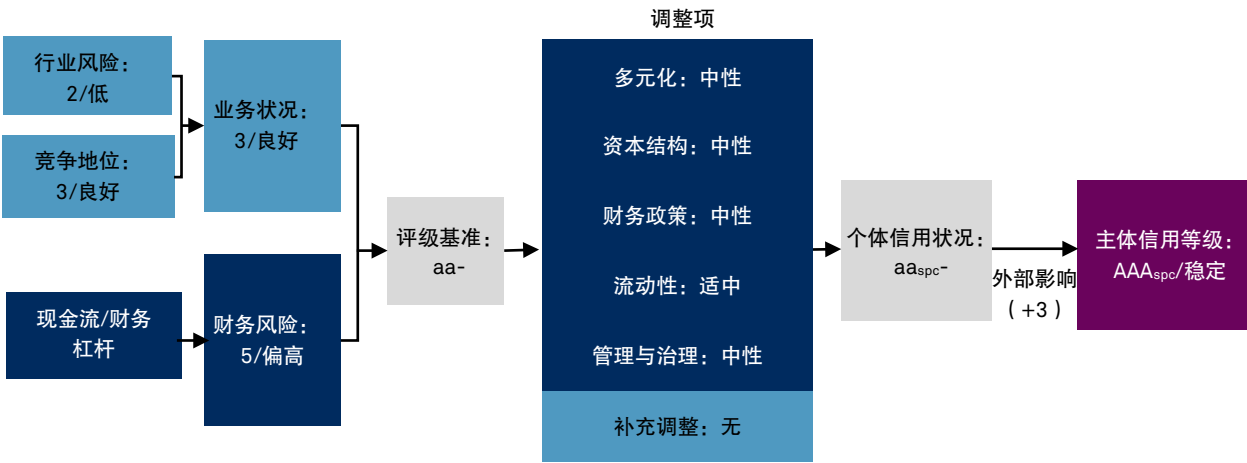
北京

kexin.wang@spgchinaratings.cn



信用等级概况

公司名称	所属行业	等级类型	当前等级	展望/观察
北京天街集团有限公司	基础设施	主体信用等级	AAA _{spc}	稳定



本次评级概况

标普信用评级（中国）有限公司（以下简称“标普信评”）评定北京天街集团有限公司（以下简称“天街集团”或“公司”）主体信用等级为 AAA_{spc}，评级展望为稳定。标普信评肯定了北京市经济和财政实力极强，债务负担低，区域债务管控严格；东城区经济及财政实力在北京市内位居前列，区域城市更新需求大，为公司的业务开展提供良好的外部环境和有力支持。公司承担北京市东城区历史街区保护和城市更新职能，业务范围覆盖以前门大街为核心的重要历史街区，业务定位清晰且可持续性强。公司展业过程中积累的经营性物业位于北京市核心区内，地理位置优越，主要物业出租率保持很高，租金对付息能力形成一定支撑。另外，公司的带息债务主要由长期或超长期债务构成，债务结构稳健，为稳定经营提供有力支撑。公司在保护北京历史文化名城、促进老城复兴方面发挥着重要作用，未来将持续获得北京市及东城区政府在政策、资源和资金方面的支持。标普信评也关注到，公司在历史街区保护更新的过程中，因居民腾退、文物修缮、基础设施建设形成了一定规模的开发成本沉淀，潜在回收周期较长。公司也面临部分资产确权困难等问题，投资性房地产中部分房屋尚未办理产权证。此外，随着在建城市更新项目的持续投入，公司带息债务规模将继续增长，杠杆水平维持高位。

主要优势与风险

优势	风险
北京市经济财政实力极强，债务负担低，区域债务管控严格，东城区城市更新需求大，为公司业务发展提供良好的外部环境和有力支持。	随着在建项目持续推进，公司债务规模将进一步上升，财务杠杆水平维持高位。
公司在北京市东城区承担历史文化街区保护和城市更新职能，业务范围覆盖前门大街等重要历史街区，业务定位清晰且可持续性强。	公司在展业过程中，因居民腾退、文物修缮、基础设施建设等原因形成了一定规模的开发成本沉淀，潜在回收周期较长。
公司所持投资性物业地理位置优越，主要物业出租率表现优秀。	
公司再融资实力强，融资渠道多元化，综合融资成本较低。	

评级展望

天街集团的评级展望为稳定。稳定的展望反映公司将继续在北京市东城区承担历史街区保护和城市更新职能，以前门片区为主的城市更新项目将支持其业务保持较强可持续性。公司的自持物业地理位置优越，租金收入预计随在建项目投运稳步增长，对付息能力形成支撑。然而，公司在展业过程中也形成了一定规模的开发成本沉淀，潜在回收周期较长。在建项目的资本支出将令债务规模上升，杠杆水平维持高位。我们认为，北京市政府的支持能力“极强”，对公司的外部支持为“高”。公司将持续获得北京市和东城区政府在政策、资源和资金方面的支持。

下调情形：若出现下列情形，标普信评有可能考虑下调天街集团的主体信用等级：1、公司的职能定位明显弱化，例如历史街区保护及城市更新职能被取代或分散，或者所持经营性物业资产被大规模划转；2、公司与政府的关联度明显弱化，例如股权结构发生调整，或者实际控制人对重大投融资、债务管理等事项的管控力度减弱。

上调情形：不适用。

标普信评对天街集团的最近一次主体评级结果

主体信用等级	展望/观察	评定日期	到期日期
AAAspc	稳定	2026 年 6 月 18 日	2026 年 12 月 1 日

相关评级方法、模型及研究

评级方法：

- 标普信用评级（中国）-工商企业评级方法论，2026 年 6 月 17 日。
- 标普信用评级（中国）补充评级方法论-基础设施行业，2026 年 4 月 23 日。
- 标普信用评级（中国）-评级调整因子及偿付顺序的通用考量因素，2019 年 5 月 21 日。

相关研究：无。

相关模型：无。

一、宏观经济与行业环境

根据国家十五五规划，发展实业和加大创新将是重中之重，同时促进消费仍然是支撑经济的关键。我们预计 2026 年中国 GDP 增速将较上年有所放缓，主要是由于在信心持续疲弱和未有更多的刺激政策出台背景下，国内需求和投资增长势头持续减弱。同时受益于与人工智能相关的科技出口浪潮，中国科技产品的出口数量和金额均呈现显著增长。另外外部宏观环境（能源价格和关税）的不确定性也或将对中国经济产生一定影响。我们认为中东冲突将在今年下半年逐步缓解，未来几个月全球油价将保持高位，之后应逐渐回落，到 2028 年初恢复至危机前水平。美国对亚太经济体的关税税率也可能再次上升。

北京市作为全国政治中心、文化中心、国际交往中心和科技创新中心，是国家重大战略功能的主要承载区和发展新高地，经济实力雄厚，财政体系稳健，发展韧性强劲。北京市的产业结构呈现“高精尖”化特征，以金融、科技服务、信息服务为代表的现代服务业贡献突出，第三产业占 GDP 比重超过 85%，人工智能、集成电路、生物医药等前沿领域创新活跃，国家高新技术企业超过 3 万家。2025 年，全市实现地区生产总值约 52,073 亿元，同比增长 5.4%，人均地区生产总值约 24 万元；一般公共预算收入 6,681 亿元，税收占比超过 85%。得益于强劲的经济、产业和人口基本面支撑，北京市土地市场在行业调整期展现出较强韧性，土地出让金降幅显著低于全国水平。2024 年及 2025 年，北京市国有土地使用权出让收入分别下降 1.4% 和 0.6%，同期全国地方政府同类收入降幅则为 16.0% 和 14.7%。债务方面，北京市债务率在全国处于较低水平，区域债务管理严格，全市于 2023 年初已超前实现了全域隐性债务清零。

北京市东城区是首都功能核心区，承担着国家级政治、文化与国际交往活动的重要功能，也是展示历史文化名城风貌与首都形象的核心区域。东城区内历史文化资源丰富，故宫、天坛、天安门等重要历史文化遗产均位于此地。东城区是北京文物古迹最为集中的区域。辖区内共有不可移动文物 365 项，其中：全国重点文物保护单位 37 项，市级文物保护单位 76 项，数量均居全市首位。2025 年，东城区实现地区生产总值 3,951 亿元，同比增长 4.5%；全区产业结构以第三产业为主导，金融业作为第一大支柱，2025 年实现增加值 1,114 亿元，增长 6.5%，占全区经济总量的 28.2%。同期，全区实现一般公共预算收入 202 亿元，同比增长 3.7%，税收在一般公共预算收入中占比 88.3%，财政自给率 70.7%，具备优秀的财政收入质量及平衡能力。东城区属于北京市核心区，土地资源稀缺，政府性基金收入规模相对较小，且存在一定波动。2023-2025 年，地区实现政府性基金收入 14 亿元、32 亿元、17 亿元。

我们认为，中长期内北京市城市更新和旧城改造具备很强的市场空间，将为参与其中的城市更新主体提供良好的业务开展环境。2025 年 7 月召开的中央城市工作会议指出，我国城市发展正由大规模增量扩张阶段转向以存量提质增效为主的新阶段，将“城市更新”写入总体要求。2026 年 4 月发布的《北京市“十五五”规划纲要》将城市更新确立为“十五五”时期城市建设的重点方向，提出到 2030 年城市更新年度投资要达到 3,000 亿元以上，要基本完成 57 个城中村改造、推动 100 处以上老旧厂房和低效产业园区更新、打造 150 个以上高品质公共空间。据《2025 北京城市更新白皮书》，2025 年全市城市更新固定资产投资约 1,800 亿元，占全市固定资产投资约 20%，2026 年相关投资规模预计增至 2,300 亿元。

我们认为，北京市城市更新面临资金投入规模大、收益平衡周期长、土地房屋产权关系复杂等一系列挑战，对开发主体的项目模式设计、融资能力及商业运营实力提出了更高要求。北京市老城区长期以来存在基础设施欠账多、人口密度大、历史投入不足等问题，同时由于被划定为历史风貌保护区，核心城区无法采用传统的高密度房地产开发模式平衡资金，需要探索城市更新的新路径，在保护更新与有机发展之间谋求平衡。当前，政策端正加快构建多元化、可持续的城市更新投融资体系。2026 年 1 月实施的《北京市城市更新政策激励工具箱（1.0 版）》专设“加大资金保障和金融政策支持”板块，提出加大地方政府专项债保障力度、强化城市更新金融多元支持体系、落实税费减免等举措。当前，北京市已逐步形成政府专项债、城市更新贷款、经营权质押贷款及 REITs 等多元工具协同的资金支持体系。政府专项债方面，2025 年北京投向居住类城市更新项目（保障性安居工程、棚户区改造、城镇老旧小区改造）的地方政府专项债发行规模达 770 亿元，占全市专项债发行比重约 56%；城市更新贷款方面，国家开发银行北京分行累计发放 731 亿元贷款支持皇城景山三期片区综合性城市更新、力学胡同周边城市保护更新、大栅栏历史文化街区保护等城市更新项目；基础设施 REITs 方面，2025 年华夏金隅智造工场 REITs（国内首单城市更新基础设施公募 REITs）、创金合信首农产业园 REITs 等以城市更新项目为底层资产的 REITs 陆续成功上市。随着城市更新专属金融产品加快研发、REITs 等权益型工具持续扩容，长期且低成本的融资来源将不断注入城市更新领域，为项目的持续开发运营奠定基础。

北京市城市规划、城市更新、旧城保护相关政策概览

表1

发布年份	政策名称	政策主要内容
2017 年	《北京城市总体规划（2016 年—2035 年）》	顶层设计文件，明确北京“四个中心”战略定位，提出“一核一主一副、两轴多点一区”的城市空间结构，严控城市规模、疏解非首都功能。
2020 年	《首都功能核心区控制性详细规划（街区层面）（2018 年—2035 年）》	对首都功能核心区（东城、西城）的深化规划，强调“政务环境优良、文化魅力彰显、人居环境一流”，推动街区精细化更新与保护。
2021 年	《北京历史文化名城保护条例》	为历史名城保护提供法律保障，建立保护名录和责任人制度，强调“老城不可再拆”，推动整体保护与活化利用。
2022 年	《北京市控制性详细规划实施管理办法》	规范控制性详细规划编制、审批与调整的管理程序，加强“控规”的实施管理，保障总体规划目标能逐层落实。
2023 年	《北京市城市更新条例》	为城市更新行动提供法律框架，明确更新类型、实施路径、政策支持与资金机制，重点推动老旧小区改造、产业升级和区域综合更新。
2024 年	《北京中轴线世界文化遗产保护条例》	专项法规，为北京中轴线申遗提供法律保障，明确保护对象、管理要求及缓冲区建设，确保其真实性和完整性。
2025 年	《北京市城市更新范围内无手续建筑认定处理指导意见（试行）》	针对依据《北京市城市更新条例》确认的城市更新项目，对更新范围内审批手续缺失、不全或现状与原审批不符的“无手续建筑”，由各区组织调查认定后分类处置，打通更新改造中的历史遗留问题堵点。
2026 年	《北京市城市更新政策激励工具箱（1.0 版）》	集成全面实施、试点推行、探索研究 3 大类共 75 项政策措施，覆盖建筑指标统筹、功能复合、历史问题解决、加大资金金融支持等 7 大方面，旨在以“工具包”形式集中破解城市更新项目推进中的堵点难点。
2026 年	《中共北京市委北京市人民政府关于推动城市高品质发展的实施意见》	对当前和今后一个时期首都城市高质量发展进行全面部署，指出“全面实施城市更新，推动城市内涵式发展”；明确到 2030 年建设国际一流的和谐宜居之都取得显著成效。

资料来源：政府官方网站，标普信评总结。

二、评级基准

公司概况

北京天街集团有限公司（以下简称“天街集团”或“公司”）的设立历史追溯至 2004 年。为推进前门地区修缮整治工程，原北京市崇文区人民政府决定组建国有控股公司“北京天街置业发展有限公司”（为公司前身）。经历多次增资及股权划转，截至 2026 年 6 月末，公司注册资本及实收资本均为人民币 28.45 亿元，由北京市东城区国有资本运营有限公司（以下简称“东城国资公司”）100%控股，实际控制人为北京市东城区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“东城区国资委”）。

公司治理方面，公司不设股东会，公司设董事会，成员为 7 人，其中 6 人（含外部董事 2 人）按区委、区政府、区国资委规定程序委派；职工代表董事 1 人由公司职工代表大会或职工大会选举产生。董事会设董事长 1 人，经区委、区政府同意，按规定程序任命。公司不设监事会，由董事会审计委员会行使《公司法》规定的监事会职权。目前，公司董事会人数少于《公司章程》规定，尚有 2 名董事缺位，上述职位有待区委、区政府、区国资委按规定程序委派。公司目前生产经营稳定，我们认为上述董事缺位事项对其信用质量不构成重大负面影响。

公司是北京市东城区重要的历史街区保护及城市更新实施主体。围绕旧城历史文化风貌保护与发展任务，公司重点开展以前门片区为代表的历史街区保护性开发与可持续运营，业务贯穿“疏解腾退-修缮改造-商业运营”全链条。

营业收入构成（单位：亿元，%）

表2

业务板块	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1-6 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
历史街区保护建设	18.22	37.37	22.72	11.45	6.83	25.81	0.57	72.23
租赁业务	3.47	87.08	3.38	82.91	3.59	82.97	1.54	90.41
物业及餐饮服务业务	0.86	37.58	1.28	1.88	1.94	34.58	0.89	16.00
其他业务	1.33	-5.56	0.87	32.01	0.60	35.43	0.54	25.79
合计	23.88	42.22	28.25	20.21	12.96	43.41	3.54	58.98

注：1、历史街区保护建设收入主要来自项目房屋销售；租赁业务收入为自持物业租金；物业及餐饮服务业务包括物业运营管理收入、项目餐饮服务收入，为历史街区开发项目的配套服务收入；其他业务收入包括停车管理、供暖、美容美发、前门铛铛车运营、文化展览及其他服务等业务。2、2024 年，历史街区保护建设板块中包含因前门东区土地入市确认的一次性收入。2025 年无该类收入，故板块收入规模明显下降。

资料来源：公司提供，标普信评整理。

公司主要项目销售情况（单位：亿元，%）

表3

项目名称	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1-6 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
前门东区三里河周边 B1 地块棚户区改造项目	0.05	8.81	0.04	18.38	-	-	-	-
玉河北区 ND2 院落	0.29	70.85	-	-	-	-	-	-
旧鼓楼大街 P 保护区用地项目北区	4.15	28.85	9.36	26.37	3.80	22.21	-	-
旧鼓楼大街 P 保护区用地项目南区	13.56	33.09	1.85	-58.70	1.98	-16.09	-	-

注：2024 年及 2025 年，旧鼓楼大街 P 保护区用地项目南区出现毛利润亏损主要由于物业销售类型所致。该项目包含住宅及商业物业，商业物业主要集中于南区。2024 年以来项目集中推售南区商业物业，该部分商业物业销售单价低于其分摊的项目成本，因此产生结构性亏损。若考虑住宅物业，项目整体不存在亏损。截至 2026 年 6 月末，该项目整体已投资 63 亿元，累计销售约 51 亿元，待售存货价值约 17 亿元。

资料来源：公司提供，标普信评整理。

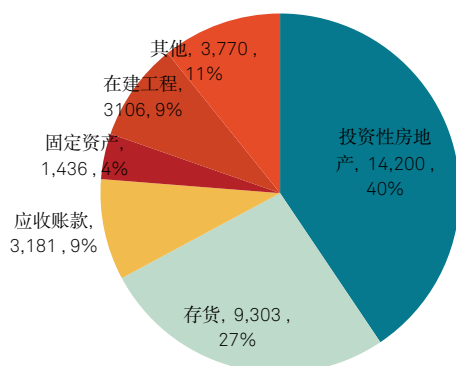
业务模式介绍

天街集团的历史街区保护及城市更新业务集中在北京市东城区内，在地理范围上主要覆盖前门（含东区、西区）、玉河及钟鼓楼三大片区。成立以来，公司先后实施了玉河历史文化保护区保护修缮、前门东区三里河周边 B1 地块棚户区改造和旧鼓楼大街 P 保护区用地等项目。

公司的具体工作包括原居民疏解、房屋拆迁、土地整理、历史建筑修缮、基础设施改造以及后续商业运营等环节。项目采用自筹资金、自主开发模式，依靠建成后的房产销售、租赁及运营实现资金平衡。此外，公司在旧改过程中因居民疏解、基础设施改造、文物腾退与修缮等工作形成了一定规模的开发成本沉淀，这些资产的资金平衡方案将根据核心区域城市规划和政府审批情况逐步推进落实。

图1

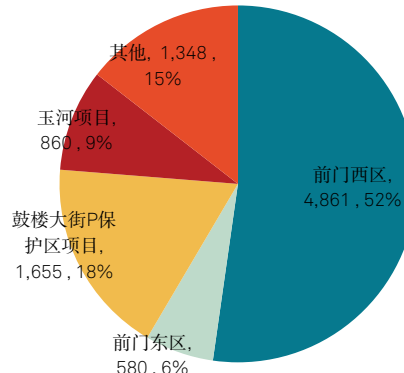
截止2026年6月末公司资产结构
(单位: 百万元)



资料来源: 公司提供, 标普信评。
版权©2026标普信用评级(中国)有限公司。版权所有。

图2

截止2026年6月末公司存货结构
(单位: 百万元)



资料来源: 公司提供, 标普信评。
版权©2026标普信用评级(中国)有限公司。版权所有。

主要项目介绍

前门东区三里河周边 B1 地块棚户区改造项目 (“前门东区三里河棚改项目”): 前门东区三里河棚改项目由天街集团下属子公司北京大前门投资经营有限公司负责。该项目地处东城区前门地区, 用地分为大江胡同以南和得丰西巷以北两个部分, 项目总用地面积约 2.70 万平方米, 新建总建筑面积约 4.46 万平方米。改造内容主要为疏解腾退居民、修缮建筑等, 建设住宅、公建和商业等。该项目收入主要源自利用腾退空地兴建的房产的出售和出租。截至 2026 年 6 月末, 该项目已完工, 累计已投资 20.42 亿元, 累计实现销售收入 23.81 亿元, 后续有少量车位、库房待售, 可售货值很小。

玉河历史文化保护区保护修缮项目 (“玉河项目”): 玉河项目由天街集团下属子公司北京东方康泰房地产开发经营有限责任公司负责。玉河项目位于东城区地安门大街以东, 北河沿大街以西, 项目总占地 14.08 公顷, 以平安大街为界, 分北、南两个区。截至 2026 年 6 月末, 该项目已投资约 36 亿元, 收入主要来自项目房产销售和自持物业租金。玉河北区已基本建设完毕, 截至 2025 年末已实现房产销售收入 22.56 亿元, 自持物业 0.55 万平方米。玉河南区仍处于建设阶段, 采用与终端客户直接合作的方式开展经营运作, 项目开发建设资金源自合作方投入, 公司无需前置投资。截至 2025 年末, 玉河南区已实现房产销售收入 18.41 亿元, 自持物业 1,956 平方米。

旧鼓楼大街 P 保护区用地项目: 旧鼓楼大街 P 保护区用地项目由公司子公司北京钟鼓楼龙苑文化发展有限公司负责建设。该项目位于东城区北二环和旧鼓楼大街交界处东南角, 项目规划总建设用地规模 3.23 万平方米, 规划建设规模 5.99 万平方米, 其中, 地上建筑面积 1.80 万平方米, 地下建筑面积 4.19 万平方米。项目建设内容主要为商业、住宅、文化设施、附属用房、车库、人防、设备用房等。项目收益来源主要为旧城改造修缮后相关院落的出售, 项目包含 52 套住宅院落、13 套商业院落。截至 2026 年 6 月末, 该项目整体已投资 63.02 亿元, 已累计实现销售收入 50.70 亿元, 剩余可售存货价值约 17 亿元。

前门西区商业开发项目: 前门西区商业开发项目由天街集团及其下属子公司北京前门天市置业发展有限公司负责, 项目主要包括沿前门大街中轴线两边商铺及院落, 拟通过自持出租及出售的方式实现资金平衡。截至 2026 年 6 月末, 公司在前门西区已建成并运营的项目可出租面积约 11.60 万平方米, 在建及拟建项目主要为 C2、C4、B4、B14、B15、B16、G10、G11 地块项目。根据可行性研究报告, C2、C4、B4、B15、B16、G10、G11 地块项目的资金平衡方式为物业出售, B14 地块项目为自持出租及物业出售, 项目建成后的实际租售方案将结合市场需求情况确定。

业务状况

标普信评认为, 天街集团的业务状况“良好”。公司所在的北京市经济财政实力极强, 债务率低, 东城区经济财政实力在全市位居前列, 城市更新空间大, 为公司的业务发展提供了良好的运营环境。公司作为东城区历史街区保护与城市更新主体, 职能定位清晰, 业务可持续性较强。公司在展业过程中于北京市核心地段积累了多处地理位置优越的资产, 这些资产租出率表现优秀, 为公司的长期商业运营奠定了良好的基础。然而, 公司在居民疏解、基础设施改造、文物腾退与修缮等环节形成了一定规模的开发成本沉淀, 潜在资金回收周期较长, 对资金周转效率构成一定拖累。

我们认为，北京市的经济财政实力极强，东城区的综合实力在全市位居前列，为公司业务持续开展提供了良好的外部环境。北京市地区生产总值在全国城市中处于绝对领先，人均地区生产总值与居民人均可支配收入显著高于全国平均水平。得益于多元稳固的税源基础和稳健的财政管理，北京市一般公共预算收入规模在全国保持领先，收支平衡能力突出。2025 年，北京市实现地区生产总值 52,073 亿元，人均地区生产总值约 24 万元，一般公共预算收入 6,681 亿元，财政自给率约 80%。东城区是北京市核心功能区，经济及财政实力强劲，2025 年其地区生产总值和一般公共预算收入分别为 3,951 亿元、202 亿元，在全市 16 个区中均位居第四。同时，作为北京市历史文化遗产和老城区集中分布的区域，东城区面临着老城区基础设施薄弱、历史欠账多、居住环境恶化等问题，城市更新需求大。随着国家层面《城市更新“十五五”规划》正式出台，推进城市更新及历史风貌保护项目的重要性进一步提升，预计配套政策将持续完善，为相关业务开展创造有利条件。

我们认为，天街集团的职能定位清晰，尤其在前门片区的街区保护与有机更新领域具备很强的业务专营优势。前门大街是北京市重要的历史文化街区，地理位置距离天安门仅约 1 公里，作为展现首都历史底蕴和现代活力的重要窗口，具有重要的保护与更新价值。我们认为，相较于东城区内其他功能性国企，公司在街区保护及更新领域具备“疏解腾退、修缮改造、商业运营”全链条的开发运营经验，市场化竞争力较强。目前，东城区构建了“1+N”国有企业管理体系，“1”为东城国资公司，“N”为承担不同职能的区属国企，通过明确的区域划分和职能界定，系统性地确立了各企业的业务定位与服务范围。在该体系下，各区属企业业务分工明确，职能边界较为清晰，有效避免了业务重叠和竞争。

表4

北京市东城区主要国有企业情况概览			
企业名称	控股股东/持股比例	2025 年末总资产 (亿元)	业务定位
东城国资公司	东城区国资委/100%	1,111	东城区国有资本投资运营主体
天街集团（本公司）	东城国资公司/100%	348	东城区城市更新与街区综合开发功能企业
北京建远投资经营有限公司	东城国资公司/100%	213	东城区城市开发建设和住房保障功能企业
北京京诚集团有限责任公司	东城国资公司/100%	198	东城区城市更新与直管公房管理功能企业
北京佳源投资经营有限责任公司	东城国资公司/100%	148	东城区城市更新与保障房运营管理功能企业
北京崇远集团有限公司	东城国资公司/100%	53	东城区民生服务功能企业，业务包括餐饮、商超、老字号品牌经营等

资料来源：公司提供，北京市东城区人民政府，标普信评。

我们认为，公司的核心业务区域——前门片区存在持续性的街区更新需求，在建及拟建项目保障了公司业务的可持续性。公司的业务区域主要集中在前门大街，存在一定集中度，这样的分布与东城区历史文化街区的格局、旧城改造的历史背景及国企职能分工等因素相关。前门大街虽然地理范围不大，但其街区有机更新潜力大，物业盘活和商业运营的需求长期存在，能够有力支撑公司未来的业务开展。

表5

主要已完工项目（截至 2026 年 6 月末，亿元）						
项目名称	立项总投资	已投资	资金平衡方式	资金来源	累计销售收入	待售存货价值
前门东区三里河周边 B1 地块棚户区改造项目	15.01	20.42	自持出租及出售	自有资金	23.81	0.24
旧鼓楼大街 P 保护区用地项目	54.72	63.02	自持出租及出售	银行贷款	50.70	16.55
合计	69.73	83.44			74.51	16.79

注：前门东区三里河周边 B1 地块棚户区改造项目、旧鼓楼大街 P 保护区用地项目立项时间较早，后期建设成本增加，导致已投资大于立项总投资。

资料来源：公司提供，标普信评整理。

表6

主要在建项目（截至 2026 年 6 月末，亿元）

项目名称	计划总投资	资金平衡方式	资金来源	累计已投资	投资计划		
					2026	2027	2028
玉河历史文化保护区保护修缮项目	/	自持出租及可出售	自有资金	36.05	1.48	1.48	-
前门西区 B14 地块项目	9.78	自持出租及可出售	银行贷款	7.35	1.73	0.70	-
前门西区 B4 地块项目	2.07	可出售	银行贷款	1.79	0.01	0.27	-
前门西区 C2 地块项目	合计 13.00	可出售	银行贷款	1.53	0.95	1.28	0.09
前门西区 C4 地块项目		可出售	银行贷款	2.96	0.88	0.01	0.01
前门西区 G10 地块项目	3.67	可出售	银行贷款	2.27	0.37	-	0.11
前门西区 G11 地块项目	9.67	可出售	银行贷款	6.25	0.38	1.28	0.75
东城区前门东区 A、B 区区域综合性城市保护更新项目	30.69	自持出租等	银行贷款	15.72	3.26	3.37	3.28
东城区前门东区 C、D 区区域综合性城市保护更新项目	25.40	自持出租等	银行贷款	13.63	1.01	3.81	2.60
合计（不含玉河项目）	94.28			51.50	8.59	10.72	6.84

注：1、计划总投资为项目可行性研究报告口径，实际投资金额或根据项目建设需求调整。2、玉河修缮项目的立项最早可追溯至 2004 年，项目历经多年规划及建设调整，早期立项总投资与实际情况已差异较大，故未列出，实际投资支出参考累计已投资、计划投资金额。3、玉河历史文化保护区保护修缮项目的北区已建设完毕，南区仍处于建设阶段，南区采用与终端客户直接合作的方式开展经营运作，项目开发建设资金源自合作方投入，公司无需以自有资金前置投资。故投资计划的合计金额中不包含玉河项目。4、前门西区各地块项目所列资金平衡方式为可行性研究报告口径，未来实际租售方案或根据市场实际情况调整。

资料来源：公司提供，标普信评整理。

表7

主要拟建项目（截至 2026 年 6 月末，亿元）

项目名称	计划总投资	建设周期	资金平衡方式	资金来源	投资计划		
					2026	2027	2028
前门西区 B15 地块项目	8.75	36 个月	可出售	银行贷款	0.69	0.85	1.67
前门西区 B16 地块项目	5.92	36 个月	可出售	银行贷款	0.49	0.76	0.71
合计	14.67				1.18	1.61	2.38

资料来源：公司提供，标普信评整理。

我们认为，公司在展业过程中积累了众多北京核心区内的物业资产，地理位置优越，运营表现优秀，能够产生稳定的租金收益，为在建项目推进和存量资产盘活奠定了运营基础。公司的可租物业主要位于北京市东城区前门大街和王府井区域，以商业物业为主。得益于所处地区丰富的旅游资源和良好的商业吸引力，公司所持主要物业保持优秀的经营状况，出租率在 90%附近，总体租金收入稳定在每年 3-4 亿元。我们预计，随着在建项目投入运营，公司的可租面积和租金收入有望稳步增长。根据可行性研究报告进行保守估计，待前门西区等主要在建项目中可租物业进入稳定运营后，每年可新增租金收入至少 1 亿元。

表8

天街集团主要物业出租情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 6 月末
可出租面积（平方米）	280,585	272,724	278,674	282,764
已出租面积（平方米）	249,845	251,555	247,292	247,407
出租率	89.04%	92.23%	88.74%	87.50%

注：上表出租面积对应公司已取得不动产权证的可租物业资产，相关租金收入在全部可租物业中占比约 70%。

资料来源：公司提供，标普信评整理。

表9

天街集团主要物业出租情况-按区域（截至 2026 年 6 月末）

地区	经营业态	出租面积 (平方米)
前门东区	商业	51,565
	办公	16,526
	其他	294
前门西区	商业	78,752
	办公	5,094
	其他	240
王府井地区	商业	26,033
	办公	7,466
玉河地区	商业	3,486
	办公	-
东四地区	商业	4,276
	办公	22
其他地区	商业	52,873
	办公	-
	其他	779
合计		247,407

资料来源：公司提供，标普信评整理。

我们认为，公司在旧城改造过程中形成了一定规模的开发成本沉淀，潜在回收周期较长，对资金周转效率构成一定拖累。公司的业务特点导致其在居民疏解、文物腾退与修缮、基础设施更新等环节形成了一定的开发成本，沉淀在存货中。例如，在展业早期，前门片区的居民拆迁腾退工作由公司自主完成；前门片区的历史文化会馆修缮由公司承担并持续投入；在玉河修缮项目开展过程中发掘出了京杭大运河遗址，相关保护和修缮工作由公司承担并持续完善。2025-2026 年，随着前门东区 A、B、C、D 区区域综合性城市保护更新项目落地，公司将存货中前门东区旧城改造所产生的前期成本纳入对应城市更新项目，相关成本由存货科目转入在建工程科目核算。依托上述城市更新项目，公司将在前期投入的基础上，持续推进区域恢复性修建与保护性修缮工作，上述项目已获批期限 40 年，总授信额度 44 亿元的城市更新专项贷款。A、B、C、D 区项目实施申请报告显示，项目计划在未来 50 年运营期内，逐步通过修缮后房屋出租、文化产业运营等方式，实现前期总投资的资金平衡。截至 2026 年 6 月末，我们估算公司存货账面价值中仍有约 20% 的成本所对应的资金平衡方式有待确定，不过该类风险伴随上述前门东区城市更新项目落地已明显下降。此外，由于旧改片区普遍存在产权关系复杂的客观现实，公司也面临房屋资产确权的难题。公司的投资性房地产主要来源于项目建设及资产划入，其中部分资产因历史原因尚未办理产权证。公司对这部分资产享有所有权和租金收益，但难以抵质押进行融资。根据公司提供的投资性房地产评估报告，截止 2025 年末，投资性房地产账面价值 142 亿元，包含 228 项物业，其中 99 项暂未办理《房屋所有权证》，账面价值在投资性房地产中占比约 3 成。

然而，我们认为得益于早期拆迁成本较低、区位优势强、政策持续支持，公司总体上具备在中长期内盘活存量资产的能力，上述存量问题并不会显著拖累公司未来的经营发展。近年来，公司也在资产盘活方面积极探索，并取得了一定的成

效。例如，公司与第三方酒店运营商合作，将前门东区草厂地区已疏解腾空的院落改造为前门东方文华酒店，突破解决历史遗留产权问题，通过酒店运营实现收益。该项目融合老北京居住文化与生活方式，引入国际高端酒店管理模式，将散落院落打造为独院式套房，项目一期建筑面积 13,692 平方米，设 42 间院落套房。根据《可行性研究报告》，该酒店进入稳定运营后预计年均收入约 1.79 亿元。该酒店已于 2024 年 9 月正式营业，截至 2025 年末累计实现运营收入 1.87 亿元，首年运营表现良好，符合经营预期。此外，2024 年，公司完成前门东区内约 5.20 万平方米土地入市工作。对于资产确权的难题，公司也着力研究和推动解决方案并获得区内相关政府部门的支持。例如，确权过程中可能涉及原有土地、房屋的注销与新登记，公司正在与相关政府部门协同推进，研究替代性文件及机制。我们将对公司存量资产盘活的进展保持关注。

财务风险

对于 2026-2027 年财务指标的核心假设：

- 由于旧鼓楼大街 P 保护区用地项目可售货值去化进入尾声，公司收入规模总体呈下降趋势。总收入处于 6-13 亿元的区间。
- 毛利率、EBITDA 利润率将较 2025 年小幅改善，主要由于租赁等高利润收入的占比提升，并且旧鼓楼大街 P 保护区用地项目待售存货均为利润率较高的住宅项目（对比商业物业）。EBITDA 利润率改善至 18%-22%。
- 资本开支主要集中在前门西区、前门东区的在建项目，每年投入 8-12 亿元，融资主要由银行项目贷款满足。

标普信评认为，天街集团的财务风险“偏高”。公司的利润及杠杆指标随项目的销售和结转进度呈较强波动性。由于在手可售货值去化进入尾声，加之对在建项目持续投入，杠杆水平将阶段性攀高。但自持物业出租情况优秀，稳步增长的租金收入能够对利息支出形成一定覆盖，EBITDA 利息覆盖倍数维持在 0.7-1.0 倍。此外，公司项目融资期限较长，债务到期分散，债务结构稳健。受益于北京市良好的融资环境，公司融资渠道畅通，再融资能力强。

收入方面，随着旧鼓楼大街 P 保护区用地项目去化进入尾声，近年来公司房屋销售收入（历史街区保护建设板块）呈现下降，预计未来 1-2 年总收入将回落至 6-13 亿元的区间。公司租赁、物业费、餐饮服务等收入相对稳定，每年约 6 亿元；其余收入来自房产销售，可售物业主要为北京市核心区内的四合院落，项目数量少但单套销售价值高。房产销售收入受项目开发进度、推售安排及市场需求等因素影响，波动较大。截至 2026 年 6 月末，公司主要可售房产为鼓楼大街 P 保护区项目的院落，处于尾盘销售阶段，待售存货价值约 17 亿元。受宏观环境、市场需求、同业竞品等多重因素影响，该项目当前去化进展较为缓慢，2026 年上半年暂未实现销售收入。我们预计，2027 年以后，随着前门西区项目逐步完工进入可售阶段，房屋销售收入将有所回升。另一方面，公司的租金收入将随在建物业投运稳步增长，对付息能力形成一定支撑。目前公司成熟运营的经营性物业每年可产生租金收入约 3.5 亿元。基于可行性研究报告保守估计，待前门西区等项目中可租物业进入稳定运营后，每年可新增租金收入至少 1 亿元。

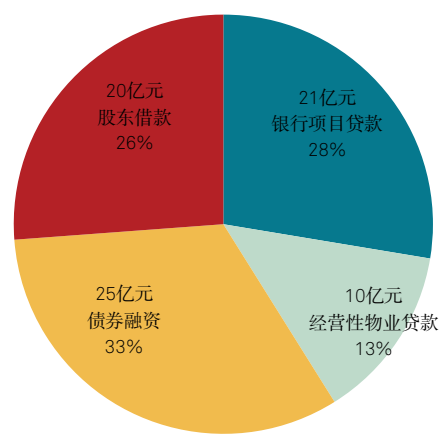
利润率方面，我们预计公司的 EBITDA 利润率将呈现改善。2024 年，由于公司集中去化较低利润率商业物业，叠加前门东区土地入市所确认的收入利润率较低，导致利润率阶段性走低，2025 年利润率已呈现回升。未来 1-2 年，由于高利润率的租赁收入占比提升，同时旧鼓楼大街 P 保护区项目剩余货值全部为利润率较高的住宅项目（相较商业物业），利润率预计将小幅改善。不过，由于当前市场需求转弱、销售价格承压，物业销售毛利率或难以重回 2023 年以前的水平。2026-2027 年，历史街区保护建设板块的毛利率或保持在 20-25%，EBITDA 利润率改善至 18%-22%。

债务方面，公司的存量债务主要源于对历史街区保护和开发业务的持续投入，在建项目的资本开支将驱动债务规模继续增长。截至 2026 年 6 月末，公司在建、拟建项目主要为前门西区商业开发项目（B14、B4、C2、C4、G10、G11、B15、B16 地块项目）以及前门东区 A、B、C、D 区区域综合性城市保护更新项目，上述项目总投资约 109 亿元，累计已投资约 52 亿元，预计 2026-2027 年每年投入 8-12 亿元。

我们认为，公司的融资渠道多元化，债务期限较长，到期期限分散，与长周期的城市更新项目形成良好匹配。针对项目回报期长的特点，公司对在建项目匹配了以中长期银行项目贷款为主的融资，信用债发行及股东借款也为项目融资提供补充支持。截至 2026 年 6 月末，公司的带息债务余额约 77 亿元，综合融资成本约 2.73%，其中债券融资、银行项目贷款、经营性物业贷款、股东借款分别占比 33%、28%、13%、26%，没有非标融资。公司的项目贷款期限分布在 5-40 年之间，融资利率普遍为 5 年期 LRP 下浮 50bps 至 100bps，项目贷款前期需还款金额很低。截至 2026 年 6 月末，公司项目贷款授信剩余可提款额度约 37 亿元，能够满足在建项目投资需求。

图3

公司有息债务结构分布（截至2026年6月末）



资料来源：公司提供，标普信评。
版权©2026标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

表10

公司调整后主要财务数据及指标（单位：百万元）					
	2023A	2024A	2025A	2026E	2027F
营业收入	2,388	2,825	1,296	公司收入规模总体呈下降趋势，总收入处于 6-13 亿元的区间。 EBITDA 利润率改善至 18%-22%。 EBITDA 利息覆盖倍数维持在 0.7-1.0 倍。	
EBITDA	945	259	245		
利息支出	230	249	194		
经调整总债务	6,638	8,090	7,904		
经调整总债务/EBITDA（倍）	7.0	31.2	32.2		
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	4.1	1.0	1.3		
EBITDA 利润率（%）	39.6	9.2	18.9		

注：以上数据为标普信评调整数据。A 表示实际值，E 表示估计值，F 表示预测值。
资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

表11

天街集团财务数据调整-截至 2025 年 12 月 31 日（单位：百万元）				
	总债务	所有者权益	EBITDA	利息支出
报告值	7,353	16,128	228	115
经营性租赁	-	-	-	-
盈余现金	-201	-	-	-
对外担保和诉讼	753	-	-	-
利息及股利收入	-	-	-	-
收到联合营企业股利	-	-	1	-
资本化利息	-	-	-	79
营业成本中的资本化利息	-	-	-	-

其他调整	-	-	16	-
调整总额	552	-	17	79
标普信评调整值				
	经调整总债务	所有者权益	EBITDA	利息支出
调整后	7,904	16,128	245	194

注：总债务=短期债务+长期债务。
资料来源：公司审计报告，公司提供资料，标普信评整理和调整。

同业比较

我们选取了上海静安置业（集团）有限公司（以下简称“静安置业”）和深圳市福田投资控股有限公司（以下简称“福田投资”）作为天街集团的对比企业。这些企业分别是上海市静安区和深圳市福田区的重要国有企业，与天街集团在所处区域经济实力、职能定位和财务风险等方面具备可比性。

表12

同业情况（2025 年，单位：亿元）			
	天街集团	静安置业	福田投资
运营区域	北京市东城区	上海市静安区	深圳市福田区
地区生产总值	3,951	3,535	6,420
一般公共预算收入	202	308	215
实际控制人	东城区国资委	静安区国资委	福田区国资委
主营业务结构	历史街区保护、旧城改造、 资产运营	直管公房、保障房、旧区改造、 城市更新	棚户区改造及城市更新、物业租 赁、战略投资、公共服务
资产总计	348	232	567
营业总收入	13	13	7
净利润	0.0	0.1	3.7

资料来源：公开资料，ifind，标普信评。

三、个体信用状况

流动性状况

标普信评认为，公司的流动性水平适中，未来 12 个月流动性来源对流动性需求的覆盖超过 1.2 倍。未来 12 个月，公司主要的资金用途是在建项目资本开支和偿还债务；主要的资金来源是自有资金、项目贷款授信、债券借新还旧。

表13

流动性来源	流动性用途
现金及现金等价物 6 亿元	偿还到期债务 25 亿元
按建设进度可提的项目贷款未使用授信约 37 亿元，发行 债券合计 25 亿元借新还旧	前门西区及东区在建项目资本开支 8-12 亿元

注：数据截至 2026 年 6 月末。
数据来源：公司提供，标普信评整理和调整。

表14

债务到期分布（单位：亿元）

年份	金额
一年以内	25
一年以上	52
合计	77

注：截至 2026 年 6 月末，含权债务到期日以行权日期计。

资料来源：公司提供，标普信评整理。

或有事项

截至 2026 年 6 月末，公司有一笔对外担保，金额为 7.53 亿元，约占上年末经审计净资产 4.69%。该笔对外担保系北京新隆福文化投资有限公司（公司持股 30%的联营企业）及北京隆福天地房地产开发经营有限公司向银行借贷，北京市国有资产经营有限责任公司对借款提供担保；公司按持股股比向北京市国有资产经营有限责任公司提供反担保。公司对外担保未发生过代偿，被担保人不存在逾期或失信情况。

公司作为原告及被告的未决诉讼主要涉及房屋租赁、工程施工及拆迁安置等纠纷。截至 2026 年 6 月末，公司及合并报表内子公司不存在对其持续经营及偿债能力产生重大负面影响的未决诉讼。

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，截至 2026 年 7 月 21 日，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。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。

个体信用状况

标普信评认为，天街集团的个体信用状况为 aa_{spc-} ，主要反映其“良好”的业务状况和“偏高”的财务风险。北京市和东城区经济财政实力强劲，城市更新需求大，为公司业务发展提供了良好的外部环境。作为北京市东城区历史街区保护与城市更新的主要实施主体，公司在前门片区的历史街区更新及商业运营领域具有专营性，在建和拟建项目将支撑业务保持较强可持续性。公司持有的物业资产地理位置优越，租金收入能够对付息能力形成一定支撑。公司带息债务期限较长，债务结构稳健，再融资渠道畅通。然而，公司在展业过程中沉淀了一定规模的开发成本，潜在资金平衡周期较长，部分资产的确权面临一定阻力。随着在手项目可售货值去化进入尾声、在建项目持续投入，公司带息债务规模将继续增长，杠杆水平维持高位。

四、主体信用等级

标普信评认为，北京市经济实力极强，财政平衡能力极佳，债务率低，区域债务管控严格，再融资环境好，支持能力极强。标普信评认为，北京市政府对天街集团的外部支持为“高”，主要体现在以下方面：

- 公司在股权结构和管理机制方面与北京市东城区政府的紧密度强。东城区国资委通过东城国资公司间接持有公司 100%的股权，东城区国资委在管理层任命、战略规划制定、日常运营管理等方面能够对公司施加重大影响。公司的重大经营事项、重大投融资决策均需直接向东城区国资委汇报并获得相关政府部门审批后方可执行。东城区国资委对公司的带息债务及偿债流动性保持密切的监督管控。我们认为，在可预见的未来，东城区国资委将对公司保持很强的控制力度。东城区作为北京市的核心行政区，战略地位突出，经济财政实力在全市位居前列，其区域债务与金融风险管控对全市“不发生系统性风险底线”具有重要影响。若公司出现负面舆情将对地区融资环境造成重大不利影响。
- 公司在东城区承担历史文化街区保护及城市更新职能，其职能对于北京市、东城区政府具有重要性。北京市东城区是首都核心区，承载中央政务职能，历史文化底蕴深厚。作为历史古迹与老城区集中的行政区，旧城保护及城市更新对于东城区具有格外重要的意义。公司承担保护更新职能的前门片区地理位置核心，距离天安门仅约 1 公

里，是展示首都历史底蕴和文化风貌的核心区域，该片区老城风貌的妥善保护与有机发展对北京市及东城区具有很强重要性。

- 公司在历史街区保护和开发过程中承担了较强的政策性职能和国企担当。老城区改造存在基础设施欠账多、人口密度大、历史投入不足等复杂挑战。平房区由于规划限制严格、容积率低等因素，难以通过传统的高密度房地产开发模式改造并快速平衡资金投入。公司在展业过程中所形成的大量沉淀成本主要源于居民拆迁、文物保护、基础设施升级等必要投入，这些支出反映了公司的社会职责担当。
- 公司将持续获得东城区政府在政策倾斜、项目资源和资金注入等方面的支持。2022 年、2024 年及 2025 年，公司分别获得国有经营预算现金增资 2,000 万元、700 万元、1,300 万元，计入资本公积。2023 至 2025 年，公司分别获得与企业日常活动相关的政府补助 1,113 万元、1,100 万元和 1,611 万元。公司在推动资产确权方面也持续得到区政府各部门的协调及支持。

综上，我们认为，天街集团的主体信用质量极强，并评定天街集团的主体信用等级为 AAA_{spc}。

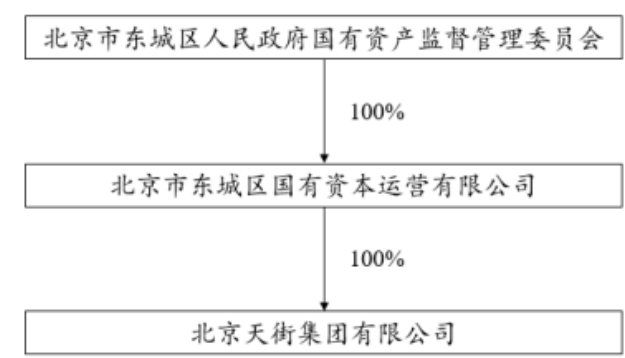
附录

附录1： 主要财务数据及指标

评级对象主要财务数据及指标（单位：百万元）				
	2023	2024	2025	2026.1-6
货币现金和交易性金融资产	1,782	705	538	591
固定资产	616	1,525	1,468	1,436
资产总计	37,254	35,461	34,815	34,996
短期借款	-	-	-	-
一年内到期的非流动负债	996	104	2,527	2,498
长期借款	3,876	2,545	2,824	3,176
应付债券	2,491	2,494	-	-
所有者权益合计	17,055	16,174	16,128	16,097
营业总收入	2,388	2,825	1,296	354
营业成本	1,380	2,254	733	145
销售费用	56	71	123	61
管理费用	172	268	245	112
财务费用	47	61	114	28
利润总额	505	101	88	-31
净利润	382	59	3	-37
经营活动现金流入小计	1,310	1,370	1,768	502
经营活动现金流出小计	1,706	1,588	1,721	643
经营活动产生的现金流量净额	-396	-219	47	-141
投资活动现金流入小计	7	25	2	0
投资活动现金流出小计	430	354	211	50
投资活动产生的现金流量净额	-423	-329	-209	-50
筹资活动现金流入小计	3,982	3,183	438	343
筹资活动现金流出小计	2,515	3,715	442	99
筹资活动产生的现金流量净额	1,467	-532	-4	245
调整后财务数据及指标（单位：百万元）				
	2023	2024	2025	2026.1-6
营业收入	2,388	2,825	1,296	354
EBITDA	945	259	245	--
利息支出	230	249	194	--
经调整总债务	6,638	8,090	7,904	--
经调整总债务/EBITDA（倍）	7.0	31.2	32.2	--
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	4.1	1.0	1.3	--
EBITDA 利润率（%）	39.6	9.2	18.9	--

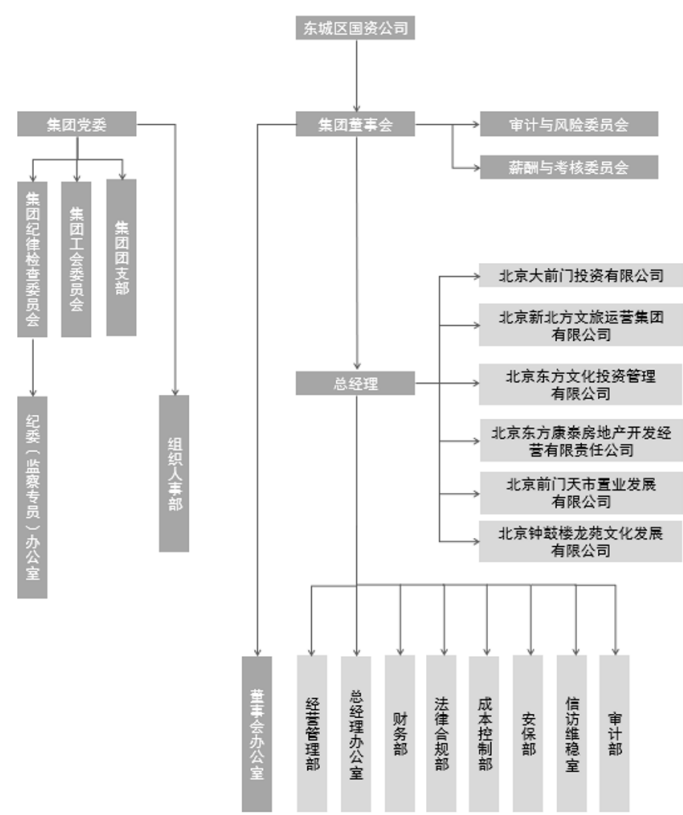
注：1、上表中财务数据基于公司披露的中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023-2025 年审计报告及 2026 年 1-6 月未经审计的财务报表；
2、调整后财务数据及指标为经标普信评调整后数据；3、“--”代表数据不可得。
资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

附录2： 评级对象股权结构图（截至 2026 年 6 月末）



资料来源：公司提供。

附录3： 评级对象组织结构图（截至 2026 年 6 月末）



资料来源：公司提供。

附录4： 主要财务指标计算公式

主要财务指标计算公式

$\text{EBITDA (调整前)} = \text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{管理费用} - \text{销售费用} - \text{研发费用} + \text{折旧及摊销 (报告值)} - \text{税金及附加} - \text{其他经营支出 (收入)}$
$\text{EBITDA} = \text{EBITDA (调整前)} + \text{经营租赁租金调整} - \text{资本化的研发费用} + \text{营业成本中的资本化利息} + \text{收到的联营合营企业股利} + \text{其他调整}$
$\text{折旧及摊销} = \text{折旧及摊销 (报告值)} + \text{经营租赁折旧摊销调整} + \text{其他调整}$
$\text{EBIT} = \text{EBITDA (调整前)} + \text{经营租赁租金调整} - \text{资本化的研发费用} + \text{营业成本中的资本化利息} - \text{折旧及摊销} + \text{非经营收入 (成本)} + \text{其他调整}$
$\text{利息支出} = \text{利息支出 (报告值)} + \text{资本化利息} + \text{经营租赁利息调整} + \text{其他权益工具股利或利息} + \text{其他调整}$
$\text{已付现金利息} = \text{现金利息支出} + \text{已付其他权益工具股利或利息} + \text{其他调整}$
$\text{营运现金流} = \text{EBITDA} - \text{利息支出} + \text{利息及股利收入} - \text{当期所得税} + \text{其他调整}$
$\text{经营性现金流} = \text{经营活动产生的现金流净额} + \text{经营租赁折旧摊销调整} - \text{资本化的研发费用} - \text{其他权益工具股利或利息} - \text{现金利息支出} + \text{现金股利收入} + \text{其他调整}$
$\text{资本开支} = \text{购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金} - \text{资本化的研发费用} + \text{其他调整}$
$\text{自由经营性现金流} = \text{经营性现金流} - \text{资本开支}$
$\text{股利} = \text{现金股利} + \text{子公司支付给少数股东的股利、利润} - \text{支付的其他权益工具股利或利息}$
$\text{可支配现金流} = \text{自由经营性现金流} - \text{股利}$
$\text{短期债务} = \text{短期借款} + \text{交易性金融负债} + (\text{应付票据} - \text{票据保证金}) + \text{一年内到期的非流动负债 (有息部分)} + \text{应付利息} + \text{其他短期有息债务}$
$\text{长期债务} = \text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{应付融资租赁款} + \text{租赁负债} + \text{预计负债中的对外担保及诉讼} + \text{其他长期有息债务}$
$\text{经调整总债务} = \text{短期债务} + \text{长期债务} + \text{经营租赁债务调整} - \text{盈余现金} + \text{资产弃置费用调整} + \text{其他权益工具} + \text{对外担保和诉讼} + \text{其他调整}$
$\text{资本} = \text{所有者权益合计} - \text{其他权益工具} + \text{经调整总债务} + \text{递延所得税负债} + \text{其他调整}$
$\text{EBITDA 利息覆盖倍数} = \text{EBITDA} / \text{利息支出}$
$\text{营运现金流利息覆盖倍数} = (\text{营运现金流} + \text{利息支出}) / \text{已付现金利息}$
$\text{资本回报率} = \text{EBIT} / \text{两年平均资本}$
$\text{EBITDA 利润率} = \text{EBITDA} / \text{营业收入}$

附录5： 信用等级符号及定义

等级	含义
AAA 级	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 级	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 级	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 级	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 级	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 级	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 级	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 级	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 级	不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可能用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。级别以“spc”后缀标识，如 AA_{spc+}。“spc”代表标普信用评级（中国）的英文缩写。我们也可能给级别加上“展望”或“观察”，以表达我们对于级别的预期。

©版权所有 2026 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。部分内容可能借助人工智能（AI）工具创建。使用人工智能创建或处理的已发布内容由标普职员撰写、审核、编辑及批准。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。