



北京首钢基金有限公司

2024 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[2024]跟踪 1080 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 24 日

本次跟踪发行人及评级结果

北京首钢基金有限公司

AAA/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“22 首钢基金债 01/22 首基 01”和“23 首基 01”

AAA

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于北京首钢基金有限公司（以下简称“首钢基金”或“公司”）作为首钢集团有限公司（以下简称“首钢集团”）实现产融结合发展战略的重要平台，能够获得股东大力支持，2023 年继续对股权投资项目增资，部分投资实现较好收益，财务杠杆处于极低水平等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公允价值波动对公司资产和盈利水平的影响，园区建设及股权投资项目的退出和收益情况存在一定不确定性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，北京首钢基金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：公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；资产质量显著下降；财务状况急剧恶化；外部支持能力及意愿大幅弱化等。

正面

- 公司系股东首钢集团实现产融结合发展战略的重要平台，能够得到股东的大力支持
- 2023年继续对股权投资项目增资，部分投资实现较好收益
- 自有资金充足，财务杠杆仍处于极低水平

关注

- 投资项目均以公允价值计量，需关注其公允价值波动对公司资产和盈利水平的影响
- 园区建设及股权投资项目的退出和收益情况存在一定的不确定性

项目负责人：程方誉 fycheng@ccxi.com.cn

项目组成员：毛 铭 mmao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

● 财务概况

首钢基金（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	304.12	307.34	318.08
所有者权益合计（亿元）	282.14	283.11	289.48
负债合计（亿元）	21.98	24.23	28.60
总债务（亿元）	7.02	14.14	16.73
营业总收入（亿元）	16.65	19.34	11.03
净利润（亿元）	11.34	14.27	7.87
EBIT（亿元）	15.23	18.09	10.07
EBITDA（亿元）	15.26	18.30	10.30
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	9.96	-1.05	-4.48
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00
总资产收益率(%)	--	5.92	3.22
EBIT 利润率(%)	91.44	93.54	91.32
资产负债率(%)	7.23	7.88	8.99
总资本化比率(%)	2.43	4.76	5.46
总债务/EBITDA(X)	0.46	0.77	1.62
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	90.55	37.32	20.90
FFO/总债务(X)	-0.16	0.69	-0.35
首钢基金（母公司口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	285.62	296.25	312.41
负债合计（亿元）	17.65	24.16	28.52
总债务（亿元）	7.02	14.13	16.73
所有者权益合计（亿元）	267.97	272.09	283.89
净利润（亿元）	-0.73	17.43	13.30
EBIT（亿元）	-1.28	22.85	15.76
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	8.73	-1.45	-8.92
经调整的净资产收益率(%)	--	6.45	4.79
资产负债率(%)	6.18	8.15	9.13
总资本化比率(%)	2.55	4.94	5.57
总债务/投资组合市值(%)	2.50	4.91	5.47
现金流利息覆盖倍数(X)	51.79	-2.95	-18.11

注：1、中诚信国际根据首钢基金提供的其经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的2021~2023年审计报告整理。其中，2021年、2022年财务数据分别采用了2022年、2023年审计报告期初数，2023年财务数据采用了2023年审计报告期末数。公司主业为投资业务，故绝大部分投资收益均计入营业收入。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。

● 同行业比较（2023 年母公司口径数据）

公司名称	业务定位	总资产 (亿元)	所有者权益合计 (亿元)	资产负债率 (%)	净利润 (亿元)
深创投	深圳市下属以创业投资为核心的综合性投资集团，在创业投资行业中保持领先地位	461.02	232.40	49.59	12.11
上海科创投	上海市战略性新兴产业的重要投融资平台，受托管理上海市创业投资引导基金等基金	436.54	267.83	38.65	11.01
首钢基金	北京市政府与首钢集团合作设立的产业投资基金	312.41	283.89	9.13	13.30

中诚信国际认为，与同行业相比，首钢基金投资策略处于较优水平，有一定的投资风险，资产流动性偏弱，由于开展投资业务主要资金来自于自有资金，债务融资较少，杠杆水平低于可比企业。

注：深创投为“深圳市创新投资集团有限公司”简称，上海科创投为“上海科技创业投资（集团）有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

● 本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项 余额(亿元)	存续期	特殊条款
22 首钢基 金债 01/22 首基 01	AAA	AAA	2023/6/14 至 本报告出具日	7/7	2022/01/13~2027/01/13 (3+2)	票面利率选择权、回 售、交叉违约、事先约 束、加速到期
23 首基 01	AAA	AAA	2023/6/13 至 本报告出具日	8/8	2023/6/21~2028/6/21 (2+2+1)	回售、票面利率选择权

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
首钢基金	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/6/14 至本报告出具日

● 评级模型

北京首钢基金有限公司评级模型打分(C210100_2024_02_2024_01)

行业风险: 3

运营实力: 5

业务风险: 5

财务风险: 6

ESG 因素: 0

流动性评估: 0

特殊调整: 0

BCA: aa

外部支持提升: 2

模型级别: AAA

注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持: 公司是首钢集团产融结合发展战略的重要平台，首钢集团和北京市政府在资本金注入及政策等方面给予公司有力支持，跟踪期内外部支持无变化。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: 中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2024_02

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，2023 年以来，新一轮国企改革深化提升行动拉开序幕，科技创新的相关支持政策加深，城投转型投资控股企业逐渐增多，股权投资市场处于调整阶段，需要更加关注企业实际运营实力和市场变化对盈利和资金回笼的影响。

2023 年以来，新一轮国企改革深化提升行动拉开序幕，科技创新的相关支持政策加深，化债背景下，城投转型投资控股企业逐渐增多，股权投资市场处于调整阶段，总体呈下行态势；上述因素影响下，企业整合重组增多，科技创新领域投资推动机构的投资阶段前移，同时在市场环境变化下，投资机构更为谨慎，国有背景投资机构继续发挥重要作用，需要更加关注企业实际运营实力和市场变化对盈利和资金回笼的影响。

详见《中国投资控股企业特别评论，2024 年 3 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11017?type=1>

中诚信国际认为，首钢基金系北京市政府与首钢集团合作设立的产业投资基金，投资职能定位高，投资管理情况良好，2023 年以来继续对股权投资项目增资，部分项目实现较好收益，但目前本部资产流动性偏弱，需关注投资项目未来退出及资金回笼情况。

2023 年以来公司产权和治理结构未发生重大变化，作为北京市政府与首钢集团合作设立的北京市市级政府出资产业投资基金，投资职能定位高，投资管理制度健全，风险控制水平良好。

跟踪期内，公司产权和治理结构¹未发生重大变化，截至 2024 年 3 月末，首钢集团持有公司 100% 股份，仍为公司实际控制人和控股股东。作为北京市政府与首钢集团合作设立的北京市市级政府出资产业投资基金，公司投资职能定位高。2023 年，公司获得 2023 年中国股权投资金牛奖“三年期金牛私募股权投资卓越机构”、2023 年度清科中国国资投资机构 TOP50、2022-2023 年度中国市场化母基金十强等奖项，投资能力获得市场肯定。此外，公司投资管理制度健全，风险控制水平良好，2023 年以来投资管理及风险控制水平未发生重大变化。

2023 年以来公司继续对股权投资项目增资，部分项目实现较好收益，需关注投资项目未来退出及资金回笼情况，总体投资风险适中。

截至 2023 年末，公司投资规模同比稳步增长²。从资产多样性来看，2023 年以来公司项目投资继续深耕基础设施不动产和区域产业基金与市场化 FOF 领域³，其中基础设施不动产领域占比较

¹ 2024 年 4 月 30 日，公司发布关于董事长发生变动的公告，目前公司由赵民革先生任公司董事、董事长。

² 2021~2023 年公司投资规模分别为 208.38 亿元、212.16 亿元和 229.25 亿元（不含无偿划转的资产和银行理财产品投资）。

³ 2023 年末，不含无偿划转的资产和银行理财产品投资，投资行业分布占比分别为基础设施不动产（35.26%）、区域产业基金与市场化 FOF（24.85%）、智能制造与信息技术及其他（11.68%）、停车与城市更新领域（9.73%）、供应链及金融领域（6.55%）、新能源汽车与出行领域（6.39%）以及医疗健康领域（5.55%）（按投资成本划分）。

大，单一投资标的占比较低，投资区域围绕北京及周边地区并扩展至其他区域，总体较为分散。跟踪期内，公司主要投资方式仍为直接股权投资和基金投资，并布局公开募集基础设施证券投资基金（以下简称“公募 REITs”）投资。

在基础设施不动产领域，公司继续以“基金+基地+产业”的形式参与以新首钢高端产业综合服务区（以下简称“首钢园”）为主的开发建设，区位优势突出⁴。跟踪期内，首钢基金未对在北区投资的国际人才社区 036 地块和六工汇两个项目新增投资额⁵，其中六工汇位于首钢园北区核心区域，截至 2024 年 3 月末，六工汇购物中心累计实现客流 361 万人次，累计销售额达 2.18 亿元⁶；新首钢国际人才社区是北京市人才工作局领导小组批准的首批四个国际人才社区试点之一，预计 2024 年底竣工交付。2023 年，公司对北京首钢产业转型基金有限公司新增出资 10 亿元⁷，此基金主要对园区项目出资。截至 2023 年末，公司少量园区建设基金退出并实现较好收益⁸，随着六工汇等项目陆续运营，后续资金回笼情况有待持续关注。此外，公司逐步探索园区开发项目资产证券化，布局 REITs 全产业链⁹，跟踪期内，公司作为战略配售投资者增持了博时蛇口产园 REIT 部分份额¹⁰。

表 1：截至 2023 年末公司主要基础设施不动产基金情况（亿元、年）

服务 园区	基金名称	成立 时间	认缴 规模	公司认 缴规模	公司实 缴规模	年限	累计已 还本	累计已 分配	备注
新首钢高 端产业综 合服务区	北京首狮铭智瑾信经济 咨询企业（有限合伙）	2018.7.19	18.05	8.82	6.61	6+2	-	-	首钢园北区六工 汇项目
	北京首钢产业转型基金 有限公司	2018.6.5	100.00	50.00	40.00	8+2	-	-	首钢老工业区开 发建设和转型发 展
	北京首璟丰泰管理咨询 中心（有限合伙）	2019.2.2	26.00	12.87	12.87	8+2	-	-	首钢园北区国际 人才社区项目
	-- 北京绿合股权投资合伙 企业(有限合伙)	2022.3.10	45.00	14.55	0.01	8+1	-	-	投资垃圾处理、 污水处理等绿色 生态环保基础设 施项目
合计		--	189.05	86.24	59.49	--	-	-	--

注：年限中“+”后为可续期。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

股权投资基金方面，跟踪期内公司无新增股权投资基金，截至 2023 年末拥有的在投股权投资基金仍为 51 支（其中，市场化基金 28 支）。但跟踪期内，公司加大对北京城市副中心产业引导基金（有限合伙）¹¹的出资，截至年末累计实缴金额增至 84.90 亿元（含无偿划转 4.13 亿元），已投

⁴ 首钢园分为南区和北区，其中北区为先行区，规划总建筑面积约 180 万平米，南区尚未进入开发建设阶段，规划总建筑面积约 390 万平方米，总投资预计约 400 亿元。

⁵ 上述两个项目总投资规模为 44.05 亿元，首钢基金认缴出资约 22 亿元，截至 2023 年末已投资 19.48 亿元。

⁶ 于 2022 年 6 月开业。

⁷ 根据北京市财政局京财资产[2018]2650 号文，2018 年度，北京市财政局下达预算 50 亿元，用于发起设立首钢产业转型发展基金，截至 2018 年末已实缴出资 30 亿元，剩余 20 亿元尚未出资。2023 年北京市财政局根据上述出资预算，向公司实缴 10 亿元，截至 2023 年末已实缴出资 40 亿元，剩余 10 亿元尚未出资。该项目为政府股权投资项目，北京市财政局出资部分委托公司进行管理，公司在收到上述政府资金时计入资本公积。

⁸ 北京石经山投资发展中心（有限合伙）已还本（4 亿元），累计分配 0.98 亿元，于 2024 年 3 月完成工商注销；天津石经山股权投资合伙企业（有限合伙）已还本（2 亿元），累计分配 0.55 亿元，于 2024 年 1 月完成工商注销。

⁹ REITs 产业培育基金+平台运营管理+公募 REITs 发行退出+REITs 战略配售投资。

¹⁰ 截至 2023 年末，公司投资的公募 REITs 及账面价值分别为中航首钢绿能 REIT（2.37 亿元）、富国首创水务 REIT（0.20 亿元）、博时蛇口产园 REIT（2.16 亿元）和建信中关村 REIT（1.46 亿元）。

¹¹ 首钢基金与通州区政府共同发起设立北京城市副中心产业引导基金，采用“母基金+直投”的模式，重点投资于副中心大力发展的智能制造、信息科技、医疗健康产业，同时适当覆盖商务服务、文化+等产业。

股权投资基金¹²累计还本 25.62 亿元，累计分配 27.36 亿元，其中 2023 年获得还本 3.62 亿元，获得分配 4.10 亿元，无退出基金。公司投资基金陆续实现较好收益，但由于投资周期较长，未来的退出和收益情况存在一定的不确定性。

表 2：截至 2023 年末公司主要在投区域产业基金情况（亿元、年）

基金名称	合作政府	成立时间	基金认缴规模	公司认缴	公司实缴	年限	累计还本	累计分配
北京丰首产业投资基金中心（有限合伙）	北京市丰台区	2019.3.5	20.20	10.00	3.00	8+2	-	-
吉林首钢产业振兴基金合伙企业（有限合伙）	吉林省	2016.12.29	7.00	3.92	3.92	8+2	3.00	7.76
黑龙江首科振兴基金合伙企业（有限合伙）	黑龙江省、哈尔滨市	2018.4.19	3.55	2.00	2.00	8+2	2.00	0.09
成都首钢丝路股权投资基金有限公司	成都市武侯区	2017.10.13	4.20	4.00	2.10	8+2	0.72	3.76
京津冀产业协同发展投资基金（有限合伙）	--	2017.9.20	100.00	10.00	6.00	10+1	0.06	0.12
北京首大兴业股权投资中心（有限合伙）	北京市大兴区	2020.7.2	5.05	2.50	1.00	7+1	-	-
北京首新金安股权投资合伙企业（有限合伙）	北京市顺义区	2021.12.29	20.20	5.00	2.00	7+1	-	-
青岛青首产业投资基金合伙企业（有限合伙）	山东省青岛市	2022.5.26	5.00	1.03	0.62	10+2	0.03	-
北京城市副中心产业引导基金（有限合伙）	北京市通州区	2022.3.31	40.00	20.00	6.00	12	-	-
北京首石科幻产业股权投资基金（有限合伙）	北京市石景山区	2022.9.20	3.00	1.49	0.89	6+2	-	-
合计	--	--	208.20	59.94	27.53	--	5.81	11.73

注：年限中“+”后为可续期。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司直接股权投资主要为战略性投资项目，但公司不参与其日常经营管理。从主要被投企业运行情况来看，2023 年首程控股受境内战略投资的 REITs 市场交易价格波动影响，盈利同比下降¹³；首惠产业金融有序推进供应链业务转型及扩张消费租赁等业务，盈利同比大幅提升¹⁴；首佳科技因生产成本下降等影响，净溢利有所提升¹⁵。

表 3：截至 2023 年末公司主要直接股权投资情况（亿元、%）

投资对象	简称	所属行业	投资成本	账面价值	持股比例	证券代码
首程控股有限公司	首程控股	停车资产管理与城市更新基金管理			12.46	00697.HK
首惠产业金融服务集团有限公司	首惠产业金融	金融服务平台	29.19*	39.38*	10.04	00730.HK
首佳科技制造有限公司	首佳科技	新能源汽车配件			3.69	00103.HK
首颐医疗健康管理有限公司	首颐医疗	健康产业平台	12.08	21.83	46.99	非上市
北京创业公社投资发展有限公司	创业公社	空间运营和产业服务提供商	0.90	1.43	19.18	非上市
中航基金管理有限公司	中航基金	公募基金管理	1.49	1.59	45.00	非上市
首钢智新迁安电磁材料有限公司	首钢智新	黑色金属冶炼和压延加工业	2.00	3.42	1.85	非上市

注：1、公司通过京西控股以可转债投资首佳科技；2、带“*”数据系公司通过京西控股投资首程控股、首惠产融和首佳科技，截至 2023 年末，公司对京西控股出资金额合计为 29.19 亿元（部分金额已出资到京西控股，暂未出资到上述 3 家公司），对其投资账面价值为 39.38 亿元，其他企业均为首钢基金直接持股。

¹² 包括在投股权投资基金及已退出的股权投资基金。

¹³ 截至 2023 年末，首程控股总资产 135.23 亿港元，净资产 99.23 亿港元；2023 年实现收入 8.83 亿港元，同比变动-44.81%，经营溢利 6.35 亿港元，同比变动-52.82%。

¹⁴ 截至 2023 年末，首惠产业金融总资产 19.15 亿港元，总负债 1.58 亿港元；2023 年实现收益 2.19 亿港元，同比变动-41%，公司拥有人应占溢利 0.32 亿港元，同比变动 121%。

¹⁵ 截至 2023 年末，首佳科技总资产 33.12 亿元，权益总额 16.90 亿元；2023 年实现收入 24.95 亿港元，同比变动 1.23%，净溢利 0.63 亿港元，同比变动 30.61%。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司直接和间接持有一定的公募 REITs 和上市公司股份，总体资产流动性偏弱，预计随着被投企业逐步推进上市计划，未来资产流动性有望逐步提升。

跟踪期内，公司本部持有的证券资产为公募 REITs 和少量上市公司股票，其他资产主要系非上市公司股权及基金投资等，主要底层资产为园区建设项目、股权投资基金和非上市股权，总体流动性偏弱。此外，公司通过全资子公司首熙投资和京西控股间接持有宝钢股份、首程控股等上市公司股份市值合计 22.82 亿元，均无质押；通过基金投资的八亿时空、理想汽车等项目已上市，预计未来退出可获得较好收益。此外，公司持续推进直接投资的首颐医疗、创业公社、首钢智新、欧治云商等非上市公司的上市计划，资产流动性有望进一步提升。

表 4：截至 2023 年末公司直接持有的上市公司股份情况

上市公司简称	证券代码	年末持股数量（股）	期末收盘价（元/股）	期末市值（亿元）	期末质押股数
中航首钢绿能 REIT	180801.SZ	20,000,000	12.45	2.49	-
富国首创水务 REIT	508006.SH	6,139,517	3.244	0.20	-
博时蛇口产园 REIT	180101.SZ	131,893,590	1.638	2.16	-
建信中关村 REIT	508099.SH	68,910,000	2.113	1.46	-
中科星图	688568.SH	728,491	49.06	0.36	-
合计	--	--	--	6.66	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2023 年受资本市场行情等影响，母公司收入与盈利水平均同比减少，需关注投资项目公允价值变化和退出情况；母公司保持很强的资本实力，财务杠杆处于很低水平；投资组合市值能够对债务形成有效覆盖，偿债压力很小。

盈利能力

2023 年，子公司首熙投资对母公司分红 5 亿元令投资收益同比增加，但受资本市场行情及地缘冲突影响，母公司直投项目资产增值收窄，对应确认的公允价值变动收益同比大幅减少，带动收入和盈利水平均同比减少。总体而言，母公司盈利水平呈现较大波动，未来需关注投资项目公允价值变化和项目退出情况。

表 5：近年来公司母公司口径收入构成情况（亿元）

项目名称	2021	2022	2023
公允价值变动损益	-16.38	14.49	5.96
利息收入	0.96	0.91	0.73
投资收益	15.42	8.89	10.36
其他	0.00002	0.006	0.02
合计	-0.006	24.29	17.07

注：“其他”收入包括资产处置收益、服务费收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

跟踪期内，公司资产仍主要系以公允价值计量且其变动计入当期损益的资产，按期限长短分别计入其他非流动金融资产和交易性金融资产，主要系对外股权投资、基金投资及理财产品投资等；

长期股权投资主要系所持子公司首熙投资股权。2023 年，公司投资规模扩大且在投项目公允价值小幅增加，使得母公司总资产同比增加。母公司负债规模很小，2023 年偿回事售到期的 5 亿元“20 首钢基金债 01”并发行 8 亿元“23 首基 01”令总债务小幅增加。资本实力方面，公司自有资本充足，权益以实收资本和资本公积为主，2023 年北京市财政局实缴 10 亿元令资本公积有所增长，叠加利润积累，权益规模同比上升，财务杠杆仍保持极低水平，资本结构稳健。

现金流及偿债情况

现金流方面，由于公司主业为投资业务且处于业务规模迅速扩张期（将投资业务相关现金流计入经营活动），2023 年新增项目投资等现金流出大于当期处置项目带来的现金流入，使得经营活动资金保持一定缺口且缺口有所扩大；收到首熙投资分红及北京市财政局增资款令投资活动和筹资活动净现金流均由负转正。偿债指标方面，母公司现金流受对外投资、理财产品赎回及项目退出等波动较大，2023 年由于经营活动现金流呈净流出，无法覆盖利息支出；但母公司货币资金充足，投资组合市值保持较大规模，能够对总债务能够形成有效覆盖，偿债压力很小。此外，截至 2023 年末，公司获得江苏银行战略授信 40 亿元，尚未使用，备用流动性充足。资金管理方面，公司账面闲置货币资金会按照首钢集团要求每月归集到财务公司¹⁶。

表 6：近年来公司母公司口径主要财务指标（亿元）

项目名称	2021	2022	2023
利润总额	-1.45	22.35	15.26
净利润	-0.73	17.43	13.30
经调整的净资产收益率(%)	--	6.45	4.79
货币资金	49.81	41.75	39.18
交易性金融资产	28.28	30.46	36.14
其他非流动金融资产	178.16	191.34	206.11
长期股权投资	24.55	24.55	24.55
总资产	285.62	296.25	312.41
投资组合市值	280.79	288.09	305.98
总负债	17.65	24.16	28.52
总债务	7.02	14.13	16.73
实收资本	100.00	100.00	100.00
资本公积	158.67	158.67	168.67
所有者权益合计	267.97	272.09	283.89
资产负债率(%)	6.18	8.15	9.13
总资本化比率(%)	2.55	4.94	5.57
经营活动产生的现金流量净额	8.73	-1.45	-8.92
其中：取得投资收益收到的现金	14.26	9.02	5.37
收回投资成本的现金	47.48	48.60	72.20
投资支付的现金	51.34	52.96	85.17
投资活动产生的现金流量净额	0.92	-0.02	4.99
筹资活动产生的现金流量净额	-13.57	-6.59	0.77
总债务/投资组合市值(%)	2.50	4.91	5.47
现金流利息覆盖倍数(X)	51.79	-2.95	-18.11

注：1、2023 年公司向北京市财政局分配利润 6.50 亿元，向首钢集团分配利润 5.00 亿元。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

合并口径情况

¹⁶ 公司归集至财务公司的资金计入货币资金科目。

公司合并口径营业收入仍主要为公允价值变动收益及投资收益，由于 2023 年首熙投资对母公司分红，致使合并口径利润水平低于母公司。2023 年公司扩大投资规模令总资产同比增长，仍主要由银行存款、股权投资和理财产品构成。公司总负债与总债务规模很小，其中有息负债均在母公司，无少数股东权益，2023 年合并口径所有者权益规模小幅增加，财务杠杆仍保持很低水平。2023 年公司经营活动缺口继续扩大，仍需关注未来投资项目现金回笼情况；合并口径基本无投资活动现金流；同期，筹资活动现金流变动与母公司基本一致。公司盈利保持很强水平，持有的货币等价物亦为偿债提供良好保障，债务本息偿付压力很小。

或有事项

截至 2023 年末，公司合并口径及母公司口径无受限资产、对外担保及重大诉讼情况。

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，2021~2024 年 4 月末，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，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹⁷

假设

——2024 年，剔除子公司分红影响，首钢基金投资业务稳步发展，收益保持增长。

——2024 年，首钢基金债务融资增长用于直投项目投资。

——2024 年，北京市财政局注资 10 亿元，公司资本实力进一步增强。

预测

表 7：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
经调整的净资产收益率(%)	6.45	4.79	3.04~3.36
总债务/投资组合市值(%)	4.91	5.47	7.24~8.00

注：各指标均为母公司口径数据。

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

调整项

ESG¹⁸表现方面，首钢基金作为投资控股企业，公司面临的环境问题较少，人才队伍具备较高的学历水平和综合素质，投资团队人员稳定性尚可，但仍需关注核心投资人员流失风险；治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，首钢基金母公司与合并口径经营活动现金流受对外投资及投资项目退出等有所波动，但现金及等价物储备较为充裕，银行授信亦能够为其提供一定财务弹性，对总债务覆盖能力较强。公司资金流出主要用于现金分红、对外投资及债务本息兑付，资金平衡

¹⁷ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体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其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

¹⁸ 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。

状况良好，预计未来公司仍将保持一定的对外投资规模，目前项目退出及取得投资收益等现金回流情况较好，加之母公司直接持有公募 REITs、理财产品投资、通过子公司间接持有上市公司股份，上述资产具备较好流动性，外部债务集中到期压力可控。综上所述，公司未来一年流动性来源能够覆盖其流动性需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

公司在首钢集团体系内定位清晰，地位突出，能够得到股东和政府的有力支持。

公司股东首钢集团作为国有大型综合性企业集团，钢铁和城市综合服务两大产业协同并重发展。首钢集团粗钢产量位居国内钢铁企业前列，在产能规模、区域布局、产品结构、政府支持以及融资能力等方面具有突出优势，为国内综合竞争力极强的钢铁企业；并且首钢集团多元化业务持续发展，为北京城市发展提供建筑施工、金融服务、棚改安置房开发等服务，并继续推进园区建设工作，承担建设首都城市复兴新地标的重要职能，具备极强的竞争优势和发展潜力。

作为首钢集团实现产融结合发展战略的重要平台，公司在首钢集团体系内定位清晰，地位突出。以首钢基金为核心的“产业基金+资产管理”系首钢集团除钢铁经营和园区运营以外的第三大主业，公司在首钢集团的引导和管理下，按照市场化方式运营。2023 年北京市财政局以委托管理方式向公司注入 10 亿元，截至 2023 年末，北京市财政局合计向公司注入 140 亿元。

跟踪债券信用分析

“22 首钢基金债 01/22 首基 01”和“23 首基 01”所募集资金用于基金出资及补充流动资金，截至目前，均已按用途使用。

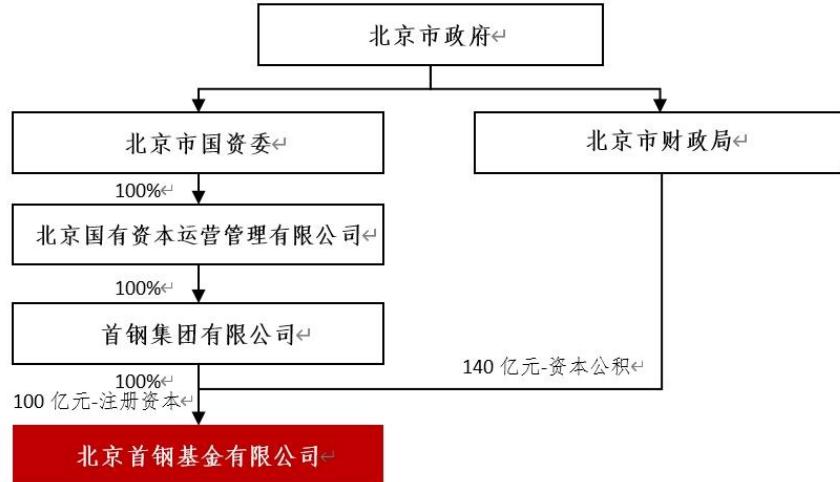
“22 首钢基金债 01/22 首基 01”和“23 首基 01”设置票面利率选择权条款和回售条款，跟踪期内尚未进入回售期限，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“22 首钢基金债 01/22 首基 01”和“23 首基 01”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面仍保持体系内重要地位，虽然盈利水平受资本市场波动影响较大，但考虑到现金及等价物储备较为充裕、融资渠道通畅、债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

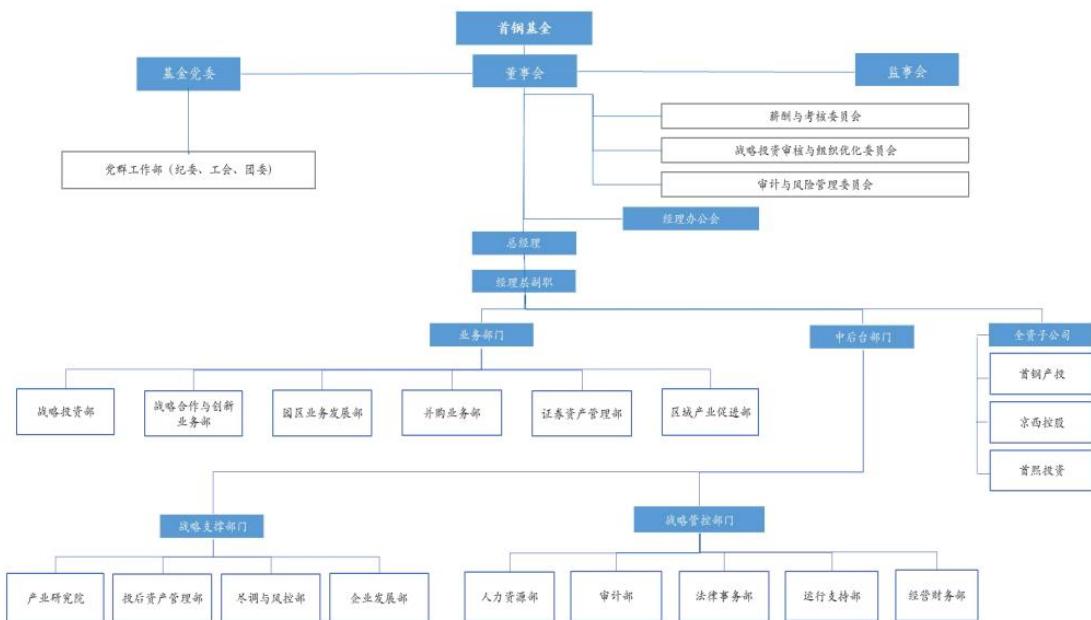
综上所述，中诚信国际维持北京首钢基金有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“22 首钢基金债 01/22 首基 01”和“23 首基 01”的信用等级为 **AAA**。

附一：北京首钢基金有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



截至 2023 年末公司重要子公司（亿元）

公司名称	总资产	总负债	所有者权益	营业收入	净利润	经营活动净现金流
北京首熙投资管理有限公司	29.83	0.03	29.80	-1.09	-0.46	4.42
北京首钢产业投资私募基金管理有限公司	0.39	0.05	0.34	0.11	0.03	0.01
京西控股有限公司	39.78	0.40	39.38	-1.41	-0.63	4.81



资料来源：公司提供

附二：北京首钢基金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）	2021	2022	2023
货币资金	503,015.22	426,413.02	395,089.05
应收账款	-	0.65	-
其他应收款	27,702.11	61,521.40	46,218.66
存货	-	-	-
长期投资	1,781,607.30	1,914,108.96	2,062,137.72
固定资产	155.00	296.16	207.19
在建工程	-	7.10	-
无形资产	69.33	43.88	43.86
资产总计	3,041,237.90	3,073,396.35	3,180,828.63
其他应付款	22,413.75	5,474.77	6,673.59
短期债务	-	-	-
长期债务	70,173.21	141,390.43	167,303.86
总债务	70,173.21	141,390.43	167,303.86
净债务	-432,842.02	-285,022.59	-227,785.19
负债合计	219,807.01	242,252.27	285,974.38
所有者权益合计	2,821,430.89	2,831,144.08	2,894,854.25
利息支出	1,685.66	4,905.19	4,928.26
营业总收入	166,537.84	193,414.17	110,251.54
经营性业务利润	150,596.47	176,012.42	95,748.53
投资收益	-	-	-
净利润	113,400.43	142,713.19	78,710.17
EBIT	152,282.13	180,917.61	100,676.79
EBITDA	152,645.01	183,049.94	103,023.83
经营活动产生的现金流量净额	99,553.49	-10,461.53	-44,831.96
投资活动产生的现金流量净额	-97.76	-234.98	-72.87
筹资活动产生的现金流量净额	-135,696.21	-65,905.69	7,611.78
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00
期间费用率(%)	8.69	10.90	21.05
EBIT 利润率(%)	91.44	93.54	91.32
总资产收益率(%)	--	5.92	3.22
流动比率(X)	12.12	46.52	52.26
速动比率(X)	12.12	46.52	52.26
存货周转率(X)	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	594,243.78	338,735.74
资产负债率(%)	7.23	7.88	8.99
总资本化比率(%)	2.43	4.76	5.46
短期债务/总债务(%)	-	-	-
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	1.40	-0.09	-0.29
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	--	--	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	59.06	-2.13	-9.10
总债务/EBITDA(X)	0.46	0.77	1.62
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	90.55	37.32	20.90
EBIT 利息覆盖倍数(X)	90.34	36.88	20.43
FFO/总债务(X)	-0.16	0.69	-0.35

附三：北京首钢基金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)	2021	2022	2023
货币资金	498,103.67	417,492.60	391,820.67
应收账款	-	-	-
其他应收款	27,701.11	61,304.53	45,979.78
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	282,767.15	304,563.30	361,412.56
债权投资	-	-	-
其他债权投资	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-
可供出售金融资产	-	-	-
长期股权投资	245,456.30	245,456.30	245,456.30
其他权益工具投资	-	-	-
其他非流动金融资产	1,781,607.30	1,913,376.22	2,061,072.81
固定资产	153.31	294.40	206.41
投资性房地产	-	-	-
资产总计	2,856,206.21	2,962,463.61	3,124,122.04
投资组合账面价值	2,807,934.41	2,880,888.42	3,059,762.34
投资组合市值	2,807,934.41	2,880,888.42	3,059,762.34
其他应付款	22,383.05	5,378.54	6,603.99
短期债务	-	-	-
长期债务	70,173.21	141,316.94	167,303.86
总债务	70,173.21	141,316.94	167,303.86
净债务	-427,930.46	-276,175.66	-224,516.81
负债合计	176,549.97	241,554.82	285,190.70
所有者权益合计	2,679,656.24	2,720,908.79	2,838,931.35
利息支出	1,685.66	4,904.74	4,925.75
营业总收入	-58.77	242,909.66	170,693.35
经营性业务利润	-14,533.68	223,548.03	152,672.00
投资收益	-	-	-
净利润	-7,341.61	174,252.55	133,022.56
EBIT	-12,848.02	228,452.77	157,597.75
经营活动产生的现金流量净额	87,297.90	-14,484.36	-89,195.34
投资活动产生的现金流量净额	9,216.04	-234.19	49,927.13
筹资活动产生的现金流量净额	-135,696.21	-65,892.51	7,660.10
财务指标	2021	2022	2023
总资产收益率(%)	--	7.85	5.18
经调整的净资产收益率(%)	--	6.45	4.79
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	--	--	--
应收款项占比(%)	0.97	2.07	1.47
资产负债率(%)	6.18	8.15	9.13
总资本化比率(%)	2.55	4.94	5.57
短期债务/总债务(%)	-	-	-
总债务/投资组合市值(%)	2.50	4.91	5.47
现金流利息覆盖倍数(X)	51.79	-2.95	-18.11
货币等价物/短期债务(X)	--	--	--
总债务/EBITDA(X)	-5.62	0.61	1.05
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	-7.41	47.01	32.46
EBIT 利息覆盖倍数(X)	-7.62	46.58	31.99

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 长期借款+应付债券+租赁负债+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
经营效率	货币等价物 非受限货币资金+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+应收票据
	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
投资组合	应收账款周转率 营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率 营业成本/存货平均净额
盈利能力	投资组合账面价值 货币资金+长期股权投资+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+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值 投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	上市公司占比 母公司直接持有的上市公司市值合计/(投资组合市值-货币资金)
	应收类款项占比 (应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项)/总资产
	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
现金流	经营性业务利润 营业收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余) 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余) EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率 EBIT/总资产平均余额
	经调整的净资产收益率 净利润/经调整的所有者权益平均值
偿债能力	EBIT 利润率 EBIT/营业收入
	收现比 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和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)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数 EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数 EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数 经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	现金流利息覆盖倍数 (经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者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大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大大地依赖于良好的经济环境, 违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境, 违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

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

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强, 基本不受不利经济环境的影响, 信用风险极低。
AA	债券安全性很强, 受不利经济环境的影响较小, 信用风险很低。
A	债券安全性较强, 较易受不利经济环境的影响, 信用风险较低。
BBB	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
BB	债券安全性较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高信用风险。
B	债券安全性大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