



北京国有资本经营管理中心 跟踪评级

跟踪评级

信用等级: AAA 评级展望: 稳定

评级时间: 2014.05.26

上次评级

信用等级: AAA 评级展望: 稳定

评级时间: 2014.01.17

跟踪评级观点

2014年4月30日,北京国有资本经营管理中心(以下简称“北京国资”或“中心”)发布了经致同会计师事务所(特殊普通合伙)出具的无保留审计意见的2013年财务会计报告及未经审计的2014年1季度财务报表。

中债资信对中心的财务分析仍将集中于中心本部,即对母公司的财务报表进行分析。中心本部2013年及2014年1季度财务表现基本符合我们上次评级时的预期。收入及盈利方面,2013年中心本部营业收入仍保持很小规模,而较大规模的财务费用使得期间费用仍保持在25亿元左右。股权投资收益的增长带动中心本部投资收益同比增长6.71%达53.58亿元,拉动利润总额同比增长3.97%至29.57亿元,但总资产报酬率和净资产收益率仍处行业较低水平。2014年1~3月,中心本部营业收入规模仍很小,投资收益同比增长5.17%,但受较大规模财务费用的侵蚀,利润总额仍为负。现金流方面,2013年,中心以财政拨款及自筹资金对北汽、京东方等已投资企业增资并新增对北京新奥集团等的投资,使得投资支付的现金较多,当年收到投资现金分红有所增加,带动投资现金分红/投资收益较2012年提升13.78个百分点至69.64%;同期,中心对北京市国资委上缴利润23.11亿元,同比下降4.69%。投融资方面,随着中心本部产业布局的陆续完成,未来对外增量投资规模将有所下降,考虑偿还债务的资金需求后2014年中心本部明确的资金需求仍达183.13亿元,自有资金无法满足资金需求,预计债务筹资现金流入量仍将保持较大规模。考虑到中心直接融资渠道畅通,且具备间接融资能力,预计整体资金风险不大。

债务负担及偿债指标方面,2013年偿还40亿元债券后,年末中心本部全部债务同比下降7.26%至511亿元;短期债务/长期债务有所下降(0.43倍),债务期限结构较初评时进一步优化。受益于债务规模减少,2013年末中心本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为18.94%和18.60%,同比分别下降1.84和1.87个百分点,债务负担仍很轻。截至2014年3月末,中心本部全部债务规模下降至442亿

母公司主要财务指标	2012	2013	2014Q1
现金类资产(亿元)	13.84	7.67	0.13
资产总额(亿元)	2,701.09	2,757.88	2,688.08
长期股权投资(亿元)	2,386.52	2,501.67	2,505.45
所有者权益(亿元)	2,139.80	2,235.66	2,232.59
长期债务(亿元)	516.00	357.00	392.00
全部债务(亿元)	551.00	511.00	442.00
营业总收入(亿元)	1.99	1.31	0.41
投资收益(亿元)	50.21	53.58	2.82
利润总额(亿元)	28.44	29.57	-3.06
EBITDA(亿元)	52.86	54.50	—
经营净现金流(亿元)	-0.68	0.35	-0.36
投资现金分红(亿元)	37.31	39.60	2.62
资产负债率(%)	20.78	18.94	16.94
全部债务资本化比率(%)	20.48	18.60	16.53
*全部债务/投资现金分红(倍)	12.60	11.80	—
投资现金分红利息保障倍数(倍)	1.58	1.65	—
(经营净现金流+投资现金分红)/利息(倍)	1.55	1.66	—

注:“*”处全部债务已扣除委托贷款

资料来源:中心2012~2013年审计报告及未经审计的2014年1季度财务报表

分析师

张鑫

电话: 010-88090170

邮箱: zhangxin1@chinaratings.com.cn

叶枫

电话: 010-88090216

邮箱: yefeng@chinaratings.com.cn

市场部

电话: 010-88090123 传真: 010-88090102

邮箱: cs@chinaratings.com.cn

地址: 北京西城区金融大街28号院

盈泰中心2号楼6层(100032)

网站: www.chinaratings.com.cn



元，资产负债率和全部债务资本化比率分别降至 16.94% 和 16.53%。对外投资的增加和偿还债务使得中心现金类资产持续下降，对短期债务的保障度不断减弱，截至 2013 年末仅为 0.05 倍，短期债务的偿还对外部融资依赖很大。考虑到中心本部全部债务中有部分资金用于对下属企业及北京市其他市属企业委托贷款，本部用自有资金偿还此部分相关债务的风险很小，中债资信在考察中心本部偿债指标时将该部分债务剔除，2013 年底在债务规模下降和投资现金分红增加的双重因素带动下，本部扣除上述委托贷款¹后的全部债务/投资现金分红略降至 11.80 倍，投资现金分红利息保障倍数微升至 1.65 倍，指标表现较初评时略有提升。

未来，中心本部收入规模仍将较小，但随着前期投资的效益逐步释放，投资收益将保持增长；同时，对外投资规模逐步减少将带动债务融资的财务费用稳中有降，预计中心本部盈利能力将逐步提升。考虑到中心本部 2014 年新增债务规模 29.13 亿元（新增债务融资需求 183.13 亿元减去需偿还债务 154 亿元）后，假设 2014 年投资现金分红增长 10%，且委托贷款维持在 2013 年末的水平，预计 2014 年末扣除委托贷款后的全部债务/投资现金分红将微降至 11.40 倍左右，偿债能力有望提升。

综上所述，中债资信维持北京国资的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该评级结果表示中心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。

¹ 中心 2013 年审计报告中计入其他流动资产和持有至到期投资的委托贷款总计 43.79 亿元。