



# 北京国有资本运营管理有限公司 2023 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[2023]跟踪 0318 号

---

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 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，亦不对发行人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，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，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。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 06 月 05 日

本次跟踪发行人及评级结果	北京国有资本运营管理有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“18 京国资 MTN004”、“19 京国资 MTN002”、“19 京国资 MTN003”、“19 京国资 MTN004”、“19 国管 01”、“19 国管 02”、“20 京国资 MTN001”、“20 京国资 MTN002”、“20 京国资 MTN003”、“22 国管 01”、“22 国管 02” AAA	
评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为北京国有资本运营管理有限公司（以下简称“北京国管”或“公司”）战略地位突出，股东支持意愿极强；管理资产行业分散且信用优质，投资风险很低；财务政策稳健，再融资能力强劲；同时，需关注投资组合结构受股东安排导向影响较大、单一标的占比较高，母公司持有的部分基金即将进入退出期对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
评级展望	<p>中诚信国际认为，北京国有资本运营管理有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。</p>	
调级因素	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>不适用。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少；重点投资板块出现经营风险，持有资产被大量划出等。</p>	
正 面		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 跟踪期内，北京国管仍为北京市唯一一家国有资本运营公司，继续以贯彻落实北京市委市政府战略意图、促进国有资本有序进退、实现国有资本保值增值为目标，开展国有资本投资和运营等工作，职能定位保持不变，股东继续对其持极强的支持意愿，地位重要性持续突出。</li> <li>■ 跟踪期内，公司管理资产仍占北京市国资委监管国有企业总资产的一半以上，涉及行业广泛且有多家细分龙头代表，始终保持综合竞争优势和突出的市场地位，信用质量良好，投资风险依然很低。</li> <li>■ 公司本部财务杠杆维持在极低水平，投资组合市值对总债务的覆盖能力保持较强水平，未使用授信充足，再融资能力强劲。</li> </ul>		
关 注		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 本部投资组合结构仍受北京市政府国有资产布局安排导向影响较大，划入企业股权和代持政府引导基金在其中继续占有较大比重，部分单一标的占比较高。</li> <li>■ 本部投资持有的部分基金即将进入退出期，需持续关注基金退出情况对本部投资业绩的影响。</li> </ul>		

项目负责人：黄 菲 fhuang@ccxi.com.cn

项目组成员：闫璐璐 llyan@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

北京国管（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	32,340.56	33,424.96	34,265.76	34,404.99
所有者权益合计（亿元）	10,745.09	11,823.28	12,422.73	12,535.69
负债合计（亿元）	21,595.47	21,601.69	21,843.03	21,869.29
总债务（亿元）	13,866.73	13,518.38	13,834.09	--
营业总收入（亿元）	11,586.07	14,113.14	13,115.12	3,232.40
净利润（亿元）	423.15	659.06	316.52	104.64
EBIT（亿元）	1,024.52	1,352.49	899.77	--
EBITDA（亿元）	1,762.99	2,274.62	1,854.39	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1,222.92	1,893.85	1,580.31	213.58
营业毛利率（%）	17.16	18.10	15.65	14.21
总资产收益率（%）	3.17	4.11	2.66	--
EBIT 利润率（%）	8.85	9.60	6.87	--
资产负债率（%）	66.78	64.63	63.75	63.56
总资本化比率（%）	57.74	54.74	54.08	--
总债务/EBITDA (X)	7.87	5.94	7.46	--
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	3.37	4.46	3.93	--
FFO/总债务 (X)	0.07	0.12	0.08	--
北京国管（母公司口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	4,010.23	4,160.28	4,505.90	4,584.49
负债合计（亿元）	782.09	854.89	942.54	1,022.44
总债务（亿元）	633.84	681.37	756.56	836.39
所有者权益合计（亿元）	3,228.14	3,305.38	3,563.36	3,562.05
投资收益（亿元）	81.20	84.91	100.81	3.38
净利润（亿元）	60.55	60.57	76.72	-1.58
EBIT（亿元）	87.81	90.43	101.94	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	3.81	5.14	2.38	3.73
经调整的净资产收益率（%）	1.88	1.85	2.23	--
资产负债率（%）	19.50	20.55	20.92	22.30
总资本化比率（%）	16.41	17.09	17.51	19.02
总债务/投资组合市值（%）	15.40	16.12	17.06	18.39
现金流利息覆盖倍数 (X)	3.85	3.53	4.18	--

注：1、中诚信国际根据北京国管提供的其经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年、2021 年及 2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年和 2023 年 3 月财务数据采用了 2022 年审计报告期末数、2023 年一季报期末数。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、本报告中首页表及附表列示的总债务、短期债务、总资本化比率及短期债务/总债务四个指标中债务统计口径包含公司其他流动负债、其他非流动负债、其他应付款、长期应付款、少数股东权益中的带息债务，其他指标均按照中诚信国际统计口径。4、公司未提供 2023 年一季度合并口径债务调整明细和利息支出明细、母公司口径利息支出明细，故相关指标未列示。

## 评级历史关键信息

北京国有资本运营管理有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	20 京国资 MTN003 (AAA)	2022/06/21	黄菲、闫璐璐	<a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
	20 京国资 MTN002 (AAA)				
	20 京国资 MTN001 (AAA)				
	19 京国资 MTN004 (AAA)				
	19 京国资 MTN003 (AAA)				
	19 京国资 MTN002 (AAA)				
AAA/稳定	18 京国资 MTN004 (AAA)	2020/03/23	赵珊迪、张双钰	<a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型</a>	<a href="#">阅读全文</a>
	20 京国资 MTN003 (AAA)				

AAA/稳定	20 京国资 MTN002 (AAA)	2020/02/25	李敏、李傲颜、张双钰	<a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 京国资 MTN001 (AAA)	2020/02/24	李敏、张双钰	<a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	19 京国资 MTN004 (AAA)	2019/10/18	李敏、张双钰	<a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	19 京国资 MTN003 (AAA)	2019/10/11	李敏、张双钰	<a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	19 京国资 MTN002 (AAA)	2019/09/16	李敏、张双钰	<a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	18 京国资 MTN004 (AAA)	2018/10/22	毛菲菲、付晓东、付一歌、盛蕾、马淑芳	<a href="#">中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（通用） CCXI TY 2016 01</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：中诚信国际口径。

## ● 同行业比较（2022 年数据）

项目名称	北京国管	广东恒健	中国国新
业务定位	北京市国有资本运营和国有股权管理的重要主体	广东省国有资本运营公司和产融结合平台	国务院国资委推进中央企业股份制改革和布局结构调整重要平台
主要行业	钢铁、制造、电子、房地产、交通基础设施、电力、食品加工、投资等	公用事业、电力、交通基础设施、周期性运输等	基金投资、金融服务、股权投资、资产管理和直接投资等
总资产（亿元，母公司）	4,505.90	2,004.38	5,698.26
所有者权益合计（亿元，母公司）	3,563.36	1,500.26	1,964.41
资产负债率（%，母公司）	20.92	25.15	65.53
净利润（亿元，母公司）	76.72	24.92	71.59
投资收益（亿元，母公司）	100.81	31.50	127.76
上市公司占比（%）	9%左右	--	--
总债务/投资组合市值（X）	17.06	--	--

中诚信国际认为，与同行业相比，北京国管的投资策略处于较优水平，投资风险较低，投资组合中上市公司占比较高，资产流动性尚可，资本实力强劲，财务政策稳健，盈利能力适中，财务风险很低。

注：“广东恒健”为广东恒健投资控股有限公司简称，“中国国新”为中国国新控股有限责任公司简称。

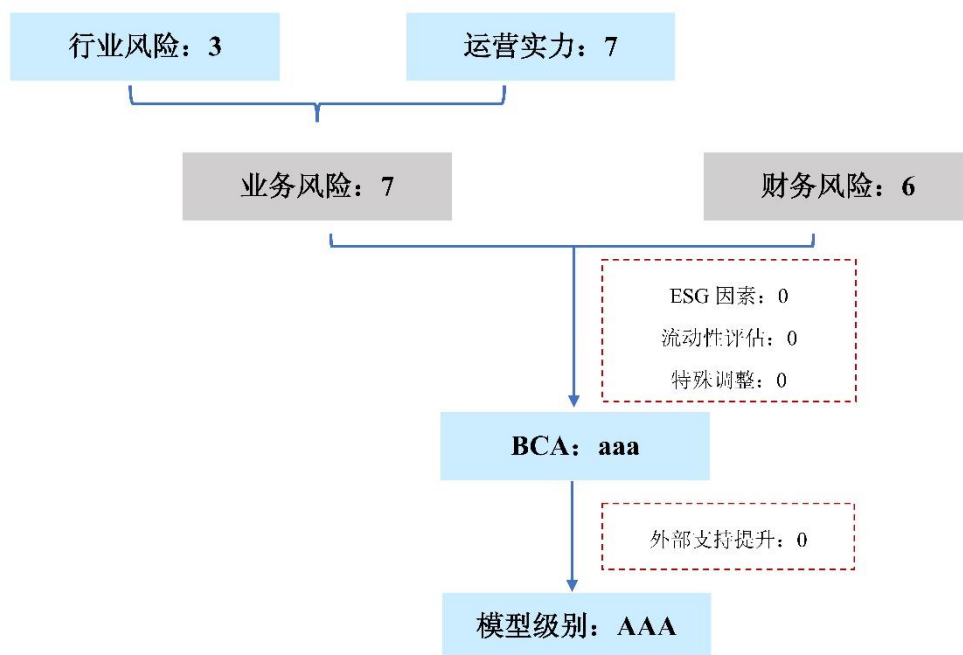
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## ● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
22 国管 02	AAA	AAA	2022/11/24	20.00	20.00	2022/11/29~2032/11/29	偿债保障承诺
22 国管 01	AAA	AAA	2022/06/21	20.00	20.00	2022/06/28~2032/06/28	偿债保障承诺
20 京国资 MTN003	AAA	AAA	2022/06/21	30.00	30.00	2020/03/30~2025/03/30	--
20 京国资 MTN002	AAA	AAA	2022/06/21	20.00	20.00	2020/03/04~2025/03/04	--
20 京国资 MTN001	AAA	AAA	2022/06/21	20.00	20.00	2020/02/28~2025/02/28	--
19 国管 02	AAA	AAA	2022/06/21	20.00	20.00	2019/08/23~2024/08/23	交叉违约条款
19 国管 01	AAA	AAA	2022/06/21	30.00	30.00	2019/01/14~2024/01/14	--
19 京国资 MTN004	AAA	AAA	2022/06/21	10.00	10.00	2019/10/25~2029/10/25	--
19 京国资 MTN003	AAA	AAA	2022/06/21	10.00	10.00	2019/10/21~2029/10/21	--
19 京国资 MTN002	AAA	AAA	2022/06/21	20.00	20.00	2019/09/25~2024/09/25	--
18 京国资 MTN004	AAA	AAA	2022/06/21	30.00	30.00	2018/10/29~2023/10/29	--

## ● 评级模型

北京国有资本运营管理有限公司评级模型打分(2023\_01)



## ● 方法论

中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100\_2022\_01

### ■ 业务风险：

北京国管属于投资控股企业，因投资于行业信用风险程度不同的国民经济多个行业，面临的行业风险处于均衡状态，中国投资控股企业风险评估为中等；北京国管的投资策略良好，投资风险极低，上市公司占比尚可，资本实力强劲，业务风险评估为极低。

### ■ 财务风险：

北京国管利润水平和现金分红稳定，财务政策稳健，杠杆水平很低，同时凭借突出的地位、良好的金融机构关系，具有很强的外部融资能力实现到期债务续接，外部授信充足，整体偿债能力亦保持在很强水平，财务风险评估为很低。

### ■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对北京国管个体基础信用等级无影响，北京国管具有 aaa 的个体基础信用等级，反映了其极低的业务风险和很低的财务风险。

### ■ 外部支持：

北京市政府拥有雄厚的经济财政实力和偿债能力，潜在支持能力极强；公司是北京市国有资本运营和国有股权管理的重要主体，其管理的资产占北京市国资委监管国有企业总资产的一半以上，在推动北京市国有经济发展方面具有重要战略地位，北京市政府对公司的支持意愿极强。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子集是实际使用的外部支持力度。



## 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。

## 募集资金使用情况

根据北京国管公司债券年度报告，截至 2023 年 3 月末，“19 国管 01”、“19 国管 02”、“22 国管 01”和“22 国管 02”的募集资金已使用完毕，使用情况与募集说明书承诺用途一致，截至目前上述债券均已按期足额付息。

## 近期关注

### 宏观经济

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

### 行业概况

中诚信国际认为，2022 年以来，国企改革陆续进入深化改革阶段，我国股权投资市场总体发展平稳，国有资本和产业资本成为重要参与者，近年来投资控股企业总体处于扩大投资组合阶段，未来需关注资产轮动情况。

2022 年，国企改革三年行动圆满收官，在以“管资本”为主的国资监管体制上取得明显成效，陆续进入深化改革阶段；我国股权投资市场总体发展平稳，募资金额维持稳定，投资和退出规模同比出现下降，LP 和 GP 互相转化，国有资本和产业资本成为重要参与者；投资控股企业本部盈利主要来自投资收益及公允价值变动收益，盈利水平容易受到资本市场波动及其投资能力影响；近年来总体投资组合处于扩大阶段，以长期债务为主的债务期限结构较合理，未来需关注资产轮动情况；拥有良好的资产质量、较高的资产流动性、稳定的现金分红，且财务政策稳健、融资渠道畅通的企业，抗风险能力更强。

详见《中国投资控股企业特别评论，2023 年 4 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9716?type=1>

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，北京国管在北京市国有资本运营和股权管理中仍具有重要的战略地位，投资管理能力保持良好；同时，投资组合涉及行业仍较为广泛且有多家龙头行业代表，投资风险极低；持有的上市公司流动性良好；部分标的在投资组合中占比较高的情况暂未改变，本部投资依然以长期为主，但 2022 年以来部分基金已进入退出期，投资业绩有待持续观察。

跟踪期内，公司依然是北京市属国有资本运营和股权管理重点平台，职能定位明确，投资管理机制健全，风险控制水平保持良好，2022 年以来，划入企业经营业绩在业内仍具有竞争优势，本部股权及基金投资稳步推进，公司通过良好的投资管理能力，持续获得稳定投资收益，但部分基金已进入退出期，需持续关注后续退出情况对投资业绩的影响。

跟踪期内，北京国管继续以国有资本运营和股权管理为重点，以国有资本证券化和价值最大化为目标，并继续持有 17 家由北京市国资委无偿划转的优质竞争类市属一级企业（以下简称“划入企业”），在北京国资委管理资产中占比仍超一半，国内总资产规模最大的地方国有资本运营机构的地位保持不变，同时公司本部继续通过股权和基金投资进行资产布局及国有资本战略引导，其战略地位的重要性持续突出。

投资管理方面，2022 年以来，北京国管仍具备较强的投融资能力和资本运作水平。公司对外投资管理规范，相关制度跟踪期内未发生变化，同时，公司按照制定的多项管理制度，在投资组合、市场化融资、投后管理和增值退出方面继续保持符合市场规律和国资特征的专业化运行管理体系和市场运营机制。公司依照其对所属子公司的出资额，分别行使全资、控股、参股管理的权利，通过积极构建“融、投、管、运、研”一体化的运营生态圈，优化集团管控，创新运营模式，有利于提高国有资本配置和运作效率，加快实现“资金、资本、资产”的形态转换。

风险控制方面，北京国管一直注重风险防控及市场信用形象，制定了严格的投资管理流程，重大投融资决策需获得北京市政府批准，本部设法律风控部具体负责各项法律合规事务、组织开展内部控制及全面风险管理等工作，对于市场化运作股权和产业基金投资具备严格的投资纪律和风险防范意识，对下属企业则不断调整优化国有股权资产及实业资产方面管控力，跟踪期内风险控制水平保持良好。

历经多年的改革发展和投资运营，公司收益规模良好，划入企业为北京市大型国企并在相应领域建立行业领先的竞争优势，每年收入规模在各自业内均处中上游水平，2022 年以来，尽管部分子



公司收入利润水平受行业周期、外部环境变化等多重因素影响有所下降，但仍居业内靠前水平；本部股权和基金投资有序推进，其中，股权投资多为对央企或北京市属企业的投资，2022 年继续获得稳定分红；基金投资包括以落实北京市政府战略意图、代财政出资参与政府母基金，以及自主发起设立的、投资符合北京高精尖产业体系搭建的市场化基金，公司通过优秀的投资决策能力和投后管理水平获得良好的投资收益，2022 年以来，公司部分基金逐步进入退出期，具体退出规模及退出收益对投资业绩的影响有待持续观察。

表 1：截至 2022 年末公司主要板块及一级子公司情况（亿元）

业务板块	子公司名称	简称	资产规模	资产占比	净资产	营业收入	净利润
钢铁	首钢集团有限公司	首钢集团	5,188.42	15.14%	1,610.65	2,475.01	21.03
制造	北京汽车集团有限公司	北汽集团	4,032.92	12.78%	1,320.75	2,736.43	107.01
	北京京城机电控股有限责任公司	京城机电	345.23		110.41	108.03	0.09
电子	北京电子控股有限责任公司	北京电控	5,212.56	15.21%	2,527.72	2,410.32	17.77
房地产	北京首都开发控股（集团）有限公司	首都开发	3,238.53	20.29%	723.29	563.98	-2.14
	北京北辰实业集团有限责任公司	北辰实业	899.27		208.27	131.64	-16.76
	北京金隅集团股份有限公司	金隅集团	2,815.20		948.96	1,028.22	17.40
电力、煤炭和热力	北京能源集团有限责任公司	京能集团	4,211.33	12.29%	1,526.78	908.98	49.73
商贸	北京一轻控股有限责任公司	一轻控股	250.12	1.41%	168.46	108.24	10.32
	北京祥龙资产经营有限责任公司	祥龙资产	234.49		154.57	338.32	9.50
农业和食品加工	北京首农食品集团有限公司	首农食品	1,613.40	4.71%	575.44	1,801.83	31.47
医药	中国北京同仁堂（集团）有限责任公司	同仁堂	377.55	1.10%	224.46	204.71	22.39
公路投资及运营	北京市首都公路发展集团有限公司	首发公路	2,708.09	7.90%	1,103.60	148.40	0.98

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

跟踪期内，公司本部投资组合仍以划入企业、政府引导基金和产业基金为主，并由子公司进行专业化运作，部分标的投资组合占比较高的情况未发生变化，但涉及行业广泛且有多家龙头行业代表，受宏观经济影响，2022 年末公司直接持有上市公司市值规模较上年有所下降，但整体投资风险依然很低。

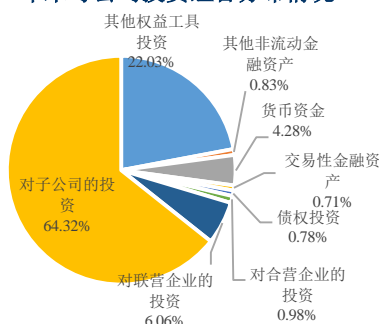
跟踪期内，公司本部继续从事基金投资和股权运作业务，其投资组合仍以对子公司投资<sup>1</sup>、基金投资为<sup>2</sup>主，单个项目直投<sup>3</sup>投资额占比仍较低。其中，子公司以 17 家划入企业为代表，2022 年以来，在投资组合中仍占较大主导，划入企业多为在行业内极具竞争优势的国企，业务涉及钢铁、制造、商贸、房地产、电力、煤炭和热力、医药、农业和食品加工等多个领域，大部分发展较为成熟，盈利能力和运营实力很强，2022 年，受行业周期、宏观经济下行等因素影响，部分子公司营业收入同比有所减少，但仍居业内靠前水平，信用风险很低。本部继续通过政府引导基金、产业基金及股权运作方式支持北京市属国有企业推进产业整合、深化国企改革、扶持战略性新兴产业发展，在投资组合中仍占有重要比重。公司发展保持稳健，2022 年以来投资规模持续增长，投资行业总体仍较为分散，投资风险依然很低，但中诚信国际也关注到，像首钢集团、北京电控等单一标的股权划转单位在公司投资组合中占比较高的情况暂未改变，其收益变动对公司整体收益影响较大，此外，部分子公司经营产品及生产基地虽走向全国，但运营区域仍集中于北京。

<sup>1</sup> 通过“长期股权投资”核算。

<sup>2</sup> 多通过“其他权益工具投资”核算。

<sup>3</sup> 多通过“其他非流动金融资产”核算。

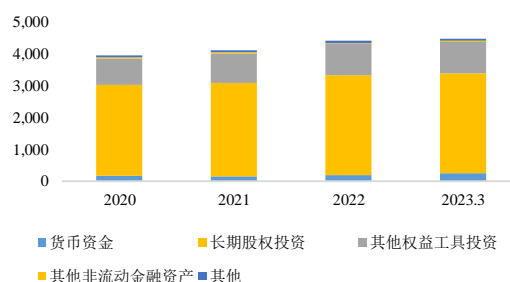
图 1：2022 年末母公司投资组合分布情况



注：表内百分比为各明细项在投资组合市值中占比。

资料来源：公司报表及公司提供，中诚信国际整理

图 2：近年来投资组合变化情况（亿元）



资料来源：公司报表，中诚信国际整理

**公司通过直接或间接持股的上市公司股权仍无质押情况，总体流动性良好。**

资产流动性方面，2022 年末，受宏观经济下行影响，公司持有的上市公司市值较上年末有所下降。截至 2023 年 3 月末，公司本部直接持有上市公司股份市值合计约 374.07 亿元，在扣除货币资金后的投资组合市值中占比在 9%左右，此外公司通过控股子公司持有华润医药、首程控股上市公司股份，间接持有市值约为 82.80 亿元，除冀东水泥处于限售期外，公司所持上市公司股份均无质押或限售情况，并且对金隅集团、北京城乡等部分控股的主要上市公司的持股比例较高，流动性良好。

表 2：截至 2023 年 3 月末公司持有的上市公司股份情况

上市公司简称	证券代码	直接/间接	持股数量（股）	收盘价（元/股）	市值（亿元）
京东方 A	000725.SZ	直接	4,063,333,333	4.44	180.41
北京汽车	1958.HK	直接	296,626,400	2.18	6.47
福田汽车	600166.SH	直接	296,626,400	3.49	10.35
金隅集团	601992.SH	直接	4,797,357,572	2.45	117.54
京能清洁能源	0579.HK	直接	224,348,291	1.88	4.22
北京城乡	600861.SH	直接	108,452,397	23.99	26.02
京粮控股	000505.SZ	直接	48,510,460	8.18	3.97
建工修复	300958.SZ	直接	5,739,654	19.15	1.10
中国电信	601728.SH	直接	99,337,500	6.33	6.29
王府井	600859.SH	直接	36,668,575	24.99	9.16
冀东水泥	000401.SZ	直接	44,642,857	19.15	8.55
华润医药	03320.HK	间接	1,094,800,000	6.22	68.10
首程控股	00697.HK	间接	728,035,520	2.02	14.71
合计	--	--	--	--	456.87

注：1、市值按期末人民币汇率中间价折算；2、2023 年 5 月 19 日，随着资产重组工作的完成，“北京城乡”更名为“北京人力”；3、由于公司对第一创业的股权于 2023 年 5 月末完成过户手续，故上表未考虑第一创业。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

**北京国管本部仍以股权投资和基金管理为抓手，充分发挥国有资本的战略引导作用，助力首都国企资源整合，推进产业布局优化，促进国有资本在合理流动中保值增值。跟踪期内，公司先后收购公募基金牌照、金融机构和香港上市公司股权。**

作为国有资本市场化运作的专业平台，跟踪期内，公司本部继续以股权投资和基金管理为抓手，持续提升资本运作能力，不断提高国有资本运营效率和回报，2022 年以来实现利润仍主要体现为投资收益。

国有资本投资方面，北京国管以财务性投资为主要手段，在符合首都功能定位的领域中，充分发挥投资主动性，按商业化原则进行专业运作，谋求资本回报率；通过战略性和政策性投资，积极贯彻政府在基础设施、民生保障、促进城市和社会发展等方面的战略目标，支持对提升公共服务、保护生态环境等关键领域的投资，带动北京产业向“高精尖”结构发展，先后参与投资京东方、中信建投、北汽股份、新发地、首寰公司、中航发等多个直投项目，投资领域广泛。同时，按照北京市委、市政府构建“1+3+N”股权投资基金体系要求，北京国管与多家国内外知名投资机构合作，积累了丰富的基金投资管理经验和 GP 资源储备，通过挖掘公司体系内的产业链资源，拥有独特的项目资源优势，成为北京市唯一同时拥有母基金、私募股权投资基金、创业投资基金、私募债券基金管理经验和能力的大型国企集团，基金业务板块现为北京国管重要利润来源之一。

国有资本运营方面，北京国管主要通过统筹运用市属企业资源，充分利用各类资本市场，通过多种方式盘活资产，提高国有资本流动性；通过推进北京市市属企业和产业整合，加大对下属企业的合并重组力度，促进主业做强做精。2021 年 10 月，北京国管主导推进下属子公司北京城乡(600861.SH)与外企人力(FESCO)重大资产重组，北京城乡将通过资产置换及发行股票购买资产等方式购买北京国管持有的外企人力股权，2023 年 5 月 19 日，北京城乡更名为北京人力，北京国管人力资源服务板块实现上市。2022 年 7 月，公司出资收购原国开证券有限责任公司下属公募基金国开泰富基金管理有限公司（现更名为“北京京管泰富基金管理有限公司”）66.70%股权，未来基金投资业务规模将进一步拓展。同年 9 月，为促进国有资本的有序进退、满足公司投资板块的发展需求，北京国管出资 37.55 亿元收购第一创业证券股份有限公司 11.08%的股权，成为其第一大股东，并于 2023 年 5 月 30 日完成过户手续。此外，同年 9 月，公司以协议受让的方式出资 10.17 亿港元收购了首钢集团下属香港上市公司红筹股首程控股有限公司 9.79%股份，进一步增加公司竞争力，提升国有资本价值。

**北京国管划入企业多为各行业颇具竞争实力的优质国企，跟踪期内，继续为公司营业收入提供强力支撑；2022 年，由于宏观经济下行、行业周期波动、部分行业竞争加剧，公司钢铁、房地产、电子等主要板块收入及利润水平呈不同态势下降。**

公司旗下持有 17 家划入企业，多为优质竞争类市属一级企业，管理资产覆盖钢铁等上游周期行业、电子及汽车等中游制造业以及电力、煤炭、热力等公用及交通基础设施类弱周期行业，跟踪期内，上述子公司仍是公司营业收入来源的主要构成。

钢铁板块方面，首钢集团是主要经营实体。凭借其 3,000 万吨以上的钢铁生产能力、国际一流水平的技术装备、不断扩大的产业布局和强大的资源禀赋，首钢集团 2021 年生产粗钢产量在全球钢企中排名第九，2022 年生产粗钢产量位居国内第 6 位，并连续三年在“钢铁企业发展质量暨综合竞争力评估”中获得 A+（极强）评级。生产经营方面，首钢集团钢材种类丰富，原料战略保障体系稳定，铁矿资源自给率处于行业前列，目前已形成“采、选、烧”到“铁、钢、材”完整配套的钢铁工业生产体系；通过持续推进精品战略、优化产品结构，钢材销量亦稳步增长，产销率保持较高水平。但 2022 年，受国际形势动荡、美元加息等因素影响，钢铁市场需求超预期下滑，钢材价格持续走弱，原燃料价格保持相对高位，行业效益同比大幅下降。2022 年，受行业周期影响，首钢集团钢材产销量均同比有所下滑，但产销率仍维持高位，当期实现营业总收入 2,478.99 亿元，

同比减少 8.69%，实现净利润 21.03 亿元，同比减少 44.02%。2023 年 1~3 月，首钢集团营业收入同比小幅好转，但净利润仍较上年一季度下滑 18.81%。

表 3：近年首钢集团钢材产销及整体盈利情况（万吨、%、亿元）

年份	产量	销量	产销率	直供比例	分销比例	出口比例	营业总收入	净利润
2019	2,837.00	2,834.00	99.38	63.88	33.14	2.99	2,022.35	8.20
2020	3,233.00	3,160.88	97.77	50.57	41.75	3.07	2,073.71	5.40
2021	3,441.77	3,364.52	97.76	52.61	44.03	3.36	2,714.97	37.56
2022	3,305.62	3,301.02	99.86	53.58	42.31	4.11	2,478.99	21.03
2023.1~3	--	--	--	--	--	--	695.53	11.09

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

制造板块方面，主要由北汽集团和京城机电负责。北汽集团是中国汽车行业的骨干企业、中国五大汽车集团之一，以汽车整车制造和零部件生产销售为主营业务，具有丰富、完整的汽车整车生产线，覆盖商用车和乘用车两个领域，形成了轿车、越野车、商用车、新能源汽车同步发展，整车制造与上下游产业链关联互动，自主创新与合资合作相互支撑的产业格局。北汽集团通过与德国奔驰、韩国现代等知名汽车企业展开合作，共同打造出市场力强劲的“北京奔驰”、“北京现代”等轿车产品；2022 年，北京奔驰全年整车产量同比增长 5.5%，继续稳居国产豪华品牌前列；北京现代聚焦营销品牌创新，提升主力车型销售占比，但由于行业竞争压力加剧，销量同比下滑 30.67%。福田汽车商用车产品已经成为中国、亚洲和全球销量第一的商用车品牌，2022 年，受行业下滑严重影响，整车销量同比下降 29.21%，但北汽集团通过聚焦核心市场及优势产品的同时，开发和孵化市场，提升海外业务及大中客销量，降低了国内商用车市场下滑对利润的影响。北汽集团新能源汽车研发制造亦走在全国前列，子公司北汽新能源是我国首家独立运营、首个获得新能源汽车生产资质的企业，受益于中国新能源汽车渗透率持续增长、国家政策支持促进新能源汽车产业快速发展等，2022 年，北汽新能源汽车销量显著提升。当期，北汽集团实现营业总收入和净利润分别为 2,748.35 亿元和 107.01 亿元，毛利率较上年进一步提升，且仍高于行业整体毛利。京城机电主营收入占比较高的板块包括发电设备、气体储运、数控机床和环保产业，近年来利润有所波动，部分板块逐步向高端化转型。2022 年，京城机电实现营业总收入 108.03 亿元，同比增加 1.27 亿元；同期实现净利润 0.09 亿元，较上年小幅下滑。

表 4：北汽集团整车制造板块分类（万辆、亿元）

分类	细分分类	主要运营主体	品牌	2022 年主要品牌销量	营业总收入		净利润	
					2022	2023.1~3	2022	2023.1~3
乘用车	合资品牌	北京奔驰汽车有限公司	北京奔驰	59.20	2,748.35	713.66	107.01	38.28
		北京现代汽车有限公司	北京现代	25.00				
		福建奔驰汽车有限公司	福建奔驰	--				
		北京宝沃汽车股份有限公司	福田宝沃	--				
		江西昌河汽车有限责任公司	昌河汽车	--				
		北京新能源汽车股份有限公司	北汽新能源	5.02				
商用车		- 北京福田汽车股份有限公司	福田汽车	46.00				

注：1、按照会计制度相关规定，北汽集团暂未对北京现代汽车有限公司并表；2、北汽新能源核心品牌为北汽蓝谷，表中 5.02 万辆为 2022 年北汽蓝谷销量。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

公司房地产板块收入主要来源于首开集团、金隅集团和北辰集团，根据中国房地产 TOP10 研究组发布的《2023 中国房地产百强企业》，上述三家企业分别位列第 19 名、第 43 名（上市公司入榜）



和第 54 名。其中，首开集团商品房开发业务由其下属上市公司首开股份（SH600376）负责，是北京最大的房地产开发企业之一，同时首开集团亦是北京市保障房及一级开发建设骨干企业，与各级政府主管部门及相关单位建立并保持良好合作关系，在北京地区具有很强的项目获取能力和拿地优势。金隅集团主营业务包括水泥与混凝土、新型建材、房地产开发、物业投资及管理四个板块，其地产板块已进入北京、上海、天津等 16 个城市，先后开发建设房地产项目 170 余个，总建筑面积约 3,000 万平方米，形成了“立足北京、辐射京津冀、长三角、成渝经济区三大经济圈”的全国化开发格局，具备多品类房地产项目综合开发的能力。北辰集团是以房地产开发、会展及配套物业经营为主营业务的市属大型国有独资公司，旗下拥有 A+H 股上市公司北辰实业（SH600158/HK00588）。北辰集团所开发项目及土地储备分布在京津冀、长江经济带、川渝城市群、海口自贸区以及粤港澳大湾区等 15 个核心城市，近 50 个项目，累计开发规模达 2,000 万平方米，构建了住宅、产业综合体、商业、物业服务多业务协同发展的格局，是国内领先的复合地产品牌企业之一。2022 年以来，尽管调控政策及信贷环境不断优化，但由于多地期房项目停工不利因素频出，叠加中长期住房需求动能释放减弱，房地产市场仍面临较大压力，商品房销售持续面临一定下行压力，公司主要地产经营主体地产板块收入利润整体呈下行趋势。

表 5：地产板块经营主体地产业务利润情况（亿元、%）

项目	首开集团			金隅集团			北辰实业		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
房地产板块收入	449.90	686.84	476.87	309.31	396.26	228.67	161.56	201.28	109.65
房地产板块毛利率	28.89	19.18	16.19	15.02	12.99	16.81	21.96	18.20	18.12

注：北辰实业为其上市公司房地产板块统计口径。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

商贸及食品加工板块收入主要来源于一轻控股、祥龙资产、首农食品等子公司。一轻控股拥有一批具有自主知识产权的优势品牌，包括一个国家级非物质文化遗产（北京二锅头酒传统酿造技艺），形成了“四个中华老字号”（红星、义利、星海、中华），“六个北京老字号”（红星、义利、星海、北冰洋、五星、龙徽），以及众多知名品牌（大豪、六曲香、古钟等）的发展格局。祥龙资产则主营商品贸易和汽车贸易服务，整体行业市场化竞争较为激烈，但公司具有地缘优势、资金实力及良好信誉拓宽经营渠道。首农食品目前已形成现代农牧、食品制造加工、商贸服务以及物产物流四大业务板块，已建成贯穿育种、种植养殖、产品加工、贸易流通、终端销售等环节的全产业链，涵盖乳业、粮食、油脂、肉类及水产品、糖酒及副食调味品等品类，旗下品牌众多。整体来看，公司合并口径商贸及食品加工业务收入来源较广，但各商贸运营主体均拥有知名品牌，在各自领域拥有较强优势。但 2022 年，受经济环境下行、消费场景减少、行业竞争加剧等不利因素影响，该板块收入水平整体较上年有所下滑。

电子板块的营业收入主要来源于北京电控。北京电控系首都电子信息产业的重点骨干企业，已形成半导体显示、半导体装备、集成电路制造等 9 个产业发展平台、1 个产业投资平台，其旗下上市公司京东方科技集团股份有限公司（简称“京东方”）经营的高端显示器件业务保持了全球半导体显示行业领先企业的规模优势，市场占有率和品牌知名度拥有较强的竞争优势。但 2022 年，在地缘政治风险频发、全球经济低迷的宏观环境下，通胀持续高企，消费者消费信心及能力下降，刚性支出抑制升级消费，半导体显示行业供需失衡，行业发展全年大幅承压，同年，京东方拳头

产品显示器件业务收入同比下滑 22.55%；毛利率受半导体主流应用产片全年价格下滑，同比减少 18.40 个百分点；受限于此，同期，北京电控实现电子相关业务营业收入及毛利率分别为 2,062.65 亿元和 15.24%，均呈下滑态势；但京东方的智能手机液晶显示屏、平板电脑显示屏、笔记本电脑显示屏、显示器显示屏、电视显示屏五大主流产品销量市占率持续稳居全球第一。

2022 年，公司部分业务板块营收规模仍保持良好增加态势，如以煤炭电力热力产业为主业的京能集团，得益于运营装机容量增加、供热面积增大等，其营业收入及利润均呈同比上升；以医药服务为主业的同仁堂，其当期通过推进营销改革、调整部分产品售价，营业收入和利润实现双提升；首发公路作为北京资产规模最大的高速公路建设和运营公司，其路产车流量和通行费收入在全国位居前列，2022 年亦运营稳健，收入较上年小幅增长 2.66%。

## 财务风险

### 母公司口径财务分析

**2022 年本部利润总额和投资组合市值保持稳定，但投资组合结构受北京市政府国有资产布局安排导向较大，部分代表性标的占比较高；资本实力受益于股东支持稳健增长，杠杆保持在很低水平，财务政策极为稳健；本部以长期投资为主，收回投资规模不大，基金及股权投资资金需求亦拉动债务规模增长，但当前货币储备充裕，投资组合市值对其总债务的覆盖能力强，外部融资偿还压力较小。**

2022 年母公司营业总收入持续小幅下降，主要由租赁收入及少量管理咨询费构成；期间费用以财务费用为主，由于其综合融资成本近年来持续下行，尽管总债务规模有所增加，但利息费用有所减少。投资收益是公司本部主要利润来源，又以持股下属公司稳定成本法分红为主；其中 2020 年，公司将持有的中信建投证券股份有限公司 34.61% 股权（原在长期股权投资中按照“权益法”核算）划转给北京金融控股集团有限公司，当期“权益法核算的长期股权投资收益”大幅减少，公司本部利润总额有所下降；2021 年投资收益及利润总额则与上年基本持平，经调整的净资产收益率则因利润增幅较少小幅下降；2022 年，通过政府引导基金确认股利收入 32.80 亿元，较上年大幅增加，使得公司投资收益及利润总额均高于上年，盈利稳中有升。

母公司资产主要系所持子公司股权、基金及股权投资等，其中资金需求较高的基金及股权投资业务均于本部开展，本部拆出资金很少，应收类款项占比很低。基金出资及股权认购亦使得长期股权投资和其他权益工具投资保持增长，总资产规模稳健增长。从投资组合来看，当前组合结构受北京市政府国有资产布局安排导向较大，划入企业股权和代出资的政府引导基金在其中占有较大比重，且首钢集团、京能集团、首发公路等代表性单一投资标的占比较高，三者加上政府引导基金合计占比约在 51% 左右，但所持资产资质优良、行业分散，一定程度弥补集中度过高和流动性不足；本部直接持有的上市公司股份不多，2022 年，部分股票市值有所下滑，但投资组合市值与账面价值差异不大，且其中优质产业股权较多，金融资产质量较高。负债方面，有息债务由于基金投资、资本运营等业务大力发展、资金需求增加保持增长，2022 年以来增幅较快，截至 2023 年 3 月末，短期债务占比 19.07%，债务期限结构较优。资本实力方面，2021 年公司改制后，北京市国资委持续以国有资本经营预算形式对公司进行增资，且财政每年针对政府引导基金拨付较大规模的资本金亦纳入资本公积核算，2022 年北京市国资委将北京中关村发展投资中心有限公司



100%股权、北京市建筑设计研究院有限公司 90%股权无偿划转至北京国管，年末所有者权益保持增长，财务杠杆保持在很低水平，财务政策极为稳健。

本部经营活动现金流以往来收支为主，规模较小。本部以长期投资为主，目前收回投资规模亦不大，投资收益获现比保持较高水平，但近年来投资支付规模逐年扩大，投资活动净现金流回笼额度逐渐缩小，2022 年呈投资缺口，需要通过外部融资解决资金缺口，同时叠加到期债务规模差异，筹资活动净现金流波动较大。偿债指标方面，公司货币资金储备充足且无受限资金，本部货币等价物可完全覆盖其短期债务，现金流利息覆盖倍数亦表现良好，且公司持有较多优质项目及流动性较高的上市公司股权，投资组合市值对总债务的覆盖能力较强，外部融资偿还压力较小。

表 6：公司母公司口径主要财务数据及指标情况（亿元）

项目名称	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业总收入	3.53	3.31	2.77	0.59
期间费用合计	19.82	21.73	21.49	5.97
公允价值变动收益	--	-1.07	-3.75	1.02
投资收益	81.20	84.91	100.81	3.38
营业外损益	-0.06	-0.08	-0.07	0.00
<b>利润总额</b>	<b>64.53</b>	<b>64.09</b>	<b>76.99</b>	<b>-1.24</b>
<b>经调整的净资产收益率(%)</b>	<b>1.88</b>	<b>1.85</b>	<b>2.23</b>	<b>--</b>
货币资金	170.92	155.44	189.72	262.57
长期股权投资	2,862.80	2,939.77	3,146.24	3,144.25
其他非流动金融资产	35.08	41.61	36.95	36.59
其他权益工具投资	826.66	923.54	977.07	983.74
<b>总资产</b>	<b>4,010.23</b>	<b>4,160.28</b>	<b>4,505.90</b>	<b>4,584.49</b>
应收类款项占比(%)	0.03	0.02	0.01	0.01
<b>投资组合账面价值</b>	<b>3,969.45</b>	<b>4,119.00</b>	<b>4,416.03</b>	<b>4,481.19</b>
<b>投资组合市值</b>	<b>4,115.34</b>	<b>4,227.26</b>	<b>4,434.95</b>	<b>4,548.48</b>
实收资本	389.34	510.80	522.98	523.25
资本公积	2,664.78	2,714.27	2,969.43	2,969.43
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,228.14</b>	<b>3,305.38</b>	<b>3,563.36</b>	<b>3,562.05</b>
短期债务	162.94	110.06	149.78	159.53
<b>总债务</b>	<b>633.84</b>	<b>681.37</b>	<b>756.56</b>	<b>836.39</b>
资产负债率(%)	19.50	20.55	20.92	22.30
总资本化比率(%)	16.41	17.09	17.51	19.02
经营活动产生的现金流量净额	3.81	5.14	2.38	3.73
投资活动产生的现金流量净额	22.15	10.00	-47.53	-0.89
其中：收回投资收到的现金	34.66	27.23	26.22	5.95
取得投资收益收到的现金	85.50	87.47	101.73	3.98
投资支付的现金	97.81	148.86	164.18	16.82
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	1.05	1.03	1.01	1.18
筹资活动产生的现金流量净额	61.79	-31.11	79.82	73.09
货币等价物/短期债务(X)	1.32	1.59	1.48	1.78
现金流利息覆盖倍数(X)	3.85	3.53	4.18	--
总债务/投资组合市值(%)	15.40	16.12	17.06	18.39

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 合并口径财务分析

公司资产实力雄厚，且同资本实力保持稳健增长态势，但少数股东权益规模较高，对权益稳定性产生一定影响；下属子公司独立融资能力较强，合并口径债务主要分布在各子公司，债务规模较大但财务杠杆水平相对合理；经营活动净现金流规模持续增加，筹资活动仍保持较大体量以满足投资缺口，整体具备较强的偿债能力。

2022 年，钢铁板块钢材价格持续走低，原材料成本保持高位，房地产板块行业持续低迷，电子板块半导体行业供需矛盾突出，且消费者消费信心及能力萎靡，多重因素影响下，公司钢铁、商贸、房地产、电子等主业板块收入规模均呈不同程度下滑，使得经营性业务利润同比下滑 46.28%，2021 年投资收益因北汽集团当期新增持有其他权益工具投资期间取得的股利收入同比增加 141.25 亿元，2022 年相关收益回归正常水平，但因当期首开集团和北汽集团对其长期股权投资进行处置，使得相关投资收益有所增加，同期，北京电控对下属部分子公司丧失控制权，与之相关投资收益亦大幅增加。利润总额及资产收益率等盈利指标因经营性业务利润下滑有所减弱，同时，以坏账损失、存货跌价损失为主的资产减值损失仍对公司利润总额形成一定侵蚀。

公司资产实力雄厚，2022 年以来资产规模随主营业务及在建项目推进稳步扩大；公司下属子公司独立融资能力较强，融资渠道畅通，故合并口径债务主要分布在各子公司，母公司承担的融资职能较少，由于业务扩大及项目投资等相关的资金需求旺盛，公司总债务规模较大，债务结构仍以长期债务为主，财务杠杆远高于公司本部但控制在合理水平。2022 年，公司收到各类国有资本经营预算、资本金拨付、资产无偿划入及子公司权益变动等使得资本公积保持增长，少数股东权益增加亦推升北京国管权益规模，整体资本实力强劲。但公司以国有资本运营和国有股权管理为重点，需重视少数股东权益规模过大带来的核心子公司控制权变动和可能存在的内部资产重组、划转等相关风险。

现金流方面，公司核心业务板块整体经营稳健，并通过提高市场竞争力和拓宽产品销售渠道，生产经营和业务回款保持良好态势，经营活动现金流持续净流入。2022 年，公司下属子公司股权投资等放缓，投资活动现金缺口进一步缩窄，但扩大产能的项目投资和机器设备购置、技改等投资仍保持较大体量。为满足业务开展和投资的资金需求和到期债务偿还，公司始终保持较大的融资规模，2022 年吸收投资收到的现金规模大幅减少，但筹资活动现金流出仍保持较高水平，使得筹资活动净现金流缺口扩大。偿债能力方面，考虑到下属子公司经营获现情况良好且保持独立畅通的融资渠道，货币资金对短期债务覆盖及现金流对利息覆盖指标表现良好，公司仍具备较强的偿债能力。

表 7：公司合并口径主要财务数据及指标情况（亿元）

项目名称	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
利润总额	660.32	960.69	561.47	159.64
总资产收益率(%)	3.17	4.11	2.66	--
总资产	32,340.56	33,424.96	34,265.76	34,404.99
总债务	13,866.73	13,518.38	13,834.09	--
所有者权益合计	10,745.09	11,823.28	12,422.73	12,535.69
总资本化比率(%)	57.74	54.74	54.08	--
经营活动产生的现金流量净额	1,222.92	1,893.85	1,580.31	213.58
投资活动产生的现金流量净额	-1,376.97	-1,195.60	-968.86	-172.47
筹资活动产生的现金流量净额	611.60	-439.77	-905.07	115.89
货币等价物/短期债务(X)	0.77	0.88	0.88	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	2.34	3.71	3.35	--
总债务/EBITDA(X)	7.87	5.94	7.46	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司本部无受限资产，合并口径对外抵押、质押等所有权受到限制的资产账面价值共计 4,341.85 亿元，占当期总资产的 12.67%。或有负债方面，截至 2022 年末，公司本部无对外担保，合并口径所属企业对外担保余额为 349.26 亿元、110.25 万欧元，担保余额<sup>4</sup>占公司净资产的 9.40%。

**过往债务履约情况：**根据北京国管提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2023 年 5 月，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未按时兑付的情形。

## 假设与预测<sup>5</sup>

### 假设

- 2023 年，北京国管各项业务将稳步发展，收益保持稳定。
- 2023 年，北京国管对外投资以基金出资及股权投资为主，预计本部投资规模在 100~150 亿元。
- 2023 年，为满足投资需求及匹配债务到期偿还，北京国管本部债务规模或小幅上升，权益规模预计有小幅增长。
- 2023 年，受证券市场行情波动影响，北京国管所持上市公司市值或将有所增长。

### 预测

表 8：公司重点财务指标预测情况

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
经调整的净资产收益率(%)	1.85	2.23	2.01~2.46
总债务/投资组合市值(%)	16.12	17.06	15.34~18.75

注：各指标均为本部口径数据。

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

## 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG 等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

## 流动性评估

**中诚信国际认为，北京国管的流动性很强，未来一年流动性来源对流动性需求形成良好覆盖。**

本部经营活动现金流较少，但现金及等价物储备和未使用授信充足，持有的上市公司股份流动性较高，获取子公司现金分红较为稳定，对总债务覆盖能力较强。截至 2023 年 3 月末，本部货币资金为 262.57 亿元，且使用均未受限，相对于短期债务规模，资金储备尚可；直接及间接持股上市

<sup>4</sup> 此处担保总额包括欧元担保金额部分，使用 2022 年 12 月 31 日即期汇率进行折算。

<sup>5</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人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人相关的重要假设，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人的未来实际经营情况可能存在差异。

公司市值约 470 亿元。同时，优质的国企背景以及资产质量使得公司获得充足的银行授信，截至 2022 年末，公司本部获得授信总额共 2,983.30 亿元，其中未使用授信额度 2,671.98 亿元。此外，公开市场融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平，到期债务均可接续。

本部资金流出主要用于债务的还本付息及对外投资，资金平衡状况尚可。截至 2023 年 3 月末公司短期债务约 159.53 亿元，年均利息和营运支出在 30~40 亿元左右，且对外投资始终保持一定规模，但现金回流情况较好，加之本部持有较多流动性较强的上市公司股份，外部债务集中到期压力较为可控。综上所述，公司资金平衡状况良好，流动性很强，未来一年流动性来源对流动性需求形成很强覆盖。

合并口径资金流出主要系债务还本付息和项目投资，公司核心业务板块经营稳健，总体经营获现能力强，现金及等价物储备尚可，未使用授信充足，融资渠道畅通，资金平衡状况良好。因业务发展需要和在建项目持续投入，公司投资活动保持较大缺口，合并口径债务持续增长，集中到期压力较为可控。截至 2022 年末，合并口径货币资金为 3,892.86 亿元，其中受限货币资金 384.79 亿元，受限比例较低。公司及下属主要子公司融资能力较强，控股上市公司股权融资渠道畅通，财务弹性良好。

## ESG 分析<sup>6</sup>

**中诚信国际认为，跟踪期内，公司本部注重可持续发展，并积极履行作为市属国企的社会责任；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险无负面影响。**

环境方面，本部作为投资类企业，面临的环境问题较少。社会方面，跟踪期内，公司继续作为市属国企和北京市国有资本运营平台，通过代持政府引导基金、项目投资等方式，带动北京市产业向“高精尖”方向发展，积极履行作为国企的社会责任。公司员工激励机制、培养体系健全，并拥有专业化、精干的运营管理团队，在国有资本运营、投融资管理等方面积累了较丰富的经验，人员稳定性较高。

公司治理方面，2021 年，公司根据北京市委、市政府要求，由全民所有制改制为国有独资企业。改制后，公司依据《公司法》规范建立法人治理结构，设立董事会、监事会及经理层，持续建立健全相关配套制度；截至 2023 年 3 月末，公司已到位 3 名董事，监事会按《公司章程》及上级有关规定执行，后续中诚信将持续关注公司高管到位情况；同时公司机构的设置及职能的分工符合内部控制的要求，目前运行良好。内控方面，公司建立了完善的内部控制体系，在财务管理、重大事项决策、投资管理、资金管理和投融资管理等方面制定了配套制度。资金管理方面，公司依据《北京国有资本运营管理中心资金管理制度》等基本制度规范资金内控管理流程和标准，提升资金管理效率，同时加快资金内控信息化建设。

战略方面，公司将紧紧围绕北京市“四个中心”核心功能定位和“两区”建设，全面落实市委市政府战略意图，以市场化方式进行股权投资和基金投资，带动社会资本重点聚焦支持战略性新兴产业、北京重要战略任务和重大项目领域；通过优化集团管控，创新运营模式，盘活国有股权，

<sup>6</sup>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。

加强资本运作能力，促进国有资本在合理流动中保值增值，持续提高国有资本运营效率和回报，以更好服务于首都功能定位及国资国企改革发展的需要。

## 外部支持

### 北京市政府的潜在支持能力极强，主要体现在以下方面：

公司实际控制人为北京市国资委。北京市经济实力突出，经济财政实力极强，为公司发展提供了良好的外部环境。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 2022 年末，北京市下辖 16 区，全市常住人口 2,184.3 万人，比上年末减少 4.3 万人，城镇化率 87.6%。

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。2022 年，北京市实现 GDP 41,610.9 亿元，按不变价格计算同比增长 0.7%，全国城市排名仅次于上海市（44,652.8 亿元），高于第三名深圳市（32,387.7 亿元）近 1 万亿元；同年，北京市人均 GDP 19.01 万元，位居全国省级及直辖市首位，其次为上海市（17.94 万元）和江苏省（14.45 万元）。2023 年 1~3 月，北京市实现地区生产总值 9,947.7 亿元，同比增长 3.1%，高于上年全年增速 2.4 个百分点。

表 9：2022 年北京市在全国范围内经济及财政排名情况

地 区	GDP（亿元）		人均 GDP（万元）		一般公共预算收入（亿元）	
	金 额	排 名	金 额	排 名	金 额	排 名
广东	129,118.6	1	10.18	7	13,279.7	1
江苏	122,875.6	2	14.45	3	9,258.9	2
山东	87,435.1	3	8.60	11	7,104.0	5
浙江	77,715.4	4	11.88	5	8,039.4	3
河南	61,345.1	5	6.21	22	4,261.6	8
四川	56,749.8	6	6.78	20	4,882.2	7
湖北	53,734.9	7	9.22	9	3,280.7	14
福建	53,109.9	8	12.68	4	3,339.1	12
湖南	48,670.4	9	7.35	15	3,101.8	15
安徽	45,045.0	10	7.37	13	3,589.1	10
上海	44,652.8	11	17.94	2	7,608.2	4
河北	42,370.4	12	5.69	26	4,084.0	9
北京	41,610.9	13	19.01	1	5,714.3	6
陕西	32,772.7	14	8.29	12	3,311.6	13
江西	32,074.7	15	7.10	16	2,948.3	16
重庆	29,129.0	16	9.07	10	2,103.4	19
辽宁	28,975.1	17	6.85	18	2,524.3	18
云南	28,954.2	18	6.17	23	1,949.3	20
广西	26,300.9	19	5.22	29	1,687.7	24
山西	25,642.6	20	7.37	13	3,453.9	11



内蒙古	23,158.7	21	9.65	8	2,824.4	17
贵州	20,164.6	22	5.23	28	1,886.4	22
新疆	17,741.3	23	6.85	18	1,889.2	21
天津	16,311.3	24	11.88	5	1,846.6	23
黑龙江	15,901.0	25	5.09	30	1,290.6	25
吉林	13,070.2	26	5.50	27	851.0	27
甘肃	11,201.6	27	4.50	31	907.6	26
海南	6,818.2	28	6.68	21	832.4	28
宁夏	5,069.6	29	6.99	17	460.1	29
青海	3,610.1	30	6.08	24	329.1	30
西藏	2,132.6	31	5.83	25	179.6	31

注：部分省、直辖市及自治区的人均 GDP 根据 2021 年末常住人口计算。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

凭借强劲的经济实力和发达的支柱产业结构，北京市财力雄厚，近年来税收占比维持在 85%左右，财政收入质量颇高，财政自给能力很强；政府性基金收入是北京市地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，具有一定波动性；其中 2022 年经济下行及大规模减税降费等超预期因素使得经济财政增速放缓，收支紧平衡压力增大，但税收质量仍保持全国第一，政府性基金收入也在市场及政策大环境背景下降幅明显。再融资环境方面，北京市广义债务率较低，并提前三个月完成中央提出的全域无隐性债务试点任务要求，全市整体债务率控制在“绿”区，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，其中债券市场发行利差普遍低于全国平均水平，净融资额仍呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 10：近年来北京市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	35,943.3	40,269.6	41,610.9
GDP 增速（%）	1.1	8.5	0.7
人均 GDP（万元）	16.42	18.40	19.01
固定资产投资增速（%）	2.2	4.9	3.6
一般公共预算收入（亿元）	5,483.9	5,932.3	5,714.4
政府性基金收入（亿元）	2,317.4	2,705.7	2,227.5
税收收入占比（%）	84.68	87.06	85.17
公共财政平衡率（%）	77.06	86.44	79.85

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

### 北京市政府及股东对公司支持意愿极强，主要体现在以下方面：

- 1) 区域重要性强：公司是以国有资本运营和股权管理为重点，以国有资本证券化和价值最大化为目标的北京市属重点骨干企业，持有 17 家由北京市国资委无偿划入的优质企业，其管理的资产占北京市国资委监管国有企业总资产的一半以上，在推动北京市国有经济发展方面具有重要战略地位。
- 2) 与政府关联程度极强：公司由北京市国资委直接全资持有，担负着按照政府战略意图进行产业投资、推动国企改革重组、国有资产保值增值等重要职责。同时，公司下属企业均为北京市大型国企及各自细分行业龙头，具有综合竞争优势和突出的市场地位。股权结构与业务开展



与北京市政府及未来区域发展方向具有高度关联性。

- 3) 过往支持力度大：鉴于公司在北京市的突出地位，北京国管持续获得股东的大力支持。2020~2022 年，公司合并口径分别获得各类政府补助合计 170.05 亿元、172.14 亿元和 175.93 亿元；2020~2022 年，公司本部及下属子公司合计获得北京市政府拨付的，包含国有资本经营预算、资本金等在内的各项资金支持合计分别约为 73.61 亿元、28.05 亿元和 90.74 亿元，公司综合资本实力不断夯实。

## 同行业比较

**北京国管与可比公司广东恒健、中国国新的业务风险和财务风险均有较高的可比性，政府及股东的支持能力均极强，并对上述公司均具有极强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。**

中诚信国际选取了广东恒健投资控股有限公司（简称“广东恒健”）、中国国新控股有限责任公司（简称“中国国新”）为北京国管的可比公司，上述三家公司均围绕控股股东对其战略定位进行多元化产业投资布局，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

北京国管、广东恒健和中国国新均为省、市或国务院国资委完全控股的国有资本运营公司，政府及股东对他们均有极强的支持意愿；且北京、广东经济财政发达、综合实力强劲，对区域国企亦有极强的潜在支持能力。业务风险方面，北京国管在同业中处于极低水平，与可比公司均具备清晰明确的投资职能地位、完善的投资管理和风险防控机制，投资业绩在可比公司中处于中间水平；北京国管及广东恒健投资组合较中国国新更为多元，涉及行业及经营区域广泛，中国国新在金融服务等方面市场化和专业化程度更强；虽然部分单一投资标的占比较高，大部分管理资产为股权划转，但北京国管上市公司占比在可比公司中仍处于良好水平。财务风险方面，北京国管在同业中处于很低水平，资本实力强劲，财务杠杆极为稳健，总债务与投资组合市值比值更低，投资收益与净利润在可比公司中处于最高水平，整体偿债能力与盈利能力良好。最终三者主体信用等级处于同一档次。

表 11：2022 年同行业对比表

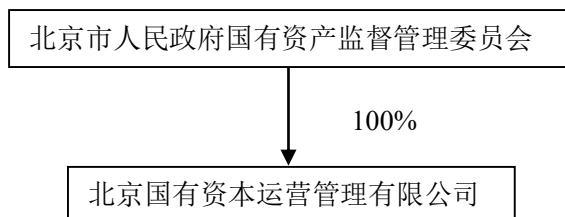
项目名称	北京国管	广东恒健	中国国新
业务定位	北京市国有资本运营和国有股权管理的重要主体	广东省国有资本运营公司和产融结合平台	国务院国资委推进中央企业股份制改革和布局结构调整重要平台
主要行业	钢铁、制造、电子、房地产、交通基础设施、电力、食品加工、投资等	公用事业、电力、交通基础设施、周期性运输等	基金投资、金融服务、股权投资、资产管理和直接投资等
总资产（亿元，母公司）	4,505.90	2,004.38	5,698.26
所有者权益合计（亿元，母公司）	3,563.36	1,500.26	1,964.41
资产负债率（%，母公司）	20.92	25.15	65.53
净利润（亿元，母公司）	76.72	24.92	71.59
投资收益（亿元，母公司）	100.81	31.50	127.76
上市公司占比（%）	9%左右	--	--
总债务/投资组合市值（X）	17.06	--	--

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

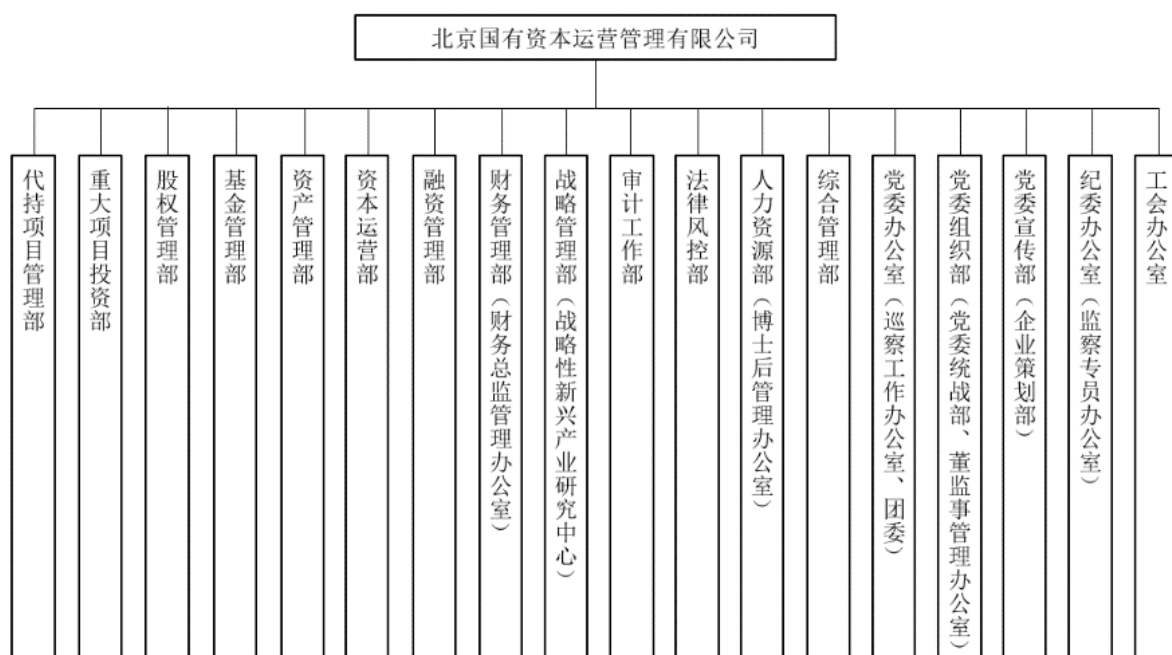
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持北京国有资本运营管理有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 京国资 MTN004”、“19 京国资 MTN002”、“19 京国资 MTN003”、“19 京国资 MTN004”、“19 国管 01”、“19 国管 02”、“20 京国资 MTN001”、“20 京国资 MTN002”、“20 京国资 MTN003”、“22 国管 01”、“22 国管 02” 的债项信用等级为 **AAA**。

## 附一：北京国有资本运营管理有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



序号	二级单位名称	持股比例（%）	注册资本（万元）
1	首钢集团有限公司	100.00	2,875,502.50
2	北京电子控股有限责任公司	100.00	313,921.00
3	北京京城机电控股有限责任公司	100.00	235,563.71
4	北京能源集团有限责任公司	100.00	2,133,806.00
5	北京市首都公路发展集团有限公司	100.00	3,057,800.00
6	北京一轻控股有限责任公司	100.00	280,000.00
7	北京首都开发控股（集团）有限公司	100.00	222,210.00
8	北京汽车集团有限公司	100.00	1,995,650.83
9	中国北京同仁堂（集团）有限责任公司	100.00	59,404.00
10	北京市郊区旅游实业开发公司	100.00	6,773.65
11	北京祥龙资产经营有限责任公司	100.00	326,992.03
12	北京北辰实业集团有限责任公司	100.00	220,810.00
13	北京金隅资产经营管理有限责任公司	100.00	357,509.00
14	北京首农食品集团有限公司	100.00	602,760.53
15	北京股权投资发展管理有限公司	58.33	10,714.29
16	北京城乡商业（集团）股份有限公司	34.23	31,680.49
17	北京金隅集团股份有限公司	44.93	1,067,777.11
18	北京京国管置业投资有限公司	100.00	5,500.00
19	北京京国管置业管理有限公司	100.00	3,000.00
20	北京国管中心投资控股有限公司	100.00	100 万美元
21	北京京国瑞股权投资基金管理有限公司	95.75	30,000.00
22	北京京国瑞国企改革发展基金（有限合伙）	96.48	2,000,000.00
23	北京顺隆致远企业管理咨询有限公司	67.31	30,000.00
24	北京国际技术合作中心有限公司	100.00	73,292.85
25	北京股权交易中心有限公司	67.31	40,000.00
26	北京市工程咨询有限公司	100.00	37,642.69
27	北京龙盈科创股权投资基金中心（有限合伙）	99.95	2,201.00
28	北京外企人力资源服务有限公司	87.15	7,076.74
29	北京顺禧三期创业投资基金（有限合伙）	98.77	24,000.00
30	北京市建筑设计研究院有限公司	67.50	22,191.24
31	北京中关村发展投资中心有限公司	100.00	10,000.00
32	中关村发展集团股份有限公司	50.41	1,865,398.11
33	北京京管泰富基金管理有限责任公司	66.70	36,000.00
34	北京京国管股权投资发展中心（有限合伙）	100.00	101,032.91
35	北京国管众益投资管理有限公司	100.00	1,000.00



资料来源：公司提供

## 附二：北京国有资本运营管理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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	37,817,905.24	41,057,300.68	38,928,563.25	40,211,059.51
应收账款	9,669,969.01	12,790,825.29	12,538,995.06	13,661,805.20
其他应收款	9,203,517.27	9,458,537.17	9,656,860.45	9,823,175.92
存货	60,501,797.22	58,760,131.52	59,478,757.12	57,185,975.38
长期投资	41,863,352.34	45,826,641.98	51,676,074.52	53,033,478.37
固定资产	86,343,670.84	88,463,803.38	87,267,710.37	85,922,702.88
在建工程	18,124,642.36	18,450,261.33	21,075,949.14	21,351,151.36
无形资产	15,470,589.27	15,042,060.24	14,830,078.21	15,015,488.57
资产总计	323,405,599.94	334,249,621.63	342,657,637.33	344,049,857.48
其他应付款	19,316,839.27	17,723,554.78	17,064,490.07	16,280,121.52
短期债务	52,120,040.51	48,524,374.06	46,510,765.46	--
长期债务	86,547,275.23	86,659,436.17	91,830,153.15	--
总债务	138,667,315.73	135,183,810.23	138,340,918.61	--
净债务	104,044,734.81	97,896,387.82	103,260,293.59	--
负债合计	215,954,725.10	216,016,870.62	218,430,338.92	218,692,912.14
所有者权益合计	107,450,874.84	118,232,751.01	124,227,298.41	125,356,945.34
利息支出	5,226,080.25	5,103,427.51	4,715,488.54	--
营业总收入	115,860,706.91	141,131,449.37	131,151,191.14	32,324,049.65
经营性业务利润	5,103,263.05	9,229,957.65	4,958,431.91	996,766.72
投资收益	2,250,530.71	3,660,471.22	3,521,230.37	284,492.83
净利润	4,231,504.41	6,590,600.04	3,165,198.99	1,046,379.51
EBIT	10,245,184.10	13,524,865.88	8,997,676.09	--
EBITDA	17,629,864.98	22,746,248.65	18,543,880.23	--
经营活动产生的现金流量净额	12,229,213.94	18,938,511.88	15,803,094.09	2,135,797.99
投资活动产生的现金流量净额	-13,769,676.92	-11,955,977.95	-9,688,566.22	-1,724,674.57
筹资活动产生的现金流量净额	6,115,993.76	-4,397,691.75	-9,050,735.61	1,158,880.44
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	17.16	18.10	15.65	14.21
期间费用率(%)	12.15	11.03	11.59	11.14
EBIT 利润率(%)	8.85	9.60	6.87	--
总资产收益率(%)	3.17	4.11	2.66	--
流动比率(X)	1.14	1.21	1.24	1.26
速动比率(X)	0.63	0.70	0.71	0.74
存货周转率(X)	1.58	1.94	1.87	1.90
应收账款周转率(X)	11.97	12.55	10.34	9.85
资产负债率(%)	66.78	64.63	63.75	63.56
总资本化比率(%)	57.74	54.74	54.08	--
短期债务/总债务(%)	37.59	35.90	33.62	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.05	0.10	0.08	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.13	0.29	0.24	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	2.34	3.71	3.35	--
总债务/EBITDA(X)	7.87	5.94	7.46	--
EBITDA/短期债务(X)	0.34	0.47	0.40	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	3.37	4.46	3.93	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	1.96	2.65	1.91	--
FFO/总债务(X)	0.07	0.12	0.08	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、中诚信国际本报告中首页表及附表列示的总债务、短期债务、总资本化比率及短期债务/总债务四个指标中债务统计口径包含公司其他流动负债、长期应付款、其他非流动负债、少数股东权益中的带息债务，2023 年一季度数据未提供债务调整项及利息支出，相关指标暂不列示，其他指标均按照中诚信国际统计口径。

### 附三：北京国有资本运营管理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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	1,709,239.87	1,554,357.04	1,897,154.68	2,625,667.29
应收账款	9,634.32	9,296.95	4,551.09	6,470.38
其他应收款	67.08	10.00	15.00	15.00
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	439,919.41	199,786.64	312,531.62	220,439.62
债权投资	300,000.00	386,700.00	348,000.00	320,000.00
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	28,627,979.73	29,397,676.64	31,462,402.56	31,442,465.80
其他权益工具投资	8,266,590.70	9,235,400.66	9,770,708.27	9,837,408.27
其他非流动金融资产	350,755.56	416,101.72	369,506.98	365,940.82
固定资产	38,789.70	49,698.03	48,514.70	48,219.47
投资性房地产	312,881.34	294,545.15	288,129.00	286,524.97
资产总计	40,102,292.43	41,602,768.30	45,059,015.19	45,844,918.32
投资组合账面价值	39,694,485.26	41,190,022.70	44,160,304.11	44,811,921.81
投资组合市值	41,153,419.29	42,251,712.13	44,373,424.16	45,497,627.26
其他应付款	112,651.46	90,377.50	137,741.71	134,783.00
短期债务	1,629,415.83	1,100,635.59	1,497,838.27	1,595,323.26
长期债务	4,709,019.93	5,713,081.78	6,067,722.37	6,768,550.87
总债务	6,338,435.76	6,813,717.37	7,565,560.65	8,363,874.13
净债务	4,629,195.89	5,259,360.33	5,668,405.97	5,738,206.84
负债合计	7,820,866.62	8,548,936.50	9,425,417.01	10,224,439.22
所有者权益合计	32,281,425.80	33,053,831.80	35,633,598.18	35,620,479.10
利息支出	232,247.95	262,662.64	248,798.71	--
营业总收入	35,317.23	33,081.86	27,672.51	5,936.13
经营性业务利润	-166,165.72	-196,822.22	-199,907.66	-56,365.12
投资收益	812,014.37	849,113.94	1,008,065.81	33,762.12
净利润	605,477.32	605,659.79	767,236.81	-15,798.75
EBIT	878,096.60	904,283.93	1,019,418.58	--
经营活动产生的现金流量净额	38,084.11	51,436.14	23,843.62	37,257.28
投资活动产生的现金流量净额	221,524.17	99,993.58	-475,325.01	-8,913.54
筹资活动产生的现金流量净额	617,925.70	-311,138.96	798,217.01	730,888.91
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总资产收益率(%)	2.19	2.21	2.35	--
经调整的净资产收益率(%)	1.88	1.85	2.23	--
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	1.05	1.03	1.01	1.18
应收类款项占比(%)	0.03	0.02	0.01	0.01
资产负债率(%)	19.50	20.55	20.92	22.30
总资本化比率(%)	16.41	17.09	17.51	19.02
短期债务/总债务(%)	25.71	16.15	19.80	19.07
总债务/投资组合市值(%)	15.40	16.13	17.05	18.39
现金流利息覆盖倍数(X)	3.85	3.53	4.18	--
货币等价物/短期债务(X)	1.32	1.59	1.48	1.78
总债务/EBITDA(X)	7.15	7.47	7.36	--
EBITDA/短期债务(X)	0.54	0.83	0.69	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	3.81	3.47	4.13	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	3.78	3.44	4.10	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、本报告中首页表及附表列示的总债务、短期债务及总资本化比率及短期债务/总债务四个指标中债务统计口径包含公司其他流动负债、其他应付款、长期应付款中的带息债务，其他指标均按照中诚信国际统计口径。



## 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-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/总资产
	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
	应收类款项/总资产	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	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/营业总收入
	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(不含计入非经常性损益的其他收益)
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
现金流	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
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	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

注：“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。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”。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：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