



# 北京市国有资产经营有限责任公司 公司债 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 0395 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 6 月 9 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	北京市国有资产经营有限责任公司	AAA/稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“20 京资 01”、“22 京资 01”、“22 京资 02”	AAA

### 评级观点

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市国有资产经营有限责任公司（以下简称“北京国资”或“公司”或“发行人”）战略地位突出，在北京市经济建设中发挥重要作用，股东支持意愿极强；管理资产标的分散且信用优质，投资风险低；财务政策稳健，再融资能力强劲；同时，需关注母公司股权投资收益未来受宏观经济政策影响的程度，以及经营性业务在建项目资金支出压力对其整体信用状况造成的影响。

### 评级展望

中诚信国际认为，北京市国有资产经营有限责任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。

### 正面

- 跟踪期内，北京国资仍是北京市重要的国有资产运营管理主体，以管理和运营政府资产，承担公共财政以外的产业投资为主要职能，实现国有资产保值增值，在北京市经济建设中发挥重要作用，股东支持意愿极强。
- 公司投资组合资质优良、标的分散，其中金融类投资标的多为北京市金融体系建设的基础平台，政策定位属性较强；非金融类投资标的多为细分领域内标杆企业，拥有较强的竞争实力，信用质量良好，公司整体投资风险很低。
- 母公司财务政策稳健，财务杠杆控制在合理范围内，投资组合市值对总债务的覆盖能力较强，备用流动性充足，再融资能力强劲。

### 关注

- 跟踪期内，母公司股权投资仍多为长期投资，退出规模不大，目前投资收益和现金分红对部分标的依赖较大，未来投资收益的进一步实现受宏观经济政策和市场行情影响较大。
- 经营性业务板块如节能环保、园区开发在建项目投资需求较大，仍面临一定资金支出压力。

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

北京国资（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	1,788.15	1,783.19	1,830.90	2,023.68
所有者权益合计（亿元）	591.09	621.60	656.78	673.76
负债合计（亿元）	1,197.06	1,161.58	1,174.13	1,349.92
总债务（亿元）	626.68	569.09	620.63	--
营业总收入（亿元）	208.10	202.75	197.13	34.13
净利润（亿元）	30.54	43.67	33.26	9.48
EBIT（亿元）	59.89	74.32	58.90	--
EBITDA（亿元）	68.07	84.28	68.59	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	131.68	116.07	-1.45	29.12
营业毛利率(%)	32.35	36.15	31.48	35.49
总资产收益率(%)	3.35	4.16	3.26	--
EBIT 利润率(%)	31.23	40.21	31.54	--
资产负债率(%)	66.94	65.14	64.13	66.71
总资本化比率(%)	51.46	47.79	48.67	--
总债务/EBITDA(X)	9.21	6.75	9.05	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.15	2.57	2.35	--
FFO/总债务(X)	0.01	0.00	0.02	--
北京国资（母公司口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	586.87	604.49	619.48	718.24
负债合计（亿元）	324.64	334.14	349.11	441.23
总债务（亿元）	189.93	179.41	214.31	--
所有者权益合计（亿元）	262.22	270.35	270.37	277.00
投资收益（亿元）	23.88	25.85	31.67	6.09
净利润（亿元）	17.43	16.35	20.26	4.79
EBIT（亿元）	28.88	28.61	34.85	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.54	2.52	-4.91	-0.97
经调整的净资产收益率(%)	6.65	6.14	7.49	--
资产负债率(%)	55.32	55.28	56.36	61.43
总资本化比率(%)	42.01	39.89	44.22	--
总债务/投资组合市值(%)	35.47	32.93	40.19	--
现金流利息覆盖倍数(X)	2.61	2.62	1.22	0.10

注：1、中诚信国际根据北京国资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 年一季度报表期末数。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、长期应付款、其他权益工具中的带息债务，其他指标均按照中诚信国际统计口径。

## 同行业比较（2022 年数据）

项目名称	北京国资	上海国资	福建投资	鲁信集团
业务定位	北京市重要的国有资产管理运营主体	上海市重要的国有资产管理运营主体	福建省属大型国有综合性投资集团公司和主要的国有资产运营主体	山东省国有资产投融资管理的重要主体
主要行业	金融服务、节能环保、园区开发与运营管理、信息服务、文化体育	对上海市重点金融类股权进行战略性持有，在政府引导下对非金融类股权进行投资经营	电力、燃气、金融服务等	以金融投资运营为主，兼顾产业投资等其他投资

总资产（亿元，母公司）	619.48	716.51	1,224.55	807.12
所有者权益合计（亿元，母公司）	270.37	401.13	555.70	482.06
资产负债率（%，母公司）	56.36	44.02	54.62	40.27
净利润（亿元，母公司）	20.26	18.04	24.76	0.36
投资收益（亿元，母公司）	31.67	25.35	41.12	10.21
上市公司占比(%)	29.05	--	--	--
总债务/投资组合市值(X)	40.19	31.36	45.41	--

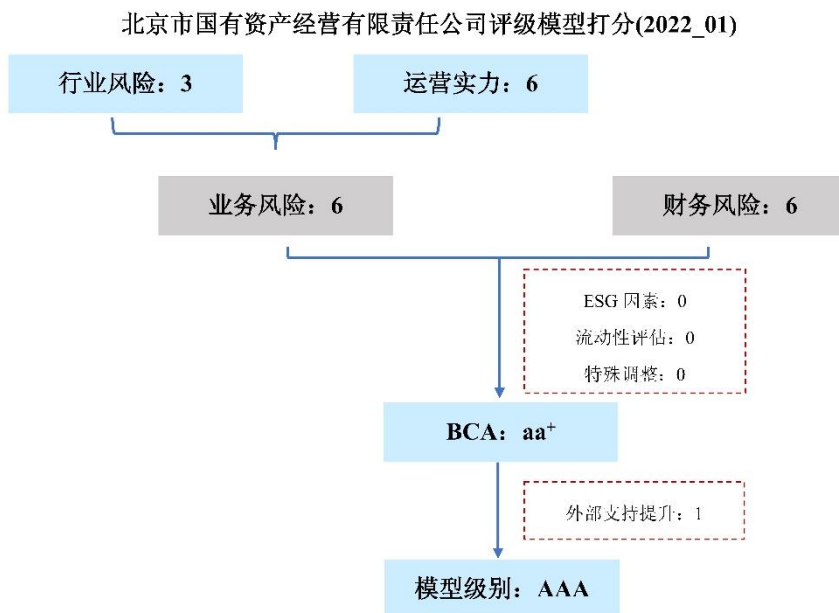
**中诚信国际认为，与同行业相比，北京国资的投资策略处于良好水平，投资风险低，财务政策稳健，盈利能力较强，财务风险很低。**

注：“上海国资”为上海国有资产经营有限公司简称，“福建投资”为福建省投资开发集团有限责任公司简称，“鲁信集团”为山东省鲁信投资控股集团有限公司简称。

## ● 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)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
22 京资 02	AAA	AAA	2022/06/24	15.00	15.00	2022/03/10~2027/03/10	--
22 京资 01	AAA	AAA	2022/06/24	10.00	10.00	2022/01/24~2032/01/24	--
20 京资 01	AAA	AAA	2022/06/24	40.00	40.00	2020/07/27~2023/07/27	--

## 评级模型



## 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:

北京国资属于投资控股企业，母公司以国有企业股权运作为主，因投资组合行业分布广泛，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；北京国资的投资策略良好，投资风险很低，资产流动性良好，资本实力强劲，业务风险评估为很低。

### ■ 财务风险:

北京国资投资收益规模稳中向好，财务政策稳健，杠杆水平控制在合理范围内；同时，凭借突出的主体地位，以及与金融机构良好的合作关系，北京国资外部融资能力强劲，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资个体基础信用等级无影响，北京国资具有 aa<sup>+</sup> 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和财务风险。

### ■ 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产管理运营主体，在服务首都城市战略定位方面具有重要战略地位，获得政府及股东持续大力支持，北京市政府对公司的支持意愿极强。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，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

根据北京国资公司债券年度报告，截至 2022 年末，“20 京资 01”、“22 京资 01”和“22 京资 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继续提升，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.cexi.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/coreduResearch/detail/9716?type=1>

## 运营实力

中诚信国际认为，公司在北京市国有资产运营中具有重要的战略地位，跟踪期内，公司保持良好的投资策略，投资组合以经营性业务子公司股权和金融资产为主，涉及行业广泛且有多家业内标杆企业，投资风险很低；母公司仍以长期投资为主，投资业绩稳中向好；公司继续持有多家上市公司股权，资产流动性良好，资本实力强劲，整体拥有很强的运营实力。

公司为北京市属国有资产运营平台，跟踪期内，其职能定位保持不变，按照原投资管理机制稳定运营，风险控制能力良好，投资业绩稳中向好；但母公司投资多为长期投资，退出规模较小，且金融类投资标的占比较大，受宏观环境影响，潜在投资风险及投资业绩稳定持续性需保持观察。

北京国资充分发挥自身国有资产运营平台优势及国有企业战略支撑作用，紧密围绕服务首都城市战略定位，以承担公共财政以外的产业投资为主要职能，实现国有资产保值增值，跟踪期内，公司在北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）监管企业体系中的职能定位保持不变，地位重要性持续突出。

表 1：公司主要子公司情况（亿元）

公司全称	简称	截至 2023 年 3 月末 持股比例	2022 年			
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
北京工业发展投资管理有限公司	北工投资	100.00%	88.12	81.43	0.61	5.39
北京中小企业融资再担保有限公司	再担保公司	50.63%	49.81	32.24	1.79	0.19
北京国际信托有限公司	北京信托	34.30%	168.81	108.85	10.30	0.01
北京产权交易所有限公司	北京产交所	53.96%	265.44	49.27	19.19	9.96
北京市国通资产管理有限责任公司	国通公司	100.00%	30.99	26.11	0.18	0.01
北京国资融资租赁股份有限公司	国资租赁	100.00%	47.51	9.28	1.84	0.12
北京京国盛投资基金（有限合伙）	京国盛	100.00%	9.28	9.28	--	0.98
北京科技园建设（集团）股份有限公司	北科建	69.93%	525.27	132.96	85.75	-1.62
北京新隆福文化投资有限公司	新隆福公司	100.00%	67.61	18.42	1.41	0.02
绿色动力环保集团股份有限公司	绿色动力	44.42%	226.77	78.13	45.67	7.84
首都信息发展股份有限公司	首都信息	63.31%	25.41	13.21	14.23	1.41
北京数字认证股份有限公司	数字认证	52.48%	15.78	9.47	10.99	1.03
国家体育场有限责任公司	国家体育场	53.23%	38.99	18.56	1.26	-0.06
北京北奥集团有限责任公司	北奥集团	100.00%	5.54	1.59	2.93	-0.23

注：1、北京国资虽对北京信托、绿色动力持股比例未超 50%，但为其第一大股东，对其拥有实际控制权，故纳入合并范围；2、北京国资 2020 年对北科建增资 38 亿元，持股比例进一步增至 69.93%，但受北科建二股东泰禾集团股份有限公司所持公司股权被冻结影响，工商变更暂未完成，故上表披露持股比例与公开资料存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

投资管理方面，北京国资继续按照其制定的《股权投资管理办法（试行）》、《境外投资管理办法（试



行)》等多项管理制度,在项目前期调研、初期立项、中期论证、决策和实施、到后期投后管理及退出遵守具体规定,规范股权投资行为,加强股权投资管理,促进国有资产保值增值。投资决策方面,公司已建立“三重一大”决策制度,投资项目需经党委会、董事会、总经理办公会审议,跟踪期内,相关决策机制及流程保持健全。风险控制方面,公司董事会下设战略与投资委员会,负责对公司重要项目风险的识别评估审议,并提出决策参考意见;此外,在投资过程中,公司会根据项目的风险情况及需要组建风险评价工作小组,由项目组分管领导主持召开项目风险评价专题会,并经过风险识别、风险评价、风险应对等流程,最终形成风险评估结论,并对应对措施的实施情况持续跟踪,从而对投资事项形成实质风险管控。

投资业绩方面,经过多年的发展和投资运营,公司母公司投资收益规模持续向好,2022 年实现投资收益 31.67 亿元,同比增长 22.52%;主要持股企业仍为行业标杆或北京市属重要国企,2022 年继续获得北京银行、北京农商行等参股企业稳定分红,北京信托 2022 年净利润呈现亏损,过往分红规模暂未持续;母公司投资组合仍紧密围绕公司主业,非主业投资标的贡献的投资收益依然有限;同时,母公司股权投资多为长期投资,退出规模不大,主动投资管理主要体现在理财产品买卖;此外,母公司持股金融机构较多,未来投资收益的进一步实现受宏观经济政策和市场行情影响较大,投资业绩需持续观察。

表 2: 近年来母公司持股金融机构现金分红情况(万元)

持股金融机构名称	持股比例	核算科目	2020 年	2021 年	2022 年
北京银行	8.63%	其他权益工具投资	52,204.96	55,676.58	55,678.53
北京农商行	9.97%	长期股权投资-联营企业	15,348.96	18,166.20	16,955.12
北京信托	34.30%	长期股权投资-子公司	12,073.60	12,073.60	--
瑞银证券	33.00%	长期股权投资-联营企业	--	152.76	1,703.69
再担保公司	50.63%	长期股权投资-子公司	--	--	--
北京产交所	53.96%	长期股权投资-子公司	1,387.95	2,640.51	4,506.98
北工投资	100.00%	长期股权投资-子公司	100,000.00	100,000.00	75,000.00
国通公司	100.00%	长期股权投资-子公司	1,864.00	3,974.00	2,543.00
国资租赁	66.67%	长期股权投资-子公司	--	--	70.00
京国盛	100.00%	长期股权投资-子公司	--	--	--

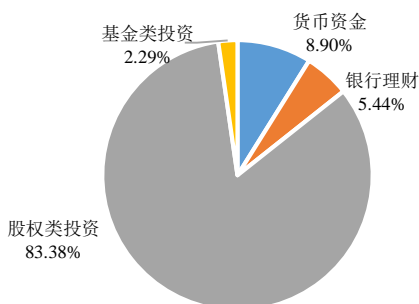
注:“北京银行”是北京银行股份有限公司的简称,“北京农商行”是北京农村商业银行股份有限公司的简称,“瑞银证券”是瑞银证券有限责任公司的简称。

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

**公司母公司投资组合以股权类投资为主,跟踪期内投资组合主要构成基本不变,被投资标的涉及行业广泛且自身运营实力相对较强,资产多样性良好,整体投资风险很低。**

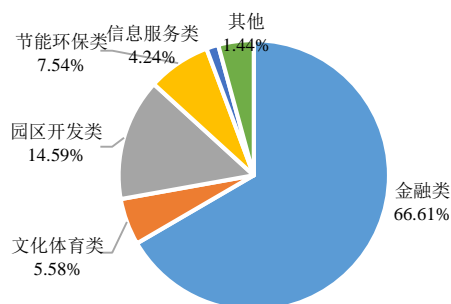
公司母公司主要从事股权投资及运作,其投资组合以对子公司、联营及合营企业投资为主,跟踪期内,投资组合主要构成未发生较大变化。公司投资行业仍覆盖金融服务、园区开发、节能环保等诸多领域,总体保持分散,资产多样性维持良好;被投资企业除子公司绿色动力和北科建外,展业区域多集中于北京。从投资风险来看,北京国资投资企业发展多较为成熟,运营实力相对较强,信用风险低;近年来公司发展保持稳健,投资规模逐年增长,2022 年,母公司投资组合账面价值合计 485.76 亿元,较上年同比增加 14.71 亿元,整体投资风险很低。

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 2：2022 年末母公司投资组合行业分布



注：上图百分比为被投资标的行业在投资组合市值中占比。  
资料来源：公司报表，中诚信国际整理

公司持有部分上市公司股票，且对表内上市公司持股比例较高，资产流动性良好；但 2022 年受证券市场波动影响，股票市值有所下滑。

资产流动性方面，截至 2023 年 3 月末，母公司直接持有上市公司股份市值合计约 157.08 亿元，在扣除货币资金后的投资组合市值中占比约 27.75%，此外公司通过控股子公司持有龙芯中科等上市公司股份，间接持股市值约为 56.69 亿元，公司所持上市公司股份均无质押或限售情况，但由于 2022 年证券市场波动，股票市值有所下滑。此外，母公司对首都信息、数字认证和绿色动力等部分控股的主要上市公司持股比例较高，流动性良好。此外，公司持有北京银行、北京农商行等金融机构股权，每年可获得相对稳定分红。

表 3：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）	持股比例（%）	收盘价（元/股）	市值（亿元）
首都信息	01075.HK	直接	1,834,541,756	63.31	0.36	6.60
数字认证	300579.SZ	直接	70,855,789	26.24	36.65	25.97
绿色动力	601330.SH	直接	594,085,618	42.63	7.44	44.20
北京银行	601169.SH	直接	1,825,228,052	8.63	4.40	80.31
<b>直接持股小计</b>						<b>157.08</b>
数字认证	300579.SZ	间接	70,835,896	26.24	19.41	13.75
绿色动力环保	01330.HK	间接	24,859,792	1.78	2.38	0.66
龙芯中科	688047.SH	间接	25,825,846	6.44	70.58	37.86
北汽蓝谷	600733.SH	间接	57,148,297	1.33	6.36	3.33
北京汽车	01958.HK	间接	50,107,627	0.63	2.18	1.09
<b>间接持股小计</b>						<b>56.69</b>
<b>合计</b>						<b>213.77</b>

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

北京国资合并口径下管理资产覆盖金融、园区开发与运营管理、信息服务、节能环保和文化体育五大板块，各板块运营主体多竞争类优质国企，跟踪期内继续为公司营业总收入提供强力支撑。

北京国资是北京市重大产业项目投融资的承担者、组织资源服务首都发展的推动者以及地方重要资产的管理和运营者。公司管理资产覆盖金融、园区开发与运营管理、信息服务、节能环保和文化体育五大板块，下属子公司多为各行业颇具竞争实力的优质国企，2022 年以来，继续为公司营业总收入提供强力支撑。

表 4：北京国资合并口径五大主业经营概况（亿元、%）

业务板块	运营主体	业务内容	2021 年		2022 年		2023 年 1~3 月			
			营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率		
金融	北工投资、再担保公司、北京信托、国通资产、国资租赁、北京产交所、京国盛	投资管理、担保与再担保、信托投资、资产管理、融资租赁、产权交易、基金投资等	46.58	77.99	33.78	76.32	5.87	76.66		
园区开发与运营管理	新隆福公司、北科建、集智未来	房地产开发、物业管理等	73.71	23.84	87.73	16.43	13.68	18.20		
信息服务	首都信息、数字认证、首信网创	网络服务及系统集成、电子认证及安全集成等	24.70	44.21	25.26	44.70	3.91	48.08		
节能环保	绿色动力	环保发电及项目管理	50.55	34.22	45.67	34.38	9.61	36.21		
文化体育	国家体育场、北奥集团、国苑公司、国家游泳中心、北演公司	体育场项目管理、文体服务等	5.39	16.14	4.70	12.98	1.07	16.82		
<b>营业收入/综合毛利率</b>			<b>--</b>	<b>--</b>	<b>202.75</b>	<b>40.76</b>	<b>197.13</b>	<b>34.39</b>	<b>34.13</b>	<b>36.68</b>

注：1、上表各板块收入加总与公司营业收入存在差异，主要系上表未列示医疗服务等非主业板块收入所致；2、上表列示的部分运营主体业务规模较小，收入贡献有限，故在下述报告正文中不再展开介绍；3、“集智未来”是北京集智未来人工智能产业创新基地有限公司的简称，“首信网络”是北京首信网创网络信息服务有限责任公司的简称，“国苑公司”是北京国苑体育文化投资有限责任公司的简称，“国家游泳中心”是北京国家游泳中心有限责任公司的简称，“北演公司”是北京市演出有限责任公司的简称。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司金融板块各运营主体继续在北京市金融领域发挥积极作用，其中，产权交易业务仍在全国具有很强的竞争力，为公司金融板块收入提供有力支撑；担保、融资租赁、资产管理业务规模相对较小，盈利水平一般，但运营主体均为北京市金融体系建设的基础平台；此外，跟踪期内，公司出资参股消费金融机构，预计未来可获得稳定持续投资分红。但同时，需持续关注北京信托相关事件处理情况。

金融服务方面，公司金融服务涉及证券、信托、产权交易、担保与再担保、融资租赁、资产管理等业务领域，金融业态多样且产业链完善，且下属子公司均在北京市乃至全国金融领域占据重要地位。2022 年及 2023 年 1~3 月，该板块分别实现收入 33.78 亿元和 5.87 亿元，跟踪期内，受信托业务停滞影响，收入同比有所下滑。

其中，产权交易业务由子公司北京产交所负责运营。北京产交所是国务院国资委选定的中央企业国有资产交易（产权转让、增资扩股、资产转让）机构，财政部选定的中央金融企业和北京市财政局选定的北京市金融企业国有资产交易机构，在全国产权交易市场中处于领先地位。经营业绩方面，2022 年，北京产交所交易规模持续突破 10 万亿元，但较上年略有下降，当期实现营业收入 19.19 亿元，同比减少 18.51%，仍为金融板块主要的收入来源。市场占比方面，2022 年，北京产交所共计完成企业国有资产四大类项目成交金额 4,358.79 亿元，同比增长 7.78%；其中，央企产权转让项目数量和金额市场占有率分别为 65.79% 和 67.30%，央企增资项目挂牌数量市场占有率 62.42%；2023 年一季度，产权转让项目数量和金额市场占有率分别为 65.06% 和 77.44%，增资项目数量市场占有率 73.68%，继续保持全国第一，行业内地位稳固。

表 5：近年来北京产权交易所业务情况（亿元）

项目名称	2020	2021	2022	2023.1~3
北京产权交易所本部营业收入	6.04	6.18	5.54	1.43
当年度/季度交易项目数量（个）	22,828	40,770	40,201	9,055
产权交易类交易金额	1,369.23	1,374.48	1,281.14	626.34
增资扩股类交易金额	2,029.71	2,276.35	2,738.45	572.33
实物资产类交易金额	141.48	166.04	110.14	34.22
其他类交易金额	293.01	470.96	782.69	371.55

四类交易金额合计	3,833.43	4,287.83	4,912.42	1,604.44
北京产权交易所总交易金额（万亿元）	9.91	10.39	10.02	2.62

注：1、该表数据为北京产权交易所本部交易数据；2、该表最近三年及一期的四类交易金额合计数是北京产权交易所合并层面总交易额的一部分。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

信托业务由子公司北京信托负责运营。北京信托是中国首批成立的信托公司之一，亦是北京市属唯一一家大型非银行金融机构。根据 2022 年 10 月用益信托网发布的《用益-信托公司综合实力排名（2021-2022）》，北京信托在全国 68 家信托机构中排名第 24，整体综合实力较强。但中诚信国际关注到，2022 年末，北京信托原董事长、原总经理先后被免职，公司信托业务经营受到波及，当期营业收入和净利润较上年均出现明显下滑。目前，北京国资继续对北京信托履行相应股东职责，参与其公司治理层面的投票决策等，需持续关注北京信托相关事件处理进度。

再担保业务由再担保公司负责运营。再担保公司是中国首家省级政策性再担保机构，也是北京市中小企业信用担保体系建设的基础平台和北京市实施公共财政政策和产业政策的重要载体，地位突出。资本实力方面，2022 年，再担保公司收到股东增资 1.00 亿元，资本金规模进一步增至 31.00 亿元。运营实力方面，2022 年及 2023 年 1~3 月，再担保公司累计代偿率分别为 0.70% 和 0.14%，担保组合质量良好，公司面临的信用风险水平较低；2022 年及 2023 年 3 月末，再担保公司风险准备金余额分别为 10.95 亿元和 11.36 亿元，拨备覆盖率分别为 115% 和 116%，抗风险能力稳步提升。业务开展方面，2022 年末，再担保公司累计承保规模超 6,000 亿元，覆盖的中小微企业（含农户）超过 17 万户次，有力地推动了北京市中小微企业融资规模的不断扩大，分险型再担保业务放大倍数和代偿补偿支出仍居全国再担保行业前列<sup>1</sup>。此外，得益于再担保公司不断提高主业政策效能，银担分险批量化小微业务规模扩大，2022 年末其在保户数和在保合同数量显著增加。此外，经营业绩方面，2022 年及 2023 年 1~3 月，再担保公司分别实现营业收入 1.79 亿元和 0.53 亿元，受资本金规模限制以及降费影响，虽然业务量上升，但增量基本为小微企业，因此在保责任余额和再担保收入与上年相比未发生明显变化。公司担保业务盈利能力一般，主要在北京市发挥行业“助推器”和“稳定器”的作用。

表 6：近年来担保业务经营情况

项目名称	2020	2021	2022	2023.1-3
在保余额（亿元）	437.66	435.67	459.68	481.04
在保户数（户）	9,414	9,473	19,648	21,902
在保合同数量（笔）	13,091	13,351	40,451	46,117
在保责任余额（亿元）	246.46	247.87	257.75	266.73

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产管理业务由国通公司负责运营。国通公司是北京市为防范化解区域经济金融风险而批准成立的首家地方资产管理公司（AMC），2014 年获得地方 AMC 金融牌照；作为北京市唯二<sup>2</sup>的地方 AMC 之一，市场地位相对稳固，业务开展以北京市为主。国通公司主要负责北京市金融不良资产批量收购和处置业务，以市场化方式获取特殊资产（不良资产/风险资产），并通过诉讼追偿、债权债务重组、二次转让、破产重整、委托清收等方式退出实现收益。运营实力方面，2022 年 6 月，国通公司荣获中国地方 AMC 论坛 2021 年度“优秀管理奖”<sup>3</sup>，公司综合治理能力在业内得到行业

<sup>1</sup> 数据来源：北京中小企业融资再担保有限公司官网-关于我们。

<sup>2</sup> 北京市共两家地方资产管理公司，另一家为“北京资产管理有限公司”，由北京金融控股集团有限公司控股（持股 52.00%）。

<sup>3</sup> “中国地方 AMC 优秀管理奖”旨在表彰在发展战略、公司治理、合规经营、内部管理、风险控制、系统建设等方面卓有成效的地方 AMC。

认可；截至 2021 年末，国通公司累计收购并处置不良资产逾 700 亿元，不良资产业务规模相对较小。业务开展方面，2022 年以来，国通公司加大对不良资产的投放力度，期末存量规模进一步上升，持续提升资产储备规模。盈利能力方面，跟踪期内，受不利因素影响，国通公司对不良资产处置持谨慎态度，期内退出规模较小，2022 年及 2023 年 1~3 月，分别实现收入 0.18 亿元和 0.12 亿元，盈利水平阶段性下滑。

表 7：近年来资产管理业务经营情况（万元）

项目名称	2020	2021	2022	2023.1~3
资产包项目收入（不良资产处置收入）	369,264.23	12,445.00	541.00	681.00
顾问收入	572.41	464.00	383.00	318.00
其他收入	648.45	820.00	827.00	211.00
<b>总计</b>	<b>370,485.09</b>	<b>13,729.00</b>	<b>1,751.00</b>	<b>1,210.00</b>
资产包投资额	22,200.00	35,937.00	99,398.00	67,967.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：近年来不良资产存量规模情况表

项目名称	2021	2022	2023.1~3
期末存量规模（万元）	101,389	192,076	259,345
期末存量项目数量（个）	20	22	24
当年/当期退出规模（万元）	75,119	9,011	707
退出项目数量（个）	3	4	0

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

融资租赁业务由国资租赁负责运营。公司融资租赁业务模式包括直接租赁、售后回租、厂商租赁、转租赁、混合租赁、委托租赁等，业务领域集中于节能环保、公用事业和高精尖等行业，跟踪期内展业范围仍以北京市为主。业务开展方面，2022 年，国资租赁项目投放量和投放金额均有所增加，截至目前，其已累计为 300 多家企业提供融资租赁服务，涉及金额超 150 亿元，但业务经营规模在业内仍相对较小。盈利能力方面，2022 年，国资租赁分别实现营业收入和净利润 1.84 亿元和 1,198.07 万元，基本与上年持平；2023 年 1~3 月，其分别实现营业收入 5,661.50 万元、净利润 453.86 万元，盈利水平相对稳定。

表 9：近年来融资租赁业务经营情况

项目名称	2020	2021	2022	2023.1~3
投放项目数量（个）	23	20	31	7
投放金额（万元）	120,600	138,600	160,810	43,300
新增融资（万元）	197,400	226,900	312,750	58,200
租赁资产余额（万元）	318,400	344,100	295,801	308,820

注：2022 年末，国资租赁处置多个历史逾期项目，以上项目从长期应收款科目转出，导致期末租赁资产余额减少。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除提供金融服务外，北京国资下属子公司北工投资和京国盛还从事私募股权投资和基金投资业务，其中北工投资是北京国资对科技产业进行投资的主要平台，主要投向医药、汽车、机电装备、电子信息、光机电一体化以及新能源等行业。业务运营方面，截至 2022 年末，北工投资累计投资项目 67 个，在投项目 25 个，投资额合计 63.60 亿元；受托管理统筹资金 13.73 亿元，涉及企业 35 家；管理北京“高精尖”产业基金、工美基金和京国盛基金三只基金，基金总规模达 135 亿元。盈利能力方面，2022 年，北工投资实现投资收益 5.59 亿元，由于 2022 年股票市值下滑，当期退出项目及收益规模不及上年水平，同期实现净利润 5.39 亿元。

此外，跟踪期内，北京国资持续布局金融产业；2022 年 9 月，公司与中国建设银行股份有限公司

（上市代码：601939.SH）、王府井集团股份有限公司（上市代码：600859.SH）分别出资 8.00 亿元（持股 11.11%）、60.00 亿元（持股 83.33%）和 4.00 亿元（持股 5.56%）共同投资建立建信消费金融有限责任公司（以下简称“建信消金”）。从资本金规模来看，建信消金注册资本为 72.00 亿元，在国内 31 家持牌消费金融机构中位列第三，资本实力强劲。2023 年 6 月 5 日，建信消金获得北京银保监局的开业批复，其获准经营的业务范围包括发放个人消费贷款、接受股东境内子公司及境内股东的存款、向境内金融机构借款等，预计未来可为北京国资贡献稳定且持续的投资分红。

**随着房地产行业政策松绑，2022 年子公司北科建土地储备面积有所增加，但园区开发项目去化速度仍相对较缓，受交房情况影响，房地产收入持续下滑；在建项目尚需投资规模仍较大，面临一定资金支出压力；新隆福公司以服务首都城市战略定位为主，需持续关注后续项目完整落地后的盈利情况。**

园区开发与运营管理板块运营主体为北科建和新隆福公司。其中，北科建是北京国资在城市开发领域的重要平台，业务范围涉及高科技园区的工业、办公、科研、商业物业和配套公寓住宅项目的投资建设，并提供后续出租、管理和增值服务。

运营模式方面，北科建于项目初期从政府方获取土地，进行园区基础设施建设和招商引资，实现销售后形成部分科技园区建设收入；在园区进入建设发展阶段后，北科建通过长期的建造积累成为物业持有企业，并以工业地产、商业地产、配套商品住宅的租赁和销售形成科技园区建设收入、经营租赁收入和商品销售收入；此外，为保障科技园区正常运营，北科建还提供供热供冷、系统工程、物业管理等服务，为该板块收入提供有益补充。物业出租方面，北科建园区可租赁物业为商业办公和商业性质，承租商户以互联网相关产业、软件与通信产业、生物与医药产业、汽车工业、光电子技术、生物技术以及教育、餐饮等产业为主，租金收取采取预收租金（每季度末预收下季度租金）的租赁原则，与客户签订租赁合同，客户一般需支付一个月租金作为履约保证金。

从业务开展情况来看，跟踪期内，北科建科技园区在建项目仍较多，且较为分散，虽业务稳定性及可持续性较强，但未来将面临一定资金支出压力；园区开发主要项目已销售比例超 50%，2022 年以来，各项目去化速度仍保持相对缓慢态势。物业租赁方面，北科建主要已完工项目整体出租率近 60%，各项目租金单价根据所处地区、各地政策及承租商户等不同而存在一定差异。

表 10：截至 2023 年 3 月末北科建主要科技园区开发项目概况（万平方米、亿元）

项目类别	项目名称	占地 面积	规划 建筑面积	计划 总投资	已投资	投资计划		
						2023.4-12	2024	2025
科技园区及配套（租售结合）	嘉兴智富城	45.93	89.83	56.70	45.56	1.55	0.95	--
	无锡中关村软件园	44.59	50.02	42.75	33.30	0.10	0.10	--
	青岛蓝色生物医药产业园	56.79	103.49	66.91	63.75	1.52	0.39	0.99
	长春北湖科技园	65.67	110.47	60.50	45.26	4.40	1.69	--
	天津中加生态城一期	39.69	68.40	55.64	50.66	1.24	1.67	0.28
	天津中加生态城二期	9.59	18.82	26.85	18.11	2.31	8.84	0.33
科技园区及配套（销售）	北京怀柔翡翠华庭	7.04	33.45	68.54	52.36	4.90	4.04	4.80
	北京海淀永丰项目	6.73	26.88	115.57	106.88	6.50	2.20	--
	云南昆明春城大观	8.12	71.65	62.61	51.01	5.54	2.87	--
科技园区配套（销售）	天津北辰水岸华府	9.15	19.50	15.89	11.31	1.45	2.41	1.29
科技园区（销售）	上海虹桥商务中心	5.12	16.30	30.12	30.12	--	--	--
科技园区（租赁）	亦庄亦创园	6.61	10.32	10.00	6.20	0.50	3.00	0.30

合计 305.03 619.13 612.09 514.53 30.01 28.15 7.99

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：截至 2023 年 3 月末北科建主要科技园区开发项目销售概况（万平方米、%）

项目名称	可销售面积	已出售面积	销售比例
嘉兴智富城	69.78	35.02	50.18
无锡中关村软件园	44.64	21.57	48.33
青岛蓝色生物医药科技园	76.54	58.28	76.14
长春北湖科技园	89.37	63.60	71.16
上海虹桥商务中心	15.02	10.11	67.30
天津中加生态城一期	44.95	25.45	56.62
天津中加生态城二期	11.12	8.07	72.58
天津水岸华府	13.65	2.45	17.93
云南昆明春城大观	50.67	14.16	27.95
北京海淀永丰项目	20.40	16.18	79.32
北京怀柔翡翠华庭	22.75	14.78	64.98
合计	458.90	269.68	58.77

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 12：截至 2023 年 3 月末北科建已完工项目租赁情况（万平方米、%）

项目名称	物业性质	可租赁面积	已出租面积	出租率
嘉兴智富城	商业办公	9.28	6.66	71.77
无锡中关村软件园	商业办公	18.69	12.98	69.45
青岛蓝色生物医药科技园	商业办公	7.19	4.58	63.70
长春北湖科技园	商业办公	26.48	13.73	51.85
天津中加生态城一期	商业	3.17	1.27	40.06
翡翠山配套商业、燕尚园商业	商业	1.44	0.97	67.36
亦庄科创园	商业办公	3.22	1.57	48.76
怀柔科创中心	商业办公	3.63	1.46	40.22
合计	--	73.10	43.22	59.12

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

新隆福公司主要负责隆福寺文化商业区的建设与运营，服务于首都城市战略定位。2021 年，北京国资通过新隆福公司与东城区、故宫博物院合作，将隆福寺文化商业区打造成北京历史文化遗产与创新发展的示范街区。该项目计划总投约 88 亿元，分两期建设，目前一期项目已投入运营，二期项目预计 2023 年 9 月竣工。盈利能力方面，2022 年及 2023 年 1~3 月，新隆福公司分别实现营业收入 1.41 亿元和 0.37 亿元，分别实现净利润 170.97 万元和 663.45 万元，由于项目处于运营初期，新隆福公司仅实现微利，中诚信国际将持续关注上述项目整体完工投产后的盈利情况。

此外，北科建负责的房地产开发业务也纳入该板块管理。运营模式方面，北科建主要通过公开市场招拍挂方式获得土地，或根据地方政府招商引资政策通过园区捆绑配套住宅的模式招拍挂获得土地；项目主要集中于北京地区，个别项目分布于长春、昆明等地。具体经营方面，2022 年以来，房地产行业政策有所松绑，2022 年北科建土地储备面积有所增加，开工及竣工面积亦有明显上升；由于个别项目 2021 年进入集中销售期，当期签约销售额及回款额均大幅提升，2022 年恢复正常水平。北科建房地产板块收入持续下滑，主要受各期交房情况不一所致。截至 2023 年 3 月末，公司房地产主要在建项目尚需投资 72.27 亿元，未来仍面临一定资金筹措压力。

表 13：截至 2023 年 3 月末北科建房地产业务土地储备情况（万平方米、个、亿元）

项目名称	2020	2021	2022	2023.1~3
新增土地储备面积	64.12	2.67	5.53	3.94
新增项目数	5	1	2	1
新增土地储备各地价总额	139.13	9.80	22.44	24.34
新增土地储备建筑面积	127.79	5.34	15.57	10.61

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 14：截至 2023 年 3 月末北科建房地产开发业务主要业务指标情况（万平方米、亿元）**

项目名称	2020	2021	2022	2023.1~3
当期开工面积	60.50	22.50	31.30	--
当期竣工面积	87.60	46.28	88.90	--
当期签约销售额	69.18	152.66	75.50	31.54
当期签约销售回款额	64.23	130.82	91.78	14.48
房地产收入	30.59	21.76	19.32	--

注：1、2023 年 1~3 月的当期开工面积、当期竣工面积未进行统计；2、部分项目在正式签约前需先行缴纳首付款，且二套非普宅首付款比例较高，此部分金额先行进入“当期签约销售回款额”，但暂未统计至“当期签约销售额”，因此产生阶段性差异；3、“当期签约销售额”指当期签约销售的现房及预售房款，“房地产收入”指当期交房而确认的收入；4、公司未提供 2023 年 1~3 月房地产收入，故暂不列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 15：截至 2023 年 3 月末北科建房地产业务主要在建及在售项目概况（万平方米、亿元）**

项目名称	状态	占地 面积	规划 建筑面积	预计 可售面积	已售 面积	销售 回款	计划 总投资	已投 资	投资计划		
									2023.4~12	2024	2025
北京丰台领秀翡翠山	竣工	17.98	33.86	23.73	23.54	80.88	69.46	67.20	1.59	0.67	--
云南昆明长丰星系列住宅	竣工	45.43	154.12	131.55	127.88	74.27	69.98	69.76	0.19	0.05	--
北京怀柔水岸雁栖	在建	12.15	21.37	14.32	8.89	25.04	34.70	33.24	1.46	--	--
北京领秀慧谷 D 区	竣工	8.90	24.83	16.13	16.13	55.18	35.39	25.57	9.82	--	--
温州润睿金悦澜湾	竣工	3.53	11.90	8.34	8.34	22.08	18.49	18.14	0.35	--	--
温州鼎润横渚北安置房	竣工	5.40	27.76	19.65	19.65	28.42	27.11	26.26	0.85	--	--
北京怀柔陈各庄项目一期	在建	4.53	10.41	6.79	1.79	4.12	25.04	21.58	1.31	1.40	0.75
北京怀柔陈各庄项目二期	在建	4.20	13.12	9.40	--	--	31.16	23.43	1.57	2.70	3.46
珠海拓茂项目	在建	34.51	57.05	34.86	10.70	19.31	67.21	49.91	5.05	8.35	5.00
杭州运河项目	在建	2.67	5.34	5.14	4.83	12.73	14.03	11.45	0.93	0.97	0.68
杭州康桥项目	在建	2.89	10.23	6.76	1.66	2.29	18.34	12.78	3.24	2.06	0.27
杭州牛田项目	在建	3.94	10.61	7.68	--	--	31.63	24.23	3.66	1.89	1.85
长春北科智尚	在建	12.06	31.70	23.51	0.74	0.40	20.74	7.48	1.11	2.46	--
<b>合计</b>		<b>158.18</b>	<b>412.30</b>	<b>307.84</b>	<b>224.14</b>	<b>324.72</b>	<b>463.30</b>	<b>391.03</b>	<b>31.14</b>	<b>20.56</b>	<b>12.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司信息服务业务仍围绕首都信息建设，助力民生发展；该板块经营情况相对稳健，且运营主体在细分领域竞争力较强。**

公司信息服务业务收入仍主要来源于数字认证、首都信息两家上市子公司，跟踪期内，公司继续以信息服务业为重点，持续加大科技创新投入力度。

其中，首都信息是中国知名的智慧城市运营服务商，长期为北京市电子政务系统，医疗保险和社保卡系统、住房公积金系统、空气质量监控系统、社区服务信息系统、积分落户信息系统等提供持续、可靠、稳定的信息技术服务，包括系统集成、软件开发、IT 规划与咨询及 IT 运营与维护等。运营实力方面，首都信息拥有多项行业资质，根据互联网周刊&eNet 研究院联合发布的“2022 智能运维企业 Top50 排行”榜单，首都信息位列第 26 名，经营实力相对较强。业务开展方面，2022 年，首都信息搭建了安全可控的国产化云平台，围绕民生工程加大投入，开发的新医保平台圆满实现上线结算目标，首信一体化网络平台累计为全市 1.6 万余家单位提供了政务外网服务，首信云平台为全市近 150 个委办局等政务客户、10 余家市属企业提供了高质量的信息化服务。盈利能力方面，2022 年，首都信息分别实现营业收入和净利润 14.23 亿元和 1.41 亿元，净利润有所



回升，其主要服务于政府部门及国企单位，市场化程度相对偏低，盈利表现在同行业中处于中间段。

数字认证是中国首批获得电子认证服务许可资质的大型国有控股企业，主要提供电子认证服务、安全集成、安全咨询与运维等网络安全服务，客户覆盖政务、医疗、金融、企业信息化、教育等多个领域。行业地位方面，凭借一体化的网络安全解决方案、行业领先的技术水平等优势，数字认证在全国身份和数字信任软件市场占有率排名第 2<sup>4</sup>，市场竞争力强劲。业务开展方面，数字认证以密码技术为核心，积极承担国家和省部级课题累计 70 余项，在研技术标准 90 余项，为北京国际科创中心建设和数字北京建设做出积极贡献。盈利表现方面，2022 年及 2023 年 1~3 月，数字认证营业收入分别同比增长 7.13% 和 16.12%，但 2022 年，受营业成本和研发费用小幅增加影响，净利润同比小幅下滑至 1.03 亿元。跟踪期内，ROE 和净利率仍均高于行业平均值<sup>5</sup>，盈利能力高于行业平均水平，经营业绩保持良好。

**跟踪期内，公司在节能环保领域仍拥有较强的专业技术和竞争实力，运营模式稳定且业务可持续性良好；2022 年以来，随着项目不断建成投产，公司垃圾处理运营能力有效提升，该板块盈利水平稳步增长；但在建垃圾焚烧发电项目尚需投资规模较大，仍面临一定资金支出压力；此外，补贴到位滞后亦对资金形成一定占用。**

节能环保业务由上市子公司绿色动力负责运营。绿色动力是专门从事循环经济、可再生能源产业的 A+H 上市企业集团，其投资建设的城市垃圾处理项目是集垃圾收集、储运、焚烧、发电、供热、沼气利用和炉渣制砖于一体的综合性垃圾资源化项目，业务覆盖安徽、湖北、贵州、山西、广西、江西、湖南、陕西、河南、四川等中西部地区，形成了立足长三角、珠三角、环渤海，辐射全国的市场布局。截至 2022 年末，公司累计获得的授权专利为 68 项，其中 17 项发明专利、51 项实用新型专利，另有 6 项专利正在申请中，专业能力仍保持较强水平。

跟踪期内，绿色动力的业务模式未发生变化。绿色动力垃圾处理项目多采用 BOT 模式运营（部分项目采用 PPP 模式），由政府项目的建设和经营提供特许经营权，在约定的特许经营期内，绿色动力作为项目的投资者和经营者负责融资、投资、建设、运营，并获取经营利润，特许经营期满后，项目资产按照约定无偿移交当地政府。业务稳定性方面，根据各地区与和业务特点的不同，特许经营合同对垃圾供应的最低保证量、单价及调价机制均作出了明确约定，在一定程度上保障了绿色动力垃圾处理业务未来经营的稳定性，降低了政策、经济及社会等因素对业务运营可能带来的影响。

从业务开展情况来看，2022 年以来，随着垃圾焚烧发电项目的不断建成投产，绿色动力设计垃圾处理能力不断提升，带动垃圾入场量和垃圾入炉量稳步提升，垃圾处理相关收入稳步攀升；同时，随着装机容量的持续提升，公司垃圾焚烧发电量和上网电量均有所增加，售电收入亦呈上升态势，经营规模不断提升带动盈利水平持续增长。产能利用率方面，由于新项目达产需要爬坡期，部分新投产项目如登封项目、石首项目及金沙项目产能利用率暂不饱和，2022 年整体产能利用率下降至 80.68%。

<sup>4</sup> 资料来源：IDC《2022 年上半年中国 IT 安全软件市场跟踪报告》。

<sup>5</sup> 资料来源：Choice 同行业比较。

从业务可持续性来看，绿色动力在建及拟建项目数量充足，业务可持续性得到良好保障；在建项目投运后将进一步提升公司固废处理能力，但同时亦为公司带来较大的资金支出压力；拟建项目受项目选址、当地垃圾清运量等因素影响，公司部分拟建项目推行进度较为缓慢，未来项目落地情况值得关注。此外，绿色动力目前已投运固废处理项目中，已有 31 个项目纳入国家补贴目录，其余项目正在申报过程中；截至 2022 年末，公司尚未收到的可再生能源补贴款为 8.75 亿元，补贴款的滞后一定程度上加剧公司资金周转压力。

表 16：近年来绿色动力垃圾焚烧处理产能利用情况

项目名称	2020	2021	2022
设计垃圾处理能力（吨/日）	25,810	32,810	34,810
垃圾入场量（万吨）	877.36	1,020.83	1,139.78
垃圾入炉量（万吨）	762.10	886.53	986.82
产能利用率（%）	90.89	87.86	80.68
平均垃圾处理费（元/吨，不含税）	76.59	88.64	81.81
垃圾处理收入（亿元）	2.92	4.19	4.46

注：1、垃圾入炉量=垃圾入场量-渗滤液量；2、产能利用率=（垃圾入炉量/设计焚烧垃圾能力）×100%，其中，设计焚烧垃圾能力=Σ各项目设计日焚烧垃圾能力×各项目运营期，当年新开始正式运营的项目以下月开始的全年剩余运营天数作为运营期；3、上表业务数据均不含宁河秸秆发电项目、惠州填埋场项目及合营项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 17：近年来绿色动力垃圾焚烧发电产能利用情况

指标	2020	2021	2022
装机容量（万千瓦）	56.00	68.45	72.45
实际发电量（亿千瓦时）	34.31	39.22	42.39
吨垃圾发电量（千瓦时/吨）	375.59	384.20	371.87
上网电量（亿千瓦时）	28.54	32.39	34.81
平均上网电价（元/千瓦时，不含税）	0.551	0.575	0.543
产能利用率（%）	79.23	75.10	69.30
发电收入（亿元）	15.73	17.42	18.88

注：1、产能利用率=（实际发电量/设计年发电量）×100%；设计年发电量=Σ各项目装机规模×各项目运营期。当年新开始正式运营的项目以下月开始的全年剩余运营天数作为运营期；2、上表业务数据均包含宁河秸秆发电项目，不含合营项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 18：截至 2022 年末公司在建垃圾焚烧发电项目情况

项目名称	项目模式	装机容量（兆瓦）	处理能力（吨/日）	特许经营权到期年限	总投资（亿元）	预计投运时间
葫芦岛垃圾发电项目	PPP	25	1,000	2049 年	6.75	2023 年第二季度
朔州项目	BOT	18	800	2050 年	6.60	2023 年第一季度
武汉二期项目	BOT	30	1,200	2047 年	6.99	2023 年第二季度
靖西项目	BOT	15	800	2049 年	4.39	2023 年第四季度
章丘二期项目	BOT	45	1600	2050 年	8.50	2023 年第四季度
合计	--	133	5,400	--	33.23	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 19：截至 2022 年末绿色动力拟建垃圾焚烧发电项目情况

项目名称	项目模式	处理能力（吨/日）	特许经营权期限（年）	开始建设时间
博白项目二期	BOT	700	30	待定
丰城项目二期	PPP	400	30（含 18 个月建设期）	待定
海宁扩建二期	BOT	750	30	待定
宜春项目二期	PPP	500	30（含建设期和试运营期）	待定
通州项目二期	BOT	1,700	27（含建设期 2 年）	待定
登封项目二期	BOT	400	30（含建设期 2 年）	待定
金沙项目二期	PPP	400	30（含建设期 2 年）	待定
葫芦岛项目二期	PPP	500	30（含建设期 2 年）	待定
青岛项目	BOT	1,000	27（含项目建设及设备调试期 2 年）	待定
平遥项目	BOT	600	30（自垃圾焚烧发电厂完工运营开始日起）	待定

		算)		
隆回项目	BOT	700	30 (自垃圾焚烧发电厂建设完工进入商业运营开始日起算)	待定
金坛项目	BOT	600	25 (自项目公司成立日开始)	待定
宜君项目	BOT	600	30 (自垃圾焚烧发电厂建设完工进入商业运营开始日起算)	待定
广元项目二期	BOT	350	28 (不含建设期)	待定
恩施项目二期	BOT	1,200	30 (含建设期 2 年)	待定
句容项目二期	BOT	350	30	待定
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>10,750</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

注：上述项目大多处于前期规划阶段，因此目前总投资规模尚未确定。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**跟踪期内，北京国资顺利完成冬奥会赛事保障工作，但由于阶段性停业，2022 年文化体育板块收入同比有所下滑。**

北京国资依据北京市委市政府文化创意产业政策，把文化体育产业纳入公司重点战略发展领域，打造了体育场馆、演出赛事、活动会展、文体园区、科技文创为一体的完整产业链条。该板块主要由三大场馆负责运营，即国家体育场（又名“鸟巢”）、国家游泳中心（又名“水立方”）和国家速滑馆（又名“冰丝带”）<sup>6</sup>。2022 年，公司通过下属子公司顺利完成北京冬奥会和冬残奥会的场馆建设、开闭幕式及赛事服务保障任务；同时，为保障国际赛事正常运行，三大场馆阶段性停止对外营业，使得公司文化体育板块 2022 年相关收入有所下滑。未来，北京国资计划将国家速滑馆打造成为集体育赛事、群众健身、文化休闲、展览展示、社会公益于一体的多功能冰上运动中心；同时，公司将以筹办 2022 年北京冬奥会为契机，立足旅游服务、大型活动、商业开发三大业务领域，将鸟巢打造成为国际大型综合文化体育中心，塑造世界级的奥运场馆赛后运营品牌。

## 财务风险

### 母公司口径财务分析

**母公司利润总额以投资收益为主，跟踪期内，其盈利能力表现良好；资本实力受益于未分配利润稳健增长，杠杆水平良好，财务政策稳健；母公司不开展经营活动，经营活动现金流量规模较小，投资活动现金流因银行理财购入赎回保持较大规模，筹资活动现金流新增大额债务资金，保持净流入态势；投资组合市值对其总债务的覆盖能力仍较强，外部融资偿还压力较小。**

2022 年，母公司因对国资租赁等子公司借款提供担保实现少量收入。期间费用仍以财务费用为主，利息费用随债务规模增加而进一步上升，尽管当期对北科建进行资金拆借获得一定规模的利息收入，但财务费用仍较上年有所增加。投资收益依然是母公司主要的利润来源，以持股企业贡献分红和银行理财收益为主，2022 年，虽然北京信托未对母公司进行分红，但母公司通过退出基金北京科桥创业投资中心（有限公司），实现“处置其他非流动金融资产取得的投资收益”4.66 亿元，投资收益同比有所提升，带动利润总额进一步提升，整体盈利表现良好。2023 年 1~3 月，由于利息费用同比有所上升，母公司净利润阶段性小幅下滑。

母公司资产主要由所持子公司股权、金融资产和结构性存款等构成，近年来规模逐年增加；2022 年，北京国资出资参股建信消金，使得长期股权投资规模进一步增加；同时，由于当期新增借款

<sup>6</sup> 国家速滑馆采用 PPP 模式进行投资、建设与运营，由北京国资作为政府出资代表，与以首开集团为牵头方的联合体，于 2018 年 2 月共同组建成立北京国家速滑馆经营有限责任公司，并进入项目投资建设。

资金流入，叠加赎回到期银行结构性存款，公司货币资金水平有所上升，带动总资产规模保持稳健长态势。2023 年一季度，为偿还到期债务和补充流动性储备资金，货币资金规模进一步显著提升，总资产规模亦明显扩大。母公司虽对有资金需求的子公司提供一定资金拆借，但应收类款项占比仍相对较低。从投资组合来看，母公司所持资产资质优良、行业分布围绕集团主业，其中对子公司股权投资 2022 年末约 205 亿元，但单一投资标的未有超过 10%；按投资行业属性看，金融行业投资（含对子公司及参股企业的投资等）超过 350 亿元，投资组合占比 66.61%。负债方面，公司其他应付款规模虽较上年小幅减少，但仍保持较大规模，主要系汇总下属子公司闲置资金所致；有息债务则由于补充流动性、偿还债务、项目投资等，资金需求增加，2022 年以来增幅较快。资本实力方面，2022 年，北京市国资委持续为母公司拨付国有资本经营预算，当期母公司收到 606 万元，但同时由于被投资单位其他权益变动、无偿划出北京诚和敬投资有限责任公司（以下简称“诚和敬”），资本公积有所减少；2023 年 3 月末，凭借未分配利润的累积增加，所有者权益保持增长，财务杠杆水平尚可，财务政策稳健。

跟踪期内，母公司仍不开展经营活动，经营活动现金流以往来收支为主，规模较小。母公司仍以长期投资为主，股权退出规模相对较小，2022 年及 2023 年一季度，投资活动现金流入流出规模较大主要系购入及赎回银行理财产品所致。母公司筹资活动现金流以满足流动性需求和偿还到期债务为主，2022 年及 2023 年 1~3 月，为应对债务偿付提前做好资金安排，新增债务资金流入保持较大规模，筹资活动净现金流呈持续净流入态势。偿债指标方面，2022 年，由于期末债务到期规模集中，母公司货币等价物对短期债务的覆盖能力有所下降，但现金流利息覆盖倍数仍表现良好，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仍较强，外部融资偿还压力较小。

表 20：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	0.00	0.28	0.30	--
期间费用合计	6.58	9.63	12.14	1.30
投资收益	23.88	25.85	31.67	6.09
<b>利润总额</b>	<b>17.40</b>	<b>16.22</b>	<b>20.18</b>	<b>4.79</b>
<b>经调整的净资产收益率(%)</b>	<b>6.65</b>	<b>6.14</b>	<b>7.49</b>	<b>--</b>
货币资金	37.95	20.99	47.44	92.61
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	29.79	44.79	29.00	88.50
长期股权投资	302.23	308.84	319.14	323.98
其他权益工具投资	88.34	81.04	78.67	78.67
<b>总资产</b>	<b>586.87</b>	<b>604.49</b>	<b>619.48</b>	<b>718.24</b>
应收类款项占比(%)	14.88	19.24	18.75	14.73
<b>投资组合账面价值</b>	<b>473.82</b>	<b>471.06</b>	<b>485.76</b>	<b>595.27</b>
<b>投资组合市值</b>	<b>535.43</b>	<b>544.79</b>	<b>533.27</b>	<b>658.74</b>
未分配利润	60.02	71.27	84.11	91.56
资本公积	35.78	36.37	35.39	24.51
<b>所有者权益合计</b>	<b>262.22</b>	<b>270.35</b>	<b>270.37</b>	<b>277.00</b>
其他应付款	97.65	114.69	106.66	91.08
短期债务	28.93	38.41	78.39	--
<b>总债务</b>	<b>189.93</b>	<b>179.41</b>	<b>214.31</b>	<b>--</b>
<b>总负债</b>	<b>324.64</b>	<b>334.14</b>	<b>349.11</b>	<b>441.23</b>
资产负债率(%)	55.32	55.28	56.36	61.43
总资本化比率(%)	42.01	39.89	44.22	--
经营活动产生的现金流量净额	-0.54	2.52	-4.91	-0.97

投资活动产生的现金流量净额	-41.03	2.50	24.47	-50.59
筹资活动产生的现金流量净额	2.00	-21.95	6.34	97.15
货币等价物/短期债务(X)	2.34	1.71	0.98	--
现金流利息覆盖倍数(X)	2.61	2.62	1.22	--
总债务/投资组合市值(%)	35.47	32.93	40.19	--

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

跟踪期内，公司资产规模持续扩大，盈利能力相对稳定，整体资本实力强劲，但需关注少数股东权益对权益结构稳定性产生的影响；下属子公司独立融资能力较强，合并口径债务分布于**母公司**和核心子公司，债务期限结构合理，且财务杠杆水平控制在合理范围内；经营获现能力强，投资活动现金流缺口大幅收窄，筹资活动仍以满足投资缺口、偿还到期债务为主，公司整体仍具备较强的偿债能力。

2022 年，公司合并口径营业收入较上年小幅增加，其中，金融板块因北京信托业务停滞，收入有所下滑；节能环保板块因绿色动力受不利因素影响，当期在建项目数量和规模减少导致其 PPP 建造服务收入同比减少；文化体育板块因三大场馆服务冬奥会赛事举办而阶段性停运，相关收入亦较上年有所下降；而园区开发与运营板块下，北科建当期部分项目结转规模较大，冲减了其他板块带来的收入下滑影响。但同时，北科建当期结转的项目毛利较低，使得公司整体经营性业务利润呈下行趋势；叠加当期处置长期股权投资产生的投资收益不及上年水平，公司合并口径投资收益规模同比有所下降；再加上北京信托事件引发公允价值变动收益为负，利润总额及净利润水平随之下行。但 2023 年一季度，公司收入规模、净利润水平基本与上年同期持平，公司整体盈利能力相对稳定。

跟踪期内，公司资产实力雄厚，资产规模持续扩大。下属子公司独立融资能力仍较强，融资渠道畅通，2022 年，母公司和子公司绿色动力新增一定规模债务，进而推升总债务水平，但合并口径债务仍分散于母公司和核心子公司间，债务结构仍以长期债务为主，财务杠杆高于母公司但控制在合理水平。同年，因母公司及北工投资权益法核算的被投资单位其他权益变动，叠加诚和敬股权划出，资本公积小幅下滑，但当期少数股东权益<sup>7</sup>增加推升北京国资权益规模，整体资本实力强劲。公司以国有资产运营和国有股权管理为重点，仍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，2022 年，公司五大业务板块整体经营情况良好，获现能力表现佳，但由于当期经营回款规模不及上期，且子公司北科建“购买商品、接受劳务支付”的现金同比增加，使得经营活动净现金流由正转负。同期，结构性存款赎回使得当期“收回投资收到的现金”流入较上期有所增加，使得投资活动现金流缺口大幅收窄。跟踪期内，公司偿债规模不及上期，但仍保持较大融资力度，2022 年筹资活动现金流由负转正。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指标表现良好，且 EBITDA 利息保障倍数维持较好，公司仍具备较强的偿债能力。

表 21：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
营业收入	191.75	184.85	186.76	33.49
经营性业务利润	27.32	29.05	18.04	3.74

<sup>7</sup> 主要由北京信托、北京产交所、北科建和绿色动力等子公司的少数股东拥有的权益构成。

投资收益	21.95	37.70	31.32	7.71
利润总额	41.07	55.66	41.05	10.99
总资产收益率(%)	3.35	4.16	3.26	--
总资产	1,788.15	1,783.19	1,830.90	2,023.68
总债务	626.68	569.09	620.63	--
资本公积	109.19	107.37	104.88	112.95
少数股东权益	234.62	251.59	262.00	263.55
所有者权益合计	591.09	621.60	656.78	673.76
资产负债率(%)	66.94	65.14	64.13	66.71
总资本化比率(%)	51.46	47.79	48.67	--
经营活动产生的现金流量净额	131.68	116.07	-1.45	29.12
投资活动产生的现金流量净额	-28.02	-51.37	-7.48	-58.24
筹资活动产生的现金流量净额	5.99	-135.75	9.66	108.12
收现比(X)	1.10	1.33	1.02	0.95
货币等价物/短期债务(X)	5.51	4.09	3.00	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.15	2.57	2.35	--
总债务/EBITDA(X)	9.21	6.75	9.05	--

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，公司合并口径受限资产 245.35 亿元，占当期末总资产的 13.40%，以受限存货、无形资产和其他非流动资产为主。或有负债方面，截至 2022 年末，母公司无对外担保，合并口径对外担保余额为 6.10 亿元，占期末净资产的 0.93%。

**过往债务履约情况：**根据北京国资提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2023 年 4 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>8</sup>

### 假设

- 2023 年，北京国资母公司收入保持稳定；合并口径下，各业务板块平稳运行。
- 2023 年，北京国资对外投资以股权增资和银行理财为主，预计母公司投资规模在 20~40 亿元<sup>9</sup>。
- 2023 年，为满足流动性需求及匹配债务到期偿还，北京国资母公司债务规模或有所上升，权益规模预计持续增长。
- 2023 年，受证券市场行情波动影响，北京国资所持上市公司市值或将有一定上调。

### 预测

表 22：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(%)	6.14	7.49	6.72~8.22
总债务/投资组合市值(%)	32.93	40.19	40.94~50.04

<sup>8</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。

<sup>9</sup> 由于公司购买或赎回银行理财主要取决于实际闲置资金情况，不具有规律性，故主要此处投资规模不包括银行理财情况。

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，北京国资的流动性较强，未来一年流动性来源对流动性需求形成良好覆盖。**

母公司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良好，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，母公司货币资金为 92.61 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公司市值约 213.77 亿元。同时，北京市作为首都，拥有较强金融资源聚集优势，区域融资环境良好；而母公司凭借其优质的国企背景以及资产质量获得充足的银行授信，截至 2023 年 3 月末，母公司获得授信总额共 435.00 亿元，其中未使用授信额度 324.95 亿元。此外，债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平，大部分债务到期可以接续。

母公司资金流出主要用于债务的还本付息、股权增资及银行理财，现金回流情况保持良好，资金平衡状况尚可；且母公司持有较多流动性良好的上市公司股份，外部债务集中到期压力可控。综上所述，公司资金平衡状况良好，流动性较强，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良好，总体经营获现能力强，现金及等价物储备尚可，融资渠道畅通。截至 2023 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 1,362.05 亿元，其中尚未使用额度为 1,057.87 亿元，备用流动性较为充足。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>10</sup>

**中诚信国际认为，公司治理结构较优，内控制度完善；人员稳定性较高，环保板块长期受环保部门监管。**

环境方面，母公司作为投资控股类企业，面临的环境问题较少，但下属核心子公司绿色动力涉及垃圾焚烧业务，长期受环保部门监管。社会方面，公司制定了《关于企业开展股权激励和员工持股的实施办法》以及企业薪酬管理的相关规范办法，员工激励制度完善、培养体系健全；在国有资产运营、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，公司依据《公司法》规范建立法人治理结构，设立董事会、监事会及经营层，持续建立健全相关配套制度；截至 2023 年 3 月末，公司已到位 7 名董事，1 名监事，后续中诚信国际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，在投资与集团管控、财务资金管理、内部审计管理等方面制定了配套制度，规范了具体流程和相关标准，进一步提升公司运营效率。

<sup>10</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。

战略方面，“十四五”时期，北京国资将以“进一步做精做优做强公司主业，充分发挥国有企业的战略支撑作用，努力建设成为国内一流经营性投资公司”为目标，紧密围绕首都城市战略定位，聚焦“五子联动”，通过做精做优做强主业提升核心竞争力、深化国企改革，强化创新驱动力、优化公司治理体系，促进集团协同发展，充分发挥国资公司系统的资源优势，促进国有资本在合理流动中保值增值，在服务北京国际科技创新中心、全国文化中心、全球数字经济标杆城市、国际消费中心城市城市建设等重要任务中发挥积极作用。

## 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 23：2022 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
<b>北京</b>	<b>41,610.9</b>	<b>13</b>	<b>19.01</b>	<b>1</b>	<b>5,714.3</b>	<b>6</b>
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 24：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：北京国资是从事投资控股、资本运营和国有资产管理运营的北京市属重点骨干企业。近年来，公司充分发挥自身国有资产运营平台优势及国有企业战略支撑作用，紧密围绕服务首都城市战略定位，以承担公共财政以外的产业投资为主要职能，实现国有资产保值增值，在北京市国资委监管企业体系中占据重要的战略地位。

- 2) 与政府关联程度极强：公司由北京市国资委直接控股，以管理和运营政府资产，承担公共财政以外的产业投资为主要职能，其在服务北京国际科技创新中心建设、北京全国文化中心建设、参与北京全球数字经济标杆城市建设、北京国际消费中心城市、京津冀协同发展方面具有重要地位。同时公司下属企业多为北京市大型国企及各自细分行业标杆企业，尤其是控股的金融机构，多为北京市金融体系建设的基础平台，具有较强的综合竞争优势和突出的地位。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：鉴于北京国资在北京市的突出地位，且合并口径下经营性业务涉及符合国家及北京市政府产业政策导向的多个领域，公司持续获得政府在园区开发、新材料、新技术以及文化创意产业等方面的资金补助。2020~2022 年，公司母公司分别收到国有资本经营预算资金及基本建设市级项目一般公共预算 1.29 亿元、0.30 亿元和 606.00 万元；2020~2022 年，公司合并口径分别获得各类政府补助 3.22 亿元、3.69 亿元和 3.60 亿元。

## 同行业比较

**北京国资与可比公司上海国资、福建投资和鲁信集团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。**

中诚信国际选取了上海国资、福建投资、鲁信集团为北京国资的可比公司，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，且均持有区域内重点金融机构类股权，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

北京国资、上海国资、福建投资和鲁信集团均为国资委完全控股的国有资产运营或国有资本投资公司，政府及股东对他们均有极强的支持意愿；且北京、上海、福建、山东的区域经济财政发达、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，北京国资投资风险在同业中处于较低水平，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，同时均持有区域内重点金融机构股权，北京国资投资业绩在可比公司中处于中上水平；北京国资投资组合较其他可比公司更为多元，涉及行业更为广泛，上海国资在金融服务、财务性投资等方面市场化和专业化程度更强，资产流动性更高。财务风险方面，北京国资在同业中处于很低水平，财务杠杆处于较高水平，但投资收益与净利润在可比公司中处于中上水平，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 25：2022 年同行业对比表

项目名称	北京国资	上海国资	福建投资	鲁信集团
业务定位	北京市重要的国有资产管理运营主体	上海市重要的国有资产运营管理主体	福建省属大型国有综合性投资集团公司和主要的国有资产运营主体	山东省国有资产投融资管理的重要主体
主要行业	金融服务、节能环保、园区开发与运营管理、信息服务、文化体育	对上海市重点金融类股权进行战略性持有，在政府引导下对非金融类股权进行投资经营	电力、燃气、金融服务等	以金融投资运营为主，兼顾产业投资等其他投资
总资产（亿元，母公司）	619.48	716.51	1,224.55	807.12
所有者权益合计（亿元，母公司）	270.37	401.13	555.70	482.06
资产负债率（%，母公司）	56.36	44.02	54.62	40.27

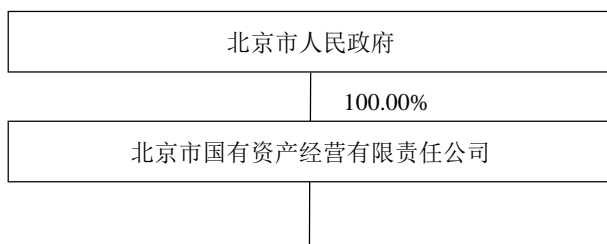
净利润（亿元，母公司）	20.26	18.04	24.76	0.36
投资收益（亿元，母公司）	31.67	25.35	41.12	10.21
上市公司占比(%)	29.05	--	--	--
总债务/投资组合市值(X)	40.19	31.36	45.41	--

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

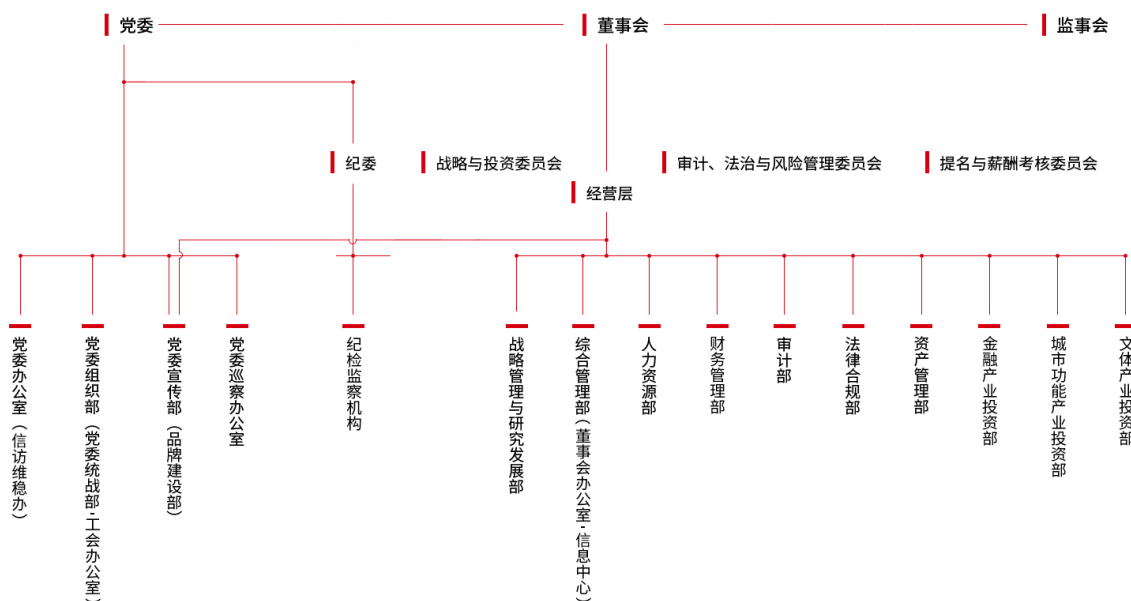
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持北京市国有资产经营有限责任公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 京资 01”、“22 京资 01”、“22 京资 02”的信用等级为 **AAA**。

## 附一：北京市国有资产经营有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



序号	企业名称	实收资本（万元）	持股比例（%）	表决权比例（%）
1	北京工业发展投资管理有限公司	100,000.00	100.00	100.00
2	北京中小企业融资再担保有限公司	310,000.00	50.63	50.63
3	北京科技园建设（集团）股份有限公	302,928.16	69.93	69.93
4	国家体育场有限责任公司	207,960.17	53.23	53.23
5	北京国际信托有限公司	220,000.00	34.30	34.30
6	北京新隆福文化投资有限公司	183,000.00	70.00	70.00
7	北京市国通资产管理有限责任公司	200,000.00	100.00	100.00
8	北京国苑体育文化投资有限责任公司	100,000.00	70.00	70.00
9	绿色动力环保集团股份有限公司	139,344.78	44.42	44.42
10	北京北奥集团有限责任公司	35,755.25	100.00	100.00
11	北京国资融资租赁股份有限公司	90,000.00	66.67	66.67
12	北京集智未来人工智能产业创新基地	8,000.00	100.00	100.00
13	首都信息发展股份有限公司	28,981.00	63.31	63.31
14	北京数字认证股份有限公司	27,000.00	52.48	52.48
15	北京国家游泳中心有限责任公司	5,000.00	100.00	100.00
16	北京产权交易所有限公司	14,250.00	53.96	53.96
17	北京市演出有限责任公司	5,440.00	95.59	95.59
18	北京首信网创网络信息服务有限责任	1,000.00	95.00	95.00
19	北京国资（香港）有限公司	11,288.09	100.00	100.00
20	拉萨京藏交流中心有限责任公司	15,000.00	100.00	100.00
21	北京京国盛投资基金（有限合伙）	83,338.35	100.00	100.00
22	北京国翔资产管理有限公司	43,741.20	100.00	100.00



资料来源：公司提供

## 附二：北京市国有资产经营有限责任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
货币资金	4,560,747.27	3,882,406.13	3,916,042.78	4,785,599.24
应收账款	395,397.66	510,854.36	496,494.15	751,733.31
其他应收款	365,615.64	361,444.83	524,436.66	230,192.63
存货	3,750,165.45	3,740,351.06	3,711,112.20	3,927,459.61
长期投资	2,797,402.30	2,931,200.60	3,279,625.62	3,369,508.62
固定资产	414,599.57	290,487.08	680,506.32	684,863.10
在建工程	751,228.18	754,395.36	432,647.37	433,557.63
无形资产	895,276.69	997,686.41	1,161,398.93	1,334,026.47
资产总计	17,881,480.95	17,831,880.07	18,309,017.02	20,236,808.09
其他应付款	3,249,838.51	2,753,415.55	2,568,612.92	3,036,744.61
短期债务	1,050,879.93	1,301,751.28	1,760,873.05	--
长期债务	5,215,955.82	4,389,192.87	4,445,444.80	--
总债务	6,266,835.75	5,690,944.15	6,206,317.85	--
净债务	1,747,339.05	1,888,510.16	2,378,555.92	--
负债合计	11,970,576.47	11,615,835.16	11,741,253.88	13,499,158.81
所有者权益合计	5,910,904.49	6,216,044.91	6,567,763.15	6,737,649.28
利息支出	317,009.03	327,951.22	292,243.68	--
营业总收入	2,081,039.12	2,027,509.85	1,971,323.66	341,294.90
经营性业务利润	273,202.63	290,532.28	180,388.07	37,405.59
投资收益	219,470.43	376,985.85	313,242.33	77,082.38
净利润	305,360.12	436,739.20	332,552.07	94,849.08
EBIT	598,852.02	743,183.87	588,952.39	--
EBITDA	680,749.59	842,836.89	685,887.42	--
经营活动产生的现金流量净额	1,316,828.99	1,160,737.95	-14,534.87	291,181.17
投资活动产生的现金流量净额	-280,181.00	-513,674.57	-74,787.79	-582,434.87
筹资活动产生的现金流量净额	59,865.49	-1,357,489.59	96,570.87	1,081,159.10
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	32.35	36.15	31.48	35.49
期间费用率(%)	24.80	28.44	26.25	25.33
EBIT 利润率(%)	31.23	40.21	31.54	--
总资产收益率(%)	3.35	4.16	3.26	--
流动比率(X)	1.68	1.54	1.54	1.73
速动比率(X)	1.09	0.99	1.00	1.17
存货周转率(X)	0.35	0.32	0.34	0.23
应收账款周转率(X)	4.85	4.08	3.71	2.15
资产负债率(%)	66.94	65.14	64.13	66.71
总资本化比率(%)	51.46	47.79	48.67	--
短期债务/总债务(%)	16.77	22.87	28.37	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务(X)	0.16	0.14	-0.05	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务(X)	0.97	0.60	-0.17	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍 数(X)	4.15	3.54	-0.05	--
总债务/EBITDA(X)	9.21	6.75	9.05	--
EBITDA/短期债务(X)	0.65	0.65	0.39	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.15	2.57	2.35	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	1.89	2.27	2.02	--
FFO/总债务(X)	0.01	0.00	0.02	--

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、其他权益工具中的带息债务，公司未提供 2023 年 1~3 月债务调整项，故债务指标暂不列示，其他指标均按照中诚信国际统计口径。

### 附三：北京市国有资产经营有限责任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
货币资金	379,469.27	209,870.21	474,385.15	926,073.81
应收账款	830.00	830.00	830.00	830.00
其他应收款	872,256.48	1,162,216.38	1,160,926.49	1,056,983.46
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	297,891.89	447,891.89	290,000.00	885,000.00
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	3,022,317.04	3,088,394.04	3,191,412.02	3,239,780.75
其他权益工具投资	883,410.38	810,401.26	786,673.29	786,673.29
其他非流动金融资产	155,132.66	154,011.96	115,177.55	115,175.67
固定资产	104,063.52	100,222.03	149,071.76	113,013.54
投资性房地产	--	--	--	--
资产总计	5,868,651.84	6,044,873.59	6,194,832.96	7,182,382.37
投资组合账面价值	4,738,221.24	4,710,569.35	4,857,648.01	5,952,703.52
投资组合市值	5,354,314.28	5,447,852.13	5,332,716.71	6,587,390.80
其他应付款	976,457.59	1,146,879.32	1,066,569.67	910,816.94
短期债务	289,257.72	384,074.14	783,851.09	--
长期债务	1,610,000.00	1,410,000.00	1,359,232.58	--
总债务	1,899,257.72	1,794,074.14	2,143,083.67	--
净债务	1,519,788.45	1,584,203.93	1,668,698.52	2,364,865.72
负债合计	3,246,415.44	3,341,385.16	3,491,130.78	4,412,342.51
所有者权益合计	2,622,236.40	2,703,488.43	2,703,702.18	2,770,039.87
利息支出	114,302.55	122,623.05	146,731.69	20,461.43
营业总收入	0.00	2,830.19	3,038.82	--
经营性业务利润	-64,280.98	-89,691.47	-118,214.74	-12,996.07
投资收益	238,823.69	258,527.81	316,740.28	60,904.74
净利润	174,283.30	163,542.30	202,612.14	47,908.72
EBIT	288,845.33	286,134.40	348,470.62	--
经营活动产生的现金流量净额	-5,360.49	25,210.22	-49,052.05	-9,663.42
投资活动产生的现金流量净额	-410,311.10	25,019.08	244,699.01	-505,863.31
筹资活动产生的现金流量净额	20,010.66	-219,536.54	63,434.38	971,497.17

财务指标	2020	2021	2022	2023.3
总资产收益率(%)	4.92	4.80	5.69	4.09
经调整的净资产收益率(%)	6.65	6.14	7.49	7.00
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	1.27	1.14	0.72	0.19
应收类款项占比(%)	14.88	19.24	18.75	14.73
资产负债率(%)	55.32	55.28	56.36	61.43
总资本化比率(%)	42.01	39.89	44.22	54.30
短期债务/总债务(%)	15.23	21.41	36.58	--
总债务/投资组合市值(%)	35.47	32.93	40.19	49.96
现金流利息覆盖倍数(X)	2.61	2.62	1.22	0.10
货币等价物/短期债务(X)	2.34	1.71	0.98	--
总债务/EBITDA(X)	6.49	6.18	6.05	--
EBITDA/短期债务(X)	1.01	0.76	0.45	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.56	2.37	2.41	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	2.53	2.33	2.37	--

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
	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
	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
经营效率	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
投资组合	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
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
	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
	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
现金流	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”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=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+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；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）66428877

传真：+86（10）66426100

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) 66428877

Fax: +86 (10) 66426100

Web: www.ccxi.com.cn