



北京首钢基金有限公司 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 0454 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）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 14 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”

AAA

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, 2022 年实现较好收益, 继续深入与地方政府和投资机构合作, 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
- 2022年投资实现较好收益, 继续深入与地方政府和投资机构合作
- 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: 李傲颜 ayli@ccxi.com.cn

项目组成员: 郝晓敏 xmhao@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）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	302.43	304.12	307.34
所有者权益合计（亿元）	284.21	282.14	283.11
负债合计（亿元）	18.23	21.98	24.23
总债务（亿元）	4.98	7.02	14.14
营业总收入（亿元）	17.21	16.65	19.34
净利润（亿元）	11.72	11.34	14.27
EBIT（亿元）	15.98	15.23	18.09
EBITDA（亿元）	16.00	15.26	18.30
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-9.56	9.96	-1.05
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00
总资产收益率(%)	--	5.02	5.92
EBIT 利润率(%)	92.90	91.44	93.54
资产负债率(%)	6.03	7.23	7.88
总资本化比率(%)	1.72	2.43	4.76
总债务/EBITDA(X)	0.31	0.46	0.77
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	114.57	90.55	37.32
FFO/总债务(X)	-0.28	-0.16	0.69
首钢基金（母公司口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	302.44	285.62	296.25
负债合计（亿元）	20.33	17.65	24.16
总债务（亿元）	4.98	7.02	14.13
所有者权益合计（亿元）	282.11	267.97	272.09
投资收益（亿元）	-	-	-
净利润（亿元）	9.61	-0.73	17.43
EBIT（亿元）	13.18	-1.28	22.85
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-9.55	8.73	-1.45
经调整的净资产收益率(%)	--	-0.27	6.45
资产负债率(%)	6.72	6.18	8.15
总资本化比率(%)	1.74	2.55	4.94
总债务/投资组合市值(%)	1.69	2.50	4.91
现金流利息覆盖倍数(X)	-68.41	51.79	-2.95

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 2020~2022 年审计报告整理。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 年财务数据采用了 2022 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。

● 评级历史关键信息

北京首钢基金有限公司					
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	22 首钢基金债 01/22 首基 01 (AAA)	2022/06/22	李傲颜、袁悦颖	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	22 首钢基金债 01/22 首基 01 (AAA)	2021/12/16	李傲颜、袁悦颖	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文

● 同行业比较（2022 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	493.73	231.91	53.03	33.47
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	390.84	251.68	35.61	-2.32
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	296.25	272.09	8.15	17.43

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。

● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项	上次债项	上次评级	发行金额	债项余额	存续期	特殊条款
	评级结果	评级结果	时间	(亿元)	(亿元)		
22 首钢基金债 01/22 首基 01	AAA	AAA	2022/06/22	7.00	7.00	2022/01/13~2027/01/13 (3+2)	调整票面利率、回售、交叉违约、事先约束、加速到期

● 评级模型

北京首钢基金有限公司评级模型打分(2023_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

● 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:

首钢基金属于投资控股企业，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；首钢基金投资策略良好，有一定投资风险，资产流动性偏弱，资本实力很强，业务风险评估为较低。

■ 财务风险:

首钢基金本部盈利有所改善，杠杆处于极低水平，投资组合对于债务的保障情况良好，整体偿债能力亦保持在较好水平，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首钢基金个体基础信用等级无影响，首钢基金具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和很低的财务风险。

■ 外部支持:

公司是首钢集团产融结合发展战略的重要平台，推动京津冀协同发展与首都城市战略定位的落实，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。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。

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

“22 首钢基金债 01/22 首基 01”募集资金 7 亿元，其中，3 亿元用于对北京丰首产业投资基金中心（有限合伙）出资，4 亿元用于对京津冀产业协同发展投资基金（有限合伙）出资。公司于 2022 年 8 月召开债券持有人会议，经会议审议及投票表决通过，将本期债券的募集资金用途调整为 7 亿元用于对北京城市副中心产业引导基金（有限合伙）出资。根据公司提供资料，截至 2022 年末，募集资金已使用 6 亿元，募集资金不存在违规使用情况。

宏观经济和政策环境

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“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.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

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>

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，2022 年以来股权投资项目收益情况良好、园区建设项目进入运营期、产业基金投资规模扩大，对信用实力提供了有力支撑，但目前本部资产流动性偏弱，需关注投资项目未来退出情况。

公司系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，投资策略清晰，采取自我管理方式，投资管理制度健全，风险控制水平良好，管理能力得到行业认可，已取得较好的社会效益和经济效益。

首钢基金系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，重点投向首都功能疏解和多地协同发展相关的产业、综合服务配套及老工业区重振等相关领域，聚焦新首钢高端产业综合服务区（以下简称“首钢园区”）和北京（曹妃甸）现代产业发展试验区（以下简称“曹妃甸园区”）建设，大力布局城市综合服务业，取得了较好的社会效益和经济效益。截至 2022 年末，首钢基金目标募集规模 250 亿元，实际募集规模 230 亿元。2022 年，公司获得 2021-2022 年度中国 PE/VC 行业评选中国私募股权投资机构二十强、第六届中国股权投资基金牛奖“三年期金牛私募股权投资卓越机构”、母基金研究中心 2022 最佳国资市场化母基金 TOP20 等奖项，投资能力获得市场肯定。

首钢基金采用自我管理方式，投资管理制度健全，风险控制水平良好，2022 年以来投资管理及风险控制水平未发生重大变化。

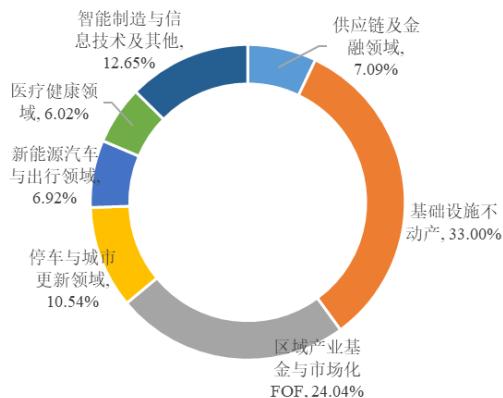
2022 年以来公司股权投资项目实现较好收益；首钢园承接重大赛事和会议，区位优势凸显，在投园区建设项目陆续进入运营期；公司继续布局 REITs 产业链，深入与地方政府合作，落地新产业基金，需关注投资项目未来退出情况，总体投资风险适中。

截至 2022 年末，公司投资规模同比稳步增长。从资产多样性来看，2022 年以来公司项目投资继续深耕基础设施不动产、停车与城市更新、区域产业基金与市场化 FOF 等领域，其中基础设施不动产领域占比较大，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。公司主要投资方式包括直接股权投资和基金投资，并布局公开募集基础设施

¹ 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

证券投资基金（以下简称“公募 REITs”）投资，主要底层资产为首钢园部分园区建设项目、区域产业基金、与首钢集团相关的上市或非上市股权、市场化股权投资基金等，其中首钢园建设项目享有首都区位优势、区域产业基金及市场化股权投资基金已有项目退出且实现较好收益，总体风险适中。

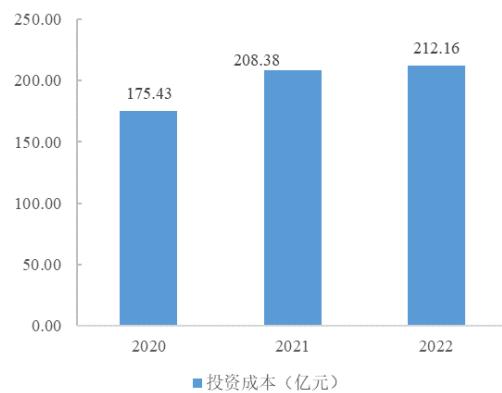
图 1：2022 年末投资行业分布情况（按投资成本）



注：不含无偿划转的资产和银行理财产品投资

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：近年来投资规模走势



注：不含无偿划转的资产和银行理财产品投资

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在基础设施不动产领域，公司继续以“基金+基地+产业”的形式参与新首钢高端产业综合服务区（以下简称“首钢园”）和北京（曹妃甸）现代产业发展试验区的开发建设，其中首钢园已纳入国家首批城区老工业区改造试点。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。2022 年首钢园的滑雪大跳台、冬奥会主运行中心（MOC）等设施保障了北京冬奥会的顺利进行。

首钢基金在北区投资国际人才社区 036 地块、六工汇两个项目，总投资规模达 44.05 亿元，首钢基金认缴出资约 22 亿元，截至 2022 年末，已投资 19.48 亿元。六工汇位于首钢园北区核心区域，总建筑面积 22.4 万平方米，已于 2022 年 6 月开业。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 10 月竣工交付。截至 2022 年末，公司少量园区建设基金退出并实现较好收益，六工汇等项目陆续投入运营，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。公司作为战略配售投资者认购了中航首钢绿能 REIT 等公募 REITs。2022 年首钢基金与中国人寿、首程控股联合发起了北京绿色股权投资合伙企业(有限合伙)，重点投资垃圾处理、污水处理等绿色生态环保基础设施项目，该基金是国内首只绿色 Pre-REITs 股权投资基金。

表 1：截至 2022 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	北京石经山投资发展中心（有限合伙）	2016.6.24	24.24	4.00	4.00	8+3	4.00	0.98	为首钢园建设融资，获得固定回报（已退出）
	天津石经山股权投资合伙企业（有限合伙）	2017.4.10	72.36	12.00	2.00	8+3	2.00	0.49	

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	81.00	50.00	30.00	8+2	-	-	首钢老工业区开发建设及转型发展
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	--	--	266.65	102.24	55.49	--	6.00	1.47

注：年限中“+”后为可续期。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 2：截至 2022 年末公司公募 REITs 投资情况（亿元）

证券简称	账面价值
中航首钢绿能 REIT	2.86
富国首创水务 REIT	0.28
博时蛇口产园 REIT	2.68
建信中关村 REIT	2.81

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

股权投资基金方面，公司继续深入与地方政府和投资机构合作。截至 2022 年末，公司在投股权投资基金 51 支（其中，市场化基金 28 支），公司合计实缴金额 78.43 亿元（含无偿划转 4.13 亿元），已投股权投资基金²累计已还本 22.01 亿元，累计已分配 23.26 亿元，其中 2022 年获得还本 3.07 亿元，获得分配 7.86 亿元，同比略有下降，退出 1 支基金。2022 年，首钢基金分别与通州区政府、石景山区政府、山东省青岛市政府共同发起设立产业基金，母基金投资及管理规模继续扩大。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 3：截至 2022 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	公司认缴规模	公司实缴规模	年限	累计已还本	累计已分配
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	2.86	7.71
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	2.10	2.10	8+2	0.42	1.96
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	0.05	0.01
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	20.71	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	-	-

² 包括在投股权投资基金及已退出的股权投资基金。

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	0.02	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	--	--	208.71	58.04	21.55	--	5.33	9.77

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，2022年首程控股资产管理及收入规模继续增长，盈利同比大幅增加³；首惠产业金融有序推进业务方向调整，聚焦供应链金融服务和消费租赁等业务，经营业绩同比有所下降⁴；首佳科技因工业活动和国内消费景气度下降等影响，净溢利有所下降⁵。

表 4：截至 2022 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			12.60	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*	40.01*	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			--	00103.HK
首颐医疗健康管理有限公司	首颐医疗 ⁶	健康产业平台	12.08	19.98	49.46	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	1.57	45.00	非上市
首钢智新迁安电磁材料有限公司	首钢智新业	黑色金属冶炼和压延加工	2.00	3.41	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2022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40.01亿元，其他企业均为首钢基金直接持股；3、2022年3月，首长四方（集团）有限公司更名为首惠产业金融服务集团有限公司，证券简称由首长四方变更为首惠产业金融。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司间接持有一定的上市公司股份，总体资产流动性偏弱，预计随着被投企业推进上市计划及公司拓展基础设施投资项目退出渠道，资产流动性有望逐步提升。

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。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24.69亿元，均无质押，其中首熙投资作为公司的证券资产管理平台，对首钢集团划入的宝山钢铁股份有限公司（以下简称“宝钢股份”）股份进行运作⁷，2022年获得投资收益0.65亿元。同

³ 截至2022年末，首程控股总资产136.56亿港元，净资产99.28亿港元；2022年实现收入16.00亿港元，同比变动33.9%，经营溢利13.46亿港元，同比变动136.6%。

⁴ 截至2022年末，首惠产业金融总资产20.06亿港元，总负债2.51亿港元；2022年实现收益3.71亿港元，同比变动-80%，公司拥有人应占溢利0.15亿港元，同比变动-47%。

⁵ 截至2022年末，首佳科技总资产33.27亿元，权益总额16.58亿元；2022年实现收入24.64亿港元，同比变动-8.6%，净溢利0.48亿港元，同比变动-40.8%。

⁶ 截至2022年末，首颐医疗总资产41.00亿元，净资产23.15亿元；2022年首颐医疗营业总收入23.85亿元、净利润0.05亿元、经营活动净现金流-0.26亿元。

⁷ 2020年11月，公司分别与首钢集团、首熙投资签订股权转让协议，首钢集团将所持有的宝钢股份4.87亿股无限售条件流通股股票，无偿划转至公司，公司将其无偿划转至首熙投资，划转基准日约定为2020年8月31日，截至2020年12月31日，首钢集团已将上述宝钢股份无偿划转至公司，公司于2021年4月完成对首熙投资的无偿划转，上述金额24.05亿元，计入公司的资本公积。

时，首熙投资在投证券资产管理计划及本部的理财产品投资亦具有较好的流动性；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，公司直接投资的首颐医疗、创业公社、首钢智新、欧冶云商等正在推进上市计划，公司亦逐步拓展基础设施项目退出渠道，预计未来资产证券化程度及流动性有望逐步提升。

表 5：截至 2022 年末公司间接持有的上市公司股份情况

上市公司简称	持有主体	证券代码	期末收盘价（元/股）	期末市值（亿元）	期末质押股数
宝钢股份	首熙投资	600019.SH	5.59	8.50	-
首程控股	京西控股	0697.HK	1.90HK	15.59	-
首惠产融	京西控股	0730.HK	0.13HK	0.46	-
首佳科技	京西控股	0103.HK	0.22HK	0.14	-
合计		--	--	24.69	--

注：港股、美股收盘价按照 2022 年 12 月 30 日人民币汇率中间价折算。

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，2022 年本部收入与盈利规模同比大幅增长，仍需关注投资项目公允价值变化和退出情况；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。

2022 年，由于在投项目估值增加、股权投资贡献较好的分红收益，带动收入同比实现扭亏为盈，收入大幅增长；本部成本以管理费用为主，由于业务发展及融资产生的财务费用增加，期间费用小幅增加。综合以上因素，2022 年本部盈利水平同比大幅增长，净资产收益率有所增加。总体而言，盈利水平呈现较大波动，未来仍需关注本部投资项目公允价值变化和项目退出情况。

2022 年以来，由于项目投资有少量资金缺口及支付现金股利⁸较多，本部货币资金继续减少。公司资产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。2022 年，公司投资规模小幅扩大并且在投项目公允价值增加，使得本部总资产同比小幅增加。本部负债规模很小，2022 年 1 月本部发行 7 亿元“22 首钢基金债 01/22 首基 01”令总债务有所增加，其中 5 亿元“20 首钢基金债 01/20 首基 01”已于 2023 年 2 月全部回售到期。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，稳定性高，2022 年利润积累增加，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。

现金流方面，由于公司主业为投资业务，将投资业务相关现金流计入经营活动，随在投项目陆续进入退出期，2022 年呈现小额资金缺口；由于本部向股东现金分红规模较大，2022 年筹资活动现金流呈净流出。偿债指标方面，本部现金流受对外投资、理财产品赎回及项目退出等波动较大，2022 年由于经营活动现金流呈净流出，无法覆盖利息支出。整体来看，本部货币资金充足，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 2022 年末，公司获得江苏银行战略授信 40 亿元和中信银行独立授信 6 亿元，均未使用，具备一定财务弹性。

⁸ 2022 年公司向北京市财政局分配利润 5.30 亿元，向首钢集团分配利润 8.00 亿元。

表 6: 近年来公司母公司口径收入构成情况 (亿元)

项目名称	2020	2021	2022
公允价值变动损益	11.54	-16.38	14.49
利息收入	1.56	0.96	0.91
投资收益	1.29	15.42	8.89
其他	0.0003	0.00002	0.006
合计	14.39	-0.06	24.29

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

表 7: 近年来公司母公司口径主要财务指标 (亿元)

项目名称	2020	2021	2022
期间费用合计	1.40	1.41	2.05
利润总额	13.04	-1.45	22.35
净利润	9.61	-0.73	17.43
经调整的净资产收益率(%)	--	-0.27	6.45
货币资金	53.73	49.81	41.75
交易性金融资产	78.22	28.28	30.46
其他非流动金融资产	162.11	178.16	191.34
长期股权投资	0.20	24.55	24.55
总资产	302.44	285.62	296.25
投资组合市值	294.25	280.79	288.09
总负债	20.33	17.65	24.16
总债务	4.98	7.02	14.13
实收资本	100.00	100.00	100.00
所有者权益合计	282.11	267.97	272.09
资产负债率(%)	6.72	6.18	8.15
总资本化比率(%)	1.74	2.55	4.94
经营活动产生的现金流量净额	-9.55	8.73	-1.45
其中: 取得投资收益收到的现金	1.30	14.26	9.02
收回投资成本的现金	40.43	47.48	48.60
投资支付的现金	50.93	51.34	52.96
投资活动产生的现金流量净额	-0.16	0.92	-0.02
筹资活动产生的现金流量净额	-0.02	-13.57	-6.59
总债务/投资组合市值(%)	1.69	2.50	4.91
现金流利息覆盖倍数(X)	-68.41	51.79	-2.95

注: 公司投资业务相关现金流均计入经营活动现金流。

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

中诚信国际认为, 2022 年以来公司合并口径保持良好盈利能力, 财务杠杆仍处于很低水平; 经营活动净现金流呈小额缺口, 债务本息偿付压力很小。

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, 主要成本为管理费用, 2022 年首熙投资所持宝钢股份股票因资本市场疲软市值同比下降, 致使合并口径利润水平低于本部。2022 年公司总资产较稳定, 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, 其中有息负债均在本部, 无少数股东权益, 2022 年以来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。

2022 年公司经营活动净现金流由正转负, 呈现小额缺口, 仍需关注未来投资项目现金回笼情况, 由于首熙投资从事证券资产投资, 经营活动现金流发生额较大; 同期, 投资、筹资活动现金流变动与本部基本一致。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。

表 8: 近年来公司合并口径主要财务指标（亿元）

项目名称	2020	2021	2022
利润总额	15.85	15.06	17.60
总资产收益率(%)	--	5.02	5.92
总资产	302.43	304.12	307.34
总债务	4.98	7.02	14.14
总负债	18.23	21.98	24.23
所有者权益合计	284.21	282.14	283.11
总资本化比率(%)	1.72	2.43	4.76
经营活动产生的现金流量净额	-9.56	9.96	-1.05
其中：取得投资收益收到的现金	1.30	34.61	9.73
收回投资成本的现金	40.43	127.48	82.80
投资支付的现金	50.93	148.72	84.57
投资活动产生的现金流量净额	0.04	-0.01	-0.02
筹资活动产生的现金流量净额	-0.02	-13.57	-6.59
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	-68.44	59.06	-2.13
总债务/EBITDA(X)	0.31	0.46	0.77

注：带“*”指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司合并口径及本部口径无对外担保，无受限资产，无重大诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2019~2023年4月末，公司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⁹

假设

——2023年，首钢基金投资业务稳步发展，收益保持稳定。

——2023年，首钢基金净投资规模增加，债务融资将有所增长。

——2023年，首钢基金仍保持一定的利润分配规模，其他权益变动较少。

——2023年，首钢基金直接投资企业上市尚需一定时间。

预测

表 9: 预测情况表

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(%)	-0.27	6.45	5~6
总债务/投资组合市值(%)	2.50	4.91	8~9

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

流动性评估

⁹ 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。

中诚信国际认为，首钢基金未来一年流动性来源能够覆盖其流动性需求。

本部与合并口径经营活动现金流受投资项目退出及对外投资等有所波动，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。截至 2022 年末，母公司口径和合并口径货币资金分别为 41.75 亿元、42.64 亿元，均无受限情况，资金储备充裕，可覆盖总债务。截至 2022 年末，公司获得银行授信 46 亿元，均未使用，具备一定财务弹性。

本部与合并口径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，加之本部直接持有公募 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。

ESG 分析¹⁰

中诚信国际认为，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负面影响较小。

环境方面，作为投资控股类企业，公司面临的环境问题较少。

社会方面，公司已形成较为完善、合理的市场化薪酬机制，培训体系较为完备，人员稳定性较高，2022 年以来无核心人员离职。公司投资方向符合社会发展趋势，并积极履行社会责任。

公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。公司设立了包括董事会、监事会在内的治理结构，不设股东会，首钢集团作为公司的唯一股东，根据战略指导委员会的意见和建议，以股东决定的方式行使权利。公司根据业务需要设置了业务前台部门、中后台部门，围绕财务管理、投资管理、资金管理等方面建立了全面管理制度体系；在资金管理方面按照“年预算、月平衡”的原则建立资金预算、调度和监控管理体系，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。战略规划方面，“十四五”期间，公司将继续服务首钢集团产业转型与高质量发展，扩大资产管理规模，聚焦专业化产业领域精准投资，提升产业精益运营能力，加大资本运作力度，推进产业公司上市，打造 REITs 闭环，打造首钢基金的核心优势。

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

¹⁰ 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。

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。截至 2022 年末，北京市财政局以委托管理方式合计向公司注入 130 亿元。公司的管理能力获得了政府肯定，2022 年以来落地多只产业基金。

同行业比较

中诚信国际选取了深圳市创新投资集团有限公司（以下简称“深创投”）和上海科技创业投资（集团）有限公司（以下简称“上海科创投”），作为首钢基金的可比企业，上述两家公司均为国有投资机构且承接地方母基金管理职能，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，首钢基金的业务风险在同业中处于较低水平，首钢基金与可比公司均具有清晰的投资职能定位，市场化机制强于上海科创投、弱于深创投，由于基础设施不动产相关领域投资规模较大，资产流动性较上述公司偏弱，但自有资本实力很强；首钢基金财务风险较低，债务融资很少，杠杆水平低于可比公司。

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”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 2022 年末）

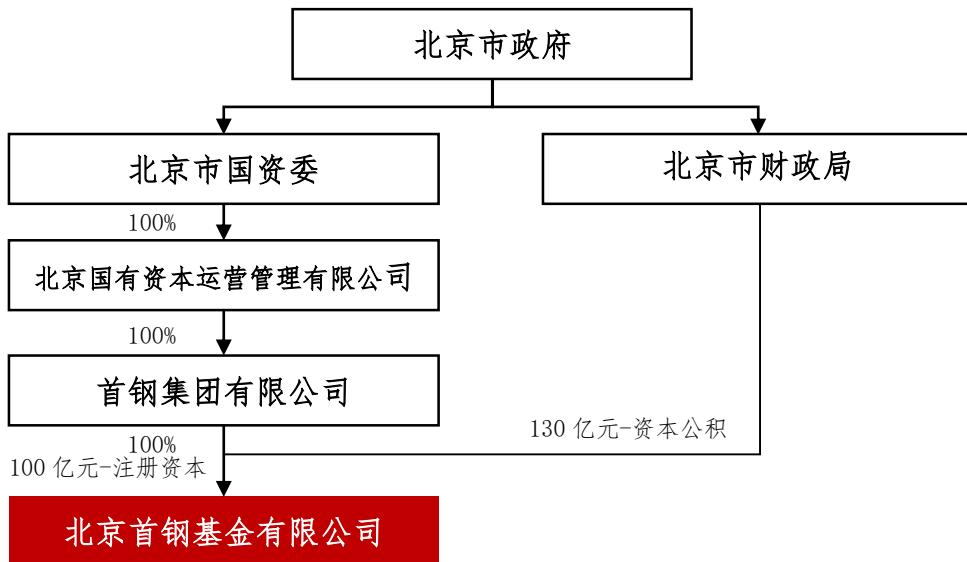
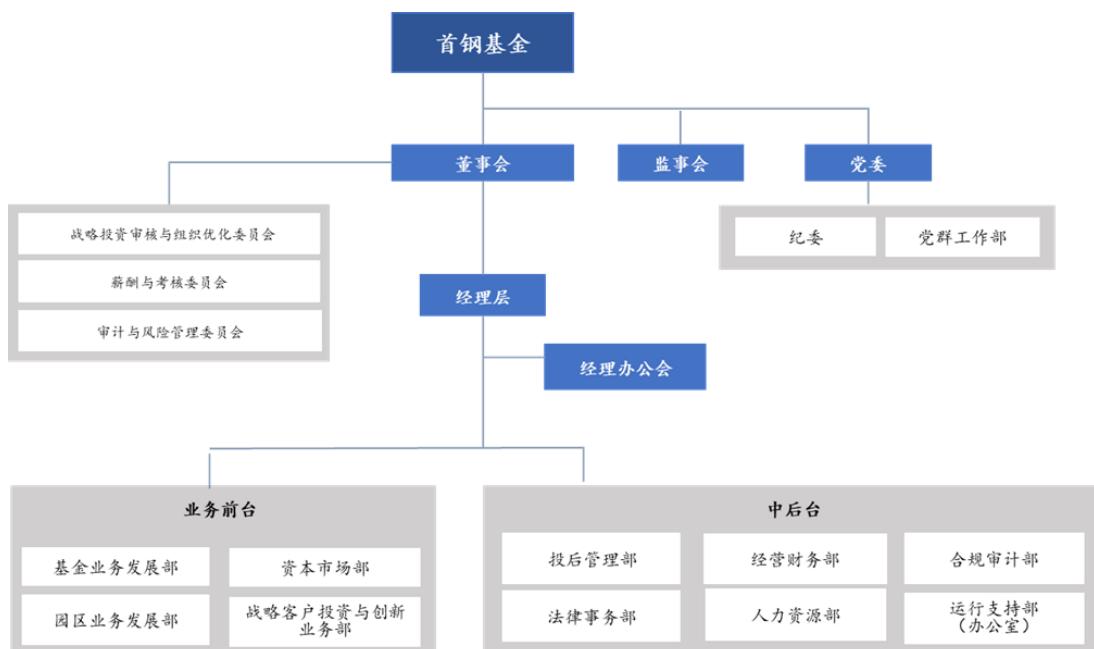


表 10：截至 2022 年末公司子公司情况

全称	简称	持股比例
北京首熙投资管理有限公司	首熙投资	100.00%
北京首钢产业投资私募基金管理有限公司	首钢产投	100.00%
京西控股有限公司	京西控股	100.00%

注：按照企业会计准则的要求，公司为投资性主体，应当仅将为公司投资活动提供相关服务的子公司纳入合并范围并编制合并财务报表，对其它的子公司不予以合并，按照公允价值计量且其变动计入当期损益，由于公司控制的京西控股不为公司投资活动提供相关服务，因此不将其纳入合并财务报表范围，按照公允价值计量且其变动计入当期损益。



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）	2020	2021	2022
货币资金	539,255.70	503,015.22	426,413.02
应收账款	-	-	0.65
其他应收款	1,084.74	27,702.11	61,521.40
存货	-	-	-
长期投资	1,621,051.01	1,781,607.30	1,914,108.96
固定资产	145.86	155.00	296.16
在建工程	-	-	7.10
无形资产	103.74	69.33	43.88
资产总计	3,024,345.74	3,041,237.90	3,073,396.35
其他应付款	29,650.12	22,413.75	5,474.77
短期债务	-	-	-
长期债务	49,815.68	70,173.21	141,390.43
总债务	49,815.68	70,173.21	141,390.43
净债务	-489,440.02	-432,842.02	-285,022.59
负债合计	182,254.06	219,807.01	242,252.27
所有者权益合计	2,842,091.67	2,821,430.89	2,831,144.08
利息支出	1,396.52	1,685.66	4,905.19
营业总收入	172,062.26	166,537.84	193,414.17
经营性业务利润	158,453.18	150,596.47	176,012.42
投资收益	-	-	-
净利润	117,174.24	113,400.43	142,713.19
EBIT	159,849.70	152,282.13	180,917.61
EBITDA	159,995.76	152,645.01	183,049.94
经营活动产生的现金流量净额	-95,572.96	99,553.49	-10,461.53
投资活动产生的现金流量净额	367.34	-97.76	-234.98
筹资活动产生的现金流量净额	-166.92	-135,696.21	-65,905.69
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00
期间费用率(%)	8.23	8.69	10.90
EBIT 利润率(%)	92.90	91.44	93.54
总资产收益率(%)	--	5.02	5.92
流动比率(X)	36.50	12.12	46.52
速动比率(X)	36.50	12.12	46.52
存货周转率(X)	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	--	297,121.89
资产负债率(%)	6.03	7.23	7.88
总资本化比率(%)	1.72	2.43	4.76
短期债务/总债务(%)	0.00	0.00	0.00
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-1.92	1.40	-0.09
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)	-68.44	59.06	-2.13
总债务/EBITDA(X)	0.31	0.46	0.77
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	114.57	90.55	37.32
EBIT 利息覆盖倍数(X)	114.46	90.34	36.88
FFO/总债务(X)	-0.28	-0.16	0.69

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)	2020	2021	2022
货币资金	537,285.93	498,103.67	417,492.60
应收账款	-	-	-
其他应收款	1,083.43	27,701.11	61,304.53
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	782,151.96	282,767.15	304,563.30
/交易性金融资产			
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	2,000.00	245,456.30	245,456.30
其他权益工具投资	-	-	-
其他非流动金融资产	1,621,051.01	1,781,607.30	1,913,376.22
固定资产	145.86	153.31	294.40
投资性房地产	-	-	-
资产总计	3,024,370.90	2,856,206.21	2,962,463.61
投资组合账面价值	2,942,488.90	2,807,934.41	2,880,888.42
投资组合市值	2,942,488.90	2,807,934.41	2,880,888.42
其他应付款	29,626.19	22,383.05	5,378.54
短期债务	-	-	-
长期债务	49,815.68	70,173.21	141,316.94
总债务	49,815.68	70,173.21	141,316.94
净债务	-487,470.25	-427,930.46	-276,175.66
负债合计	203,311.85	176,549.97	241,554.82
所有者权益合计	2,821,059.05	2,679,656.24	2,720,908.79
利息支出	1,396.52	1,685.66	4,904.74
营业总收入	143,867.60	-58.77	242,909.66
经营性业务利润	130,409.68	-14,533.68	223,548.03
投资收益	-	-	-
净利润	96,141.62	-7,341.61	174,252.55
EBIT	131,806.20	-12,848.02	228,452.77
经营活动产生的现金流量净额	-95,542.73	87,297.90	-14,484.36
投资活动产生的现金流量净额	-1,632.66	9,216.04	-234.19
筹资活动产生的现金流量净额	-166.92	-135,696.21	-65,892.51
财务指标	2020	2021	2022
总资产收益率(%)	--	-0.44	7.85
经调整的净资产收益率(%)	--	-0.27	6.45
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	--	--	--
应收类款项占比(%)	0.04	0.97	2.07
资产负债率(%)	6.72	6.18	8.15
总资本化比率(%)	1.74	2.55	4.94
短期债务/总债务(%)	-	-	-
总债务/投资组合市值(%)	1.69	2.50	4.91
现金流利息覆盖倍数(X)	-68.41	51.79	-2.95
货币等价物/短期债务(X)	--	--	--
总债务/EBITDA(X)	0.38	-5.62	0.61
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	94.49	-7.41	47.01
EBIT 利息覆盖倍数(X)	94.38	-7.62	46.58

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
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)
	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) 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