



北京国有资本运营管理有限公司 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1493 号

声 明

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

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 26 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	“19 京国资 MTN002”、“19 京国资 MTN003”、“19 京国资 MTN004”、“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”、“23 国管 01”、“23 国管 02”、“23 京国资 MTN001A”、“23 京国资 MTN001B”、“24 京国资 MTN001A”、“24 京国资 MTN001B”、“24 京国资 MTN002A”、“24 京国资 MTN002B”、“24 京国资 MTN003A”、“24 京国资 MTN003B”	AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为北京市经济财政实力突出，潜在的支持能力很强，跟踪期内，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”）战略地位持续突出，股东对其支持意愿仍极强；公司管理资产行业分散且信用优质，投资风险很低；财务政策保持稳健，再融资能力强劲；同时，需关注投资组合结构受北京市政府国有资产布局安排导向影响较大、部分单一标的占比较高，母公司持有的部分基金进入退出期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。	
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		
■ 北京国管是北京市目前唯一一家市属国有资本运营公司试点单位，是北京市国有资产运营管理的重要平台和推进国资国企改革的重要载体，跟踪期内，公司战略职能定位保持不变，股东支持意愿仍极强。 ■ 公司管理资产占北京市市管直接出资实体企业资产总额的一半以上，涉及行业广泛且有多家细分龙头代表，具有综合竞争优势和突出的市场地位，信用质量良好，投资风险很低。 ■ 公司本部财务政策极为稳健，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较强，未使用授信充足，再融资能力强劲。		
关 注		
■ 公司投资组合结构受北京市政府国有资产布局安排导向影响但较大，划入企业股权和代持北京市政府投资引导基金（以下简称“政府引导基金”）在其中占有较大比重，部分单一标的占比较高。 ■ 母公司投资持有的部分基金进入退出期，需持续关注基金退出情况对公司投资业绩的影响。		

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：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

北京国管（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	33,424.96	34,387.15	34,766.82	35,284.51
所有者权益合计（亿元）	11,823.28	12,466.24	12,812.69	13,085.34
负债合计（亿元）	21,601.69	21,920.90	21,954.13	22,199.18
总债务（亿元）	13,518.38	13,843.16	14,149.64	--
营业总收入（亿元）	14,113.14	13,138.33	13,331.41	3,261.33
净利润（亿元）	659.06	321.17	295.89	74.59
EBIT（亿元）	1,352.49	895.52	836.96	--
EBITDA（亿元）	2,274.62	1,853.26	1,822.42	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1,893.85	1,579.76	1,454.62	49.21
营业毛利率（%）	18.10	15.67	14.85	15.51
总资产收益率（%）	4.05	2.64	2.42	--
EBIT 利润率（%）	9.60	6.83	6.29	--
资产负债率（%）	64.63	63.75	63.15	62.91
总资本化比率（%）	54.74	54.00	54.11	--
总债务/EBITDA (X)	5.94	7.47	7.76	--
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	4.46	3.93	4.01	--
FFO/总债务 (X)	0.12	0.08	0.08	--
北京国管（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	4,160.28	4,505.90	4,776.36	4,882.82
负债合计（亿元）	854.89	942.54	1,017.81	1,121.38
总债务（亿元）	673.21	747.44	804.99	908.44
所有者权益合计（亿元）	3,305.38	3,563.36	3,758.54	3,761.44
投资收益（亿元）	84.91	100.81	140.06	13.62
净利润（亿元）	60.57	76.72	111.93	6.98
EBIT（亿元）	90.43	101.94	139.44	13.46
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	5.14	2.38	3.05	-34.00
经调整的净资产收益率（%）	1.83	2.23	3.06	--
资产负债率（%）	20.55	20.92	21.31	22.97
总资本化比率（%）	16.92	17.34	17.64	19.45
总债务/投资组合市值（%）	15.93	16.85	17.20	19.12
现金流利息覆盖倍数 (X)	3.53	4.18	3.12	-4.06

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 2021 年、2022 年及 2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数。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、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 2021~2023 年合并口径债务调整明细，中诚信国际根据审计报告附注内容进行调整；5、公司未提供 2024 年一季度合并口径债务调整明细和利息支出明细，故相关指标未列示。

同行业比较（2023 年母公司口径数据）

公司名称	业务定位	总资产（亿元）	实收资本（亿元）	资产负债率（%）	投资收益（亿元）	净利润（亿元）
北京国管	公司以北京市国有资本投资和运营为主业；主要业务板块为股权投资、基金管理、资本运营等	4,776.36	526.75	21.31	140.06	111.93
广东恒健	公司是广东省省属国有资产管理平台和国有资本运营平台，投资方向涉及电力、钢铁、航空及新兴产业等	2,013.92	227.17	23.63	62.96	50.47
中国国新	公司是国务院资产监督管理委员会成立的两家国有资本运营公司之一，是推进中央企业股份制改革和布局结构调整的重要平台，承担中央企业国有资产整合和	6,226.34	161.00	67.60	115.79	38.79

资本运作的重要职能

中诚信国际认为，北京国管与行业可比公司均具有明确的投资职能定位，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

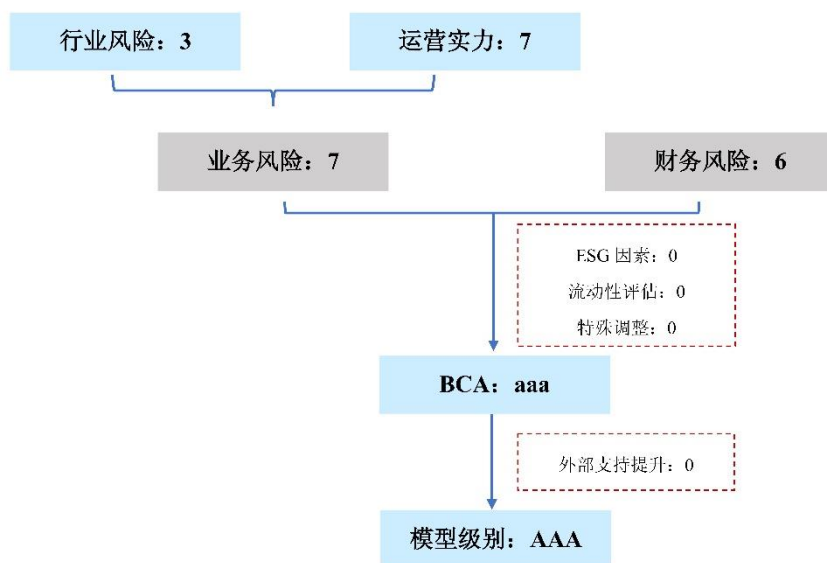
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊 条款
19 京国资 MTN002	AAA	AAA	2023/06/05 至本评级报告 出具日	20/20	2019/09/25~2024/09/25	--
19 京国资 MTN003	AAA	AAA	2023/06/05 至本评级报告 出具日	10/10	2019/10/21~2029/10/21	--
19 京国资 MTN004	AAA	AAA	2023/06/05 至本评级报告 出具日	10/10	2019/10/25~2029/10/25	--
19 国管 02	AAA	AAA	2023/06/05 至本评级报告 出具日	20/20	2019/08/23~2024/08/23	交叉保护
20 京国资 MTN001	AAA	AAA	2023/06/05 至本评级报告 出具日	20/20	2020/02/28~2025/02/28	--
20 京国资 MTN002	AAA	AAA	2023/06/05 至本评级报告 出具日	20/20	2020/03/04~2025/03/04	--
20 京国资 MTN003	AAA	AAA	2023/06/05 至本评级报告 出具日	30/30	2020/03/30~2025/03/30	--
22 国管 01	AAA	AAA	2023/06/05 至本评级报告 出具日	20/20	2022/06/28~2032/06/28	偿债保障 承诺
22 国管 02	AAA	AAA	2023/06/05 至本评级报告 出具日	20/20	2022/11/29~2032/11/29	偿债保障 承诺
23 国管 01	AAA	AAA	2023/06/05 至本评级报告 出具日	25/25	2023/06/09~2033/06/09	持有人救 济
23 国管 02	AAA	AAA	2023/09/08 至本评级报告 出具日	10/10	2023/09/15~2033/09/15	持有人救 济
23 京国资 MTN001A	AAA	AAA	2023/11/15 至本评级报告 出具日	15/15	2023/11/22~2033/11/22	--
23 京国资 MTN001B	AAA	AAA	2023/11/15 至本评级报告 出具日	10/10	2023/11/22~2038/11/22	--
24 京国资 MTN001A	AAA	AAA	2024/02/01 至本评级报告 出具日	10/10	2024/02/06~2034/02/06	--
24 京国资 MTN001B	AAA	AAA	2024/02/01 至本评级报告 出具日	15/15	2024/02/06~2039/02/06	--
24 京国资 MTN002A	AAA	AAA	2024/03/07 至本评级报告 出具日	15/15	2024/03/18~2034/03/18	--
24 京国资 MTN002B	AAA	AAA	2024/03/07 至本评级报告 出具日	10/10	2024/03/18~2044/03/18	--
24 京国资 MTN003A	AAA	AAA	2024/03/18 至本评级报告 出具日	15/15	2024/03/22~2034/03/22	--
24 京国资 MTN003B	AAA	AAA	2024/03/18 至本评级报告 出具日	10/10	2024/03/22~2039/03/22	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
北京国管	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/05 至本报告出具日

评级模型

北京国有资本运营管理有限公司评级模型打分(C210100_2024_02_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 公司是北京市目前唯一一家市属国有资本运营公司试点单位，以国有资本投资和运营为主业，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，地方政府支持意愿极强。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2024_02

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，中诚信国际认为，2023 年以来，新一轮国企改革深化提升行动拉开序幕，科技创新的相关支持政策加深，城投转型投资控股企业逐渐增多，股权投资市场处于调整阶段，需要更加关注企业实际运营实力和市场变化对盈利和资金回笼的影响。

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

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

业务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，北京国管主体地位持续突出，公司投资管理机制健全，风险控制能力良好；同时，投资组合涉及行业广泛且有多家龙头行业代表，投资风险很低；此外，持有多家上市公司股权，总体流动性良好；但部分标的在投资组合中占比较高，本部投资以长期为主，部分基金已进入退出期，投资业绩有待持续观察。

表 1：截至 2023 年末公司主要子公司情况（亿元）

业务板块	子公司名称	简称	资产规模	净资产	营业收入	净利润
钢铁	首钢集团有限公司	首钢集团	5,270.07	1,694.79	2,380.13	32.99
制造	北京汽车集团有限公司	北汽集团	3,943.09	1,341.67	2,876.14	113.10
	北京京城机电控股有限责任公司	京城机电	365.22	120.94	111.98	-1.21
电子	北京电子控股有限责任公司	北京电控	5,273.34	2,506.68	2,130.07	43.33
房地产	北京首都开发控股（集团）有限公司	首都开发	3,021.93	648.54	587.23	-62.27
	北京北辰实业集团有限责任公司	北辰集团	813.98	175.18	160.19	-2.84
	北京金隅集团股份有限公司	金隅集团	2,696.79	943.64	1,079.56	-12.87
电力、煤炭和热力	北京能源集团有限责任公司	京能集团	4,633.53	1,680.95	923.37	53.13
商贸	北京一轻控股有限责任公司	一轻控股	278.04	181.95	127.74	12.32
	北京祥龙资产经营有限责任公司	祥龙资产	242.37	164.52	372.30	12.83
农业和食品加工	北京首农食品集团有限公司	首农食品	1,677.62	539.83	1,619.27	14.94
医药	中国北京同仁堂（集团）有限责任公司	同仁堂	416.15	245.28	245.61	27.74
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	2,878.99	1,193.71	176.78	1.82

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，北京国管战略地位仍明确突出，投资管理机制和风险防控机制未发生较大变化，本部股权及基金投资稳步推进，公司持续获得稳定投资收益，但部分基金进入退出期，需持续关注后续退出情况对投资业绩的影响。

北京国管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、紧紧围绕北京市委市政府及市国资委战略部署的市属重点骨干企业；公司持有 18 家由北京市国资委划转的优质竞争类市属一级企业（以下简称“划入企业”），其管理资产占北京市市管直接出资实体企业资产总额的一半以上，是国内总资产规模最大的地方国有资本运营机构；同时，公司本部通过股权和基金投资进行资产布局及国有资本战略引导，整体具有重要战略地位，为首都经济发展作出重要贡献。

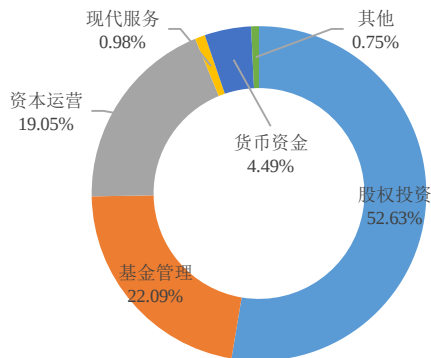
公司投资管理制度和风险防范机制未发生较大变化，继续严格按照《公司章程》及投资管理办

法对投资事项进行审批实施，从各环节规范投资业务运作和流程管理，以保障各项投资业务合规有序展开，投资风险得到有效管理。投资业绩方面，公司 2023 年以来暂无重大风险事件或亏损项目，划入企业仍在相应领域拥有行业领先的竞争优势，收入规模在各自业内均处中上游水平；本部股权和基金投资有序推进，主要股权投资项目和基金能够持续贡献较高的投资收益和现金分红，但部分基金进入退出期，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。

公司本部投资组合以划入企业、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，虽部分标的投资组合占比较高，但涉及行业广泛且有多家龙头行业代表，整体投资风险很低。

公司本部主要从事基金管理、股权投资、资本运作业务，其投资组合以对股权和基金投资为主，单个项目直投投资额占比较低。其中，股权管理以 18 家划入企业为代表，在投资组合中占较大主导，划入企业多为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，信用风险很低；同时，本部通过政府引导基金、产业基金及资本运营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，在投资组合中亦占有重要比重。公司发展较为稳健，2023 年以来投资规模稳定增长，投资行业总体保持分散，投资风险很低，但跟踪期内，首钢集团、京能集团、首发公路等部分单一标的股权划转单位在北京国管本部投资组合中占比仍较高，其收益变动对公司合并口径整体收益影响较大。

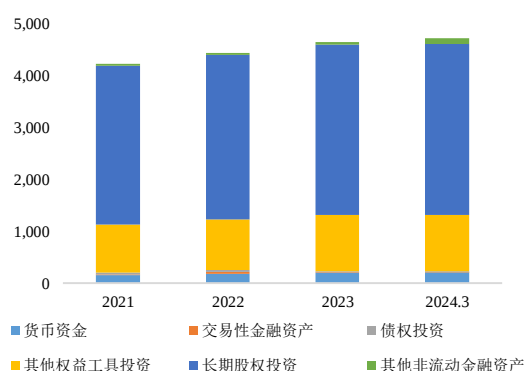
图 1：2023 年末母公司投资组合分布情况



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：公司提供及公开资料，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

母公司持有的上市公司股权无质押情况，总体流动性良好；2023 年，公司通过择机减持中国电信股票实现良好收益。

资产流动性方面，截至 2024 年 3 月末，公司本部直接持有上市公司股份市值合计约 361.87 亿元，在扣除货币资金后的投资组合市值中占比 8%左右，此外公司通过控股子公司持有华润医药、首程控股、第一创业三家上市公司股份，间接持有市值约为 76.55 亿元，除冀东水泥、北京人力（部分股权）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、北京人力等部分控股的主要上市公司的持股比例较高，流动性良好，但其中，北汽福田早期因市值低于投资成本，对公司形成一定减值损失，2023 年冀东水泥市值低于投资成本，公司

对其计提减值 2.2 亿元。2023 年，公司择机减持中国电信股票，当期实现良好收益。

表 2：截至 2024 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	4.06	164.97
北京汽车	1958.HK	直接	274,273,100	2.14	5.87
福田汽车	600166.SH	直接	296,626,400	2.73	8.10
金隅集团	601992.SH	直接	4,797,357,572	1.86	89.23
京能清洁能源	0579.HK	直接	224,348,291	1.74	3.90
北京人力	600861.SH	直接	278,693,093	19.21	53.54
京粮控股	000505.SZ	直接	48,510,460	6.38	3.09
建工修复	300958.SZ	直接	5,739,654	14.57	0.84
王府井	600859.SH	直接	36,668,575	13.33	4.89
冀东水泥	000401.SZ	直接	44,642,857	5.36	2.39
第一创业	002797.SZ	直接	464,686,400	5.39	25.05
小计	--	--	--	--	361.87
华润医药	3320.HK	间接	1,094,800,000	5.00	54.74
首程控股	0697.HK	间接	728,035,520	1.44	10.48
第一创业	002797.SZ	间接	210,119,900	5.39	11.33
合计	--	--	--	--	438.42

注：市值按期末人民币汇率中间价折算。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

北京国管本部以股权投资和基金管理为抓手，推进产业布局优化，促进国有资本在合理流动中保值增值；2023 年，为支持北京“四个中心”战略定位，公司在政府支持下组建首文科，计划打造北京市文化资源聚集平台；通过出资参与二级市场投资，为北京证券交易所（以下简称“北交所”）提供战略支持；发起设立 4 只政府投资基金，带动社会资本出资高精尖科技产业。

作为国有资本市场化运作的专业平台，北京国管本部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，实现利润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，公司先后参与投资京东方、中信建投、北京汽车、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”股权投资基金体系的要求，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，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 PE 基金、VC 基金、FOF 基金、固收和公募管理经验和能力的大型国企，基金业务板块现为北京国管重要利润来源之一。其中，北京国管受托管理政府引导基金、京国瑞国企改革基金等重大基金，通过市场化、专业化运作实现良好经济效益；政府引导基金作为母基金对北京市级政府投资基金进行统一出资管理，目前已覆盖本市科技创新、高精尖产业、中小企业发展等重点产业和领域；2023 年，政府引导基金出资设立人工智能、医药健康、机器人和信息产业 4 只合计规模 500 亿元的北京市级政府投资基金，由北京国管下属管理机构担任基金管理人，并引入市场化机构，充分发挥市场机制和政府引导的合力，截至 2024 年 3 月末，4 只北京市级政府投资基金已投资决策 43 个项目，

其中 36 个项目已实际投出资金 35.6 亿元¹，此次投资亦为北京打造“科技创新中心”提供有力支持。

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。2023 年 7 月，为支持首都打造“文化中心”定位建设，北京国管在市委市政府的统一部署下，组建成立首都文化科技集团有限公司（以下简称“首文科”），并陆续通过政府无偿划转、自有资金出资并购等方式获取资产，逐步充实首文科资产体量，未来拟将首文科打造为北京市文化资产资源聚集平台。此外，2023 年，为落实市委市政府支持北交所发展的战略部署，北京国管开始参与二级市场投资，公司主要通过与创金合信基金管理有限公司打造单一资产管理计划产品及北证 50 指增公募基金两支北交所专项产品，支持北京科技创新中心建设、推动北交所优质企业的价值回归，一定程度上提升了北交所交易量和市场活跃度。

北京国管划入企业多为各行业颇具竞争实力的优质国企，为公司营业收入提供强力支撑；但钢铁、制造、房地产等主要板块与经济周期关联较强，易受宏观经济环境及政策影响。

北京国管旗下持有 18 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，部分企业已发展成为跨区域经营、品牌影响力广、综合竞争力强的行业龙头。

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 2022 年生产粗钢产量在全球钢企中排名第 9²，2023 年生产粗钢产量位居国内第 5 位，并连续多年在“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。2023 年，钢铁行业上游原燃料价格仍保持相对高位，下游需求恢复不及预期，钢材市场价格同比降幅大于原材料端，行业效益持续下滑；具体到首钢集团来看，当期钢材产销量及出口比例均有所提升，收入水平虽呈下行趋势，但净利润受益于期间费用压降、投资收益增加，较上年同比增加 56.87%。2024 年 1~3 月，首钢集团营业收入和净利润分别同比增加 5.15%和 35.75%。

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	3,361.79	3,357.00	99.86	53.06	41.73	5.22	2,380.13	32.99
2024.1~3	--	--	--	--	--	--	729.87	15.05

¹ 数据来源：北京市人民政府官网。

² 资料来源：世界钢铁协会《世界钢铁统计数据 2023》。

资料来源：公司提供及公开资料，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。2023 年，中国汽车市场汽车产销量突破 3,000 万辆，连续 15 年蝉联全球第一，但受国内市场促销加剧利润损失、燃油车销量下降等多重因素影响，汽车行业效益大幅下降。具体到北汽集团来看，2023 年，北汽集团旗下重要上市子公司北京汽车³（上市代码：1958.HK）实现整车销量 104.2 万辆，同比增长 7.3%，当期实现营业收入 1,979.49 亿元、同比增长 3.9%，主要系售价较高的新能源车型销量提升所致；当期实现净利润 136.26 亿元，同比减少 16.58%，主要系汽车市场竞争加剧，导致燃油车及新能源车的毛利减少。同期，北汽集团旗下新能源汽车生产主体北汽蓝谷（上市代码：600733.SH）实现销量 9.22 万辆，在政策支持促进下中国新能源汽车渗透率持续增长，北汽蓝谷汽车销量亦同比增长约 84%，带动收入同比增长 50.50%至 143.19 亿元，但净利润仍呈亏损状态，基本与上年持平。北汽集团旗下商用车生产主体福田汽车（上市代码：600166.SH）当期实现销量 63.1 万辆，同比增长 37.14%，高于行业 15 个百分点，市占率 15.7%，同比提升 1.7 个百分点，以绝对优势稳居商用车行业第一，福田汽车当期实现收入 560.97 亿元、净利润 8.58 亿元，双双实现增长。整体来看，2023 年，北汽集团主要类型汽车销量均有提升，当期实现营业总收入和净利润分别为 2,876.14 亿元和 113.10 亿元，净利润在行业效益下行的背景下实现逆势增长。京城机电专注于大型智能装备的研发、设计、制造与服务，主营收入占比较高的板块包括发电设备、气体储运、数控机场和环保产业，近年来利润有所波动，部分板块逐步向高端化转型。2023 年，京城机电实现营业总收入 111.98 亿元、净利润-1.21 亿元，净利润持续下行。

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 17 名、第 35 名和第 47 名（上市公司入榜）。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（600376.SH）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 17 个城市，先后开发建设房地产项目 170 余个，总建筑规模约 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（601588.SH/0588.HK）。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。2023 年，全国商品房销售面积同比下降 8.5%，全国商品房销售额同比下降 6.5%，在市场分化加剧、债务风险事件频发的背景下，商品房销售持续面临一定

³ 旗下主要品牌包括北京奔驰、北京现代、福建奔驰、北京品牌。

下行压力，但公司旗下房地产运营主体背靠国企优势、加强风险防控体系建设，同时多措并举促销售保交付，当期房地产板块收入水平有所回升，但首开集团和金隅集团该板块的毛利率仍处于下降态势。

表 4：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			北辰集团		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
房地产板块收入	686.84	476.87	494.04	396.26	228.67	252.48	201.28	109.65	129.05
房地产板块毛利率	19.18	16.19	11.28	12.99	16.81	14.75	18.20	18.12	23.43

注：北辰集团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“六个中华老字号”（红星、义利、星海、中华、北冰洋、五星），“十个北京老字号”（红星、义利、星海、北冰洋、五星、龙徽、双合盛、雪花、熊猫、华盾），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，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。2023 年，上述两板块收入水平整体较上年有所回落，其中，首农食品由于肉制品加工、粮油类加工收入有所下滑，当期收入同比减少 10.21%。

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，2023 年，北京电控实现营业总收入及净利润分别为 2,130.07 亿元和 43.33 亿元，分别同比提升 1.85% 和 143.81%；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 2023 年，全球地缘政治局势紧张，产业链加速重构，消费市场整体表现低迷，半导体显示行业供给端产能持续释放，叠加终端需求复苏乏力，品牌端面板采购姿态趋于保守，行业经营大幅承压。具体到京东方来看，2023 年，京东方拳头产品显示器件业务收入小幅下滑 2.06%，但产品毛利率略有提升；各类产品出口美洲、亚洲其他等地收入有所下滑，但中国区域销售收入同比增长超 8%；同时，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。

此外，公司其他业务板块还涉及以京能集团为代表的煤炭电力热力产业链条，以同仁堂为代表的医药服务等行业，首发公路则是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，亦整体运营稳健。

财务风险

母公司口径财务分析

跟踪期内，母公司因上市公司重大资产重组整合完成，整体利润水平大幅提升；投资组合市值保持稳定，且组合结构仍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；目前母公司以长期投资为主，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较强，外部融资偿还压力很小。

跟踪期内，母公司营业总收入仍主要由租赁收入及少量管理咨询费构成，规模仍处于较低水平；期间费用以财务费用为主，基于 2023 年本部综合融资成本持续下行，总债务规模虽有增加，但利息费用增速相对较缓。投资收益仍是母公司主要利润来源，以持股下属公司稳定成本法分红、政府引导基金分红为主；2023 年，随着北京人力和北京城乡重大资产重组完成，母公司“处置长期股权投资产生投资收益”同比增加约 54 亿元，使得当期利润总额和经调整的净资产收益率进一步提升。2024 年 1~3 月，母公司实现利润总额 6.84 亿元，主要来源于政府引导基金和北京金控的分红。

母公司资产主要系所持子公司股权、基金及财务性股权投资等，其中资金需求较高的基金及股权投资业务均于母公司开展，母公司拆出资金很少，应收类款项占比很低。2023 年，随着首文科的设立，母公司新增对首文科等子公司的长期股权投资，以及政府引导基金等基金出资带动其他权益工具投资规模稳步提升，公司总资产规模进一步扩大。从投资组合来看，当前组合结构仍受北京市政府国有资产布局安排导向较大，划入企业股权和代政府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、首发公路等部分单一投资标的占比较高，截至 2024 年 3 月末，三者加上政府引导基金合计占比超 50%，但母公司所持资产资质优良、行业分散，一定程度弥补集中度过高和流动性不足；母公司直接持有的上市公司股份不多，2023 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；2024 年一季度末，公司持有股票市值与上年末相比波动不大。2024 年 3 月末，母公司其他非流动金融资产大幅增加，主要系公司加大力度投资二级市场。负债方面，母公司有息债务由于基金投资、资本运营等业务大力发展，资金需求增加而保持增长，截至 2024 年 3 月末，母公司短期债务占比为 30.35%，债务期限结构较优。资本实力方面，北京市国资委持续以国有资本经营预算形式对北京国管进行增资，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，2023 年，北京国管合计收到国有资本经营预算资金 3.77 亿元；母公司权益规模稳步增长，财务杠杆保持在很低水平，财务政策极为稳健。

母公司经营活动现金流仍以往来收支为主，规模较小。母公司以长期投资为主，2023 年收回投资规模有所增加，收回投资主要以银行理财等为主，但近年来投资支付规模逐年扩大，2024 年 1~3 月，“投资支付现金”约 81 亿元，主要系当期参与二级市场投资规模增加，跟踪期内，母公司投资活动现金流缺口进一步扩大。出于偿还到期债务、提前储备资金、为投资活动筹备资金等因素考量，2023 年母公司筹资活动现金流入及净流入规模均较上年有所增加。偿债指标方面，母公司货币资金储备充足且无受限资金，母公司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，对偿债形成有力保障，外部融资偿还压力很小。截至 2024 年 3 月末，母公司口径共获得银行授信额度 3,252.40 亿元，其中尚未使用额度为 2,651.70 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，母公司对具备条件的合并范围子公司（非划入企业）资金自动归集，并通过预算管理对下属子公司实现财务投融资管控。

表 5：公司母公司口径主要财务数据及指标情况（亿元）

项目名称	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业总收入	3.31	2.77	2.89	0.57
期间费用合计	21.73	21.49	22.91	6.44
公允价值变动收益	-1.07	-3.75	-3.59	-0.70
投资收益	84.91	100.81	140.06	13.62
营业外损益	-0.08	-0.07	-0.07	0.00
利润总额	64.09	76.99	112.90	6.84
经调整的净资产收益率(%)	1.83	2.23	3.06	--
货币资金	155.44	189.72	210.20	205.39
长期股权投资	2,939.77	3,146.24	3,316.35	3,330.10
其他非流动金融资产	41.61	36.95	45.82	109.70
其他权益工具投资	923.54	977.07	1,082.24	1,082.24
总资产	4,160.28	4,505.90	4,776.36	4,882.82
应收类款项占比(%)	0.02	0.01	0.12	0.81
投资组合账面价值	4,119.00	4,416.03	4,680.93	4,751.40
投资组合市值	4,227.26	4,434.95	4,679.75	4,751.50
实收资本	510.80	522.98	526.75	526.75
资本公积	2,714.27	2,969.43	3,091.68	3,090.55
所有者权益合计	3,305.38	3,563.36	3,758.54	3,761.44
短期债务	110.06	149.78	146.58	275.75
总债务	673.21	747.44	804.99	908.44
资产负债率(%)	20.55	20.92	21.31	22.97
总资本化比率(%)	16.92	17.34	17.64	19.45
经营活动产生的现金流量净额	5.14	2.38	3.05	-34.00
投资活动产生的现金流量净额	10.00	-47.53	-74.61	-58.42
其中：收回投资收到的现金	27.23	26.22	43.78	15.51
取得投资收益收到的现金	87.47	101.73	79.66	7.14
投资支付的现金	148.86	164.18	209.14	81.07
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	1.03	1.01	0.57	0.52
筹资活动产生的现金流量净额	-31.11	79.82	94.58	87.44
货币等价物/短期债务(X)	1.59	1.48	1.49	0.78
现金流利息覆盖倍数(X)	3.53	4.18	3.12	-4.06
总债务/投资组合市值(%)	15.93	16.85	17.20	19.12

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，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很强，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，整体具备强偿债能力。

公司合并口径营业总收入主要由北汽集团、首钢集团、北京电控、首农食品、金隅集团等子公司收入构成。2023 年，随着国内经济逐步修复，钢材、汽车等板块收入有所回升，但受市场竞争压力加剧等多重因素影响行业效益下行，利润空间压缩，经营性业务利润持续下行。公司合并口径投资收益主要产生于权益法核算的长期股权投资、持有其他权益工具投资期间取得的股

利收入、以及处置长期股权投资产生的投资收益，2022 年，北京电控对下属部分子公司丧失控制权，与之相关投资收益阶段性大幅增加，2023 年未产生类似投资收益，投资收益呈下降态势；以坏账损失、存货跌价损失为主的资产减值损失对公司利润总额形成一定侵蚀，整体利润总额下滑。

公司资产实力雄厚，资产主要由公司本部、以及子公司北京电控、首钢集团、京能集团等构成，跟踪期内各经营主体资产规模随主营业务发展及在建项目推进稳步扩大；公司下属子公司独立融资能力很强，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，公司合并口径总债务规模较大，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。2023 年以来，在北京市委市政府的支持下，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，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，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。2023 年，公司合并口径投资活动现金流缺口扩大，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，当期融资活动持续保持净流出态势。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，货币等价物对短期债务覆盖及经营活动净现金流对利息覆盖指标表现良好，公司仍具备强偿债能力。

表 6：公司合并口径主要财务数据及指标情况（亿元）

项目名称	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
经营性业务利润	923.00	492.24	388.05	114.30
利润总额	960.69	567.23	530.02	124.93
总资产	33,424.96	34,387.15	34,766.82	35,284.51
总债务	13,518.38	13,843.16	14,149.64	--
所有者权益合计	11,823.28	12,466.24	12,812.69	13,085.34
资产负债率	64.63	63.75	63.15	62.91
经营活动产生的现金流量净额	1,893.85	1,579.76	1,454.62	49.21
投资活动产生的现金流量净额	-1,195.60	-971.53	-1,088.63	-389.41
筹资活动产生的现金流量净额	-439.77	-906.14	-338.87	336.36
货币等价物/短期债务(X)	0.88	0.89	0.98	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	3.71	3.35	3.20	--
总债务/EBITDA(X)	5.94	7.47	7.76	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2023 年末，公司合并口径受限资产合计为 3,994.25 亿元，占当期末总资产的 11.49%，主要包括受限固定资产 2,203.02 亿元、存货 534.10 亿元、投资性房地产 337.61 亿元以及货币资金、无形资产等。同期末，本部无受限资产。

截至 2023 年末，公司合并口径对外担保余额为 404.35 亿元、1,200 万美元，担保余额⁴占公司净资产的 3.81%。同期末，本部无对外担保。

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，截至 2024 年 6 月，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现银行贷款到期未偿还的情况，未出现已发行债务融资工具到期未按时兑付的情形。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⁵

假设

- 2024 年，北京国管将进一步落实北京市委市政府意图，在股权及基金出资方面加大投资力度。
- 2024 年，主要子公司业绩提升及在投项目持续推进为公司本部贡献投资收益。
- 2024 年，母公司投资组合仍以控股的子公司为主，预计母公司在股权投资方面规模有所增加。
- 2024 年，公司通过新发行长短期债券和财政注资满足投资运营业务出资需求。

预测

表 7：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
经调整的净资产收益率(%)	2.23	3.06	4.01~4.91
总债务/投资组合市值(%)	16.85	17.20	15.36~18.78

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

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项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

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 2024 年 3 月末，母公司货币资金为 205.39 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 438 亿元；同时，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。

母公司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。母公司对外投资始

⁴ 此处担保总额包括美元担保金额部分，使用 2023 年 12 月 31 日即期汇率进行折算。

⁵ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对受评主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，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。

终保持一定规模，现金回流情况较好，加之母公司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，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，合并口径债务小幅波动，集中到期压力较为可控。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⁶

环境方面，母公司作为投资类企业，面临的环境问题较少。社会方面，公司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，设立党委会、董事会、监事会及经理层，持续建立健全相关配套制度；截至 2024 年 3 月末，公司已到位 6 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。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。

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，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

北京市对公司的潜在支持能力和支持意愿很强，持续在划入优质资产、资金和业务等方面为公司提供支持，为公司发展提供了良好的基础。

北京国管由北京市人民政府出资成立，由北京市国资委履行出资人职责。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 2023 年末，北京市下辖 16 区，

⁶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。

全市常住人口 2,185.8 万人，较上年增加 1.5 万人，城镇化率 87.8%。

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。2023 年，北京市实现 GDP43,760.7 亿元，按不变价格计算同比增长 5.2%，全国城市排名仅次于上海市（47,218.7 亿元），高于第三名深圳市（34,606.4 亿元）近 1 万亿元；同年，北京市人均 GDP 达 20.00 万元，较上年进一步增长。

凭借强劲的经济实力和发达的支柱产业，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，政府性基金收入也在市场及政策大环境背景下降幅明显，2023 年政府性基金收入进一步下降。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 8：近年来北京市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	40,269.6	41,610.9	43,760.7
GDP 增速（%）	8.5	0.7	5.2
人均 GDP（万元）	18.40	19.01	20.00
固定资产投资增速（%）	4.9	3.6	4.9
一般公共预算收入（亿元）	5,932.3	5,714.4	6,181.1
政府性基金收入（亿元）	2,705.7	2,227.5	2,110.3
税收收入占比（%）	87.06	85.17	86.67
公共财政平衡率（%）	86.44	79.85	77.54

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

北京国管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 18 家由北京市国资委无偿划入的优质企业，其管理资产占北京市市管直接出资实体企业资产总额的一半以上，在推动北京市国有经济发展方面具有重要战略地位。

北京国管由北京市国资委履行出资人职责，公司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。

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。2023 年，公司合并口径获得各类政府补助合计 170.99 亿元；同期，公司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约为 118.64 亿元，公司综合资本实力不断夯实。

跟踪债券信用分析

“19 国管 02”募集资金 20 亿元，募集资金扣除发行费用后用于偿还公司有息负债、补充流动资金，截至目前，均已按用途使用。

“22 国管 01”募集资金 20 亿元，募集资金扣除发行费用后用于偿还公司有息负债、补充流动资金，截至目前，均已按用途使用。

“22 国管 02”募集资金 20 亿元，募集资金用于偿还公司有息负债、补充流动资金，截至目前，均已按用途使用。

“23 国管 01”募集资金 25 亿元，募集资金用于偿还公司到期负债、补充流动资金、股权投资（含创业投资基金、政府出资产业投资基金等符合国家相关规定的基金出资）等相关适用法律法规及/或监管机构允许的用途，截至目前，均已按用途使用。

“23 国管 02”募集资金 10 亿元，募集资金用于偿还到期债务、补充营运资金，截至目前，均已按用途使用。

“19 国管 02”设置交叉保护条款，“22 国管 01”、“22 国管 02”设置偿债保障承诺，“23 国管 01”、“23 国管 02”设置持有人救济条款，跟踪期内均未触发条款涉及相关事项，上述特殊条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响

“19 国管 02”、“22 国管 01”、“22 国管 02”、“23 国管 01”、“23 国管 02”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面仍保持体系内重要投资地位，虽然盈利水平受被投企业经营和二级市场波动影响较大，但考虑到公司流动性良好、融资渠道通畅、债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持北京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“19 京国资 MTN002”、“19 京国资 MTN003”、“19 京国资 MTN004”、“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”、“23 国管 01”、“23 国管 02”、“23 京国资 MTN001A”、“23 京国资 MTN001B”、“24 京国资 MTN001A”、“24 京国资 MTN001B”、“24 京国资 MTN002A”、“24 京国资 MTN002B”、“24 京国资 MTN003A”、“24 京国资 MTN003B”的债项信用等级为 **AAA**。

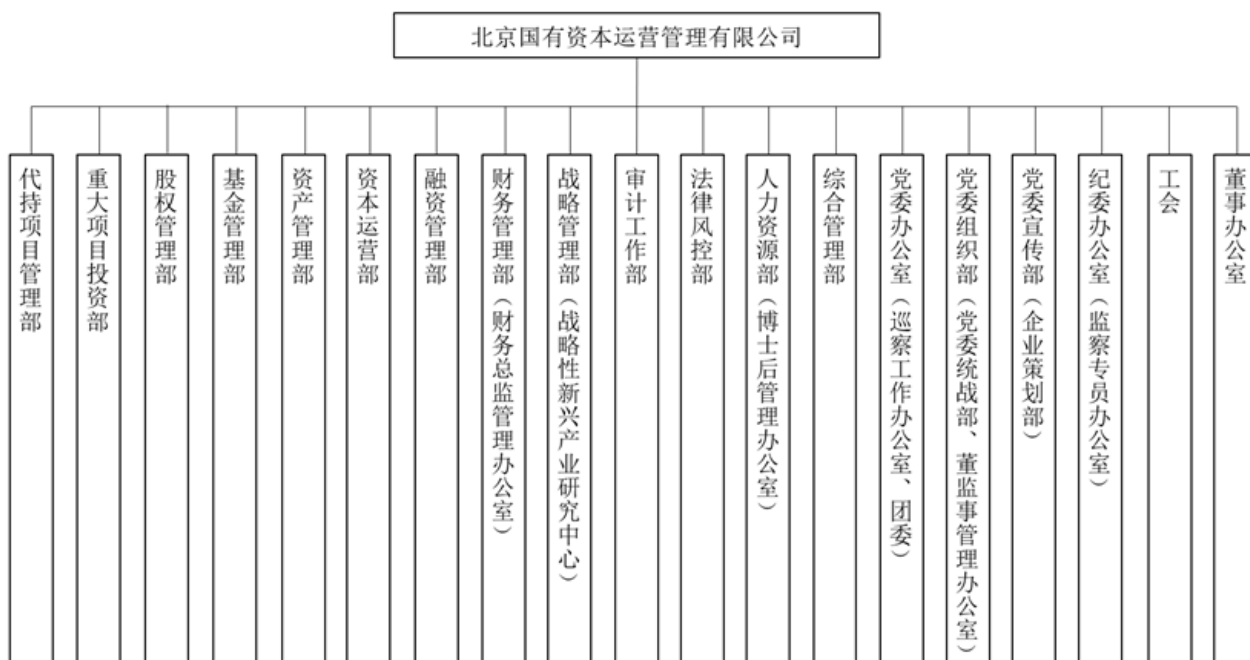
附一：北京国有资本运营管理有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）

北京市人民政府国有资产监督管理委员会

100%

北京国有资本运营管理有限公司

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	2,208,172.00
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	222,890.00
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	65,527.00
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	623,760.53
15	首都文化科技集团有限公司	100.00	120,000.00
16	北京股权投资发展管理有限公司	58.33	10,714.29
17	北京国际人力资本集团股份有限公司	50.39	56,611.27
18	北京金隅集团股份有限公司	44.93	1,067,777.11
19	北京京国管置业投资有限公司	100.00	5,500.00
20	北京京国管置业管理有限公司	100.00	5,500.00
21	北京国管中心投资控股有限公司	100.00	100 万美元
22	北京京国瑞股权投资基金管理有限公司	81.00	30,000.00
23	北京京国瑞国企改革发展基金（有限合伙）	96.48	2,000,000.00
24	北京顺隆致远企业管理咨询有限公司	67.31	30,000.00
25	北京国际技术合作中心有限公司	100.00	77,292.85
26	北京股权交易中心有限公司	67.31	40,000.00
27	北京市工程咨询有限公司	90.00	37,642.69
28	北京龙盈科创股权投资基金中心（有限合伙）	99.95	2,201.00
29	北京城乡商业（集团）股份有限公司	100.00	82,000.00
30	北京顺禧三期创业投资基金（有限合伙）	51.88	81,000.00
31	北京京管泰富基金管理有限责任公司	66.70	36,000.00
32	北京国管众益投资管理有限公司	100.00	1,000.00
33	北京中关村发展投资中心有限公司	100.00	1,129,159.94
34	中关村发展集团股份有限公司	50.41	1,692,203.06
35	北京市建筑设计研究院有限公司	67.50	29,588.27
36	北京京国管股权投资发展中心（有限合伙）	67.69	770,100.00
37	北京顺隆咨询管理有限公司	100.00	1,000.00
38	北京京国管管理咨询有限公司	100.00	1,000.00
39	北京沃益管理咨询有限公司	100.00	15,500.00
40	首环文化发展有限公司	100.00	300.00
41	北京顺源智汇创业投资基金（有限合伙）	99.33	15,000.00



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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	41,057,300.68	39,188,611.81	40,553,137.79	41,123,930.24
应收账款	12,790,825.29	12,558,130.09	13,468,832.98	14,990,971.15
其他应收款	9,458,537.17	9,719,720.69	8,985,326.22	9,291,628.14
存货	58,760,131.52	59,626,468.55	52,886,157.49	53,157,382.91
长期投资	45,826,641.98	51,637,069.02	52,669,896.01	55,501,502.45
固定资产	88,463,803.38	87,466,197.11	90,409,433.70	89,856,355.80
在建工程	18,450,261.33	21,163,402.20	22,021,840.15	21,822,317.30
无形资产	15,042,060.24	14,842,118.97	15,477,268.40	15,561,247.22
资产总计	334,249,621.63	343,871,451.25	347,668,179.44	352,845,138.06
其他应付款	17,723,554.78	17,032,428.45	16,099,037.57	16,582,623.54
短期债务	48,524,374.06	46,569,414.38	46,694,917.53	--
长期债务	86,659,436.17	91,862,231.98	94,801,434.71	--
总债务	135,183,810.23	138,431,646.36	141,496,352.24	--
净债务	97,896,387.82	103,090,972.78	100,943,214.45	--
负债合计	216,016,870.62	219,209,010.90	219,541,304.73	221,991,757.12
所有者权益合计	118,232,751.01	124,662,440.35	128,126,874.71	130,853,380.94
利息支出	5,103,427.51	4,715,488.54	4,546,300.22	954,088.45
营业总收入	141,131,449.37	131,383,339.13	133,314,078.09	32,613,287.21
经营性业务利润	9,229,957.65	4,922,416.63	3,880,510.49	1,142,986.70
投资收益	3,660,471.22	3,522,610.49	3,049,448.01	440,778.00
净利润	6,590,600.04	3,211,693.30	2,958,860.17	745,928.10
EBIT	13,524,865.88	8,955,216.48	8,369,647.62	--
EBITDA	22,746,248.65	18,532,647.52	18,224,196.45	--
经营活动产生的现金流量净额	18,938,511.88	15,797,580.20	14,546,208.88	492,141.30
投资活动产生的现金流量净额	-11,955,977.95	-9,715,273.52	-10,886,339.05	-3,894,055.21
筹资活动产生的现金流量净额	-4,397,691.75	-9,061,444.27	-3,388,659.94	3,363,613.72
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	18.10	15.67	14.85	15.51
期间费用率(%)	11.03	11.66	11.62	11.58
EBIT 利润率(%)	9.60	6.83	6.29	--
总资产收益率(%)	4.05	2.64	2.42	--
流动比率(X)	1.21	1.25	1.23	1.26
速动比率(X)	0.70	0.71	0.74	0.77
存货周转率(X)	1.96	1.87	2.01	2.07
应收账款周转率(X)	11.02	10.35	10.23	9.15
资产负债率(%)	64.63	63.75	63.15	62.91
总资本化比率(%)	54.74	54.00	54.11	--
短期债务/总债务(%)	35.90	33.64	33.00	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.10	0.08	0.07	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.29	0.24	0.22	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	3.71	3.35	3.20	--
总债务/EBITDA(X)	5.94	7.47	7.76	--
EBITDA/短期债务(X)	0.47	0.40	0.39	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	4.46	3.93	4.01	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	2.65	1.90	1.84	--
FFO/总债务(X)	0.12	0.08	0.08	--

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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	1,554,357.04	1,897,154.68	2,101,952.34	2,053,922.52
应收账款	9,296.95	4,551.09	6,647.11	5,847.02
其他应收款	10.00	15.00	52,585.67	390,625.34
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	199,786.64	312,531.62	76,243.75	87,661.02
债权投资	386,700.00	348,000.00	187,000.00	151,934.44
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	29,397,676.64	31,462,402.56	33,163,474.42	33,301,007.80
其他权益工具投资	9,235,400.66	9,770,708.27	10,822,428.39	10,822,428.39
其他非流动金融资产	416,101.72	369,506.98	458,195.13	1,097,022.22
固定资产	49,698.03	48,514.70	48,871.89	48,557.37
投资性房地产	294,545.15	288,129.00	368,194.81	366,174.72
资产总计	41,602,768.30	45,059,018.89	47,763,575.05	48,828,205.43
投资组合账面价值	41,190,022.70	44,160,304.11	46,809,294.03	47,513,976.37
投资组合市值	42,272,587.58	44,349,461.02	46,797,456.35	47,515,002.73
其他应付款	90,377.50	137,741.71	248,591.40	202,642.30
短期债务	1,100,635.59	1,497,838.27	1,465,833.42	2,757,486.46
长期债务	5,631,481.94	5,976,561.89	6,584,113.36	6,326,930.93
总债务	6,732,117.53	7,474,400.17	8,049,946.78	9,084,417.39
净债务	5,177,760.49	5,577,245.49	5,947,994.44	7,030,494.87
负债合计	8,548,936.50	9,425,422.01	10,178,149.99	11,213,778.83
所有者权益合计	33,053,831.80	35,633,596.88	37,585,425.07	37,614,426.60
利息支出	262,662.64	248,798.71	264,755.58	66,185.61
营业总收入	33,081.86	27,672.51	28,894.80	5,741.60
经营性业务利润	-196,822.22	-199,907.66	-213,566.09	-60,861.36
投资收益	849,113.94	1,008,065.81	1,400,559.84	136,194.76
净利润	605,659.79	767,235.51	1,119,348.63	69,797.28
EBIT	904,283.93	1,019,418.58	1,394,408.08	134,550.42
经营活动产生的现金流量净额	51,436.14	23,843.62	30,538.09	-340,044.07
投资活动产生的现金流量净额	99,993.58	-475,325.01	-746,111.92	-584,200.25
筹资活动产生的现金流量净额	-311,138.96	798,217.01	945,843.36	874,404.76
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产收益率(%)	2.17	2.35	3.00	--
经调整的净资产收益率(%)	1.83	2.23	3.06	--
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	1.03	1.01	0.57	0.52
应收类款项占比(%)	0.02	0.01	0.12	0.81
资产负债率(%)	20.55	20.92	21.31	22.97
总资本化比率(%)	16.92	17.34	17.64	19.45
短期债务/总债务(%)	16.35	20.04	18.21	30.35
总债务/投资组合市值(%)	15.93	16.85	17.20	19.12
现金流利息覆盖倍数(X)	3.53	4.18	3.12	-4.06
货币等价物/短期债务(X)	1.59	1.48	1.49	0.78
总债务/EBITDA(X)	7.38	7.28	5.74	16.88
EBITDA/短期债务(X)	0.83	0.69	0.96	0.20
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	3.47	4.13	5.30	2.03
EBIT 利息覆盖倍数(X)	3.44	4.10	5.27	2.03

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
经营效率	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)
投资组合	存货周转率 营业成本/存货平均净额
	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。



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