标普信评

S&P Global
China Ratings

2021/11/1 债项信用等级通知：

评定北京国有资本运营管理有限公司 2021 年度第二期中期票据信用等级为 AAA_{spc}

2021 年 11 月 1 日

债项名称：	北京国有资本运营管理有限公司 2021 年度第二期中期票据
主体信用等级：	AAA_{spc}/稳定
债项信用等级：	AAA_{spc}

标普信用评级（中国）有限公司评定北京国有资本运营管理有限公司（“北京国管”；AAA_{spc}/稳定）拟发行的北京国有资本运营管理有限公司 2021 年度第二期中期票据的债项信用等级为 AAA_{spc}。

本期票据的计划发行规模为人民币 30 亿元，期限为 3 年期，募集资金用途为偿还到期债务和补充营运资金，无担保。目前北京国管本部存续的债务融资均无抵押担保情况，本期中期票据的清偿顺序等同于北京国管本部的其他存续债务。因此，标普信评评定本期中期票据的信用等级等同于发行人主体信用等级。

相关主体信用评级报告

报告后附。

相关评级方法

标普信用评级（中国）-工商企业评级方法论，2020 年 7 月 28 日。

标普信用评级（中国）-评级调整因子及偿付顺序的通用考量因素，2019 年 5 月 21 日。

相关研究

评论：解读标普信用评级（中国）工商企业评级方法论，2020 年 7 月 28 日。

评论：解读标普信用评级（中国）评级调整因子及偿付顺序的通用考量因素方法论，2020 年 6 月 29 日。

评论：如何利用标普信用评级（中国）工商企业评级方法论评价投资控股公司信用质量，2021 年 3 月 1 日。

相关模型

无。

分析师

陈歆倩
北京
+86-10-6516-6031
Xiqian.Chen@spgchinaratings.cn

张任远
北京
+86-10-6516-6028
Renyuan.zhang@spgchinaratings.cn

任映雪
北京
+86-10-6516-6037
Yingxue.ren@spgchinaratings.cn

标普信用评级（中国）有限公司（标普信评）的评级（以“spc”后缀标识）是根据与全球评级等级体系不同的评级等级体系所授予。标普信评所授予的评级不可与标普全球评级等级体系下授予的评级视为同等，或不实地表述为标普全球评级等级体系下授予的评级。

本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日或我们进一步更新前（两者孰早）有效。

声明

本次评级为评级对象付费委托进行的评级。除因本次评级事项使评级机构与评级对象构成委托关系外，标普信评及其分析人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

标普信评及其分析人员履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是标普信评依据其评级方法和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅用于相关决策参考，并非是某种决策的结论和建议。

跟踪评级安排

标普信评关于北京国有资本运营管理有限公司 2021 年度第二期中期票据

跟踪评级安排

标普信用评级（中国）有限公司（“标普信评”）将对受评主体和受评债项的信用状况进行定期跟踪和持续监测。如果发生任何可能影响受评主体和受评债项信用质量的重大事件，标普信评将开展不定期跟踪，评估是否有必要对相关信用等级进行调整。

历次评级信息

主体信用等级

等级类型	主体信用等级	展望	评定日期	分析师
首次评级	AAA_{spc}	稳定	2021 年 3 月 1 日	王璜、张任远、任映雪、王可欣
跟踪评级	AAA_{spc}	稳定	2021 年 6 月 29 日	王璜、张任远、任映雪

债项信用等级

债项简称	信用等级	评定日期	分析师
21 京国资 MTN001	AAA_{spc}	2021 年 3 月 5 日	王璜、张任远、任映雪、王可欣
21 国管 01	AAA_{spc}	2021 年 4 月 22 日	刘晓亮、陈歙倩
21 国管 02	AAA_{spc}	2021 年 7 月 20 日	刘晓亮、陈歙倩
21 国管 03	AAA_{spc}	2021 年 8 月 16 日	刘晓亮、陈歙倩
21 国管 04	AAA_{spc}	2021 年 8 月 18 日	刘晓亮、陈歙倩

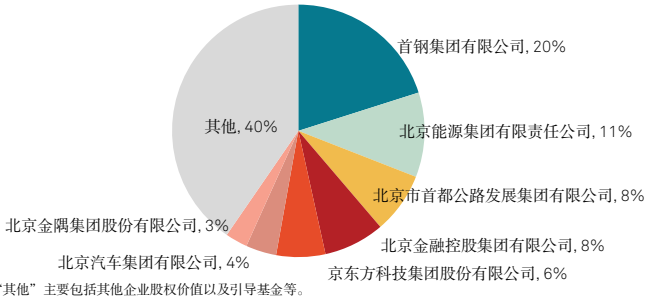
报告摘要

公司名称	等级类型	当前等级	评定日期	展望/观察
北京国有资本运营管理有限公司	主体信用等级	AAA_{spc}	2021 年 11 月 1 日	稳定

行业划分：投资控股公司

主体概况：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”）成立于 2008 年，2021 年 7 月由全民所有制企业改制为国有独资公司。公司由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”）全资直接持有，最高决策层管理委员会（以下简称“管委会”）成员由北京市国资委领导班子兼任。北京国管的职能定位是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。公司持有北京市竞争类优质国有企业股权，截至 2021 年 6 月末，公司管理资产规模总计超过 33,000 亿元，在北京市国资委管理的资产中占比超过一半。

北京国管投资价值分布（截至2021年6月末）

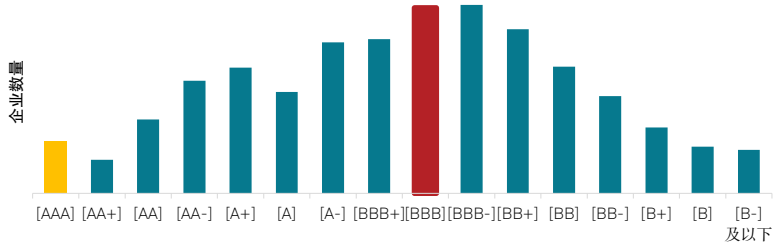


注：“其他”主要包括其他企业股权价值以及引导基金等。
资料来源：公司提供，标普信评整理。
版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

宏观经济与行业环境：中国正在从新冠疫情造成的经济冲击中逐步恢复，我们预计 2021 年全年国内 GDP 增速有望达到 8%。我们认为，北京市作为中国首都具有强大的经济财政实力，较低的债务水平，潜在支持能力保持强劲。

信用要点：我们认为，北京国管对于北京市政府的重要性极高。北京国管在股权结构和管理决策方面与北京市政府维持极强的紧密度，公司作为北京市重要的国有资本运营平台，将持续在优化国有资本整合、推进国有企业改革等方面发挥非常重要的作用。我们认为，北京市政府的潜在支持能力将保持极高。与此同时，我们预计，公司管理的资产规模将保持稳定，资产信用质量维持良好，行业分布均衡广泛。我们认为，北京国管将坚持审慎的财务政策，维持较低的债务对投资价值比率。我们预计，凭借着优秀的信用资质，北京国管将在银行和债券市场维持良好的认可度，再融资能力保持强劲。

北京国管主体信用质量在1700家企业潜在主体信用质量分布中的相对位置



注：红色代表1700家企业潜在主体信用质量的中位数，黄色代表北京国管所在位置。
潜在主体信用质量分布出自：《如何理解标普信评的评级体系及信用区分度》，2021年1月12日
版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

重点信用指标：

	2019A	2020A	2021E	2022F
债务对投资价值比率（%）	10.7	12.8	13.0-17.0	13.0-17.0
现金流充足性（倍）	1.7	1.3	1.0-2.0	1.0-2.0

注：以上数据为标普信评调整后数据。A 表示实际值，E 表示估计值，F 表示预测值。

分项评估：

主体信用等级：	**AAA_{spc}/稳定**
业务状况：	**2/优秀**
行业风险：	3/一般
投资状况：	2/优秀
财务风险：	**2/低**
评级基准：	**aa-**
调整项	
流动性：	适中（无影响）
管理与治理：	中性（无影响）
补充调整：	中性（无影响）
个体信用状况：	**aa_{spc}-**
外部影响：	**+3**

业务状况：
标普信评认为，北京国管“优秀”的业务状况主要反映了公司具有雄厚的资产管理规模、良好的资产信用质量、多元化的资产行业分布和运营区域。同时，北京国管在投资决策方面遵循严格审慎的投资纪律，具备良好的风险防控机制。然而，目前北京国管直接持有的上市公司资产占比较低，资产的流动性水平相对一般。

财务风险：
标普信评认为，北京国管的财务风险“低”，主要反映公司本部债务对投资价值比率低、现金流充足性指标较好以及融资结构合理稳健。得益于金融市场良好的认可度，我们预计，北京国管能够在银行和债券市场保持融资渠道的畅通，以低廉的资金成本保持强劲的再融资能力。

个体信用状况：
我们认为，按照标普信评的评级标准，aa_{spc}-的个体信用状况反映了北京国管优秀的业务状况和低的财务风险。该结果在我们所研究的全国企业中名列前茅。

外部影响：
标普信评认为，北京市政府的潜在支持能力极强，北京国管对于北京市政府的重要性极高。“极高”的重要性主要反映北京国管与北京市政府在股权结构和管理决策方面极强的紧密性，以及非常重要的职能定位。北京国管由北京市国资委全资直接持有，决策层管委会成员由北京市国资委领导班子兼任，重大投融资决策须经北京市政府审批。北京国管是北京市重要的国有资本运营平台，持有北京市竞争类优质国有企业股权，资产管理规模占北京市国资委管理国企的一半以上。公司成立以来持续获得北京市政府在股权划转、资本注入等方面的大力支持。我们认为，北京国管 “贯彻落实北京市委市政府战略意图、促进国有资本的有序进退、实现国有资本保值增值” 的职能不会发生转变。

同业比较：（截至 2021 年 6 月 30 日）

	北京国管	广东恒健	深圳投控	山东国惠	广西投资
投资价值（亿元）	3,800-4,200	1,500-2,000	2,000-2,500	500-1,000	500-1,000
上市资产占比（%）	10-15	5-10	60-70	0-5	20-30
前三大资产占比（%）	35-45	65-75	45-55	40-50	25-35
债务对投资价值比率（%）	11-15	20-30	15-30	15-30	70-80

注：以上数据为标普信评调整后数据。资料来源：公司年报，标普信评调整。

声明

本次评级为评级对象付费委托进行的评级。除因本次评级事项使评级机构与评级对象构成委托关系外，标普信评及其分析人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

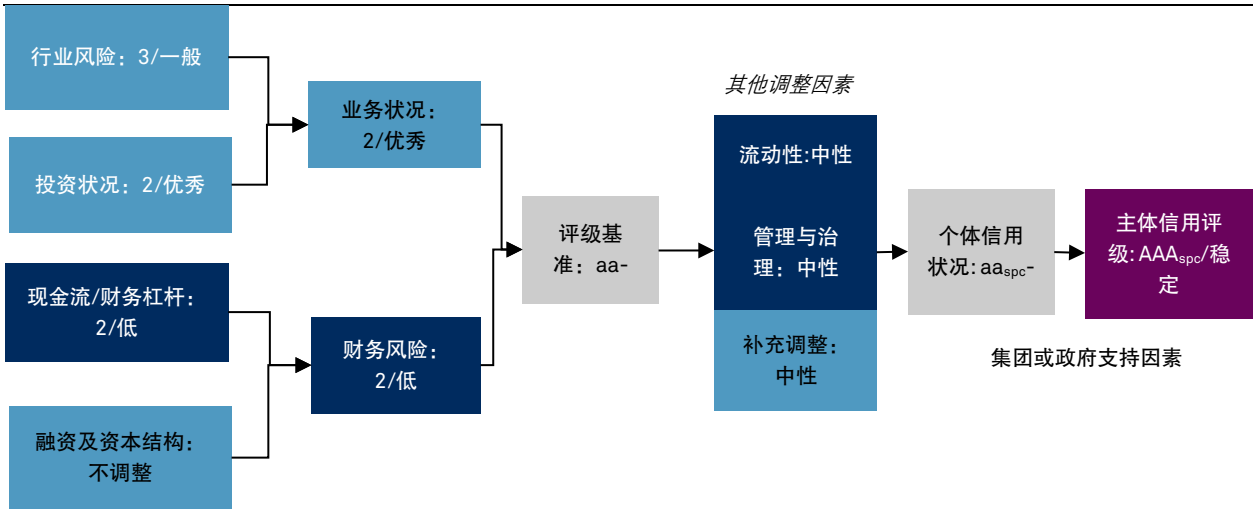
标普信评及其分析人员履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是标普信评依据其评级方法和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅用于相关决策参考，并非是某种决策的结论和建议。

信用等级概况

公司名称	等级类型	当前等级	评定日期	展望/观察
北京国有资本运营管理有限公司	主体信用等级	AAA_{spc}	2021 年 11 月 1 日	稳定



主要优势与风险

优势	风险
作为北京市重要的国有资本运营平台，北京国管对北京市政府的重要性极高。	北京国管直接持有的上市资产占比不高，资产流动性一般。
北京国管本部的债务对投资价值比率低，现金流充足性指标较好，再融资能力保持稳定强劲。	
北京国管管理的资产具有良好的信用质量，多元化的行业和运营区域分布。	

评级展望

北京国管的评级展望为稳定。我们认为，稳定的展望反映了北京国管对北京市政府极高的重要性及北京市政府对公司极强的支持能力将保持不变。这主要是由于我们认为作为北京市最主要的国有资本运营平台，北京国管“贯彻落实北京市委市政府战略意图、促进国有资本的有序进退、实现国有资本保值增值”的职能不会发生转变。我们预计，北京国管的资产管理规模将保持稳定，资产信用质量维持良好，行业分布均衡广泛。我们预计，北京国管将持续执行审慎的财务政策，维持低的债务对投资价值比率。

下调情形：我们认为，北京国管主体信用等级出现下调的可能性很低，但若出现下列情形，标普信评仍有可能考虑下调北京国管的主体信用等级：

1）北京国管的职能和定位有显著调整，导致其对北京市政府的重要性有所弱化，这可能表现为：1. 股权结构发生改变，北京市国资委不再直接控股北京国管；2. 管理和决策机制发生重大改变，导致北京市政府在北京国管的决策层任命、投资决策审批等方面的管控力减弱；3. 持有的资产被大量划出，导致北京国管国有股权管理职能被显著削弱。

2）北京市政府对北京国管的支持能力出现明显弱化。

上调情形：不适用

假设与预测

假设

- 中国正在从新冠疫情造成的经济冲击中逐步恢复，2021 年全年 GDP 增速有望达到 8%。
- 2021 年，北京国管本部对外投资约 260 亿元。2022 年，投资规模基本维持平稳。
- 2021-2022 年，北京国管本部每年资产变现、收到经调整股利和政府资本注入现金流入约 80-110 亿元。
- 北京国管本部经调整总债务将呈上升趋势。
- 2021-2022 年，北京国管本部每年收到的经调整股利和利息收入约 30-40 亿元；支付利息和营运费用支出约 25-35 亿元。

预测

表1

重点信用指标预测

	2019A	2020A	2021E	2022F
债务对投资价值比率（%）	10.7	12.8	13.0-17.0	13.0-17.0
现金流充足性（倍）	1.7	1.3	1.0-2.0	1.0-2.0

注：A 表示实际值，E 表示估计值，F 表示预测值。

表2

调整后财务数据

调整后财务数据（百万元）

	2018A	2019A	2020A	2021.1-6A
长期股权投资	274,006	270,198	261,067	287,738
可供出售金融资产	75,565	84,522	103,288	-
债权投资	-	-	-	3,667
其他权益工具投资	-	-	-	89,227
其他非流动金融资产	-	-	-	3,475
持有至到期投资	1,000	1,000	3,000	-
其他金融资产	11,489	4,888	4,812	913
投资价值-账面价值	362,059	360,608	372,167	385,019
投资价值-市场价值	373,271	426,412	386,755	398,300
经调整总债务	50,570	45,434	49,570	52,550
经调整股利收入	1,943	4,162	2,979	--
营业收入	319	392	353	151
利息收入	287	499	548	324

营运支出	169	179	191	103
税费	59	195	465	175
利息支出	2,688	2,601	2,322	1,268

注：1、经调整财务数据基于 2018-2020 年审计年报以及 2021 年中报的母公司报表；2、A 表示实际值；3、其他金融资产主要包括理财产品；4、部分数据无法获取，采用 “--” 表示。

相关评级方法、模型及研究

评级方法论：

- 标普信用评级（中国）-工商企业评级方法论，2020 年 7 月 28 日。
- 标普信用评级（中国）-评级调整因子及偿付顺序的通用考量因素，2019 年 5 月 21 日。

相关研究：

- 评论：解读标普信用评级（中国）工商企业评级方法论，2020 年 7 月 28 日。
- 评论：解读标普信用评级（中国）评级调整因子及偿付顺序的通用考量因素方法论，2020 年 6 月 29 日。
- 评论：如何利用标普信用评级（中国）工商企业评级方法论评价投资控股公司信用质量，2021 年 3 月 1 日。

历次评级信息

主体信用等级

等级类型	主体信用等级	展望	评定日期	分析师	相关评级报告
首次评级	AAA_{spc}	稳定	2021 年 3 月 1 日	王璜、张任远、任映雪、王可欣	评级报告：北京国有资本经营管理中心，2021 年 3 月 1 日
跟踪评级	AAA_{spc}	稳定	2021 年 6 月 29 日	王璜、张任远、任映雪	评级报告：北京国有资本经营管理中心，2021 年 6 月 29 日

评级方法和模型：详见报告“相关评级方法、模型及研究”披露内容

债项信用等级

债项简称	信用等级	评定日期	分析师	相关评级报告
21 京国资 MTN001	AAA_{spc}	2021 年 3 月 5 日	王璜、张任远、任映雪、王可欣	评定北京国有资本经营管理中心 2021 年第一期中期票据信用等级为 AAA_{spc}
21 国管 01	AAA_{spc}	2021 年 4 月 22 日	刘晓亮、陈歙倩	评定北京国有资本经营管理中心 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用等级为 AAA_{spc}
21 国管 02	AAA_{spc}	2021 年 7 月 20 日	刘晓亮、陈歙倩	评定北京国有资本经营管理中心 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）信用等级为 AAAspc
21 国管 03	AAA_{spc}	2021 年 8 月 16 日	刘晓亮、陈歙倩	评定北京国有资本运营管理有限公司 2021 年面向专业投资者公开发

				行公司债券（第三期）信用等级为 AAAspc
21 国管 04	AAA_{spc}	2021 年 8 月 18 日	刘晓亮、陈歙倩	评定北京国有资本运营管理有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第四期）信用等级为 AAAspc

评级方法和模型：详见报告“相关评级方法、模型及研究”披露内容

宏观经济与行业环境

中国正在从新冠疫情造成的经济冲击中逐步恢复，消费市场持续恢复，投资和净出口的动能截至目前尚无减弱迹象。但经济复苏并不均衡，大部分制造业企业全负荷甚至超负荷运转，而个人服务、旅游等行业仍面临需求不足的问题。中国在疫苗推进方面缓于预期，国内政策环境亦收紧，但我们预期 2021 年全年国内 GDP 增速有望达到 8%。我们还预期，中国经济将继续逐步向依靠消费拉动转型，而且这是经济保持增长的必要动能。

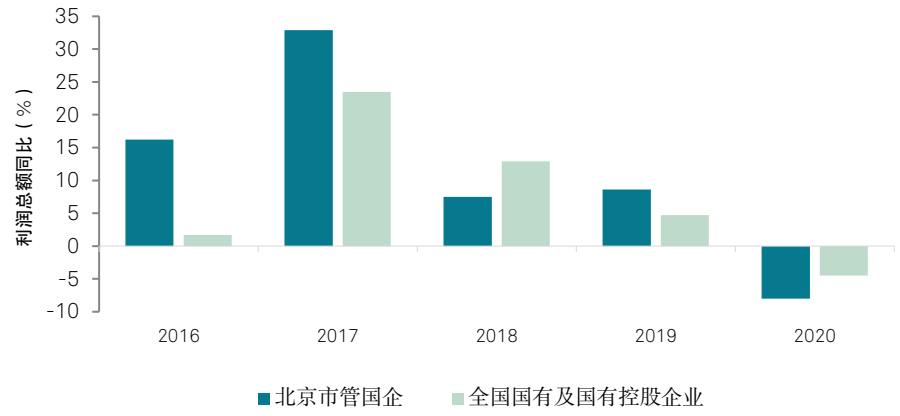
我们认为，北京市具有强大的经济实力，稳健的财政平衡情况，较低的债务水平，潜在支持能力保持强劲。

我们认为，北京市作为中国首都具有强大的经济实力，稳健的财政平衡情况，较低的债务水平，潜在支持能力保持强劲。北京市 GDP 总量和人均 GDP 均处于全国领先水平。2020 年，北京市经济较快走出疫情影响，生产、需求领域稳步恢复，全市实现 GDP 总量 36,102.55 亿元，保持在全国城市中排名第二；2019 年，北京市人均 GDP 达到 16.4 万元，在全国省级单位中排名第一。北京市的财政收入自给度较高，财政收入来源稳定。我们认为，在疫情的冲击下，北京市财政展现了较好的弹性，在财政收入增速持续下滑的同时，有效控制支出节奏，将一般公共预算平衡率维持在一定范围内。2021 年随着疫情防控形势的好转，北京市财政收入实现恢复性增长，上半年财政平衡情况良好。2021 年 1-6 月，全市一般公共预算收入完成 3,254.4 亿元，同比增长 15.3%，比 2019 年同期增长 2.6%；一般公共预算平衡率修复至-14.1%，对比 2020 年同期的-30.8%。与此同时，我们预计随着地方政府债券的发行，尤其是在专项债的推动下，北京市政府债务率将有所提升，但与全国相比仍属于良好水平。

我们认为，北京市管国企整体具有较强的规模优势和盈利能力。

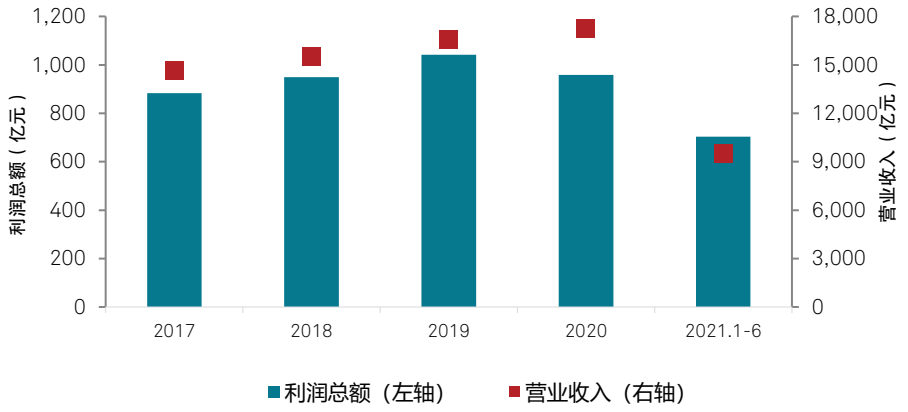
我们认为，北京市管国企整体具有相对较强的规模优势和盈利能力，疫情缓解后企业经营状况稳健修复。北京市管国企的营业收入和利润总额在全国 36 省（自治区、直辖市、计划单列市）的地方国企中分别占比约 6%和 8%，利润总额增速在全国处于较好水平。随着疫情防控进入常态，2021 年上半年北京市管国企的经营状况快速回升，主要经济指标强劲反弹，收入和盈利水平已修复至疫情前水平。截至 2021 年 6 月末，北京市管国企资产总额 64,220.8 亿元，同比增长 7.9%。2021 年 1-6 月，市管国企累计实现营业收入 9,494.8 亿元，同比增长 30.0%；实现利润总额 702.8 亿元，同比增长 1.2 倍。

北京市管国企利润总额增速在全国处于较好水平



资料来源：国务院国资委，北京市国资委，标普信评整理。
版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

北京市管国企收入和利润修复情况良好

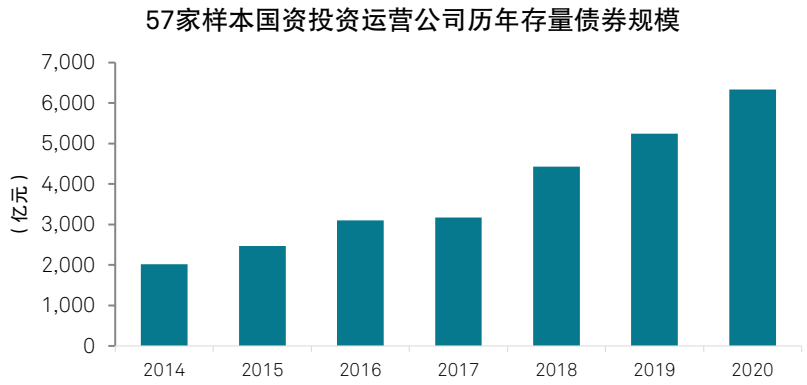


资料来源：北京市国资委，标普信评整理。
版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，国有资本投资运营公司将持续在促进国企资源整合、深化国企改革等方面发挥重要作用。

我们认为，国有资本投资运营公司将持续在促进国企资源整合、深化国企改革等方面发挥重要作用。国有资本投资运营公司作为国有资本市场化运作的专业平台，承担优化国有资本布局、提升国有资本运营效率、实现国有资产保值增值等重要职能。2020年启动的国企改革三年行动划定的重点任务包括推进国有经济布局优化和结构调整、深化混合所有制改革、加快形成以管资本为主的国有资产监管体制等方面。我们预计，国有资本投资运营公司将是各地政府和国资委在落实上述重点任务过程中的重要抓手之一。国有资本投资运营公司的定位在于市场化国有资本运作，他们在培育地方优质企业上市、引入社会资本推动混合所有制改革、并购重组整合国企资源、股权投资战略性产业等领域具有很大的施展空间。我们预计，随着各地国有资本投资运营公司进一步发挥职能作用，该类公司的债务融资将保持活跃，债券融资规模仍将呈现上升趋势。

图1



资料来源：Wind，标普信评整理。
版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

一、评级基准

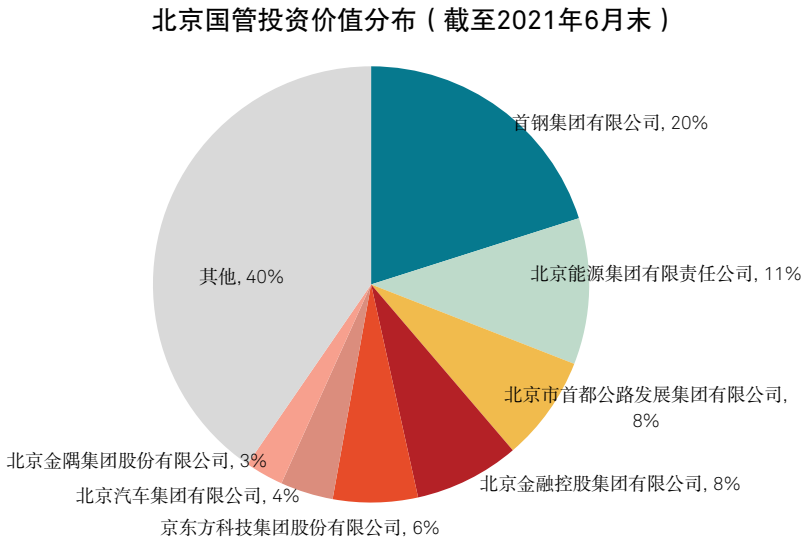
公司概况

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”）成立于 2008 年，2021 年 7 月由全民所有制企业改制为国有独资公司，企业名称由“北京国有资本经营管理中心”变更为“北京国有资本运营管理有限公司”。北京国管由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”）全资直接持有，最高决策层管理委员会（以下简称“管委会”）成员由北京市国资委领导班子兼任。北京国管以国有资本运营为主业，旨在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。

北京国管持有北京市竞争类优质国有企业股权，是北京市国资委下属重要的国有资本运营平台。截至 2021 年 6 月末，北京国管管理资产规模总计超过 33,000 亿元，在北京市国资委管理的资产中占比超过一半。2020 年全年，北京国管合并口径的营业收入和利润总额在北京市国资委管理企业中占比超过六成。北京国管以股权投资和基金投资为主要方式进行资产布局。公司管理的主要资产情况详见附录 1。

2020 年，北京国管本部的营业收入以物业租赁收入为主，占比约 91%，还包括少量咨询和管理费收入，占比约 9%。

图2



注：“其他”主要包括其他企业股权价值以及引导基金等。
资料来源：公司提供，标普信评整理。
版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

业务状况

标普信评认为，北京国管“优秀”的业务状况主要反映了公司具有雄厚的资产管理规模、良好的资产信用质量、多元化的资产行业分布和运营区域。同时，北京国管在投资决策方面遵循严格审慎的投资纪律，具备良好的风险防控机制。然而，目前公司直接持有的上市公司资产占比较低，资产整体的流动性水平相对一般。

我们认为，北京国管所管理资产的潜在信用质量良好。北京国管持有一批北京市竞争类优质国有企业的股权，这些企业分别在各自行业内具备相对较强的竞争实力。综合来看，公司所管理的主要资产潜在信用质量相对较好，这些资产综合信用质量优于全国平均水平。举例而言，我们认为，北京市首都公路发展集团有限公司所拥有路产的车流量和单公里通行费收入在全国范围内位居前列，对当地经济发展、居民出行都发挥了重要作用，其潜在信用质量极强；首钢集团有限公司在粗钢产量方面位居全国前列，其潜在信用质量很强。我们认为，投资控股公司持有资产的潜在信用质量越高，其投资的安全性也就越强，进而对投资控股公司的业务状况产生积极的影响。

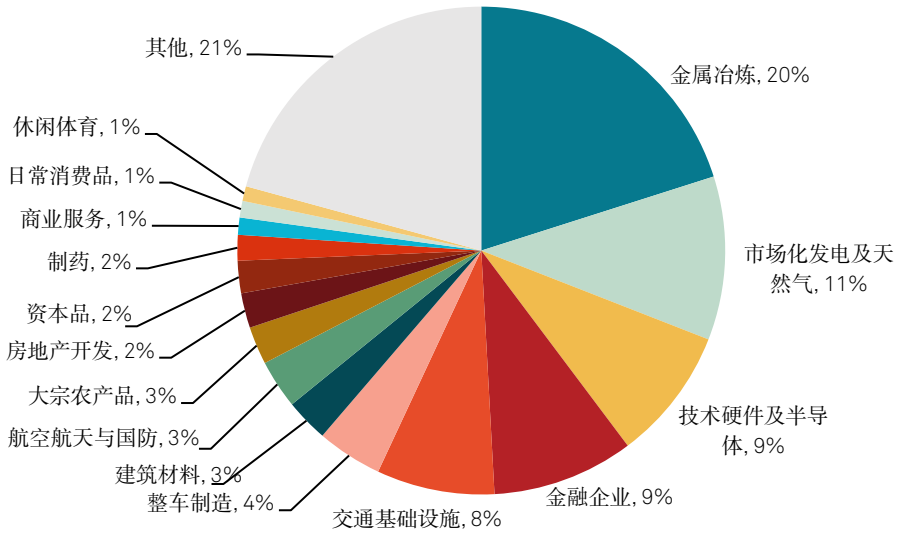
我们认为，北京国管持有主要资产的综合信用质量优于全国平均水平。

我们认为，北京国管所持有的投资组合资产分散性好。这体现在被投资企业丰富多元的资产行业分布和广泛的地理运营区域。北京国管所持资产覆盖的行业超过 10 个以上，广泛覆盖上、中、下游的重要产业，分散度较高。资产价值占比较高的行业包括金属冶炼、市场化发电及天然气、交通基础设施、整车制造、建筑材料、大宗农产品、房地产开发、技术硬件及半导体等。公司资产组合中相当一部分企业已经由北京市区域性国企发展成为跨区域经营、品牌影响力享誉全国的大型企业。例如，首钢集团有限公司和金隅集团股份有限公司分别在粗钢和水泥产量方面居于全国前列，产品销售覆盖多个区域市场；北汽集团旗下的北京奔驰在全国豪华车品牌市场的占有率居前三位；京东方科技集团股份有限公司是世界最大的 LCD 面板生产商和全球领先的 AMOLED 面板生产商，生产基地遍布全国多地，成为拉动当地面板产业发展的重要力量。

我们认为，北京国管持有的资产具有多元化的行业分布和广泛的地理运营区域。

图3

北京国管所持资产的行业分布广泛（截至2021年6月末）



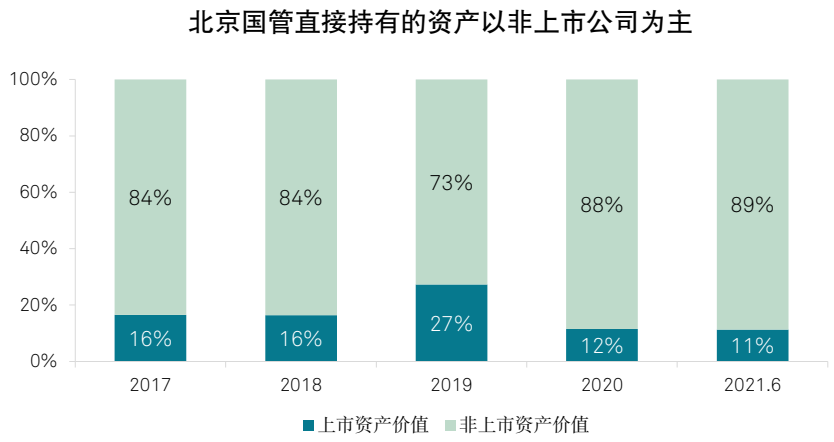
资料来源：公司提供，标普信评整理。
版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，作为北京国管履行“市场化国有资本运作”职能的重要体现，北京国管市场化运作的股权投资和产业基金投资具备较好的战略投资能力，这主要体现在其严格的投资纪律和风险防控水平。北京国管的重大投融资决策需获得北京市政府的批准，投资的方向围绕促进产业整合、深化国企改革、扶植先导产业发展等领域。公司对于产业基金管理人的选择标准严格，现有存量的基金主要与业内领先的专业私募股权基金管理人进行合作，包括凯雷、摩根大通、高盛、中信集团、IDG 资本等。我们认为，以严格的标准选择合作方为北京国管在获取投资回报、有效管理风险方面奠定了一定的基础。股权和产业基金投资所形成的资产在北京国管持有的全部投资价值中仍占有相对较少的比例，公司持有的资产价值仍以划入的市属国有企业为主。

我们认为，北京国管在市场化的股权和产业基金投资方面具备严格的投资纪律和良好的风险防控水平。

我们认为，北京国管直接持有的资产以非上市公司股权为主，资产的流动性较为一般。我们认为国有资本运营平台主要承担国有资本保值增值、优化国有资本布局结构等职能，这些平台持有的国有资产一定程度上反映了政府的意志而非公司市场化的选择。行业中大量的国有资本运营平台所持资产均以非上市企业为主，我们认为北京国管的资产结构与行业发展阶段基本一致。 2020 年，中信建投证券股份有限公司的上市股权划转至全资子公司北京金融控股集团有限公司后，北京国管直接持有的上市公司资产占比降低至 15%以内。公司持有的前三大资产——首钢集团有限公司、北京能源集团有限责任公司、北京市首都公路发展集团有限公司，合计价值占比约 40%，资产集中度相对较高。我们认为，北京国管持有资产的流动性和集中度状况与行业中其他国资委下属的国有资本投资与运营平台相似。我们预计，北京国管未来仍将以提高下属企业资产证券化率作为长期目标，并将持续推进下属企业整体上市，进而可能逐步改善资产流动性状况。

图4



资料来源：公司提供，标普信评整理。
版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

财务风险

标普信评认为，北京国管的财务风险“低”，这主要表现在公司本部债务对投资价值比率低、现金流充足性指标较好，且融资结构合理稳健。我们预计，北京国管未来的再融资能力和再融资空间均很好。

一般而言，与产业类企业不同，投资控股公司自身不直接进行生产经营活动，其利息支出主要依靠被投资企业的分红覆盖，而被投资企业的债务需要由其自身的经营现金流偿还。因此在分析投资控股公司的财务风险时，我们将视野主要集中在母公司及其用于投融资的平台公司范围内。经调整总债务通常包括所有母公司和相关融资平台的债务，投资价值包含母公司和相关融资平台的子公司价值。

我们认为，北京国管雄厚的资产管理规模以及母公司层面相对较低的债务水平使得公司的债务对投资价值比率维持在低水平。我们预计，2021 年北京国管的对外投资规模将在 260 亿元左右，主要以执行政府战略意图、推进国企改革和促进先导产业发展等主题的股权和产业基金投资为主。我们预计，对外投资规模中的一部分资金将通过新增债务融资满足，退出投资和政府资本金注入等资金来源也能够满足部分投资需求。随着投资金额的提升，公司经调整总债务将保持上升，债务对投资价值比率将小幅上升。我们认为，北京国管的财务政策仍将保持较为审慎，债务对投资价值比率在未来一年仍保持低水平。

我们预计，新增对外投资将带动净债务小幅上升。北京国管将保持审慎的财务政策，维持低的债务对投资价值比率。

我们预计，随着股权和基金投资计划的推进，北京国管管理的资产规模将稳定上升，未来 1-2 年没有显著规模的资产划入和划出。我们预计，2021 年北京国管的债务对投资价值比率将在 13.0%-17.0%的区间。

我们认为，北京国管收到的经调整现金股利和利息收入能够覆盖利息和日常营运支出，现金流充足性处于较好水平。我们预计，未来 1-2 年，公司本部每年收到经调整股利和利息收入金额约 30-40 亿元；支付利息和营运费用支出约 25-35 亿元。

我们认为，北京国管具有良好的融资和资本结构，债务的期限结构安排合理，融资渠道多元畅通。公司的债务期限匹配投资的业务属性，以长期债务为主，债务加权剩余期限超过 3 年。得益于在金融市场良好的认可度，我们预计北京国管未来的再融资渠道将保持通畅。

表3

重点信用指标预测

	2019A	2020A	2021E	2022F
债务对投资价值比率（%）	10.7	12.8	13.0-17.0	13.0-17.0
现金流充足性（倍）	1.7	1.3	1.0-2.0	1.0-2.0

注：A 表示实际值，E 表示估计值，F 表示预测值。

表4

调整后财务数据（百万元）

	2018A	2019A	2020A	2021.1-6A
长期股权投资	274,006	270,198	261,067	287,738
可供出售金融资产	75,565	84,522	103,288	-
债权投资	-	-	-	3,667
其他权益工具投资	-	-	-	89,227
其他非流动金融资产	-	-	-	3,475
持有至到期投资	1,000	1,000	3,000	-
其他金融资产	11,489	4,888	4,812	913
投资价值-账面价值	362,059	360,608	372,167	385,019
投资价值-市场价值	373,271	426,412	386,755	398,300
经调整总债务	50,570	45,434	49,570	52,550
经调整股利收入	1,943	4,162	2,979	--
营业收入	319	392	353	151
利息收入	287	499	548	324
营运支出	169	179	191	103
税费	59	195	465	175
利息支出	2,688	2,601	2,322	1,268

注：1、经调整财务数据基于 2018-2020 年审计年报以及 2021 年中报的母公司报表；2、A 表示实际值；3、其他金融资产主要包括理财产品；4、部分数据无法获取，采用 “--” 表示。

同业比较

我们选取了广东恒健投资控股有限公司（简称“广东恒健”）、深圳市投资控股有限公司（简称“深圳投控”）、山东国惠投资有限公司（简称“山东国惠”）、广西投资集团有限公司（简称“广西投资”）作为北京国管的可比公司。上述四家公司均为省或市国资委 100%控股的国有资本运营公司，所承担的职能相近，他们在业务和财务方面均与北京国管具有可比性。

我们认为，北京国管所持资产的整体信用质量与广东恒健和深圳投控相近，处于同业较强水平。这主要得益于他们持有了区域内的优质国企，这些企业的业务状况较好且竞争力较强。同时，北京、广东、深圳的综合实力极强，对区域内国企的潜在支持能

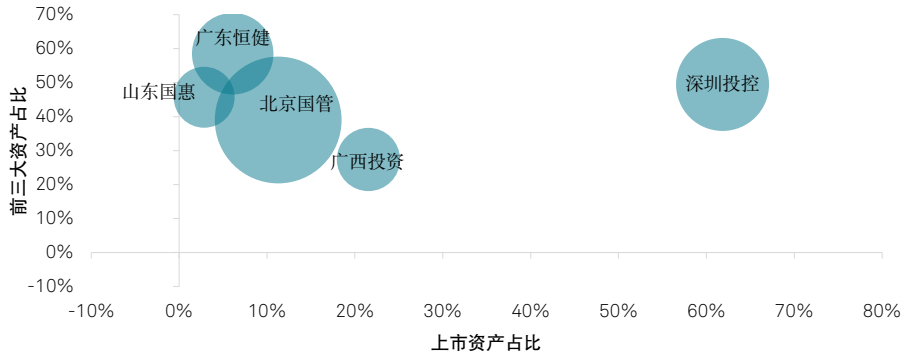
力极高。我们认为，所持资产拥有较强的信用质量有利于资产价值的保持，对投资控股公司的业务和财务状况产生正面的影响。同时，持有地区核心优质资产也一定程度上反映了投资控股公司的职能对所在地区政府的重要性。

我们认为，与同业相比，北京国管投资资产价值较大、资产行业分散度较好。我们认为，行业和地域分布越广泛，企业分散风险的能力越强。截至 2021 年 6 月末，北京国管的投资资产价值在 4,000 亿元左右，在可比公司中处于领先地位。多样性方面，虽然北京国管与可比公司的行业分布均超过 3 个，但是他们在经营区域的广泛度上存在一定的差异。北京国管、广东恒健和深圳投控均持有了一批实力强劲、经营区域广泛的企业，他们的经营区域更加全国化，有助于分散风险，提升业务稳定性。

我们认为，北京国管在资产集中度和流动性上与可比公司没有显著差异。我们认为，国有资本运营平台的大部分资产并非市场化取得，其集中度和流动性与地方政府对企业的定位和国有资产管理风格相关。我们认为，大部分可比公司的资产集中度均较高，流动性较弱。可比公司中，除了深圳投控所持有资产的流动性较强，上市公司资产价值占比超过其投资价值的 60%之外，其他公司均在 30%以下。

图5

北京国管资产规模优于同业，资产集中度与同业相仿，资产流动性处在中等水平



注：数据截至2021年6月30日。气泡大小代表投资价值。
资料来源：企业披露，标普信评整理
版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，北京国管的财务风险在同业中处于较低水平。北京国管债务对投资价值比率在可比公司中最低，这不仅反映了公司较为审慎的投资和融资策略，同时也代表其再融资能力较强、再融资空间较大。我们认为，不同于产业类企业，投资控股公司的主要偿债现金流来自于再融资，因此债务对投资价值比率越低，此类企业的再融资能力就越强且再融资空间越大，其财务风险也就越低。

表5

同业比较表（截至 2021 年 6 月 30 日）

	北京国管	广东恒健	深圳投控	山东国惠	广西投资
主要职能	落实北京市战略意图、促进国有资本有序进退、实现国	广东省国有资本运营公司和产融结合平台	深圳科技金控平台和科技创新、产业培育平台	山东省级国有资本运营平台和新旧动能转换重大工程省级服务平台	广西壮族自治区重要的投融资主体和国有资产经营实体

	有资本保值增值的平台				
行业分布是否多于 3 个	是	是	是	是	是
主要行业	金属冶炼、电力、交通基础设施、技术硬件及半导体等	受监管的公用事业、电力、周期性运输、交通基础设施等	金融、房地产开发等	采掘业、交通基础设施、金融等	金属冶炼、电力、金融等
主要资产	首钢集团、京能集团、首都公路	南方电网、广东能源集团、南方航空集团	中国平安、国信证券、国泰君安、深圳国际	山东能源集团、山东高速集团、山东黄金集团	桂冠电力、银海铝业、国海证券
资产信用质量	较好	较好	较好	较好	一般
投资价值（亿元）	3,800-4,200	1,500-2,000	2,000-2,500	500-1,000	500-1,000
上市资产占比（%）	10-15	5-10	60-70	0-5	20-30
前 3 大资产占比（%）	35-45	65-75	45-55	40-50	25-35
债务对投资价值比率（%）	11-15	20-30	15-30	15-30	70-80

注：以上数据为标普信评调整后数据。对于主要资产相关数据，广东恒健、深圳投控、山东国惠、广西投资采用 2020 年年报数据。

资料来源：公司年报，标普信评调整。

二、个体信用状况

我们认为，按照标普信评的评级标准，aa_{spc}-的个体信用状况反映了北京国管优秀的业务状况和低的财务风险。该结果在我们研究的全国企业中名列前茅。

流动性状况

我们认为，北京国管的流动性适中，未来一年流动性来源对流动性需求的覆盖倍数超过 1.2 倍。

我们预计，北京国管本部层面主要的流动性来源是再融资、经调整现金股利和利息收入。我们预计，经调整现金股利和利息收入未来 12 个月约在 30-40 亿元。而公司的主要营运和利息支出合计约 25-35 亿元。

再融资方面，北京国管与银行等金融机构保持良好的长期合作关系，被合作银行授予较高的授信额度，融资渠道畅通。截至 2021 年 6 月末，公司本部在各银行授信额度为 2,998 亿元，已使用额度 248 亿元，未使用额度 2,749 亿元。截至 2021 年 6 月末，预计未来 12 个月债务到期金额约 150-160 亿元。

流动性来源	流动性用途
现金及现金等价物 167 亿元	债务到期 150-160 亿元
现金股利和利息收入 30-40 亿元	利息和营运支出 25-35 亿元

本部未使用银行授信 2,749 亿元	对外投资出资约 120-150 亿元

注：基于北京国管本部财务数据，截至 2021 年 6 月末。

本部债务到期分布

到期年份	单位：亿元
2021	120
2022	70
2023	167
2024	88
2025 及以后	260
合计	705

注：数据截至 2021 年 9 月末。

过往债务履约情况

根据北京国管提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 7 月末，北京国管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，截至本报告出具日，北京国管在公开市场无信用违约记录。

三、主体信用等级

标普信评认为，北京市政府具有雄厚的经济实力、良好的财政平衡水平和较轻的债务水平，潜在支持能力保持极强。

标普信评认为，北京国管对于北京市政府具有极高的重要性。主要体现在：

- 北京国管由北京市国资委全资直接持有，北京市国资委对其实施全面的控制。我们认为，公司在股权结构和管理机制方面与北京市政府具有极强的紧密度，管委会成员由北京市国资委领导班子兼任，重大投融资决策须经由北京市政府批准。
- 我们认为，北京国管的职能定位对于北京市政府重要性极高。北京国管是以国有资本运营为主业的重要市属企业。我们认为，北京国管将持续围绕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等职能发挥重要的作用。
- 我们认为，北京市出售或剥离北京国管的概率极低。作为北京市重要的国有资本运营平台，北京国管持有北京市竞争类国有企业的股权，管理的资产规模占北京市国资委管理国企资产总额的一半以上。同时，北京国管自成立以来持续收到来自政府的资产划拨和资本注入，反映了政府对其稳定有力的支持。
- 我们认为，北京国管的公司制改革不会影响其对北京市政府的重要性。改制后北京国管的股权结构、职能定位、决策机制均未发生实质性变化。公司改制后设置过渡期，过渡期内由市国资委授权管委会履行董事会职权，管委会仍为最高决策机构。我们预期，公司的管理架构和决策机制在未来 3 年内将保持稳定。

我们认为，北京国管对于北京市政府具有极高的重要性。北京国管与北京市政府具有极强的紧密度，并承担着十分重要的战略职能。

分项评估

主体信用等级：AAA_{spc}/稳定

业务状况：2/优秀

行业风险：3/一般

投资状况：2/优秀

财务风险：2/低

评级基准：aa-

调整项

流动性：适中（无影响）

管理与治理：中性（无影响）

补充调整：中性（无影响）

个体信用状况：aa_{spc}-

外部影响：+3

附录

附录1： 北京国管持有的主要资产明细（截至 2021 年 6 月末）

资产名称	北京国管持股比例	是否上市
首钢集团有限公司	100.00%	否
北京电子控股有限责任公司	100.00%	否
北京京城机电控股有限责任公司	100.00%	否
北京能源集团有限责任公司	100.00%	否
北京市首都公路发展集团有限公司	100.00%	否
北京一轻控股有限责任公司	100.00%	否
北京首都开发控股（集团）有限公司	100.00%	否
北京汽车集团有限公司	100.00%	否
中国北京同仁堂（集团）有限责任公司	100.00%	否
北京市郊区旅游实业开发公司	100.00%	否
北京城乡商业（集团）股份有限公司	34.23%	是
北京祥龙资产经营有限责任公司	100.00%	否
北京北辰实业集团有限责任公司	100.00%	否
北京金隅资产经营管理有限责任公司	100.00%	否
北京金隅集团股份有限公司	44.93%	是
北京首农食品集团有限公司	100.00%	否
中国航空发动机集团有限公司	20.00%	否
北京首寰文化旅游投资有限公司	25.00%	否
北京股权投资发展中心（有限合伙）	99.99%	否
华润医药集团有限公司	17.42%	是
中债信用增进投资股份有限公司	16.50%	否
中国航发北京有限责任公司	18.18%	否
北京创新产业投资有限公司	40.00%	否
北京国际技术合作中心有限公司	100.00%	否
北京汽车股份有限公司	3.42%	是
北京股权投资发展管理中心	99.95%	否
北汽福田汽车股份有限公司	4.51%	是
北京北一机床股份有限公司	11.79%	否
中关村股权交易服务公司	67.31%	否
北京京能清洁能源电力股份有限公司	2.72%	是
海南京粮控股股份有限公司	6.67%	是
京东方科技集团股份有限公司	11.68%	是

注：北京国管通过全资子公司“北京国管中心投资控股有限公司”持有上市公司“华润医药集团有限公司”17.42%的股权。

附录2： 主要财务数据及指标

评级对象主要财务数据及指标（合并报表，单位：百万元）				
	2018	2019	2020	2021.1-6
货币现金和交易性金融资产	366,787	366,235	417,400	423,689
可供出售金融资产	102,335	134,385	191,206	-
持有至到期投资	-	13	1,013	-
长期股权投资	191,158	195,371	195,269	245,737
固定资产	729,189	719,058	866,154	870,479
资产总计	2,788,114	2,951,877	3,197,786	3,307,022
短期借款	233,523	227,434	244,994	214,488
应付票据及应付账款	231,044	227,635	242,504	256,923
一年内到期的非流动负债	163,005	167,663	189,935	184,018
长期借款	408,123	447,944	500,345	538,650
应付债券	230,745	269,939	277,224	274,511
所有者权益合计	910,905	969,476	1,059,721	1,151,163
营业总收入	997,060	1,070,031	1,140,672	665,232
营业成本	802,870	862,859	940,302	534,303
销售费用	41,232	43,546	39,605	19,808
管理费用	53,000	53,000	52,331	26,054
财务费用	33,568	33,345	33,568	17,373
投资收益	23,431	23,587	22,258	13,498
利润总额	62,151	65,542	65,203	55,450
净利润	42,684	43,859	41,672	40,661
经营活动现金流入小计	1,245,081	1,300,635	1,391,558	812,801
经营活动现金流出小计	1,167,717	1,211,770	1,276,490	728,242
经营活动产生的现金流量净额	77,364	88,865	115,068	84,558
投资活动现金流入小计	180,041	157,574	129,650	61,179
投资活动现金流出小计	337,027	305,692	270,231	112,415
投资活动产生的现金流量净额	-156,986	-148,119	-140,581	-51,236
筹资活动现金流入小计	722,057	753,622	840,481	397,853
筹资活动现金流出小计	615,072	704,503	768,547	421,205
筹资活动产生的现金流量净额	106,985	49,119	71,934	-23,352

评级对象主要财务数据及指标（母公司报表，单位：百万元）				
	2018	2019	2020	2021.1-6
货币现金和交易性金融资产	15,878	7,957	16,732	16,713
可供出售金融资产	75,565	84,522	103,288	-
持有至到期投资	1,000	1,000	3,000	-
债权投资	-	-	-	3,667
其他权益工具投资	-	-	-	89,227
其他非流动金融资产	-	-	-	3,475
长期股权投资	274,006	270,198	261,067	287,738
固定资产	403	395	388	383
资产总计	382,416	372,382	392,925	407,373

短期借款	-	1,000	-	-
应付票据及应付账款	-	-	2	2
一年内到期的非流动负债	24,994	3,476	12,033	10,994
长期借款	2,530	1,150	7,650	7,650
应付债券	33,956	43,767	38,787	41,783
所有者权益合计	305,776	306,761	317,878	327,082
营业总收入	319	392	353	151
营业成本	67	67	67	33
销售费用	-	-	-	-
管理费用	103	112	124	69
财务费用	2,479	2,181	1,858	978
投资收益	7,043	13,702	8,120	4,087
利润总额	4,655	11,189	6,453	3,120
净利润	4,655	11,054	6,055	2,974
经营活动现金流入小计	413	5,601	2,158	1,292
经营活动现金流出小计	218	4,080	1,777	1,454
经营活动产生的现金流量净额	194	1,521	381	-163
投资活动现金流入小计	40,764	40,507	21,721	8,423
投资活动现金流出小计	42,427	25,091	19,505	6,708
投资活动产生的现金流量净额	-1,663	15,416	2,215	1,716
筹资活动现金流入小计	26,911	19,767	32,628	23,553
筹资活动现金流出小计	9,890	44,626	26,449	25,125
筹资活动产生的现金流量净额	17,020	-24,858	6,179	-1,572

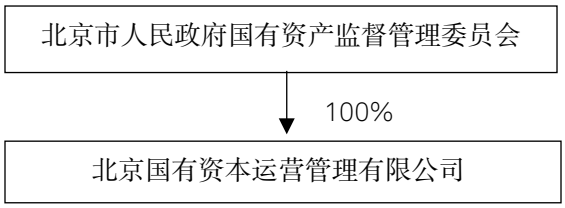
调整后财务数据及指标（单位：百万元）

	2018	2019	2020	2021.1-6
长期股权投资	274,006	270,198	261,067	287,738
可供出售金融资产	75,565	84,522	103,288	-
债权投资	-	-	-	3,667
其他权益工具投资	-	-	-	89,227
其他非流动金融资产	-	-	-	3,475
持有至到期投资	1,000	1,000	3,000	-
其他金融资产	11,489	4,888	4,812	913
投资价值-账面价值	362,059	360,608	372,167	385,019
投资价值-市场价值	373,271	426,412	386,755	398,300
经调整总债务	50,570	45,434	49,570	52,550
经调整股利收入	1,943	4,162	2,979	--
营业收入	319	392	353	151
利息收入	287	499	548	324
营运支出	169	179	191	103
税费	59	195	465	175
利息支出	2,688	2,601	2,322	1,268

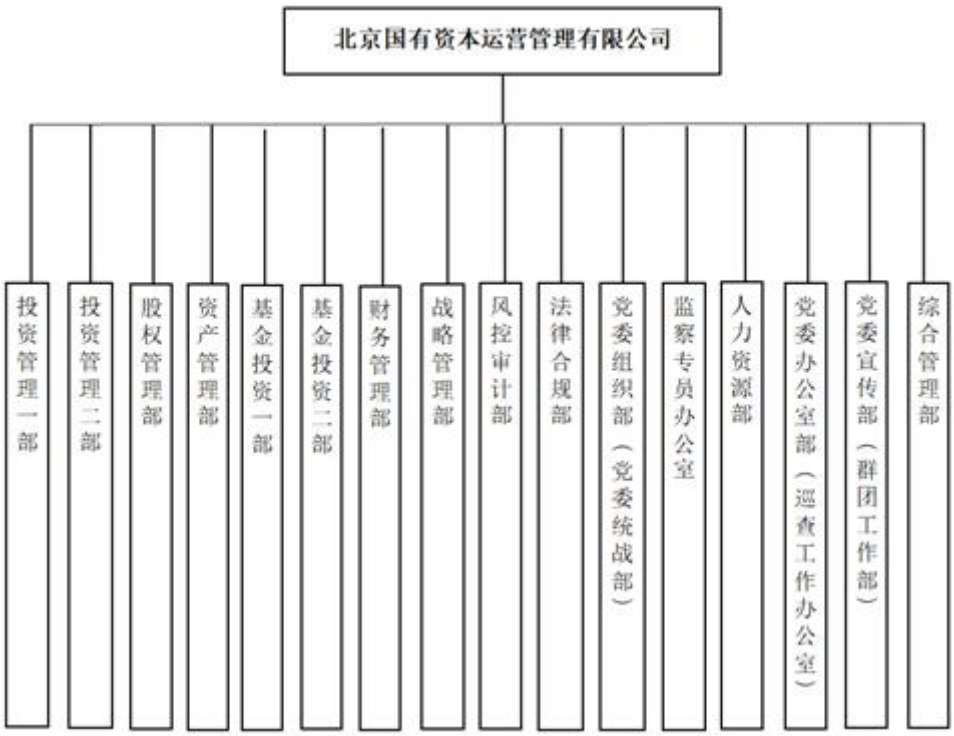
注：1.上表中财务数据基于北京国管披露的致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018-2020 年审计报告以及 2021 年中报；2018-2019 年数据使用重述值；2.经调整财务数据基于母公司报表；3.其他金融资产主要包括理财产品；4.部分数据无法获取，采用 “--” 表示。

资料来源：北京国管年报

附录3： 评级对象股权结构图（截至 2021 年 6 月末）



附录4： 评级对象组织结构图（截至 2021 年 6 月末）



附录5： 主要财务指标计算公式

主要财务指标计算公式
债务对投资价值比率=总债务/投资价值
投资价值=非上市公司长期股权投资账面价值+上市公司持股市值+可供出售金融资产账面价值+持有至到期投资账面价值+其他
短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债（有息部分）+应付利息+其他短期有息债务
长期债务=长期借款+应付债券+应付融资租赁款+预计负债中的对外担保及诉讼+其他长期有息债务
经调整总债务=短期债务+长期债务+经营性租赁债务调整-超额现金+资产弃置费用债务调整+优先股/永续债+对外担保和诉讼+其他调整（如：保函、信用证等）
现金流充足性=可控现金流入/刚性现金支出

可控现金流入=收到的现金股利+管理费收入+现金利息收入+其他
刚性现金支出=现金性营运支出+税费+利息支出+其他

附录6： 信用等级符号及定义

等级	含义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可能用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

附录7： 跟踪评级安排

标普信用评级（中国）有限公司（“标普信评”）将对受评主体和受评债项的信用状况进行定期跟踪和持续监测。如果发生任何可能影响受评主体和受评债项信用质量的重大事件，标普信评将开展不定期跟踪，评估是否有必要对相关信用等级进行调整。

©版权所有 2021 标普信用评级（中国）有限公司 保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该类机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的联属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。