

标普信评

S&P Global

China Ratings

债项跟踪评级报告

北京国有资本运营管理有限公司

2025年6月25日

债项名称	发行规模	起息日	债项期限	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
21 国管 01	20 亿元	2021-04-29	10 年	AAA _{spc}	AAA _{spc}	
21 国管 02	20 亿元	2021-07-27	5 年	AAA _{spc}	AAA _{spc}	
21 国管 03	20 亿元	2021-08-23	10 年	AAA _{spc}	AAA _{spc}	
21 国管 04	20 亿元	2021-08-27	5 年	AAA _{spc}	AAA _{spc}	
21 京国资 MTN001	30 亿元	2021-03-15	5 年	AAA _{spc}	AAA _{spc}	2024 年 6 月 26 日至本报告 出具日

根据有关法规要求，标普信用评级（中国）有限公司（以下简称“标普信评”）按照标普信评关于北京国有资本运营管理有限公司（以下简称“北京国管”）所发行相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。标普信评维持北京国管的主体信用等级为“AAA_{spc}”，评级展望为稳定。上表中所示债券在跟踪期内均正常付息，标普信评维持上述债券的级别为“AAA_{spc}”。

相关评级方法

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

无。

相关模型

无。

相关主体信用质量分析

报告后附。

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）是根据与标普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。

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，标普信评对评级信息进行审慎分析，但标普信评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。

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，并非某种决策的结论和建议。

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。

高级管理人员

李丹

北京



Dan.li@spgchinaratings.cn

项目负责人

王可欣

北京

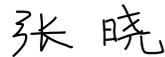


Kexin.wang@spgchinaratings.cn

项目组成员

张晓

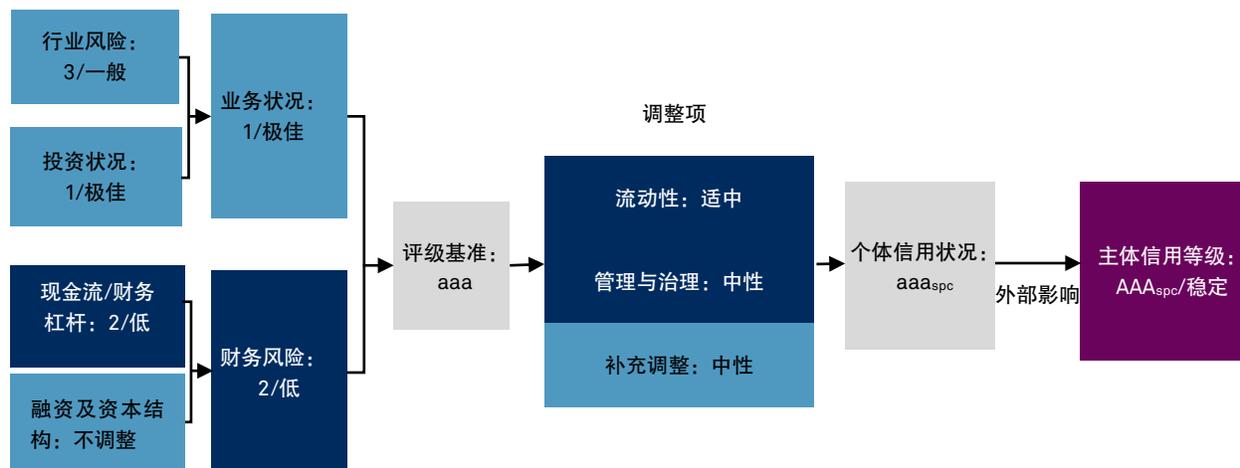
北京



Xiao.zhang@spgchinaratings.cn

信用等级概况

公司名称	所属行业	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	投资控股公司	主体信用等级	AAA _{spc}	2025年6月25日	稳定



本次评级概况

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”）是北京市目前唯一一家市属国有资本运营公司试点单位。标普信评将北京国管的业务状况由“优秀”调升至“极佳”，财务风险维持“低”的水平，个体信用状况由aa_{spc}+调升至aaa_{spc}，公司获得的外部支持保持稳定，主体信用等级无变化。

北京国管业务状况和个体信用状况的调升主要反映了公司在保持所管理资产潜在信用质量很强、行业及运营区域分布广泛的同时，较强的战略投资能力得到印证。公司具备PE基金、VC基金、FOF基金、证券投资基金的管理经验和能力，管理的基金规模超千亿元。公司主导设立并管理运营的政府投资基金数量不断增加、投向愈发多元，所管理的基金能够在支持重点领域发展的同时获得良好的投资回报，体现了公司良好的风险管理水平和较强的投资能力。

主要优势与风险

优势	风险
作为北京市目前唯一一家市属国有资本运营公司试点单位，北京国管获得的外部支持极高。	北京国管直接持有的上市资产占比不高，资产流动性一般。
北京国管财务政策审慎，本部债务对投资价值比率维持“低”，再融资空间和再融资能力均保持很强。	
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。北京国管具有良好的风险管理与投资能力。	

评级展望

标普信评维持北京国管的评级展望为稳定。我们认为，稳定的展望反映了公司作为北京市目前唯一一家市属国有资本运营公司试点单位，“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，将持续获得北京市政府极高的外部支持。我们预计，北京国管的资产管理规模和主要资产构成将保持稳定，所持资产的信用质量维持良好，行业及运营区域分布广泛，并将保持较强的投资能力。我们预计，北京国管将保持审慎的财务政策，稳健的债务结构，债务对投资价值比率对于维持“低”的财务风险具备充足的空间。

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，导致北京市政府对北京国管的支持程度有所弱化，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。

标普信评对北京国管的评级历史

主体信用等级	展望/观察	评定日期	到期日期
AAA _{spc}	稳定	2024年6月26日	本报告出具日

相关评级方法、模型及研究

评级方法：

- 标普信用评级（中国）-工商企业评级方法论，2025年5月14日。
- 标普信用评级（中国）补充评级方法论 - 通用评级方法，2023年12月22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：无。

相关模型：无。

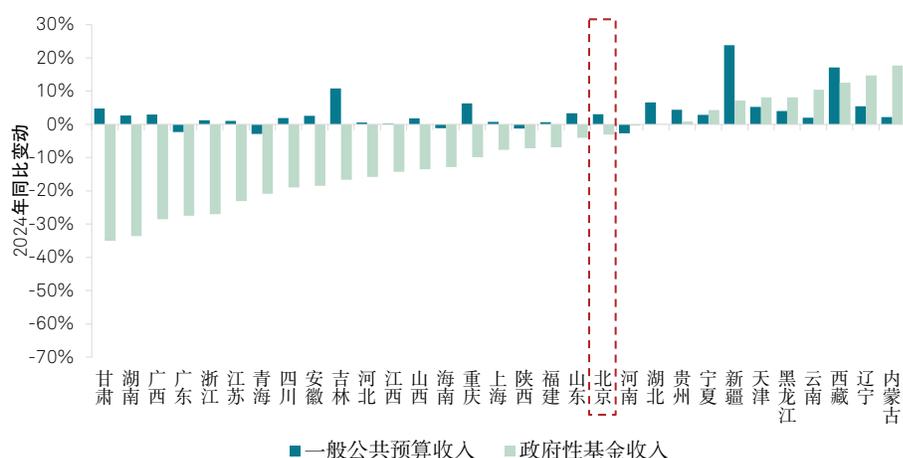
宏观经济与行业环境

我们预计 2025 年中国 GDP 增速将较上年有所放缓。我们认为，政府持续出台的多项货币政策和财政政策，将对全国房地产市场、地方政府债务化解以及经济增长发挥一定的促进作用。但全球需求增长的放缓、美国新一届政府政策的不确定性，将加大中国经济面临的风险。特别是出口总额将受到美国提高关税的打击，进而影响到投资、消费等方面。

我们认为，北京市经济实力极强，财政平衡能力极佳，债务率较低，潜在支持能力保持极强。北京市 GDP 总量和人均 GDP 稳定保持在全国领先水平。2024 年，全市实现地区生产总值 49,843 亿元，比上年同比增长 5.2%，经济总量在全国城市中排名第二；同年，全市人均 GDP 达到 23 万元，在全国省级单位中排名第一。北京市第三产业在 GDP 中占比超过 85%，形成了以金融业、信息技术服务业、工业、科学研究和技术服务业为支柱的产业结构，高技术、高附加值产业占比高，产业结构均衡且潜在增长动能较强，为地区经济持续发展奠定坚实的基础。北京市具备雄厚的财政实力，一般公共预算收入中税收占比高，财政平衡情况在全国处于极佳水平。2024 年，北京市全市完成一般公共预算收入 6,373 亿元，同比增长 3.1%，税收占比 85.9%，财政收入质量保持较高水平。我们认为，北京市财政对土地出让收入依赖度相对不高，较强的购房需求将支撑地区土地市场保持韧性，房地产行业低迷对北京市财力的影响相对可控。我们认为，北京市债务的显性化程度高，城投债务的规模和占比相对不高，整体债务负担较轻。2020 年以来，专项债规模显著增加推动北京市政府债务余额上升，但是债务率在全国仍处于较低水平。

图1

2024年北京市财政收入波动相对不大



资料来源：各政府网站，DM，标普信评。
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，政府投资基金在服务国家战略、推动产业升级、促进创新创业等方面持续发挥积极作用，不断完善机制使其能够高质量发展，然而鼓励长期资本和创投类基金对投资能力提出挑战。2025 年 1 月，国务院办公厅印发了《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》（以下简称“《指导意见》”），涵盖政府投资基金设立、募资、运行、退出全流程，旨在构建更加科学高效的政府投资基金管理体系，促进政府投资基金高质量发展。《指导意见》要求突出政府引导和政策性定位，按照市场化、法治化、专业化原则规范运作政府投资基金，发展耐心资本，注重发挥实效。《指导意见》也从基金退出管理、退出渠道和退出机制三个维度优化退出机制，畅通“募投管退”良性循环。此外，完善管理机制、加强统筹、强化内控等多个方面的要求均能够促进政府投资基金更好的发挥作用。

我们认为，国有资本投资、运营平台作为国有企业改革的重要载体，在构建以管资本为主的国资监管体制、优化调整国有资本布局结构方面发挥了积极的作用。现阶段，中央及各地方政府积极推进国资体系整合，各类经营性国有资产逐步向改组或新设的国有资本投资、运营平台集聚，国有资本投资、运营平台在国企改革和国有资产监管中的地位日益凸显。从区域分布来看，东部沿海发达省份和部分直辖市投资控股公司数量较多。我们认为，投资控股公司区域分布不均衡的主要原因与当地经济发达和开放程度、财政与金融的活力、地方政府的管理与治理能力及人才聚集能力等因素相关。拥有较高信用质量的投资控股公司的共同特征是：持有当地大部分竞争类优质企业的股权；主要持股企业在所属行业

业内大都具备较强的竞争实力，且信用质量较高；投资价值对债务具有较好的覆盖；对于当地政府具有唯一性或战略重要性。

一、评级基准

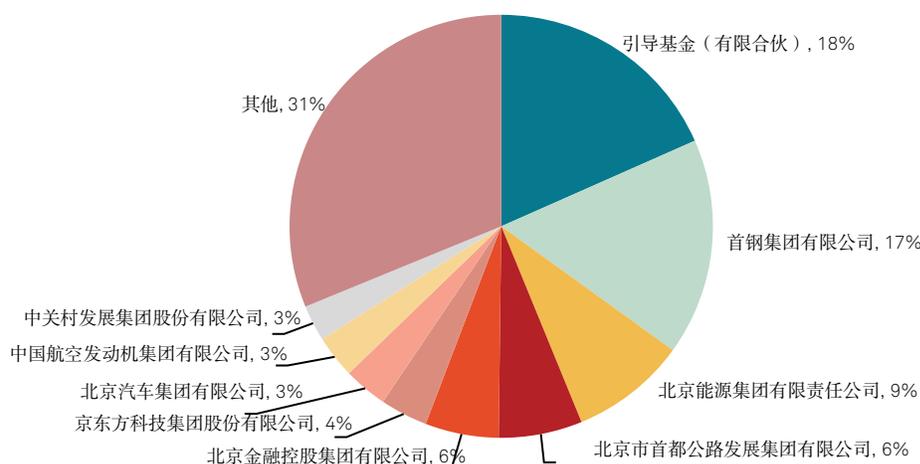
公司概况

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”，注册资本由350亿元增加至500亿元。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。公司以国有资本投资与运营为主业，旨在贯彻落实北京市委市政府战略意图，以专业化、市场化方式进行资本运作，促进国有资本有序进退，实现国有资本保值增值。

作为北京市目前唯一一家市属国有资本运营公司试点单位，北京国管持有北京市竞争类优质国企的股权，受托管理北京市政府投资引导基金等重大基金。截止2024年末，公司合并口径资产规模超过3.5万亿人民币，投资价值超过4,800亿元。公司管理的主要资产情况详见附录1。

图2

北京国管投资价值分布（截至2024年末）



注：“其他”主要包括产业投资基金、其他企业股权价值等。

资料来源：公司提供，标普信评整理。

版权©2025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，北京国管的业务状况“极佳”。跟踪期内，公司所管理资产构成保持稳定，行业和运营区域分布广泛，主要资产的潜在信用质量很强。同时，公司具备良好的风险管理水平和较强的投资能力。公司拥有PE基金、VC基金、FOF基金、证券投资基金的管理经验和能力，管理的基金规模超千亿元。公司主导设立并管理运营的政府投资基金数量不断增加、投向愈发多元，所管理的基金能够在支持重点领域发展的同时获得良好的投资回报。

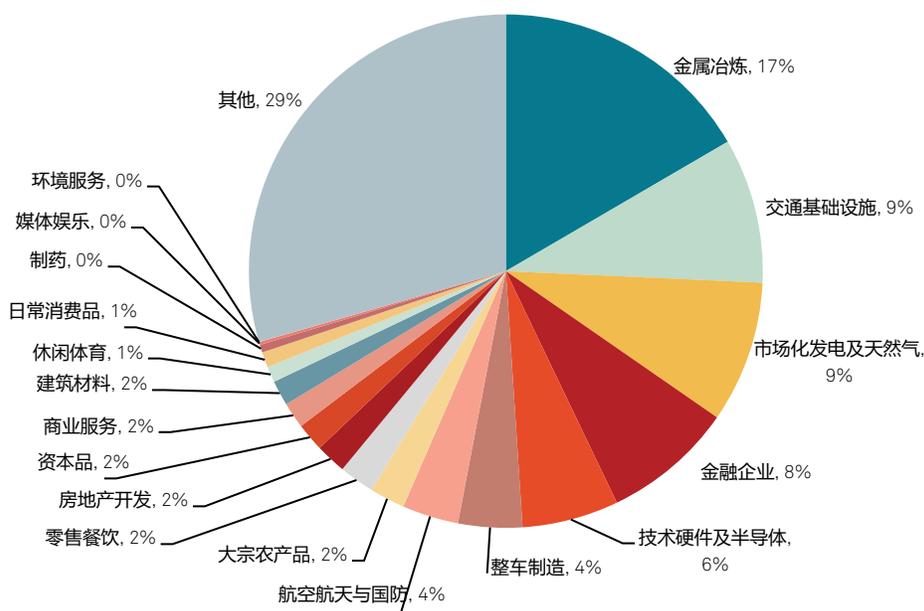
我们认为，跟踪期内北京国管所管理资产的潜在信用质量很强，保持优于全国平均水平。公司持有北京市绝大部分竞争类优质国有企业的股权，主要持股企业在所属行业内大都具备较强的竞争实力，这些企业的潜在信用质量也持续受益于北京市政府极强的潜在支持能力。举例而言，我们认为，首钢集团有限公司在粗钢产量方面位居全国前列，产品种类丰富，铁矿资源自给率在行业中处于较好水平，其潜在信用质量极强。北京能源集团有限责任公司具备较强的电力装机规模优势，机组质量先进，该公司也是北京市最大的集中供热企业，其发电供热业务对于保障首都能源供应和服务民生具

有重要作用，其潜在信用质量极强。北京市首都公路发展集团有限公司是北京市最主要的收费公路运营主体，该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，对于促进首都经济发展、保障居民出行发挥着重要的作用，其潜在信用质量极强。

我们认为，跟踪期内北京国管所管理的资产保持了广泛的行业和运营区域分布，有利于投资组合在周期波动中维持相对稳健的信用质量和分红收入。北京国管所管理的资产覆盖 10 个以上的行业，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。所覆盖行业有以金属冶炼和建筑材料为代表的上游强周期行业，以技术硬件及半导体、整车制造为代表的中游制造业，也有现金流相对稳定的电力和交通基础设施等弱周期行业。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北京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；北京汽车集团有限公司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、显示器显示屏和电视显示屏等主流产品销量市占率居全球第一，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。

图3

北京国管所持资产的行业分布广泛（截至2024年末）



注：“其他”主要包括产业投资基金、其他企业股权价值等。

资料来源：公司提供，标普信评整理。

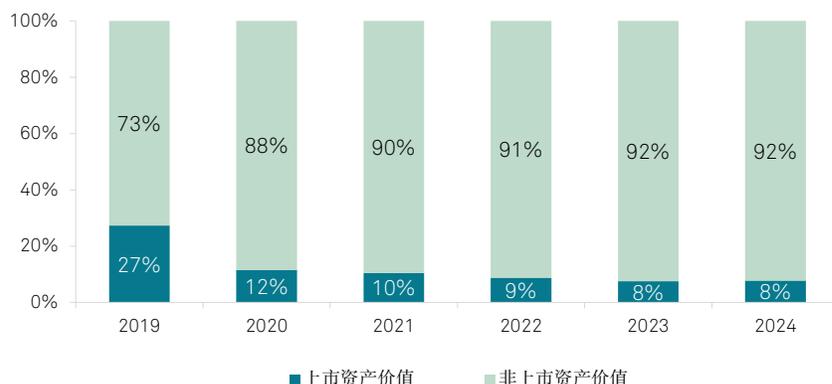
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，国有股权管理之外，产业基金及股权投资也是北京国管发挥国有资本投资运营职能的重要方向。在投资决策方面，北京国管内部制定了严格的投资管理流程，具备完善的风险控制及退出机制。公司的投资方向紧密围绕国有资本运营的职能定位，根据北京市政府的战略意图，通过市场化的资本运作支持北京市属国有企业推进产业整合、深化国企改革、扶植战略性新兴产业发展。我们认为，公司具备较强的战略投资能力。公司拥有 PE 基金、VC 基金、FOF 基金、证券投资基金的管理经验和能力，管理基金规模超千亿元并将持续增长。2024 年，公司受托管理的北京市政府引导基金的出资额由 1,000 亿元增至 2,500 亿元，目前为全国规模最大的省级政府投资基金。公司主导设立并管理运营的政府投资基金数量不断增加、投向愈发多元，所管理的基金能够在支持重点领域发展的同时获得良好的投资回报。2023-2024 年，公司设立运营 8 支市级政府投资基金，总规模达 1,000 亿元，聚焦北京市重点产业领域投资，覆盖人工智能、医药健康、机器人等多个新兴产业。公司所管理基金拥有良好的内部收益率和持续可观的分红。我们认为，公司较强的投资能力也将帮助其在中央政府鼓励“投早、投小、投长期、投硬科技”的背景下保持良好的风险管控。

我们预计，北京国管直接持有的资产仍将以非上市公司股权为主，资产流动性一般，主要资产占比较为集中。公司投资组合的结构很大程度上反映了北京市政府的国有资产布局安排，主要资产的划出或处置也是由北京市政府最终决策，资产流动性和集中度对业务状况的影响相对中性。在行业内国有资本运营平台资产结构区分度不大的情况下，北京国管所持资产良好的信用质量、多元化的行业和运营区域分布能够有效弥补资产流动性和集中度的不足。截至 2024 年末，北京国管直接持有的上市股权价值占比低于 15%。前三大产业类资产——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 32%；加上受托管理的北京市政府投资引导基金，前四大资产价值占比约 50%。

图4

北京国管直接持有的资产以非上市公司为主



资料来源：公司提供，标普信评整理。
 版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

财务风险

核心假设：

- 2025-2026年，北京国管本部对外投资约250-300亿元，包括北京市政府引导基金缴款及自有资金投资。
- 2025-2026年，北京国管本部每年资产退出、收到经调整股利和政府资金注入等现金流入约150-200亿元。
- 2025-2026年，北京国管本部每年收到的经调整股利和利息收入等可控现金流入约50-60亿元；利息和营运用支出等必要支出约30-40亿元。

标普信评认为，北京国管的财务风险维持“低”。我们预计，公司本部的债务对投资价值比率将维持低水平，现金流充足性指标保持良好，债务融资结构稳健，再融资空间和再融资能力均保持很强。我们预计，公司将保持对外投资的强度，本部收到的经调整现金股利和利息收入能够持续覆盖利息和日常营运支出。公司稳健的投资风格和审慎的财务政策将得以延续，本部的债务对投资价值比率对于维持“低”的财务风险具有充足的空间。

我们预计，北京国管对外投资规模将保持 250-300 亿元的较高水平。公司将通过 2023-2024 年设立运营的 8 支市级政府投资基金投向人工智能、医药健康、机器人等行业，推动北京市重点领域高质量发展，资金来源为政府资金注入，不会增加公司的债务负担。除此之外，公司还将继续通过其他基金、资管计划等渠道进行投资，也会持续推动市属国企改革，并通过市场化的方式对市属国企提供资金支持，资金来源包括退出投资变现、收到投资企业现金分红及自有资金等。公司的投资风格稳健，2025 和 2026 年本部债务对投资价值比率将保持在 20% 以内。

我们预计，北京国管本部收到的经调整现金股利和利息收入能够持续覆盖利息和日常营运支出，现金流充足性保持良好。受到基金分红波动的影响，公司经调整股利收入具有一定的波动性，但历史上可控现金流入对必要支出的覆盖率一直保持在 1 倍以上。我们预计，2025-2026 年，预计公司本部每年收到经调整股利和利息收入等可控现金流入约 50-60 亿元，支付利息和营运用支出等必要支出约 30-40 亿元。

我们认为，北京国管将维持良好的债务融资结构、多元化的融资渠道、低廉的融资成本，再融资能力保持很强。北京国管良好的债务期限安排是审慎财务政策的一种体现。公司每年根据新增投资需求及债务到期情况安排融资计划，兼顾融资成本与期限匹配的考量。由于股权及产业基金的投资期限普遍较长，公司在负债端主要匹配中长期债务融资，体现了公司审慎稳健的经营风格。截至 2025 年 3 月末，公司本部带息债务加权平均剩余期限超过 4 年，一年以上的长期债务占比达到 90%以上。

我们认为，北京国管对所持股企业的融资支持遵循市场化原则，延续了公司审慎的财务政策，对下属企业的委托贷款规模控制在很低水平。公司对于向下属企业发放的委托贷款设定还款机制，通过要求担保物等形式建立风险防控和风险隔离。公司本部无对外担保。我们预计，公司本部对所管理企业的委托贷款占比将维持较低，并不会明显增加本部的债务负担。

表1

重点信用指标预测					
	2022A	2023A	2024A	2025E	2026F
债务对投资价值比率(%)	15.5	15.9	18.0	17.0-19.0	18.0-20.0
现金流充足性(倍)	2.7	1.8	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。

资料来源：公司审计报告，公司提供资料，标普信评整理和调整。

表2

调整后财务数据（百万元）				
	2022	2023	2024	2025.1-3
长期股权投资	314,624	331,635	342,106	344,002
可供出售金融资产	0	0	0	0
其他权益工具投资	97,707	108,224	117,714	118,453
其他非流动金融资产	3,695	4,582	4,058	7,096
持有至到期投资	0	0	0	0
交易性金融资产	3,125	762	10,069	7,321
其他金融资产	4,981	5,147	3,108	--
投资价值-账面价值	431,556	458,209	484,657	--
投资价值-市场价值	437,512	457,210	486,329	--
经调整总债务	67,943	72,594	87,780	--
经调整股利收入	6,637	4,483	3,796	--
营业收入	277	289	276	52
利息收入	529	545	308	--
营运支出	188	212	235	79
税费	91	154	312	-63
利息支出	2,488	2,648	2,710	--

注：1、调整后财务数据基于 2022-2024 年审计年报以及未经审计的 2025 年第一季度财报，数据基于母公司报表口径；2、其他金融资产主要包括债权投资及一年内到期的委托贷款投资；3、部分季度数据无法获取，采用“--”表示。

资料来源：公司审计报告，公司提供资料，标普信评整理和调整。

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”）、山东国惠投资控股集团有限公司（简称“山东国惠”）作为北京国管的可比公司。上述三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，在业务和财务方面与北京国管具有可比性。

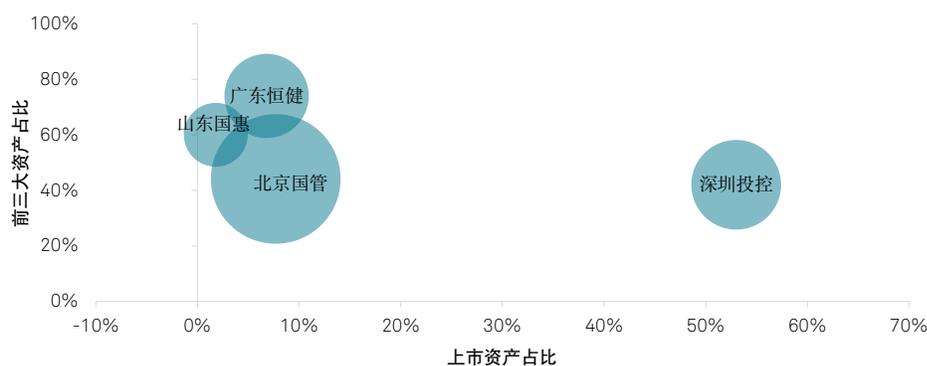
我们认为，北京国管所持资产的整体信用质量与可比公司相近，均处于投资控股公司中较强水平。北京国管与可比公司持有所处区域内优质国企股权，这些企业的业务状况较好且竞争力较强。同时，北京、广东、深圳、山东对区域内国企的潜在支持能力均为极强。我们认为，所持资产拥有较强的信用质量有利于资产价值的保持，对投资控股公司的业务和财务状况产生正面的影响。持有地区核心优质资产也一定程度上反映了投资控股公司的职能对所在地区政府的重要性。

我们认为，与同业相比，北京国管所投资资产价值较大、资产行业分散度较好。所持有资产的行业和地域分布越广泛，投资控股企业分散风险的能力就越强。截至 2024 年末，北京国管的投资资产价值超过 4,800 亿元，在可比公司中保持领先。多样性方面，北京国管、广东恒健和深圳投控均持有一批实力强劲、经营区域广泛的企业，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。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。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，其他公司的上市资产占比均在 20%以下，差异不大。

图5

北京国管投资价值更大，资产集中度及流动性处于同业中等水平



注：数据截至2024年末。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©2025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。北京国管的债务对投资价值比率在可比公司中最低，这反映了公司较为审慎的投资和融资策略，同时也表示其再融资能力强、再融资空间充足。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，债务对投资价值比率越低，代表企业的再融资空间越大，再融资能力越强，其财务风险也就越低。

表3

同业比较表（截至 2024 年末）

	北京国管	广东恒健	深圳投控	山东国惠
主要职能	落实北京市战略意图、促进国有资本有序进退、实现国有资本保值增值的平台	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

行业分布是否多于3个	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、交通基础设施、房地产开发等	采掘业、交通基础设施、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、中国广核、南方航空	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、国泰租赁、山东省盐业集团
投资价值(亿元)	4,800-5,000	1,800-2,300	2,000-2,500	800-1,300
上市资产占比(%)	7-12	5-10	50-55	0-5
前三大资产占比(%)	40-50	70-80	40-50	55-65
债务对投资价值比率(%)	15-20	20-30	20-30	20-30

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。

二、个体信用状况

标普信评认为，北京国管的个体信用状况为 aa_{spc} 。公司所持资产潜在信用质量很强，资产的行业及运营区域分布广泛。公司拥有丰富的投资经验和较强的投资能力，所管理的基金能够在支持重点领域发展的同时获得良好的投资回报。公司投资风格稳健、财务政策审慎，财务风险维持“低”的水平。同时，公司在扶持北京市战略性新兴产业发展方面起到重要作用，持续受到北京市政府的支持。

流动性状况

标普信评认为，公司的流动性水平适中，未来 12 个月流动性来源对流动性需求的覆盖超过 1.2 倍。北京国管本部层面主要的流动性来源是货币资金、债务再融资、经调整现金股利和利息收入。主要资金用途是偿还到期债务、利息和营运支出合计等必要支出。

我们认为，北京国管在债券市场具备很强的再融资能力，再融资成本低廉。除债券渠道以外，公司与银行为主的金融机构保持长期良好的合作关系，被银行机构授予较高的授信额度。截至 2025 年 3 月末，公司本部在各银行授信额度为 3,464 亿元，其中未使用授信 2,884 亿元。

表4

流动性来源	流动性用途
现金及现金等价物 170 亿元	债务到期 80 亿元
经调整现金股利和利息收入等可控现金流入 50-60 亿元	利息和营运支出等必要支出 30-40 亿元

注：基于北京国管本部经调整财务数据，截至 2025 年 3 月末。

资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

表5

本部债务到期分布（单位：亿元）

年份	金额
2025	50
2026	140
2027	192
2028	118
2029 以后	462
合计	962

注：截至 2025 年 3 月末。

资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

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 2025 年 5 月 5 日，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，截至本报告出具日，公司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，北京市经济实力极强，财政平衡能力极佳，债务率较低，政府的潜在支持能力保持极强。

标普信评认为，北京市政府对北京国管的外部支持维持“极高”的水平。主要体现在：

- 北京国管由北京市国资委全资直接持有，北京市国资委对公司实施全面的控制。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。公司的最高决策机构为董事会，董事会成员由北京市政府任命，公司的重大投融资事项由董事会决策。公司本部的经营状况持续受到北京市国资委的监督考核。
- 我们认为，北京国管承担的国有资本运营职能对于北京市政府具有极高的重要性。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，持有北京市绝大部分优质竞争类国企的股权，截止 2024 年末合并口径资产规模超过 3.5 万亿人民币。公司还受托管理北京市政府投资引导基金等重大基金，并持续通过股权和基金投资等市场化资本运作推动北京市属国有企业改革、优化国有资本布局、扶植战略性新兴产业发展。
- 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。

综上，我们认为，北京国管的主体信用质量极强，并维持评定北京国管 AAA_{spc} 的主体信用等级。

附录

附录1： 北京国管持有的主要资产明细（截至 2024 年末）

资产名称	北京国管持股比例	是否上市
引导基金（有限合伙）	100%	否
首钢集团有限公司	100%	否
北京能源集团有限责任公司	100%	否
北京市首都公路发展集团有限公司	100%	否
北京金融控股集团有限公司	100%	否
北京金隅集团股份有限公司	45%	是
北京汽车集团有限公司	100%	否
中国航空发动机集团有限公司	20%	否
中关村发展集团股份有限公司	45%	否
北京京国瑞国企改革发展基金（有限合伙）	78%	否
北京电子控股有限责任公司	100%	否
北京首农食品集团有限公司	100%	否
京东方科技集团股份有限公司	11%	是
北京农村商业银行股份有限公司	8%	否
北京京城机电控股有限责任公司	100%	否
北京城乡商业集团有限公司	100%	否
北京北辰实业集团有限责任公司	100%	否
北京一轻控股有限责任公司	100%	否
北京首都开发控股（集团）有限公司	100%	否
第一创业证券股份有限公司	11%	是
北京祥龙资产经营有限责任公司	100%	否
北京国际人力资本集团股份有限公司	34%	是
首环文化发展有限公司	100%	否
北京股权投资发展管理中心（有限合伙）	66%	否

资料来源：公司提供，标普信评整理。

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）				
	2022	2023	2024	2025.1-3
货币现金和交易性金融资产	442,470	445,949	446,087	425,532
长期股权投资	274,028	287,843	287,578	290,798
固定资产	874,662	904,094	885,448	870,594
资产总计	3,438,715	3,476,682	3,582,545	3,602,840
短期借款	195,154	179,847	179,309	200,179
应付票据及应付账款	269,187	291,265	317,425	325,997

一年内到期的非流动负债	196,264	216,578	263,507	236,815
长期借款	577,476	647,824	628,973	639,976
应付债券	248,982	203,028	220,772	236,440
所有者权益合计	1,246,624	1,281,269	1,321,636	1,333,858
营业总收入	1,313,833	1,333,141	1,327,182	318,719
营业成本	1,106,156	1,133,134	1,126,217	270,304
销售费用	40,631	41,574	36,119	9,145
管理费用	56,532	56,876	58,182	13,859
财务费用	31,199	31,842	31,503	7,683
投资收益	35,226	30,494	7,134	4,327
利润总额	56,723	53,002	38,201	13,392
净利润	32,117	29,589	2,836	8,331
经营活动现金流入小计	1,607,974	1,536,271	1,497,278	342,227
经营活动现金流出小计	1,449,999	1,390,809	1,367,536	333,867
经营活动产生的现金流量净额	157,976	145,462	129,742	8,359
投资活动现金流入小计	199,563	186,241	182,727	44,782
投资活动现金流出小计	296,715	295,104	316,057	79,205
投资活动产生的现金流量净额	-97,153	-108,863	-133,330	-34,423
筹资活动现金流入小计	757,352	750,484	743,128	204,517
筹资活动现金流出小计	847,967	784,370	743,404	198,864
筹资活动产生的现金流量净额	-90,614	-33,887	-276	5,653

评级对象主要财务数据及指标（母公司报表，单位：百万元）

	2022	2023	2024	2025.1-3
货币现金和交易性金融资产	22,097	21,782	27,925	24,310
债权投资	3,480	1,870	1,928	3,128
其他权益工具投资	97,707	108,224	117,714	118,453
其他非流动金融资产	3,695	4,582	4,058	7,096
长期股权投资	314,624	331,635	342,106	344,002
固定资产	485	489	476	473
资产总计	450,590	477,636	505,184	510,629
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1	1	1	1
一年内到期的非流动负债	9,948	14,658	11,896	5,746
长期借款	13,999	27,897	26,789	26,739
应付债券	45,767	37,944	51,884	61,368
所有者权益合计	356,336	375,854	388,873	391,040
营业总收入	277	289	276	52
营业成本	64	75	81	20
销售费用	0	0	0	0
管理费用	122	134	152	58
财务费用	2,025	2,154	2,449	604
投资收益	10,081	14,006	308	1,920
利润总额	7,699	11,290	5,514	1,072
净利润	7,672	11,193	3	1,136

经营活动现金流入小计	3,761	4,469	3,886	1,777
经营活动现金流出小计	3,522	4,164	7,058	2,030
经营活动产生的现金流量净额	238	305	-3,172	-252
投资活动现金流入小计	12,795	13,996	21,131	5,216
投资活动现金流出小计	17,549	21,457	34,305	8,809
投资活动产生的现金流量净额	-4,753	-7,461	-13,174	-3,592
筹资活动现金流入小计	36,826	38,295	51,824	13,838
筹资活动现金流出小计	28,844	28,836	38,667	10,891
筹资活动产生的现金流量净额	7,982	9,458	13,157	2,947

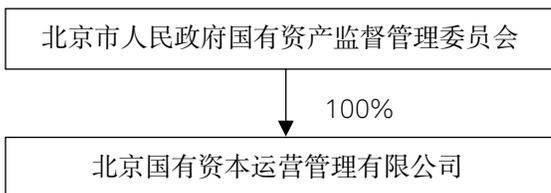
调整后财务数据及指标（单位：百万元）

	2022	2023	2024	2025.1-3
长期股权投资	314,624	331,635	342,106	344,002
可供出售金融资产	0	0	0	0
其他权益工具投资	97,707	108,224	117,714	118,453
其他非流动金融资产	3,695	4,582	4,058	7,096
持有至到期投资	0	0	0	0
交易性金融资产	3,125	762	10,069	7,321
其他金融资产	4,981	5,147	3,108	--
投资价值-账面价值	431,556	458,209	484,657	--
投资价值-市场价值	437,512	457,210	486,329	--
经调整总债务	67,943	72,594	87,780	--
经调整股利收入	6,637	4,483	3,796	--
营业收入	277	289	276	52
利息收入	529	545	308	--
营运支出	188	212	235	79
税费	91	154	312	-63
利息支出	2,488	2,648	2,710	--

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 2022-2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年第一季度财报；2、调整后财务数据基于母公司报表口径；3、其他金融资产主要包括债权投资及一年内到期的委托贷款投资；4、部分季度数据无法获取，采用“--”表示。

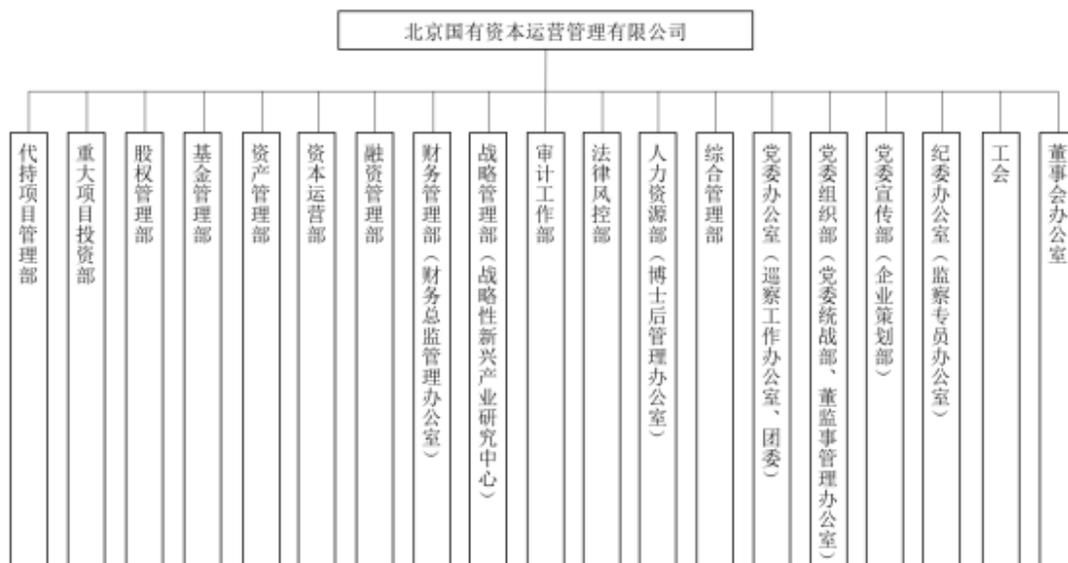
资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

附录3： 评级对象股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供，标普信评整理。

附录4： 评级对象组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供。

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=经调整总债务/投资价值

投资价值=长期股权投资+其它权益工具投资+债权投资+其他非流动金融资产+其他

短期债务=短期借款+交易性金融负债+（应付票据-票据保证金）+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+租赁负债+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+经营租赁债务调整-盈余现金+资产弃置费用调整+其他权益工具+对外担保和诉讼+其他调整

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 _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	不能偿还债务。

注：除 AAA_{spc} 级，CCC_{spc} 级以下等级外，每一个信用等级可能用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或低于本等级。

©版权所有 2025 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。部分内容可能借助人工智能(AI)工具创建。使用人工智能创建或处理的已发布内容由标普职员撰写、审核、编辑及批准。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、特殊或后续的损失、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）的附属企业。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。