

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

2026年6月29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}	2025 年 6 月 25 日至本报告出具日的前一日
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}	

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）-工商企业评级方法论，2026年6月17日。
- 标普信用评级（中国）补充评级方法论—投资控股公司，2026年4月23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。

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

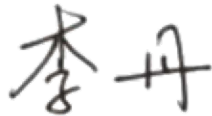
标普信用评级（中国）有限公司（“标普信评”）将对受评主体和受评债项的信用状况进行定期跟踪和持续监测。如果发生任何可能影响受评主体和受评债项信用质量的重大事件，标普信评将开展不定期跟踪，评估是否有必要对相关信用等级进行调整。

高级管理人员

李丹

北京

Dan.li@spgchinaratings.cn



项目负责人

任映雪

北京

Yingxue.ren@spgchinaratings.cn

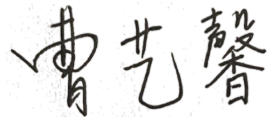


项目组成员

曹艺馨

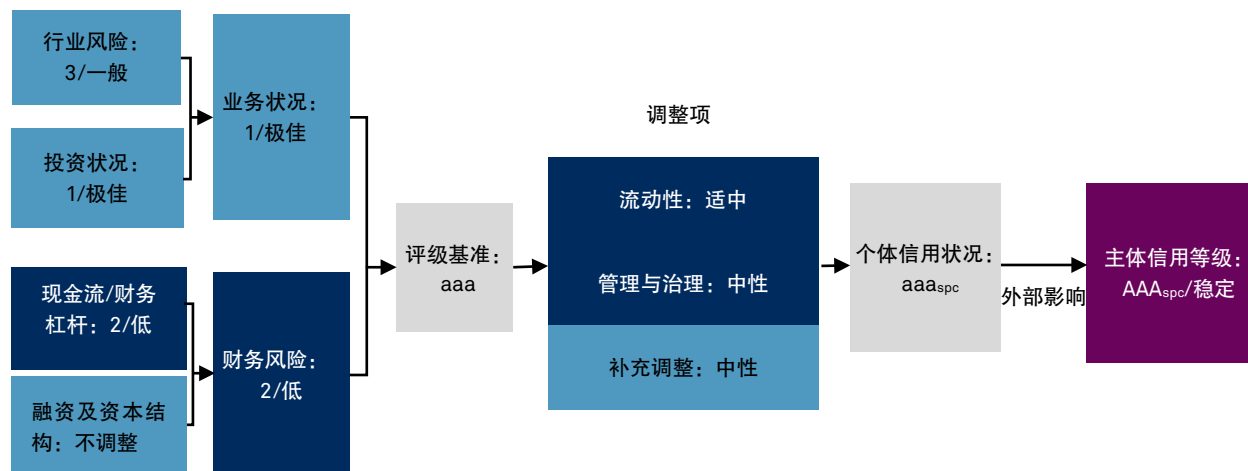
北京

Yixin.cao@spgchinaratings.cn



信用等级概况

公司名称	所属行业	等级类型	当前等级	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}	稳定



本次评级概况

标普信用评级（中国）有限公司（以下简称“标普信评”）维持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”）主体信用等级为 AAA_{spc}，评级展望为稳定。标普信评认为，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，战略定位突出。跟踪期内，公司所管理资产的潜在信用质量保持很强、行业及运营区域分布广泛。此外，公司具备良好的战略投资和风险管理能力，股权及基金投资在支持重点领域发展的同时能够实现较好的投资回报。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。北京市政府对北京国管的外部支持保持“极高”。

主要优势与风险

优势	风险
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，能够获得北京市政府“极高”的外部支持。	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，母公司口径的债务对投资价值比率长期维持在“低”水平，再融资空间和再融资能力均保持很强。	
北京国管所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。同时，公司具备良好的战略投资和风险管理能力。	

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。同时，公司将保持良好的战略投资和风险管理能力。北京国管的财务政策审慎，债务结构稳健，其债务对投资价值比率对于维持当前“低”的财务风险评价具备充足空间。

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

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) 公司的管理和决策机制发生重大改变，例如，北京市政府在高级管理人员任命、重大事项决策等方面的管控力度明显减弱；2) 公司的职能定位被明显削弱，例如，所管理资产被大量划出等。

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	2025年6月25日	2026年6月28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，2026年6月17日。
- 标普信用评级(中国)补充评级方法论—投资控股公司，2026年4月23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。

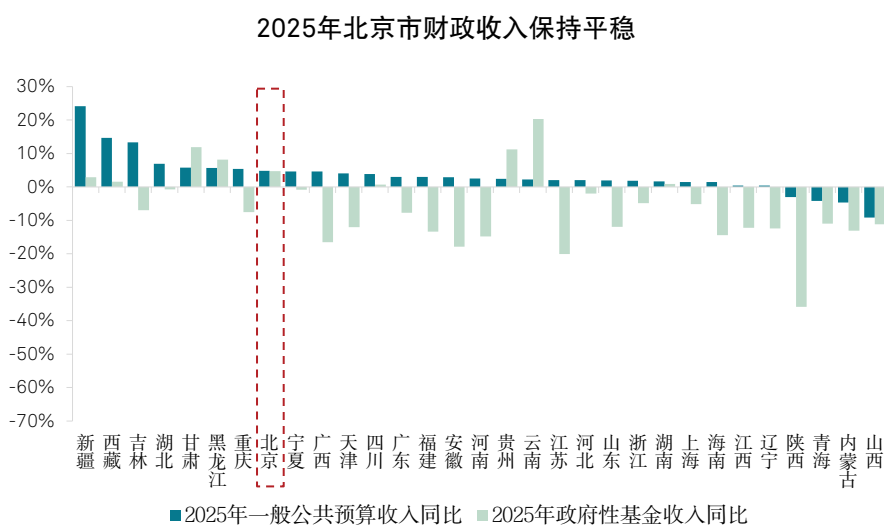
相关模型：无。

一、宏观经济与行业环境

根据国家十五五规划，发展实业和加大创新将是重中之重，同时促进消费仍然是支撑经济的关键。我们预计 2026 年中国 GDP 增速将较上年有所放缓，主要原因在于国内需求持续低迷和出口的放缓。在国家多个行业“反内卷”的各种措施实施下，有迹象显示商品价格下行压力有所缓解，但很多行业面临的供给过剩、需求端不足以及资本投入长期低回报的状况仍将持续。

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。2025 年，全市实现地区生产总值 52,073 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.4%，经济总量在全国城市中排名第二；同年，全市人均 GDP 接近 24 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。2025 年，北京市全市完成一般公共预算收入 6,681 亿元，同比增长 4.8%，税收占比 86.5%，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，刚性购房需求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，北京市城投债务的规模和占比相对不高，区域债务负担较轻。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



资料来源：企业预警通，标普信评。

版权©2026标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，“十五五”规划强调科技创新，国有投资控股公司有望在产业引导投资领域发挥更大的职能作用，机构专业化投资能力的构建尤为关键。当前，国有投资控股公司的职能主要包括两大方面：其一，对战略性核心产业实施控股，发挥资本运作与结构调整功能；其二，通过股权投资、基金投资、培育孵化等方式，发挥产业引导作用。“十五五”规划强调支持科技创新、发展新质生产力，并鼓励国有资本发挥耐心资本作用、履行带动扶持职能。在此背景下，我们认为，承担地区产业投资引导职能的核心企业重要性有所提升。该类企业通常会具备以下特征：受托管理或持有政策性引导基金，管理基金及投资规模在区域内居于前列，长期出资参与地方重大产业投资项目，持续获得财政拨款等形式的资金支持。另一方面，发挥政策引导职能、提升财务性收益，均要求投资控股公司构建更为专业化的投资管理能力，这将成为行业发展的主流趋势，战略投资能力的差异对企业竞争实力和市场地位的影响将逐步凸显。

2026 年 6 月 5 日，国务院办公厅印发《关于加强监管防范风险促进私募投资基金高质量发展的指导意见》（国办函〔2026〕54 号）（以下简称“指导意见”）。我们认为，指导意见旨在规范私募投资基金的运营模式、整治行业乱象、健全风险防控体系，杜绝地方国有企业借助私募产品变相融资，引导资金切实投向科技创新领域。指导意见的出台将加速行业“优胜劣汰”。监管政策趋严利好运营规范、体系成熟、切实投资科技创新领域的国有投资机构，同时对行政层级较低、合规管理薄弱、借私募基金变相举债的地方国资平台形成有力约束。在准入管理方面，指导意见明确县区原则

上不得新设政府投资基金，确需新设须报上级政府批准；省级层面统筹推动存量同类基金整合重组。同时，严格私募基金登记备案，严控入口资质，严禁名称及经营范围滥用“私募基金”字样。在合规底线方面，指导意见明确要严打名股实债、违规借贷、利益输送、自融自用等行为，规范对赌协议。不得借助私募基金违规举债化债、处置问题企业，防止形成新的风险点。针对国资与国企基金，指导意见要求基金聚焦主业、严控新设、穿透管理，防范国有资产流失。同时，指导意见也侧重于“扶优限劣”，重点支持“投早、投小、投长期、投硬科技”的创业投资及股权基金，以及关键核心技术并购基金，多渠道拓宽私募股权基金、创投基金资金来源，多维度培育和发展耐心资本，引导资本服务新质生产力。

二、评级基准

公司概况

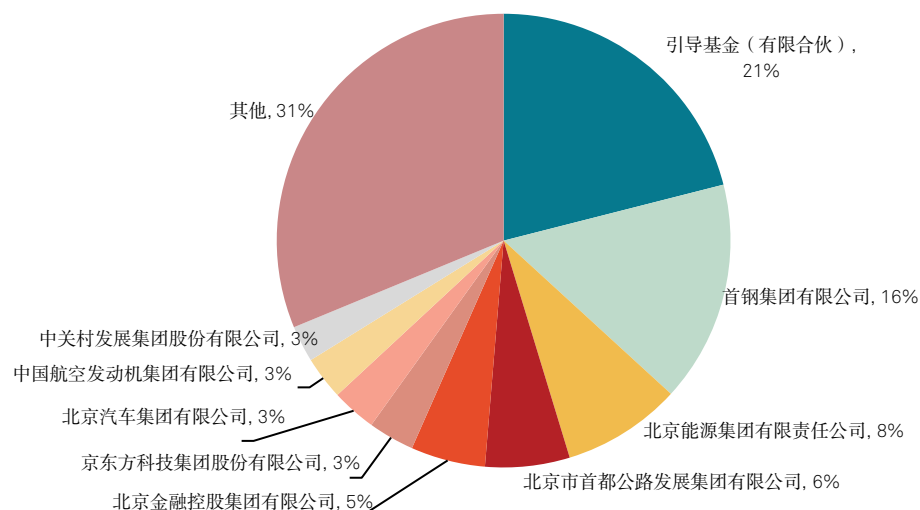
北京国有资本运营管理有限公司（以下简称“北京国管”或“公司”）成立于 2008 年，2021 年 7 月由全民所有制企业改制为国有独资公司，企业名称由“北京国有资本经营管理中心”变更为“北京国有资本运营管理有限公司”，注册资本由 350 亿元增加至 500 亿元。北京国管由北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）全资直接持有。公司以国有资本投资与运营为主业，旨在贯彻落实北京市委市政府战略意图，以专业化、市场化方式进行资本运作，促进国有资本有序进退，实现国有资本保值增值。

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。截至 2025 年末，公司合并口径资产规模超过 3.6 万亿元，投资价值超过 5,000 亿元。公司管理的主要资产情况详见附录 1。

根据《公司章程》，公司设董事会、经理层和总法律顾问。公司不设监事会、监事，由董事会审计与风险委员会行使相关职权。公司经理层成员一般为 4 至 6 人，不超过 7 人，设总经理 1 名，总会计师 1 名。公司的高级管理人员包括总经理、副总经理、总会计师以及董事会秘书、总法律顾问等。公司董事会、高级管理人员的任职均符合《公司法》和《公司章程》的规定，符合相关法律法规的要求。

图2

北京国管投资价值分布（截至2025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©2026标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

业务状况

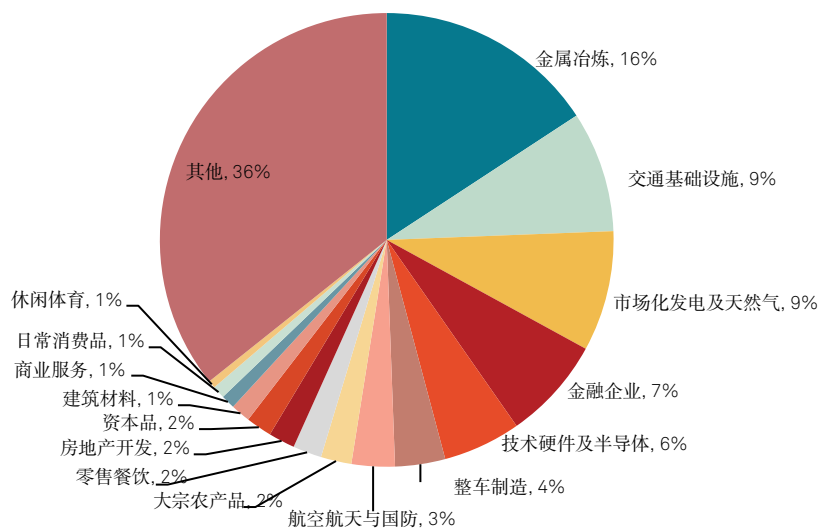
标普信评认为，北京国管的业务状况“极佳”。跟踪期内，公司所管理的资产保持稳定，主要资产的潜在信用质量保持很强，行业和运营区域分布广泛。随着“十五五”期间国家深入实施科技创新战略，北京国管在产业基金、股权投资领域的职能作用将进一步增强，股权及基金在投资组合中的占比将逐步提升。公司已搭建覆盖全周期、多品类的基金管理体系，具备良好的投资能力和风险防控机制，在支持重点领域发展的同时能够实现较好的投资回报。

我们认为，跟踪期内北京国管所管理资产的潜在信用质量保持很强，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是梅赛德斯—奔驰在华合资企业，奔驰品牌在全国豪华车市场的占有率稳居前三位；京东方科技集团股份有限公司在智能手机、平板电脑、笔记本电脑、显示器、电视等应用领域的液晶显示屏出货量均位列全球第一，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2025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©2026标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

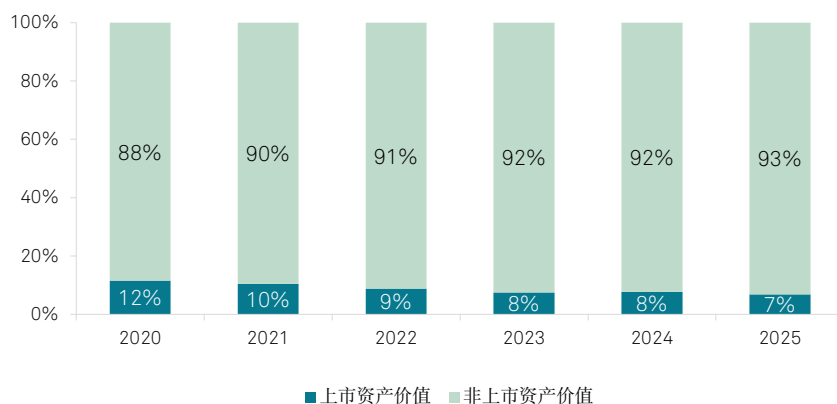
我们认为，“十五五”期间国家深入实施科技创新战略，北京国管在产业基金、股权投资领域的职能作用将进一步增强，股权及基金在投资组合中的占比将继续上升。得益于公司良好的战略投资和风险管理能力，上述资产组合结构的潜在变化对公司的业务状况不会构成负面影响。公司的股权及基金投资紧密围绕其职能定位，通过市场化方式支持北京市

重点产业领域发展，发挥国有资本的引领与带动作用。公司管理的基金多数带有产业引导扶持的政策属性，少量为纯财务性投资基金。公司内部已建立起完善的投资决策流程和严格的风险控制机制，投资管理经验较为丰富，注重投资退出和分红管理。基金布局方面，公司已构建覆盖北京市各级政府投资基金、市区联动基金，以及天使、VC、PE、FOF、并购、S基金的多层次、全生命周期的基金投资矩阵，在管基金规模突破千亿元且仍将稳步扩容。公司受托管理的北京市政府投资引导基金规划出资总额2,500亿元，是当前国内规模领先的省级政府投资基金。其中八支市级政府投资基金聚焦人工智能、医药健康、机器人、新一代信息技术、绿色低碳能源、新材料、商业航天与低空经济等重点赛道，专项投向战略性、前沿性、关键技术类项目。公司所管理基金的内部收益率总体表现良好，各类投资项目每年可贡献可观的现金分红，近三年收到分红规模保持在35-50亿元之间。伴随所投领域优质企业持续成长并登陆资本市场，公司的投资成果也正在逐步显现。例如，上述八支市级政府投资基金中的人工智能基金、信息产业基金合计向北京智谱华章科技股份有限公司出资10亿元，该企业已于2026年1月登陆港交所主板，成为人工智能领域标杆股权投资案例。我们认为，北京市产业基础雄厚、顶尖科研院所集聚，拥有中关村科技园、北京经开区等国内一流产业园区，科创资源禀赋突出，优质的区域产业生态为公司开展股权及基金投资提供了良好的外部环境，并对投资回报前景提供一定支撑。

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，重大资产的划入或划出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。当前行业内国有投资控股公司的资产流动性普遍偏低，企业间水平差异不大。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2025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30%；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51%。

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©2026标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

财务风险

2026-2027年，我们对公司主要财务指标的基础假设如下：

- 公司总部对外投资约220-270亿元，包括北京市政府投资引导基金缴款及自有资金投资。
- 公司总部每年资产退出、收到经调整股利和政府资金注入等现金流入约200亿元。
- 公司总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；利息和营运费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，北京国管母公司口径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。公司将保持稳健的投资风格和审慎的财务政策，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在 220-270 亿元的水平。公司受托管理的北京市政府投资引导基金的投资资金来源全部为北京市财政资金注入，不会增加公司的债务负担。2025 年 6 月，北京市政府发行 100 亿元 10 年期专项债（2025 年北京市政府专项债券（三十五期）），募集资金专项用于投入北京市政府投资引导基金，为该基金出资来源提供有力保障。除此之外，公司也自主开展股权及基金投资业务，资金来源包括退出投资变现、收到投资项目现金分红、自有资金及外部融资等。公司的投资风格稳健，注重投后退出和分红管理，通过退出项目、股利分红回笼的资金可部分覆盖新增投资需求。我们预计，未来 1-2 年公司债务对投资价值比率仍将保持在 20% 以内。

除自主投资之外，公司也以市场化方式为市属国有企业提供资金支持，相关委托贷款规模长期保持在较低水平。公司制定了《委托贷款管理办法》，相关借款须签订协议，明确约定金额、期限、利率、资金用途等条款，并通过落实担保措施健全风险防控机制。公司总部保持无对外担保。我们认为，对市属国有企业提供的资金支持并不会明显增加公司总部的债务负担。

我们预计，公司总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。受到项目分红波动的影响，公司经调整股利收入具有一定波动性，但历史上可控现金流入对必要支出的覆盖倍数一直保持在 1 倍以上。我们预计，2026-2027 年，公司总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，支付利息和营运费用等必要支出约 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。截至 2026 年 3 月末，公司总部带息债务加权平均剩余期限约 4 年，一年以上的长期债务占比达到 85% 以上。

表1

重点信用指标预测					
	2023A	2024A	2025A	2026E	2027F
债务对投资价值比率（%）	15.9	18.0	16.8	15.0-20.0	15.0-20.0
现金流充足性（倍）	1.8	1.3	1.8	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）				
	2023	2024	2025	2026.1-3
长期股权投资	331,635	342,106	353,873	354,836
其他权益工具投资	108,224	117,714	137,051	140,895
其他非流动金融资产	4,582	4,058	4,270	4,535
交易性金融资产	762	10,069	8,635	11,169
其他金融资产	5,147	3,108	5,319	--
投资价值-账面价值	458,209	484,657	517,379	--
投资价值-市场价值	457,210	486,329	516,893	--
经调整总债务	72,594	87,780	86,993	--
经调整股利收入	4,483	3,796	4,740	--

营业收入	289	276	210	41
利息收入	545	308	275	--
营运支出	212	235	248	77
税费	154	312	91	--
利息支出	2,648	2,710	2,594	--

注：1、调整后财务数据基于 2023-2025 年审计年报以及未经审计的 2026 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、一年内到期的委托贷款投资及与委托贷款相同性质的金融资产；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”）、山东发展投资控股集团有限公司（原名：山东国惠投资控股集团有限公司，简称“山东发展”）作为北京国管的可比公司。上述三家公司均为所在省市国资委直接控股的国有投资控股公司，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。

表3

同业比较表（截至 2025 年末）				
	北京国管	广东恒健	深圳投控	山东发展
股权结构	北京市人民政府国有资产监督管理委员会持股 100%	广东省人民政府国有资产监督管理委员会持股 100%	深圳市人民政府国有资产监督管理委员会持股 100%	山东省人民政府国有资产监督管理委员会持股 97.88%
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、国泰海通、深圳国际、深深房	山东能源集团、山东高速集团、国泰租赁、山东盐业集团
投资价值（亿元）	5,000-5,500	1,800-2,300	2,300-2,800	1,100-1,600
资产总计（合并口径，亿元）	36,742	5,321	13,264	2,518

注：投资价值经标普信评计算及调整，公式见附录 5。

资料来源：公司年报，标普信评调整。

三、个体信用状况

标普信评认为，北京国管的个体信用状况为 aaa_{spc} 。公司所持资产潜在信用质量很强，行业及运营区域分布广泛。公司具有良好的战略投资和风险管理能力，投资经验较为丰富，能够在支持北京市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，财务风险长期维持在“低”水平。同时，公司在扶持北京市战略性新兴产业发展方面发挥重要作用，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。公司总部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本息和营运支出。

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良好的合作关系，未使用授信额度充裕。截至 2026 年 3 月末，公司总部在各银行授信额度为 3,557 亿元，其中未使用授信 3,097 亿元。

表4

流动性来源	流动性用途
货币资金 187 亿元	债务到期 110 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：基于北京国管母公司口径经调整财务数据，截至 2026 年 3 月末。

资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

表5

债务到期分布（单位：亿元）	
年份	金额
2026	110
2027	142
2028	175
2029	203
2030 及以后	465
合计	1,095

注：母公司口径，经标普信评调整，截至 2026 年 3 月末。

资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

或有事项

截至 2026 年 3 月末，公司总部无诉讼，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 2026 年 5 月 9 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。

四、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”。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。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，重大投融资事项由董事会决策。公司总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，截至 2025 年末合并口径资产

规模超过 3.6 万亿元。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 2025 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）	100.00%	否
首钢集团有限公司	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
北京金融控股集团有限公司	100.00%	否
北京金隅集团股份有限公司	45.28%	是
北京汽车集团有限公司	100.00%	否
中国航空发动机集团有限公司	20.00%	否
中关村发展集团股份有限公司	50.41%	否
北京京国瑞国企改革发展基金（有限合伙）	77.59%	否
北京电子控股有限责任公司	100.00%	否
北京首农食品集团有限公司	100.00%	否
京东方科技集团股份有限公司	10.86%	是
北京农村商业银行股份有限公司	8.40%	否
北京京城机电控股有限责任公司	100.00%	否
北京城乡商业集团有限公司	100.00%	否
北京北辰实业集团有限责任公司	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
第一创业证券股份有限公司	11.06%	是
北京祥龙资产经营有限责任公司	100.00%	否
北京国际人力资本集团股份有限公司	49.23%	是
首环文化发展有限公司	100.00%	否
北京股权投资发展管理中心（有限合伙）	66.31%	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）

	2023	2024	2025	2026.1-3
货币现金和交易性金融资产	448,291	445,772	435,350	452,369
长期股权投资	271,731	286,541	304,544	303,699
固定资产	854,900	885,423	868,314	854,836
资产总计	3,498,853	3,581,648	3,674,220	3,709,998
短期借款	179,917	179,309	215,070	228,988
应付票据及应付账款	293,556	317,493	332,405	319,969
一年内到期的非流动负债	216,784	263,516	255,922	250,829

长期借款	654,439	628,973	569,168	597,367
应付债券	203,028	220,772	271,142	279,796
所有者权益合计	1,288,470	1,321,229	1,377,256	1,389,582
营业总收入	1,333,900	1,326,808	1,284,151	309,368
营业成本	1,138,482	1,126,226	1,092,634	264,997
销售费用	37,320	36,114	35,354	8,974
管理费用	57,252	58,190	58,673	13,466
财务费用	31,828	31,496	31,525	7,689
投资收益	30,562	24,971	27,218	5,867
利润总额	52,090	42,007	38,648	10,801
净利润	28,705	17,779	17,034	6,638
经营活动现金流入小计	1,537,878	1,495,829	1,508,039	342,353
经营活动现金流出小计	1,392,369	1,365,970	1,354,250	331,429
经营活动产生的现金流量净额	145,509	129,859	153,790	10,925
投资活动现金流入小计	186,430	183,059	231,657	60,499
投资活动现金流出小计	295,382	316,827	388,019	97,957
投资活动产生的现金流量净额	-108,952	-133,768	-156,362	-37,458
筹资活动现金流入小计	750,878	743,123	838,819	233,953
筹资活动现金流出小计	784,838	743,431	851,109	186,234
筹资活动产生的现金流量净额	-33,960	-307	-12,289	47,719

评级对象主要财务数据及指标（母公司报表，单位：百万元）

	2023	2024	2025	2026.1-3
货币现金和交易性金融资产	21,782	27,925	34,754	29,862
债权投资	1,870	1,928	3,000	3,000
其他权益工具投资	108,224	117,714	137,051	140,895
其他非流动金融资产	4,582	4,058	4,270	4,535
长期股权投资	331,437	341,004	353,873	354,836
固定资产	489	476	470	466
资产总计	477,438	504,083	539,844	544,151
短期借款	-	-	-	-
应付票据及应付账款	1	1	1	1
一年内到期的非流动负债	14,658	11,896	15,036	11,998
长期借款	27,897	26,789	8,927	8,927
应付债券	37,944	51,884	76,853	83,849
所有者权益合计	375,759	388,419	415,094	415,547
营业总收入	289	276	210	41
营业成本	75	81	81	20
销售费用	-	-	-	-
管理费用	134	152	165	56
财务费用	2,154	2,449	2,373	515
投资收益	14,006	7,457	8,678	2,819
利润总额	11,290	5,511	6,283	1,122
净利润	11,193	5,254	6,241	1,443
经营活动现金流入小计	4,469	3,886	10,062	845

经营活动现金流出小计	4,164	7,058	4,205	2,559
经营活动产生的现金流量净额	305	-3,172	5,857	-1,714
投资活动现金流入小计	13,996	21,131	23,935	5,379
投资活动现金流出小计	21,457	34,305	39,832	13,627
投资活动产生的现金流量净额	-7,461	-13,174	-15,897	-8,248
筹资活动现金流入小计	38,295	51,824	54,830	7,000
筹资活动现金流出小计	28,836	38,667	36,549	4,649
筹资活动产生的现金流量净额	9,458	13,157	18,281	2,351

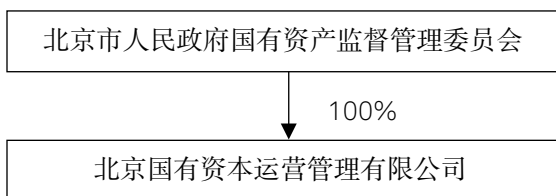
调整后财务数据及指标（单位：百万元）

	2023	2024	2025	2026.1-3
长期股权投资	331,635	342,106	353,873	354,836
其他权益工具投资	108,224	117,714	137,051	140,895
其他非流动金融资产	4,582	4,058	4,270	4,535
交易性金融资产	762	10,069	8,635	11,169
其他金融资产	5,147	3,108	5,319	--
投资价值-账面价值	458,209	484,657	517,379	--
投资价值-市场价值	457,210	486,329	516,893	--
经调整总债务	72,594	87,780	86,993	--
经调整股利收入	4,483	3,796	4,740	--
营业收入	289	276	210	41
利息收入	545	308	275	--
营运支出	212	235	248	77
税费	154	312	91	--
利息支出	2,648	2,710	2,594	--

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 2023-2024 年审计报告、信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2025 年审计报告以及未经审计的 2026 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、一年内到期的委托贷款投资及与委托贷款相同性质的金融资产；4、部分季度数据无法获取，采用“--”表示。

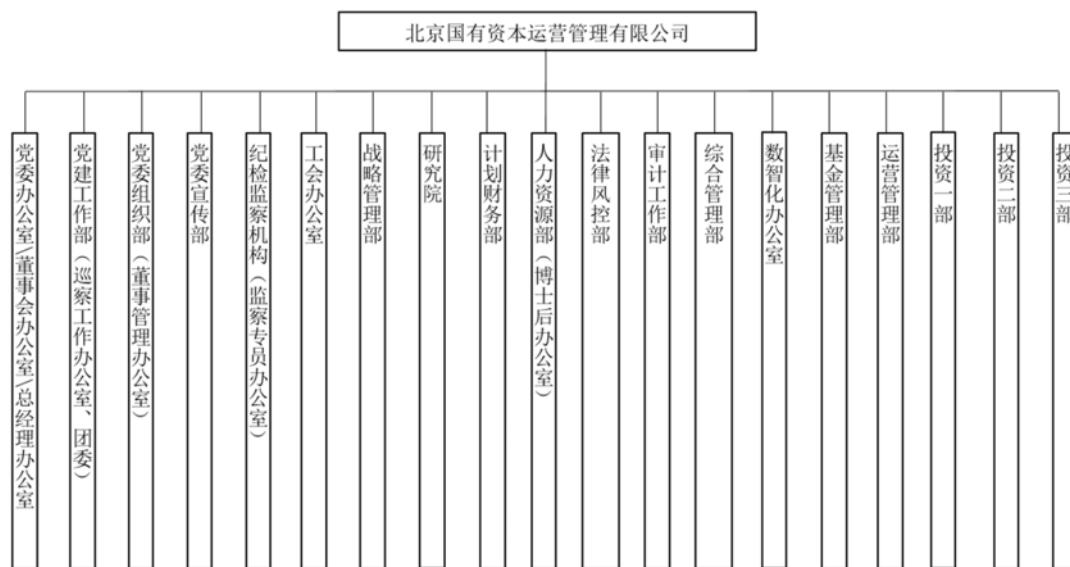
资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

附录3： 评级对象股权结构图（截至 2026 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 2026 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 级	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 级	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 级	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 级	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 级	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 级	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 级	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 级	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 级	不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可能用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。级别以“spc”后缀标识，如 AA_{spc}。“spc”代表标普信用评级（中国）的英文缩写。我们也可能给级别加上“展望”或“观察”，以表达我们对于级别的预期。

©版权所有 2026 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。