

北京国有资本经营管理中心主体与 2016年度第二期中期票据信用评级报告

大公报 D【2016】1167 号

中期票据信用等级：AAA
主体信用等级：AAA
评级展望：稳定

发债主体：北京国有资本经营管理中心

本期发债额度：40 亿元

本期票据期限：10 年

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

发行目的：补充本部及下属公司运营资金

评级观点

北京国有资本经营管理中心（以下简称“国管中心”）是北京市政府以市场方式进行国有资本经营管理的市属控股企业，业务范围涉及钢铁、能源、基础设施、电子信息、机械制造、医药、房地产、农业等领域。评级结果反映了北京市经济实力和财政实力雄厚，多元化的产业结构有助于分散风险等优势；同时也反映了国管中心钢铁、房地产等业务面临着行业风险，有息负债规模不断扩大等不利因素。综合分析，国管中心偿还债务的能力极强，本期票据到期不能偿付的风险极小。

预计未来 1~2 年，随着产业结构的进一步调整、优化，国管中心的盈利能力将进一步增强。综合来看，大公对国管中心的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 北京市经济、财政实力极强，第三产业发达，产业结构不断优化，国有经济运行良好；
- 国管中心在北京经济运行中地位很高，为其经营发展提供有力保障；
- 国管中心多元化的产业结构，有助于分散经营风险，提高资产配置效率；
- 国管中心下属企业均具有较大的规模优势，品牌形象良好，市场竞争力较强。

主要风险/挑战

- 我国经济运行进入新常态，钢铁产能过剩、房地产市场低迷、产业结构尚处于调整阶段，为国管中心的业务带来一定压力；
- 国管中心以融资为主要投资资金来源，有息负债规模不断增大。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016.6	2015	2014	2013
总资产	19,749	18,694	16,468	14,385
所有者权益	6,725	6,361	5,430	4,472
营业收入	3,396	6,606	6,619	6,009
利润总额	166.19	380.50	361.02	297.09
经营性净现金流	136.74	294.69	237.84	265.92
资产负债率(%)	65.95	65.98	67.03	68.91
债务资本比率(%)	55.92	55.50	56.46	58.36
毛利率(%)	17.26	16.81	15.76	14.96
总资产报酬率(%)	0.84	3.25	3.57	3.54
净资产收益率(%)	1.73	4.32	5.07	4.92
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	1.21	0.72	0.95
经营性净现金流/总负债(%)	1.14	2.52	2.27	2.88

注：2016年6月财务数据未经审计。

评级小组负责人：李晓然

评级小组成员：王燕 王二娇

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com


大公国际资信评估有限公司
 二〇一六年十一月七日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期票据到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债主体

国管中心是北京市国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）出资设立的国有企业，成立于 2008 年 12 月 30 日，是北京市政府以市场化方式进行国有资本经营管理的市属大型控股企业，担负着按照政府战略意图进行产业投资、促进先导性产业发展和企业科技创新、管理上市国有企业股权、推进先导性产业发展和企业科技创新、管理上市国有企业股权、推动国企改革重组及解决历史遗留问题等重要职责。截至 2016 年 6 月末，国管中心注册资本 350 亿元，实收资本为 382.92 亿元，北京市国资委持有公司 100% 的股权，是公司实际控制人。

国管中心以市场方式对北京市部分国有资产进行运营管理，业务范围涉及钢铁、能源、基础设施、电子信息、机械制造、医药、房地产、农业等领域。截至 2016 年 6 月末，国管中心纳入合并范围的二级子公司共 26 家（详见附件 1）。

发债情况

本期票据概况

国管中心拟于银行间市场交易商协会注册 DFI 债务融资工具。本期票据是国管中心面向银行间债券市场发行的 2016 年度第二期中期票据，发行金额为 40 亿元人民币，发行期限为 10 年，票据面值 100 元。采取集中簿记建档、集中配售方式发行。本期票据采取固定利率，单利按年付息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期票据无担保。

募集资金用途

本期票据拟募集资金 40 亿元，用于补充本部及下属公司运营资金。

宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行稳中有进，但市场需求疲软，结构调整带来的经济下行压力较大，经济发展进入“新常态”；预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行总体平稳，但仍面临较大的经济下行压力，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2015 年，我国实现 GDP67.67 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.9%，较 2014 年下降 0.4 个百分点，持续下降，规模以上工业增加值同比增长



6.1%，增速同比下降 2.2 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比名义增长 10.0%，较 2014 年的 15.7% 降幅明显，其中房地产开发投资仅增长 1.0%。此外，近年来国际国内需求增长减慢，2015 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.7%，进出口总额同比下降 7.0%。2015 年，全国公共财政预算收入同比增长 8.4%，增速较上年有所下滑，政府性基金收入同比下降 21.8%。2015 年，全社会融资规模增量为 15.41 万亿元，同比略有下降，新增人民币贷款 11.72 万亿元。2016 年前三季度，我国国民经济运行平稳，GDP 同比增速保持 6.7%，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，固定资产投资（不含农户）同比名义增长 8.2%，社会消费品零售总额同比名义增长 10.4%。同期，全国公共财政预算收入为 12.14 万亿元，同比增长 5.9%；政府性基金预算收入为 2.98 万亿元，同比增长 11.3%。此外，2016 年前三季度，我国全社会融资规模增量为 13.47 万亿元，同比增加 1.56 万亿元，对实体经济发放的人民币贷款增加 10 万亿元，同比增加 1 万亿元。整体来看，中国经济“新常态”特征更加明显，供给侧结构性改革及重点领域改革逐步落实并取得积极进展，部分指标三季度有所好转，经济增长的稳定性有所提高，但外部需求疲软的态势仍将继续，结构性矛盾仍然突出，主要经济指标增速放缓，经济下行压力依然较大。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。在继续坚持积极的财政政策和宽松的货币政策基础上，扩大结构性减税范围，实行普遍性降费，盘活财政存量资金。发行地方政府债券置换存量债务，降低利息负担，减轻了地方政府偿债压力，形成了以“营改增”为主要核心内容的结构性减税政策，逐步降低了企业成本。稳健的货币政策注重松紧适度，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。按照加强供给侧结构性改革的要求，积极稳妥降低企业杠杆率，采取市场化债转股等综合措施提升企业持续健康发展能力。扩大有效投资，设立专项基金，加强水利、城镇棚户区和农村危房改造、中西部铁路和公路等薄弱环节建设。制定出台促进民间投资健康发展若干政策措施，对做好民间投资工作提出具体要求。继续实施创新驱动发展战略纲要和意见，深入推进大众创业、万众创新政策举措，落实“互联网+”行动计划，推动经济新旧动能加速转换。发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，全国多地出台楼市调控新政策，通过提高首付比例、住房限购限贷等措施，遏制房价过快上涨，增加房地产市场的有效供应。2016



年年中政治局会议指出，要全面落实“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”五大重点任务，通过实施适度扩大总需求、坚定不移推进供给侧结构性改革、引导良好发展预期的组合政策，努力保持经济平稳发展走势。

从外部环境来看，世界经济总体增速放缓，美国经济基本面强劲，主要经济指标表现较好，欧元区正在呈现复苏迹象，但中长期内仍面临希腊债务危机和英国脱离欧盟等风险。日本经济疲软，增长乏力，日本经济复苏在一定程度上依赖于全球宽松货币政策支撑。新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。未来，美欧日俄在经济刺激方面的政策调整、东欧政局的变动以及新兴经济体金融秩序的构建使得我国经济发展仍面临一定风险因素。

预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

● 钢铁行业

受宏观经济增速放缓影响，钢铁行业下游需求下降，行业产能过剩问题突出，钢材价格持续下降；但主要原材料及燃料价格下降在一定程度上缓解了钢铁生产企业的成本压力；钢铁企业盈利大幅下滑，部分企业债务履约能力有所削弱

钢铁是基础的工业原材金属，也是最大宗的冶炼金属品种，作为典型的周期性行业，其发展与宏观经济呈明显正相关关系。随着钢铁行业环境的下行，行业产能扩张速度有所降低，但钢铁行业的固定资产比重大，市场化退出壁垒较高，行业整体产能过剩的特征较为明显。2015年，我国粗钢产能达到12.00亿吨/年；粗钢产量8.04亿吨，同比减少2.30%；2016年1~6月，我国粗钢产量为4.00亿吨，同比下降1.10%。从市场需求看，2013~2015年，国内粗钢表观消费量分别为7.26亿吨、7.31亿吨和6.95亿吨，已呈现下降趋势，行业供求矛盾依旧非常突出。

钢铁的主要下游包括建筑、重型机械、汽车、家电、船舶制造等，受下游需求放缓和新增产能持续释放的影响，2015年钢材价格持续下降。2015年末，我国钢材价格综合指数为56.37点，同比下降32.17%，其中2015年12月18日跌至54.48点，为2003年1月以来最低水平。2015年10月，螺纹钢、普通薄板等品种价格较2011年10月下跌幅度在50%左右，镀锌板的价格下降幅度在30%左右。2016年以来，钢材市场有所回暖，螺纹钢、普通薄板等品种价格均有所上升。综合分析，在



建筑、汽车、机械等下游需求不振，以及钢铁产量维持高位的背景下，长期看来主要钢铁产品价格仍将处于低位。

我国铁矿石对外依赖度处于较高水平，其中澳大利亚、巴西等国出产的铁矿石品位高，冶炼条件好，综合效益较高。2015年，我国进口铁矿石量为9.53亿吨，同比增长2.04%，铁矿石对外依赖度在70%左右。2012年以来，随着国际铁矿石供应商产能增长及我国对铁矿石需求增速趋缓，铁矿石价格进入下降通道。62%普氏价格指数由2014年末的71.75美元/吨下降至2015年末的43.25美元/吨。2016年以来，铁矿石价格有所反弹，2016年回升到2016年5月4日的59.65美元/吨。焦炭作为钢铁生产的主要动力燃料，占吨钢成本的比重约为15%~20%，受煤炭行业持续低迷影响，国内焦炭兰炭价格从2014年初约1,000元/吨左右跌至2016年2月末570元/吨左右；此后，焦炭价格小幅回升，升高至10月的约1,650元/吨，我国煤炭行业产能过剩情况依旧较为明显，预计国际铁矿石价格、焦炭价格将在低位徘徊，主要原材料及燃料价格下降在一定程度上缓解了钢铁生产企业的成本压力。

受钢铁行业产能持续过剩，钢材价格不断下跌影响，钢铁企业盈利大幅下降。大中型炼钢企业2014年利润总额为304.44亿元，同比下降33.03%；2015年行业形势持续恶化，大中型钢铁企业实现销售收入同比大幅下降，钢铁主业亏损加大，大中型钢企行业实现全面亏损，利润总额下降至-645.34亿元。

随着钢铁业景气度下降，部分钢铁企业债务履约保障程度有所下降。2015年10月19日，中国中钢股份有限公司公告称，将延期支付规模20亿元人民币的“10中钢债”本期利息；2016年3月28日，东北特殊钢集团有限责任公司（以下简称“东北特钢”）发布公告称“15东特钢CP001”不能按期足额偿付，构成实质性违约，随即“15东特钢SCP001”、“13东特钢MTN2”和“15东特钢CP002”均构成实质性违约。预计钢铁行业持续产能过剩及供需不平衡状况将为钢铁企业偿债能力带来一定的不确定性。

● 汽车行业

国民经济和城乡居民收入的持续增长推动我国汽车需求不断上升；由于汽车消费鼓励政策的取消和部分城市限购政策的实施，2011年以来国内汽车销量增速明显放缓，市场竞争程度加剧；2015年，国内汽车产销量同比略有增长，全年产销量创全球历史新高，连续七年蝉联全球第一

汽车行业产业链长、消费拉动力大，在国民经济中发挥着重要作用，是国民经济的支柱产业。近年来随着我国经济持续增长和城乡居民收入水平的持续提高，汽车需求不断增长，产销量亦随之增长。

2010年，在购置税优惠、以旧换新、汽车下乡和节能补贴等多种

鼓励政策的作用下，全国汽车产销量继续快速增长。2011年以来，在全球经济形势下行的影响下，国民经济增速有所放缓，汽车消费鼓励政策逐渐取消，受消费需求提前预支和部分一线城市限购政策的影响，全国汽车产销量增速明显放缓，除2013年外国内汽车产销量增速均在10%以下。2015年，国内汽车产销量同比略有增长，全年产销量均突破2,450万辆，创全球历史新高，连续七年蝉联全球第一；其中乘用车产销量分别为2,107.94万辆和2,114.63万辆，同比分别增长5.82%和7.34%；商用车产销量分别为342.39万辆和345.13万辆，同比分别下降9.97%和8.97%。2012年以来，国内市场合资品牌乘用车企业特别是豪华品牌乘用车企业加大了降价促销力度，导致市场竞争形势明显加剧；受中国经济增速放缓的影响，2015年国内商用车产销量同比继续下降。

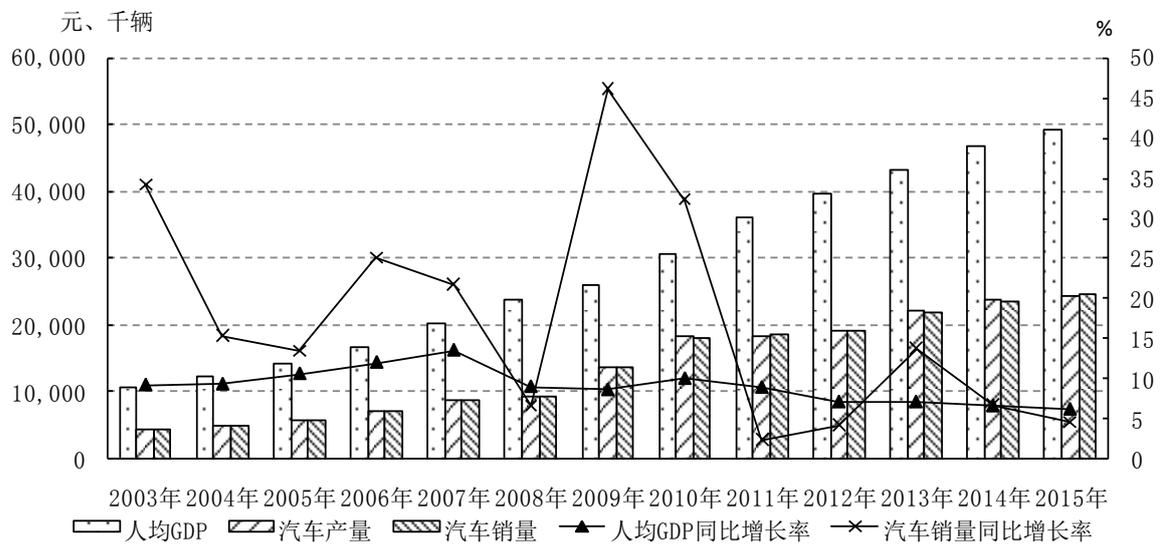


图1 2003~2015年我国人均GDP与汽车产销量走势情况

数据来源：Wind 资讯

2015年末，我国每百户汽车拥有量达到约31辆，与发达国家相比仍有较大差距。随着国民经济的持续发展和居民收入水平的持续提升，我国城乡市场仍蕴藏着巨大的汽车消费需求，为汽车工业发展提供了较大的市场空间。预计未来1~2年，我国汽车需求仍将继续增长，汽车企业仍有一定市场发展空间。

● 房地产行业

房地产行业是我国重要的支柱与民生产业，近期宏观政策的调控有效促进了房地产市场的回暖，但整体仍面临结构性调整压力；人口的城镇化是我国房地产发展的长期驱动力

房地产行业是我国重要的支柱与民生产业，在国民经济中处于主体地位。从历史波动周期观察，除非出现显著的外部冲击，房地产市

场面临的常态格局主要是调控，其中涉及信贷政策、金融利率、税收、住房结构以及土地政策等多方面，直接或间接对房地产行业发展产生一定的制约影响。

近年来，房地产市场持续快速发展，出现房价过快上涨、民众住房难、市场投机现象严重等问题。随着“国十一条”、“国十条”、“国五条”、“国八条”等政策相继出台，房地产市场的调控力度加大，2014年，宏观经济增速下滑及调控力度的加大，房地产市场景气度下降，库存问题凸显。2015年以来，国内宏观经济下行压力仍然较大，但政策宽松效果逐步显现，商品房销售主要指标有所回升。根据政府工作报告，我国房地产行业政策面将延续市场化和去行政化理念，坚持分类指导，因地施策，稳定住房消费，支持居民自住和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。随着各类购房支持政策陆续出台，包括降低首付比例，进一步放松“限购”政策，调整税收政策等。购房政策的变化，短期内有效地释放了市场需求，促进了房地产市场的回暖。2015年，国内完成商品房销售面积12.8亿平方米，同比增长6.5%；商品房销售额87,280.8亿元，同比增长14.4%；2016年1~8月，国内完成商品房销售面积8.8亿平方米，同比增长34.6%；商品房销售额66,623.0亿元，同比增长38.7%；由2015年同期的下降转为大幅增长；价格方面，随着行情的逐步好转，房地产企业一手房价格288指数止跌回稳。随着交易量的提升和价格企稳，国房景气指数自2015年7月起有所回升，由2015年6月的92.63增至2016年9月的94.05，但仍处于历史较低水平。

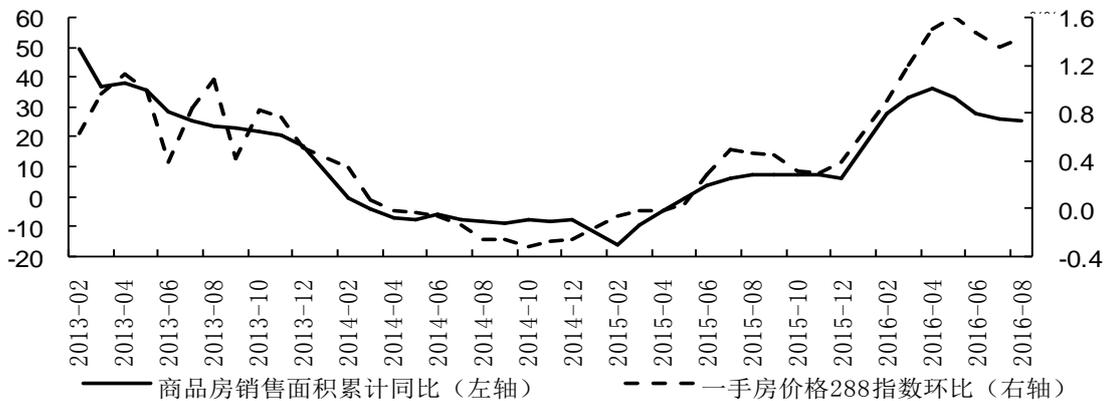


图2 2013年2月至2016年8月我国房地产市场销售及价格变化情况 (单位: %)

数据来源: Wind 资讯

人口的城镇化推进了人口结构的转换，房地产的消费性需求、房地产的消费性需求、生产性需求和投资需求快速增长。1991~2015年，我国城镇化率从26.9%提升至56.1%，年均提升1.2个百分点；同期，我国商品房销售面积从0.3亿平方米上升至12.9亿平方米，年均增长率为11.65%。根据政府的发展规划，我国城镇化率将在2020年达到60%，2030年达到70%。城镇化水平的持续推进和质量的提升，将为房

地产行业提供巨大的发展空间。

2015 年以来，按照加快提高户籍人口城镇化率和深化住房制度改革的要求，通过加快农民工市民化，扩大有效需求，打通供需通道，消化库存，稳定房地产市场；明确深化住房制度改革方向，以满足新市民住房需求为主要出发点，以建立购租并举的住房制度为主要方向，把公租房扩大到非户籍人口。随着人口城镇化的发展及国家对城镇化政策的支持，长远来看，房地产市场需求广阔。

由于房地产行业高度依赖于大额投资带动发展，因此即使货币政策调整会对房地产企业资金成本造成较大影响。近年来，在货币政策方面，为支持实体经济的发展，我国采用了适度宽松的货币政策，对房地产市场构成了实质性的支持。2014 年 11 月以来，央行通过下调基准利率、存款准备金率，以及 SLO 和 MLF 等流动性调节工具释放流动性。适度宽松的货币政策为市场提供了较为充足的流动性，购房者和房地产企业的资金成本有所下降，有效支持了需求增长和投资的恢复。

表 1 2015 年 2 月以来我国人民币贷款基准利率调整情况（单位：%）

项目	2015.10	2015.08	2015.06	2015.05	2015.02
≤1 年	4.35	4.60	4.85	5.10	5.35
(1, 5] 年	4.75	5.00	5.25	5.50	5.75
>5 年	4.90	5.15	5.40	5.65	5.90

数据来源：中国人民银行

总的看来，房地产行业是我国重要的支柱与民生产业，2015 年以来我国对房地产行业调控政策的有限松绑和更为明确的调整方向，使得行业呈现出一定回暖迹象，但中长期需求仍面临结构性调整，房地产市场进入调整期。人口的城镇化是我国房地产市场发展的驱动力。

● 零售百货行业

居民收入的提高以及国家扩大内需、促进消费政策的实施有助于推动国内零售市场发展；百货商场经营模式以联营为主，产品同质化严重，受网上购物等新兴购物模式的冲击，传统百货商场利润空间逐渐缩小

零售行业受宏观经济影响较大，尤其社会消费品零售总额、消费者信心指数等指标很大程度上决定着零售行业的趋势走向。2015 年，我国国内生产总值达到 676,708 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.9%；全国实现社会消费品零售总额 300,931 亿元，同比增长 10.7%，增速快于国内生产总值增速，消费对我国经济的拉动作用日益突出。同时我国居民收入水平不断提高，2015 年，我国城镇居民人均可支配收入达到 21,966 元，同比增长 8.9%。2015 年我国人均 GDP 约为 49,351 元，消费结构升级趋势将进一步加快，因此百货零售行业未来需求较

为广阔。

2014年10月，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，要求重点推进6大领域消费，包括扩大移动互联网以及物联网等信息消费、促进绿色消费、稳定住房消费、升级旅游休闲消费、提升教育文体消费、鼓励养老健康家政消费。一系列刺激消费、扩大内需政策的出台，以及居民收入水平的提高为零售业发展提供了良好的基础。

我国百货公司的经营模式有联营和自营两种。联营模式即百货公司为各品牌的代理商提供经营场所，按照商品销售收入的一定比例（即扣点）收取提成；自营模式即商场自行购销商品，以购销差价为主要收入来源。当前我国百货公司主要采取联营模式，销售额占比达到90%左右。服饰、化妆品、鞋类、珠宝等品类基本采取联营模式，而食品、信息家电¹、名表、国际一线化妆品和部分特色商品则多采取自营模式。

我国百货零售业存在“同质化”的现象。从行业整体看，百货公司在营销模式、市场定位、商品品牌、店面布局、服务内容、促销手段等方面存在极大的相似性，这使得大中型百货企业难以形成自身的品牌特色，无法实现差异化的市场区分，从而使得百货商场只能通过降价促销来吸引顾客。

近年来网上购物以其便捷性和价格上的优势快速发展，根据《2015年度中国网络零售市场数据监测报告》，2015年我国网络零售市场交易规模达到38,285亿元，同比大幅增长35.7%，占社会消费品零售总额比重增至12.7%。未来电商市场的前景依然十分广阔，苏宁、国美等传统零售公司也纷纷进入电商市场抢占市场份额，网购这一新型消费模式的兴起将对传统零售业形成较大冲击，传统百货零售行业的利润空间进一步被压缩。

北京市经济、财政实力极强，第三产业发达，产业结构不断优化，市属国有经济总体运行良好

北京市是我国首都，四个直辖市之一，是我国的政治中心、文化中心、国际交往中心和科技创新中心，综合经济实力极强，第三产业呈现良好的增长态势。2015年，北京市实现地区生产总值22,968.6亿元人民币，同比增长6.9%，增速保持稳定；其中第三产业增加值18,302.0亿元，增长8.1%，第三产业中金融、信息、科技服务业等优势行业增长较快，产业结构不断优化。2015年完成一般公共预算收入4,723.9亿元，同比增长12.3%；一般公共预算支出5,751.4亿元，同比增长6.9%；完成社会固定资产投资1,217.2亿元，同比增长6.7%。整体来看，北京市经济财政实力极强。

受宏观经济疲软影响，2015年部分经济指标增速有所放缓，地区生产总值增速下降0.4个百分点，工业增加值增速下降5.1个百分点。

2016年1~9月，北京市地区生产总值17,367.8亿元，同比增长

¹ 信息家电：即计算机、通信和消费类电子产品三者统称。

6.7%；规模以上工业增加值同比增长 3.9%；固定资产投资同比增长 6.2%。

北京市属国有经济总体运行平稳。截至 2015 年末，北京市属企业总资产 34,123.9 亿元，同比增长 15.1%；实现营业收入 10,662.1 亿元，同比增长 4.2%，实现利润 572.1 亿元，同比增长 2.2%。市属企业承担全市 105 项重点任务，占全市的近 40%，实现固定资产投资 1,342.7 亿元。

表 2 2013~2015 年北京市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2015年		2014年		2013年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	22,968.6	6.9	21,330.8	7.3	19,500.6	7.7
人均地区生产总值（元）	106,284	-	99,995	-	93,213	-
地方公共财政预算	4,723.9	12.3	4,027.2	10.0	3,661.1	10.4
城镇居民人均可支配收入（元）	48,458.0	8.9	43,910.0	8.9	40,321.0	10.6
工业增加值	3,662.9	-	3,746.8	6.0	3,536.9	7.8
全社会固定资产投资	7,990.9	5.7	7,562.3	7.5	7,032.2	8.8
社会消费品零售总额	10,338.0	8.7	9,098.1	8.6	8,375.1	8.7

数据来源：北京市2013~2015年国民经济和社会发展统计公报

总体看来，北京市是全国的政治、文化和国际交流中心，第三产业非常发达，综合实力保持前列，国有资本运营良好。

经营与竞争

随着北京市国资委对国管中心国有资产不断划转，国管中心在北京经济运行中的地位不断增强；国管中心业务涉及多个行业，整体上有利于分散经营风险，但近年来钢铁行业下行压力明显、商贸板块受互联网的冲击、电力板块用电乏力、煤炭板块市场低迷等因素会影响公司的盈利水平

国管中心是北京市政府以市场化方式进行国有资本经营管理的市属大型控股企业，自成立以来得到市政府在资产划拨等方面的大力支持。2011 年，北京市国资委将北京京仪集团有限责任公司划至北京控股集团有限公司（简称“北控集团”），将北京一商集团有限责任公司（简称“一商集团”）权属企业划入北京祥龙资产管理有限公司，国管中心新增四家全资子公司包括：北京京国管置业投资有限公司、北京京国管置业管理有限公司、北京京国发股权投资基金管理有限公司和北京医药控股有限公司。2012 年，根据北京市国资委京国资【2012】110 号文件，将北京市首都公路发展集团有限公司（以下简称“首发集团”）部分股权陆续划入国管中心，划转后国管中心持有首发集团 100% 股权。根据北京市国资委京国资【2012】174 号文件，将北京市财政局

2010年拨付北京新奥集团有限公司（简称“新奥集团”）资金中的13亿元转为北京市国资委对其出资，该笔出资形成的股权由国管中心持有，2013年国管中心取得新奥集团72.22%股权。随着北京市国资委对国管中心国有资产不断划转，国管中心在北京经济运行中的地位不断增强。北京市国资委下属的钢铁、制造、房地产、电子、商贸、能源、医药及农业等行业的重要企业资产基本划入国管中心。

表3 2013~2015年及2016年1~6月国管中心营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016年1~6月		2015年		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	3,395	100.00	6,602	100.00	6,614	100.00	6,006	100.00
钢铁	615	18.12	1,210	18.33	1,658	25.06	1,898	31.61
制造	891	26.26	1,529	23.16	1,486	22.47	1,169	16.55
商贸	376	11.07	1,108	16.78	975	14.74	824	13.72
房地产	465	13.69	836	12.67	679	10.26	496	8.26
能源电力	265	7.82	358	5.43	413	6.25	339	5.64
电子	357	10.51	512	7.76	392	5.94	356	5.92
医药	85	2.50	147	2.23	144	2.17	136	2.27
农业和食品加工	170	5.02	218	3.31	104	1.58	103	1.72
其他	171	5.03	682	10.33	763	11.53	684	11.38
毛利率	17.26		16.81		15.76		14.96	
钢铁	7.10		5.00		6.50		6.34	
制造	20.46		17.56		14.22		9.39	
商贸	11.85		8.85		9.71		11.46	
房地产	27.44		33.43		36.09		36.77	
能源电力	16.18		19.63		34.66		23.27	
电子	12.94		20.67		22.66		24.59	
医药	47.99		47.07		43.29		43.24	
农业和食品加工	13.99		17.31		21.31		33.22	
其他	19.92		17.58		8.79		17.94	

数据来源：根据国管中心提供的资料整理

作为北京市政府国有资本经营管理的主体，国管中心业务涉及钢铁、制造、电子、房地产、能源、商贸、医药、农业等多个行业，国管中心营业收入和利润主要来自下属子公司；其中钢铁业务全部来自首钢，制造业务主要来自北汽集团和一轻控股，商贸业务主要来自京粮集团、二商集团和王府井集团，房地产业务主要来自金隅集团、首开集团和北辰集团，能源电力业务来自京能集团，主要包括电力和煤炭业务电子业务来自京城机电、电子控股，医药业务来自同仁堂和医药控股，农业业务主要来自首农集团，其他业务来自首发集团、郊区旅游、祥龙公司。

近年来，钢铁、制造、商贸、房地产几大板块是国管中心主营业务收入和利润的主要来源。随着北京市国资委对国管中心资产不断注入及钢铁板块下行压力的影响，2013~2015年，国管中心营业收入有所波动，但毛利润保持不断增长。

2016年1~6月，国管中心实现营业收入3,394.93亿元，同比增加13.52%，毛利率为17.26%，同比增加0.45个百分点；利润总额为166.19亿元，同比增加16.77亿元。

总体来看，国管中心业务涉及多个行业，行业间经济周期不同，以及相同产业内不同企业的发展战略和地位不同，经营多元化和竞争差异化有利于整体上分散经营风险。从各板块运营情况来看，钢铁行业下行压力明显，收入规模持续下降；以汽车为主的制造业板块整体表现良好，收入和毛利率有所提升；商贸板块以传统零售为主，由于互联网及消费者消费行为的转变，受到一定冲击，导致毛利率有所下降；受社会用电波动的影响，电力业务收入有所波动；煤炭业务受市场低迷影响，收入规模及毛利率均有所下滑。

● 钢铁板块

国管中心钢铁板块主要由首钢经营，主要财务指标如下表所示。

表4 2014~2015年及2016年1~6月首钢主要财务指标（单位：亿元、%）

年份	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	净利润
2016年1~6月	4,378.45	72.50	615.11	7.10	-3.38
2015年	4,369.58	72.53	1,352.01	5.77	-29.13
2014年	4,138.65	72.58	1,828.04	7.19	-8.62

数据来源：Wind 资讯

首钢是国有特大型钢铁企业，具有较强规模优势；受钢铁行业环境低迷及公司调整转型影响，首钢收入持续下滑，净利润持续亏损；但产品结构的转型将进一步提高首钢集团产品竞争地位

首钢是国有特大型钢铁企业，资源优势明显，矿产资源总储量近10亿吨，另有远景储量5.6亿吨，名列全国重点矿山第二位，采矿、选矿及球团等配套综合优势明显。首钢钢铁基地布局华北、东北、西北、华南等地区，通过规模扩张和兼并重组已形成“一业多地”的钢铁产业格局。

表5 2013~2015年首钢主要产品产量及在国内的占比情况（单位：万吨、%）

项目	2015年		2014年		2013年	
	产量	占比	产量	占比	产量	占比
生铁	2,906	4.20	3,138	4.41	3,357	4.59
粗钢	2,855	3.55	3,078	3.74	3,152	4.05
钢材	2,719	2.42	2,909	2.58	3,037	2.85

数据来源：根据国管中心提供资料整理

首钢拥有矿山采掘、炼焦、烧结、冶炼、轧钢等完整的钢铁生产工艺设备，以及完善的生铁、粗钢、钢材相互配套的生产体系。公司钢铁生产规模在国内位居前列，2015 年公司粗钢产量在国内占比为 3.55%，具有很强规模优势。

首钢集团的产品结构有所变化，由线材和长材占主导地位的产品结构逐步调整为板带材占主导地位。目前，中厚款钢带、钢筋、冷轧薄宽钢带等产品占比较大，产品结构与我国钢材消费结构匹配度较好。长期来看，首钢集团产品结构的升级调整顺应了国内钢材需求结构变化，有利于进一步巩固首钢集团在钢铁行业的领导地位。

表 6 2013~2015 年及 2016 年 1~6 月首钢集团主要钢材产品结构情况（单位：万吨）

产品类型	2016 年 1~6 月	2015 年	2014 年	2013 年
中厚宽钢带	298.4	659.41	691.51	752.84
钢筋	270.88	517.66	612.96	694.80
冷轧薄宽钢带	180.38	421.83	386.43	362.92
镀锌板	133.53	255.11	251.87	242.88
热轧薄宽钢带	76.08	192.20	214.01	210.28
线材	35.29	103.46	182.11	207.16
中板	50.10	118.54	133.94	122.81
厚钢板	39.14	75.01	76.72	87.90
棒材	8.56	65.48	75.59	63.53
特厚板	20.33	33.47	31.22	49.43
中小型型钢	21.74	46.38	37.91	44.40
其他	103.06	230.73	214.97	369.86
合计	1,237.49	2,719.28	2,909.24	3,208.81

数据来源：根据国管中心提供资料整理

首钢集团销售公司全面负责首钢集团国内钢材产品的营销工作。首钢集团坚持品种高端化原则，细分目标品种及市场，由“直供为主、代理为辅、分销补充”的渠道策略过渡到以“直供为主”的渠道策略；深入调整产品结构，着眼未来产品市场，大力开发汽车板等高端产品；立足增加盈利能力强的产品，相继扩大了薄规格集装箱、中低牌号无取向硅钢等产品的销售量，不断提高市场占有率。公司执行月度定价，配合采取季度、年度锁价，项目招投标锁价及一事一议的定价方式。

近年来，受钢铁行业低迷、公司调整转型的影响，首钢毛利率大幅下降，期间费用持续增长；同时受人力成本上升等因素的影响，首钢亏损额大幅增加。2015 年，公司实现营业总收入 1,352.01 亿元，净利润-29.13 亿元。2016 年 1~6 月，实现营业收入 615.11 亿元，净利润-3.38 亿元。

表 7 2013~2015 年及 2016 年 1~6 月首钢集团钢材产销情况（单位：万吨、%）

年份	产量	销量	产销率	直供	直供比例	分销	分销比例	出口	出口比例
2016 年 1~6 月	1,237	1,224	98.95	671	54.82	463	37.83	90	7.35
2015 年	2,719	2,705	99.49	1,721	63.62	801	29.61	183	6.77
2014 年	2,909	2,851	98.01	1,801	63.17	887	31.11	163	5.72
2013 年	3,037	3,029	99.73	1,921	63.42	1,049	34.63	59	1.95

数据来源：根据国管中心提供资料整理

根据《首钢京冀协同发展产业投资基金设立运行方案》，2015 年 1 月北京市政府与首钢共同出资成立“首钢京冀协同发展产业投资基金”，推动京冀协同发展和公司老工业区的调整转型。母基金最终规模为 200 亿元，分期投入，北京市政府和公司出资各占 50%。基金重点投向首都功能疏解和多地协同发展相关的产业、综合服务配套及首钢等老工业区重振相关领域，近期将重点发展城市综合服务业、京外落地企业投资和传统工业企业重振三组子基金。产业投资基金的成立，为公司老工业区和曹妃甸产业园双基地的建设发展提供有力的资金支持。

首钢集团仍处于转型期，由于钢铁行业景气度较低，加之兼并重组的整合效应未能充分发挥，对钢铁板块经营产生较大不利影响。短期内首钢板块将面临一定的不确定性，但是，国家产业基金的政策支持将对首钢的钢铁行业带来巨大的机遇。

● 制造板块

近年来国管中心制造业板块经营主体主要有北汽集团和一轻控股，北汽集团是制造业板块的主要经营实体，其营业收入和利润总额占公司制造业板块的 80%以上，主要财务指标如下：

表 8 2014~2015 年及 2016 年 1~6 月制造业板块运营主体主要财务指标（单位：亿元、%）

运营主体	指标	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	利润总额
北汽集团	2016 年 1~6 月	2,640.40	65.80	863.45	19.64	61.14
	2015 年	2,295.15	64.25	1,456.51	17.90	88.33
	2014 年	1,944.12	65.87	1,224.48	15.00	63.06
一轻控股	2016 年 1~6 月	119.60	28.20	27.90	45.91	4.53
	2015 年	117.55	30.05	48.49	42.25	4.00
	2014 年	107.84	30.47	50.72	37.33	4.01

数据来源：Wind 资讯、国管中心提供资料整理

北汽集团行业地位突出，主要从事整车制造，产品覆盖乘用车和商用车全系列，市场竞争力很强

北汽集团是中国第五大汽车集团之一，主要从事整车制造、零部



件制造、汽车服务贸易、研发等业务，成功打造了整车制造、零部件发展、自主研发、服务贸易和改革调整等五大平台，覆盖商用车和乘用车两个领域，形成了轿车、越野车、商用车和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。

北汽集团主要从事汽车整车制造业务，以及零部件和汽车服务贸易，其中整车制造是收入和利润的主要来源。2015年，公司整车销量达到248.9万辆，同比上升0.11个百分点，销量排名行业第五位，市场占有率为10.12%。2015年，北汽集团整车制造收入1,190.25亿元，同比增长17.91%，毛利率为19.58%，同比增长27.23%。北汽集团的利润主要来源于北京现代的投资收益，2015年实现投资收益70.40亿元。

北汽集团整车制造覆盖商用车和乘用车两个领域。商用车业务主要由福田汽车承担，为国内第一大商用车制造企业，截至2015年末，福田汽车已形成64.7万辆整车的生产能力，在商用车企业中销量继续排名第一。2015年，福田汽车当年产量48.65万辆，销量49.01万辆。北汽集团乘用车分为自主品牌和合资品牌，合资品牌主要由北京现代（持股50%，不并表）和北京奔驰（三级子公司）运营，2015年北京现代实现汽车销量106.28万辆，实现净利润81.49亿元，盈利状况良好，具有较高的市场地位和较强的市场竞争力。截至2016年3月末，北京现代拥有83.2万辆整车制造产能。2015年，北京奔驰发布新款加长E级轿车和SUV车型GLK，产品结构得到较大改善，市场竞争力增强。2015年北京奔驰实现营业收入702.78亿元，净利润为60.61亿元。截至2016年3月末，北京奔驰拥有23万辆整车制造产能。

另外，北汽集团还发展自主品牌轿车业务，多款自主品牌轿车、SUV和MPV的陆续投放市场，业务规模进一步扩大；北汽集团自主品牌轿车业务起步较晚，尚处于市场培育期，面临较为激烈的市场竞争。

预计未来1~2年，北汽集团主要从事整车制造，业务结构和盈利仍将较为稳定，整体竞争能力很强，同时自主品牌轿车业务起步较晚，将面临一定的资本支出压力和竞争压力。

一轻控股的品牌建设成效较为显著，积极深化改革调整，财务表现平稳

一轻控股主要从事缝绣电控、食品酿酒、文化日用品、高技术玻璃等轻工食品行业，拥有北京玻璃集团公司、中天纸业公司、星海钢琴集团公司、红星股份公司、龙徽酿酒有限公司、大豪科技有限公司、义利食品公司、金鱼科技股份有限公司等一批国内知名企业以及北京玻璃研究院、一轻研究所、电光源研究所、食品研究所、日化研究所等一批科研院所和国家级、行业及北京市的产品检测中心、标准化中心、情报中心、企业技术中心。

一轻控股品牌建设成效较为显著，“大豪”缝绣电控、“星海”钢琴、“清华阳光”太阳能热水器、“欧珀莱”系列化妆品四个中国

名牌，“星海”、“红星”两个中国驰名商标，“红星”白酒、“龙徽干红”葡萄酒和“金鱼”系列洗涤品等多个北京名牌以及“红星”、“龙徽”、“义利”三个中华老字号。

一轻控股深化改革调整，全面推进“7+1+3”²集团化发展战略。积极探索食品产业发展途径，发展文化创意产业，成立红星二锅头酒博物馆和“源升号”博物馆。

2014年以来，一轻控股期末资产规模稳定，资产负债率仍保持在较低水平，收入和利润水平略有降低，整体财务表现平稳。

● 商业板块

国管中心商业板块主要由下属子公司京粮集团、二商集团、王府井集团经营，主要财务指标如下表所示：

表9 2014~2015年及2016年1~6月商业板块运营主体主要财务指标（单位：亿元、%）

运营主体	指标	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	利润总额
京粮集团	2016年1~6月	188.75	66.60	103.88	7.38	1.51
	2015年	184.55	66.10	243.46	8.38	5.17
	2014年	164.39	67.99	218.13	7.42	4.60
二商集团	2016年1~6月	156.57	64.99	154.58	7.43	1.53
	2015年	154.78	65.94	261.77	7.59	3.53
	2014年	152.60	67.77	236.67	8.61	3.28
王府井集团	2016年1~6月	210.78	63.09	113.76	21.56	5.45
	2015年	217.12	63.76	237.84	21.22	9.28
	2014年	217.80	66.05	246.51	20.68	10.51

数据来源：Wind 资讯、国管中心提供资料整理

京粮集团是北京市大型国有粮油企业，拥有良好的品牌形象；京粮集团承担北京市政策性粮油储备任务并获得粮油补贴支持，在北京市粮油储备上具有重要地位

京粮集团是原北京市粮食局所属企业改制组建而成的国有独资企业。主营业务为“一链两翼多园区”，即以粮源采购、储备物流、加工生产、市场网络为主要环节的粮食产业链，以商贸服务和商业不动产的统筹发展为“两翼”，并建立起粮食储备物流、粮油工业、商贸服务的多园区发展模式。

京粮集团主要从事粮食贸易与物流、粮油食品加工、商贸物流及不动产经营四大板块，2015年，京粮集团的经营规模有所扩大，营业收入同比增长11.62%，毛利润同比增长26.02%，主要是由于粮食贸易与物流及商贸物流板块经营规模的扩大所致，毛利率同比提高0.96个

² “7+1+3”指以首都酒业、食品、大豪缝绣电控、玻璃、京纸、星海钢琴、日化七大产业为主体，以现代都市工业为主导，向现代服务业延伸，积极发展战略新兴产业的大型轻工集团公司。



百分点。商贸物流板块营业收入同比大幅增长，主要是京粮（天津）贸易发展有限公司搬迁结束恢复经营所致。

京粮集团粮食贸易与物流业务主要由京粮股份和本部负责，京粮股份主要从事粮食采购、储运、加工和销售业务。京粮股份建立起遍布东北、华北和长江三角洲地区等粮食核心主产区的粮食收购网点，其中自有产权基地 19 个，有效收购能力近 400 万吨。2015 年收购一手粮源 408 万吨，占年收购比例较高，存粮科学保粮率达到 99% 以上。本部承担着中央和北京市政策性粮油储备职能，每年享受的政府补贴为公司提供了稳定的收益来源，2015 年，公司储备粮获得补贴 6.10 亿元。京粮集团本部主要从事储备粮收储轮换等业务，承担着部分中央和地方政策性粮油储备和轮换以及北京市军粮特供任务，同时公司还是北京市政府确定的粮油市场应急供应预案的唯一执行主体，在保证首都粮油供应、价格稳定等方面发挥着重要作用。

在粮油食品加工业务方面，京粮集团是北京市属最大的粮油企业和北京市粮油食品加工行业的龙头企业，在北京市粮油产品供给方面处于主导地位。粮油食品加工业务主要涉及米、面、油、食品、饲料等业务，“古船”商标被认定为中国驰名商标；2015 年，“古船”品牌价值为 82.60 亿元。

预计未来 1~2 年，随着“一链两翼多园区”战略的不断推进，公司生产规模将进一步扩大，粮食贸易与物流及粮油食品加工等业务将保持平稳发展。

二商集团是国有大型企业，拥有一系列老字号的品牌，品牌优势明显，近年来，二商集团得到政府资金方面的支持

二商集团是以食品制造肉类加工业、现代物流业、现代分销与专业市场业为主导的大型国有都市型食品产业集团，主要经营猪肉、牛羊肉及其制品，以及糖、酒、烟等 20 多个大类，旗下的“大红门”猪肉、“王致和”腐乳、“六必居”酱菜等老字号品牌在市场中具有较大的影响力。

二商集团形成了以食品加工、现代物流及现代分销为主导的业务模式，产业结构合理。从 2015 年各业务板块的运营情况来看，食品制造肉类加工业以改善企业盈利能力为重点，通过调整产品结构、优化生产布局、加大营销力度等方式进行成本控制；2015 年，食品仓储与制造加工业实现营业收入 124.14 亿元，同比增长 17.56%，占二商集团营业收入的 47.42%；毛利润 8.98 亿元，占利润的 45.22%。现代物流业加快整合，在控制物流运输成本，做好第三方物流业务的基础上，积极搭建平台，拓展供应链金融等增值性业务，取得业务领域与效益的增长；2015 年，食品贸易与现代物流业实现营业收入 117.06 亿元，同比增长 17.11%，占整体营业收入的 44.71%。

二商集团担负着中央和北京市两级政府重要食品的储备任务，起着调控市场、应急救灾、确保社会稳定的重要作用。近年来，二商集



团在巩固北京市场份额的基础上，全面实施了立足北京，发展津晋冀、延伸环渤海，辐射全国的市场拓展战略。二商集团与中粮集团、山东鲁花集团、好当家集团、台湾顶新集团、江苏长寿集团等多家国内知名企业以及山西晋中市、河北滦南县等京外地方政府签订了战略合作框架协议，分别在现代分销、食品制造、冷链物流和科研合作等方面建立长期战略合作关系。

王府井集团是北京市大型国有百货零售集团，有良好的品牌形象，品牌影响力强；受互联网及消费者消费行为的转变影响，传统零售业受到一定冲击，王府井集团调整经营模式，加速转型

王府井集团是国内最大的百货零售集团之一，前身是北京市百货大楼，旗下的王府井（股票代码：600859）为上交所上市公司。王府井集团主营业务为百货零售，拥有北京市百货大楼、北京东安市场、北京长安商场、北京双安商场、广州王府井、武汉王府井、成都王府井、包头王府井 1、2 号店等多家大型百货零售商场。

近年来，我国宏观经济增速进一步放缓，消费零售市场持续降温，与此同时，移动互联网时代的消费者和消费行为逐渐发生改变，对作为传统零售业的王府井集团带来一定的影响。在此环境下，王府井集团加速现有百货店的转型，着手推进深度联营，在百货大楼、双安商场两家门店实施门店商品单品管理，建立门店专柜商品的 SKU 主数据管理，与两家门店 477 家供应商达成全渠道合作库存共管合作意向，实行门店联营专柜的库存管理，分步推进深度联营。同时，王府井集团积极调整发展布局与业态选择，促进产业联盟，着重向新业态发展。

预计未来 1~2 年，王府井集团将继续调整经营模式，加速转型，加大对新型业态项目的布局。

● 房地产板块

国管中心房地产板块经营主体主要包括金隅集团、首开集团和北辰集团等。其中金隅集团在国管中心房地产板块收入和利润中占比较高，金隅集团的营业收入主要由下属子公司北京金隅股份有限公司（以下简称“金隅股份”）构成。2016 年 10 月 17 日，根据北京市国资委《关于无偿划转北京金隅股份有限公司 44.93% 国有股权的通知》，金隅集团持有金隅股份的全部国有股份无偿划转至国管中心，国管中心成为金隅股份的控股股东。



表 10 2014~2015 年及 2016 年 1~6 月房地产板块运营主体主要财务指标（单位：亿元、%）

运营主体	指标	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	利润总额
金隅股份	2016 年 1~6 月	1,361.22	68.05	234.47	24.85	23.61
	2015 年	1,307.47	67.74	409.25	25.41	31.83
	2014 年	1,156.85	68.67	412.41	24.17	38.03
首开集团	2016 年 1~6 月	1823.85	78.68	130.15	35.83	18.48
	2015 年	1,608.30	82.51	281.10	38.12	48.64
	2014 年	1,172.70	83.58	234.24	34.39	39.07

数据来源：Wind 资讯、国管中心提供资料整理

金隅股份主要从事建材制造、房地产开发和物业投资管理，各业务板块之间较强的协同效应，竞争力较强；受基建及房地产行业增速放缓影响，水泥业务收入及毛利率有所下滑

金隅股份主要从事建材制造、房地产开发和物业管理，其中建材和房地产业务收入贡献占比保持 85%以上，各业务板块形成了纵向一体化产业链，仍具有较强的协同效应。

金隅股份建材制造主要分为水泥与混凝土、新型建材两大业务。水泥业务在北京地区有很强的区域优势和很高的市场占有率；同时作为国家重点扶持建设的 12 家大型水泥制造企业之一，2015 年水泥产量 2,960 万吨，同比下降 10.84%，受益于煤炭价格下行以及通过低温余热发电技术降低用电成本，水泥单位成本有所下降，但同时受下游基础建设投资以及房地产行业增速放缓的影响，销售均价进一步下滑至 191 元/吨，导致毛利率有所下滑；2015 年，受行业景气度低迷的影响，混凝土销量 954.16 万立方米，同比减少 21.79%。金隅股份新型建材生产业务涵盖家具及装饰材料、保温材料和耐火材料等，是京津冀地区最大的新型建材生产商，2013 年以来，由于北京市政府环保要求，公司对部分生产线进行了搬迁、停产，公司耐火材料的产销量受到影响，2015 年新型建材板块实现主营业务收入 103.72 亿元，同比增长 1.76%；毛利润为 10.08 亿元。

房地产开发板块中有部分保障房项目。金隅股份抓住宏观调控的机遇，发挥自身优势，积极发展保障房建设。近年来，金隅股份重点布局一线城市，其中保障性住房主要集中于北京。金隅股份积极扩大土地储备资源，具有可持续发展能力。受到政策导向以及项目周期的影响，2015 年以来，公司保障房项目及结转面积明显减少；2015 年，房地产业务结转面积 126.31 万平方米，同比下降 15.64%。金隅股份合同签订面积同比减少 48.18 万平方米，降幅为 32.70%，其中商品房、保障房签约面积分别同比减少 39.67 万平方米和 8.52 万平方米。2015 年，受到项目周期影响，商品房签约面积降幅较大。截至 2015 年末，金隅股份拥有的房地产板块土地储备面积 750.15 万平方米，其中商品房 690.48 万平方米，占比 92%，保障性住房 59.67 万平方米，占比 8%。

2015年，物业投资及管理板块实现主营业务收入26.92亿元，同比增长22.81%；毛利润16.20亿元，同比增长40.14%。截至2016年3月末，金隅股份拥有的投资性物业面积75万平方米，物业管理面积超过440万平方米。

综合来看，金隅股份仍具有一定规模优势，但同时经济周期波动、行业产能过剩及环保标准提高等原因，金隅股份收入及毛利率有所下降。

首开集团是北京市大型国有房地产开发企业，具有多年的房地产运作和管理经验，项目储备较为充足，具有较强竞争实力；随着集团深化结构调整，首开集团的核心竞争力将会有更大的提升

首开集团是北京地区房地产龙头企业，首开集团主营业务为房地产开发、物业管理和经营业务。首开集团有近30年的房地产市场经营经验，现纳入合并范围的公司115家，其中北京首都开发股份有限公司（以下简称“首开股份”）为上市公司，具有国家一级房地产开发资质。

2013~2015年，首开股份竣工面积分别为190万平方米、200.8万平方米和146.85万平方米。商业房地产销售面积分别为140.9万平方米、154.07万平方米和210.07万平方米，2013~2015年，房地产销售均价分别为1.32万元/平方米、1.34万元/平方米和1.56万元/平方米。

截至2015年末，首开股份及其控股子公司拥有房地产开发项目60个，总占地面积约1,535.28万平米，总规划建筑面积约1,818.22万平米，已竣工面积810.14万平米，土地储备总占地面积1,824.69万平方米，其中在施面积约919.29万平米，未开工面积约905.40万平米。

总体来看，首开集团开发特大型社区项目经验丰富，品牌知名度较高。预计未来1~2年，随着公司新增房地产开发项目的开工，公司资产规模将继续扩大、营业收入不断提高，盈利能力将保持稳定。

北辰集团的房地产开发经验丰富，是北京市会展业的龙头企业，综合实力雄厚

北辰集团的前身是第十一届亚运会运动员村服务中心，是大型国有独资企业，北辰集团主营业务为房地产开发、会议展览、物业经营与管理及零售商业，是国内第一家拥有A+H股地产类上市公司。北辰集团现拥有各类分公司、全资子公司、控股公司20余家。北辰集团是北京市会展业的龙头企业，其拥有的北京国际会议中心在北京市大中型国际会议市场上的占有率高达75%。北辰集团拥有的120万平米大型会展物业，集会议、展览、住宿、餐饮、商务办公、休闲健身、购物等完善的配套设施为一体，以会展为龙头带动其它经营业态共同发展，形成了北辰集团独特的企业竞争优势。



截至 2015 年末，北辰集团资产总额为 501.19 亿元，净资产为 143.47 亿元，2015 年实现营业总收入 74.46 亿元，净利润 7.34 亿元。截至 2016 年 6 月末，北辰集团资产总额为 593.82 亿元，净资产为 146.52 亿元，2016 年 1~6 月实现营业收入 45.25 亿元，净利润 4.21 亿元。

总体来看，北辰集团综合实力雄厚，未来随着北京市写字楼及会展市场的发展，北辰集团的收入和利润有望继续保持一定的增速。

● 国管中心其他主要权属企业

国管中心其他板块主要包括电力和热力、煤炭、高速公路运营以及农业等板块，其中电力和热力板块主要运营主体为京能集团，煤炭板块运营主体主要为北京京煤集团有限公司（以下简称“京煤集团”），高速公路运营主体主要为首发集团，农业板块运营主体主要为首农集团。2014 年 12 月，根据北京市国资委《关于北京能源投资（集团）有限公司与北京京煤集团有限责任公司合并重组的通知》（京国资【2014】234 号文），京煤集团整体无偿划入京能集团，并由京能集团对京煤集团行使出资人职责，资产划转、账务处理的基准日为 2014 年 12 月 31 日，京能集团更名为“北京能源集团有限责任公司”。

表 11 2014~2015 年及 2016 年 1~6 月其他板块运营主体主要财务指标（单位：亿元、%）

主体	指标	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	利润总额
京能集团	2016 年 1~6 月	2,342.31	60.72	265.37	16.18	24.27
	2015 年	2,339.01	60.26	595.63	14.20	72.53
	2014 年	1,735.69	62.37	346.71	22.90	63.67
首发集团	2016 年 1~6 月	1,102.24	59.09	44.19	38.74	0.71
	2015 年	1,058.61	59.27	85.83	34.98	1.24
	2014 年	1,040.97	61.44	85.74	28.41	1.26
首农集团	2016 年 1~6 月	655.29	69.46	170.37	13.99	4.83
	2015 年	622.63	68.00	372.33	11.10	10.48
	2014 年	574.47	71.06	351.56	11.10	7.82

数据来源：Wind 资讯、国管中心提供资料整理

京能集团是北京地区电力和热力的重要供给者，供电区域需求旺盛，盈利能力不断增强；京能集团在装机规模、装机结构、机组水平等方面具有一定竞争力；京能集团煤炭产品质量优良，运输便利，在无烟煤市场上具有一定的竞争优势

京能集团是北京市的直属电力能源企业，是北京市电力和热力的重要供给企业。京能集团是国管中心系统全资国有大型的集团企业，是北京市政府出资的投资办电主体，是京津唐电网内第二大发电主体，是电力行业内最大的地方性电力生产企业之一。京能集团主要从事电力能源、热力供应、煤炭产销及房地产开发等业务，电力能源业务包



括火电及清洁能源电力，能源结构以火电为主，其公司收入和利润的主要来源。电源项目主要分布于北京、内蒙古、山西和河北等地，京能集团通过华北电网和京津塘电网向北京供电，其中大部分为火电机组。

近年来，京能集团在电力核心主业方面持续投入，装机容量快速扩张，电力板块运营稳健。截至 2015 年末，京能集团运营的控股装机容量为 1,773.85 万千瓦，完成发电量 750 亿千瓦时，完成供热量 3,116 万吉焦。从控股装机结构来看，火电（燃煤）装机占比 55%，清洁能源（包含燃气机组）占比 45%，京能集团继续加快发展新能源业务，装机结构较好。权益装机容量为 1,993.39 万千瓦。2015 年，在装机提升带动下，电力板块收入同比增长 8%。

公司电力能源结构以火电为主，发电成本中燃煤采购成本占比最大，公司与京煤集团的合并重组，延长了公司的产业链，降低了火电成本。2016 年，公司与京煤集团签订约 300 万吨长协煤采购量协议，有效降低了公司的煤炭采购成本。

京能集团的煤炭产品质量优良，运输便利，在无烟煤市场上有一定竞争力。公司的京西煤田地处北京西郊，是国内五大无烟煤生产基地之一。2015 年，京西四矿逐步退出的计划使得无烟煤产量有所减少，公司因高家梁煤矿产能持续释放使得动力煤产量有所提高，公司煤炭总产能将达到 1,120 万吨/年。公司收购红庆梁、非洲煤业等煤矿，进一步提高煤炭资源的储量。同时，京西矿区地处北京西郊，三处煤矿均拥有各自的铁路专用线，与京广线、京九线等主要铁路线路连接，交通运输便利，具有明显的区位优势。同时，铁路和公路运输便利，可保证在煤炭外运的同时有效降低运输成本。

京能集团继续坚持产业多元化发展和专业化经营，推进板块整合和结构调整工作，加快战略扩张性项目的进展，增强企业竞争优势。

首发集团是北京最大的国有高速公路建设运营公司，在北京市高速公路行业处于主导地位，具有较强的区域专营优势；首发集团经营状况良好，但未来路产建设仍将保持较大规模，资本支出压力大

首发集团是北京资产规模最大的高速公路建设和运营公司，主营业务为高速公路的工程建设和运营管理，主要收入和利润来自高速公路收费。首发集团负责管理八达岭高速、六环路、京石高速、京哈高速、京沈高速、机场北线、机场南线、京承高速等多条高速公路，是北京市高速公路建设投融资的主要主体。北京市域内的高速公路主要由首发集团投资建设和运营。

2013 年以来，通行费收入增速放缓，一方面主要由于北京市政府对民用汽车购买采取限购措施在一定程度上抑制了通行量的增速，另一方面是国务院批复了重大节假日免受小型客车通行费的实施方案，由于首发集团主要运营路段 A 型车占通行量的 85%左右，该政策对通行费收入影响较大，使每年通行费收入减少 2.5~3.0 亿元。2014 年，公



司运营路产通行费收入 56.20 亿元，同比增长 1.63%，小幅上升，但受新通车的京昆高速（大苑村-市界段）等路段影响，路产折旧成本上升，导致毛利率有所下降。

首发集团运营路产区位很好，多属于国道主干线，自北京中心城呈放射状，来自其他线路的竞争压力较小，单公里通行费很高，2015 年达到 865.27 万元/公里。截至 2015 末，首发集团运营路产 830 公里（含五环路），其中收费里程 718.28 公里。2015 年，公司通行费收入 55.21 亿元，同比增长 3.33%，毛利率有所提升。

未来首发集团项目建设仍较多，主要包括京台高速（北京段）、兴延高速以及京开高速扩建工程等，以上三条路产的总投资概算达 529 亿元，资本支出压力较大。

首农集团是北京市大型农业企业，拥有三大著名品牌，市场占有率高，品牌优势明显

首农集团由北京三元集团有限责任公司、北京华都集团有限责任公司和北京市大发畜产公司重组而成，是北京市直属的大型农业集团，拥有良种开发、畜牧养殖、食品加工、病疫防治的完整产业链，具有较强的抗风险能力。

首农集团良种开发和食品制造业在区域市场占有率较高，大量农场位于北京周边，土地资源充足；此外首农集团拥有 5 家国家级重点农业产业化龙头企业和“三元”、“华都”和“双大”三个著名品牌，具有较强的市场竞争力和影响力。三元食品的销售区域以北京、河北山东和河南为主，其中低温产品在北京市场的占有率约 50%。2015 年首农集团的营业收入为 372.33 亿元，同比增长 5.87%，利润为 10.48 亿元。

未来首农集团将进一步加大对现代农牧业、食品加工业、物产物流业重组整合力度，加快培育一批年营业收入达 50 亿元以上的业务板块群；进一步做强食品加工业，做好产品结构调整，推动产品销售规模和毛利率提升；做大物产物流业，构建起首农农产品物流配送体系；全面促进首农集团平稳发展。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

国管中心成立于 2008 年 12 月 30 日，是经北京市政府批准设立的全民所有制企业，截至 2016 年 6 月末，国管中心注册资本 350 亿元人民币，实际控制人为北京市国资委。

国管中心依据《中华人民共和国全民所有制企业法》及有关法律、法规、规定建立了以管理委员会为最高决策机构、经营层为执行机构的经营管理架构。管理委员会为国管中心的最高决策机构，对国管中心及所出资企业的重大事项和区域重大产业项目的融资、投资等履行



决策职能。为确保执行北京市国资委的决定，落实市委市政府的战略意图，管理委员会成员由市国资委领导班子成员兼任，管理委员会主任由市国资委主任兼任。国管中心的经营层由内部选调和市场竞争产生，实行任期责任制。国管中心设立财务管理部、投资管理一部、二部、融资管理部、股权管理部、审计监察部等多个部门。其中财务管理部负责国管中心的财务管理等工作；投资管理一部、二部负责国管中心的投资工作，参与制定下属企业的投资规划、协助下属公司进行公司上市和并购重组等工作；融资管理部负责拟定融资规划，研究融资方案可行性，利用多种融资工具进行融资；股权管理部负责下属企业的股权管理和资产管理及产业发展规划制定工作；审计监察部负责国管中心风险管控工作。

战略与管理

“十三五”期间，国家提出了创新、协调、绿色、开放、共享的五大发展理念，其将成为我国发展方向、发展着力点的集中体现。北京市产业发展和产业重组也有着良好的空间，现代服务业，现代制造业，高科技和战略性新兴产业发展前景广阔。国管中心的功能定位是贯彻北京市委、市政府战略意图的产业投资主体、以市场方式进行资本运作的融资主体、推动北京国企改革重组和实现国有资本有序进退的产业整合主体、促进先导性产业发展和企业科技创新的创业投资主体、持有整体上市或主业上市企业的股权管理主体、实施国企债务重组以及解决历史遗留问题的服务主体。国管中心以成为具有较强资源整合能力的产融结合型投资控股与整合引导主体为目标，围绕六大主题功能，加快转变方式，不断优化国有经济产业结构、国有资本布局，使国有资本向优势行业、支柱产业、优势企业及产业链的高端环节聚集，提升国有经济的发展效率，拓展国企发展空间，从而更好发挥对首都经济社会发展的综合保障、战略支撑和科学引导作用。

国管中心在未来的发展中，一方面经建立产业调整能力和产业引导能力，引导产业结构升级，发展高新技术产业。另一方面，公司筹划布局金融领域，形成“资产管理、基金、银行、证券”四大支柱业务，形成较强的金融创新和金融带动力，从而为产业领域的发展提供全方位、多元化的服务，推动产业与金融协同互动良性发展。

按照国资委的要求，国管中心将实现国有资本的金融化和PE化，引进战略投资者，实现股权多元化，提高国有资本的流动性，从而初步实现国有资本的优进劣退，调整国有经济布局与结构，促进国有经济更好、更快发展。

抗风险能力

综上所述，国管中心作为北京市重要的投融资及国有资产运营主体，具有较强的市场竞争力，未来国管中心将继续发挥北京市产业投资和国有资产管理主体的重要作用，以国有资本经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，利用目前扩大内需的机

遇，抓紧开展融资工作，支持北京市国企又好又快地发展。综上所述，国管中心整体抗风险能力极强。

财务分析

公司提供了 2013~2015 年及 2016 年 1~6 月财务报表。致同会计师事务所（特殊普通合伙）对国管中心 2013~2015 年财务报表分别进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2016 年 1~6 月财务报表未经审计。

资产质量

随着北京市国资委的资产划转及各权属企业经营规模的扩大，国管中心总资产增长较快，资产结构以非流动资产为主

随着北京市国资委的资产划转及各权属企业经营规模的扩大，国管中心总资产快速增长，资产结构仍以非流动资产为主，资产结构较为稳定。2016 年 6 月末，国管中心资产规模继续增长。

表 12 2013~2015 年末及 2016 年 6 月末国管中心资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 6 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
存货	3,368	17.06	3,135	16.77	2,766	16.80	2,397	16.67
货币资金	2,709	13.72	2,617	14.00	2,159	13.11	1,794	12.47
应收账款	1,095	5.54	908	4.86	760	4.61	666	4.63
其他应收款	804	4.07	771	4.12	671	4.07	537	3.73
其他流动资产	618	3.13	713	3.82	321	1.95	276	1.92
流动资产合计	9,257	46.88	8,695	46.51	7,163	43.49	6,117	42.52
固定资产	5,372	27.20	5,369	28.72	5,040	30.60	4,278	29.74
在建工程	1,353	6.85	1,239	6.63	1,241	7.54	1,417	9.85
长期股权投资	1,261	6.39	1,198	6.41	1,102	6.69	953	6.62
非流动资产合计	10,492	53.12	9,999	53.49	9,305	56.51	8,268	57.48
资产总计	19,749	100.00	18,694	100.00	16,468	100.00	14,385	100.00

国管中心的流动资产主要由货币资金和存货等构成。货币资金的规模较大，主要是银行存款。存货主要是各权属企业的自制半成品及在产品、库存商品、工程施工和房地产开发产品等构成。国管中心下属二级权属企业涉及钢铁、煤炭、机械、电子、轻工、房地产等多个行业，各权属企业存货相应计提跌价准备。应收账款逐年增加，但占比保持在较低水平，主要是有主营业务的发展所致。其他应收款数值较大且逐年增加，主要是资产规模及业务扩大等产生的相应其他应收款。其他流动资产主要为预付款项、应收票据、交易性金融资产构成。

国管中心的非流动资产主要由固定资产、在建工程和长期股权投资构成，且近年来在总资产中的结构占比基本稳定。固定资产主要是

各权属企业的机器设备、路产、房屋建筑物以及土地等资产；长期股权投资主要是国管中心各权属企业对下属企业的投资。在建工程主要为下属子公司的项目投入。

截至 2015 年末，国管中心受限资产规模 2,000.22 亿元，占总资产的 10.70%，占净资产的 31.45%；其中，固定资产受限 1,084.49 亿元，货币资金受限 178.98 亿元，存货受限 335.24 亿元，在建工程受限 129.64 亿元，其他资产 165.62 亿元。

预计未来 1~2 年，随着各权属企业经营规模的扩大，国管中心资产规模将保持增长。

资本结构

随着各权属企业股权划转及经营规模的扩张，国管中心负债规模增长较快，有息负债规模不断增大，占比有所增加

随着北京市国资委对国管中心股权划转及各权属企业经营规模的扩张，总体负债规模增长较快，有息负债规模不断增大。从债务结构来看，国管中心负债以流动负债为主。

表 13 2013~2015 年末及 2016 年 6 月末国管中心债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 6 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债总额	13,024	100.00	12,333	100.00	11,039	100.00	9,913	100.00
流动负债	7,455	57.24	7,470	60.57	6,486	58.76	5,680	57.30
非流动负债	5,568	42.76	4,863	39.43	4,552	41.24	4,233	42.70
有息负债总额	-	-	7,933	64.32	7,042	63.79	6,268	63.22
短期有息负债	-	-	3,709	30.07	3,071	27.82	2,569	25.91
短期借款	1,834	14.08	1,799	14.59	1,600	14.50	1,504	15.18
应付票据	465	3.57	436	3.54	342	3.10	309	3.11
一年内到期的非流动负债	656	5.03	1,010	8.19	833	7.54	623	6.28
其它流动负债 ³ （付息项）	-	-	463	3.76	296	2.68	133	1.34
长期有息负债	4,928	37.84	4,224	34.25	3,971	35.97	3,699	37.31
长期借款	2,920	22.42	2,694	21.85	2,480	22.47	2,357	23.77
应付债券	2,008	15.42	1,530	12.40	1,491	13.50	1,342	13.54
资产负债率	65.95		65.98		67.03		68.91	

国管中心流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和预收款项等构成。国管中心短期借款中信用借款占比比较高，截至 2015 年末，短期借款 1,799.05 亿元，其中信用借款占比 73.29%。应付账款主要是子公司正常生产经营过程中形成的款项，2015 年末账龄在一年

³ 公司未提供 2016 年 6 月末其他流动负债（付息项）的数据。



以内占比为 77.97%。2016 年 6 月末，应付账款为 1,455.64 亿元，其他应付款为 1,088.48 亿元，主要是关联方往来、行业调整金等各种款项。

国管中心非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2015 年末，长期借款 2,694.31 亿元，其中信用借款占比 42.68%、质押借款占比 26.10%。国管中心及权属企业债券市场融资活动较为活跃，2016 年 6 月末，应付债券为 2,008.23 亿元，较 2015 年末同比增长 31.30%，主要因国管中心及子公司通过发行债券进行大额的融资所致。

近年来，国管中心及各权属企业继续加大债务融资力度，有息负债规模快速增长。国管中心有息负债以长、短期借款和应付债券为主。国管中心有息负债总额逐年增加，在总负债中的占比均超过 60%，截至 2015 年末，国管中心有息负债总额达 7,933 亿元，在总负债中的占比为 64.32%。

2013~2015 年末及 2016 年 6 月末，国管中心流动比率分别为 1.08 倍、1.10 倍、1.16 倍和 1.24 倍，速动比率分别为 0.65 倍、0.68 倍、0.74 倍和 0.79 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度较好，同期长期资产适合率分别为 105.29%、107.27%、112.25%和 117.18%，长期资本能够覆盖长期资产。

近年来国管中心所有者权益保持增长。2013~2015 年末及 2016 年 6 月末国管中心所有者权益分别为 4,472.03 亿元、5,429.75 亿元、6,360.55 亿元和 6,725.20 亿元。其中资本公积分别为 2,039.62 亿元、2,127.95 亿元、2,427.69 亿元和 2,590.61 亿元；少数股东权益分别为 1,471.30 亿元、2,027.84 亿元、2,527.16 亿元和 2,739.76 亿元。

截至 2015 年末，国管中心的对外担保金额为 480.24 亿元，担保比率为 7.55%。

国管中心对外担保中被纳入失信被执行人名单的企业包括：国家电网公司河北鸡泽县供电公司、北京安苑住房股份有限公司、山东华兴钢构有限公司因有其他履行能力而不履行生效法律文书确定的义务被纳入失信被执行人名单；北京环亿通科贸有限公司因无正当理由拒不履行执行和解协议；北京城乡健身集团有限责任公司山东分公司因其他规避执行被纳入失信被执行人名单。

对外担保中有风险的包括：电子控股对北京中电视声技术联合开发公司担保的 535.02 万元已逾期；京能集团对北京太和汽车服务中心、北京三达德经济技术开发有限责任公司、青岛东方科学仪器进出口公司分别担保的 13.00 亿元、70.00 亿元、926.23 亿元担保已逾期；北汽集团对湖南光华荣昌汽车部件有限公司、株洲首鹏汇隆钢材加工配送有限公司分别担保的 750.00 亿元、1,000 亿元已逾期；粮食集团对北京市粮食局担保的 1,182 亿元已逾期；金隅集团对商品房承购人、北京安苑住房股份有限公司、北京环亿通科贸有限公司分别担保的 566,946.50 亿元、9,541.54 亿元、3,380 亿元已逾期；首农集团对北

京京磁技术公司担保的 127 亿元已逾期。

综合来看，随着各权属企业增多及经营规模的扩大，国管中心负债增长较快，有息债务规模不断增加。

盈利能力

近年来国管中心的收入及利润水平有所波动，期间费用控制能力稳定；补贴收入及投资收益是利润的主要来源，同时，国管中心涉及的钢铁、制造、电子、房地产、煤炭、电力、商贸等业务的市场环境面临一些不确定因素，未来整体盈利水平可能出现波动

近年来国管中心的营业收入及利润水平有所波动，2015 年以来受钢铁板块业务的影响，国管中心的营业收入有所下降。但整体毛利率有所提升。

近年来国管中心期间费用规模逐年增长，由于权属企业较多，管理费用在期间费用中占比较大。2013~2015 年国管中心的期间费用/营业收入分别为 12.57%、12.97%和 14.07%。

表 14 2013~2015 年及 2016 年 1~6 月国管中心收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1~6 月	2015 年	2014 年	2013 年
营业总收入	3,395.70	6,606.25	6,619.04	6,009.10
营业收入	3,394.93	6,601.85	6,614.13	6,005.59
期间费用	471.76	928.92	857.84	755.14
销售费用	155.25	294.02	255.11	205.27
管理费用	209.76	420.12	404.87	355.86
财务费用	109.75	214.78	197.86	194.02
期间费用/营业收入	13.90	14.07	12.97	12.57
投资收益	76.44	220.50	212.39	191.27
营业利润	98.11	181.13	228.34	207.22
补贴收入	-	145.41	104.52	76.76
利润总额	166.19	380.50	361.02	297.09
净利润	116.39	274.74	275.03	220.21
毛利率	17.26	16.81	15.76	14.96
总资产报酬率	1.37	3.25	3.57	3.54
净资产收益率	1.73	4.32	5.07	4.92

作为北京市政府以市场化方式进行国有资本经营管理的市属大型控股企业，近年来，国管中心获得北京市政府的大力支持。2013~2015 年，国管中心分别获得政府补助 76.76 亿元、104.52 亿元和 145.41 亿元，补助收入逐年增加。近年来国管中心投资收益规模不断增大，2015 年成为营业利润的主要来源。

2016 年 1~6 月，国管中心的营业收入为 3,394.93 亿元，营业利润为 98.11 亿元，期间费用/营业收入 13.90%，净利润率为 3.45%。

国管中心主营业务涉及钢铁、制造、电子、房地产、煤炭、电力、商贸等业务，涉及业务多利于分散风险但同时面临较多的不确定因素，预计未来1~2年内整体收入水平保持增长，盈利能力预计有所波动。

现金流

由于权属企业较多且规模较大，影响经营性净现金流的因素较多，公司现金流变化不规律；近年来国管中心经营性净现金流有所波动

由于国管中心权属企业众多，影响其经营性净现金流变化因素较多，现金流变化不规律，近年来有所波动。经营性净现金流影响相关偿债指标，近年来国管中心经营性净现金流对债务的保障能力有所波动。随着国管中心权属企业对外投资加大，投资性现金流对外表现为净流出且规模不断扩大；国管中心筹资性净现金流逐年增加。

2016年1~6月，国管中心的经营活动产生的现金流量同比减少59.24%，主要是由购买商品、接受劳务支付的现金增长所致。投资活动现金流主要为构建固定资产、无形资产和其他长期资产。筹资活动现金流中主要为取得借款所得。

未来1~2年，市场环境的变化使存货和应收款项等也可能出现波动，这些都将影响国管中心的经营性净现金流水平及其对债务的保障能力。

表 15 2013~2015 年及 2016 年 1~6 月国管中心现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016年1~6月	2015年	2014年	2013年
经营性净现金流	136.74	294.69	237.84	265.92
投资性净现金流	-443.27	-1,004.80	-822.29	-590.58
筹资性净现金流	483.30	1,125.94	928.26	396.32
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	1.21	0.72	0.95
经营性净现金流/总负债	1.14	2.52	2.27	2.88
经营性净现金流/流动负债	1.96	4.22	3.91	5.21

偿债能力

北京市经济实力和财政实力极强，为国管中心各项经营业务提供良好环境。国管中心业务范围涉及钢铁、能源、基础设施、电子信息、机械制造、医药、房地产、轻工业和农业等领域，下属企业规模较大，实力较强。近年来，国管中心资产规模持续扩张。随着北京市国资委对国管中心股权划转及各权属企业经营规模的扩张，总体负债规模增长较快。近年来，国管中心流动资产对流动负债覆盖程度较好，长期资本对长期资产覆盖程度较好。受钢铁板块的影响，近年来国管中心的营业收入及利润水平有所波动，政府补贴和投资收益是利润的重要来源。作为北京市以市场化方式进行国有资本经营管理的市属大型控股企业，未来国管中心在北京市社会经济发展中继续发挥重要作用，将继续得到地方政府的支持，有利于偿债能力的提升。



债务履约情况

根据国管中心提供的中国人民银行企业信用信息报告，截至 2016 年 10 月 31 日，国管中心本部未发生信贷违约事件；截至本报告出具日，国管中心在资本市场发行的各类债务融资工具到期本息均按期兑付。

结论

国管中心是北京市政府以市场化方式进行国有资本经营管理的北京市属大型控股企业，业务范围涉及钢铁、能源、基础设施、电子信息、机械制造、医药、房地产、轻工业和农业等领域。北京市经济实力、财政实力极强，第三产业发达，产业结构不断优化，国有经济运行良好。国管中心在北京经济运行中地位很高，为其经营发展提供有力保障。国管中心多元化的产业结构，整体上有利于分散经营风险，提高配置效率。但由于国管中心业务涉及多个行业，未来经营面临较多的不确定因素。国管中心投资资金以融资为主要来源，从而导致有息负债规模较大。

综合分析，国管中心偿还债务的能力极强，本期票据到期不能偿付的风险极低。预计未来 1~2 年，随着企业规模的不断扩大，国管中心的资产及营业收入将进一步扩大。因此，大公对国管中心的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对北京国有资本经营管理中心（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期票据存续期内，在每年发债主体发布年度报告后 3 个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

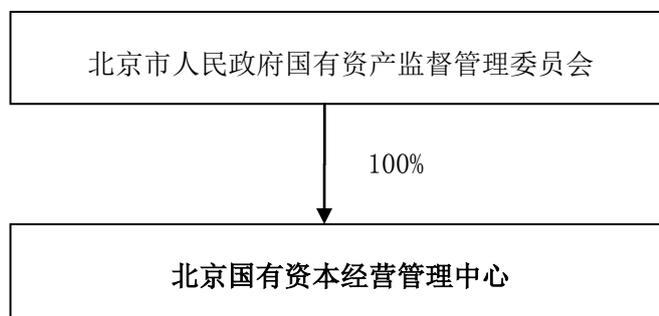
3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1 截至 2016 年 6 月末北京国有资本经营管理中心权属企业情况

单位：%、万元

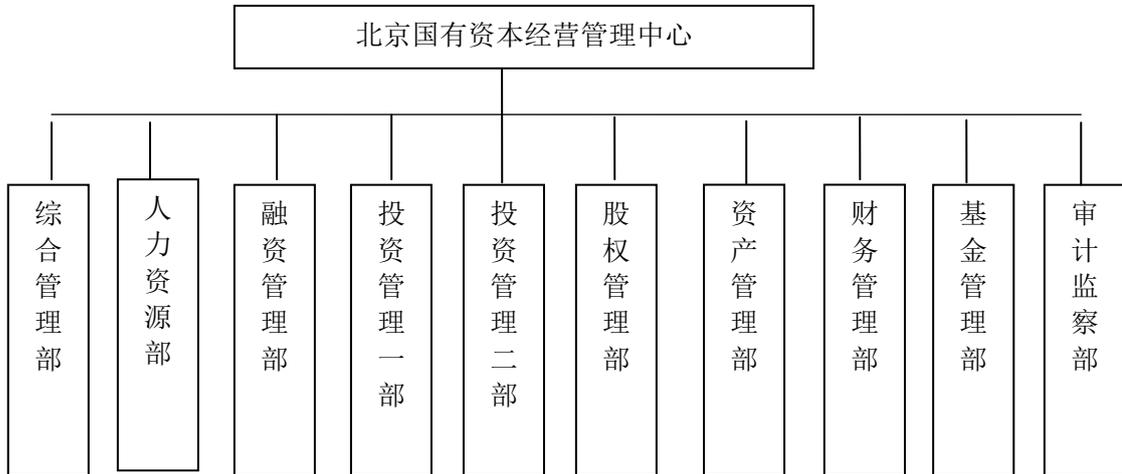
二级权属企业名称	简称	持股比例	注册资本
首钢总公司	首钢	100.00	726,394
北京电子控股有限责任公司	电子控股	100.00	130,737
北京京城机电控股有限责任公司	京城机电	100.00	201,098
北京能源集团有限公司	京能集团	100.00	2,044,340
北京市首都公路发展集团有限公司	首发集团	100.00	3,057,800
北京一轻控股有限责任公司	一轻控股	100.00	109,784
北京首都开发控股（集团）有限责任公司	首开集团	100.00	133,000
北京汽车集团有限公司	北汽集团	100.00	454,933
中国北京同仁堂（集团）有限责任公司	同仁堂	100.00	40,044
北京市郊区旅游实业开发公司	郊区旅游	100.00	26,772
北京祥龙资产经营有限公司	祥龙公司	100.00	238,867
北京粮食集团有限责任公司	京粮集团	100.00	90,000
北京二商集团有限责任公司	二商集团	100.00	85,897
北京北辰实业集团公司	北辰集团	100.00	180,000
北京金隅集团有限责任公司	金隅集团	100.00	314,069
北京首都农业集团有限公司	首农集团	100.00	141,110
北京股权投资发展管理有限公司	股权发展公司	58.33	10,714
北京王府井东安集团有限责任公司	王府井集团	100.00	43,562
北京京国管置业投资有限公司	京国管投资	100.00	5,500
北京京国管置业管理有限公司	京国管置业	100.00	3,000
北京医药控股有限公司	医药控股	100.00	100 万美元
北京京国发股权投资基金管理有限公司	京国发基金管理	60.00	3,000
北京新奥集团有限公司	新奥集团	72.26	180,000
北京京国发投资管理有限公司	京国发管理	100.00	50
北京乳业投资基金管理有限公司	乳业基金管理	100.00	3,000
北京京国发股权投资基金（有限合伙）	京国发基金管理	57.78	225,000

附件 2 截至 2016 年 6 月末北京国有资本经营管理中心股权结构图





附件3 截至2016年6月末北京国有资本经营管理中心组织结构图



附件 4 北京国有资本经营管理中心主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年 6 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
资产类				
货币资金	27,089,466	26,172,718	21,588,551	17,943,174
交易性金融资产	875,600	822,128	396,438	43,235
应收票据	2,195,498	1,728,785	1,698,240	1,484,090
应收账款	10,948,365	9,079,304	7,596,456	6,656,852
其他应收款	8,038,372	7,710,111	6,710,774	5,370,562
预付款项	3,140,893	2,541,395	2,421,376	2,668,471
存货	33,683,967	31,347,787	27,660,589	23,973,977
其他流动资产	6,183,784	7,132,168	3,210,542	2,757,330
流动资产合计	92,574,529	86,946,974	71,628,776	61,171,488
长期股权投资	12,611,985	11,976,138	11,019,264	9,527,944
固定资产	53,715,657	53,692,308	50,395,930	42,778,232
在建工程	13,529,217	12,390,561	12,410,241	14,165,202
无形资产	6,011,611	5,974,841	4,704,026	4,243,400
长期待摊费用	1,032,998	1,017,331	727,933	656,988
非流动资产合计	104,916,470	99,990,755	93,054,720	82,680,784
总资产	197,490,998	186,937,729	164,683,496	143,852,272
占资产总额比 (%)				
货币资金	13.72	14.00	13.11	12.47
交易性金融资产	0.44	0.44	0.24	0.03
应收票据	1.11	0.92	1.03	1.03
应收账款	5.54	4.86	4.61	4.63
其他应收款	4.07	4.12	4.07	3.73
预付款项	1.59	1.36	1.47	1.86
存货	17.06	16.77	16.80	16.67
其他流动资产	3.13	3.82	1.95	1.92
流动资产合计	46.88	46.51	43.49	42.52
固定资产	27.20	28.72	30.60	29.74
在建工程	6.85	6.63	7.54	9.85
无形资产	3.04	3.20	2.86	2.95
非流动资产合计	53.12	53.49	56.51	57.48

附件 4 北京国有资本经营管理中心主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2016 年 6 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
负债类				
短期借款	18,335,601	17,990,539	16,003,986	15,044,575
应付票据	4,649,795	4,361,876	3,421,362	3,085,186
应付账款	14,556,447	13,377,252	12,526,656	11,019,863
预收款项	10,486,965	9,169,810	8,568,278	8,592,838
应付职工薪酬	911,293	1,001,955	875,888	865,553
其他应付款	10,884,757	10,761,259	9,607,967	8,529,433
一年内到期的非流动负债	6,556,757	10,103,235	8,325,210	6,229,631
流动负债合计	74,554,094	74,702,126	64,863,458	56,801,476
长期借款	29,195,968	26,943,162	24,800,326	23,568,449
应付债券	20,082,310	15,295,545	14,906,186	13,418,638
长期应付款	761,745	971,733	962,951	957,676
非流动负债合计	55,684,901	48,630,100	45,522,497	42,330,528
负债合计	130,238,995	123,332,225	110,385,955	99,132,004
占负债总额比 (%)				
短期借款	14.08	14.59	14.50	15.18
应付票据	3.57	3.54	3.10	3.11
应付账款	11.18	10.85	11.35	11.12
预收款项	8.05	7.44	7.76	8.67
其他应付款	8.36	8.73	8.70	8.60
一年内到期的非流动负债	5.03	8.19	7.54	6.28
流动负债合计	57.24	60.57	58.76	57.30
长期借款	22.42	21.85	22.47	23.77
应付债券	15.42	12.40	13.50	13.54
非流动负债合计	42.76	39.43	41.24	42.70
权益类				
少数股东权益	27,397,560	25,271,599	20,278,406	14,712,963
实收资本（股本）	3,829,170	3,809,170	3,610,800	3,610,800
资本公积	25,906,139	24,276,850	21,279,450	20,396,159
盈余公积	188,625	188,625	126,748	84,344
未分配利润	8,686,480	8,511,995	7,462,104	5,745,343
归属于母公司所有者权益	39,854,443	38,333,904	34,019,135	30,007,305
所有者权益合计	67,252,003	63,605,503	54,297,541	44,720,267

附件 4 北京国有资本经营管理中心主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016 年 6 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
损益类				
营业收入	33,949,339	66,018,486	66,141,350	60,055,853
营业成本	28,091,305	54,921,405	55,716,502	51,069,684
销售费用	1,552,488	2,940,224	2,551,120	2,052,663
管理费用	2,097,621	4,201,158	4,048,675	3,558,558
财务费用	1,097,533	2,147,781	1,978,605	1,940,169
投资收益	764,400	2,204,982	2,123,925	1,912,734
营业利润	981,072	1,811,282	2,283,448	2,072,157
营业外收支净额	680,853	1,993,707	1,326,716	898,766
利润总额	1,661,926	3,804,989	3,610,164	2,970,923
所得税	497,979	1,057,587	859,835	768,787
净利润	1,163,947	2,747,402	2,750,329	2,202,136
归属于母公司所有者的净利润	485,363	1,509,058	1,549,349	1,165,523
占营业收入比 (%)				
营业成本	82.74	83.19	84.24	85.04
销售费用	4.57	4.45	3.86	3.42
管理费用	6.18	6.36	6.12	5.93
财务费用	3.23	3.25	2.99	3.23
营业利润	2.89	2.74	3.45	3.45
利润总额	4.90	5.76	5.46	4.95
净利润	3.43	4.16	4.16	3.67
归属于母公司所有者的净利润	1.43	2.29	2.34	1.94
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	1,367,443	2,946,935	2,378,357	2,659,173
投资活动产生的现金流量净额	-4,432,725	-10,047,963	-8,222,931	-5,905,822
筹资活动产生的现金流量净额	4,833,015	11,259,411	9,282,614	3,693,175
财务指标				
EBIT	1,661,926	6,083,174	5,871,483	5,092,056
EBITDA	-	9,939,581	9,126,208	8,239,582
总有息负债	85,311,731	79,327,043	70,417,932	62,678,489
毛利率 (%)	17.26	16.81	15.76	14.96
营业利润率 (%)	2.89	2.74	3.45	3.45
总资产报酬率 (%)	0.84	3.25	3.57	3.54
净资产收益率 (%)	1.73	4.32	5.07	4.92
资产负债率 (%)	65.95	65.98	67.03	68.91

附件 4 北京国有资本经营管理中心主要财务指标（续表 3）

年 份	2016年6月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
债务资本比率 (%)	55.92	55.50	56.46	58.36
长期资产适合率 (%)	117.18	112.25	107.27	105.29
流动比率 (倍)	1.24	1.16	1.10	1.08
速动比率 (倍)	0.79	0.74	0.68	0.65
保守速动比率 (倍)	0.40	0.38	0.37	0.34
存货周转天数 (天)	98.27	193.39	166.81	154.19
应收账款周转天数 (天)	24.58	45.47	38.79	32.57
经营性净现金流/流动负债 (%)	1.96	4.22	3.91	5.21
经营性净现金流/总负债 (%)	1.14	2.52	2.27	2.88
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	1.21	0.72	0.95
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	2.51	1.77	1.83
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	4.10	2.75	2.95
现金比率 (%)	37.51	36.14	33.89	31.67
现金回笼率 (%)	104.40	105.50	104.69	108.02
担保比率 (%)	-	7.55	10.40	5.44

附件 5 北京国有资本经营管理中心（母公司）主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年 6 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
资产类				
货币资金	10,471	7,489	101,142	76,678
应收账款	5,245	5,791	0	0
其他流动资产	3,216,478	4,683,845	1,461,228	1,690,800
流动资产合计	3,235,232	4,699,432	1,563,982	1,769,702
可供出售金融资产	3,282,130	1,520,584	1,888,079	0
长期股权投资	25,378,055	25,033,052	24,525,175	25,016,685
投资性房地产	342,622	345,954	0	0
固定资产	42,304	42,765	373	397
非流动资产合计	29,245,168	27,142,419	27,035,130	25,809,133
总资产	32,480,400	31,841,852	28,599,112	27,578,835
占资产总额比 (%)				
货币资金	0.03	0.02	0.35	0.27
应收账款	0.02	0.02	0.00	0.00
其他流动资产	9.90	14.71	5.11	6.13
流动资产合计	9.96	14.76	5.47	6.42
可供出售金融资产	10.10	4.78	6.60	0.00
长期股权投资	78.13	78.62	85.76	90.71
投资性房地产	1.05	1.09	0.00	0.00
固定资产	0.13	0.13	0.00	0.00
非流动资产合计	90.04	85.24	94.60	93.58
负债类				
其他应付款	25,275	17,182	16,998	16,373
应付利息	149,952	99,309	95,921	94,106
一年内到期的非流动负债	399,760	1,199,234	0	1,540,000
其他流动负债	0	199,964	100,000	0
流动负债合计	577,291	1,516,590	213,650	1,652,264
应付债券	4,893,465	4,591,481	5,370,000	3,570,000
递延所得税负债	69,772	80,439	23,288	0
非流动负债合计	4,963,237	4,671,920	5,393,288	3,570,000
负债合计	5,540,528	6,188,510	5,606,938	5,222,264

附件5 北京国有资本经营管理中心(母公司)主要财务指标(续表1)

单位：万元

年 份	2016年6月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
占负债总额比 (%)				
其他应付款	0.46	0.28	0.30	0.31
应付利息	2.71	1.60	1.71	1.80
一年内到期的非流动负债	7.22	19.38	0.00	29.49
其他流动负债	0.00	3.23	1.78	0.00
流动负债合计	10.42	24.51	3.81	31.64
应付债券	88.32	74.19	95.77	68.36
递延所得税负债	1.26	1.30	0.42	0.00
非流动负债合计	89.58	75.49	96.19	68.36
权益类				
实收资本(股本)	3,829,170	3,809,170	3,610,800	3,610,800
资本公积	22,252,059	20,818,182	18,886,724	18,535,713
盈余公积	188,625	188,625	126,748	84,344
未分配利润	431,131	566,478	283,178	125,714
归属于母公司所有者权益	26,939,872	25,653,342	22,992,174	22,356,571
所有者权益合计	26,939,872	25,653,342	22,992,174	22,356,571
损益类				
营业收入	311,797	909,967	648,498	548,964
营业成本	156,570	298,878	243,208	260,362
营业税金及附加	2,111	3,443	1,177	2,180
管理费用	7,038	11,859	9,682	9,715
财务费用	144,088	278,739	232,033	248,468
投资收益	302,806	899,185	629,292	535,826
营业利润	155,228	611,088	405,290	288,601
营业外收支净额	7,653	7,679	7,633	7,141
利润总额	162,881	618,768	412,923	295,743
净利润	162,881	618,768	412,923	295,743
占营业收入比 (%)				
营业成本	50.22	32.84	37.50	47.43
营业税金及附加	0.68	0.38	0.18	0.40
管理费用	2.26	1.30	1.49	1.77
财务费用	46.21	30.63	35.78	45.26
投资收益	97.12	98.82	97.04	97.61
营业利润	49.78	67.16	62.50	52.57
营业外收支净额	2.45	0.84	1.18	1.30

附件5 北京国有资本经营管理中心(母公司)主要财务指标(续表2)

单位：万元

年 份	2016年6月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
利润总额	52.24	68.00	63.67	53.87
净利润	52.24	68.00	63.67	53.87
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	15,273	-2,794	6,478	3,501
投资活动产生的现金流量净额	-37,700	-2,183,145	2,197	331,851
筹资活动产生的现金流量净额	25,409	2,092,286	15,789	-397,085
财务指标				
总有息负债	5,293,225	5,990,679	5,470,000	5,110,000
财务指标				
毛利率(%)	49.78	67.16	62.50	52.57
营业利润率(%)	1,726.51	5,667.93	-	-
净资产收益率(%)	0.60	2.41	-	-
资产负债率(%)	17.06	19.44	19.61	18.94
债务资本比率(%)	16.42	18.93	19.22	18.60
长期资产适合率(%)	109.09	111.73	104.99	100.46
流动比率(倍)	5.60	3.10	7.32	1.07
速动比率(倍)	5.60	3.10	7.32	1.07
保守速动比率(倍)	0.02	0.00	0.47	0.05
应收账款周转天数(天)	26.25	24.17	-	-
经营性净现金流/流动负债(%)	1.46	-0.32	0.69	0.42
经营性净现金流/总负债(%)	0.26	-0.05	0.12	0.13
现金比率(%)	1.81	0.49	47.34	4.64
现金回笼率(%)	-	11.01	22.50	36.36

附件 6 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁴ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁵ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁴ 半年取 180 天。

⁵ 半年取 180 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 7 中期票据及主体信用等级符号和定义

大公中期票据及主体信用等级符号和定义相同。

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（含）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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。