

LIANHE
IDENTIFICATION
EVALUATION
IMPACT
PLAN



北京市融资状况暨市属产投企业债务梳理

联合资信 工商评级二部 | 李明

 **联合资信评估股份有限公司**
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



一、 区域概况

北京市经济总量排名全国中上游，2022 年以来 GDP 稳中有升，但增速落后于全国；在基础设施投资拉动下，固定资产投资保持增长；第三产业贡献很高且仍呈上升趋势；海淀、朝阳、东城、西城四区合计 GDP 贡献达到 60%以上；财政自给率处于良好水平；企业债券融资持续回落使得新增社融持续下降且低于各省均值；市内银行业不良贷款率 2021 年以来呈现持续上升态势；北京市上市公司中，央企上市公司市值占比高，地方国企上市公司以制造业和金融业为主，上市资源集中于朝阳、东城和西城。

1. 全省经济与财税

2020 年以来，北京市国内生产总值（GDP）总量在全国 31 个省/直辖市/自治区（以下简称“全国各省”）中保持在第十三位，2022 年 GDP 总量占全国总量的 3.44%，达到 4.16 万亿元，2023 年前三季度比重增至 3.47%。2020—2022 年以及 2023 年前三季度，北京市保持经济增长态势，按不变价格计算，GDP 增速及增速排名波动较大。

表 1 2020—2022 年及 2023 年前三季度北京市 GDP 及年度增长情况（单位：亿元）

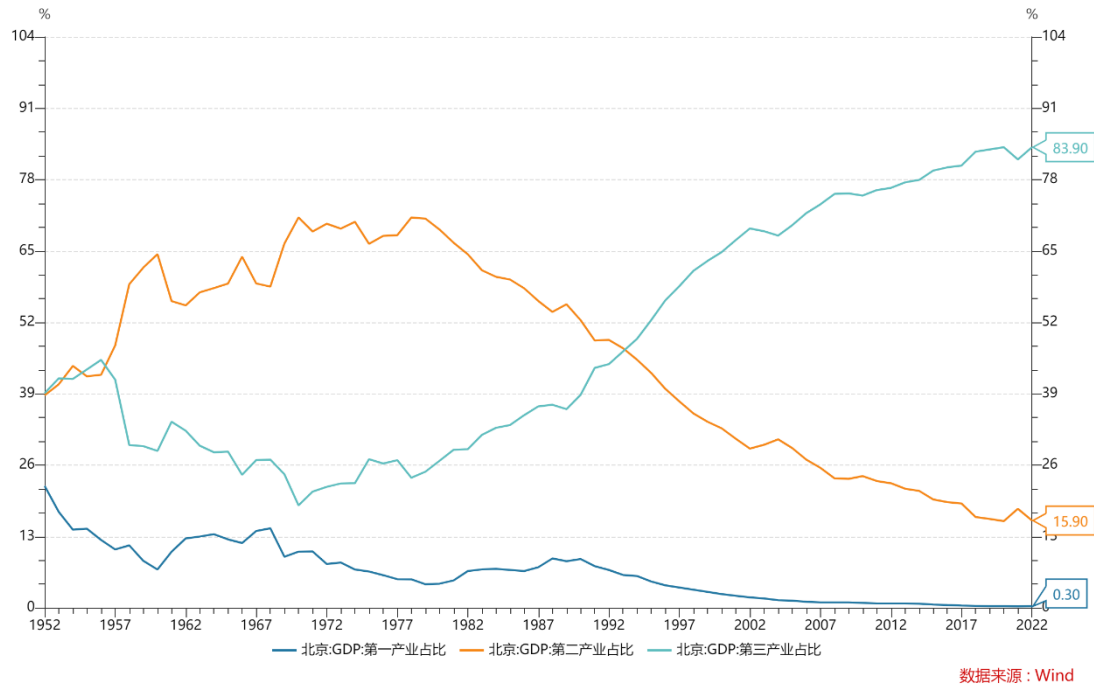
地区/指标	2020年		2021年		2022年		2023年1-9月	
	GDP	同比	GDP	同比	GDP	同比	GDP	同比
北京市	36,102.55	1.2%	40,269.60	8.5%	41,611.00	0.7%	31,723.10	5.1%
——全国排名	13/31	27/31	13/31	6/31	13/31	28/31	13/31	19/31
中国	1,013,567.00	2.24%	1,149,236.98	8.45%	1,210,207.24	2.99%	913,026.50	5.20%
——北京市占比	3.56	--	3.50	--	3.44	--	3.47	--

注：GDP 采用 GDP（现价）数据，GDP 同比采用 GDP（不变价）累计同比数据

资料来源：Wind，联合资信整理

从三次产业结构来看，2022 年，北京市第三产业贡献比重高于上海市（74.1%），第二产业比重低于上海市（25.7%）。同年，北京市固定资产投资（不含农户）比上年增长 3.6%，高于上海市（下降 1.0%）。其中，基础设施投资增长 5.2%（上海市下降 7.9%），民间投资下降 6.1%。居民人均可支配收入 77415 元，比上年增长 3.2%（上海市 79610 元，比上年增长 2.0%），扣除价格因素，实际增长 1.4%；实现社会消费品零售总额 1.38 万亿元，同比下降 7.2%（上海市下降 9.1%）。2023 年前三季度，北京市第一、二、三产业增加值同比增速分别为-4.2%、-0.1%和 6.1%，相比 2022 年，工业生产有所修复，服务业恢复加快，但二、三产业增速低于上海市。

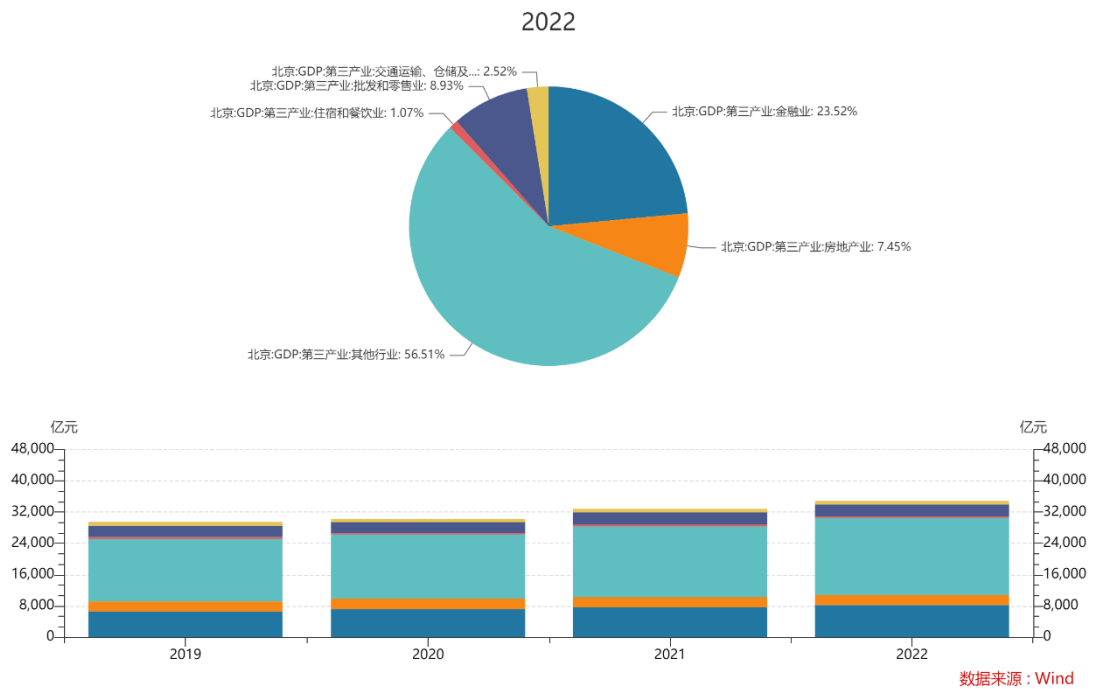
图1 北京市三次产业结构变动趋势



资料来源: Wind

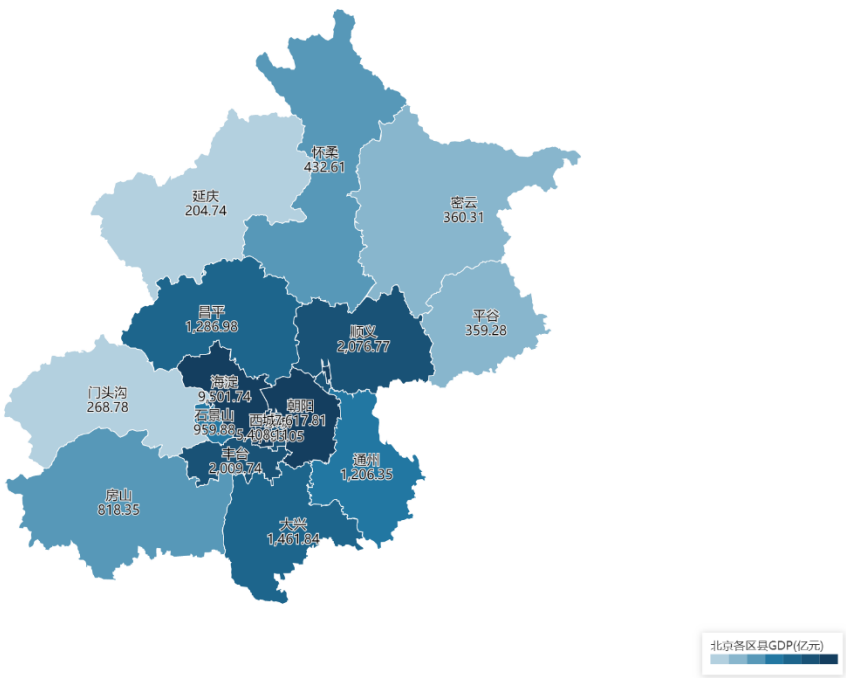
从第三产业结构看,2022年,北京市信息传输、软件和信息技术服务业,金融业,科学研究和技术服务业增加值分别增长9.8%、6.4% (上海市为5.2%) 和1.8%,占地区生产总值比重合计为45.9%,比上年提高2.5个百分点。

图2 北京市第三产业结构及变动趋势



从区域经济实力看，2021 年，北京市 GDP 主要来自核心城区，包括海淀区（9501.74 亿元）、朝阳区（7617.81 亿元）、西城区（5408.11 亿元）和东城区（3193.05 亿元），合计占北京市同期 GDP 的 63.87%。

图 3 北京市各区县 2021 年 GDP 情况



资料来源：Wind

2022 年，北京市一般公共预算收入完成 5714.36 亿元，税收收入和非税收入分别占 85.17%和 14.83%；在全国各省中排名第六位；扣除留抵退税因素后同口径增长 2.6%，增速高于上海市（-2.01%）；受落实国家大规模退税减税降费政策影响，按自然口径下降 3.7%。政府性基金收入为 2227.46 亿元（2021 年为 2705.73 亿元），收入下滑主要源于国有土地使用权出让金回落。其中，北京市本级一般公共预算收入和增速分别为 3150.9 亿元和-4.6%，税收收入和非税收入分别占 86.68%和 13.32%，收入下滑主要源于省本级税收收入有所回落。同年，北京市财政自给率 76.51%，财政自给率在全国各省中列第 2 名，仅次于上海市（81.00%）。2023 年前三季度，北京市一般公共预算收入和财政自给率较上年均有提升；固定资产投资同比增长 5.9%，增速低于上海市（25.0%）。

表 2 2020—2022 年及 2023 年 1—9 月北京市财政收支状况（单位：亿元）

时间/指标	财政自给率	一般公共预算收入				一般公共预算支出	增速	政府性基金收入	
		总额	增速	非税收入	税收收入			总额	国有土地使用权出让金
2020年	80.93%	5483.89	-5.70%	840.02	4643.87	6776.03	-3.60%	2317.35	2187.59
2021年	82.33%	5932.31	8.10%	767.66	5164.64	7205.12	1.28%	2705.73	2541.78
2022年	76.51%	5714.36	2.60%	847.29	4867.07	7469.15	--	2227.46	2100.79
2023年1-9月	81.90%	4784.40	11.70%	--	--	5841.80	--	--	--

资料来源：Wind，联合资信整理

2. 社会融资及存贷款

根据人民银行统计数据，2022 年，北京市社会融资规模 11440.00 亿元，连续两年发生同比回落，规模居全国各省第 9 位（上海市居第 13 位），占全国增量的 3.57%（上海市占全国增量的 2.76%）。2023 年前三季度，北京市和上海市的社融比重分别为 1.74% 和 2.05%，均较上年度有所下降。

表 3 2020—2022 年及 2023 年前三季度北京市及可比省份新增社会融资情况

（单位：亿元）

指标/时间	2020年		2021年		2022年		2023年前三季度	
	新增社融	同比	新增社融	同比	新增社融	同比	新增社融	同比
各省中位数	7,089.00	22.37%	6,303.00	-7.00%	6,839.00	1.03%	5,786.00	8.46%
各省均值	9,736.58	82.82%	9,205.74	-7.45%	9,289.39	-12.29%	8,661.00	12.83%
北京市	16,631.00	13.68%	15,308.00	-7.96%	11,440.00	-25.27%	5,089.00	-50.84%
上海市	10,916.00	26.31%	12,126.00	11.08%	8,842.00	-27.08%	6,016.00	-33.30%

注：1.根据中国人民银行官网资料，上表社融数据为初步统计数，同比数据=（当期社融规模-上一期社融规模）/上一期社融规模。2.根据中国人民银行官网资料，自 2023 年 1 月起，人民银行将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司等三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围，由此，对社会融资规模中“对实体经济发放的人民币贷款”和“贷款核销”数据进行调整；2023 年 1 月末上述三类机构对实体经济发放的人民币贷款余额 8410 亿元（当月增加 57 亿元），贷款核销余额 1706 亿元（当月增加 30 亿元），上表数据均按可比口径计算。

资料来源：Wind，联合资信整理

2022 年，北京市新增社会融资同比下滑 25.27%，主要受企业债券发行量回落的影响；上海市新增社会融资同比下滑 27.08%，主要系人民币贷款增量回落所致。2023 年前三季度，北京市新增社会融资规模（5089.00 亿元，排名降至第 17 名）同比继续下降且下降幅度超过 50%，主要系企业债券发行量继续快速回落所致，当期社会融资增量主要体现为人民币贷款（10167 亿元），新增人民币贷款高于上海市，企业债券下降幅度高于上海市，且未贴现银行承兑汇票融资下降。

综上所述，2022 年，企业债券融资普遍回落，政府债券融资相对稳健（应对经济下行压力、对冲超预期因素的冲击），人民币贷款的差异化走势是各省融资变动的主要影响因素。2023 年前三季度，北京市和上海市新增社会融资相比上年同期变化趋势相同，企业债券和政府债券均呈回落，但新增人民币贷款走势有所差异。

表 4 2020—2022 年及 2023 年前三季度北京市新增社会融资规模及主要构成

（单位：亿元）

时间/指标	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	未贴现银行承兑汇票	企业债券	政府债券	非金融企业境内股票融资	新增社会融资总额
2020年	7,913	-115	-949	-810	-744	6,063	1,676	1,304	16,631
2021年	5,237	-129	-604	-268	-338	3,764	2,120	2,436	15,308
2022年	8,976	-540	-635	-40	356	35	1,795	1,868	11,440
2023年1-9月	10,167	-111	-92	1	-880	-4,440	946	951	5,089

注：上述外币贷款为折合人民币金额

资料来源：Wind，联合资信整理

2020—2022 年及 2023 年 9 月末，北京市和上海市的存贷款差额始终为正且逐步攀升。2022 年末，北京市不良贷款率升至 0.78%，上海市不良贷款率回落至 0.79%，两市不良贷款率水平接近。

表 5 2020—2022 年末及 2023 年 9 月末北京市与上海市本外币各项存、贷款余额及辖区银行业金融机构不良贷款率情况（单位：万亿元）

指标/时间	2020年末			2021年末			2022年末			2023年9月末		
	存款	贷款	不良贷款率	存款	贷款	不良贷款率	存款	贷款	不良贷款率	存款	贷款	不良贷款率
北京市	18.81	8.43	0.55%	19.97	8.90	0.67%	21.86	9.78	0.78%	24.27	10.83	--
上海市	15.59	8.46	0.79%	17.58	9.60	0.81%	19.23	10.31	0.79%	20.02	11.02	--

注：以上省份不良贷款率为银行业金融机构不良贷款率
资料来源：Wind，联合资信整理

3. 上市企业资源

根据北京市市场监督管理局数据，截止 2022 年底，北京市企业实有 1,933,448 户，同比增长 7.07%；其中，内资企业 1,899,022 户，同比增长 7.19%；外资企业 34,426 户，同比增长 1.02%。

从上市企业资源看。截至 2023 年 12 月 17 日，北京市内地股票上市公司共计 476 家¹（含上海、深圳、北京上市企业），最新收盘日总市值合计 20.72 万亿元，上市公司及市值规模均高于上海市。此外，北京市总市值超万亿的上市公司共 6 家，均为央企，分别为中、农、工、建四大银行、中国石油和中国移动；上海市没有市值超万亿的上市公司。整体看，北京市在上市企业资源方面优于上海市。

按企业性质，央企总市值合计占 76.68%，民营企业²占 13.19%，地方国资企业占 6.69%，公众企业占 2.97%，外资企业占 0.27%，集体企业占 0.03%；相对于北京市央企总市值占比很高的分布情况，上海市民营企业总市值占比最高，达到 32.67%，地方国有企业为 25.18%。按行业，北京市内地股票上市公司覆盖 19 个行业大类³，市值超万亿的行业共 5 个，位居前五的行业依次为金融业（占 36.40%）、信息传输、软件和信息技术服务业（占 15.68%）、制造业（占 15.41%）、采矿业（占 15.33%）、电力、热力、燃气及水生产和供应业（占 6.00%）。

表 6 截至 2023 年 12 月 17 日北京市及上海市上市公司市值及 2022 年收益情况

（单位：家、万亿元）

区域	北京市				上海市			
	全部	民营企业	地方国有企业	中央国有企业	全部	民营企业	地方国有企业	中央国有企业
上市公司数量	476	256	56	126	473	247	105	37

¹ 京东方科技集团股份有限公司分为京东方 A 和京东方 B。
² 此处民营企业不包括实际控制人为个人的外资企业、公众企业（无实际控制人）和集体企业。
³ 参考“证监会行业——行业大类”划分

其中：专精特新数量	121	73	6	28	115	77	6	3
其中：高新技术企业	84	53	8	16	63	49	3	4
总市值	20.72	2.73	1.39	15.89	7.38	2.41	1.84	1.36
营业总收入合计	26.27	0.79	1.16	23.97	6.55	0.88	2.80	1.39
净利润合计	2.51	0.03	0.05	2.42	0.41	0.05	0.19	0.10

注：1.上表数据仅包括内地股票；2.由于上市公司存在同一实际控制下的多家企业，2022 年营业总收入及净利润的合计数为简单加总，可能存在重复计算情况；3.实际控制人为大学和广播电视集团的企业归入地方国资企业；4. 总市值为 A 股收盘价*A 股合计+B 股收盘价*B 股合计*人民币外汇牌价+H 股收盘价*H 股合计*人民币外汇牌价+海外上市股收盘价*海外上市股合计*人民币外汇牌价

资料来源：Wind，联合资信整理

截至 2023 年 12 月 17 日，地方国资背景的北京市上市公司（56 家）中，覆盖 11 个行业，市值规模位居前五的行业依次为制造业（占 52.93%）、金融业（占 29.40%）、房地产业（占 3.87%）、电力、热力、燃气及水生产和供应业（占 3.37%）、信息传输、软件和信息技术服务业（占 2.37%）。其中，市值超过 1000 亿的国资上市公司共计 3 家中，分别为中信建投、京东方（A/B）和北方华创，均为北京市市属企业。从市值及营业规模看，北京市上市企业资源集中于朝阳区、西城区和东城区。

表 7 截至 2023 年 12 月 17 日北京市地方国资上市公司分布（单位：亿元）

层级	流通市值	2022 营业总收入	2022 净利润
昌平区	228.11	464.47	0.43
朝阳区	7,008.80	4,285.95	10.08
大兴区	1,299.04	364.36	-38.25
东城区	1,414.57	2,557.92	282.17
丰台区	82.86	22.98	-1.66
海淀区	1,101.41	601.56	-53.91
门头沟区	93.31	92.87	21.76
石景山区	485.24	1,486.28	24.37
顺义区	505.42	281.54	-3.50
西城区	1,653.63	1,428.40	245.24

资料来源：Wind，联合资信整理

二、北京市融资环境及市级产业投资平台（市产投平台）融资情况

2020—2022 年，北京市信用债发行规模位居全国首位，发行规模持续回落，2023 年 1—9 月延续回落态势；市产投平台本部债券发行规模波动中略有向下，到期分布主要集中在未来三年且能够被发行规模覆盖；各家企业发行节奏存在差异，部分企业未来一年到期债券金额超过其 2022 年债券发行规模。

1. 北京市信用债发行情况

2020—2022 年，全国各省企业债券⁴（合计）发行规模波动回落（复合变动率为-1.42%），其中北京市发行规模持续回落，上海市发行规模波动回落。2023

⁴ 统计口径包括企业债、公司债、中期票据、短期融资券（含超短期融资券）、项目收益票据、定向工具、标准化票据、资产支持票据（不含银保监会主管 ABS）、可转债和可交换债。

年 1—9 月，全国各省（合计）发行规模高于上年同期，北京市和上海市发行规模较上年同期分别回落 15.86%和 13.52%。其中，2021 年，北京市属和区属国企债券发行规模发生较大幅度下滑，发行主体信用等级以 AAA 为主；2023 年 1—9 月，区属国企债券发行规模已超过 2022 年全年。

表 8 2020—2022 年及 2023 年 1—9 月全国以及北京市和上海市企业债券发行情况

（单位：支、亿元）

省份	2020年		2021年		2022年		2023年1-9月	
	发行只数	发行金额	发行只数	发行金额	发行只数	发行金额	发行只数	发行金额
北京市	2,064	32,461.93	1,916	29,147.11	1,892	28,106.65	1,315	17,441.36
——全国排名	3/31	1/31	3/31	1/31	3/31	1/31	3/31	1/31
上海市	1,404	12,035.71	1,611	13,175.92	1,363	11,390.84	951	7,850.03
各省合计	17,178	141,940	19,040	149,810	17,164	137,930	14,926	110,421.79

注：1.各省合计数据纳入中国香港和中国澳门，债券发行时间按“起息日期”计；2.2022 年，全国发行只数居首为江苏省，发行规模居首为北京市
资料来源：Wind，联合资信整理

表 9 2020—2022 年及 2023 年 1—9 月北京市市属及区属国企企业债券发行情况

（单位：支、亿元）

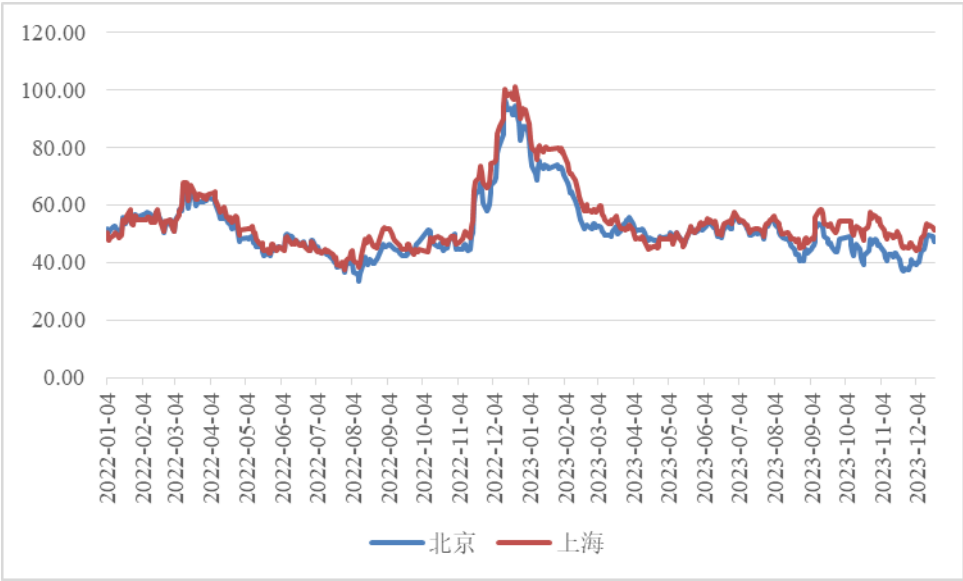
省份	2020年		2021年		2022年		2023年1-9月	
	发行只数	发行金额	发行只数	发行金额	发行只数	发行金额	发行只数	发行金额
北京市属国企	220	3436.69	219	2874.23	224	2832.77	172	2199.63
其中：AA	7	53.50	7	63.00	9	46.70	11	83.00
AA ⁺	10	86.00	15	77.00	10	68.80	11	62.00
AAA	194	3183.15	189	2697.72	190	2619.03	139	2010.36
北京各区属国企	77	1063.90	60	650.16	66	657.52	86	927.41
其中：AA	10	60.50	20	144.00	17	112.40	11	53.80
AA ⁺	27	299.00	14	180.96	18	175.50	17	147.70
AAA	33	602.70	24	294.90	21	318.40	43	528.40

注：上表中信用等级采用债券发行时的主体信用等级

资料来源：Wind，联合资信整理

参考 Wind AAA 级别城投债利差数据，2022 年以来，北京市 AAA 级别城投债利差整体低于上海市同期数据；受超预期因素及债券市场供需变化等宏观因素影响，2022 年末，北京市及上海市利差大幅提升，自 2023 年 2 月利差高位回落，利差走势大体与国债收益率走势一致。

图 4 2022 年以来北京市和上海市 AAA 级别城投债利差走势



资料来源：Wind，联合资信整理

2. 北京市政府产业投资平台债券发行及存续状况

北京市级政府产业投资平台（以下简称“市产投平台”）共 4 家，主体长期信用等级均为 AAA。

表 10 市产投平台基本情况

市产投平台	实际控制人	持股比例	主要产品及业务	主营收入构成（按产品）
北京市国有资产经营有限责任公司	北京市人民政府	100%	作为北京市政府重要的国有资产经营和资本运作主体，投资方向和业务范围比较广泛，形成了园区开发与运营管理产业、金融产业、节能环保产业、文化体育产业、信息服务产业五大板块及其他业务板块	房地产开发:44.5%;环保新能源产业:23.17%;金融业:17.14%;信息服务业:12.81%;文化体育:2.38%
北京国有资本运营管理有限公司	北京市人民政府国有资产监督管理委员会	100%	营业收入主要来源于钢铁及制造业板块	制造 :18.48%;钢铁 :18.05%;商贸 :17.46%;电子 :15.75%;房地产 :10.42%;其他 :5.95%;食品加工 :4.28%;电力 :3.94%;医药 :1.55%;热力:1.14%
北京首都创业集团有限公司	北京市人民政府	100%	公司营业总收入主要来源于环保板块、基础设施板块、房地产板块和金融板块	房地产开发业务 :36.31%;水务业务 :26.95%;固废业务 :12.35%;地铁运营 :10.27%;土地开发业务 :5.34%;证券手续费佣金业务 :2.62%;租赁及物业管理业务 :2.35%;融资担保业务 :1.24%;证券利息业务 :1.1%
北京控股集团有限公司	北京市人民政府国有资产监督管理委员会	100%	主营业务主要依托旗下的红筹股公司北京控股及其他子公司经营，具体包括燃气、啤酒、水务、高端装备制造以及其他业务等	管道燃气 :49.27%;污水及自来水业务 :19.7%;啤酒 :10.7%;其他 :7.63%;固废处理业务 :5.95%;市政设计 :2.43%;高端装备制造 :2.21%

注：主营收入构成（按产品）仅列示占比在 1% 以上的业务

资料来源：Wind，联合资信整理

筹资活动前现金流缺口方面，北京首都创业集团有限公司（以下简称“首创集团”）和北京控股集团有限公司（以下简称“北控集团”）筹资活动前现金流持续向好；受园区开发业务资金需求量较大等因素影响，北京市国有资产经营有限责任公司（以下简称“北京国资”）筹资活动前现金流 2022 年出现缺口，2023 年前三季度发行规模超过 2022 年全年。

筹资节奏方面，北京国有资本运营管理有限公司（以下简称“北京国管”）、首创集团和北控集团筹资节奏均持续放缓，2021 年以来北京国管和首创集团筹资活动现金净流出规模均持续扩大，资金需求持续减弱。

表 11 2020—2022 年及 2023 年前三季度市产投平台现金流量表概况（单位：亿元）

市产投平台	2020年现金流净额		2021年现金流净额		2022年现金流净额		2023年1-9月现金流净额	
	筹资活动前	筹资活动	筹资活动前	筹资活动	筹资活动前	筹资活动	筹资活动前	筹资活动
北京国资	103.66	5.99	64.71	-135.75	-8.93	9.66	-120.61	91.06
北京国管	-255.14	719.34	698.99	-443.31	611.45	-905.07	493.08	-316.13
首创集团	-5.76	189.86	61.88	-124.14	73.70	-164.54	6.25	-61.84
北控集团	-76.10	152.09	-74.90	58.28	-39.55	41.04	-25.86	5.87
总计	-233.33	1,067.27	750.68	-644.92	636.67	-1,018.92	352.86	-281.04

资料来源：Wind，联合资信整理

债券发行方面，2020—2022 年，市产投平台本部发行规模有所波动，2022 年发行规模合计 428.00 亿元；2023 年前三季度发行规模已达到上年全年的 92.29%。各家企业发行节奏存在差异，首创集团和北控集团发行规模相对稳定，北京国管 2021 年发债规模明显高于 2020 年和 2022 年，北京国资 2022 年以来发债规模明显提升。发行集中度方面，市产投平台发行规模不存在明显集中于 1~2 家企业的情况，发行集中度一般。

表 12 2020—2022 年及 2023 年前三季度市产投平台本部债券发行情况（单位：亿元）

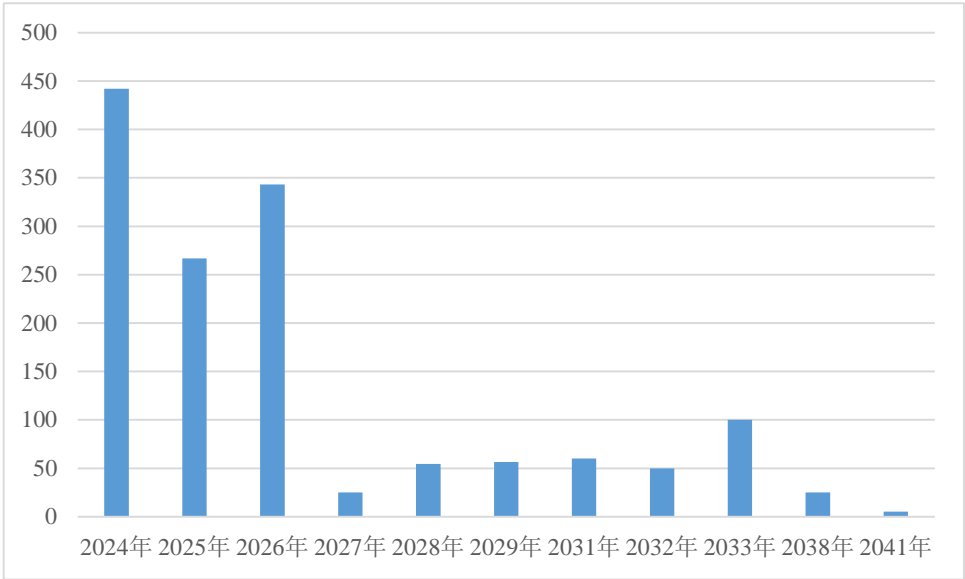
省产投平台	2020年	2021年	2022年	2023年1-9月
北京国资	110.00	50.00	110.00	165.00
北京国管	160.00	240.00	125.00	115.00
首创集团	90.00	110.00	88.00	60.00
北控集团	90.00	90.00	105.00	55.00
总计	450.00	490.00	428.00	395.00

注：1.发行时间按起息日计；2.上表统计包含可交债

资料来源：Wind，联合资信整理

截至 2023 年 12 月 20 日，市产投平台本部存续债券合计 1428.28 亿元，到期分布主要集中在未来三年，到期规模均在 450 亿元以内，近三年发债规模基本能够覆盖到期规模。未来一年，北京国资、北京国管、首创集团和北控集团存续债券到期金额分别为 46 亿元、120 亿元、115 亿元和 40 亿元。其中，首创集团未来一年存续债券到期金额超过 2022 年发行规模。

图 5 截至 2023 年 12 月 20 日市产投平台本部存续债券到期分布（单位：亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

三、市产投平台财务状况及偿债情况梳理

2022 年末，市产投平台资产稳步积累，债务指标小幅下降，债务期限整体偏长期，债务负担整体可控，间接融资占比较高，部分主体债券融资主要由本部负责；本部融资约一半来自债券融资，本部投资收益整体较为充裕且变现情况良好（1 家例外），本部所持上市公司股权市值对短期债务的覆盖情况良好，后续可提供一定再融资空间，短期偿付压力不大。

截至 2023 年 12 月 20 日，市产投平台本部存续债券余额 1263.40 亿元，下属主要的发债企业存续债券余额 3956.23 亿元；北京国管和首创集团的债券融资渠道相对分散在系统内部的经营实体，其余 2 家的债券融资集中于本部。

表 13 截至 2023 年 12 月 20 日市产投平台存续债券分布情况（单位：亿元）

企业名称	截至2022年底		本部存续债券	下属主要发债企业及存续债券	下属企业存续债券
	全部债务	本部全部债务			
北京国资	617.76	214.31	202.00	北京科技园建设(集团)股份有限公司 39.88 中国技术交易所有限公司 5.30	45.18
北京国管	13033.10	697.14	536.40	北京电子控股有限责任公司 10.00 北京电子城高科技集团股份有限公司 48.00 北京金隅集团股份有限公司 459.66 北京金隅财务有限公司 0.10 北京能源集团有限责任公司 135.00 北京京煤集团有限责任公司 17.19 北京京能电力股份有限公司 73.00 北京京能清洁能源电力股份有限公司 169.96 北京市热力集团有限责任公司 10.00 京能置业股份有限公司 23.00 北京汽车集团有限公司 182.00 北京汽车股份有限公司 35.00 北京汽车集团产业投资有限公司 16.80	3251.76

				北京市首都公路发展集团有限公司	141.95	
				北京市公联公路联络线有限责任公司	2.00	
				北京首都开发控股(集团)有限公司	59.33	
				北京首都开发股份有限公司	609.29	
				北京房地集团有限公司	15.00	
				北京首农食品集团有限公司	135.00	
				北京二商肉类食品集团有限公司	5.00	
				京东方科技集团股份有限公司	20.00	
				首钢集团有限公司	785.00	
				北京首钢股份有限公司	20.00	
				北京首钢基金有限公司	22.00	
				北京首房商业管理有限公司	6.34	
				中关村发展集团股份有限公司	115.00	
				北京实创高科技发展有限责任公司	10.00	
				北京中关村科技创业金融服务集团有限公司	14.00	
				北京北辰实业股份有限公司	73.89	
				北京北辰地产集团有限公司	38.25	
首创集团	1929.89	341.89	345.00	北京首创城市发展集团有限公司	295.79	594.29
				北京首创生态环保集团股份有限公司	218.50	
				首创证券股份有限公司	80.00	
北控集团	1978.83	354.65	180.00	北控水务(中国)投资有限公司	65.00	65.00
合计	17559.58	1607.99	1263.40	--		3956.23

注：1.短期债务（合并）=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+短期融资债（其他流动负债），短期债务（本部）=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+其他流动负债，全文同；2.长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债，全文同；

资料来源：Wind，联合资信整理

截至 2022 年底，市产投平台总资产合计 44603.26 亿元，全部债务合计 17559.58 亿元，合计资产负债率和全部债务资本化比率⁵分别约为 65.68%和 53.42%，有息债务负担尚可控，债务刚性一般（全部债务约 30%源于债券）；现金类资产⁶合计 6264.89 亿元（含使用受限的 496.00 亿元），有息债务中长期债务的比重为 66.57%，债务期限结构偏长期；从资产对债务的覆盖程度看，现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 1.07 倍。

母公司（本部）口径看，截至 2022 年底，市产投平台本部全部债务合计 1607.98 亿元，占（合并）全部债务的 9.16%，本部承担的融资职能较弱，本部债务期限结构偏长期（长期债务比重约为 73.78%），债务刚性一般（全部债务约 48%源于债券）；现金类资产可覆盖短期债务的 80.09%，本部直接持有的上市公司股权（市值合计 961.87 亿元）的再融资空间有助于增强对短期债务（421.55 亿元）的保障，市产投平台短期偿付压力不大。

表 14 市产投平台 2022 年财务指标以及本部所持上市股权市值概况（单位：倍、亿元）

企业名称	长期债务比重		现金短期债务比		资产负债率		2023年9月末本部所持上市公司市值
	合并	本部	合并	本部	合并	本部	
北京国资	71.50%	63.42%	3.05	0.98	64.13%	56.36%	147.31
北京国管	64.31%	85.73%	0.99	2.22	63.75%	20.92%	385.27

⁵ 该指标为简单测算，资产负债率=省产投平台负债总额加总/资产总额加总，全部债务资本化比率=省产投平台全部债务加总/（全部债务加总+所有者权益加总）

⁶ 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资

首创集团	76.36%	71.62%	1.38	0.35	78.85%	60.51%	429.29
北控集团	70.37%	58.65%	0.85	0.04	68.85%	75.04%	--

注：计算所持上市公司股权市值时，只计入公司本部进入前十大股东的股票市值（不含港股）

资料来源：Wind，联合资信整理

截至 2022 年底，市产投平台资产合计较上年底增长 2.54%，增速有所放缓（上年末增速为 4.38%），其中 3 家企业资产增幅在 2% 以上，1 家略有下降；所有者权益合计较上年底增长 4.63%；全部债务合计较上年底增长 2.87%，其中长期债务增速（4.16%）高于短期债务（0.37%）；合计资产负债率和全部债务资本化比率均较上年末小幅下降 0.5 个百分点左右。

表 15 市产投平台 2022 年末资产规模及主要资产结构（单位：亿元、倍）

企业名称	资产总额	较上年底增幅	流动资产		非流动资产		
			现金类资产	其他	投资类资产	固定资产类	其他
北京国资	1830.90	2.68%	29.37%	28.05%	17.91%	15.02%	9.64%
北京国管	34265.76	2.67%	13.43%	27.00%	15.08%	40.08%	4.41%
首创集团	4206.00	-0.68%	14.93%	42.86%	7.65%	26.17%	8.40%
北控集团	4300.59	4.70%	11.56%	16.61%	16.28%	30.39%	25.17%

注：1.投资类资产=以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产+以摊余成本计量的金融资产+债权投资+其他债权投资+可供出售金融资产+其他权益工具投资+持有至到期投资+其他非流动金融资产+长期股权投资；2.固定资产类=固定资产+在建工程+投资性房地产+无形资产

资料来源：Wind，联合资信整理

市产投平台作为产业控股型企业，本部营业总收入低，经营业务主要集中于下属经营实体，利润主要源于投资收益，受益于持有优质股权投资类资产、合并范围内业务具备较强竞争优势或业务垄断地位，本部投资收益整体较为充裕且变现情况良好，基本可覆盖财务费用。北控集团由于下属燃气、水务等核心子公司仅对其直接控股股东上缴利润分红，本部作为间接股东，获得的投资收益规模很小，但仍需承担财务费用、日常运营、人工等支出，以及向北京市国资委按合并口径净利润的一定比例上缴国有资本经营收益，使得利润总额持续呈亏损状态。整体看，其他三家市产投平台本部盈利整体稳健。

表 16 市产投平台 2021—2022 年本部利润及投资收益收到现金情况（单位：亿元）

企业名称	营业总收入		财务费用		投资收益		利润总额		取得投资收益收到的现金	
	2021年	2022年	2021年	2022年	2021年	2022年	2021年	2022年	2021年	2022年
北京国资	0.28	0.30	7.81	9.91	25.85	31.67	16.22	20.18	29.56	22.77
北京国管	3.31	2.77	20.41	20.25	84.91	100.81	64.48	76.99	87.47	101.73
首创集团	2.57	3.18	10.34	11.36	26.10	63.99	3.87	53.36	25.52	31.52
北控集团	0.00	0.00	12.63	12.50	0.04	1.55	-17.38	-14.51	0.23	0.31

资料来源：Wind，联合资信整理

四、 结论

北京市经济总量居全国中上游，GDP 保持增长，第三产业贡献度高，核心城区对 GDP 的贡献超过六成，固定资产投资在基础设施投资拉动下保持增长；财政实力强，财政自给率高；上市公司资源中，央企上市公司市值占比高，地方国

资背景上市公司中，制造业和金融业市值占比高。受企业债券融资回落影响，北京市新增社会融资持续下滑，2023 年前三季度新增社融低于全国平均水平，省内银行业不良贷款率呈现上升态势，后续对不良率的修复值得关注。

2020—2022 年，北京市企业债券发行规模持续下行，2023 年 1—9 月延续下行态势。近三年，市产投平台本部债券发行规模波动回落。2023 年以来，全国经济增长和市场资金需求仍然偏弱，8 月央行再度调低政策利率，考虑北京市不良率持续攀升，直接及间接融资资源或将倾斜于信用水平更高、杠杆水平合理的国资背景企业。

市产投平台作为产业控股型企业，经营业务主要集中于下属经营实体，受益于自身优势资产或合并范围内优势业务的支撑，大部分主体本部投资收益整体较为充裕；本部承担一定融资职能，大部分主体获得投资收益收到的现金基本可覆盖财务费用，本部债务刚性一般，所持现金类资产及上市公司股权资产均有助于支撑短期偿付能力；合并口径资产稳步积累，筹资活动前现金流整体向好，融资需求放缓；债务期限整体偏长期，合并口径债务以间接融资为主，债务负担整体可控。虽然各家企业间存在投资及筹资节奏的差异，但整体每年债券发行量基本能够满足未来三年债务到期兑付需要。各企业依托自身股东背景、全市产业实力、所持优质上市公司股权资源等优势，具备良好充沛的融资空间，整体偿债风险可控，风险较低。