

信用评级公告

联合〔2024〕926号

联合资信评估股份有限公司通过对北京祥龙资产经营有限责任公司的信用状况进行综合分析和评估，确定北京祥龙资产经营有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年三月十四日

北京祥龙资产经营有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2024 年 3 月 14 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域 风险	2
			行业风险	3
		自身 竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务 风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：公司持有大量以原始成本入账的土地及地上建筑物，分布于北京市各区核心地段，资产质量优质，能够对偿债保障形成一定支撑				+1
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

北京祥龙资产经营有限责任公司（以下简称“祥龙公司”或“公司”）作为北京国有资本经营管理中心旗下大型国有企业，已形成汽车服务贸易、商品贸易、物流、不动产经营、现代服务业等业务为一体的多元化经营格局。其中，子公司北京祥龙博瑞汽车服务（集团）有限公司从事的汽车服务贸易业务和北京一商创信科技有限责任公司从事的日用消费品销售业务均居于北京市前列，区域竞争优势明显。公司持有大量以原始成本入账的土地及地上建筑物，可供出租的物业资源广泛分布于北京市各区内核心地段，租赁收入较为稳定，整体资产质量良好，债务负担轻。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司主业涉及的汽车服务贸易和商品贸易行业竞争激烈，近年来收入规模持续下降且利润空间较小；非经常性损益占利润总额的比重高等因素对公司经营及信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将围绕主业并着力构建具有影响力的国有资本运营平台和不良资产处置平台，整体竞争实力有望获得进一步巩固。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **多元化业务经营，区域竞争优势显著。**公司已形成汽车服务贸易、商品贸易、物流及交通客运、不动产经营、现代服务业等业务为一体的多元化经营格局，主要业务在北京市内处于龙头地位，区域竞争优势明显。

2. **持有优质的土地和房屋资产。**公司持有大量以原始成本入账的土地及地上建筑物，资产分布于北京市各区核心地段，租赁收入较为稳定。2020—2022 年，公司实现租金收入分别为 4.11 亿元、7.98 亿元和 6.10 亿元。

分析师：刘丙江（项目负责人）

邢霖雪

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. 债务负担轻，财务弹性良好。截至2023年9月底，公司全部债务资本化比率为7.36%，债务负担轻，偿债指标表现良好。

关注

1. 部分业务板块受宏观经济下行、公共卫生事件频发及行业竞争激烈的影响，利润空间较小。公司汽车服务贸易和商品贸易业务行业竞争激烈，叠加外部环境变化的影响，盈利能力处于较低水平。2020—2022年，公司综合毛利率分别为10.15%、10.49%和10.10%。

2. 非经常性损益对利润总额的贡献度高。2020—2022年，公司非经常性损益（投资收益+资产处置收益+其他收益+营业外收入）占利润总额的比重分别为86.99%、75.14%和80.63%，对利润总额的贡献度高。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产(亿元)	36.24	61.61	66.60	62.50
资产总额(亿元)	245.52	238.46	234.49	251.63
所有者权益(亿元)	135.84	150.35	154.57	161.92
短期债务(亿元)	12.24	5.14	11.38	11.99
长期债务(亿元)	1.96	2.47	0.70	0.87
全部债务(亿元)	14.20	7.61	12.08	12.86
营业收入(亿元)	388.17	351.88	338.32	264.15
利润总额(亿元)	17.70	16.70	13.38	10.62
EBITDA(亿元)	22.13	21.87	18.05	--
经营性净现金流(亿元)	8.31	-0.99	9.28	2.92
营业利润率(%)	9.50	9.76	9.25	9.59
净资产收益率(%)	9.32	8.63	6.14	--
资产负债率(%)	44.67	36.95	34.08	35.65
全部债务资本化比率(%)	9.46	4.82	7.25	7.36
流动比率(%)	123.69	166.14	175.77	173.96
经营现金流动负债比(%)	7.98	-1.19	12.17	--
现金短期债务比(倍)	2.96	11.99	5.85	5.21
EBITDA 利息倍数(倍)	53.76	67.97	61.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.64	0.35	0.67	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额(亿元)	146.00	146.36	150.40	145.22
所有者权益(亿元)	54.28	64.80	65.34	70.74
全部债务(亿元)	5.37	1.47	5.00	0.00
营业收入(亿元)	1.06	1.01	0.57	0.33
利润总额(亿元)	7.59	10.87	3.48	7.47
资产负债率(%)	62.82	55.73	56.55	51.29
全部债务资本化比率(%)	9.00	2.22	7.11	0.00
流动比率(%)	58.21	86.18	83.63	90.94
经营现金流动负债比(%)	-0.51	-0.38	-0.12	--

注：公司 2023 年三季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2023/08/16	孔祥一 张梦苏	一般工商企业信用评级方法 (V4.0.202208) 一般工商企业主体信用评级模型(打分表)(V4.0.202208)	--
AAA	稳定	2020/10/23	孔祥一 张梦苏 杨恒	一般工商企业信用评级方法(2019) 一般工商企业主体信用评级模型(打分表)(2019)	阅读原文

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受北京祥龙资产经营有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、该公司信用等级自 2024 年 3 月 14 日至 2025 年 3 月 13 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

北京祥龙资产经营有限责任公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

北京祥龙资产经营有限责任公司（以下简称“祥龙公司”或“公司”）原是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”）授权经营的国有独资公司，北京市国资委代表北京市政府对祥龙公司依法行使出资者权力，公司于 2001 年 6 月 6 日成立。2008 年 12 月，北京市国资委将其持有的公司股权划转入北京国有资本经营管理中心（以下简称“北京国管中心”），公司控股股东变更为北京国管中心。公司自成立以来经历多次资产重组：2007—2018 年，北京市国资委先后将北京市物资有限公司（原北京市物资总公司）的国有资产及其部分子公司、北京一商集团有限责任公司（以下简称“一商集团”）的国有资产、北京对外经贸控股集团有限公司的国有资产无偿划转给公司；2019 年，根据相关批复，公司下属北京祥龙公交客运有限公司（以下简称“祥龙公交”）无偿划转给北京公共交通控股（集团）有限公司、公司所持省际客运业务相关公司股权无偿划转至北京市首都公路发展集团有限公司全资子公司。

经历上述国有资产重组和资金划拨，截至 2023 年 9 月底，公司注册资本为 32.70 亿元，实收资本为 37.69 亿元，北京国有资本运营管理有限公司（以下简称“北京国资运营”）持有公司 100% 股权，公司实际控制人为北京市国资委。

公司经营主业包括资产经营管理、汽车服务与贸易、商贸物流、物业经营等。

截至2023年9月底，公司根据实际业务需要建立了资产管理部、财务管理部、投资管理部、平台业务部、资金管理中心等多个职能部门（见附件1）。

截至2022年底，公司合并资产总额234.49亿元，所有者权益154.57亿元（含少数股东权益4.51亿元）；2022年，公司实现营业总收入338.32亿元，利润总额13.38亿元。

截至2023年9月底，公司合并资产总额251.63亿元，所有者权益161.92亿元（含少数股东权益4.74亿元）；2023年1—9月，公司实现营业总收入264.15亿元，利润总额10.62亿元。

公司注册地址：北京市西城区广安门内大街311号2号楼；法定代表人：史红民。

二、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5%左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5%左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023 年年报）》。

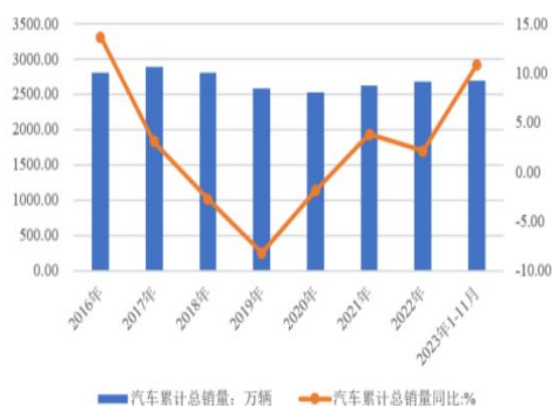
三、行业经济环境

1. 汽车行业

2023 年，中国汽车产销量延续增长态势并有望创出历史新高，增速明显提高，库存风险可控；新能源汽车保持旺盛发展势头并拉动乘用车销量增长，商用车扭转了连续两年的颓势，景气度明显回升。

2023 年，中国汽车产销呈先抑后扬的态势。由于新能源汽车购置补贴终止和公共卫生事件对终端销售产生不利影响，2023 年 1—3 月，中国汽车产销量分别为 621.0 万辆和 607.6 万辆，同比分别下降 4.3%和 6.7%，汽车厂商间“价格战”明显加剧。自二季度起，随着上海等地大型车展活动的恢复、各企业新车型的持续发布，以及车企降价效应的显现，汽车消费重新回暖，2023 年 1—11 月，中国汽车产销量分别为 2711.1 万辆和 2693.8 万辆，同比增长率分别为 10%和 10.8%；根据中国汽车工业协会（以下简称“中汽协”）预测，伴随各地车展及促销活动的发力，12 月份汽车市场或将持续向好，再现年底“翘尾”现象，2023 年全年中国汽车销量有望接近 3000 万辆，超过 2017 年的历史最高值（2887.89 万辆）；同比增幅将达 10.0%左右，明显高于 2021 年（3.8%）和 2022 年（2.1%）的水平。

图 1 近年来中国汽车销售情况（单位：万辆、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

从适用领域看，2023 年 1—11 月，中国乘用车销量同比增长 9.3%至 2327.2 万辆，占汽车总销量的 86.4%。作为消费品的乘用车仍是影响汽车销售总量的主要因素。商用车作为生产工具，具有使用频率高、折损速度快的特点，销量周期性波动的特点更强，2023 年 1—11 月，受车辆更新需求释放、跨区域运输正常化以及海外销售增长的影响，中国商用车完成 366.6 万辆的销售，同比增长 21.8%，扭转了连续两年的颓势。其中，货车销量同比增长 21.7%至 323 万辆，客车销量同比增长 22.8%至 43.6 万辆，景气度显著恢复。

图 2 近年来中国乘用车销售情况（单位：万辆、%）



资料来源：中国汽车工业协会、联合资信整理

图 3 近年来中国商用车销售情况（单位：万辆、%）



资料来源：中国汽车工业协会、联合资信整理

从新能源汽车的发展情况看，继 2021 年和 2022 年大幅增长后，2023 年 1—11 月，中国新能源汽车完成销量 830.4 万辆，同比增长 36.7%，较汽车销售总量增幅高出 25.9 个百分点，仍是拉动汽车（特别是乘用车）销量增长的重要因素。库存方面，2022 年 12 月，因新能源汽车购置补贴即将完全取消，部分购车人提前消费，经销商库存系数降至 1.07，是近来的最低值。2023 年 1—2 月，新能源补贴的彻底退出叠加春节放假等因素，使得经销商库存系数明显提高，分别达到 1.80 和 1.93；此后，随着购置需求的逐渐恢复，库存系数波动下降，2023 年 11 月已降至 1.43，中间环节库存压力不大。

2. 商品零售行业

2022 年，受公共安全事件影响行业供需两端表现较弱，2023 年上半年消费市场较快恢复，但居民消费能力和消费信心仍待增强，超市零售业绩面临增收压力，百货、购物中心业态营收普遍向好。

行业政策方面，2023 年 7 月，国家发展改革委发布关于恢复和扩大消费的措施，商务部等 13 部门研究制定了《全面推进城市一刻钟便民生活圈建设三年行动计划（2023—2025）》。

2023 年，随着扩大内需战略深入实施，以国内大循环为主体、国内国际双循环相互

促进的新发展格局加快构建，消费市场有望恢复向好。联合资信认为，消费发展长期向好基本面将延续。完整行业分析详见《2023 年半年度零售行业运行分析》。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 9 月底，公司注册资本为 32.70 亿元，实收资本为 37.69 亿元；北京国管中心持有公司 100% 股权，公司实际控制人为北京市国资委。

2. 企业规模及竞争力

经过多年经营发展及合并重组，公司已形成汽车服务贸易、商品贸易、物流、不动产经营和现代服务业为一体的多元化经营格局，区域优势明显。

公司定位为“服务国资国企改革、专业化运作水平高、具有一定影响力的资产管理公司”，已形成汽车服务贸易、商品贸易、物流、不动产经营和现代服务业为一体的多元化经营格局。

汽车服务贸易主要由公司全资子公司北京祥龙博瑞汽车服务（集团）有限公司（以下简称“博瑞集团”）运营，博瑞集团为北京汽车服务商龙头企业，竞争实力位居全国前列，其连续多年入选中国汽车经销商集团百强，形成了新车销售、旧车交易、配件销售、维修保养、汽车检测、汽车解体的全过程服务产业链。

一商集团和北京一商创信科技有限责任公司（以下简称“一商创信公司”）是公司旗下专业从事商品贸易业务的全资子公司，主要业务包含日化品、服装、眼镜等日用消费品销售。经过多年发展，逐步形成了以批发和零售业务为核心、特色经营业务为支撑的两大经营体系，与宝洁公司、联合利华、欧莱雅等世界知名企业建立了长期合作关系，

拥有“红都”“蓝天”“造寸”“华表”“双顺”“大明眼镜”等五十多年至百年历史的品牌群组，获得了“中国驰名商标”“中华老字号”“中华老字号中国高级成衣定制第一家”“中国验光配镜第一品牌”“北京市著名商标”“北京市市级非物质文化遗产”等国家级和北京市级荣誉称号，多次承担全国“两会”、党的十九大等重大活动、会议服务的保障工作。

公司物流业务主要由全资子公司北京祥龙物流（集团）有限公司（以下简称“祥龙物流”）负责经营。祥龙物流主要从事普通货物运输、大型物件运输（以下简称“大件运输”）、零担货物运输、仓储服务、货物配送、流通加工、国际国内航空水运代理等业务，具备道路运输经营、电力大件总承包甲级资质。祥龙物流在北京市拥有优质的物流园区资源，园区所处地段交通便利，区位优势明显。运输方面，祥龙物流注重发挥和运用超限件运输技术和仓储物流、货代管理等优势，重点培育超限运输、普通货物运输、仓储物流、货运代理等具有业内领先水平的专业服务。在公路大件运输方面，作为国内最早从事大件运输业务的企业之一，祥龙物流多次完成超大型设备的运输任务，研发的磁悬浮车辆专用运输车获得了国家专利；承担长征五号、长征五号B型火箭等的运输任务；承担了北京奥运会、残奥会开闭幕式、国庆70周年庆典群众游行临时观礼台托运所需特种车保障任务，并中标北京环球影城和西门子家电两项综合物流项目，在业界的地位日益提高。

此外，公司在北京市各区内拥有广泛分布的物业资产，部分资产位于各区核心地段，出租率保持较高水平，能够为公司提供较为稳定的租赁收入。

表1 主要子公司2022年度/底主要财务数据
(单位：亿元)

子公司简称	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额
博瑞集团	51.81	30.82	99.64	2.25
一商集团	40.72	26.88	13.17	1.25
一商创信	40.45	8.75	177.73	1.59
祥龙物流	20.78	16.78	5.60	-0.025
祥龙物业	37.51	23.67	6.10	2.93

注：因2022年租金减免，祥龙物流利润微亏

资料来源：公司提供

3. 人员素质

公司高级管理人员管理经验丰富，综合素质较高；员工岗位设置合理，基本能够满足公司经营发展需求。

截至2023年9月底，公司董事、监事及高级管理人员共17人，其中，党委书记、董事长1人，总经理1人，党委副书记1人，副总经理5人，纪委书记1人，总会计师1人，公司领导2人。

史红民先生，1964年6月出生，清华大学工程力学系固体力学专业，工学博士，教授级高级工程师。曾任北京光电技术研究所干部、第三研究室主任、所长助理、副所长，北京仪器仪表工业控股（集团）有限责任公司（现北京京仪集团有限责任公司）副总工程师、党委常委、北京光电技术研究所副所长，北京京仪控股有限责任公司（现北京京仪集团有限责任公司）党委常委、总工程师，北京控股集团有限公司担任副总经理、董事（保留正职待遇）及北京京仪集团有限责任公司党委副书记、党委书记、董事、总经理、董事长，2016年8月起任祥龙公司党委副书记、董事、总经理。2021年6月15日起任公司董事长。

范宏利先生，1969年1月出生，1991年8月参加工作，中共党员，中国人民大学商学院工商管理专业，工商管理硕士，工程师。曾任北京仪表机床厂技术员、二分厂经营副厂长、经营处副处长，北京仪器仪表工业控股（集团）公司经营处副处长，北京京仪控股有限责任公司规划发展部部门专任经理，中国电子进出口北京公司投资管理部部长，

中国电子进出口北京公司党委委员、副经理，中国电子进出口北京公司党委书记、经理，北京京城机电控股有限责任公司党委常委、副总经理，北京京城机电控股有限责任公司党委副书记、工会主席，2021年12月起任祥龙公司党委副书记、董事、总经理。

朱静女士，1964年9月出生，经济学学士学位，正高级会计师。曾任中国对外经贸会计学会《对外经贸财会》杂志编辑部副主任、副主编、主任、主编（正处级），北京兴大豪科技开发有限公司党总支委员，北京城市排水集团有限责任公司财务总监，北京市保障性住房建设投资中心党委委员、财务总监，2020年4月起任祥龙公司总会计师。

截至2023年9月底，公司在职工7785人。从岗位设置来看，一线员工占58.23%，管理人员占41.77%；年龄结构上，30岁及以下员工占14.59%，30~50岁员工占67.44%，50岁以上员工占17.97%。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：1101000003379906），截至2024年1月26日，公司本部无未结清不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2024年3月14日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

公司已建立适合自身特点的管理模式和制度体系，内部管理较为完善，运作规范，管理效率较高，为公司可持续发展提供了有力的内部保障。

1. 法人治理结构

公司按照《中国共产党章程》《中华人民

共和国公司法》《中华人民共和国企业国有资产法》和其他有关规定，结合实际情况，制定了公司章程。公司不设股东会，设董事会和监事会，并根据公司发展需要设总经理及其他高级管理人员。

公司设董事会，经北京市国资委以书面形式授权，董事会可行使北京市国资委的部分职权，包括制定公司章程和章程修改方案，制定公司的基本管理制度、发展战略与规划、年度投资规划并决定投资方案，制定公司重要子企业重组和股份制改造方案和公司重大投、融资项目等的决策程序，制定公司年度财务预算方案、决算方案等职权。

总经理对董事会负责，行使主持公司日常生产经营管理工作，组织实施公司年度经营计划和投资方案，拟定公司财务预算方案，决算方案和内部机构设置方案等职权。

2. 管理水平

公司设有资产管理部、财务管理部、资金管理中心、法律事务部、投资管理部等职能部门，各部门职责划分相对明确，内部组织机构设置较合理，基本能够满足公司当前业务管理的需要。

对于重大决策、重要人事任免、重大项目安排和大额度资金运作等重大事项，公司制定了《贯彻落实“三重一大”决策制度实施办法》。其中，关于大额资金的使用审批划分：单宗资产原值在50万元以上（含50万元）或批次100万元以上（含100万元）的非房地产类资产转让事项经经理办公会研究确定；单宗资产原值50万元以下的非房地产类资产转让由所属企业自行审批等。已进行经营定位后的房产租赁事项需要由经理办公会研究确定处理。关于投资项目安排，祥龙公司及其下属企业审议通过的年度投资计划，规模在100万元（含）以上及1000万元（不含）以下的固定资产类项目，未列入年度计划的50万元（含）以上及100万元（不含）

以下的固定资产类项目须经经理办公会研究确定投资项目安排。

公司制定了《资金集中管理办法》。该办法所称资金集中管理是指在祥龙公司范围内实行资金集中统一管理，通过资金管理系统对成员单位银行账户资金进行归集并实时监控，实现资金整合与调控，盘活资金存量，提高资金使用效率和效益。资金归集方式是指通过资金管理系统与银行现金管理系统的对接，对成员单位银企直联银行账户资金同行进行归集，实现资金整合与调控。公司资金使用管理方面，除了满足公司和成员单位生产经营活动的需要，还建立了内部资金市场，用于成员单位临时资金周转或短期借款。资金计划管理方面，资金收支计划按自然月编报。成员单位应在每月2日前向资金管理中心上报本月资金使用计划，资金管理中心根据各成员单位资金月度收支计划进行汇总，根据汇总资金月度收支计划统筹安排整体资金的调配使用。

公司根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国担保法》、北京市国资委委员会关于《北京市国有企业担保管理暂行办法》（京国资发〔2012〕31号）等相关规范，结合祥龙公司实际，制定了《担保管理办法》。该办法规定企业提供担保，被担保企业必须满足持续经营，财务、经营状况良好，且上一年度利润不亏损，当年利润预算不亏损，最近1个会计年度合并口径资产负债率原则上不高于70%（含），企业提供担保实际累计金额不得超过最近1个会计年度合并口径净资产的50%等要求。公司财务管理部对企业担保事项进行后续管理及日常管理，定期或不定期监测被担保人的经营情况和财务状况等。

六、经营分析

1. 经营概况

公司以汽车服务贸易、商品贸易、物流业务、不动产经营和现代服务业等业务为一体的多元化经营格局保持稳定。2020—2022年，受公共卫生事件频发、宏观经济下行压力加大及行业竞争激烈等因素影响，公司营业收入持续下降，综合毛利率处于较低水平。2023年前三季度，公司营业收入有所回升。

2020—2022年，公司营业收入持续下降，主要系受宏观经济下行、公共卫生事件频发及行业竞争激烈的影响所致。从收入构成来看，汽车服务贸易业务和商品贸易业务对公司营业收入的贡献度高，上述业务收入合计占公司营业收入的95%左右。

2020—2022年，公司汽车服务贸易业务收入持续下降，主要系受全球芯片短缺、新能源汽车市场冲击及公共卫生事件频发导致不定期关店等因素共同影响所致，2022年实现收入104.72亿元，同比下降0.75%；商品贸易业务持续下降，主要系受到行业竞争激烈及公司贸易业务规模下降所致，2022年为218.80亿元，同比下降3.26%；物流业务收入持续下降，2022年为5.60亿元，同比下降42.70%，主要系公共卫生事件频发影响业务量所致；公司不动产经营业务来源于自身持有的优质土地和房屋资产，该资产广泛分布于北京市各区核心地段，能够带来较为稳定的租赁收入，2022年为6.10亿元，同比下降23.56%，主要系减免租金所致。

毛利率方面，2020—2022年，公司综合毛利率有所波动，2022年为10.10%。2022年，汽车服务贸易业务毛利率同比小幅下降，主要系受到新能源汽车市场的冲击，燃油车单车价格下降压缩毛利率所致；物流业务毛利率同比增加13.15个百分点，主要系控制成本费用所致；商品贸易业务毛利率同比变动不大，为8.92%；受减免租金影响，不动产经营业务毛利率仍维持较低水平。

2023年1—9月，公司实现营业收入264.15

亿元，同比增长15.41%，主要来自汽车服务贸易业务贡献，综合毛利率同比变动不大，为10.39%，不动产经营毛利率恢复至60.38%。

表 2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—9 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
汽车服务贸易	110.56	28.48	7.96	105.51	29.98	10.96	104.72	30.95	9.80	94.40	35.74	8.35
商品贸易	259.21	66.78	9.57	226.18	64.28	9.31	218.80	64.67	8.92	158.85	60.14	9.54
物流业务	10.19	2.62	16.87	9.78	2.78	19.50	5.60	1.66	32.62	4.98	1.89	35.62
不动产经营	4.11	1.06	71.71	7.98	2.27	31.59	6.10	1.80	36.01	3.91	1.48	60.38
现代服务业	4.10	1.06	26.59	2.42	0.69	-5.32	3.11	0.92	12.29	2.01	0.76	10.53
合计	388.17	100.00	10.15	351.88	100.00	10.49	338.32	100.00	10.10	264.15	100.00	10.39

注：1.公司现代服务业业务包含下属事业单位、商业学校和汽车保险代理业务；2. 上表中合计数与各项之和在尾数上可能存在差异，系四舍五入造成

资料来源：公司提供，联合资信整理

2.汽车服务贸易

博瑞集团作为北京市汽车经销行业龙头企业，区域优势显著。2020—2022 年，受新能源汽车冲击，公司汽车服务贸易业务收入有所下降，盈利能力小幅波动。

公司汽车服务贸易业务主要经营实体为博瑞集团，已形成“汽车服务全系列、全产业链”的经营格局。2020 年以来，受新能源汽车行业的冲击，公司以传统汽油车为主的汽车业务受到一定影响。

从汽车服务贸易收入构成来看，汽车销售业务对公司汽车服务贸易业务的收入贡献度最高。2022 年，公司汽车销售业务收入同比小幅回升 2.62%至 79.18 亿元；在公司全产业链的经营模式中，高附加值的汽车维修、配件销售、汽车服务业务的收入合计同比有所下降，主要系受到新能源汽车行业兴起的冲击，维修保养需求下降所致；其他业务收入同比增长，主要来自闲置物业出租收入。

表 3 公司汽车板块营业收入构成情况（单位：亿元）

业务板块	2020年		2021年		2022年		2023年1—9月	
	收入	占比 (%)	收入	占比 (%)	收入	占比 (%)	收入	占比 (%)
汽车销售	84.39	76.32	77.16	73.13	79.18	75.61	72.88	77.20
汽车维修	11.25	10.17	11.93	11.31	9.59	9.16	8.87	9.40
配件销售	5.97	5.40	7.06	6.69	6.46	6.17	5.58	5.91
旧车过户	1.41	1.28	1.22	1.16	0.63	0.60	0.58	0.61
汽车服务	6.67	6.03	6.80	6.44	3.28	3.13	5.57	5.90
其他	0.87	0.80	1.34	1.27	5.58	5.33	0.92	0.98
合计	110.56	100.00	105.51	100.00	104.72	100.00	94.40	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

（1）汽车销售

公司汽车销售主要为乘用车销售，依托品牌 4S 店为载体进行。公司品牌 4S 店全部

位于北京市内，截至 2023 年 9 月底，博瑞集团拥有 42 家汽车 4S 店，数量保持稳定，且全部为自有物业。2020—2022 年，受经济增

速回落、关税调整等宏观经济因素等影响，公司新车销量波动下降，分别为 3.93 万辆、3.44 万辆和 3.50 万辆。2023 年 1—9 月，当期实现新车销售 3.30 万辆，同比增长 29.41%。

博瑞集团实施多品牌经营战略，以平衡部分品牌市场变化带来的经营风险，经营品牌囊括了奥迪、奔驰、宝马等高端以及别克、大众等中低端合计 30 个品牌。2020—2022 年，博瑞集团汽车销售高档车销量占比不断上升，2022 年博瑞集团高档车销量占比由 2020 年的 44.57% 上升到至 49.65%。

表 4 公司整车销售量情况（单位：辆）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
高档车（20 万以上）	17519	16074	17538
低档车（20 万以下）	21788	18321	17786
合计	39307	34395	35324

资料来源：公司提供，联合资信整理

博瑞集团与整车厂间采用授权经营模式，整车销售利润来源包括购销差价及厂商返利，返利到账周期一般为 1~3 个月。

汽车销售市场为完全竞争性行业，4S 店在厂家指导价基础上，具有售价自主权。上下游方面，博瑞集团的供应商主要包括别克、奥迪和一汽丰田，2022 年，博瑞集团前五大供应商采购占比合计 52.00%，采购较为集中。博瑞集团下游客户以个人客户为主，主要为现款现货方式，集中度分散。

（2）汽车后市场

经过多年发展，博瑞集团积累了丰富的客户资源，同时是国家机关事务管理局、北京市政府的采购定点机构，并为北京市各大国有企业提供汽车购买和维修服务。

汽车维修方面，除品牌 4S 店经营汽车维修业务外，公司另经营 9 家综合品牌快修连锁店“魏工养车”和 4 家零部件供应中心。

二手车交易方面，博瑞集团旗下的北京市旧机动车交易市场是中国最大的旧机动车

交易市场，能够为买卖双方等一站式服务。

3. 商品贸易

公司商品贸易板块包括批发和零售业务、特色经营业务和贸易业务。其中，批发和零售业务具备显著的区域竞争优势；贸易业务量自 2020 年以来持续下滑。

（1）批发和零售业务

公司批发和零售业务主要经营主体为一商创信公司，主要从事化妆品及洗涤用品的分销代理，涵盖了个人护理、口腔护理、家居清洁、专业美发用品、婴幼儿产品等五大类，长期以来在首都占据着主要的市场地位，对于稳定首都商品贸易市场的供应起到重要作用。

2020—2022 年，公司批发和零售业务收入持续下降，2022 年为 177.73 亿元，同比下降 4.30%，毛利率同比提升 0.91 个百分点至 7.18%。

一商创信公司采用以销订购的模式，且实行统一采购，对上游供应商通常通过转账汇款的方式付款，不同供应商之间的信用政策不同。集中度方面，2022 年底前五名供应商采购金额占总采购金额的 94.23%，包括宝洁（中国）营销有限公司、联合利华公司等，集中度高。

一商创信公司已形成传统线下销售和现代电商相结合的销售模式。传统线下渠道主要借助商场超市销售，包括家乐福、物美等，线上电商业务已初步实现了由传统批发业务向现代分销业务的转型。截至 2023 年 9 月底，公司在各大平台共有超过 49 家官方旗舰店。

（2）特色经营方面

公司的特色经营业务由一商集团运营，包括“大明眼镜”和“红都服装”两个老字号品牌。2020—2022 年，受行业竞争激烈的影响，公司特色专营业务收入波动下降，毛利率持续下降，2023 年 1—9 月，毛利率逐步

恢复。

北京大明眼镜股份有限公司（以下简称“大明眼镜”）主营眼镜销售业务，主要从事验光配镜、成品眼镜及隐形眼镜的零售。截至2022年底，大明眼镜经营网络覆盖北京城区和重点远郊区，并辐射天津、河北、山东等地，经营包括博士伦和蔡司等品牌。2022年，大明眼镜实现营业收入0.77亿元，

同比下降22.70%，利润总额5.35万元，同比下降99.47%。

公司下属企业北京红都集团有限公司（以下简称“红都服装”）是国内制衣技术力量雄厚、功能齐全、产销一体的大型服装企业之一，形成了包含“红都”等品牌的品牌组群。2022年，红都服装实现营业收入2.89亿元，利润总额0.34亿元。

表 5 公司批发和零售业务及特色专营业务收入构成情况（单位：亿元）

业务板块	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—9 月	
	收入	毛利率（%）	收入	毛利率（%）	收入	毛利率（%）	收入	毛利率（%）
批发和零售业务	201.44	9.03	185.72	6.27	177.73	7.18	113.05	7.18
特色专营业务	4.11	41.66	4.93	13.17	3.66	8.77	2.82	50.71

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）贸易

公司贸易以内贸为主，品类包含油品、煤炭、钢材、电子产品和软件等。受政策影响，2020 年以来，公司收缩各类贸易规模，同时已基本取消基础油业务。

公司钢材和煤炭贸易业务主要供应商和客户基本保持稳定，供应商主要包括贸易公司或钢铁厂商，客户主要为建筑类或能源类大型国企等。上游结算方面，公司钢材和煤炭采购采用货到付款的方式；下游销售方面，

按照合同的约定，下游客户确认收货并开具销售发票后，双方签订销售确认和付款对账确认单，客户进行付款；主要收款方式包括银行承兑汇票、信用证等，信用账期通常为 30~45 天。

2020 年以来，公司收缩各类贸易规模，销售收入规模显著下降，其中钢材贸易量同比降幅较大。销售收入方面，煤炭为公司贸易收入的主要来源，2022 年为 2.75 亿元。

表 6 公司主要贸易产品购销情况

主要经营品种		2020 年	2021 年	2022 年
成品油	采购量（吨）	6800.00	4606.84	3216.90
	销售量（吨）	6800.00	4648.17	3199.94
	销售收入（亿元）	0.39	0.31	0.28
基础油	采购量（吨）	587108.81	14098.80	--
	销售量（吨）	587108.81	14099.62	--
	销售收入（亿元）	29.34	0.56	--
钢材	采购量（吨）	72015.00	31400	4069
	销售量（吨）	69948.00	30000	4150
	销售收入（亿元）	2.61	1.35	0.31
煤炭	采购量（吨）	723921.00	283900	146464
	销售量（吨）	720671.00	283900	146464
	销售收入（亿元）	1.93	2.81	2.75

资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 物流业务

公司物流业务包括运输和仓储业务，受

到公共卫生事件频发影响，2020 年以来业务量及收入呈下降趋势。同时，公司拥有的物流园区资源，在北京及周边地区具备较强的竞争优势。

公司物流业务的经营主体为全资子公司祥龙物流。截至 2023 年 9 月底，祥龙物流拥有仓库 29.47 万平方米，运输车辆 276 部，叉车 98 部。

运输业务方面，祥龙物流以超限运输、普通货物运输、仓储物流、货运代理等服务为重点领域，包括运输超大型电力、化工设备和桥梁等。在大件运输方面，祥龙公司多次承担国家重点工程及重大政治活动的运输任务，如长征五号、长征五号 B 型火箭等的运输任务，北京奥运会临时观礼台托运所需特种车保障任务等。2022 年，祥龙物流运输业务收入为 2.49 亿元，同比降幅较大，主要系公共卫生事件频发导致业务量减少所致。

综合物流服务方面，祥龙物流主要从事仓储管理、园区服务等业务。祥龙物流在北京市拥有优质的物流园区资源，主要分布在

东四环百子湾、通州马驹桥、东南五环三台山、大兴黄村镇等地，全部为自持物业，园区所处地段交通便利，区位优势明显，整体出租率高。2020—2022 年，祥龙物流的仓储服务业务以提升经营性资产品质为重点，仓储业务收入下降，2022 年为 1.56 亿元。

表7 运输和仓储业务收入情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
运输	7.53	6.23	2.49
仓储	2.04	1.82	1.56

资料来源：公司提供，联合资信整理

祥龙物流结合首都经济特点，以物流场站和交通枢纽为基地，通过一体化的物流服务完善城市配送功能，成功运作了佳能（中国）有限公司、京东方科技集团股份有限公司等客户从干线运输、仓储管理到市内配送完整的售后服务链，中标北京市粮食和物资储备事务中心存储救灾物资项目；与中国邮政集团有限公司达成战略合作。整体竞争实力有所提升。

表8 公司物流园区概况

主体名称	位置	经营面积（平方米）	出租率（%）
北京祥龙京南昌达物流有限公司	北京市大兴区黄村镇天河北路18号	库房:101814.60 房屋:1184.30 场地: 3250.00	库房:51.00 房屋: 83.26 场地: 100.00
北京祥龙物流（集团）有限公司物流配送分公司	北京市通州区马驹桥二街村	库房: 133530.22	库房: 93.52
北京市商业储运有限公司	北京市朝阳区广渠东路1号	库房:0.00 房屋:2562.80 场地:17482.00	库房:-- 房屋:100.00 场地:54.38
北京祥龙三台山物流有限公司	北京市朝阳区小红门乡三山村甲1号	库房:39496.00 房屋:4254.00 场地:84941.50	库房:96.84 房屋: 96.50 场地:78.69

注：上表中北京市商业储运有限公司库房经营面积为0平方米，系转为园区出租所致，出租率81.7%。

资料来源：公司提供，联合资信整理

5. 不动产经营

公司物业资产广泛分布于北京市各区内，具有良好的增值潜力，出租率水平较高，能够为公司提供较为稳定的租金收入。

公司不动产经营业务主要运营主体为北京祥龙物业经营管理有限公司（以下简称“祥龙物业”）。祥龙物业公司旗下拥有丰富

的可供出租物业，物业类型涵盖楼宇、场院等，广泛分布在北京市区内，如海淀区西三旗、西城区马连道、朝阳区青年路等核心区域，具有良好的增值潜力。截至 2022 年底，祥龙物业公司可出租面积约 21.81 万平方米，2022 年出租率为 88.92%，保持较高水平。

公司租户业态多样，租赁合同以短期

（一年及以内）为主。由于公司系多家国有企业重组而来，不动产的品质差异较大。近年来，公司通过内部资源整合、经营结构和方式调整、管理模式调整，提高经营品质、扩大自主经营规模、提高物业经营管理水平。2020—2022 年，公司分别实现租金收入 4.11 亿元、7.98 亿元和 6.10 亿元，2022 年租金收入同比回落主要系响应租金减免政策所致。

6. 在建项目

公司在建项目投资规模较大，项目进展较慢，主要通过自有资金筹措资金。

公司在建项目主要包括京南昌达物流园项目和新永外城国际文化创意园项目。截至 2023 年 9 月底，上述项目总投资 15.33 亿元，累计完成投资 6.67 亿元（上年同期为 6.17 亿元）。

京南昌达物流园是祥龙物流具有代表性的综合物流园项目。该项目位于北京南部大广高速和南六环交汇处东侧，连接北京市内

路网及通向全国各个方向的高速公路、国道主干道，是面向北京市内及京津冀地区物流网络的重要节点。京南昌达物流园重点为客户提供城市共同配送、货物集散分拨、公铁航多式联运、物流信息服务平台、电子商务、综合商贸服务、专项服务于高端客户个性化需求等核心服务功能。该项目分两期进行，其中一期已基本建成，二期建设尚未开展。

新永外城国际文化创意园项目的建设主体为一商集团子公司北京市文化用品有限公司，系对永外城文化用品市场的升级改造。改造后的新永外城国际文化创意园将依托文化用品批发市场的本地文化资源，借力外部发展机遇，发展为以研发设计为主导，以文化金融为创新，以文化科技、文化商务、广告会展、高端教育培训为支撑的国际文化创意园。该项目建设周期为 24 个月，其中，项目前期准备工作为 8 个月，施工工期为 16 个月。

表 9 公司主要在建项目概况（单位：万平方米、亿元）

项目	占地面积	总投资	截至 2023 年 9 月底 累计完成投资	资金来源
京南昌达物流园项目	40.87	12.20	4.60	自有资金
新永外城国际文化创意园项目	6.53	3.13	2.07	项目贷款、自有资金
合计	47.40	15.33	6.67	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

7. 经营效率

公司经营效率良好。

从经营效率指标看，2020—2022 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数持续下降，存货周转次数波动下降，2022 年，上述指标分别为 28.75 次、1.43 次和 8.58 次，经营效率良好。

8. 未来发展

在夯实现有主业外，公司拟推进不良资产处置业务，有一定可行性。

未来，公司将围绕主业，并着力构建具有影响力的国有资本运营平台和不良资产处置平台，形成以汽车服务与贸易、商贸服务、现代物流以及特色物业经营为主体的实体产业经营集群，不断提高公司主业盈利水平和服务国资国企改革的能力。

“十四五”时期，公司将充分发挥全市不良资产处置平台功能作用，强化资本运营，依托汽车服务与贸易、商贸服务及现代物流主业的高质量发展，打造成为发展理念先进、管控模式高效、运作模式成熟、专业化市场化程度

高、产融结合的综合控股企业集团。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年财务报告，天圆全会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年前三季度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至2020年底，公司合并范围内子公司176家；截至2021年底，公司合并范围内子公司较上年底增加2家，不再纳入合并范围的公司7家；截至2022年底，公司合并范围内子公司169家；截至2023年9月底，公司合并范围内子公司较2022年底无变化。公司合并范围变化涉及的子公司规模较小，财务数据可比性强。

截至2022年底，公司合并资产总额234.49亿元，所有者权益154.57亿元（含少数股东权益4.51亿元）；2022年，公司实现营业总收入

338.32亿元，利润总额13.38亿元。

截至2023年9月底，公司合并资产总额251.63亿元，所有者权益161.92亿元（含少数股东权益4.74亿元）；2023年1—9月，公司实现营业总收入264.15亿元，利润总额10.62亿元。

2. 资产质量

2020—2022年底，公司资产规模有所下降，构成以流动资产为主。流动资产中货币资金、存货和交易性金融资产占比较高，非流动资产中投资性房地产以成本入账、区位优势强的土地及地上建筑物具备升值潜力。截至2023年9月底，公司资产总额在货币资金、存货和固定资产的带动下有所增长。公司整体资产质量和资产流动性良好。

2020—2022年末，公司资产规模有所下降。截至2022年底，公司资产总额234.49亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占57.11%，非流动资产占42.89%。公司资产结构相对均衡。

表10 公司资产构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	128.90	52.50	138.09	57.91	133.92	57.11	150.05	59.63
货币资金	35.75	27.74	42.70	30.92	52.14	38.94	62.19	41.45
交易性金融资产	0.00	0.00	18.41	13.33	14.28	10.67	0.28	0.19
应收账款	11.19	8.68	11.06	8.01	11.80	8.81	14.00	9.33
其他应收款	11.69	9.07	13.28	9.61	17.02	12.71	15.41	10.27
存货	41.00	31.81	39.91	28.90	31.14	23.25	43.15	28.76
非流动资产	116.62	47.50	100.37	42.09	100.57	42.89	101.59	40.37
其他非流动金融资产	0.00	0.00	23.43	23.35	25.37	25.23	25.63	25.23
投资性房地产	19.50	16.72	20.91	20.84	20.08	19.97	19.02	18.72
固定资产	30.61	26.25	30.45	30.34	29.57	29.40	34.78	34.24
在建工程	5.34	4.58	6.81	6.78	7.61	7.57	4.50	4.43
无形资产	9.45	8.11	9.16	9.13	8.75	8.70	8.49	8.36
资产总额	245.52	100.00	238.46	100.00	234.49	100.00	251.63	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2020—2022年末，流动资产规模波动增长。截至2022年底，公司流动资产133.92亿元，主

要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、其他应收款（合计）和存货等构成。

2020—2022年末，公司货币资金持续增长。截至2022年底，公司货币资金52.14亿元，较上年底增长22.12%，主要包括银行存款49.62亿元，其他货币资金2.52亿元和少量现金。其中使用受到限制的资金为1.10亿元，主要为各类保证金，受限比例低。

2021—2022年末，公司交易性金融资产有所下降。截至2022年底，公司交易性金融资产14.28亿元，较上年底下降22.41%，全部为权益工具投资（银行结构性产品）。

2020—2022年末，公司应收账款保持稳定。截至2022年底，公司应收账款账面价值11.80亿元，较上年底增长6.73%。应收账款账龄以1年以内为主（占91.93%），累计计提坏账2.84亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为5.89亿元，占比为40.22%，集中度较高。

公司其他应收款主要为往来款、保证金等，2020—2022年末，公司其他应收款持续增长。截至2022年底，公司其他应收款17.02亿元，较上年底增长28.22%，累计计提坏账准备2.55亿元，计提比例为14.98%。采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，1年以内的占92.55%；从集中度来看，公司其他应收款金额前5大单位欠款合计9.64亿元，占总额的49.26%。

公司存货以库存商品、原材料为主。2020—2022年末，公司存货持续下降。截至2022年底，公司存货31.14亿元，较上年底下降21.97%。从存货构成看，主要为原材料（占3.61%）和库存商品（占95.04%）。截至2022年底，公司累计计提0.13亿元存货跌价准备，计提比例低，存在一定跌价准备计提不足的风险。

2020—2022年末，公司非流动资产规模波动下降。截至2022年底，公司非流动资产100.57亿元，维持上年底水平，公司非流动资产主要由其他非流动金融资产、投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产等构成。

2021—2022年末，公司其他非流动金融资产有所增长。截至2022年底，公司其他非流动金融资产25.37亿元，较上年底增长8.26%，主要为对北京农村商业银行股份有限公司投资20.01亿元及对北京京国瑞国企改革基金（有限合伙）投资4.77亿元。

公司投资性房地产主要为土地使用权和房屋、建筑物等，以成本计量，大部分位于北京市核心地带，具备较大增值潜力。2020—2022年末，公司投资性房地产保持相对稳定。截至2022年底，公司投资性房地产账面价值为20.08亿元。

公司固定资产主要为房屋建筑物和运输工具，2020—2022年末，公司固定资产较为稳定。截至2022年底，公司固定资产账面价值为29.57亿元（含固定资产清理0.12亿元），较上年底略降；固定资产累计计提折旧28.34亿元。从固定资产构成看，主要为房屋及建筑物（占74.57%）、运输工具（占6.32%）、土地资产（占10.19%）等。

2020—2022年末，公司在建工程持续增长。截至2022年底，公司在建工程为7.61亿元，较上年底增长11.85%。在建工程项目主要为京南昌达物流园3.27亿元、华泰综合楼工程0.42亿元以及文化创意园项目2.31亿元。

2020—2022年末，公司无形资产小幅下降。截至2022年底，公司无形资产8.75亿元，较上年底下降4.50%，主要为土地使用权8.05亿元。

截至2023年9月底，公司资产总额为251.63亿元，较上年底增长7.31%，资产构成变动不大。其中，货币资金较上年底增长19.27%至62.19亿元，交易性金融资产较上年底下降98.02%至0.28亿元，系交易性金融资产到期赎回所致；存货较上年底增长38.56%至43.15亿元，主要来自汽车及零售业务的备货，固定资产较上年底增长17.65%至34.78亿元，主要来自在建工程的阶段性结转。

截至2023年9月底，公司受限资产共计1

亿元，均为受限货币资金，受限原因主要为保证金，受限比例较低。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020—2023年9月底，受益于利润积累，公司所有者权益规模持续增长，权益稳定性良好。

2020—2022年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长6.67%。截至2022年底，公司所有者权益154.57亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为97.08%，少数股东权益占比为2.92%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占24.47%、29.98%、0.03%和39.91%。所有者权益结构稳定性良好。

截至2023年9月底，公司所有者权益161.92亿元，较上年底增长4.76%，主要系未分配利润的增加所致。公司实收资本较上年底增加0.26亿元，主要系下属北京市商业学校收到相关财政拨入的固定资产入库导致。

(2) 负债

2020—2022年末，公司有息债务规模波动下降，短期债务占比很高，整体债务负担轻，财务弹性良好。

2020—2022年末，公司负债年均复合下降14.64%。截至2022年底，公司负债总额79.92亿元，较上年底下降9.30%，主要系应付账款和其他应付款的下降。公司负债以流动负债为主。

2020—2022年末，公司流动负债年均复合下降14.50%。截至2022年底，公司流动负债76.19亿元，主要由应付票据、应付账款、预收款项、其他应付款、合同负债和其他流动负债等构成。

2020—2022年末，公司应付票据波动增长。截至2022年底，公司应付票据6.16亿元，较上年底增长25.80%，均为银行承兑汇票。

2020—2022年末，公司应付账款持续下降。截至2022年底，公司应付账款19.46亿元，较上年底下降18.41%，主要系一商创信公司和博瑞集团应付上游厂家的货款减少所致，其中一年以内的应付账款占90.18%。

2020—2022年末，公司预收款项波动下降。截至2021年底，公司预收款项为4.36亿元，主要系会计准则变更，部分款项重分类至合同负债所致，截至2021年底，公司合同负债为7.10亿元，其中货款为6.17亿元。截至2022年底，公司预收款项4.81亿元，合同负债6.58亿元，其中货款为5.76亿元。

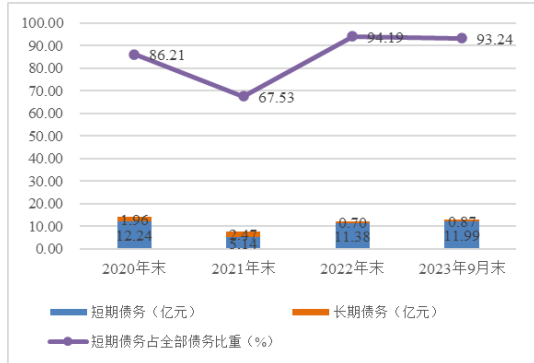
2020—2022年末，公司其他应付款持续下降。截至2022年底，公司其他应付款27.93亿元，较上年底下降21.42%，主要系应付拆迁款、企业往来款和押金保证金的减少所致。2022年末其他应付款主要由企业往来款（14.30亿元）、拆迁款（1.57亿元）以及押金、保证金（6.24亿元）构成。

2020—2022年末，公司其他流动负债持续增长。截至2022年底，公司其他流动负债5.82亿元，主要为存续5亿元超短期融资券（已调整至有息债务）所致。

2020—2022年末，公司非流动负债持续下降，年均复合下降17.40%。截至2022年底，公司非流动负债3.73亿元，较上年底下降25.36%，其中长期借款0.59亿元，长期应付款1.19亿元，递延收益0.81亿元。

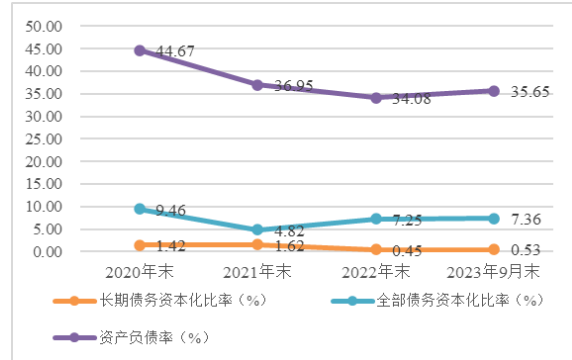
截至2023年9月底，公司负债总额为89.71亿元，较2022年底增加9.79亿元，主要为应付票据和应付账款的增加。

图 4 2020—2022 年末及 2023 年 9 月末公司债务结构



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 5 2020—2022 年末及 2023 年 9 月末公司债务杠杆



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务波动下降。截至 2022 年底，公司全部债务 12.08 亿元，较上年底增长 58.80%，主要系尚存续一期超短融资券所致。债务结构方面，短期债务占 94.19%，以短期债务为主。从债务指标来看，2020—2022 年末，公司资产负债率持续下降，2022 年底为 34.08%；全部债务资本化比率波动下降，2022 年底为 7.25%；长期债务资本化比率波动下降，2022 年底为 0.45%；整体债务负担轻。截至 2023 年 9 月底，上述三项指标分别为 35.65%、7.36% 和 0.53%。

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司营业总收入和利润总额持续下降，非经常性损益对利润总额的贡献度高。

表 11 公司盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
营业总收入	388.17	351.88	338.32	264.15
营业成本	348.80	314.96	304.71	236.76
费用总额	33.60	28.73	28.02	20.04
其中：销售费用	21.80	16.00	15.97	10.41
管理费用	11.55	12.99	12.53	10.01
研发费用	0.17	0.22	0.25	0.16
财务费用	0.08	-0.48	-0.74	-0.54
投资收益	2.18	5.88	1.65	1.09
利润总额	17.70	16.70	13.38	10.62
营业利润率 (%)	9.50	9.76	9.25	9.59

总资本收益率 (%)	8.72	8.42	5.87	--
净资产收益率 (%)	9.32	8.63	6.14	--

资料来源：根据公司审计报告整理

2020—2022 年，公司营业总收入持续下降，营业利润率波动下降，2022 年分别为 338.32 亿元和 9.25%。

从期间费用看，2020—2022 年，公司费用总额持续下降，2022 年为 28.02 亿元。从构成看，公司期间费用以销售费用和管理费用为主。2020—2022 年，公司期间费用率分别为 8.66%、8.16% 和 8.28%，波动下降，仍对利润侵蚀影响较大。

2020—2022 年，公司资产减值损失分别为 0.16 亿元、0.12 亿元和 0.11 亿元，主要为长期股权投资发生的减值损失。2021—2022 年，公司信用减值损失分别为 0.99 亿元和 0.24 亿元，主要为应收账款发生减值所致。

2020—2022 年，公司投资收益波动下降，2021 年投资收益主要为处置长期股权投资产生的投资收益 3.38 亿元，可持续性较弱；2022 年主要为处置交易性金融资产取得的投资收益 0.57 亿元和其他投资收益 0.79 亿元。2020—2022 年，公司其他收益持续下降，分别为 0.39 亿元、0.28 亿元和 0.16 亿元，主要为政府补助。2020—2022 年，公司资产处置收益分别为 12.18 亿元、6.06 亿元和 8.57 亿元，主要为处置固定资产产生的收益，其中 2021 年主要系

东坝拆迁款和小关拆迁款 4.70 亿元以及马连道土地补偿款 1.35 亿元；2022 年主要系收到东坝拆迁款所致，对利润贡献大。

2020—2022 年，公司营业外收入波动下降，2022 年为 0.40 亿元，主要包括无需支付的应付款项 0.28 亿元；公司营业外支出主要为非经资产移交支出等，2022 年为 0.24 亿元。

2020—2022 年，公司利润总额持续下降，2022 年为 13.38 亿元，构成以非经营性损益为主。2020—2022 年，非经常性损益（投资收益+资产处置收益+其他收益+营业外收入）占利润总额的比重分别为 86.99%、75.14%和 80.63%，对利润总额的贡献度高。

盈利指标方面，2020—2022 年，公司总资产收益率持续下降；净资产收益率持续下降。2022 年分别为 5.87%和 6.14%。

2023 年 1—9 月，公司实现营业收入 264.15 亿元，同比增长 15.41%；实现利润总额 10.62 亿元，其中非经常性损益合计 5.35 亿元；营业利润率为 9.59%，同比下降 0.07 个百分点。

5. 现金流

2020—2022 年，公司经营活动产生的现金流量净额波动增长，投资活动现金支出主要用于购买理财产品。整体看，公司资金压力不大，但随着文化创意产业和物流园项目推进及未来在不良资产领域的布局，公司对外融资需求持续存在。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	478.40	446.56	432.89
经营活动现金流出小计	470.08	447.55	423.61
经营活动现金流量净额	8.31	-0.99	9.28
投资活动现金流入小计	118.82	65.73	43.37
投资活动现金流出小计	134.62	48.55	42.21
投资活动现金流量净额	-15.80	17.18	1.16
筹资活动前现金流量净额	-7.49	16.19	10.44
筹资活动现金流入小计	16.58	14.07	40.08
筹资活动现金流出小计	20.43	24.19	40.34

筹资活动现金流量净额	-3.85	-10.12	-0.26
现金收入比（%）	107.95	104.06	104.85

资料来源：根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2020—2022 年，公司经营活动现金流入及流出均持续下降。2022 年经营活动现金流入 432.89 亿元，主要由销售商品、提供劳务收到的现金 354.74 亿元和收到其他与经营活动有关的现金 77.31 亿元构成；经营活动现金流出 423.61 亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金 324.95 亿元和支付其他与经营活动有关的现金 67.66 亿元构成。2020—2022 年，公司经营活动现金净额波动增长，2021 年为净流出主要系博瑞集团 2021 年底与冬奥组委签订了用车服务协议，为冬奥会采购车辆占用资金所致。2020—2022 年，公司现金收入比波动下降，收入实现质量良好。

从投资活动来看，2020—2022 年，公司投资活动现金流入和流出均持续下降。2022 年投资活动现金流入 43.37 亿元，主要为收回投资收到的现金 39.41 亿元和处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金 2.06 亿元；投资活动现金流出 42.21 亿元，主要为投资支付的现金 37.15 亿元（理财产品）和购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 4.80 亿元。2020—2022 年，公司投资活动现金净额分别为-15.80 亿元、17.18 亿元和 1.16 亿元，波动增长。

从筹资活动来看，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入和流出均波动增长。2022 年，筹资活动现金流入为 40.08 亿元，全部为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出为 40.34 亿元，主要为偿还债务的支出。

2023 年 1—9 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 2.92 亿元；公司投资活动现金净流量为 14.37 亿元；筹资活动现金净流量为 -7.25 亿元。

6. 偿债指标

公司债务负担轻，长短期偿债指标表现良

好，间接融资渠道畅通。

表 13 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	123.69	166.14	175.77
	速动比率（%）	84.34	118.12	134.90
	经营现金/流动负债（%）	7.98	-1.19	12.17
	经营现金/短期债务（倍）	0.68	-0.19	0.82
	现金短期债务比（倍）	2.96	11.99	5.85
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	22.13	21.87	18.05
	全部债务/EBITDA（倍）	0.64	0.35	0.67
	经营现金/全部债务（倍）	0.59	-0.13	0.77
	EBITDA/利息支出（倍）	53.76	67.97	61.90
	经营现金/利息支出（倍）	20.19	-3.08	31.81

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，2020—2022年末，公司流动比率和速动比率均持续增长，三年加权平均值分别为162.47%和119.75%；公司现金类资产对短期债务的保障能力强。截至2023年9月底，公司流动比率和速动比率分别为173.96%和123.93%，现金短期债务比为5.21倍。

从长期偿债能力指标看，2020—2022年，公司EBITDA有所下降，2022年为18.05亿元；同期，公司EBITDA利息倍数波动增长，2022年为61.90倍，全部债务/EBITDA波动增长，2022年为0.67倍。

截至2023年9月底，公司无对外担保。

截至2022年底，公司涉及被诉案件共计14件，涉案金额共计1.57亿元。

截至2023年9月底，公司共获得各类银行授信额度总量为216.56亿元，尚未使用额度214.87亿元。

7. 公司本部财务概况

公司本部资产构成以货币资金、长期股权投资和其他非流动金融资产为主，收入规模较小，利润依赖下属公司分红，债务负担轻。

截至2022年底，公司本部资产总额150.40亿元，较上年底变化不大，以非流动资产为主。从构成看，流动资产主要由货币资金（占

59.98%）、交易性金融资产（占20.05%）、其他应收款（占19.92%）等构成；非流动资产主要由其他非流动金融资产（占31.98%）和长期股权投资（占64.83%）等构成。截至2022年底，公司本部货币资金为42.66亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额85.05亿元，较上年底小幅增长，全部为流动负债。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占93.88%）和其他流动负债（占5.88%，含5亿元短期融资券）等构成。截至2022年底，公司本部资产负债率为56.55%，较2021年底提高0.82个百分点。

截至2022年底，公司本部所有者权益为65.34亿元，较上年底变动不大。所有者权益主要由实收资本（占51.03%）、资本公积（占22.77%）、未分配利润（占19.87%）和盈余公积（占6.33%）等构成。

2022年，公司本部营业总收入为0.57亿元，利润总额为3.48亿元，其中投资收益为3.94亿元（主要为下属公司分红）。

2022年，公司本部经营活动现金流净额为-0.10亿元，投资活动现金流净额9.96亿元，筹资活动现金流净额-0.01亿元。

截至2023年9月底，公司本部资产总额145.22亿元，所有者权益为70.74亿元；资产负债率51.29%。2023年1—9月，公司本部未实现营业收入，利润总额7.47亿元，其中投资收益7.80亿元，较2022年大幅提升，主要系新增子公司上缴利润所致。

截至2023年9月底，公司本部共获得各类银行授信额度总量为186.50亿元，尚未使用额度184.87亿元。

八、外部支持

北京市经济保持健康发展势头，综合经济实力不断增强。公司各项业务发展过程中获得了来自市政府在资产划拨、财政补贴等方面的支持。

1. 支持能力

根据《北京市 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年北京市实现地区生产总值 41610.9 亿元，按不变价格计算，比上年增长 0.7%。其中，第一产业增加值 111.5 亿元，下降 1.6%；第二产业增加值 6605.1 亿元，下降 11.4%；第三产业增加值 34894.3 亿元，增长 3.4%。三次产业构成为 0.3：15.9：83.8。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为 19.0 万元。

2022 年，北京市全年市场总消费额比上年下降 4.9%。其中，服务性消费额下降 2.9%；实现社会消费品零售总额 13794.2 亿元，下降 7.2%。限额以上批发和零售业中，与基本生活消费相关的粮油食品类和饮料类商品零售额分别增长 6.0%和 2.4%，与升级类消费相关的金银珠宝类和文化办公用品类商品零售额分别增长 10.6%和 0.6%，在新能源汽车置换补贴等政策带动下，新能源汽车类商品零售额增长 17.1%。

2. 支持可能性

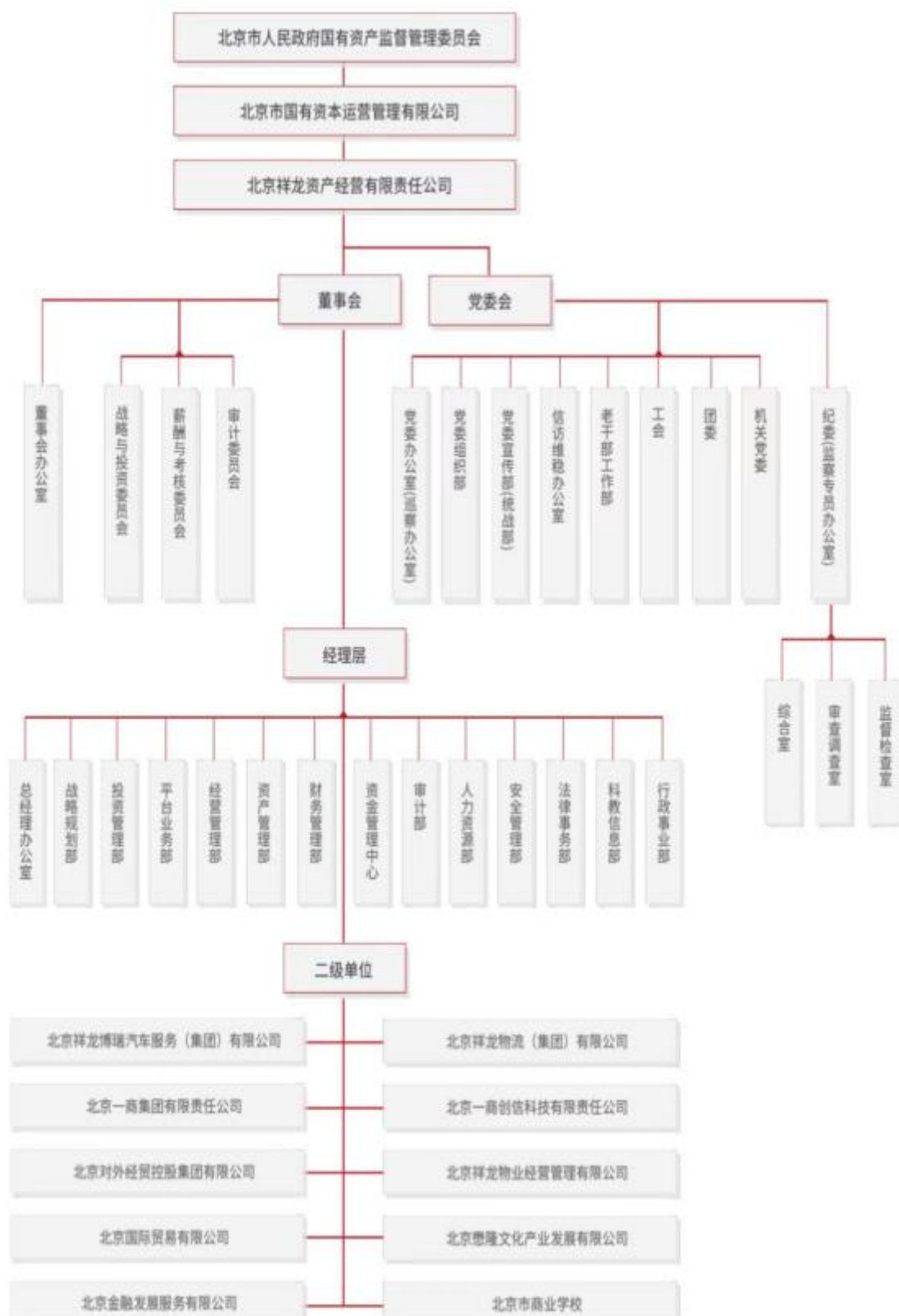
公司作为北京市国资委下属企业，在资产划拨和资金注入等方面可获得支持。

除资产划拨外，公司 2021 年获得北京市财政局拨入的国有资本经营预算资金 5860 万元，增加公司国家资本金。在政府补助方面（其他收益+营业外收入中政府补助部分），公司 2022 年获得补助合计 0.20 亿元。

九、结论

基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	36.24	61.61	66.60	62.50
资产总额 (亿元)	245.52	238.46	234.49	251.63
所有者权益 (亿元)	135.84	150.35	154.57	161.92
短期债务 (亿元)	12.24	5.14	11.38	11.99
长期债务 (亿元)	1.96	2.47	0.70	0.87
全部债务 (亿元)	14.20	7.61	12.08	12.86
营业收入 (亿元)	388.17	351.88	338.32	264.15
利润总额 (亿元)	17.70	16.70	13.38	10.62
EBITDA (亿元)	22.13	21.87	18.05	--
经营性净现金流 (亿元)	8.31	-0.99	9.28	2.92
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	34.11	30.29	28.75	--
存货周转次数 (次)	8.61	7.78	8.58	--
总资产周转次数 (次)	1.59	1.45	1.43	--
现金收入比 (%)	107.95	104.06	104.85	108.34
营业利润率 (%)	9.50	9.76	9.25	9.59
总资本收益率 (%)	8.72	8.42	5.87	--
净资产收益率 (%)	9.32	8.63	6.14	--
长期债务资本化比率 (%)	1.42	1.62	0.45	0.53
全部债务资本化比率 (%)	9.46	4.82	7.25	7.36
资产负债率 (%)	44.67	36.95	34.08	35.65
流动比率 (%)	123.69	166.14	175.77	173.96
速动比率 (%)	84.34	118.12	134.90	123.93
经营现金流动负债比 (%)	7.98	-1.19	12.17	--
现金短期债务比 (倍)	2.96	11.99	5.85	5.21
EBITDA 利息倍数 (倍)	53.76	67.97	61.90	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.64	0.35	0.67	--

注：公司 2023 年三季度财务报表未经审计

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	24.31	51.20	56.93	51.00
资产总额 (亿元)	146.00	146.36	150.40	145.22
所有者权益 (亿元)	54.28	64.80	65.34	70.74
短期债务 (亿元)	4.00	0.00	5.00	0.00
长期债务 (亿元)	1.37	1.47	0.00	0.00
全部债务 (亿元)	5.37	1.47	5.00	0.00
营业总收入 (亿元)	1.06	1.01	0.57	0.33
利润总额 (亿元)	7.59	10.87	3.48	7.47
EBITDA (亿元)	7.64	11.26	3.53	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.46	-0.30	-0.10	-0.04
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	7.53	21.32	16.41	--
存货周转次数 (次)	--	--	--	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.01	0.00	--
现金收入比 (%)	27.18	22.66	61.16	0.00
营业利润率 (%)	49.38	64.28	97.40	98.34
总资本收益率 (%)	12.55	16.31	4.84	--
净资产收益率 (%)	13.79	16.68	5.21	--
长期债务资本化比率 (%)	2.46	2.22	0.00	0.00
全部债务资本化比率 (%)	9.00	2.22	7.11	0.00
资产负债率 (%)	62.82	55.73	56.55	51.29
流动比率 (%)	58.21	86.18	83.63	90.94
速动比率 (%)	58.21	86.18	83.63	90.94
经营现金流动负债比 (%)	-0.51	-0.38	-0.12	--
现金短期债务比 (倍)	6.08	--	11.39	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.70	0.13	1.42	--

注：公司 2023 年三季度财务报表未经审计

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 北京祥龙资产经营有限责任公司的 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在北京祥龙资产经营有限责任公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。