

北京祥龙资产经营有限责任公司 2026 年面向专业投资者公开发行人 公司债券（提振消费）（第一期） 信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕4585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及其拟发行的 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券（提振消费）（第一期）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，2026 年面向专业投资者公开发行公司债券（提振消费）（第一期）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

评级总监：

二〇二六年六月二十九日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

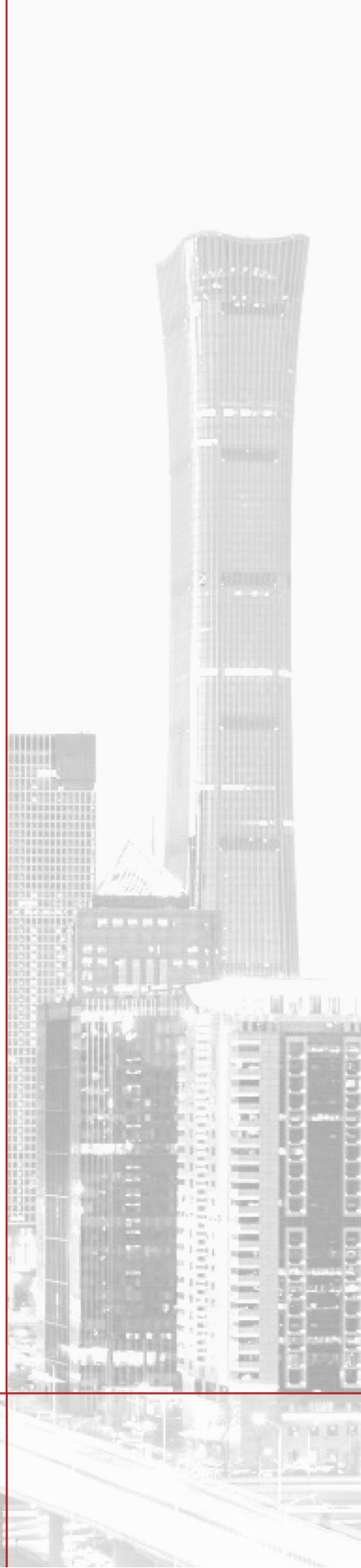
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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

2026 年面向专业投资者公开发行公司债券（提振消费）（第一期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/29

债项概况

本期债项发行总额不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元），发行期限为 3 年。本期债项为固定利率债券，本期债项不设置发行人赎回选择权、发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权等特殊发行条款。本期债项采用单利计息，付息频率为按年付息；到期一次性偿还本金。本期债项募集资金拟用于补充流动资金等合法合规用途。本期债项无担保。

评级观点

北京祥龙资产经营有限责任公司（以下简称“公司”）是北京市国资委旗下资产经营公司，已建立相对完善的法人治理结构；经营方面，公司经营业务涵盖汽车服务与贸易、商贸服务及现代物流、不良资产处置等其他产业，控股产业多元。其中，公司汽车经销业务经营实体是北京规模最大的汽车服务商，行业领先地位；商贸服务领域经营主体是宝洁在全球最大的分销商，联合利华在亚太地区最大的经销商，合作稳定，业务持续性强。2023—2025 年，公司营业总收入波动较小，主业规模保持稳定，但受宏观经济调整及行业竞争加剧影响，核心业务盈利能力承压。整体看，公司经营风险很低。财务方面，公司现金类资产充裕且受限资产规模很小，资产质量和资产流动性良好；权益结构稳定性良好，债务负担很轻；盈利能力指标表现强，但需关注非经常性损益的稳定性；外部融资压力不显著，偿债指标表现良好；公司财务风险非常低。

本期债项对公司债务结构影响较大。公司经营活动现金流入量对本期债项发行后的长期债务保障能力很强；考虑到公司作为北京市国资委直接监管的大型国有独资公司，融资渠道畅通，能够对本期债项的偿付提供有效支持。

个体调整：公司持有大量以原始成本入账的土地及地上建筑物，可供出租物业资源丰富，上述资产广泛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。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，公司将围绕主业并着力构建具有特色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。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司资产质量或盈利水平显著下降等。

优势

- **汽车服务与贸易和商贸服务业务具备显著的区域竞争优势。**公司汽车服务与贸易业务经营主体北京祥龙博瑞汽车服务（集团）有限公司是北京规模较大的汽车服务商，在区域汽车经销服务领域处于领先地位，门店均为自有物业；商品贸易经营主体之一北京一商创信科技有限责任公司是宝洁在全球最大的分销商，联合利华在亚太地区最大的经销商，合作稳定，业务持续性强。
- **公司持有优质的土地和物业资产。**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，增值潜力较大。
- **债务负担很轻，财务弹性良好。**2023—2025 年末，公司全部债务资本化比率分别为 12.21%、14.12%和 8.07%，现金短期债务比分别为 3.09 倍、3.24 倍和 5.03 倍，债务负担很轻，财务弹性良好。

关注

- **受宏观经济调整及行业竞争加剧影响，公司核心主业盈利能力承压。**公司汽车服务与贸易、商贸服务及现代物流所处行业竞争激烈，2025 年，上述两项业务的毛利率同比分别下降 0.33 个百分点和 1.50 个百分点至 6.89%和 13.75%，公司经调整后的营业利润率同比下降 0.86 个百分点。公司依托核心区位的存量物业资源，通过整合调整优化经营，但仍受宏观经济带来的租赁市场疲软压力制约。
- **资产处置收益对利润的贡献度高，需关注此类收益的稳定性。**2023—2025 年，公司资产处置收益分别为 8.65 亿元、4.76 亿元和 6.84 亿元，占利润总额的比重分别为 50.15%、29.42%和 40.16%，对利润的贡献度高，需关注资产处置收益的稳定性。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 多元控股企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			经营分析	1
			企业管理	2
财务风险	F1	资产质量和盈利能力		2
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：其他有利因素				+1
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
模型级别				AAA

个体信用状况变动和外部支持变动说明：因联合资信于2026年5月及6月对《外部支持评估方法》和《多元控股企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

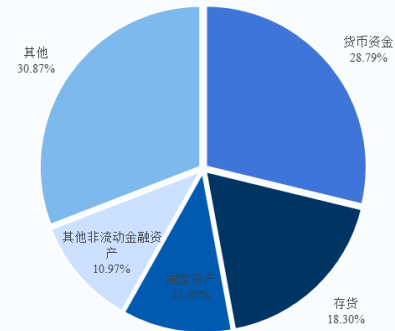
合并口径				
项目	2023年	2024年	2025年	2026年3月
现金类资产（亿元）	68.48	87.59	74.80	77.83
资产总额（亿元）	242.37	258.49	258.82	266.76
所有者权益（亿元）	164.52	170.66	180.56	182.28
短期债务（亿元）	22.15	27.03	14.88	9.54
长期债务（亿元）	0.73	1.02	0.96	0.94
全部债务（亿元）	22.88	28.05	15.84	10.47
营业总收入（亿元）	372.30	350.26	356.80	84.94
利润总额（亿元）	17.24	16.19	17.03	3.63
EBITDA（亿元）	21.86	21.33	21.94	--
经营性净现金流（亿元）	10.51	6.13	4.61	-8.43
经调整的营业利润率（%）	2.08	3.35	2.49	2.04
总资产报酬率（%）	7.18	6.45	6.62	--
资产负债率（%）	32.12	33.98	30.24	31.67
全部债务资本化比率（%）	12.21	14.12	8.07	5.43
流动比率（%）	188.02	186.86	206.74	232.78
经营现金流入量/流动负债（倍）	5.94	4.89	5.66	--
现金短期债务比（倍）	3.09	3.24	5.03	8.16
EBITDA 利息倍数（倍）	139.11	44.13	194.56	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.05	1.31	0.72	--

公司本部口径				
项目	2023年	2024年	2025年	2026年3月
资产总额（亿元）	145.26	161.68	147.62	--
所有者权益（亿元）	65.74	68.50	70.79	--
全部债务（亿元）	0.00	15.19	0.00	--
营业总收入（亿元）	0.50	0.34	0.26	--
利润总额（亿元）	7.91	5.77	4.11	--
资产负债率（%）	54.75	57.63	52.05	--
全部债务资本化比率（%）	0.00	18.15	0.00	--
流动比率（%）	91.55	94.96	92.69	--
经营现金流动负债比（%）	0.05	0.94	-0.20	--

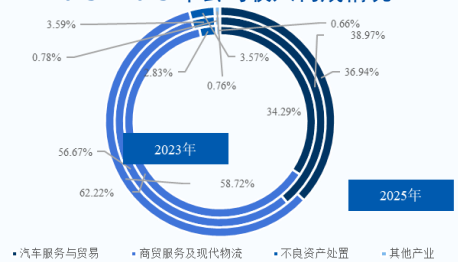
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

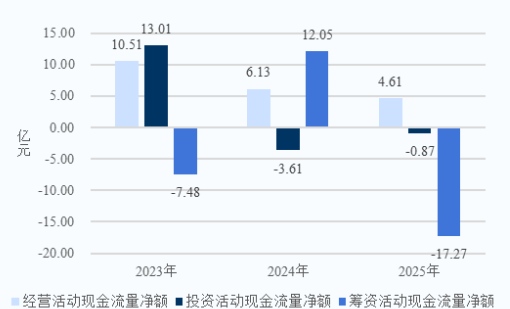
2025 年末公司资产构成



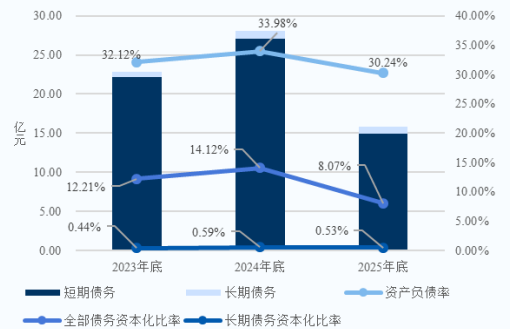
2023—2025 年公司收入构成情况



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年末公司债务情况



同业比较（截至 2025 年末/2025 年）

主要指标	信用等级	控股股东	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	调整后营业利润率	资产负债率
公司	AAA	北京国有资本运营管理有限公司	258.82	180.56	356.80	17.03	2.49%	30.24%
悦达集团	AAA	盐城市人民政府	1038.65	325.33	338.11	14.96	-3.84%	68.68%
杭州资本	AAA	杭州市国资委	1106.18	584.36	212.75	23.98	5.50%	47.10%
漳龙集团	AAA	漳州市国资委	1192.91	384.24	561.83	2.85	0.12%	67.79%

注：江苏悦达集团有限公司简称为悦达集团，杭州市国有资本投资运营有限公司简称为杭州资本；福建漳龙集团有限公司简称为漳龙集团
资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2026/06/05	崔濛骁 刘雨晨	多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505	--
AAA/稳定	2025/04/25	孔祥一 刘丙江	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业信用评级模型 V4.0.202208	--
AAA/稳定	2020/10/23	孔祥一 张梦苏	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商行业企业信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：崔濛骁 cuimx@lhratings.com

项目组成员：刘雨晨 liuyc@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

北京祥龙资产经营有限责任公司（以下简称“公司”）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，于 2001 年 6 月 6 日成立，北京市国资委代表北京市政府对公司依法行使出资者权力。公司自成立以来经历多次资产重组，获得多次国有资本金划拨。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本为 32.70 亿元，实收资本为 39.13 亿元，北京国有资本运营管理有限公司（以下简称“北京国资”，系改制前的北京国有资本经营管理中心）持有公司 100% 股权，为公司控股股东，公司实际控制人为北京市国资委。

公司主业包括汽车服务与贸易、商贸服务及现代物流、不良资产处置等，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为多元控股企业。截至 2025 年末，公司本部设资产管理部、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，合并范围内子公司共计 164 家。

截至 2025 年末，公司合并资产总额 258.82 亿元，所有者权益 180.56 亿元（含少数股东权益 5.29 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 356.80 亿元，利润总额 17.03 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 266.76 亿元，所有者权益 182.28 亿元（含少数股东权益 5.25 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 84.94 亿元，利润总额 3.63 亿元。

公司注册地址：北京市丰台区广安路 282 号；法定代表人：范宏利。

二、本期债项概况

公司拟发行“北京祥龙资产经营有限责任公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券（提振消费）（第一期）”（以下简称“本期债项”）。本期债项发行总额不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元），发行期限为 3 年。本期债项为固定利率债券，本期债项不设置发行人赎回选择权、发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权等特殊发行条款。本期债项采用单利计息，付息频率为按年付息；到期一次性偿还本金。本期债项募集资金拟用于补充流动资金等合法合规用途。本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》。

四、行业分析

1 多元控股

多元控股企业是指通过控股或参股方式，持有并管理跨越多个行业板块的子公司或业务单位的企业集团。通过对不同行业子公司的战略性持股与管理，多元控股企业既可分散风险，又能促进协同增效与价值增值，从而推动集团整体的可持续发展。

多元控股企业的母公司以投资管理为核心，通过持有各子公司股权，参与子公司的战略决策与重要运营，同时为子公司提供资本支持、资源整合和战略指导，借此在多个行业间分散经营风险。多元控股企业母公司主要收入来源包括：（1）股权分红和投资收益：子公司实现盈利后按比例分配的股利，以及母公司通过股权处置获得的资本利得；（2）资产运作收益：在必要时通过出售或转让股权、合资退出等方式实现的一次性增值；（3）管理服务费：部分多元控股企业母公司对子公司收取管理或咨询费用，但该类收益整体占比较小。

多元控股企业数量众多，头部公司资产总量庞大，大型多元控股企业通常拥有千亿元以上的资产规模。对于一般多元控股企业，行业结构呈现“一超多强”局面，少数几家最大的控股集团处于主导地位，其余为中小规模的控股企业。多元控股企业在跨行业、多元化布局过程中，不仅要应对市场与监管带来的外部压力，还需关注内部运营与战略执行方面的多重风险。

（1）激烈竞争与行业周期波动

由于行业进入门槛低、参与主体众多，头部控股集团凭借资源和资本优势，在市场波动期更容易获取优质资产和业务机会；而中小规模企业则可能因资源不足而面临市场份额被边缘化的局面。同时，不同子行业的经济周期交织影响，上行阶段助推扩张，下行阶段则因标的业绩承压和现金流回收放缓而带来整体经营波动。

（2）融资成本攀升与高杠杆压力

当外部环境处于宏观利率上行、融资环境趋紧的情形下，多元控股企业的募资难度普遍较大。同时，为了实现外延式并购和快速扩张，多元控股企业承担了较高的负债水平，一旦并购标的未能实现预期业绩，就可能出现合并口径收入和利润未如预期、商誉减值等情形，进而对再融资形成抑制，短期内陷入偿债和流动性双重压力。

（3）跨领域管理与协同效率挑战

多元控股企业的业务布局通常涵盖多个行业板块，需要在不同领域建立专业化管理和风险监控体系。若管理层缺乏相应行业经验或盲目扩张至无协同效应的板块，将导致决策滞后、资源错配，不仅浪费管理成本，也可能使集团整体盈利稳定性受到影响。

（4）盈利模式与资本结构差异

各子公司在盈利水平、杠杆率和偿债期限上存在显著差异，这要求多元控股企业母公司在资源配置和财务管理上既要保持整体协同，也要针对单一板块风险进行精细化控制，以防某一业务单元的波动对集团财务健康产生连锁反应。

2 零售行业

近年来，消费支出对拉动 GDP 增长起到重要作用，但行业整体景气度尚未完全修复；居民收入增速放缓、储蓄意愿增强以及在外宏观环境影响下，对消费能力和消费意愿形成制约，导致零售市场消费需求不足，消费信心仍有待提振。2025 年，中国零售行业在经济复苏的大背景下，呈现出“线上稳增、线下分化”的总体格局，线上零售、连锁超市、购物中心三大核心业态在发展中面临不同的机遇与挑战，行业整体正在向精准化、差异化、数字化方向转型。2025 年前三季度，零售样本企业营业总收入和利润总额延续下滑趋势；2025 年三季度末，零售样本企业杠杆水平和偿债指标较上年末变化不大，仍具备改善空间。2025 年以来，国家以《提振消费专项行动方案》为纲领，多部门配套出台财政、金融、监管等细化举措，从增收提力、大宗消费、新型消费、消费环境等多个维度发力，全面带动零售市场复苏。“十五五”规划提出消费作为经济增长的主引擎，国家对提振消费行动有望持续加码，利好政策有望不断推出。未来，随着增量政策与存量政策叠加发力，市场活力有望得到提升。完整版行业分析详见[《零售行业 2025 年年度总结及 2026 年展望》](#)。

3 汽车经销行业

2025 年我国汽车产销、新能源汽车产销均连续多年居全球第一，乘用车、商用车及出口表现良好，中国品牌占有率提升。行业竞争激烈，价格战突出，国家及地方出台多项政策稳市促消费。同时经销商生存压力巨大，亏损、价格倒挂现象严重，新车业

务亏损，行业整合成未来趋势。

根据中国汽车工业协会数据，2025 年，我国汽车产销分别完成 3453.1 万辆和 3440 万辆，同比分别增长 10.4%和 9.4%，连续 17 年稳居全球第一。汽车产销连续三年保持 3000 万辆以上规模。新动能加快释放，新能源汽车产销分别完成 1662.6 万辆和 1649 万辆，同比分别增长 29%和 28.2%，连续 11 年位居全球第一。乘用车市场稳健增长，全年产销量均突破 3000 万辆；中国品牌乘用车销量占有率达 69.5%，较去年同期上升 4.3 个百分点。与此同时，商用车市场回暖向好，产销重回 400 万辆以上。对外贸易呈现出较强韧性，全年汽车出口超 700 万辆，其中新能源汽车出口达 261.5 万辆。2025 年，汽车行业竞争进一步加剧。根据中国汽车流通协会统计，全国乘用车市场价格战持续激烈，2025 年，新能源车的降价车型平均降价 2.1 万元，降幅 11%。常规燃油车的降价车型平均降价 1.6 万元，降幅 8.9%。总体乘用车降价车型平均降价 2 万元，降幅 10.5%。降价车型数量全年共 177 款（同比减少 42 款），其中燃油车 52 款、新能源车 125 款。2025 年汽车销量前十企业集团合计销售 2887.6 万辆，同比增长 9.4%，占比 83.9%，低于上年同期 1 个百分点。

2025 年中国汽车消费政策以强刺激新能源、稳燃油、扩内需、促流通为核心导向，形成了国家级、行业级与地方级联动的政策体系：国家级层面，商务部等 8 部门推出《汽车以旧换新补贴政策》，对 2012 年 6 月 30 日前登记的汽油车、2014 年 6 月 30 日前登记的柴油车及 2018 年 12 月 31 日前登记的新能源车（含国四），报废后购买新能源车补贴 2 万元、购买≤2.0L 燃油车补贴 1.5 万元，转让个人名下旧车购新车则新能源车最高补贴 1.5 万元、燃油车最高补贴 1.3 万元，每人每年可享受 1 次且报废与置换二选一；同时，《新能源汽车购置税免征政策》延续至 2025 年 12 月 31 日，实行全额免征，单车免税额上限 3 万元（计税价≤30 万元可全额免征），并预告 2026—2027 年将减半征收，最高减 1.5 万元，适用车型涵盖纯电、插混（含增程）、燃料电池车（列入工信部《减免购置税目录》）。行业稳增长方面，2025 年 9 月，八部门印发《汽车行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》，明确 2025 年汽车总销量目标 3230 万辆（同比+3%）、新能源车销量目标 1550 万辆（同比+20%），重点举措包括持续开展新能源下乡并补齐县域充换电设施短板、25 个试点城市新增新能源公交及物流车 70 万辆以上、鼓励限购地区放宽或取消限购、深化商业车险改革以降低用车成本。地方配套层面，全国多地在国补基础上叠加购车补贴，其中新能源车补贴 3000—10000 元、燃油车补贴 2000—5000 元（主要针对 10—30 万元车型），同时推进充电基础设施建设，要求新建小区 100%配建充电桩、实现高速服务区充电桩全覆盖，并对换电站建设给予单车最高 2 万元补贴，此外多地还对新能源车给予不限行、停车费减免、高速通行费优惠等路权支持，全方位降低购车及用车成本，助力汽车市场稳定发展。

2026 年 3 月 18 日，中国汽车流通协会发布《全国汽车经销商生存状况调查报告》。2025 年仅有 44.3%的汽车经销商完成年度销量目标，同比下降 3.9 个百分点。经销商盈利状况持续恶化，亏损占比达 55.7%，同比上升 14 个百分点。数据显示，2025 年 81.9%的经销商出现不同程度价格倒挂，51.5%的经销商倒挂幅度超 15%。同年国内新增汽车 4S 门店近 5000 家，新能源品牌门店占比 56%；新增门店里自主品牌占 88%，合资、豪华品牌分别占 7%、5%。同期退网门店同样接近 5000 家，自主品牌退网占比 76%，合资品牌 15%，豪华品牌 9%，新能源品牌门店多以并网、品牌停运形式关停整合。大幅价格倒挂直接压缩经营利润，新车销售普遍陷入亏损。盈利结构方面，2025 年盈利经销商占比由 2024 年 39.3%降至 23.5%，经营持平占比 20.8%，亏损占比升至 55.7%。业务毛利构成中，新车销售毛利为-25.5%，售后维修毛利 80.8%，金融保险毛利 24.3%。新车销售已然沦为利润亏损项，经销商主要依靠售后、金融保险业务维系经营。当前汽车流通行业承压明显，经销商采购整车与配件需全额付款，资金占用负担较重。规模型经销商抵御市场与信贷波动能力更强，行业整合将成为后续发展主流趋势。

五、控股产业布局及子公司概况

1 业务构成

公司以汽车服务与贸易、商贸服务及现代物流、不良资产处置等业务为一体的多元化经营格局保持稳定。2023—2025 年，公司营业总收入波动下降，综合毛利率波动上升。

2023—2025 年，公司营业总收入波动下降。2025 年，公司营业总收入同比增长 1.87%。从收入构成来看，汽车服务与贸易业务和商贸服务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总收入的 95%左右，不良资产处置及其他产业对营业总收入形成补充。

分板块来看，2023—2025 年，公司汽车服务贸易业务收入波动上升，受益于购车需求阶段性回暖，公司加速布局新能源汽车赛道，2024 年汽车服务与贸易业务收入同比增长，2025 年受行业竞争激烈影响，汽车服务与贸易业务收入同比略有下降；公司商贸服务及现代物流收入波动下降，2025 年，公司加强业务渠道拓展，该板块收入同比增长 5.57%；公司不良资产处置业务收入持续增长，2025 年同比增长 1.51%。

2023—2025 年，公司综合毛利率波动上升。其中，市场竞争激烈、整车售价下调导致汽车服务与贸易板块毛利率持续承压；商贸服务及现代物流业务毛利率波动上升；不良资产处置毛利率持续小幅下降。

2026 年一季度，公司营业总收入为 84.94 亿元，毛利率为 10.48%。

图表 1 • 2023—2025 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车服务与贸易	127.65	34.29%	7.88%	136.49	38.97%	7.22%	131.80	36.94%	6.89%
商贸服务及现代物流	231.64	62.22%	11.42%	198.48	56.67%	15.25%	209.53	58.72%	13.75%
不良资产处置	10.55	2.83%	15.45%	12.56	3.59%	15.17%	12.75	3.57%	13.69%
其他产业	2.45	0.66%	0.23%	2.73	0.78%	13.37%	2.72	0.76%	11.10%
合计	372.30	100.00%	10.25%	350.26	100.00%	12.10%	356.80	100.00%	11.19%

注：2024 年为追溯调整数据
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 主要经营主体

公司各板块主要由下属子公司运营，其中博瑞集团和一商创信是公司收入的主要构成。

公司各业务板块主要由下属子公司运营。其中，汽车服务与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，商贸服务业务主要由全资子公司北京一商创信科技有限责任公司（以下简称“一商创信”）和北京一商集团有限责任公司（以下简称“一商集团”）等运营。2025 年博瑞集团营业总收入和利润总额同比均有所下降；一商创信营业总收入同比略有增长，利润总额同比有所下降。

图表 2 • 2025 年度公司下属主要经营主体财务概况（单位：亿元）

企业名称	持股比例	所属业务板块	资产总额	所有者权益	营业总收入	同比变动率	利润总额	同比变动率
博瑞集团	100.00%	汽车服务与贸易	58.95	33.03	127.19	-1.84%	1.25	-70.31%
一商创信	100.00%	商贸服务	42.39	14.68	149.71	+2.86%	3.17	-20.95%
本部	--	--	147.62	70.79	0.26	-22.95%	4.11	-28.75%
合并口径	--	--	258.82	180.56	356.80	1.87%	17.03	5.22%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

六、基础素质分析

1 竞争实力

公司职能定位清晰，以汽车服务与贸易、商贸服务及现代物流、不良资产处置为主业，多元化经营规模优势较强，在汽车服务与贸易领域区域市场地位领先，产业链相对完整；商贸服务业务方面具备优质的合作方资源和老字号品牌优势，业务稳定性强。此外，公司在北京市拥有的物业资产在为公司提供较为稳定的租赁收益的同时具备良好的增值潜力。

公司职能定位清晰，多元化经营规模优势较强。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经营管理公司”。整体经营体量稳健、资产储备充足，多元化业务协同发展，形成了成熟的经营运营体系。2025 年末，公司资产总额 258.82 亿元，营业总收入 356.80 亿元、所有者权益 180.56 亿元，利润总额 17.03 亿元，整体具备大型市属国企的规模化经营体量。公司资本结构整体稳健，所有者权益规模较高，自有资本占比充足；营收稳定，公司依托多元实体产业布局，形成百亿级常态化营业收入规模，持续可控，具备持续市场化经营创收能力，区别于纯资本投资类平台运营模式。公司资产结构以优质经营性、收益性资产为主，可通过物业租赁、产业运营、品牌合作等渠道形成持续稳定的经营收益，盈利具备可持续性 & 稳定性。

公司旗下拥有多家全资核心子公司，各业务板块独立专业化运营、协同联动发展，整体市场化运作水平高，区域行业影响力强；已形成汽车服务与贸易、商贸服务、现代物流、不动产经营和现代服务业为一体的多元化经营格局。各业务板块分工清晰、布局相对完善、业态成熟。各核心业务均由专业化全资子公司独立运营，实现精细化、专业化管理：汽车服务与贸易业务由博瑞集团全权运营；商贸服务业务依托一商创信、一商集团核心主体开展；现代物流业务由祥龙物流集团专业运作；同时依托自有优质物业

资产开展不动产经营业务，并同步布局现代服务业，多业态互补赋能，形成全方位、多元化的产业经营体系，抗风险能力与综合经营能力突出。

核心产业竞争力较强。汽车服务与贸易领域区域市场地位领先，产业链相对完整。汽车服务与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，形成了新车销售、旧车交易、配件销售、维修保养、汽车检测、汽车保费拆解的全过程服务产业链。博瑞集团是北京汽车服务商龙头企业，综合实力位居全国前列，连续多年入选中国汽车经销商集团百强，在中国汽车流通协会发布的“2025 中国汽车流通行业经销商集团百强排行榜”中位列第 39 位，在“2025 年度中国汽车流通行业二手车交易市场百强排行榜”中排名第 6。**商贸服务业务合作方资源优质和老字号品牌优势。**商贸服务业务拥有优质合作方资源与老字号品牌双重优势。商贸服务业务主要由全资子公司一商创信、一商集团等运营，伴随电商行业快速发展，公司抢抓市场机遇拓展电商业务，完成由传统批发向现代分销业务的转型升级。一商创信与宝洁、联合利华、欧莱雅等国际知名企业建立长期稳定合作关系，是宝洁全球最大分销商、联合利华亚太地区最大经销商，业务合作持续性强；自 1988 年宝洁进入中国市场起，双方已维系 36 年稳定合作；与联合利华合作时长达 35 年，为其亚太区第一大经销商；同时亦是高露洁品牌中国区第一大经销商。一商集团依托特色经营夯实发展根基，持有“红都”“蓝天”“造寸”“华表”“双顺”“大明眼镜”等一批拥有五十余年至百年发展历史的品牌矩阵，相关品牌先后获得“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、市级荣誉称号。**物流业务资质齐全，区位优势显著。**现代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“祥龙物流集团”）负责经营。祥龙物流集团主要从事普通货物运输、大型物件运输、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。**不动产经营方面，资产优质，具备良好增值潜力。**公司在北京各区域布局大量自有物业资产，资产入账成本低、优质度高，核心地段资产储备充足。依托西三旗、马连道、青年路等核心商圈、成熟片区的物业资源，持续输出稳定的租赁收益，现金流稳健。同时，核心区位不动产具备强保值、增值属性，为公司长期稳健发展、产业投资拓展提供资产支撑与利润增长点。

2 人员素质

公司管理团队拥有较为丰富的从业和管理经验；可满足公司现有业务运营需要。

截至本报告出具日，公司董事会成员及高级管理人员共 12 人，公司高级管理人员拥有较为丰富的从业和管理经验。

范宏利先生，1969 年 1 月出生，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市委常委、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，公司党委副书记、董事、总经理。2024 年 8 月起任公司董事长。

徐晓俊先生，1981 年 2 月出生，研究生学历。曾任中国水产科学研究院科技产业处、人事处职员，中国机械工业集团有限公司资本运营部职员、改革发展部资产运营处职员、处长，中国机械工业集团有限公司战略投资部副部长、综合处处长，北京市顺义区委常委、区政府副区长。2024 年 11 月起任公司党委副书记、董事、总经理。

截至 2025 年末，公司合并口径拥有在职员工约 7001 人。按照学历划分，本科以下、本科和硕士及以上的占比分别为 52.39%、40.55%和 7.06%；按年龄构成划分，30 岁及以下员工、31 岁至 50 岁员工和 51 岁及以上员工占比分别为 11.87%、74.05%和 14.08%。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至 2026 年 5 月 28 日，公司本部未结清信贷信息无关注或不良记录；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，未发现公司存在逾期或违约记录。

截至 2026 年 6 月 26 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

七、管理分析

1 法人治理

公司已建立相对完善的法人治理结构。

公司不设股东会，董事会为公司的决策机构，对北京市国资委负责。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。公司董事会由 9 名成员组成，其中市国资委委派董事 8 名（含外部董事 5 名），职工董事 1 名，董事会人员结构符合国资监管及公司治理相关规定。2025 年，公司董事倪东生因任职期满 6 年依规离任，为保障董事会规范运转，市国资委及时委派董事刘长庆到任，确保董事会人员配置完整、履职不间断。公司监事会依法取消后，原监事会承担的财务监督、内控评估、合规监督等核心职权，已全面统筹整合至董事会审计与风险委员会承接，由该委员会专项履行相关监督管理职责。公司设总经理，由董事会聘任或者解聘。董事会成员可以兼任公司总经理、副总经理。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

公司内部管理制度健全，基本能够满足公司当前业务管理的需要。

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。

公司下属企业众多且业务多元化程度高，公司对子公司的重大决策、主要管理者的任免、财务会计制度的制定、财务人员的配备以及劳动薪酬等进行了规范化管理。

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，关于投资项目安排，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。

资金管理方面，公司制定了《资金集中管理办法》，实行资金集中统一管理。公司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。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。

在对外担保方面，公司制定了《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。

八、经营分析

1 业务经营分析

（1）汽车服务与贸易

2023—2025 年，博瑞集团整车销量波动增长，依托自有物业门店和汽车销售、维修、配件、二手车等较完整的服务链条，业务规模和经营基础保持稳定；但汽车经销行业价格竞争激烈，新车销售盈利承压，2025 年板块毛利率及博瑞集团利润总额均明显下滑，后续盈利稳定性仍需关注。

公司汽车服务与贸易业务的主要经营主体博瑞集团已形成“汽车服务全系列、全产业链”的经营格局。从收入构成来看，汽车销售业务对该板块的收入贡献度最高。2023—2025 年，公司汽车销售业务收入波动下降，但变动变化不大；高附加值的汽车维修等车后市场业务收入持续增长，2025 年汽车维修收入同比增长 7.00%；配件销售业务收入波动下降；旧车过户收入规模不大，且持续小幅下降。其他业务主要包括检测、报废汽车回售、装饰与改装等汽车全产业链配套业务。

图表 3 • 2023—2025 年及 2026 年一季度公司汽车服务与贸易板块收入构成情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1—3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
汽车销售	99.03	77.79%	96.78	74.69%	96.95	76.21%	20.85	73.88%
汽车维修	11.73	9.21%	12.57	9.70%	13.45	10.57%	3.31	11.71%
配件销售	6.81	5.35%	8.10	6.25%	6.65	5.23%	1.97	6.98%
旧车过户	0.73	0.57%	0.64	0.49%	0.58	0.46%	0.11	0.40%
其他	9.01	7.08%	11.49	8.87%	9.58	7.53%	1.98	7.03%
合计	127.31	100.00%	129.58	100.00%	127.21	100.00%	28.23	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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；作为北京市汽车经销行业龙头企业，公司品牌 4S 店数量保持稳定，截至 2026 年 3 月末，博瑞集团拥有 39 家汽车 4S 店、2 家汽车 2S 店，除了北京市内，目前未在其他地区设立汽车 4S 门店，全部为自有物业。2023—2025 年，公司新车销量波动上升；2025 年，博瑞集团高档车和低档车销售量均有所回升，高档车的销量显著增长，带动整车销售量增长。2026 年 1—3 月，博瑞集团实现新车销售 8755 辆。

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、雷克萨斯、沃尔沃、凯迪拉克等高端以及别克、大众、英菲尼迪、本田、丰田、马自达、福特、宝沃、腾势、斯柯达等中低端 30 余个品牌。近年来，博瑞集团加大新能源汽车布局，已设立埃安、极狐、星途、华为问界、小米汽车、小鹏汽车等新能源品牌店。公司新能源品牌门店布局成本主要为装修成本，单店投资规模在几十万至几百万不等，且厂家会提供一定比例的补贴，公司门店布局成本可控。

2023—2025 年，博瑞集团前五大供应商采购占比分别为 50.92%、39.80%和 43.50%，采购较为集中。2025 年，博瑞集团前五大供应商包括重庆赛力斯新汽车销售有限公司、一汽奥迪销售有限责任公司、上海上汽大众汽车销售有限公司、一汽丰田汽车销售有限公司和华晨宝马汽车有限公司。

图表 4 • 博瑞集团汽车销售情况（单位：辆）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
高档车（20 万以上）	18200	18927	24010	4900
低档车（20 万以下）	28600	27504	28874	3855
合计	46800	46431	52884	8755

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

博瑞集团与整车厂间采用授权经营模式，博瑞集团需按照整车厂《经营合同》的范本签订合同，合同期限一般为 1~3 年，部分合同约定到期后无书面异议则自动续期。整车销售利润来源包括购销差价及厂商返利。通常情况下，整车厂将在 4S 店在一定市场、一定时间范围内达到目标（采购任务、销售任务、运营管理等指标）的基础上给予相应奖励支持。返利到账周期一般为 1~3 个月。博瑞集团主要使用银行承兑汇票、电汇和厂家金融等方式采购车辆。2023—2025 年，电汇方式占比持续提升。

图表 5 • 博瑞集团采购支付方式占比

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
票据	39%	33.09%	28.90%	24.49%
厂家金融	28%	12.27%	11.61%	10.84%
电汇	33%	54.64%	59.49%	64.67%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023—2025 年，公司汽车后市场收入有所波动。2023—2025 年和 2026 年 1—3 月，公司入场维修台次分别为 66.78 万次台、63.29 万次台、63.04 万次台和 14.39 万次台。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有限公司经营（以下简称“旧车交易市场”，博瑞集团持股 71.00%）是中国最大的旧机动车交易市场，能够为买卖双方提供二手车交易、车辆合法性查验、交易过户、转移登记、鉴定评估、新旧车置换等一站式全方位服务。2023—2025 年和 2026 年 1—3 月，博瑞集团完成旧车过户 22.89 万辆、23.04 万辆、22.63 万辆和 4.61 万辆。

（2）商贸服务及现代物流

2023—2025 年，受电商市场增速明显放缓、代理品牌市场整体缩减、传统电商流量分化等不利因素影响，一商创信营业收入波动下降，盈利能力有所下滑；公司特色经营业务和其他贸易业务对收入贡献度较低，经营较为稳定。

① 批发与零售

公司批发与零售业务已形成传统线下销售和现代电商相结合的销售模式，并以电商业务为经营特色。传统线下渠道主要借助商场超市销售，主要合作下游包括物美、超市发、屈臣氏等。一商创信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、婴童产品等五大类，与宝洁、联合利华、欧莱雅等世界知名品牌建立了长期合作伙伴关系。一商创信代理的大部分品牌均属于行业龙头，包括巴黎欧莱雅、高露洁、SK-II、玉兰油、联合利华、汉高、庄臣等。近年来，一商创信持续拓展优质品牌。截至 2026 年 3 月末，公司在天猫、京东、唯品会等各大平台共有 103 家官方旗舰店，较上年同期末增加 35 家。2023—2025 年，受电商市场增速明显放缓、代理品牌市场整体缩减、传统电商流量分化等不利因素影响，一商创信营业收入波动下降。

一商创信采用以销定购的模式，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，例如，宝洁公司和欧莱雅分别给予公司 30 天和 45 天信用账期，与惠氏的结算账期为 30 天，云南白药、妮维雅、玛氏、费列罗等品牌均采取现款进货，即先支付订货款。集中度方面，一商创信主要供应商包括宝洁（中国）营销有限公司、联合利华（中国）有限公司和汉高（中国）投资有限公司、欧莱雅（中国）有限公司等，2023—2025 年，公司前五名供应商采购金额占总采购金额的比重分别为 90.45%、74.42%、81.16%，集中度高。下游结算销售回款方面，电商业务的销售回款周期较短，最长为用户收到货品 15 天自动收款；线下销售的回款周期在 30~60 天不等。

随着现代电商业务的快速发展，公司布局了仓储及物流体系建设，截至 2026 年 3 月末，公司在广州、淀山湖、太仓、成都、武汉、天津、昆山、沈阳等地拥有超 150 个物流分仓，在降低物流成本的同时，缩短了订单的配送时效。

② 特色经营

公司的特色经营业务由一商集团下属企业北京大明眼镜股份有限公司（以下简称“大明眼镜”）和北京红都集团有限公司（以下简称“红都服装”）运营，包括“大明眼镜”和“红都服装”两个老字号品牌。大明眼镜主要从事验光配镜、成品眼镜及隐形眼镜的零售。截至 2026 年 3 月末，大明眼镜设有直营店 26 家，经营网络覆盖北京城区和重点远郊区，并辐射河北、山东、安徽、山西、江苏、浙江、天津和辽宁，经营包括卡地亚、博士伦、蔡司等世界知名品牌。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，截至 2026 年 3 月末，红都服装拥有服装直营店 5 家，特许加盟店 36 家，形成了包含“红都”“蓝天”“造寸”“华表”“双顺”等品牌的品牌族群。

2023—2025 年，大明眼镜实现营业收入 0.98 亿元、0.86 亿元和 0.79 亿元，利润总额分别为 0.10 亿元、0.028 亿元和 0.0005 亿元；红都服装实现营业收入 3.44 亿元、3.90 亿元和 3.62 亿元；实现利润总额分别为 0.51 亿元、0.40 亿元和 0.15 亿元。

③ 其他贸易

公司其他贸易业务以内贸为主，贸易产品包含油品（成品油为主）、煤炭、钢材、粮油、食品、医疗器械和软件等，整体占公司主营业务比重较小。

公司医疗器械贸易业务合作供应商包括飞利浦、GE、西门子等医疗器械厂家，下游客户主要为北京各大医院；公司采购付款方式为信用证付款，销售的收款方式为电汇收款，信用期约为半年。

公司油品贸易主要经营成品油业务，主要供应商中国石油天然气股份有限公司北京销售分公司、中国石化销售股份有限公司北京石油分公司、中国航油集团北京石油有限公司、北京华垦南方石油制品有限公司等，采购集中度约为 100%，集中度高。公司油品贸易主要客户包括北京润泽汇海石油化工有限公司、北京利雅得石化物资公司、廊坊市荣利石油仓储有限公司等。

现代物流方面，公司现代物流业务在超限件运输领域具备竞争优势，并持续发展综合物流服务业务。

祥龙物流集团主营业务包括公路运输和综合物流服务，此外，超限物资运输为祥龙物流集团的特色业务，祥龙物流集团多次成为国家重点工程的运输服务商。截至 2025 年末，公司物流园区分布在北京东部、东南和南部，占地面积 32.19 万平方米，仓库面积 25.59 万平方米，运输车辆 125 部，叉车 78 部；祥龙物流集团拥有各类运输车辆 350 余部，载重 500 吨级、200 吨级的桥式承载梁各一部，运载能力总计约 11608 余吨；拥有物流园区 4 个、占地面积约 156 万平方米、库房面积约 38 万平方米、铁路专用线 2 条。

图表 6 • 截至 2026 年 3 月末公司物流园区概况（单位：平方米）

主体名称	位置	经营面积	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	82890.20	83.38%
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	133530.22	56.00%
北京市商业储运有限公司	北京市朝阳区广渠东路 1 号	65996.00	96.48%
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	39496	92.33%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）其他业务

公司物业资产广泛分布于北京市各区内，2023—2025 年，受租金水平下降及减免租金影响，公司不动产经营业务收入有所下降。

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 2026 年 3 月末，公司可出租面积约 186.66 万平方米，出租率约 88%。

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。2023—2025 年，公司不动产经营业务收入持续下降，主要系租金水平下降及减免租金影响所致。

3 未来发展

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经营管理公司”。战略定位清晰，但新主业培育存在市场竞争压力，后续需强化资源投入与业务落地。

公司“十五五”期间的总体战略为保持特色国有资本运营公司的功能定位，通过战略蓄势期、战略储能期和战略提升期三阶段的发展，力争成为国内具有显著影响力和竞争力的特色国有资本运营平台。未来公司将围绕增强核心功能与核心竞争力、深化国企改革提升企业活力、提升国有企业影响力三大核心举措，以特殊资产处置、汽车贸易与流通、贸工技一体化的集成供应链服务三大主业，以及重点培育的智能穿戴业务，形成四大主业布局。同时，公司将完善总部定位与管理模式、健全市场化机制、加强人力资源队伍与功能建设、强化财务资金管理、提升企业风险投资能力、推进科技与数字化转型、保障战略实施、强化风险管理与党建引领等九大保障措施。

九、财务分析

公司提供了 2023—2025 年财务报告，均由北京中天恒会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。2026 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2024 年合并范围企业 166 家，较 2023 年的 167 家子企业相比，三级企业增加 1 家，四级企业减少 2 家。2025 年纳入决算报表合并范围企业 164 家，合并范围家数与 2024 的 166 家子企业相比，三级企业净增加 1 家，四级企业减少 3 家。整体看，公司合并范围变化对财务可比性影响不大。

1 资产质量

2023—2025 年末，公司资产规模持续增长，流动资产占比较高，货币资金充裕；整体资产受限比例很低，资产质量与流动性良好。

2023—2025 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 3.34%，资产构成以流动资产为主。2023—2025 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 4.59%。截至 2025 年末，公司货币资金较上年末下降 14.74%，主要系公司偿还超短期融资债券所致；货币资金中有 6.24 亿元受限资金，受限比例为 8.38%，主要为定期存款及计提利息、履约保证金、银承保证金等；公司现金资产充裕。2023—2025 年末，公司应收账款波动增长，年均复合增长 6.71%。截至 2025 年末，公司应收账款账面价值较上年末下降 17.29%，主要系公司加强回款所致；应收账款账龄 1 年的占比为 67.93%，1~2 年的占比 5.94%，2~5 年的占比为 11.06%，5 年以上的占比为 15.07%，账龄偏长，累计计提坏账 3.17 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 3.21 亿元，占比为 22.20%，集中度一般且有所下降。2023—2025 年末，公司预付款项波动增长，年均复合增长 32.17%。截至 2025 年末，公司预付款项较上年末增长 89.08%，主

要系公司对上游预付增加所致，账龄以 1 年为主，按欠款方归集的期末余额前五名的预付款项为 4.90 亿元，占预付款项合计的 33.03%，集中度一般。2023—2025 年末，公司存货波动增长，年均复合增长 10.84%。截至 2025 年末，公司存货账面价值较上年末增长 35.63%，主要系博瑞集团大客户业务备货较多而较快增长所致；存货主要以库存商品为主（占 89.59%），主要为厂商年末压库以及采购 2 亿元下年销售车辆；主要为奥迪、红旗、丰田品牌，货龄 60 天以内，累计计提跌价准备 0.11 亿元，计提比例为 0.23%；截至 2025 年末，公司其他应收款（合计）较上年底下降 40.19%，主要系公司本部减少 2.36 亿元，公司本部为兰枫叶公司和文化用品公司归还内部借款；创信公司减少 1.83 亿元，为兰枫叶公司应收联合利华服务费等款项减少所致。2026 年 3 月末，其他应收款（合计）有所增长，主要系公司向子公司提供借款 3.7 亿元。公司非流动资产规模较上年末变化不大，以其他非流动金融资产、投资性房地产和固定资产为主要构成，其他非流动金融资产（主要为对北京农村商业银行股份有限公司投资 20.01 亿元）较上年末基本持平，投资性房地产变化不大（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），累计减值 0.26 亿元；固定资产较上年末下降 3.56%，累计计提折旧 30.48 亿元，2025 年公司未对固定资产计提减值。

截至 2025 年末，公司所有权受到限制的资产包括货币资金、固定资产、无形资产和投资性房地产，账面价值合计为 6.87 亿元，占资产总额比重为 2.66%，受限比例很低。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 266.76 亿元，较上年底增长 3.07%，资产结构和资产规模均变化不大。

图表 7 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	140.54	57.99%	157.96	61.11%	157.08	60.69%	163.62	61.34%
货币资金	68.11	48.46%	87.39	55.32%	74.51	47.43%	61.98	37.88%
应收账款	9.94	7.07%	13.68	8.66%	11.31	7.20%	12.77	7.80%
预付款项	7.99	5.69%	7.38	4.67%	13.96	8.89%	15.05	9.20%
其他应收款（合计）	14.19	10.10%	12.15	7.69%	7.27	4.63%	12.33	7.54%
存货	38.56	27.44%	34.93	22.11%	47.37	30.16%	43.36	26.50%
非流动资产	101.82	42.01%	100.53	38.89%	101.74	39.31%	103.14	38.66%
其他非流动金融资产	25.89	25.43%	26.63	26.49%	28.40	27.91%	28.23	27.37%
投资性房地产	21.37	20.98%	21.57	21.46%	22.12	21.74%	21.94	21.27%
固定资产（合计）	32.02	31.45%	29.70	29.54%	28.64	28.15%	28.01	27.16%
无形资产	8.50	8.34%	8.34	8.29%	8.10	7.96%	7.96	7.72%
资产总额	242.37	100.00%	258.49	100.00%	258.82	100.00%	266.76	100.00%

注：货币资金、应收账款、预付款项、存货占比为占流动资产的比例，其他非流动金融资产、投资性房地产、固定资产（合计）、无形资产占比为占非流动资产的比例
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2023—2025 年末，随着利润不断积累，公司所有者权益持续增长，权益稳定性良好。

2023—2025 年末，公司权益规模持续增长。公司归属于母公司所有者权益中，未分配利润持续积累。截至 2025 年末，公司所有者权益 180.56 亿元，较上年末增长 5.80%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 97.07%，少数股东权益占比为 2.93%。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 21.67%、25.65%、-0.17%和 46.66%。所有者权益结构稳定性良好。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益 182.28 亿元，较上年底增长 0.95%，所有者权益结构和规模较上年底均变化不大。

（2）负债

2023—2025 年末，公司负债总额波动增长，以流动负债为主；公司债务期限结构以短期为主，整体债务负担很轻。

2023—2025 年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长 0.27%；负债构成以流动负债为主；截至 2025 年末，公司负债总额较上年末下降 10.89%，主要系应付账款下降所致。2023—2025 年末，公司应付票据波动增长，年均复合增长 3.46%。截至 2025 年末，公司应付票据较上年末增长 26.11%，主要系博瑞集团 2025 年末大客户业务付出的银承、外经贸新增采购业务使得时点数据增加所致。2023—2025 年末，公司应付账款波动下降，年均复合下降 3.76%。截至 2025 年末，公司应付账款较上年末下降 19.92%，

主要系到期支付货款所致；应付账款账龄 1 年以内为主（占 86.67%）。2023—2025 年末，公司预收款项持续下降，年均复合下降 7.75%。截至 2025 年末，公司预收款项较上年末下降 4.19%，变化不大。2023—2025 年末，公司其他应付款（合计）波动增长，年均复合增长 0.56%。截至 2025 年末，公司其他应付款（合计）较上年末增长 11.23%，主要系企业往来款增加所致；公司其他应付款主要由企业往来款、拆迁款、押金保证金以及代收代付款项构成，以企业往来款为主。截至 2025 年末，合同负债较上年末增长 90.85%，主要系预收货款增加所致。截至 2025 年末，公司长期借款较上年无变化；长期借款全部为保证借款。

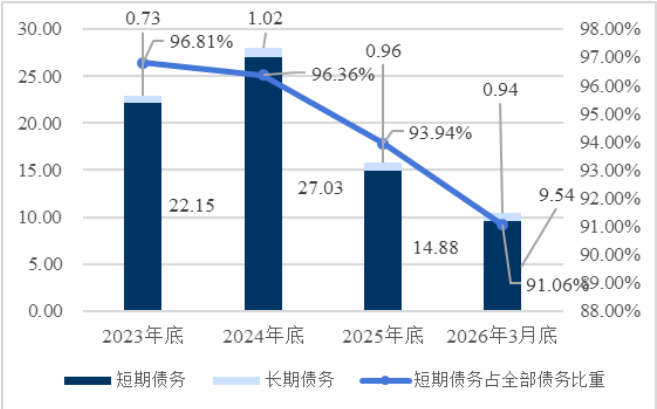
有息债务方面，2023—2025 年末，公司全部债务波动下降，年均复合下降 16.79%。从债务指标来看，2023—2025 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均波动下降，债务负担很轻。截至 2026 年 3 月底，公司负债总额 84.48 亿元，较上年底增长 7.94%，主要系公司长期应付款增长所致，公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 10.47 亿元，较上年底下降 33.89%。债务结构方面，短期债务占 91.06%，长期债务占 8.94%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2026 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底分别上升 1.43 个百分点、下降 2.63 个百分点和下降 0.02 个百分点。

图表 8 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	74.75	96.02%	84.53	96.25%	75.98	97.08%	70.29	83.21%
应付票据	13.75	18.40%	11.67	13.81%	14.72	19.38%	9.11	12.96%
应付账款	19.26	25.76%	22.28	26.35%	17.84	23.48%	21.65	30.80%
预收款项	4.48	6.00%	3.98	4.71%	3.82	5.02%	3.48	4.95%
其他应付款（合计）	23.09	30.89%	20.99	24.83%	23.35	30.73%	21.48	30.56%
合同负债	0.00	0.00%	5.57	6.59%	10.64	14.00%	9.55	13.58%
非流动负债	3.10	3.98%	3.30	3.75%	2.29	2.92%	14.19	16.79%
长期借款	0.59	19.05%	0.59	17.90%	0.59	25.82%	0.59	4.16%
长期应付款（合计）	0.69	22.15%	0.67	20.42%	0.19	8.46%	11.47	80.81%
负债总额	77.84	100.00%	87.83	100.00%	78.26	100.00%	84.48	100.00%

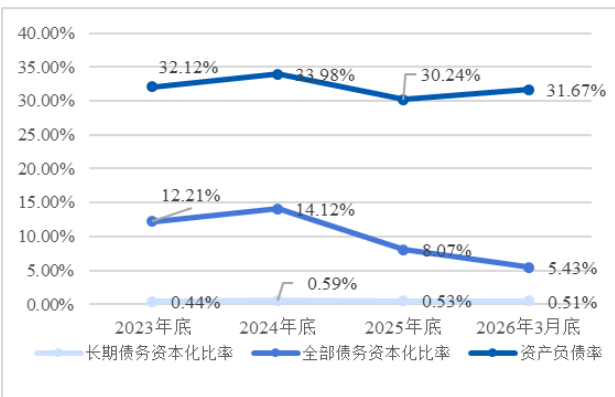
注：应付票据、应付账款、预收款项、其他应付款（合计）、合同负债占比为占流动负债的比重；长期借款、长期应付款（合计）占比为占非流动负债的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 9 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 10 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 盈利能力

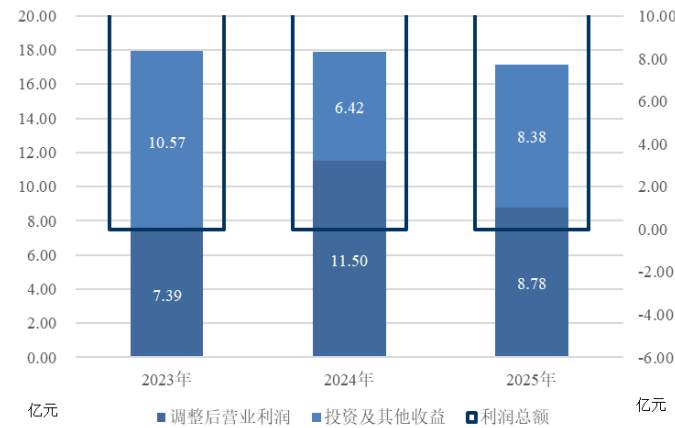
2023—2025 年，公司经营业绩受宏观经济环境变化和非经常性损益规模不稳定性影响而存在波动。2025 年，公司营业总收入和利润总额同比均小幅增长，资产处置收益是利润的重要补充，需关注资产处置收益的稳定性。公司综合盈利能力指标仍处于强水平。

2023—2025 年，公司营业总收入波动下降，毛利润波动上升，利润总额波动下降。2023—2025 年，公司期间费用率波动上升。2025 年，公司费用总额为 28.09 亿元，同比变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 55.55%、

46.58%、2.98%和-5.11%，以销售费用为主。2025 年，公司期间费用率同比下降 0.11 个百分点。公司费用规模尚可，对整体利润存在一定侵蚀。从利润构成来看，2023—2025 年，公司调整后营业利润波动上升，但公司利润总额仍主要来自非经常性损益，其中 2025 年资产处置收益（其中固定资产处置收益 6.70 亿元和土地补偿款 0.14 亿元）占利润总额的比重为 40.16%。盈利指标方面，2023—2025 年，公司经调整的营业利润率波动上升，总资产报酬率持续下降。

2026 年一季度，公司营业总收入为 84.94 亿元，毛利率为 10.48%，利润总额为 3.63 亿元。

图表11 • 公司利润构成情况（单位：亿元）



注：调整后营业利润=营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用；投资及其他收益=其他收益+投资净收益+汇兑收益+净敞口套期收益+公允价值变动净收益+资产处置收益+营业外收入
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表12 • 盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	372.30	350.26	356.80	84.94
毛利润	38.15	42.39	39.92	8.90
期间费用率	7.53%	7.98%	7.87%	7.66%
信用减值损失	-0.34	-0.11	-0.43	0.00
资产处置收益	8.65	4.76	6.84	1.78
其他收益	0.36	0.22	0.09	0.02
投资收益	1.18	0.93	1.19	0.09
利润总额	17.24	16.19	17.03	3.63
经调整营业利润率	2.08%	3.35%	2.49%	--
总资产报酬率	7.18%	6.45%	6.62%	--
公允价值变动净收益	0.07	0.14	-0.02	--
归属于母公司所有者的 净利润	12.35	10.99	12.16	2.65
净资产收益率	7.80%	6.67%	6.85%	--

注：2026 年 1-3 月，公司信用减值损失 473112.24 元
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

与所选公司比较，公司 2025 年盈利指标表现较好。

图表 13 • 2025 年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元）

对比指标	公司	悦达集团	杭州资本	漳龙集团
营业总收入	356.80	338.11	212.75	561.83
销售毛利率	11.19%	5.30%	22.55%	2.78%
总资产报酬率	6.62%	2.98%	2.66%	0.87%
净资产收益率	6.85%	5.34%	3.21%	0.38%

注：江苏悦达集团有限公司简称为悦达集团，杭州市国有资本投资运营有限公司简称为杭州资本；福建漳龙集团有限公司简称为漳龙集团；总资产报酬率和净资产收益率均为 wind 年化数据
资料来源：联合资信根据公司提供资料及 Wind 整理

4 现金流

公司经营获现能力较强，经营活动现金流量净额对投资净支出的覆盖程度良好，对外融资压力不显著。

公司经营活动现金流入及流出主要由销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金构成，2023—2025 年，公司经营活动现金保持净流入，但 2025 年净流入规模有所收窄，公司经营获现能力较强。公司投资活动现金流受理财行为和购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金及资产处置等因素影响较大，2023—2025 年，公司投资活动现金流量净额持续下降至 2025 年的-0.87 亿元，2025 年，公司投资活动现金流入量同比增长，主要系公司处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金增加所致，投资活动现金流出量减少主要系公司对外投资支付的现金减少所致。2023—2025 年，公司筹资活动前的现金流量净额持续为正，公司对外筹资压力不显著。2023—2025 年，公司筹资活动现金流波动较大，2024 年筹资活动现金流量净额大幅增加主要系公司取得借款增加，2025 年筹资活动现金流净额大幅下降，主要系偿还相关债务支付现金增加所致。

2026 年一季度，公司经营性现金为净流出，主要系公司经营支出增加和其他与经营有关的现金支出增加所致；投资活动现金流入量和流出量较大，主要为公司处置资产回收资金增加对外投资支出资金增加所致；公司筹资活动现金流为小幅净流出。

2023—2025 年，公司现金及现金等价物净增加额波动较大。其中 2025 年现金及现金等价物净增加额为负值，主要系公司偿还债务规模较大所致。

图表 14 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	444.21	413.34	429.83	94.68
经营活动现金流出小计	433.70	407.20	425.22	103.11
经营活动现金流量净额	10.51	6.13	4.61	-8.43
投资活动现金流入小计	21.58	6.14	8.65	12.62
投资活动现金流出小计	8.57	9.75	9.52	15.78
投资活动现金流量净额	13.01	-3.61	-0.87	-3.17
筹资活动前现金流量净额	23.52	2.52	3.74	-11.59
筹资活动现金流入小计	0.38	15.35	0.80	0.03
筹资活动现金流出小计	7.86	3.30	18.07	1.03
筹资活动现金流量净额	-7.48	12.05	-17.27	-1.00
现金收入比	109.21%	109.97%	112.70%	103.56%
现金及现金等价物净增加额	16.09	14.59	-13.54	-12.59

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

公司偿债指标表现良好，无对外担保及重大未决诉讼，间接融资渠道畅通。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	188.02%	186.86%	206.74%	232.78%
	速动比率	136.43%	145.55%	144.39%	171.10%
	经营现金流入量/流动负债（倍）	5.94	4.89	5.66	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.47	0.23	0.31	--
	现金短期债务比（倍）	3.09	3.24	5.03	8.16
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	21.86	21.33	21.94	--
	全部债务/EBITDA（倍）	1.05	1.31	0.72	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.46	0.22	0.29	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	139.11	44.13	194.56	--
	经营现金/利息支出（倍）	66.88	12.69	40.90	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

从偿债指标看，2023—2025 年末，公司流动比率和速动比率持续处于较高水平，经营现金流入量对流动负债的覆盖程度很高；现金短期债务比波动上升，且现金类资产对短期债务形成良好覆盖；2023—2025 年，EBITDA 对利息支出及全部债务覆盖程度很高；公司长短期偿债指标表现良好。

再融资方面，截至 2026 年 3 月末，公司在各金融机构获得总授信额度 256.30 亿元，其中本部获得授信额度 239.00 亿元，已使用额度 14.72 亿元，尚未使用的授信额度为 241.58 亿元。公司备用授信充足，间接融资渠道畅通。此外，公司历史发行北京祥龙资产经营有限责任公司 2024 年度第一期超短期融资券，融资渠道多样化。

截至 2026 年 3 月末，联合资信未发现公司存在对外担保、重大未决诉讼或仲裁情况。

6 公司本部财务分析

公司本部作为投资控股平台，主要承担管理职能及部分融资职能。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，现金类资产充裕。截至 2025 年末，公司本部无有息债务。

公司本部作为投资控股平台，无经营性业务，主要承担管理职能及部分融资职能。本部收入主要为资金占用费，利润总额主要来自长期股权投资收益。

截至 2025 年末，公司本部资产总额 147.62 亿元，较上年末下降 8.70%，主要系货币资金和其他应收款减少所致。其中，流动资产 71.21 亿元，非流动资产 76.41 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 87.48%）、其他应收款（合计）（占 12.31%）构成；非流动资产主要由其他非流动金融资产（占 37.15%）和长期股权投资（占 62.06%）构成。截至 2025 年末，公司本部货币资金为 62.30 亿元；负债总额 76.83 亿元，较上年末下降 17.54%，全部为流动负债，主要为其他应付款（合计）（占 99.75%）；公司本部无有息债务，资产负债率为 52.05%，较 2024 年末下降 5.58 个百分点；公司本部所有者权益为 70.79 亿元，较上年末增长 3.34%；在所有者权益中，实收资本占 47.35%、资本公积占 14.32%、未分配利润合计占 30.04%、盈余公积占 8.29%，权益稳定性好。2025 年，公司本部营业总收入为 0.26 亿元，利润总额为 4.11 亿元。同期，公司本部投资收益为 3.75 亿元。现金流方面，2025 年，公司本部经营活动现金流净额为-0.16 亿元，投资活动现金流净额-0.05 亿元，筹资活动现金流净额-14.92 亿元。

十、ESG 分析

公司作为国资企业承担相应社会责任，内部管理较为完善。整体来看，公司 ESG 表现对持续经营无重大负面影响。

环境方面，博瑞集团将新能源业务列为企业核心发展板块，设立动力电池检测、维修及研究中心。祥龙博瑞集团优化品牌战略，提速新能源项目建设，深化自主品牌合作；公司拓展新能源产业链配套业务，取得多家企业电池维修合作授权，获评电池维修保养师职业技能等级实训基地。祥龙物流集团完成老旧营运货车报废更新工作，企业与宁德时代达成战略合作，依托新质生产力推进绿色低碳转型。

社会责任方面，近年来，公司履行国企责任，融入首都发展，加强市属、区属国企间联动；梳理丰台区域内存量土地房产，参与属地城市规划建设；与东城区政府和央企洽商，升级打造新永外国际数字科技园，服务首都科技创新中心建设；与西城区在多个领域开展合作，参与“马连道中国数据街”建设。公司与平谷区围绕物流、电商等方向探讨合作路径，实现资源共享、优势互补；深化与北汽集团、城建集团、北京国管、中关村发展集团、北京市城市规划设计研究院等单位战略合作，推进市属国企协同发展。助力乡村振兴方面，公司组织所属企业到河北阜平开展“组团式”帮扶，与阜平职教中心签署党建共建合作协议。祥龙博瑞集团持续推进阜平实训基地建设；一商集团持续推进河北省阜平县“革命老区青少年眼健康防控”工作，开展公益活动，推进老区青控帮扶工作；国贸公司承担河北、天津、雄安地区多个大型招标咨询项目。2023 年公司累计消费扶贫 1092 万元，其中公司及所属单位食堂共采购扶贫产品 785.97 万元，各级工会组织共采购扶贫产品 245 万元，均超过采购总额的 30%，对口帮扶的密云北沟村和房山四合村完成集体经济薄弱村“消薄”任务。公司制定《北京祥龙资产经营有限责任公司 2024 年助力全面推进乡村振兴工作计划》，公司与西藏当雄县代表团进行深度合作研讨，签署对口支援合作协议，推进公益帮扶，在公铁联运、商贸物流、数字电商等方面探索与新疆地区合作契合点；推进集体经济薄弱村帮扶，4 个帮扶村中，已有 3 个帮扶村集体经营性经营收入达到 50 万元振兴村目标。2025 年公司持续履行社会责任，2025 年子公司捐赠 526.95 万元。

治理方面，公司制定了《贯彻落实“三重一大”决策制度实施办法》《资金集中管理办法》《资金集中会计核算办法》《担保管理办法》等相关内部控制制度，内部管理较为完善。

十一、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司债务结构影响较大，但债务负担仍很轻。

公司本期债项发行金额上限为 10.00 亿元（含 10.00 亿元），按发行规模上限 10.00 亿元测算，为 2025 年底公司长期债务的 10.42 倍，占全部债务的比重为 63.13%，对公司现有债务结构影响大。以 2025 年底财务数据为基础，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，本期债项发行后，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 30.24%、8.07%和 0.53%上升至 32.83%、12.52%和 5.72%，公司债务负担仍很轻。

2 本期债项偿还能力

公司经营活动现金流入量对本期债项发行后的长期债务保障能力很强；考虑到公司作为北京市国资委直接监管的大型国有独资公司，融资渠道畅通，能够对本期债项的偿付提供有效支持。

公司经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额对本期债项发行后的长期债务覆盖倍数分别为 39.22 倍和 0.42 倍。考虑到公司作为北京市国资委直接监管的大型国有独资公司，融资渠道畅通，能够对本期债项的偿付提供有效支持。

图表 16 • 本期债项偿还能力测算

项目	2025 年
发行后长期债务*（亿元）	10.96
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	39.22
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.42
发行后长期债务/EBITDA（倍）	0.50

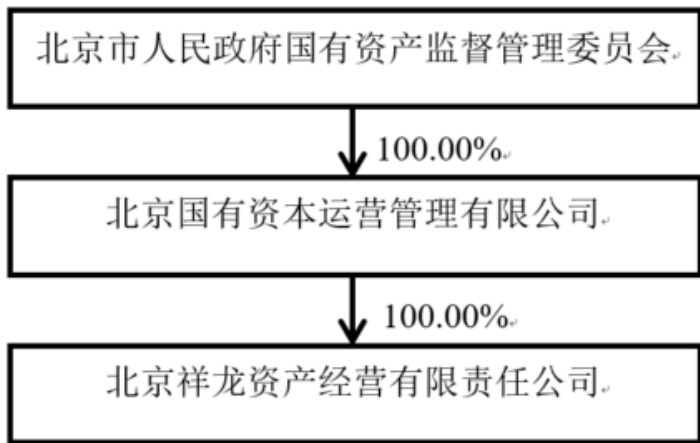
注：发行后长期债务为将本期债项发行额度上限计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司提供资料及审计报告整理

十二、评级结论

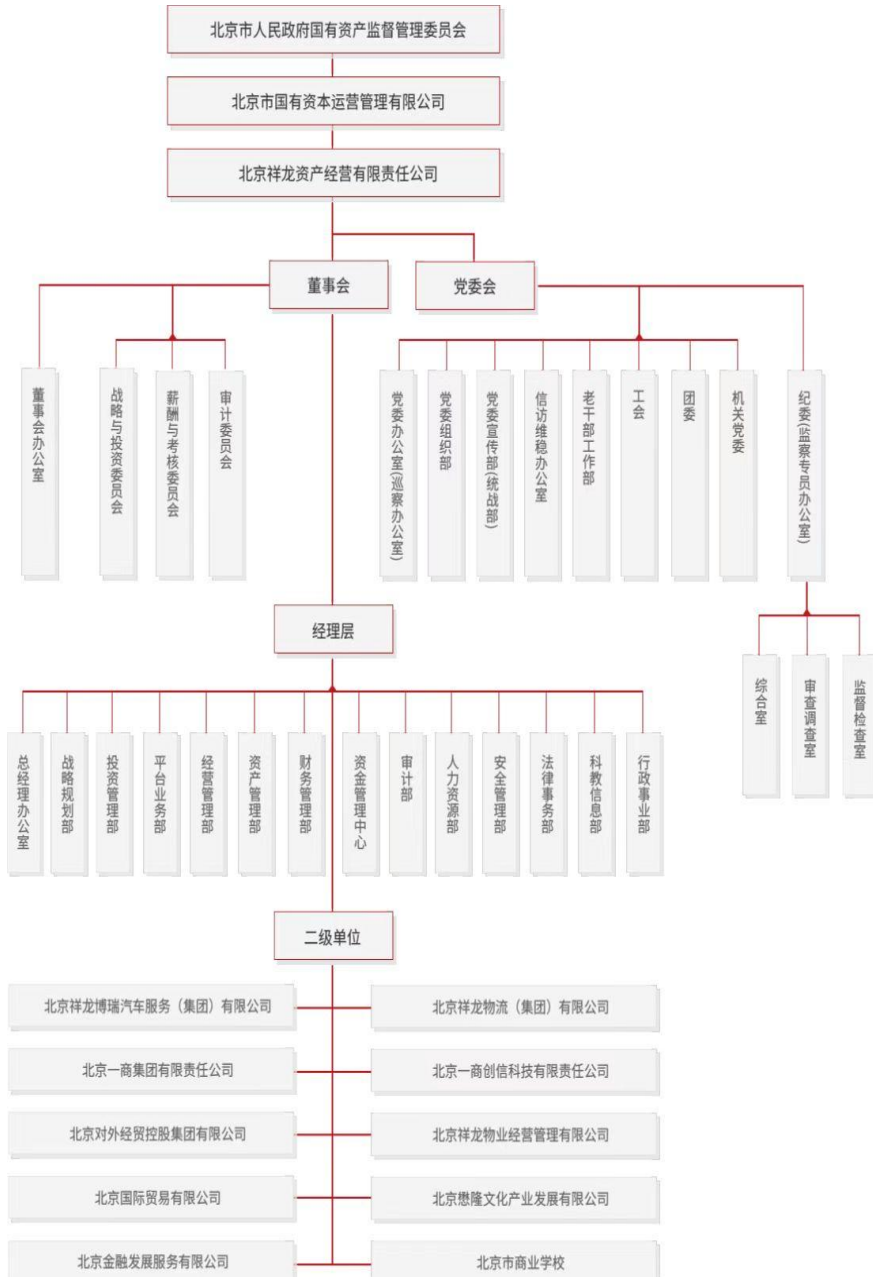
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年末）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
北京祥龙博瑞汽车服务（集团）有限公司	62156.00	汽车零售	100.00%	--	其他
北京一商集团有限责任公司	72592.40	批发和零售	100.00%	--	其他
北京祥龙物流（集团）有限公司	65757.07	仓储物流等	100.00%	--	其他
北京一商创信科技有限责任公司	2000.00	批发和零售	100.00%	--	其他
北京对外经贸控股集团有限公司	100230.00	不良资产处置、物业经营、 贸易与服务	100.00%	--	其他

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	68.48	87.59	74.80	77.83
应收账款（亿元）	9.94	13.68	11.31	12.77
其他应收款（合计）（亿元）	14.19	12.15	7.27	12.33
存货（亿元）	38.56	34.93	47.37	43.36
长期股权投资（亿元）	0.93	0.85	0.81	0.97
固定资产（合计）（亿元）	32.02	29.70	28.64	28.01
在建工程（合计）（亿元）	4.67	3.72	2.84	5.57
资产总额（亿元）	242.37	258.49	258.82	266.76
实收资本（亿元）	38.33	38.82	39.13	39.13
少数股东权益（亿元）	4.63	4.66	5.29	5.25
所有者权益（亿元）	164.52	170.66	180.56	182.28
短期债务（亿元）	22.15	27.03	14.88	9.54
长期债务（亿元）	0.73	1.02	0.96	0.94
全部债务（亿元）	22.88	28.05	15.84	10.47
营业总收入（亿元）	372.30	350.26	356.80	84.94
营业成本（亿元）	334.15	307.87	316.87	76.04
其他收益（亿元）	0.36	0.22	0.09	0.02
利润总额（亿元）	17.24	16.19	17.03	3.63
EBITDA（亿元）	21.86	21.33	21.94	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	406.60	385.17	402.10	87.97
经营活动现金流入小计（亿元）	444.21	413.34	429.83	94.68
经营活动现金流量净额（亿元）	10.51	6.13	4.61	-8.43
投资活动现金流量净额（亿元）	13.01	-3.61	-0.87	-3.17
筹资活动现金流量净额（亿元）	-7.48	12.05	-17.27	-1.00
财务指标				
销售债权周转次数（次）	33.96	29.60	28.34	--
存货周转次数（次）	9.59	8.38	7.70	--
总资产周转次数（次）	1.56	1.40	1.38	--
现金收入比（%）	109.21	109.97	112.70	103.56
经调整的营业利润率（%）	2.08	3.35	2.49	2.04
总资本收益率（%）	6.93	5.97	6.36	--
总资产报酬率（%）	7.18	6.45	6.62	--
长期债务资本化比率（%）	0.44	0.59	0.53	0.51
全部债务资本化比率（%）	12.21	14.12	8.07	5.43
资产负债率（%）	32.12	33.98	30.24	31.67
流动比率（%）	188.02	186.86	206.74	232.78
速动比率（%）	136.43	145.55	144.39	171.10
经营活动现金流入/流动负债（倍）	5.94	4.89	5.66	--
现金短期债务比（倍）	3.09	3.24	5.03	8.16
EBITDA 利息倍数（倍）	139.11	44.13	194.56	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.05	1.31	0.72	--

注：部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币
 资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	57.76	77.34	62.44
应收账款（亿元）	0.02	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	15.02	11.13	8.77
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	46.10	46.17	47.42
固定资产（合计）（亿元）	0.34	0.33	0.34
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.04
资产总额（亿元）	145.26	161.68	147.62
实收资本（亿元）	33.35	33.42	33.52
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	65.74	68.50	70.79
短期债务（亿元）	0.00	15.19	0.00
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00
全部债务（亿元）	0.00	15.19	0.00
营业总收入（亿元）	0.50	0.34	0.26
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	7.91	5.77	4.11
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	1.13	4.07	1.49
经营活动现金流量净额（亿元）	0.04	0.88	-0.16
投资活动现金流量净额（亿元）	22.99	-2.98	-0.05
筹资活动现金流量净额（亿元）	-8.26	16.76	-14.92
财务指标			
销售债权周转次数（次）	17.12	28.21	*
存货周转次数（次）	*	*	*
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00
经调整的营业利润率（%）	-15.56	76.49	145.45
总资本收益率（%）	13.11	7.85	6.28
总资产报酬率（%）	5.97	4.16	3.09
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率（%）	0.00	18.15	0.00
资产负债率（%）	54.75	57.63	52.05
流动比率（%）	91.55	94.96	92.69
速动比率（%）	91.55	94.96	92.69
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.01	0.04	0.02
现金短期债务比（倍）	*	5.09	*
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 2023—2025 年末，公司本部无存货，存货周转次数以*表示；2025 年末无应收账款和应收票据，销售债权周转次数以*表示；2023 年末和 2025 年末，公司本部无短期债务，现金短期债务比以*表示

资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
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	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) × 100%
总资产报酬率	EBITDA / 平均资产总额 × 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%
经调整的营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-其他业务成本-期间费用+其他收益) / 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%
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断

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，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

北京祥龙资产经营有限责任公司（以下简称“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本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司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、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项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。