



信用等级通知书

信评委函字[2016] G156-2号

北京控股集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“北京控股集团有限公司2016年公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；本次债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一六年六月一日

北京控股集团有限公司 2016 年公司债券（第一期）信用评级报告

债券级别	AAA
主体级别	AAA
评级展望	稳定
发行主体	北京控股集团有限公司
发行规模	基础发行规模为 20 亿元，可超额配售不超过 10 亿元。本期债券分为 2 个品种：品种一预设基础发行规模为 10 亿元；品种二预设基础发行规模为 10 亿元。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，发行主体和主承销商将根据本期债券簿记建档情况，在总发行规模内（含超额配售部分），由发行主体和主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权，超额配售部分可在两品种间任意选择
债券期限	本期债券品种一为 3 年期；品种二为 10 年期
债券利率	本期债券票面年利率将根据网下询价簿记结果，由发行主体与主承销商按照国家有关规定协商一致在利率询价区间内确定。本期债券票面利率采取单利按年计息，不计复利
偿还方式	本期债券按年付息、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付

概况数据

北控集团	2013	2014	2015	2016.Q1
所有者权益（亿元）	626.88	692.01	716.27	743.82
总资产（亿元）	1632.02	1976.15	2116.96	2344.36
总债务（亿元）	630.24	912.15	967.04	945.70
营业总收入（亿元）	531.94	585.72	704.34	205.42
营业毛利率（%）	22.07	21.70	19.81	18.51
EBITDA（亿元）	97.98	108.00	133.77	27.46
所有者权益收益率（%）	5.29	5.00	5.66	7.87
资产负债率（%）	61.59	64.98	66.17	68.27
总债务/EBITDA（X）	6.43	8.45	7.23	8.61
EBITDA 利息倍数（X）	3.70	2.93	3.37	-

注：1.所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2.2016 年一季度所有者权益收益率和总债务/EBITDA 指标经年化处理。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“北京控股集团有限公司 2016 年公司债券（第一期）”信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券的信用质量极高，信用风险极低。

中诚信证评评定北京控股集团有限公司（以下简称“北控集团”或“公司”）主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，该级别反映了北控集团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。中诚信证评肯定了公司获得的政策支持力度较大、业务多元化、竞争优势明显和外部融资能力强等正面因素为其业务发展及信用水平提供的有力支持。同时，中诚信证评也关注到公司负债水平持续上升、对外担保风险尚存和燃气业务潜在的安全隐患等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

正 面

- 政策支持力度较大。公司为北京市最大的国有企业之一，旗下聚集大量北京市国有资产优势资源，承担区域内燃气、水务、固废处理和公路设施等基础公用事业的运作和投融资职能，在北京市经济社会发展中起到重要作用，经营发展能得到北京市政府的支持。
- 业务布局多元化，竞争优势明显。公司业务布局多元化，在燃气业务方面为国内最大的城市管道天然气供应商与服务商，负责北京地区燃气供应；水务方面参与运营中或日后运营的各类水厂总计 388 座，总设计水务处理规模为 2,462.33 万吨/日，据国内同行业首位；啤酒方面主打的“燕京”品牌区域市场占有率高，行业市场份额稳固。
- 外部融资能力强。公司多次在资本市场融资，下属控股及参股企业中包括 7 家内地及海外上市公司，直接融资渠道顺畅；同时截至 2016 年 3 月末，公司及下属子公司尚有未使用授信

余额 395.40 亿元，备用流动性充沛，公司融资渠道丰富，运营资金能够得到有效保障。

关 注

- 负债水平持续上升。公司近年负债规模呈扩张趋势，2013 年~2016 年 3 月末，公司资产负债率分别为 61.59%、65.00%、66.17%和 68.27%，负债水平较高。
- 对外担保风险。截至 2016 年 3 月末，公司对外担保余额为 150.54 亿元，占净资产比重为 21.02%，存在一定或有负债风险，其中为北京国有资本经营管理中心 150 亿元企业债券提供保证担保，加大或有风险。
- 燃气安全隐患。公司燃气业务所涉及的天然气储存、运输均可能因自然灾害或人为事故导致火灾、爆炸等情况，造成安全事故。随着公司燃气业务运营区域和经营规模的扩大，安全风险管理工作压力相应增加。

分 析 师

唐启元 qytang@ccxr.com.cn

梅楚霖 clmei@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016 年 6 月 1 日

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

概 况

发债主体概况

北京控股集团有限公司是根据《北京市人民政府关于京泰实业（集团）有限公司、北京控股有限公司与市燃气集团有限责任公司重组及组建北京控股集团有限公司有关问题的批复》（京政函[2004]114号）于2005年1月18日正式注册成立的，为北京市政府出资设立的国有独资公司，由北京市人民政府国有资产监督管理委员会履行出资人职责。截至2016年3月末，公司注册资本82.23亿元。

北控集团是负责境内外市场、实业经营和资本运营的北京市属国有控股集团，主要业务为城市基础设施和公用事业的投资、运营和管理，涉及城市燃气、水务、啤酒、固废处理、高速公路、仪器仪表、新能源、磁悬浮以及房地产等多个领域。

目前，北控集团拥有北京控股集团（BVI）有限公司（以下简称“北控集团（BVI）”）、京泰实业（集团）有限公司（以下简称“京泰集团”）和北京北燃实业有限公司（以下简称“北燃实业”）等12家控股子公司。其中，北控集团（BVI）下属子公司北京控股有限公司（以下简称“北京控股”，股票代码：00392.HK）于1997年在香港挂牌上市，是北京市属最大的海外上市公司。

截至2015年末，公司总资产2,116.96亿元，总负债1,400.69亿元，所有者权益（含少数股东权益，下同）716.27亿元，资产负债率为66.17%；2015年公司实现营业总收入704.34亿元，利润总额55.06亿元，经营活动净现金流60.49亿元。

截至2016年3月末，公司总资产2,344.36亿元，总负债1,600.54亿元，所有者权益743.82亿元，资产负债率为68.27%；2016年1~3月公司实现营业总收入205.42亿元，利润总额17.98亿元，经营活动净现金流-8.77亿元。

本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

基本条款	
债券名称	北京控股集团有限公司2016年公司债券（第一期）
发行总额	本期债券基础发行规模为20亿元，可超额配售不超过10亿元。本期债券分为2个品种：品种一预设基础发行规模为10亿元；品种二预设基础发行规模为10亿元。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和主承销商将根据本期债券簿记建档情况，在总发行规模内（含超额配售部分），由公司和主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权，超额配售部分可在两品种间任意选择
债券期限	本期债券分为2个品种，品种一为3年期；品种二为10年期
票面金额	本期债券面值人民币100元
债券利率	本期债券票面年利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致在利率询价区间内确定。本期债券票面利率采取单利按年计息，不计复利
偿还方式	本期债券按年付息、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付
募集资金用途	本期债券所募资金扣除发行费用后拟用于偿还公司债务、调整公司债务结构、补充流动资金及适用的法律法规允许的其他用途

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

行业分析

北京市经济概况

“十二五”期间，北京市经济总体保持了平稳快速发展的态势，综合经济实力和竞争能力持续增强。经初步核算，2015年全市实现地区生产总值22,968.6亿元，较上年增长6.9%。其中，第一产业增加值140.2亿元，下降9.6%；第二产业增加值4,526.4亿元，增长3.3%；第三产业增加值18,302亿元，增长8.1%。

图 1：2011~2015 年北京市 GDP、固定资产投资及增速



资料来源：北京市统计公报

“十二五”时期，北京市地区生产总值年均增长7.5%，低于“十一五”时期平均增速3.9个百分点，其

中第一产业年均下降 0.6%，第二产业和第三产业年均分别增长 6.5%和 8.0%。三次产业结构由 2010 年的 0.9:23.6:75.5，调整为 2015 年的 0.6:19.6:79.8。全年完成全社会固定资产投资 7,990.9 亿元，比上年增长 5.7%。

近年来，虽然受金融危机的影响，但北京市的财政收入仍实现了持续的增长。2011~2015 年北京市公共预算收入增幅均保持在 10%以上。与此同时，地方财政加大投资力度，实施了多项拉动内需的政策，财政支出增多，地方财政压力有所显现。

图 2：2011~2015 年北京市地方财政收入及增长速度情况



资料来源：北京市统计公报

“十二五”期间，北京市一般公共预算收入和一般公共预算支出累计分别达到 18,733.4 亿元和 21,380.3 亿元，分别是“十一五”时期的 2.1 倍和 2.2 倍。其中，2015 年全市完成一般公共预算收入 4,723.9 亿元，比上年同期增长 12.3%。结构性减税政策密集实施背景下，北京部分行业受宏观调控政策影响税收增幅下滑，但得益于经济平稳运行，北京市公共财政预算收入仍保持了较高的增幅。同期，全市一般公共预算支出 5,751.4 亿元，增长 27.1%。其中，用于城乡社区、节能环保、交通运输、社会保障和就业的支出分别增长 77.9%、42.1%、37.8%和 37.6%。

北京市公共预算收入中增值税、营业税、企业所得税和个人所得税四大主体税种占比较高，分别为增值税 716.1 亿元，增长 10.7%；营业税 1,186.1 亿元，增长 11.0%；企业所得税和个人所得税分别为 1,024.7 亿元和 478.1 亿元，分别增长 11.9%和 24.7%。北京市二、三产业发达，居民收入较高，因此四大主体税种占比较高，该状况有助于北京市财政收入的持续增长。

从市本级财政情况来看，2013~2015 年，北京

市市级公共财政预算收入分别为 1,981.2 亿元、2,183.7 亿元和 2,642.4 亿元；公共财政预算支出分别为 1,795.4 亿元、1,946.0 亿元和 2,484.0 亿元。北京市本级财政收入保持稳定的增长，市级公共预算收支平衡。

表 2：2013~2015 年北京市本级财政收支主要情况（亿元）

项目名称	2013	2014	2015
地方财政总收入	2,654.3	2,875.3	4,363.4
公共财政预算收入	1,981.2	2,183.7	2,642.4
中央返还及补助收入	213.4	226.8	221.7
中央专项转移支付收入	-	-	-
区县上解收入	270.5	288.1	319.4
地方政府债券收入	93.0	105.0	734.2
调入资金	-	-	280.4
调入预算稳定调节基金	-	30.0	130.0
地方财政总支出	2,654.3	2,875.3	4,363.4
公共财政预算支出	1,795.4	1,946.0	2,484.0
中央专项转移支付支出	-	-	-
区县返还和一般性转移支付	552.0	583.7	809.3
上解中央支出	97.5	93.1	68.5
地方政府债券支出	93.0	105.0	323.5

资料来源：北京市财政局

从政府性债务规模来看，2015 年北京市自发自还地方政府债券 1,178 亿元，其中新增债券 172 亿元，置换债券 1,006 亿元，截至当年末北京市政府负有偿还责任的存量政府债务 6,689.4 亿元。北京市总债务率高于国内其他省市，债务规模较大，但凭借自身雄厚的综合财政实力，其逾期债务率处于很低水平，总体风险可控；土地收储和市政建设等的快速发展是导致债务增长的主要原因，北京良好的区位优势和资源禀赋支撑下土地的价值较高，未来或将成为偿债的重要来源；民间资本参与市政建设有望在一定程度上缓解北京的债务压力。

总体来看，未来北京市经济将保持平稳增长，这为财政增收奠定了稳固的经济基础，财政收入有望获得稳定的增长。

天然气行业

2015 年我国天然气绝对消费量 1,845 亿立方米，同比增幅 4.8%，较上年下降 2.6 个百分点。由于我国整体经济增速持续放缓，短期内天然气下游消费市场需求增长动力不足；加之国际油价持续处

于低位，替代能源价格走低，天然气经济性消退。当前，中国天然气市场告别了高速发展时期，进入平稳增长的新常态。

但另一方面，我国天然气消费在一次能源消费中的占比仍旧较低，较发达国家的消费水平仍有较大的差距。且作为一种优质、高效、清洁的低碳能源，提高天然气在一次能源消费中的比重，对我国调整能源结构、促进节能减排等方面具有重要的战略意义。同时，随着我国城市化进程的推进，城镇人口数量持续增长，对提高城市燃气普及水平以及能源利用效率的要求不断加深，未来天然气消费市场增长空间仍旧较大。

燃气行业产业链已经形成了天然气生产/进口→长线运输→城市域网配送/分销三个环节。天然气生产/进口进入壁垒很高，基本由中石油、中石化及中海油控制，外资和民营资金少有参与；长线运输也基本由中石油、中石化及中海油垄断，还有一些生产或进口液化天然气企业利用公路运输，对管道燃气形成一定补充；城市域网配送与分销由政府授权，城市燃气运营商管道专营，属于市场放开的领域。

就我国燃气供气来源而言，目前已建成的天然气输气管道包括西气东输一线、西气东输二线、川气东送管线、中缅管线、陕京一线、陕京二线、忠武线和涩宁兰管线等，上述输气管道的年输气能力已接近 1,500 亿立方米。2015 年 7 月 2 日，国家环保部网站发布《关于中国石化新疆煤制气外输管道工程（新粤浙管道）环境影响报告书的批复》（环审〔2015〕149 号）；2015 年 10 月 14 日，国家发改委正式核准中石化新疆煤制气外输管道工程（新粤浙管道）发改能源〔2015〕2295 号）。中石化新粤浙管道项目总长约 8,000 公里，包括一条干线、五条支线，年输气能力为 300 亿立方米，总投资 1,590 亿元，干线起点为新疆伊宁首站，终点为广东省韶关末站，途经新疆、甘肃、宁夏、陕西、河南、山东、湖北、湖南、江西、浙江、福建、广东和广西 13 个省份，支线则包括准东、南疆、豫鲁、赣闽浙和广西五条。无论是管道长度还是投资规模，中石化新粤浙管道都超过近两年开工建设的中

石油西气东输三线，是目前国内最大的核准的国家骨干管道工程。

表 3：我国已建成的天然气输气管道

线路	主气源	主干线途经地区	设计输气能力（亿立方米/年）
西气东输一线	新疆塔里木盆地	新疆、甘肃、宁夏、陕西、山西、河南、安徽、江苏、上海、浙江	120
西气东输二线	新疆霍尔果斯口岸	新疆、甘肃、宁夏、陕西、河南、湖北、江西、湖南、广东、广西	300
西气东输三线	新疆霍尔果斯口岸	新疆、甘肃、宁夏、陕西、河南、湖北、江西、湖南、广东、福建	300
西气东输二线轮南支线	新疆塔里木盆地	新疆、甘肃	120
涩宁兰	柴达木盆地	青海、甘肃、宁夏	20
中贵线	塔里木盆地	宁夏、甘肃、陕西、四川、重庆、贵州	150
中缅管线	缅甸近海油气田	由中缅边境进入云南省	120
川气东送管线	四川普光气田	四川、重庆、湖北、安徽、浙江、江苏、上海	120
陕京一线	内蒙古长庆气田	陕西、山西、河北、北京	33
陕京二线	内蒙古长庆气田	陕西、山西、河北、北京	170
忠武线	四川盆地	重庆、湖北、湖南	30
合计	-	-	1,483

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

从目前我国的天然气供需情况来看，虽然我国在上海、广东、福建等地新建了多个液化天然气（LNG）项目以缓解气量不足并调节供应峰谷，但仍不能满足需求。近年来我国天然气进口依存度仍旧较高，2015 年我国天然气进口量达到 621 亿立方米，同比增长 3.30%。

城市燃气经过多年的快速发展，行业整合已基本完成，以华润燃气、新奥燃气、港华燃气、中国燃气、中石油（包括昆仑能源、昆仑燃气、昆仑利用）为代表的全国性城市燃气企业已形成较大规模，此外，北京燃气、上海燃气等区域城市燃气企业亦在当地占据较大市场份额。随着燃气企业的相互兼并及收购，未来城市燃气行业将向高度集中迈进。

政策调整方面，2015 年 4 月 1 日，国家发改委再次调整非居民用天然气价格，将各省份增量气最

高门站价格每立方米降低 0.44 元, 存量气最高门站价格提高 0.04 元, 实现价格并轨; 同时, 放开直供用户 (化肥企业除外) 用气门站价格, 由供需双方协商确定。2015 年 11 月 18 日, 国家发改委发出通知, 根据《中共中央国务院关于推进价格机制改革的若干意见》(中发[2015]28 号), 经国务院批准, 决定自 2015 年 11 月 20 日起降低非居民用天然气门站价格, 并进一步提高天然气价格市场化程度。通知决定, 将非居民用气最高门站价格每千立方米降低 700 元, 并由现行最高门站价格管理改为基准门站价格管理, 降低后的门站价格作为基准门站价格, 供需双方可在上浮 20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格。方案实施时门站价格暂不上浮, 自 2016 年 11 月 20 日起允许上浮。此次国家发改委的调价是真正意义上对我国非居民天然气门站价格的首次下调, 旨在刺激我国天然气市场消费, 将明显改善当前我国天然气需求不振的现状。天然气价格市场化程度进一步推进, 将有助于下游需求增长, 为天然气市场发展速度反弹奠定了基础。

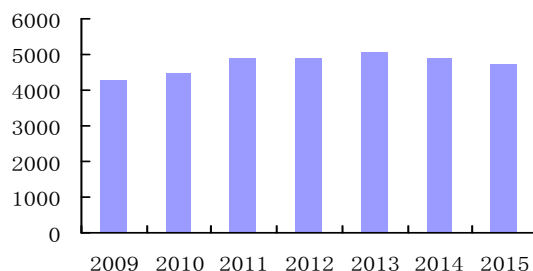
整体而言, 2015 年我国经济增速持续放缓, 短期内天然气下游消费市场需求增长动力不足, 加之替代能源价格走低, 天然气经济性消退; 但另一方面, 随着我国城市化进程的推进, 对提高城市燃气普及水平以及能源利用效率的要求不断加深, 加之政策调价后刺激下游需求, 天然气消费市场增长潜力仍旧较大。

啤酒行业

2009 年以来我国啤酒产量与销量的增速均保持在 10% 以下, 大多时间增速在 5% 以下。尤其是在 2013 年以后, 啤酒产量逐步下滑, 进一步佐证了市场需求饱和的现状。2013 年我国啤酒产量为 5,061.5 万千升, 同比增长 3.26%; 2014 年全年, 我国啤酒行业累计产量 4,921.85 万千升, 同比下降 0.96%, 为 20 多年来第一次负增长; 2015 年全年, 啤酒行业产量 4,715.72 万千升, 同比降幅加大, 达到了 5.06%, 减产 251.41 万千升, 该产量也创近五年最低, 连续第二年出现行业负增长。

图 3: 2009~2015 年我国啤酒产量情况

单位: 万千升



数据来源: 聚源资讯, 中诚信证评整理

产量负增长同时, 我国啤酒销量也在 2013 年后开始出现下滑。而在此之前, 国内啤酒销量一直稳定增长, 2008 年我国啤酒销量达到 405.4 亿升, 到 2013 年增长至 502.9 亿升, 期间保持上涨态势。2014 年, 受天气原因和经济形势影响, 下滑至 494 亿升。2015 年的啤酒销量同样不容乐观。

目前国内啤酒市场格局基本上被前五大企业所垄断, 集中度很高, 市场份额合计超过七成。以 2014 年数据, 其中华润雪花占据最大的市场份额, 为 23%; 青岛、百威紧随其后, 市场份额分别为 18%、14%; 燕京第四, 为 11%; 嘉士伯第五, 为 5%, 并且前五家市场份额仍在持续上升。除了这些大品牌, 还有一些优秀的地方区域啤酒品牌, 以珠江、惠泉、哈尔滨等为代表, 形成了“大品牌+地方优势品牌”的产品消费格局。

未来啤酒行业巨头将继续扩大市场影响力, 而小企业将走差异化路线通过特色产品打破国内啤酒同质化高的局面, 实现不同价位、不同风格、格局特色的产品布局, 满足不同消费人群的需求。

整体来看, 啤酒市场需求逐渐饱和, 产销量出现负增长, 加之行业集中度仍持续上升, 在行业巨头的固定罐体供应商较固定背景下, 行业格局已基本稳定, 市场准入难度升高。

水务行业

自来水供应方面, 近年来中国供水行业发展较为稳定。根据国家统计局数据, 2015 年末我国城镇化率增至 56.1%, 国民经济发展带来的生产用水提升和城镇化带来的居民生活用水规模增加, 使人均用水量继续保持上升的趋势, 2015 年人均用水量为 450 立方米, 同比增长 0.9%。2015 年总用水量 6180

亿立方米，比上年增长 1.4%。其中，生活用水增长 3.1%，工业用水增长 1.8%，农业用水增长 0.9%，生态补水增长 1.7%。

自来水水价方面，近年来中国居民用水价格以及工业用水价格已经进入上涨通道，未来仍具备上涨空间。随着中国水务行业的市场化改革逐步推进，水价持续攀升。一方面，中国人均水资源供应不足以及供水企业成本，包括药剂和人工成本持续上升；另一方面，中国水价和国际平均水平相比仍处于较低位置，目前中国水价仅为同类型国家水价的 1/5~1/4；鉴于以上两方面因素的影响，我们认为未来水价仍将具有一定的上升空间。

综合以上分析，中诚信证评认为在中国城市化进程以及工业化进程加速推动下，未来用水量将保持稳步上升趋势，并且随着水价改革逐步落实，中国自来水供应价格仍具备一定的上涨空间，因此长期来看，中国供水行业仍将保持稳定增长。

污水处理方面，我国污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水是污水处理的主体，占到全国污水排放总量的 60%以上。未来随着中国人口数量的不断增加、城市化进程的继续推进和人民生活水平的提高，城镇生活污水排放量将平稳增长，成为新增污水排放量的主要来源。

长期以来，中国污水处理行业投入不足，市场化程度不高，行业发展缓慢。“十一五”期间，在国债资金的配套支持下，全国新建了一批污水处理厂，城市污水处理能力和污水处理率快速提高。根据《2015 年国民经济和社会发展统计公报》，截至 2015 年底，城市污水处理厂日处理能力达到 13,784 万立方米，城市污水处理率已达到 91.0%，提高 0.7 个百分点。根据《中共中央国务院关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》，未来国家将还将加快城市污水处理设施建设与改造，全面加强配套管网建设，提高城市污水收集处理能力。

污水处理价格方面，2015 年 1 月 21 日，国家发改委、财政部和住建部联合下发《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》，该通知明确规定：2016 年底前，设市城市污水处理收费

标准原则上每吨应调整至居民用户不低于 0.95 元，非居民用户不低于 1.4 元；县城、重点建制镇原则上每吨应调整至居民用户不低于 0.85 元，非居民用户不低于 1.2 元；已经达到最低收费标准但尚未补偿成本并合理盈利的，应当结合污染防治形势等进一步提高污水处理收费标准；未征收污水处理费的市、县和重点建制镇，最迟应于 2015 年底前开征，并在 3 年内建成污水处理厂投入运行。该通知对污水处理行业企业的发展产生了明显的助推作用。

综上所述，在我国城市化进程持续深入以及工业化进程加速推动下，污水排放量仍将增加，污水处理市场也将会保持旺盛的需求。与此同时，由于节能减排力度加大，污水处理价格也存在较大的上调几率，为污水处理行业带来较大的发展空间。

竞争优势

政策支持力度大

公司为北京市最大的国有企业之一，旗下聚集了大量北京市国有资产优势资源，承担区域内燃气、水务、固废处理和公路设施等基础公用事业的运作和投融资职能。公司在北京市经济社会发展中发挥重要作用，一直以来得到北京市政府的大力支持，拥有良好的政策资源。

业务布局多元化，竞争优势明显

公司业务范围涉及燃气、水务、啤酒、高端装备制造、房地产等多个领域。其中燃气业务方面，公司为国内最大的城市管道天然气供应商与服务商，负责北京地区燃气供应；水务方面，截至 2015 年末，公司参与运营中或日后运营的各类水厂总计 388 座，总设计水务处理规模为 2,462.33 万吨/日，据国内同行业首位；啤酒方面，公司主打“燕京”品牌优势强，区域市场占有率高，在竞争激烈的啤酒行业市场份额相对稳固。综上所述，公司业务布局多元，主要业务均具备明显竞争优势，综合抗风险能力极强。

外部融资能力强

2007 年以来，北控集团多次在资本市场融资，截至 2016 年 3 月末，公司下属控股及参股企业中包括了 7 家内地及海外上市公司，其中负责主要业

务运营的下属公司北京控股于 1997 年在香港挂牌上市，是北京市属最大的海外上市公司；截至 2016 年 3 月末，公司中期票据融资余额 145 亿元，超短期融资券融资余额 50 亿元。截至 2016 年 3 月末，公司获得银行授信额度共计 620.68 亿元，未使用额度 395.40 亿元，备用流动性充沛。公司市场化融资能力强，发展资金能够得到有效保障，并降低了整体融资成本。

业务运营

北控集团以城市公用事业与基础设施的投资、运营和管理为主营业务，涉及燃气、啤酒、水务、高端装备制造和房地产等领域。2015 年，公司实现营业总收入 702.93 元，燃气、啤酒、水务、高端装备制造板块分别实现收入 353.76 亿元、127.50 亿元、109.86 亿元和 26.48 亿元。2016 年 1-3 月份，公司实现营业总收入 205.42 亿元，其中燃气、啤酒、水务、高端装备制造板块收入分别为 129.01 亿元、31.58 亿元、30.82 亿元和 5.26 亿元。

表 4：2013 年~2015 年公司营业收入构成

单位：亿元、%

业务类型	2013 年		2014 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
燃气	199.45	13.05	258.60	10.70	353.76	9.21
啤酒	147.93	36.79	135.80	40.25	127.50	40.14
水务	50.94	39.50	69.30	38.10	109.86	23.69
高端装备制造	25.09	20.32	24.69	20.13	26.48	21.16
商业销售	68.05	2.29	59.97	-0.07	32.99	-7.60
工程收入	10.45	16.27	9.42	11.68	9.05	10.71
销售服务类	12.40	5.56	6.24	36.38	7.92	8.84
燃气设备、钢材	1.95	4.62	1.54	5.19	1.31	4.24
高速公路收费	1.26	-31.75	1.31	-14.50	1.34	-16.53
其他	14.42	56.03	18.16	55.12	32.71	76.08
合计	531.94	22.07	585.03	21.70	702.93	19.81

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

燃气业务

燃气业务为公司主要核心业务，分为管道燃气业务和瓶装液化气业务。

管道燃气业务

公司管道燃气业务主要由下属北京燃气集团有限责任公司（以下简称“燃气集团”）运营管理。燃气集团是国内最大的城市管道天然气供应商与服务商，年用气量、燃气用户数、管网规模、年销售收入均位列国内第一。

表 5：2013~2016.Q1 公司管道燃气业务运营情况

项目名称	2013	2014	2015	2016.Q1
用户数（万户）	496	509	553	557
燃气购入价格（元/立方米）	2.04	2.20	2.96	1.97
燃气购入量（亿立方米）	91.2	104.57	138.54	60.60
燃气销售价格（元/立方米）	2.42	2.74	2.36	2.46
燃气销售量（亿立方米）	86.7	99.66	130.56	57.70
产销差率（%）	4.98	4.70	5.77	4.77

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2015 年，公司管道燃气售气总量达 130.56 亿立方米，同比增长 31.01%。2016 年 1~3 月，公司管道燃气售气总量为 57.70 亿立方米，同比增长 26%，截至 2016 年 3 月末，天然气用户数量达到 557 万户，运行管线达 18,936 公里。

公司燃气业务下游主要用气需求集中于采暖

制冷、燃气电厂、家庭、公共服务及工业等领域。2015 年，公司采暖制冷用气量达 35.02 亿立方米，占用气总量的 26.82%；燃气电厂用气量达 65.28 亿立方米，占用气总量的 50.00%；家庭及其他、公共服务以及工业等用气量达 30.26 亿立方米，占用气总量的 23.18%。

管道燃气定价方面，根据 2005 年国家发展改革委发布的《国家发展改革委关于改革天然气出厂价格形成机制及近期适当提高天然气出厂价格的通知》（发改价格[2005]2756 号），天然气销售实行上下游价格调整联动机制。北京市范围内，2012 年 12 月 1 日起民用天然气价格（使用压缩天然气的管道用户除外）调整为 2.28 元/立方米；2013 年 6 月 28 日及 2014 年 8 月 12 日，国家发展改革委先后发布《国家发展改革委关于调整天然气价格的通知》（发改价格[2013]1246 号）和《国家发展改革委关于调整非居民用存量天然气价格的通知》（发改价格

[2014]1835 号），决定调整非居民用天然气门站价格，调整后自 2014 年 9 月 1 日起北京市最高门站价格存量气 2.66 元/立方米，增量气 3.14 元/立方米。2015 年，北京市发改委发布通知，自 4 月 1 日起非居民用存量气和增量气门站价格实现并轨，经北京市政府批准，调整北京市非居民天然气销售价格，管道天然气非居民销售价格统一上调 0.13 元/立方米。2015 年 11 月，国家发展改革委发布《国家发展改革委关于降低非居民用天然气门站价格并进一步推进价格市场化改革的通知》（发改价格[2015]2688 号），决定降低非居民用天然气门站价格，并进一步推进价格市场化改革，非居民用气最高门站价格每千立方米降低 700 元。

随着天然气门站价格市场化，天然气价格持续上行格局或将被打破，为公司燃气业务获利能力产生一定负面影响。

表 6：2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司燃气业务下游客户结构

项目名称	2013		2014		2015		2016.1~3	
	用气量 (亿 m ³)	占比 (%)	用气量 (亿 m ³)	占比 (%)	用气量 (亿 m ³)	占比 (%)	用气量 (亿 m ³)	占比 (%)
采暖制冷	31.7	36.30	32.1	32.20	35.02	26.82	20.64	35.77
燃气电厂	32.3	37.00	41.4	41.56	65.28	50.00	25.46	44.12
家庭及其他	16.5	18.90	19.1	19.15	23.12	13.70	9.71	16.83
公共服务	5.6	6.40	6.0	6.03	5.83	4.47	1.49	2.58
工业	1.2	1.40	1.1	1.06	1.31	1.00	0.40	0.69
合计	87.2	100.00	99.7	100.00	130.56	100.00	57.70	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司为北京市天然气主要供应商，已形成了以城市环路输配气干线为支撑的五级压力输配气管系统，并对外延伸至远郊新城。2015 年，公司实现了对北京郊区的全覆盖，郊区县成为公司新的管道燃气业务增长点，家庭用户数量持续增长。同时，随着首都治理空气污染防治计划实施，锅炉煤改气项目持续发展，2016 前北京市城六区将实现无燃煤锅炉目标，藉此契机公司深化燃气应用市场。2014 年四季度，西北热电中心之京西及高井两个燃气电厂正式投产，东北热电中心之高安电机组进入试产，对燃气发电需求大幅上升，公司相关售气量增长。车用气市场方面，公司与北京中石化北燃清洁能源科技有限公司共同发展天然气加气站。截至

2016 年 3 月末，公司已累计建设完成 84 座车用气加气站，北京市已发展共 20,100 辆天然气车。整体来看，受益于家庭用户持续增长以及燃气发电需求大幅上升，公司燃气售气量稳步增长。

公司天然气主要来自中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中石油公司”），通过长输管线，由陕西、河北、新疆等地向北京供应。公司气源采购定价机制基本参照成本加成的定价方法，具体操作按照国家发改委制定的天然气出厂基准价格浮动确定，双方以基准价格为基础，在上浮 10%、下浮不限的范围内协商确定具体价格。2015 年度，公司燃气购入量为 138.54 亿立方米，燃气购入价格为 2.96 元/立方米，采购结算方式主要为现金预付款。

气源保障方面，燃气集团每年与中石油公司签订年度天然气供应协议，保证北京地区的燃气供应。同时公司与中石油公司形成战略合作伙伴关系，通过参股中石油北京天然气管道有限公司 40% 的股本权益，共同拥有陕京线长输气管线及地下储气库，增强天然气供应的保障度。随着陕京三线全面通气及营运，陕京线系统每年综合输气能力达 350 亿立方米，足以满足公司未来两年的需求增长。目前，陕京四线的工程进展顺利，全线通气后陕京线系统总年输气能力将达 500 亿立方米，将强化对北京及华北天然气供应的保障程度。

公司燃气业务所涉及的天然气储存、运输均可能因自然灾害或人为事故导致火灾、爆炸、泄漏及其他不可预料的危险情况，造成人员伤亡、财产损失、环境损害以及营运支出增加或营业额减少等事故。随着公司燃气业务运营区域和经营规模的扩大，安全风险压力相应增加。在安全保障措施方面，公司根据实际情况组织专项安全检查和各分子公司安全自查及安全巡检工作，并建立由综合应急预案、专项应急预案、下属分、子公司子预案、现场处置方案构成的综合应急预案机制。

目前陕京线管网系统管网气源最高日供应量 5,000 万立方米，加之天津大港的储气库，公司供气能力不断提高，高峰日管网供气能力达 6,300 万立方米，基本可以保障北京市天然气需求。同时公司通过建设相应门站、场站及配套储气库，筹划多气源供气设施建设，提高北京市气源保障能力。另外，2013 年 12 月，公司投资的大唐煤制气项目首次通气并向北京供气，第一期甲烷年产量预计达 10 亿立方米，有效的缓解采暖季节气源紧张问题。该项目是国内第一个商业运营的煤制天然气项目，对产业发展起到了示范作用。

瓶装液化气业务

公司瓶装液化气业务主要由北京北燃实业有限公司（以下简称“北燃实业”）运营管理。北燃实业主要业务有液化气和压缩天然气、设计、工程业务等，形成了从燃气生产、输配、销售、设计、施工到燃气设备制造的完整产业链，是由原北京市燃气集团有限责任公司分立后从事城市非管道燃气

业务的企业集团。

2016 年 1~3 月，公司销售瓶装液化气 4.37 万吨，截至 2016 年 3 月末，共有液化气用户 159 万户。公司瓶装液化气销售主要有平价销售和议价销售两种模式。平价销售是指按照预先核定的期限内采购额度和由政府制定执行的销售价格销售给北京居民，目前北京市平价气居民用户约为 68 余万户，平价气价格是 40 元/瓶。由于公司平价销售价格近年持续低于原材料采购价格，北京市政府给予一定的价格补贴，以弥补公司亏损，2013~2015 年及 2016 年 1~3 月，公司获得的补贴分别为 4.64 亿元、4.58 亿元、3.5 亿元和 0.6 亿元。议价销售指北京市民超过平价销售采购额度和非市民采购，此部分销售价格随原材料价格波动而波动。

公司液化天然气主要从中石油公司、北京燕山石油化工有限公司、天津利民化工有限公司等公司采购。公司将液化天然气运送到储配站后进行储存、灌瓶后即可分送给居民用户和工商用户，生产模式为以销定产。随着管道燃气的普及，公司瓶装液化气客户逐步使用管道燃气，瓶装液化气产销量呈现逐年下降趋势。

表 7：2015 年及 2016 年 1~3 月瓶装液化气采购情况表

项目名称	2015	2016.1~3
平价瓶装液化气	采购数量（万吨）	5.83
	平均采购价格（元/吨）	3,534.46
议价瓶装液化气	采购数量（万吨）	5.37
	平均采购价格（元/吨）	3,470.27

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 8：2015 年及 2016 年 1~3 月瓶装液化气产量情况表

瓶装液化气产量（万吨）	2015	2016.1~3
平价瓶装液化气	5.83	1.07
议价瓶装液化气	5.37	1.25

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

综合而言，燃气业务直接关系经济和民生，具有自然垄断性，公司作为国内规模最大的城市燃气企业集团，在北京市的业务竞争优势明显，且经营受宏观经济周期影响较小，随着燃气管道外延带动家庭用户增长，以及空气污染物治理契机下的燃气电厂需求上升，公司燃气业务得到进一步发展。

啤酒业务

啤酒业务主要由子公司、国内最大的啤酒生产商之一的北京燕京啤酒有限公司（以下简称“燕京啤酒”）经营。公司啤酒业务板块共有员工约 43,000 人，控股子公司（厂）51 家，其中啤酒生产企业 41 家，相关和附属产品企业 10 家。

我国食品行业增加值增速下滑，啤酒行业同样受到冲击，公司啤酒业务的持续增长趋势受到影响。2015 年，公司共销售啤酒 482.73 万千升，同比下降 9.28%，销售单价为 2,597 元/千升；2016 年 1~3 月，公司销售啤酒 115.72 万千升，同比下降 4.56%，销售单价为 2,685 元/千升。

公司啤酒生产过程大致可分为糖化、发酵、过滤、包装四个部分。在生产方面，公司已通过了 ISO9001 质量体系认证和产品认证，并获得北京市质量管理奖及 HACCP 体系认证，主要产品获准使用绿色食品标志，产品质量和质量控制水平处于行业领先地位。但作为直接饮用品，啤酒与消费者者的身体健康高度相关，随着人们生活质量的不断提高，对食品安全的关注度提升，若出现食品质量安全问题，将对公司的品牌形象造成较大影响，从而影响公司的产品销售和经营业绩。

截至 2015 年末，公司啤酒年产能达 900 万千升；由于公司在 2014 年大幅度提高产能，但因啤酒市场消费乏力和产品结构调整，当年公司啤酒销量未达到年初预计，导致啤酒业务产能利用率下降至 57.56%。进入 2015 年，公司啤酒销售量持续减少，产能利用率进一步下降至 53.67%。

表 9：2013~2016.3 燕京啤酒业务运营情况

项目名称	2013	2014	2015	2016.1~3
产量（万千升）	571.4	537.5	483.07	114.20
销量（万千升）	571.4	532.1	482.73	115.72
产销率（%）	100	99	100.07	98.28
产能（万千升/年）	750	925	900	900
产能利用率（%）	76.18	57.56	53.67	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

啤酒品牌建设方面，公司主打“1+3”的品牌战略，即以“燕京”为主品牌、“漓泉”、“惠泉”、“雪鹿”为区域品牌，开展品牌推广工作，进一步强化“燕京”品牌在公司全国市场上的主导作用。2016 年 1~3 月，公司啤酒“1+3”品牌总量达到 101.90 万千升，

占总销量的 88.05%，其中“燕京”品牌销售量为 79.90 万千升。

产品结构方面，公司为中国清爽型啤酒的开创者和领导者，拥有强大研发能力，清爽啤酒、无醇啤酒和瓶装鲜啤的酿造技术和产品质量居于行业领先地位。目前，公司以清爽酒为基础，以中档酒为主要突破口，以高档酒提升品牌价值，开展产品架构布局，形成了普通酒以清爽为代表、中档酒以鲜啤为代表、高档酒以纯生为代表的明晰产品线。公司产品质量始终保持在较高水平，产品品质持续提升，2016 年 1~3 月中高档啤酒销量同比增长 4.49%以上，中高档酒的增长速度明显快于普通酒的增长速度。

公司实行统一的品牌营销策略，在各地市场选择经销商，由其负责市场销售，公司与之达成协议，许可其在区域内代理销售公司产品，根据供货计划向其配送产品，同时指导其参照各区域市场制定零售价。面对啤酒行业集中度升高的现状，公司巩固并不断培育优势地区北京市场的基础上，在我国啤酒主要消费地区和啤酒消费快速增长地区积极布局。目前，公司已在北京、广西和内蒙古地区具有绝对优势地位，在北京市场的占有率一直保持在 85%以上，在广西拥有 85%以上的市场份额，在内蒙古拥有 75%以上的市场份额，具有绝对优势地位，同时在云南、四川、新疆、山西等地区发展速度较快。

总体来看，啤酒市场消费逐渐饱和，行业竞争加剧，公司啤酒业务有所回落，但基于在部分市场的绝对优势地位，以及品牌和销售渠道优势，啤酒业务的综合竞争力强，市场份额稳固。

水务业务

公司水务板块业务涉及城市供水、污水处理、中水回用等领域的投资、设计、建设和运营管理以及关键设备生产及成套工程，主要由北京控股下属的北控水务集团有限公司（以下简称“北控水务”）运营管理。

2013 年，北京控股将其持有的北京市第十水厂股权、北京市第九水厂的未收入、潍坊及海南公司股权以换股方式注入北控水务。水务资产的注入

完成了公司水务板块组建，使北控水务成为公司系统内水务业务运营及投资主体。2013 年，北控水务收购了东莞七家水务公司、北京建工环境发展有限公司和 Salcon Berhad 持有的若干公司等重大项目，并获得政府百万吨海水淡化进京项目前期工作的批复。2014 年，北控水务加强对国内市场的深耕细作，以河道整治为切入点，重点拓展北京、洛阳、华南等区域水环境治理项目；同时积极开拓海外市场，重点实现了新加坡樟宜第二新生水项目。近年，公司通过北控水务大力开展水务板块投资布局，水务业务发展迅速，规模优势不断显现，竞争能力逐渐增强。

水处理服务方面，截至 2015 年末，公司参与运营中或日后运营的各类水厂总计 388 座，其中污水处理厂 285 座、自来水厂 94 座、再生水厂 8 座、海水淡化厂 1 座。当期末，公司水务项目总设计处理规模为 2,462.33 万吨/日，其中污水处理规模 1,305.31 万吨/日，自来水供给 1048.25 万吨/日，再生水 103.77 万吨/日，海水淡化 5 吨/日；建成运营水务项目处理规模合计 1,301.69 万吨/日，尚未开展运营项目处理规模共 1,169.64 万吨/日。2015 年 1~9 月，公司实际水处理量为 22.80 亿吨，较 2014 同比增加 9.3%。公司参与的水务项目遍及中国各个地区，已经发展成为一家全国性的水务公司，且总设计水处理规模居国内同行业首位，业务规模优势明显。

表 10：截至 2015 年末公司水务项目规模情况

项目	水厂个数 (个)	在运营 水处理规模 (万吨/日)	尚未开展运营 水处理规模 (万吨/日)
污水处理	285	852.27	453.04
自来水	94	399.70	648.55
再生水	8	49.72	54.05
海水淡化	1	-	5.00
总计	388	1,301.69	1,160.64

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

自来水供应方面，2014 年公司自来水生产量为 6.015 亿吨，销售量为 4.201 亿吨，运营成本为 1.06 港元/吨，销售均价为 2.29 港元/吨；2015 年 1~9 月公司自来水生产量为 4.701 亿吨，销售量为 3.3564 亿吨，运营成本为 1.11 港元/吨，销售均价为 2.31

港元/吨。

表 11：2015 年 1~9 月公司供水业务情况

主要指标	2015.1~9
供应规模（万吨/日）	399.70
综合水价（港元/吨水）	1.78

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

污水处理方面，2014 年公司污水处理总量为 23.69 亿吨，处理成本为 0.41 港元/吨，处理价格为 1.27 港元/吨；2015 年 1~9 月公司污水处理总量为 18.0975 亿吨，处理成本为 0.45 港元/吨，处理价格为 1.28 港元/吨。

公司在深化污水及再生水处理、自来水供应等业务领域协同发展的同时，正逐步开拓新兴水处理市场，进入海水淡化产业。国家发改委海水淡化产业发展重点示范项目——曹妃甸北控阿科凌 5 万吨/日海水淡化进京项目已竣工投产。

在海外市场拓展方面，北控水务于 2011 年 1 月与马来西亚政府正式签署协议，建设规模为 32 万吨/日的潘岱第二污水处理厂；2013 年 3 月，北控水务与威立雅正式签署股权转让协议，全资收购威立雅旗下葡萄牙水务公司（CGEP），该项目规模为每天 3.6 万吨供水和 2.2 万吨污水，含 20 座污水处理厂和 4,000 公里收集管网。2014 年 6 月，北控水务在新加坡设立国际业务总部，负责境外所有水务项目的开发、投资及运营，并在同期与新加坡公用事业局就樟宜第二新生水厂 DBOO 项目签订特许协议，项目规模 22.8 万吨/日。

公司水务业务在水处理以外，涵盖水环境治理建造服务和水环境治理技术服务。水环境治理建造服务方面，公司拥有专业化的给排水技术人才队伍，具备水务工程总承包实力，已成功完成多个工程总承包项目建设和移交项目，工程建设经验较丰富。2014 年公司水环境治理建造服务实现收入 45.83 亿港元，同比增长 22%，主要是广西北海、云南昆明等项目收入增加以及昆明捷运项目额外收入增加所致。年内，公司有 10 个在建项目，分别位于北京凉水河、河南洛阳、佛山高明、湖南株晖、云南昆明、云南玉溪及马来西亚潘岱等。水环境治理技术服务方面，公司拥有多项污水处理厂工程咨询及设计资格，作为水处理市场综合水务系统

解决方案供应商，公司不但在竞标、建造及经营污水处理项目方面累积丰富经验，还成功向其他运营商及建造商推广处理技术及建造服务经验。2014年，北控水务水环境治理技术服务实现营业收入2.81亿港元，股东应占溢利1.14亿港元。

整体而言，公司近年水务板块投资布局力度大，业务发展迅速，规模优势不断显现，竞争能力逐渐增强。

高端装备制造

高端装备制造为公司2011年新增业务板块，主要包括自动化控制系统和仪表（C）、科学仪器业务（I）、电力电子与新能源（E）三部分，由北京京仪集团有限责任公司（以下简称“京仪集团”）运营管理。京仪集团拥有二级控股子公司（含科研院所和孵化平台）22户、科研院所4户、科技孵化平台1户、高级技工学校1户。

公司重点发展自动化系统及仪表（C）、科学仪器（I）、电力电子和新能源（E）三大产业板块，并以此为基础向节能、环保、安全等新领域拓展。公司在自动化系统及仪表业务方面，具有完整的自动化仪表产业链，具备为客户提供自动化领域全方位解决方案和“交钥匙”的工程能力。公司科学仪器业务主要包括分析仪器、测绘仪器和真空仪器等，产品具有智能化、专用化、小型化和联用化的特征，同时提供环保监测、生命安全等领域的解决方案。在电力电子和新能源业务方面，公司形成了具有自主知识产权的较完整的光伏产业链，同时为用户提供电力电子元件和电源装置。

其他业务

公司其他业务包括房地产开发、收费公路和固废处理等。

房地产开发

公司房地产开发业务主要由北京北控置业有限责任公司（以下简称“北控置业”）运营管理。北控置业成立于2010年6月8日，是根据公司总体部署，以立足北京，服务首都经济为目标成立的国有大型综合性集团公司。北控置业的业务领域涵盖地产开发、物流业务、物业管理、资产运营和资本

运作四大板块，形成以地产开发为核心，以物流业务、物业管理为重点，以资产运营、资本运作为支撑的业务体系。2013年11月29日，北控置业子公司北控置业（香港）有限公司（以下简称“北控置业香港”）按每股换股股份港币0.65元换取北京建设（控股）有限公司（以下简称“北京建设”，股票代码00925.HK）769,300,000股换股股份。目前，公司间接持有北京建设67.39%的股权，将其纳入合并报表范围，房地产板块资产进一步增强。北京建设是在香港上市的房地产企业，定位为在北控集团系统内整合内地房地产业务资源，成为经营管理主体和资本运作平台。

公司房地产开发业务主要包括公租房和回迁房类。截至2015年9月末，公司已完成建设的房地产项目有京原路公租房、新贤街回迁房、123组团和和东方名苑二期土地，其中京原路公租房项目总投资8.16亿元，于2012年9月完工；新贤街回迁房项目总投资15.60亿元，于2013年7月完工。

截止2015年9月末，公司累计取得房地产收入36.26亿元，其中来自京原路公租房项目收入11.11亿元，来自新贤街回迁房销售收入14亿元。

目前，公司在建房地产项目主要包括北京市政府规划的重点建设项目，涉及部分定向安置房工程等，主要项目情况如下：

表 12：截至 2016 年 3 月末公司主要房地产开发在建、拟建项目情况

项目名称	开工时间	计划完工时间	总投资(亿元)	资金来源	已投资(亿元)
衢州城市物流综合体项目二期	2016.4	2019.12	10.00	自有资金+银行借款	2.09
北京通州口岸项目	2016.9.30	2019.11.30	40	自有资金+银行贷款+政府补助	5
天域万隆顺丰物流分拨中心扩建项目	2015.04	2016.10	0.60	股东借款	0.1
顺义区高丽营镇白马路南侧旅游设施用地一级开发项目	2014.4.26	2016.12	2.31	银行借款	1.75
示范区安置房项目（一期）	2012.12	2016 年上半年	11.625	自有资金+私募债	10.6978
怀柔东区 04 街区项目土地一级开发项目（C、G 地块）	2013.4	2016.12	12.936	自有资金+银行借款	10.2948

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司拟建房地产开发项目的投资规模较大，且在建项目仍较多，未来将面临一定资本支出压力。

收费公路

公司收费公路业务主要由下属的北京首都高速公路发展有限公司负责经营，主要收费道路为首都机场高速公路（以下简称“机场高速”）。2014 年，机场高速公路付费交通流量为 2,529 万辆次；通行费收入为 1.38 亿元，同比增长 9.52%。

表 13：2012~2014 年及 2015 年 1~9 月机场高速运营情况

项目名称	2012	2013	2014	2015.1~9
通行里程（公里）	18.7	18.7	18.4	18.7
付费交通流量（万辆次）	2,517	2,518	2,529	1,926
通行费收入（亿元）	1.50	1.26	1.38	1.01
净利润（亿元）	-0.99	-0.35	-0.18	0.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

固废处理

公司固体废物处理业务主要由北京控股运营管理，为配合国家环保政策，公司推进固废项目的投资拓展、工程建设与生产运营。

2014 年 12 月，公司收购了一篮子的生活垃圾焚烧发电项目、医废处理项目以及污水处理项目，包括北京高安屯和张家港两个生活垃圾焚烧发电项目。截至 2014 年末，公司生活垃圾焚烧发电项目新增签约规模 3,500 吨/日，总处理规模达到 17,025 吨/日，排名国内前十名；危废处置项目新增签约规模 2.6 万吨/年，总规模达到 9.8 万吨/年；垃圾焚烧发电运营总规模达到 5,125 吨/日，危废运营总规模达到 8.3 万吨/年，实现了固废规模的快速扩

张。

整体而言，公司形成了燃气、水务、啤酒、高端装备制造等多元发展模式，且主要板块业务优势明显，整体抗风险能力极强。公司未来将重点打造以燃气、水务为主的基础设施和公用事业业务，同时大力投入以啤酒为主的消费品业务，营业收入和盈利仍存在上升空间。

公司治理

治理结构

公司建立了规范的法人治理结构，已形成了董事会、监事会和经营管理层相互配合，相互制衡的治理结构。公司董事会由 9 位董事构成，包括 1 位外部董事。公司监事会由 4 名监事组成，其中一名职工代表监事由公司职工民主选举产生，其余监事由北京市国资委任命。公司董事会处于决策的核心地位；监事会处于监督评价的核心地位；公司总经理由董事会聘任，负责公司的日常经营管理，是决策的执行人。

内部管理

公司总体上选择战略型控制模式，公司总部决策公司的战略方向、长期发展目标和近期的经营、管理目标；制定公司的战略规划和年度经营计划，确定和组织实施公司的管理体制和管理模式；对下属子公司行使投资、股权管理等职能。公司总部以产权管理、资本运作为重点，不参与具体生产经营活动，对直属企业以及其重要子企业实施战略控制、战略协调和战略管理，促进企业的经营发展。

公司总部对下属公司资源配置（投资决策和资

产处置)、领导班子、财务管理(资金调配及系统监控)实行集中管理与监控。下属经营实体作为成本中心主要负责与生产、经营活动的相关经营性决策,负责具体业务的运营。公司总部对子公司的预算、财务、收支状况进行考核,评价经营结果。

总体来看,公司建立了符合现代企业制度要求的管理体制,初步形成了各负其责、协调运转、有效制衡的公司法人治理结构,各项管理制度不断完善,管理水平不断提升。同时中诚信证评也关注到近年来公司资产规模扩张较快、子公司数量较多、经营规模参差不齐、涉及区域广阔、管理体制多样,如何完善管理结构,加强对出资公司的控制,实现集约化、规模化经营是公司在管理上面临的挑战。

战略规划

北控集团作为国有资本投资运营平台功能、产业经营平台功能和城市服务平台功能,“十三五”期间,其将进一步围绕城市运营功能服务,大力发展以天然气为主的能源、以污水和固废处理为主的环保业务;积极培育以城市服务基础设施平台投资运营为主的互联网业务、以轨道交通装备制造和服务为主的交通运输业务;提升以酒店会展、物流仓储为主的商务服务业产业价值空间,促进以高端智能仪表为主的装备制造业务升级。

具体来看,作为国有资本投资运营平台,公司将专注于以水、电、气、热、交通、智慧城市等为核心的城市基础设施投资、建设、运营、服务与延伸服务的公用事业为主的业务,通过投资拥有股权,强化资本运作,对国有资产进行重组、优化配置,进行资产经营和管理。作为产业经营平台,公司将以能源、环保等城市基础设施和市政公用产业为基础,以城市服务为目标,以整合相关产业资源为手段,打造产业链,再不断提升产业经营和管理水平,进而通过资本和产业的进一步结合不断强化产融互动,获得经营效益的运作平台。作为城市服务平台,公司将以北京市为依托,面向境内城市,围绕城市基础设施、城市消费品、基于城市用户流量的增值服务等,打造面向城市功能的多种综合服务、促进服务间的市场协同、以品牌文化和机制为管理手段的业务平台。

总体来看,公司坚持发展核心产业,并根据自身特点进行了合理的战略布局和投资计划,发展战略思路明晰,有利于未来公司的长远发展。

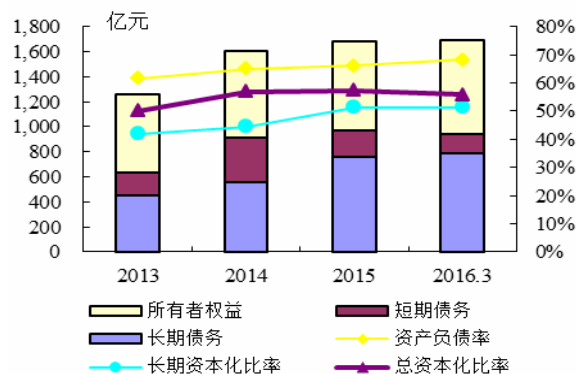
财务分析

以下财务分析基于公司提供的经天职国际会计师事务所(特殊普通合伙人)审计并出具标准无保留意见的2013~2015年审计报告,以及未经审计的2016年一季度财务报表。所有数据均为合并口径,其中2013年末和2014年末数据分别采用2014年和2015年审计报告的重述数。

资本结构

受益于北京市国资委对公司资产、资本金的持续注入以及自身业务的良性发展,公司资产规模稳步扩张。2013~2015年末,公司总资产分别为1,632.02亿元、1,977.86亿元和2,116.96亿元,年均复合增长率为15.07%。自有资本方面,近年公司股权投资收益状况良好,经营积累不断充实,且收购子公司少数股权使得资本公积增加,同时少数股东权益不断增多,2015年末净资产(含少数股东权益,下同)增至716.27亿元,同比增长3.48%,2016年3月末进一步增至743.82亿元。负债方面,受下属企业、关联公司的项目建设推进以及自身业务发展需要,公司负债规模亦呈扩张趋势。2013~2015年末,公司总负债分别为1,005.13亿元、1,285.71亿元和1,400.69亿元,年均复合增长率为18.05%,2016年3月末进一步增至1,600.54亿元。

图4: 2013~2016.Q1公司资本结构



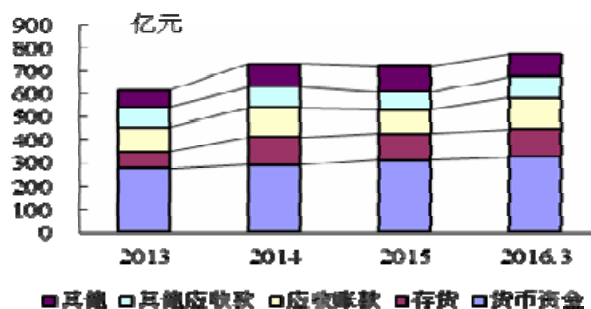
资料来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

从资产构成上来看,公司资产以非流动资产为主,2015年末非流动资产为1,393.92亿元,占总资

产的比重为 65.85%。公司非流动资产主要包括长期应收款、长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产，分别占非流动资产的 18.91%、21.24%、32.70%、5.03%和 7.72%，其中长期应收款系污水处理特许经营权等产生的应收款，2016 年 3 月末增至 305.41 亿元；长期股权投资领域涉及燃气、水务仪器仪表等，2015 年以来变化较小，但 2014 年增幅较大，主要系当年中国石油天然气管道工程有限公司（以下简称“中石油管道”）、中国燃气控股有限公司（以下简称“中国燃气”）权益法核算投资收益以及公司出资成立北京首寰文化旅游投资有限公司等企业，推动当年长期股权投资同比大增 19.77%；固定资产以房屋、建筑物和机器设备为主，年内新增房屋及建筑物约 80 亿元、机器设备约 35 亿元，使得年末固定资产同比增长 21.03%，2014 年末较上年增长 17.41%，主要系北控置业收购子公司（固定资产原值增加 23.90 亿元）、北京控股收购金州公司（固定资产净值增加 13.90 亿元）、北控水务收购南京市政设计研究院及贵港、大沙田及安平三项新项目（固定资产净值增加 6.92 亿元）、北京燃气购置机器设备（固定资产净值增加 11.60 亿元）等引起；在建工程包括焦化厂南区工程、黄岛 LPG 地下储库工程、凉水河河道治理工程等，部分建造项目竣工结转固定资产致使年末在建工程余额同比减少 44.38%。

2015 年末公司流动资产为 723.04 亿元，占总资产的 34.15%，主要由货币资金、应收账款和存货构成。公司货币资金以银行存款为主，流动性较好；近年公司应收账款规模始终较大，2013~2015 年末分别为 103.94 亿元、125.47 亿元、103.69 亿元，2016 年一季度，北京燃气应收电厂欠费增加 20 亿元及北京控股收购 EEW 公司带来应收账款约 5 亿元等导致 3 月末应收账款增至 134.58 亿元；2015~2016.Q1 存货变化幅度不大，2014 年受房地产板块燕栖湖国际会都等房地产开发项目增加推动，年末存货同比增长 65.77%。

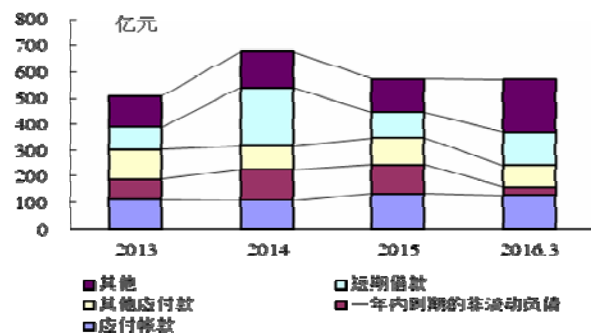
图 5：2013~2016.Q1 公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

从负债结构来看，公司负债以流动负债为主，2015 年末流动负债为 574.03 亿元，包括短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。公司短期借款由信用借款和抵押借款组成，2016 年一季度，收购德国垃圾焚烧发电厂运营商 EEW Energy from Waste 致使季末短期借款较上年末增长 29.93%；应付账款以燕京啤酒、京仪集团等企业业务发展产生的债务为主，2015 年 BOT 项目建造服务应付分包商工程款增加致使年末应付账款同比增长 23.05%；其他应付款主要由北京燃气、中石油等企业的未结算款项、未结算工程款、往来款等构成，波动较大；一年内到期的非流动负债主要为 80 亿元短期融资券。年末公司非流动负债合计 826.65 亿元，集中于长期借款、应付债券和其他流动负债，其中长期借款由信用借款和质押借款组成，近年经营规模扩张、收购项目及长周期项目增加致使融资持续上升，2016 年 3 月末较 2015 年末增长 52.12%；应付债券方面，2014 年来 70 亿元中期票据、39.40 亿元可转换债券、20.30 亿元人民币债券、25 亿元中期票据、3 亿美元美金债券、近 8 亿元私募债、2 亿元公司债券等成功发行使得应付债券规模呈逐年增长态势。

图 6：2013~2016.Q1 公司流动负债构成

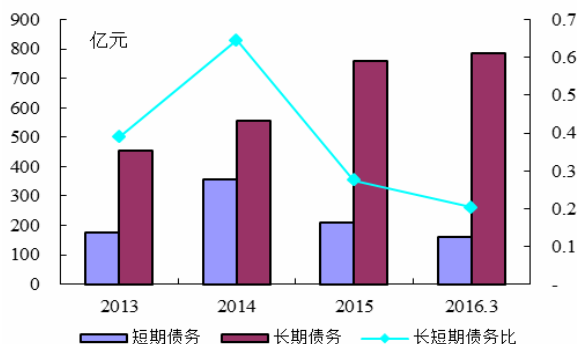


资料来源：公司审计报告

近年来，公司财务杠杆比率逐年攀升。2013~2015 年 0 及 2016 年 3 月末，公司资产负债率分别为 61.59%、65.00%、66.17%和 68.27%；同期总资本化比率分别为 50.13%、56.86%、57.45%和 55.97%，负债水平较高。

从债务期限结构来看，为配合下属企业和关联公司的项目建设以及业务发展过程中的投资性及经营性资金需要，公司债务以长期债务为主。2015 年末公司总债务为 967.04 亿元，其中短期债务为 208.34 亿元，长短期债务比从上年末的 0.64 变为 0.27，债务期限结构持续改善。

图 7：2013~2016.Q1 公司债务情况



资料来源：公司审计报告

总体来看，尽管投资支出扩大致使公司负债水平持续上升，但其货币资金储备充裕，所持中国燃气和北京建设等股权变现能力很强，公司各类债务的到期偿付较有保障。

盈利能力

受益于管道天然气、污水及自来水等业务的良好发展，公司近年收入稳步提升。2013~2015 年，公司营业总收入分别 531.94 亿元、585.72 亿元和 704.34 亿元，年均复合增长率为 15.07%；2016 年 1~3 月，营业总收入为 205.42 亿元，同比增长 4.44%。

毛利率方面，公司各类业务中啤酒和水务的毛利率较高，2015 年分别为 40.06%和 34.21%，但业务占比最大的管道燃气业务因受价格管制以及采购和管道线路摊销成本大等因素影响，盈利能力逐年减弱，2015 年毛利率为 9.21%，降低了整体盈利水平。2013~2015 年，公司营业毛利率分别为 22.07%、21.69%、和 19.81%，管道天然气、水务及高端装备制造等板块盈利水平下降致使 2015 年

整体毛利率呈下降趋势。

2013~2015 年，公司三费合计分别为 97.65 亿元、140.51 亿元、和 122.21 亿元，呈逐年递增趋势。从三费构成来看，公司管理费用占三费合计比重有所下降，2015 年较上年下降 0.80 个百分点至 52.75%，2016 年 1~3 月进一步降至 51.54%，主要系资产整合逐步推进后，管理费用控制初见成效；随着债务规模持续扩大，公司财务费用相应攀升，当年财务费用为 31.74 亿元，同比增长 34.67%。2016 年一季度，公司三费合计为 28.69 亿元，三费收入占比为 13.97%。未来随着公司内部整合的持续开展，其管理费用管控能力有望提升，而财务费用随着债务规模的扩大将呈现继续增长趋势。

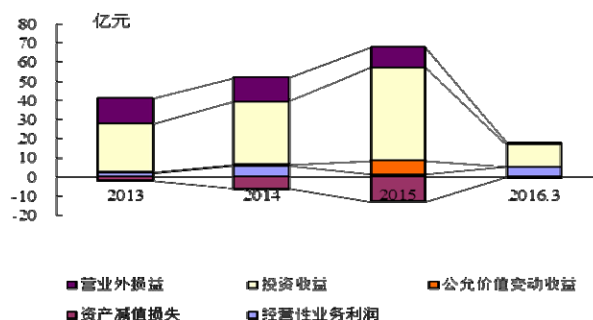
表 14：2013~2016.Q1 公司三费情况

项目名称	2013	2014	2015	2016.Q1
销售费用 (亿元)	24.56	24.97	26.00	5.13
管理费用 (亿元)	57.54	55.97	64.47	14.79
财务费用 (亿元)	15.55	23.57	31.74	8.77
三费合计 (亿元)	97.65	104.51	122.21	28.69
营业总收入 (亿元)	531.94	585.72	704.34	205.42
三费收入占比 (%)	18.36%	17.84%	17.35%	13.97%

资料来源：公司审计报告

利润总额方面，2013~2015 年，公司利润总额分别为 39.27 亿元、45.80 亿元和 55.06 亿元，呈上升趋势。同期，公司经营性业务利润分别为 2.08 亿元、5.77 亿元和 1.32 亿元，波动较大。公司利润主要来自于投资收益，受益于中国燃气、中石油管道等企业的良好运营，公司投资收益较为可观，2013~2015 年分别为 25.18 亿元、32.79 亿元和 48.84 亿元。此外，2015 年公司营业外损益达到 10.66 亿元，其中获得政府补助 8.91 亿元，以燃气补贴为主，对全年盈利形成了良好补充。

图 8：2013~2016.Q1 公司利润总额构成



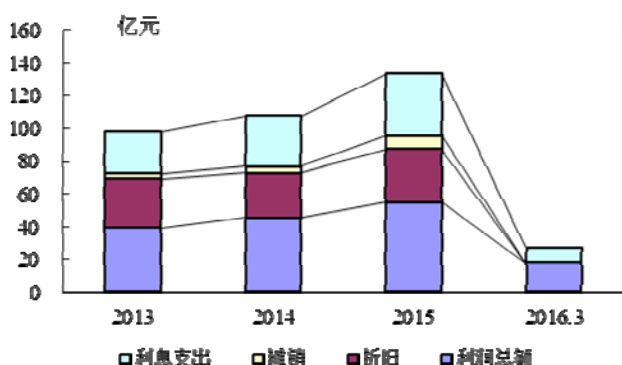
资料来源：公司审计报告

总体来看,近年来公司业务及收入规模持续扩大,且参股企业投资回报较为可观,对整体利润贡献较大。但中诚信证评注意到,公司下属子公司众多,管理成本以及财务成本增加造成三费支出居高不下,自身利润的平稳、持续增长受到一定制约。

偿债能力

获现能力方面,公司 EBITDA 主要由利润总额、利息支出和折旧构成,2013~2015 年分别为 97.98 亿元、108.00 亿元和 133.77 亿元,获现能力持续向好。从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看,2013~2015 年公司总债务/EBITDA 分别为 6.43 倍、8.45 倍和 7.23 倍;EBITDA 利息保障倍数分别为 3.70 倍、2.93 倍和 3.37 倍。总体来看,债务规模及利息支出同比扩大加大了公司短期偿付压力,但随着盈利规模的不断增长,近三年公司获现能力持续向好,目前 EBITDA 对债务本息的保障程度仍然较好。

图 9: 2013~2016.3 年公司 EBITDA 构成



资料来源: 公司财务报告, 中诚信证评整理

经营性现金流方面,2013~2015 年,公司经营活动净现金流分别为 48.05 亿元、-15.21 亿元和 60.49 亿元,2014 年因公司环湖 123 组团地块及回迁房、公租房项目投入增大,经营性现金流呈现净流出状态,进入 2015 年,公司前期房地产项目投资逐步完成,经营性现金流状况恢复净流入。2013~2015 年末,公司经营活动净现金/总债务分别为 0.08 倍、-0.02 倍、0.06 倍;经营活动净现金/利息支出分别为 1.82 倍、-0.41 倍和 1.52 倍。总体来看,2015 年随着经营性净现金流好转,公司经营性现金流对总债务和利息支出的覆盖能力呈现一定改善。

表 15: 2013~2016.Q1 公司偿债能力分析

项目名称	2013	2014	2015	2016.Q1
总债务 (亿元)	630.24	912.15	967.04	945.70
EBITDA (亿元)	97.98	108.00	133.77	27.46
资产负债率 (%)	61.59	65.00	66.17	68.27
总资本化比率 (%)	50.13	56.86	57.45	55.97
经营活动净现金流 (亿元)	48.05	-15.21	60.49	-8.77
经营活动净现金/总债务 (X)	0.08	-0.02	0.06	-0.04
经营活动净现金/利息支出 (X)	1.82	-0.41	1.52	-
EBITDA (亿元)	1.82	-0.41	1.52	-0.93
总债务/EBITDA (X)	0.56	0.30	0.64	-

资料来源: 公司财务报告

财务弹性方面,公司及下属子公司与工商银行、北京银行等众多商业银行建立了良好合作关系,融资渠道较为顺畅。截至 2016 年 3 月末,公司获得银行授信额度共计 620.68 亿元,未使用额度 395.40 亿元。整体来看,公司备用流动性充沛。

或有负债方面,截至 2016 年 3 月末,公司担保余额为 173.54 亿元,其中对外担保为 150.54 亿元,占净资产比重为 21.02%,存在一定或有负债风险。公司对外担保对象包括北京国有资本经营管理中心(以下简称“京国资”)(担保金额为 150 亿元)、唐山市燃气集团有限公司(担保金额为 0.54 亿元)。公司为京国资 2009 年 6 月 2 日发行的总额 150 亿元企业债券(80 亿 7 年期、70 亿 10 年期)提供了无条件不可撤销的连带责任信用保证。京国资为北京市国资委出资的国有企业,是北京市政府以市场方式进行国有资本经营管理的投融资平台,注册资金 300 亿元人民币。京国资下属首钢总公司、北京能源投资(集团)有限公司、北京电子控股有限责任公司、北京京城机电控股有限责任公司、北京一轻控股有限责任公司、北京京煤集团有限责任公司和北京市首都公路发展集团有限公司 7 家控股子公司和北京医药集团有限责任公司 1 家参股公司。截至 2015 年末,京国资总资产总计为 18,693.77 亿元,总负债为 12,333.22 亿元,所有者权益(含少数股东权益)为 6,360.55 亿元,全年实现营业总收入 6,606.25 亿元,利润总额为 380.50 亿元,净利润(含少数股东损益)为 274.74 亿元。

结 论

综上，中诚信证评评定北京控股集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“北京控股集团有限公司 2016 年公司债券（第一期）”信用等级为 **AAA**。

关于北京控股集团有限公司 2016年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

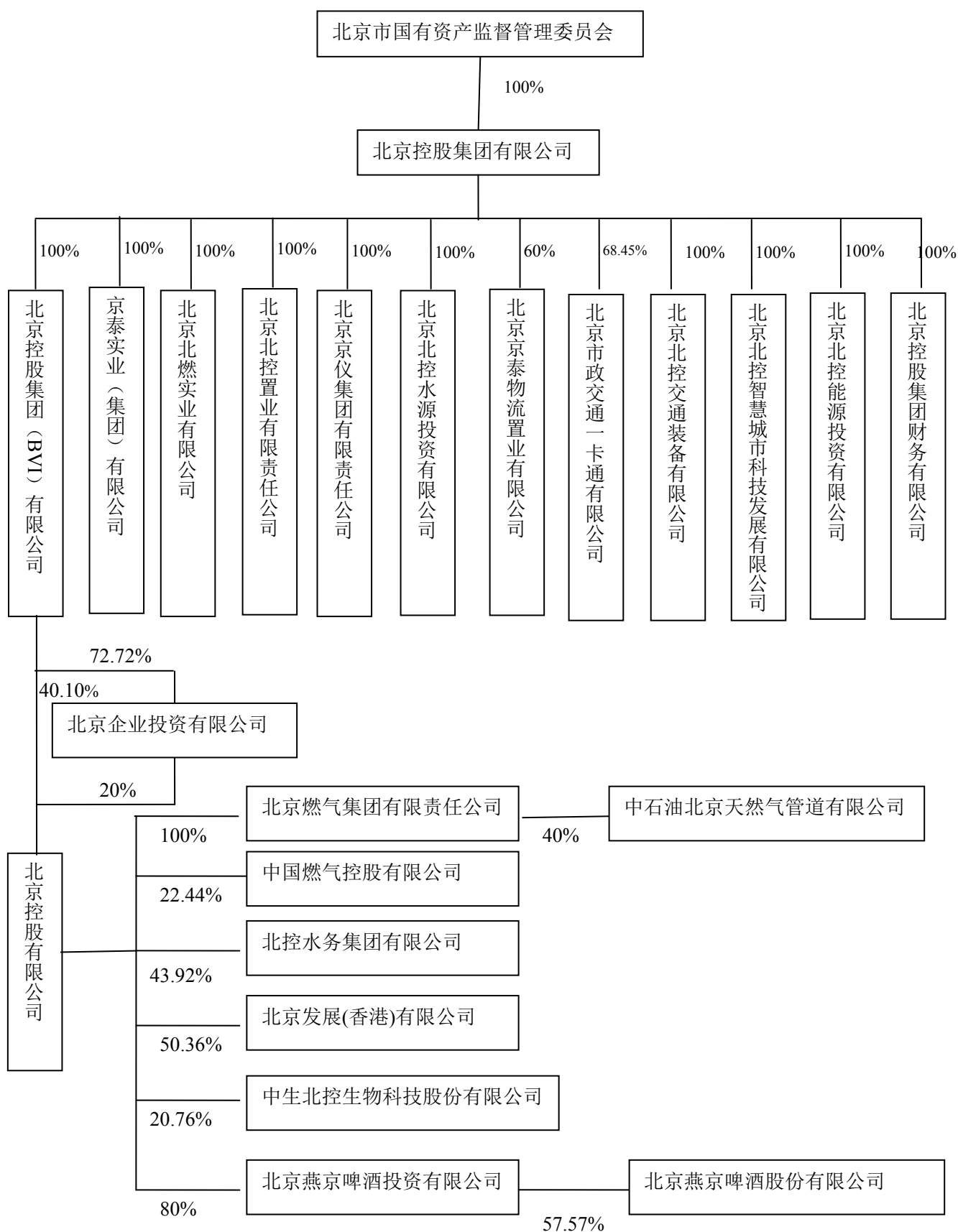
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并发布定期跟踪评级结果及报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

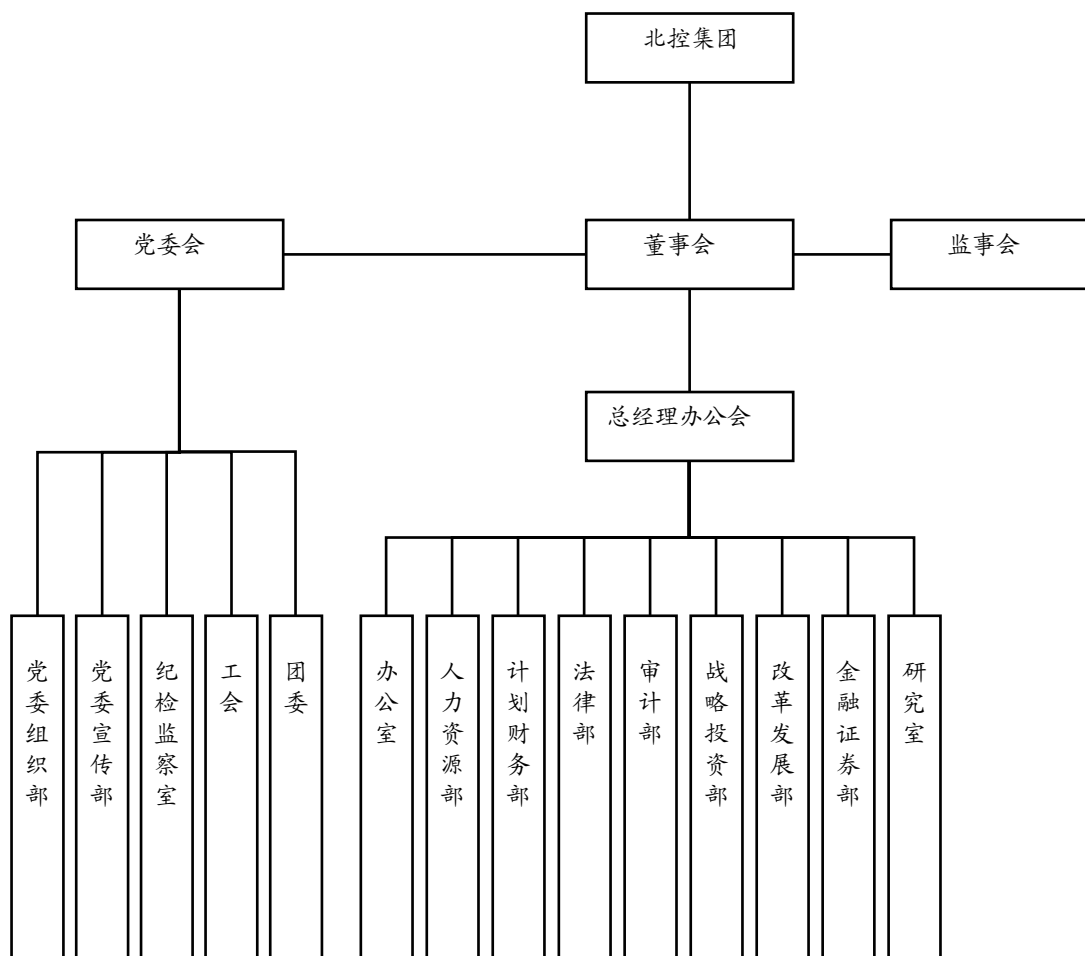
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：北京控股集团有限公司股权结构图（截至 2016 年 3 月 31 日）



附二：北京控股集团有限公司组织结构图（截至 2016 年 3 月 31 日）



附三：北京控股集团有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2013	2014	2015	2016.Q1
货币资金	2,765,325.94	2,907,709.73	3,129,377.28	3,268,276.15
应收账款净额	1,039,422.98	1,254,792.12	1,036,897.42	1,345,793.61
存货净额	750,938.36	1,244,832.62	1,162,263.49	1,219,952.71
流动资产	6,180,064.61	7,330,539.08	7,230,436.30	7,730,028.98
长期投资	2,649,981.35	3,218,875.44	3,520,320.35	3,695,354.32
固定资产合计	4,895,704.66	5,578,181.42	5,852,542.06	6,067,711.33
总资产	16,320,167.48	19,778,639.00	21,169,614.84	23,443,600.50
短期债务	1,763,388.67	3,575,560.49	2,083,378.39	1,593,844.37
长期债务	4,538,979.06	5,545,893.85	7,587,065.01	7,863,140.36
总债务	6,302,367.73	9,121,454.34	9,670,443.40	9,456,984.73
净债务	3,537,041.79	6,213,744.61	6,541,066.13	6,188,708.58
总负债	10,051,326.93	12,857,098.30	14,006,888.76	16,005,446.34
所有者权益（含少数股东权益）	6,268,840.56	6,921,540.69	7,162,726.08	7,438,154.16
营业总收入	5,319,351.05	5,857,191.29	7,043,436.37	2,054,157.16
三费前利润	997,298.53	1,102,816.61	1,235,261.48	339,617.12
投资收益	251,848.92	327,862.54	488,366.07	115,020.75
净利润	316,863.02	346,161.41	405,091.96	146,307.91
EBITDA	979,827.05	1,079,961.18	1,337,744.11	274,565.88
经营活动产生现金净流量	480,489.75	-152,061.51	604,895.04	-87,707.31
投资活动产生现金净流量	-1,067,692.50	-1,447,965.33	-517,208.05	-1,343,558.82
筹资活动产生现金净流量	1,079,392.27	1,704,751.80	122,244.44	1,666,059.98
现金及现金等价物净增加额	410,584.75	99,133.57	182,819.37	231,681.53
财务指标	2013	2014	2015	2016.Q1
营业毛利率（%）	22.07	21.69	19.81	18.51
所有者权益收益率（%）	5.05	5.00	5.66	7.87
EBITDA/营业总收入（%）	18.42	18.44	18.99	13.37
速动比率（X）	1.06	0.90	1.06	1.14
经营活动净现金流/总债务（X）	0.08	-0.02	0.06	-0.04
经营活动净现金流/短期债务（X）	0.27	-0.04	0.29	-0.22
经营活动净现金流/利息支出（X）	1.82	-0.41	1.52	-0.93
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.70	2.93	3.37	-
总债务/EBITDA（X）	6.43	8.45	7.23	8.61
资产负债率（%）	61.59	65.00	66.17	68.27
总资本化比率（%）	50.13	56.86	57.45	55.97
长期资本化比率（%）	42.00	44.48	51.44	51.39

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东权益。

2、公司2016年一季度所有者权益收益率、经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流/短期债务经过年化处理。

3、2013~2015年，公司短期债务包含其他流动负债中的短期融资券；长期债务包含长期应付款中的应付融资租赁款及其他非流动负债中的担保优先票据、欧元担保债券、美元担保债券。2016年一季度则未经上述调整。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=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

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。