



信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪799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已发行的“北京控股集团有限公司2016年公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；维持本期债券信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一七年六月二十九日

北京控股集团有限公司 2016 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2017）

发行主体	北京控股集团有限公司		
发行年限	品种一：3 年期 品种二：10 年期		
发行规模	人民币 20 亿元，其中品种一 10 亿元， 品种二 10 亿元		
存续期限	品种一：2016/06/13~2019/06/13 品种二：2016/06/13~2026/06/13		
上次评级时间	2016/6/1		
上次评级结果	债项级别 AAA 主体级别 AAA	评级展望	稳定
跟踪评级结果	债项级别 AAA 主体级别 AAA	评级展望	稳定

概况数据

北控集团	2014	2015	2016	2017.Q1
所有者权益（亿元）	692.15	728.10	834.83	844.88
总资产（亿元）	1,977.86	2,142.44	2,659.25	2,644.27
总债务（亿元）	912.15	803.71	1,073.04	1,138.87
营业总收入（亿元）	585.72	716.36	758.80	239.66
营业毛利率（%）	21.69	19.82	22.42	18.94
EBITDA（亿元）	108.00	136.42	157.72	-
所有者权益收益率（%）	5.00	5.72	6.17	7.68
资产负债率（%）	65.00	66.02	68.61	68.05
总债务/EBITDA（X）	8.45	5.89	6.80	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.93	3.44	3.63	-

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、2017 年一季度所有者权益收益率为年化数据。

基本观点

北京控股集团有限公司（以下简称“北控集团”或“公司”）系北京市最大的国有企业之一，下属燃气板块拥有国内前列的城市燃气企业集团，在北京市区域业务竞争优势明显，随着燃气管道延伸以及燃气电厂需求上升，业务发展前景进一步向好。跟踪期内，公司维持水务板块较大投资力度，业务规模保持快速发展，规模优势不断显现，竞争能力持续增强。同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司负债水平持续上升和燃气安全隐患等因素可能对公司信用水平产生的影响。

中诚信证评维持北控集团主体信用等级 AAA，评级展望稳定；维持“北京控股集团有限公司 2016 年公司债券（第一期）”信用等级 AAA。

正 面

- 持续较大的政府支持。公司为北京市最大的国有企业之一，承担燃气、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。2016 年，公司取得政府补助 13.90 亿元，同比增长 55.88%，能得到政府的持续支持。
- 业务布局多元化，核心业务竞争力不断增强。公司业务布局多元化，燃气方面为国内最大的城市管道天然气供应商与服务商之一，随着燃气管道延伸以及燃气电厂需求上升，燃气业务发展前景进一步向好；水务方面，公司维持较大力度投资，水处理服务和水环境治理建造业务均大幅增长，2016 年水务板块收入同比增长 34.72%至 148.01 亿元。
- 外部融资能力强。公司下属控股及参股 11 家内地及海外上市公司，直接融资渠道顺畅；同时截至 2016 年末，公司及下属子公司尚有人民币 562.29 亿元和港币 1.31 亿元未使用授信余额，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。

分析师

徐晓东 xdxu@ccxr.com.cn
唐启元 qytang@ccxr.com.cn
Tel: (021) 51019090
Fax: (021) 51019030
www.ccxr.com.cn

2017年6月29日

关注

- 负债水平持续上升。2016年末，公司总债务同比增长 33.51%至 1,073.04 亿元；资产负债率上升 2.59 个百分点至 68.61%。公司债务规模持续增长，负债水平上升。
- 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，安全风险管理压力相应增加。

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委托方构成委托关系外，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发行主体或/及评级对象相关参与方提供，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。

募集资金使用情况

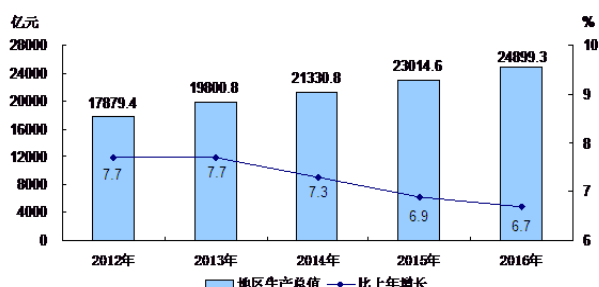
经中国证监会管理委员会“证监许可[2016]696号”文核准，北京控股集团有限公司（以下简称“北控集团”或“公司”）获准向合格投资者公开发行面值总额不超过人民币 100 亿元的公司债券。公司本期债券发行时间为 2016 年 6 月 13 日，总发行规模为 20 亿元。本期债券分为两个品种发行，品种一发行规模为 10 亿元，发行期限为 3 年期，票面利率为 3.03%；品种二发行规模为 10 亿元，发行期限为 10 年期，票面利率为 3.99%。截至 2016 年 12 月 31 日，公司本期债券募集资金未使用余额为 5,056.36 万元，已使用募集资金均用于偿还债券和贷款。

基本分析

北京市经济保持平稳增长，财政实力很强

根据北京市国民经济与社会发展统计公报，2016 年北京地区实现生产总值 24,899.3 亿元，比上年增长 6.7%。其中，第一产业增加值 129.6 亿元，下降 8.8%；第二产业增加值 4,774.4 亿元，增长 5.6%；第三产业增加值 19,995.3 亿元，增长 7.1%。三次产业构成由上年的 0.6: 19.7: 79.7，调整为 0.5: 19.2: 80.3。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到 11.5 万元。北京市经济保持平稳快速发展。

图 1：2012~2016 年北京市生产总值及增长速度



资料来源：北京市国民经济与社会发展统计公报，中诚信证评整理

固定资产投资方面，2016 年北京市完成全社会固定资产投资 8,461.7 亿元，比上年增长 5.9%。其中，完成基础设施投资 2,399.5 亿元，增长 10.3%。完成民间投资 2,766 亿元，下降 5.6%。分产业看，第一产业投资 99.8 亿元，比上年下降 10.1%；第二产业投资 722.9 亿元，增长 6.8%；第三产业投资 7639 亿元，增长 6.1%。

财政实力方面，2016 年北京全市完成一般公共预算收入 5,081.3 亿元，比上年增长 7.5%。其中，增值税 1,214.3 亿元，增长 69.6%；营业税 584.4 亿元，下降 50.7%；企业所得税和个人所得税分别为 1,095.2 亿元和 571.3 亿元，分别增长 6.9%和 19.5%。

2016 年，北京市一般公共预算支出 6,406.7 亿元，增长 11.7%。其中，用于住房保障、节能环保、交通运输、城乡社区的支出分别增长 2 倍、19.8%、19.6%和 12.5%。2016 年，北京市财政收入仍维持增长，同时财政投资力度加大，拉动内需的政策实施，使得财政支出增多，一般预算收入无法覆盖一般预算支出，财政压力有所显现。

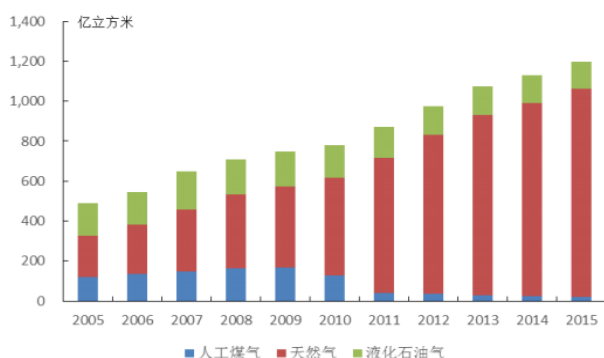
总体来看，北京市经济保持平稳增长，财政实力不断增强，财政收入有望获得稳定增长。

受益于国家政策支持 and 国民环保意识增强，天然气已成为我国城市用气和供气体系最主要产品，占比持续上升；公司作为国内前列的城市燃气企业集团，在北京市的业务竞争优势明显，随着燃气管道延伸以及燃气电厂需求上升，业务得到进一步发展

随着城市化进程的持续推进，国家环保标准的提高，国民环保意识的增强，以及新能源的不断开发，我国用气类型和供气结构也逐步进行调整，作为清洁能源的天然气已成为我国城市用气和供气体系最主要产品；同时，国家亦多次出台有关政策推进天然气利用，天然气在城市燃气中的占比将持续上升。2016 年 12 月，国家能源局公布《关于加快推进天然气利用的意见》（征求意见稿）指出，“全面加快推进天然气在城镇燃气、工业燃料、燃气发电、交通燃料四大领域的大规模高效科学利用、产业上中下游协调发展，逐步将天然气培育成为现代能源体系的主体能源”，“到 2020 年，天然气在一次能源消费结构中的占比达到 8%~10%。其中，城镇燃气中天然气利用规模 600~700 亿立方米，车船用天然气利用规模 500~600 亿立方米，配套建设车用加气站 1.2 万座、船用加注站 200 座以上。新建燃气电厂项目装机规模总计 0.85 亿千瓦，总装机规模达到约 1.5 亿千瓦，天然气利用规模约 1,000 亿立方米”。国家首次在规划中明确天然气主体能源的

地位，要“发挥市场配置资源的决定性作用”。2017年1月5日，国家能源局发布《能源发展“十三五”规划》，再次指出：“十三五”期间我国能源消费总量年均将增长2.5%左右，力争实现天然气消费比重达到10%。1月19日，国家发改委对外发布《天然气发展“十三五”规划》，亦提出：“到2020年，我国天然气综合保供能力应达到3,600亿立方米以上，天然气消费占一次能源消费比例达到8.3%~10%”。

图2：2005~2015年我国城市燃气供气总量



注：人工煤气、液化石油气按照热值折算为天然气

资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

随着作为清洁能源的天然气在城市燃气中得到大力推广，我国已实现以天然气为主的供气结构。2005~2015年期间，天然气供应气总量年平均增幅为17.36%，明显高于液化石油气和人工煤气的增长速度，且占城市燃气供应体系的比重不断提升；2015年，天然气供气总量达到1,041亿立方米。2016年，我国天然气供应量继续稳步增长，其中城市燃气中天然气供气总量约为1,196.85亿立方米。

整体来看，天然气占城市燃气供应体系的比重将继续提升，且随着我国城镇化水平的提升和城市区域管网的逐步完善，天然气用气人口数量将继续增长。

燃气业务为公司主要核心业务，包括管道燃气业务和瓶装液化气业务。

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之一，年用气量、燃气用户数、管网规模、年销售收入均居国内前列。

表1：2014~2017.Q1公司管道燃气业务运营情况

项目名称	2014	2015	2016	2017.Q1
用户数（万户）	509	553	575.78	575.45
燃气购入价格（元/立方米）	2.20	2.96	2.01	2.00
燃气购入量（亿立方米）	105	139	152	59
燃气销售价格（元/立方米）	2.74	2.36	2.53	2.46
燃气销售量（亿立方米）	99.66	130.56	144	55
产销差率（%）	4.70	5.77	5.54	5.59

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，公司管道燃气售气总量为144亿立方米，同比增长10.29%。截至2016年末，天然气用户数量达到575.78万户，运行管线达19,491公里。

表2：2014~2016年公司燃气业务下游客户结构

项目名称	2014		2015		2016	
	用气量（亿 m³）	占比（%）	用气量（亿 m³）	占比（%）	用气量（亿 m³）	占比（%）
采暖制冷	32.1	32.20	35.02	26.82	37.6	26.13
燃气电厂	41.4	41.56	65.28	50.00	73.2	50.87
家庭及其他	19.1	19.15	23.12	17.71	11.6	8.06
公共服务	6.0	6.03	5.83	4.47	6.0	4.17
工业	1.1	1.06	1.31	1.00	1.4	0.97
其他	-	-	-	-	14.2	9.8
合计	99.7	100.00	130.56	100.00	144	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

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。2016 年，公司采暖制冷用气量达 37.6 亿立方米，占用气总量的 26.13%；燃气电厂用气量达 73.2 亿立方米，占用气总量的 50.87%。

管道燃气定价方面，2015 年 11 月，国家发改委发布《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。从 2016 年 1 月 1 日开始，北京市居民生活用气阶梯价格制度正式实施，其中一般居民生活用气分为 0~350（含）立方米、350~500（含）立方米和 500 立方米以上三档，价格分别为 2.28 元/立方米、2.5 元/立方米和 3.9 元/立方米。随着天然气门站价格市场化，天然气价格持续上行格局被打破，对公司燃气业务获利能力产生一定负面影响。

天然气供应方面，公司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，并向外延伸至远郊新城。公司在 2015 年实现对北京郊区的全覆盖，跟踪期内郊区县管道燃气业务量增大，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，西北热电中心之京西和高井两个燃气电厂以及东北热电中心之高安屯机组陆续投产，燃气发电需求大幅上升。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，公司管道燃气售气量稳步增长。

瓶装液化气方面，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，其中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 110.84 余万户，平价气价格是 40 元/瓶。目前北京市平价气居民用户 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，2016 年公司获得相关补贴分别 4 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。2016 年，公司销售瓶装液化气 9.91 万吨，截至当年末，液化气用户 161.7 万户。

液化天然气采购方面，公司液化天然气主要来自中石油公司、北京燕山石油化工有限公司、天津利民化工有限公司等企业。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，公司原瓶装液化气客户逐步转为使用管道燃气，瓶装液化气产销量呈现逐年下降趋势。

表 3：2015~2017.Q1 公司瓶装液化气采购情况表

项目名称		2015	2016	2017.Q1
平价瓶装液化气	采购数量（万吨）	5.83	4.41	0.93
	平均采购价格（元/吨）	3,534	2,667	2,667
议价瓶装液化气	采购数量（万吨）	5.37	5.5	1.28
	平均采购价格（元/吨）	3,470	6,808	6,603

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

综合来看，燃气业务直接关系经济和民生，具有自然垄断性；公司作为国内前列的城市燃气企业集团，在北京市的业务竞争优势明显，且随着燃气管道外延带动家庭用户增长，以及空气污染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。

受市场低迷影响，公司跟踪期内的啤酒产销量持续下降，但得益于较高的品牌地位和销售渠道优势，业务市场份额仍较稳固

2016 年，我国啤酒行业延续 2015 年整体低迷局面，全年啤酒行业累计产量 4,506.4 万千升，同比下降 0.07%。低端啤酒受到的影响尤其明显，2016 年度青岛啤酒和华润雪花啤酒的净利润同比分别减少了 39.09%和 5.7%。

近两年，我国啤酒行业遭遇增长瓶颈，国内消费市场基本趋于饱和，2016 年啤酒销量下滑 4.2%，而出口贸易仍未好转，在经历前续产能高度膨胀期之后，全行业产能走势出现回落，连续三年保持行业总产量年度负增长，并在 2016 年度出现行业收入负增长。同时，国外啤酒对国内市场渗透步伐加快，进口啤酒的整体价格逐年降低，进一步挤压了

国内啤酒行业生存空间。尤其在高端啤酒市场，进口啤酒增长对于拥有高端产品的行业高端企业来说，其利润增长空间都遭遇较大幅度遏制。

公司啤酒业务主要由子公司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超过 4 万人，控股子公司（厂）51 家，其中啤酒生产企业 42 家，相关和附属产品企业 16 家。

在啤酒市场整体低迷局面下，公司近年啤酒销量下滑。2016 年，公司销售啤酒 450.36 万千升，同比下降 6.71%，销售单价为 2,570 元/千升。

生产方面，公司于 2014 年大幅扩张啤酒产能至 925 万千升/年，但因啤酒市场消费乏力和产品结构调整，公司近年开始陆续调整产能规模。2016 年，公司维持削减啤酒产能，年末啤酒产能下降至 800 万千升/年。

表 4：2014~2017.Q1 燕京啤酒业务运营情况

项目名称	2014	2015	2016	2017.Q1
产量（万千升）	537.5	483.07	454.32	115.94
销量（万千升）	532.1	482.73	450.36	117.63
产销率（%）	99	100.07	100.88	98.56
产能（万千升/年）	925	900	800	800
产能利用率（%）	57.56	53.67	56.79	-

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 年及 2017 年 1~3 月，公司啤酒“1+3”品牌总量达到 413.99 万千升和 104.21 万千升，占总销量的 91.93%和 88.59%，其中“燕京”品牌销售量为 333.03 万千升和 83.63 万千升。

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，公司啤酒在行业整体表现低迷背景下，产销量持续下降，但得益于在部分市场较高的

品牌地位，以及销售渠道优势，啤酒业务的市场份额仍较稳固。

公司水务板块投资布局力度大，2016 年业务规模保持快速发展，规模优势不断显现，竞争能力持续增强

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，由下属北控水务集团有限公司（以下简称“北控水务”）运营管理。2016 年，北控水务实现营业收入 153.55 亿港元，同比增长 28.53%；实现经营业务利润 52.61 亿港元，同比增长 23.38%。

水处理服务方面，截至 2016 年末，公司参与运营或日后运营的各类水厂总计 452 座，其中污水处理厂 335 座、自来水厂 108 座、再生水厂 8 座、海水淡化厂 1 座。2016 年，公司水务新项目设计处理能力为 454.80 万吨/日，包括 BOT 项目 35.90 万吨/日，TOT 项目 34.80 万吨/日，PPP 项目 303.78 万吨/日，委托运营项目 34.20 万吨/日和通过并购所得项目 46.12 万吨/日。2016 年，公司完成委托运营水务项目设计能力为 79.22 万吨/日，年内设计能力净增加 375.58 万吨/日，截至年末的总设计能力达到 2,716.80 万吨/日。

表 5：截至 2016 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	335	1,001.25	467.47
自来水	108	574.04	546.68
再生水	8	72.52	54.45
海水淡化	1	-	5.00
总计	452	1,648.81	1,069.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司参与的水务项目遍及国内各个地区，已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。截至 2016 年末，公司在国内共运营 207 座污水处理厂和 5 座再生水厂，污水处理厂每日总设计能力为 995.73 万吨，再生水处理能力每日 885.70 万吨，平均每日处理比率为 86%。2016 年，公司污水及再生水总处理量为 31.19 亿吨。

自来水供应方面,2016年,公司自来水生产能力为574.04万吨/年,2016年供应量为10.54亿吨,实现收入13.71亿港元。截至2016年末,公司共有59座在运营自来水厂,总设计能力为570.44万吨/日。水厂位于贵州、福建、广东、湖南、河北、山东、河南、广西和内蒙古等,全年实际处理量为10.41亿吨。同时,公司在葡萄牙拥有13座水厂,总设计能力为3.60万吨/日,年实际处理量为0.13亿吨。

公司水务业务除水处理业务以外,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和建设-移交项目,工程建设经验较丰富。2016年公司实现相关收入46.12亿港元,同比增长88.97%,增量主要来自四川遂宁、内蒙古乌海和北京萧太后河项目新建,以及北京凉水河和河南洛阳项目建造。

整体而言,公司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,竞争能力持续增强。

财务分析

以下财务分析是基于公司提供的经天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留审计意见的2014~2016年财务报告及未经审计的2017年一季度财务报表。公司各期财务报表均按新会计准则编制,均为合并口径数据。

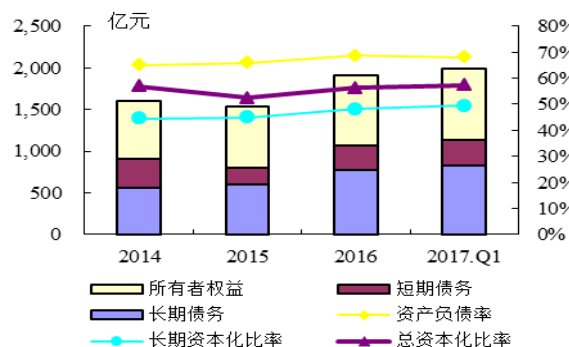
资本结构

公司燃气和水务等核心业务持续发展,推动资产规模不断增大。截至2016年末,公司资产总额为2,659.25亿元,同比增长24.12%。自有资本方面,随着公司持续开展资产吸收重组,少数股东权益增长,所有者权益规模进一步上升。截至2016年末,公司所有者权益834.83亿元,同比增长14.66%。

资本结构方面,2016年末公司负债总额为1,824.42亿元,同比增长28.99%;总债务1,073.04亿元,同比增长33.51%。同期,公司资产负债率和总资本化比率分别为68.61%和56.24%,同比分别上升2.59个百分点和3.77个百分点。2016年,公

司债务规模持续增大,负债水平上升。截至2017年3月末,公司资产总额为2,644.27亿元,所有者权益为844.88亿元,资产负债率和总资本化比率分别为68.05%和57.41%。

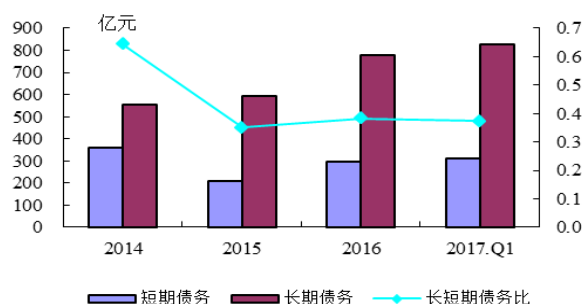
图3: 2014~2017.Q1公司资本结构分析



资料来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

跟踪期内,公司短期债务规模快速上行,2016年末短期债务同比增长42.25%至297.17亿元;同期,长期债务同比增长30.44%至775.87亿元;长短期债务比从为0.35倍增至0.38倍。公司债务整体以长期债务为主,债务期限结构合理。

图4: 2014~2017.Q1公司债务结构分析



资料来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

从资产结构来看,截至2016年末公司流动资产和非流动资产分别占总资产的32.10%和67.90%,资产以非流动资产为主。2016年末,公司非流动资产合计1,805.68亿元,以长期应收款、长期股权投资和固定资产等为主,分别占非流动资产的21.48%、17.51%和29.84%。公司长期应收款主要为特许经营权下应收款项,主要来自水务板块运营业务;长期股权投资系对合营及联营企业的投资;固定资产以机器设备和房屋建筑为主。2016年末,公司流动资产853.57亿元,包括货币资金、应收账款和存货等,占流动资产的比例分别为45.82%、12.14%和15.07%。公司货币资金以银行存款为主,

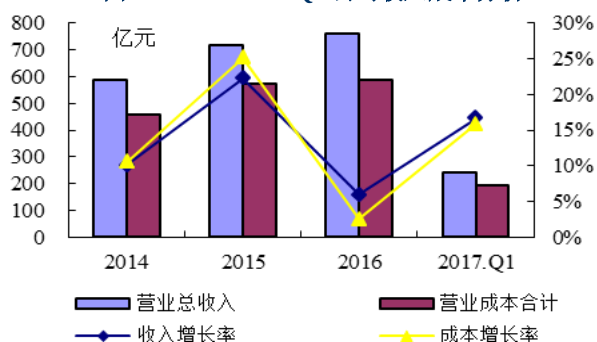
期末使用受限资金 33.10 亿元，其占比较小，未对货币资金整体使用造成影响；应收账款系客户欠款，截至 2016 年末的已计提坏账 12.62 亿元，坏账计提比例为 8.60%，坏账准备计提较为充分；存货中原材料和其他类占比分别为 31.45%和 54.34%。

总体来看，公司短期债务规模快速增大，负债水平上升，但债务仍以长期债务为主，短期偿付压力较小，财务结构稳健。

盈利能力

2016 年，公司维持较大规模水务资产投资，营收规模大幅增长，当年实现营业收入 758.80 亿元，同比增长 5.92%。毛利率方面，公司水务板块盈利能力较强，其业务发展迅速，收入占比升高推升营业毛利率水平。2016 年，公司营业毛利率为 22.42%，同比上升 2.60 个百分点。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 239.66 亿元，毛利率为 18.94%。

图 5：2014~2017.Q1 公司收入成本分析



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

三费方面，2016 年公司销售费用 25.27 亿元，同比减少 2.82%；管理费用为 76.34 亿元，同比增长 15.68%，随着业务发展，公司职工薪资、差旅费和办公费等支出上升，管理费用增多；财务费用为 37.61 亿元，同比增长 19.29%，公司债务规模持续扩大，利息支出增多，财务费用规模上升。2016 年，公司期间费用占营业收入的比率为 18.35%，同比上升 1.10 个百分点，对期间费用的控制能力有待加强。

表 6：2014~2017.Q1 公司三费占比情况

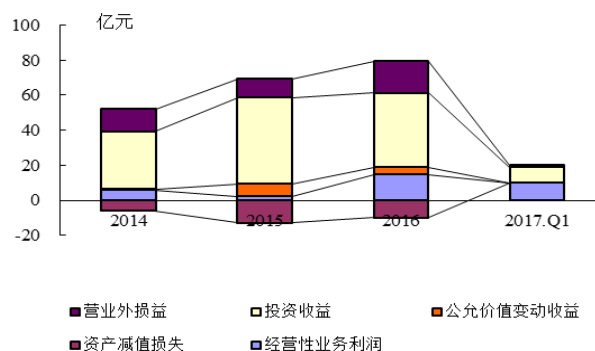
单位：亿元、%

	2014	2015	2016	2017.Q1
销售费用	24.97	26.00	25.27	5.53
管理费用	55.97	65.99	76.34	16.48
财务费用	23.57	31.53	37.61	10.05
三费合计	104.51	123.52	139.22	32.06
三费收入占比	17.84	17.24	18.35	13.38

数据来源：公司审计报告，中诚信证评整理

利润总额方面，公司利润总额主要由经营性业务利润、投资收益和营业外损益构成。2016 年，公司实现经营性业务利润 14.71 亿元，同比增长 512.37%，经营性业务利润大幅增长。投资收益方面，公司对外投资规模较大，当年实现权益法核算的长期股权投资收益 32.36 亿元，投资收益为 42.31 亿元，同比减少 14.07%。营业外损益方面，2016 年公司取得政府补助 13.90 亿元，最终实现营业外收益 18.10 亿元。跟踪期内，公司经营性业务利润大幅增长，投资收益进一步提升，且能持续取得政府补助，利润总额增长。

图 6：2014~2017.Q1 公司利润总额构成



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，公司主要业务在跟踪期内持续发展，营收规模增大，盈利能力增强。

偿债能力

从获现能力来看，2016 年公司实现 EBITDA 157.72 亿元，同比增长 15.61%；同期总债务/EBITDA 为 6.80 倍，同比上升 0.91 倍；EBITDA 利息倍数为 3.63 倍，同比上升 0.20 倍。跟踪期内，公司获现能力进一步增强，对债务本息的保障程度提升。

从经营性现金流情况来看，2016 年公司实现经营活动净现金流 60.86 亿元，同比增长 2.64%，经

营性现金流呈现净流入。同期，经营性净现金流/总债务为 0.06 倍，经营活动净现金流利息保障倍数为 3.63 倍。2017 年一季度，公司经营活动净现金流为-10.00 亿元。

表 7：2014~2017.Q1 公司部分偿债能力指标

	2014	2015	2016	2017.Q1
短期债务（亿元）	357.56	208.91	297.17	310.08
长期债务（亿元）	554.59	594.80	775.87	828.79
长短期债务比（X）	0.64	0.27	0.38	0.37
总债务（亿元）	912.15	803.71	1,073.04	1,138.87
经营性净现金流（亿元）	-15.21	59.30	60.86	-10.00
经营净现金流/总债务（X）	-0.02	0.07	0.06	-0.04
EBITDA（亿元）	108.00	136.42	157.72	-
总债务/EBITDA	8.45	5.89	6.80	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.93	3.44	3.63	-

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2016 年末，公司对外担保金额为 71.76 亿元，其中为北京国有资本经营管理中心提供担保 70.00 亿元。北京国有资本经营管理中心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，注册资本 300 亿元，下属包括首钢总公司、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等控股子公司和北京医药集团有限责任公司 1 家参股公司，综合实力强。公司对外担保的或有风险可控。

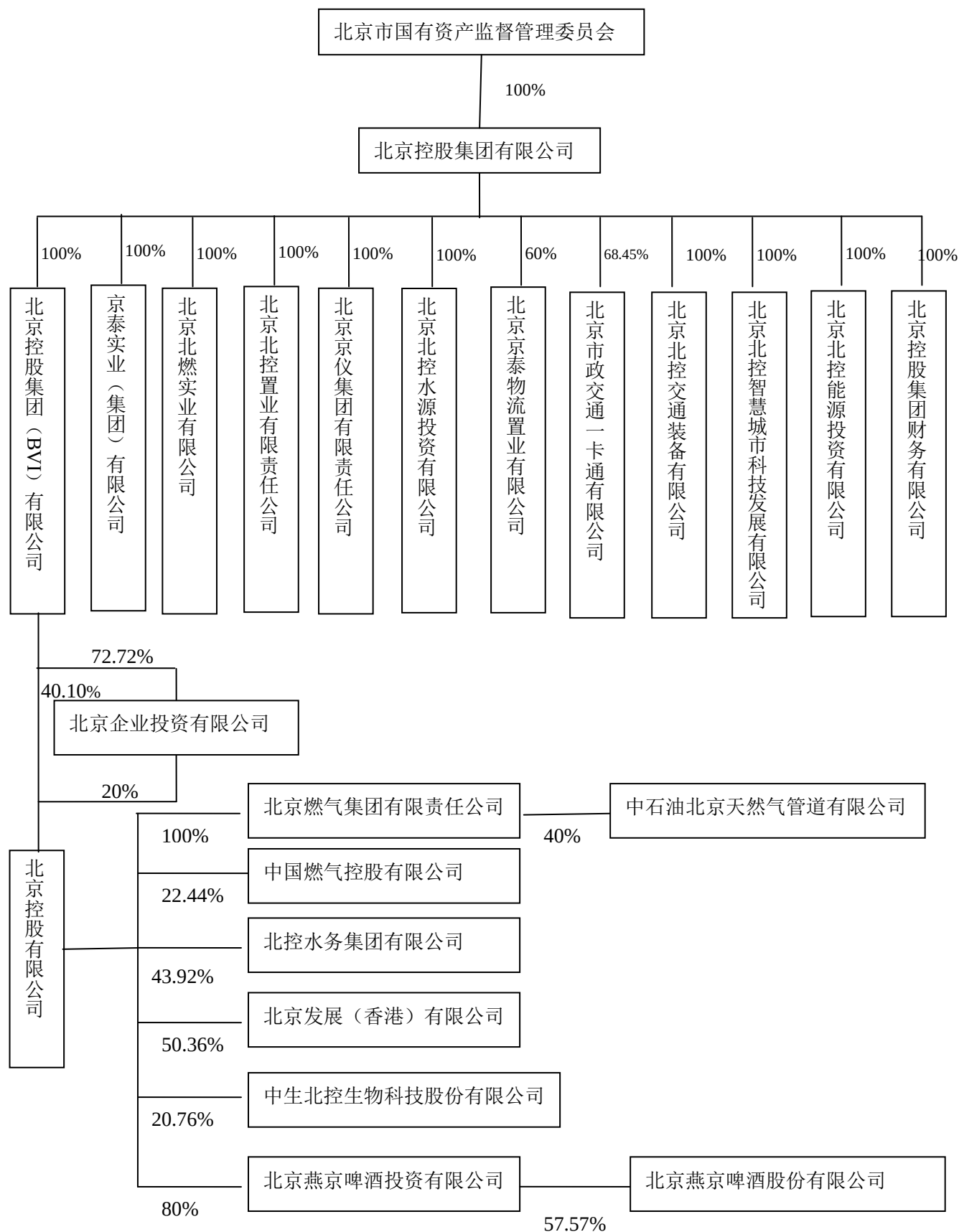
备用流动性方面，公司与多家金融机构保持长期良好合作关系，截至 2016 年 12 月 31 日，公司获得共计人民币 1,144.95 亿元、港币 12.71 亿元和美元 0.45 亿元的授信额度，尚有人民币 562.29 亿元和港币 1.31 亿元额度尚未使用。同时，公司下属控股及参股 11 家内地及海外上市公司，直接融资渠道顺畅，备用流动性充足。

跟踪期内，公司资产规模持续上升，债务期限结构合理，财务结构稳健。公司获现能力稳定，经营性现金流维持较大规模净流入，加之货币资金储备量较大，备用流动性充足，整体偿债能力极强。

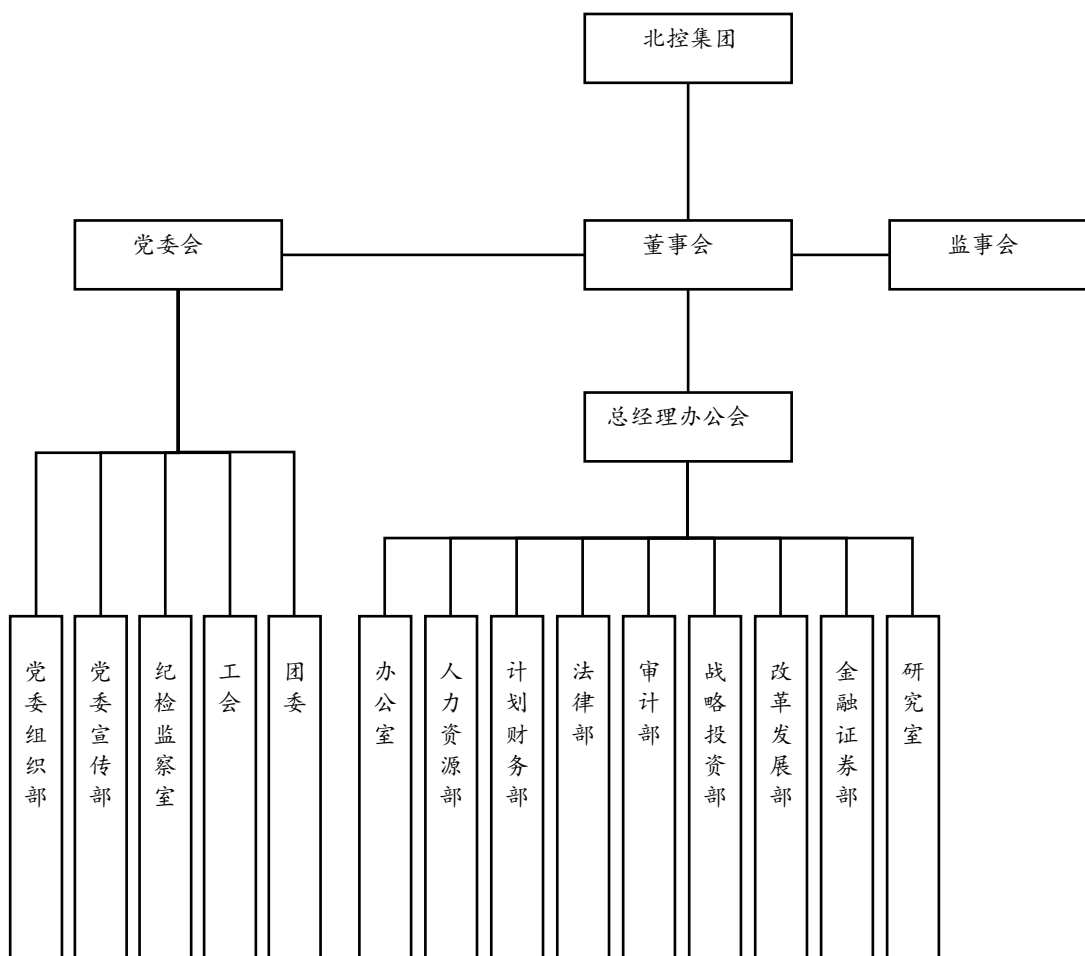
结 论

中诚信证评维持发行主体北控集团主体信用等级 AAA，评级展望稳定，维持“北京控股集团有限公司 2016 年公司债券（第一期）”的信用等级 AAA。

附一：北京控股集团有限公司组织结构图（截至 2017 年 3 月 31 日）



附二：北京控股集团有限公司股权结构图（截至 2017 年 3 月 31 日）



附三：北京控股集团有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016	2017.Q1
货币资金	2,907,709.73	3,067,267.20	3,911,353.23	3,654,338.14
应收账款净额	1,254,792.12	1,046,681.35	1,036,004.93	1,201,721.43
存货净额	1,244,832.62	1,162,565.20	1,286,295.32	1,309,709.89
流动资产	7,330,539.08	7,426,050.02	8,535,662.69	8,298,262.04
长期投资	3,218,875.44	3,529,433.61	4,402,779.43	4,374,162.30
固定资产	3,765,937.40	4,620,331.32	5,388,277.48	5,212,690.99
总资产	19,778,639.00	21,424,381.43	26,592,496.08	26,442,735.97
短期债务	3,575,560.49	2,089,078.39	2,971,653.13	3,100,820.35
长期债务	5,545,893.85	5,948,019.28	7,758,722.51	8,287,882.26
总债务（短期债务+长期债务）	9,121,454.34	8,037,097.68	10,730,375.65	11,388,702.61
总负债	12,857,098.30	14,143,338.96	18,244,180.21	17,993,978.51
所有者权益（含少数股东权益）	6,921,540.69	7,281,042.46	8,348,315.86	8,448,757.46
营业总收入	5,857,191.29	7,163,592.48	7,588,018.10	2,396,623.47
三费前利润	1,102,816.61	1,259,222.02	1,539,286.97	418,941.69
投资收益	327,862.54	492,397.50	423,116.61	89,413.29
净利润	346,161.41	416,731.92	515,275.18	162,285.52
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	1,079,961.18	1,364,243.11	1,577,180.12	-
经营活动产生现金净流量	-152,061.51	592,963.77	608,607.92	-100,008.29
投资活动产生现金净流量	-1,447,965.33	-516,875.14	-1,965,773.57	-408,669.19
筹资活动产生现金净流量	1,704,751.80	120,728.78	2,026,269.74	276,218.53
现金及现金等价物净增加额	99,133.57	169,650.73	787,860.29	-231,903.63
财务指标	2014	2015	2016	2017.Q1
营业毛利率（%）	21.69	19.82	22.42	18.94
所有者权益收益率（%）	5.00	5.72	6.17	7.68
EBITDA/营业总收入（%）	18.44	19.04	20.79	-
速动比率（X）	0.90	1.06	0.94	0.98
经营活动净现金/总债务（X）	-0.02	0.07	0.06	-0.04
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.04	0.28	0.20	-0.13
经营活动净现金/利息支出（X）	-0.41	1.49	1.40	-1.00
EBITDA 利息倍数（X）	2.93	3.44	3.63	-
总债务/EBITDA（X）	8.45	5.89	6.80	-
资产负债率（%）	65.00	66.02	68.61	68.05
总资本化比率（%）	56.86	52.47	56.24	57.41
长期资本化比率（%）	44.48	44.96	48.17	49.52

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、公司2017年一季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/短期债务经过年化处理。

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+短期融资券

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款中的融资租赁款

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。