

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（2020）

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：齐 鹏 pqi@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 6 月 8 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 0542 号

北京控股集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“16 北控 02”的债项信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月八日

评级观点：中诚信国际维持北京控股集团有限公司（以下简称“北控集团”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 北控 02”的债项信用等级为 **AAA**。2019 年以来，公司业务布局多元，盈利能力提高、水务板块竞争实力进一步提升及融资渠道畅通。同时，中诚信国际也关注到，母公司盈利能力较弱和公司总债务及短期债务规模有所上升等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

北控集团（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	2,826.39	3,204.38	3,606.25	3,729.75
所有者权益合计（亿元）	884.39	989.99	1,117.82	1,129.84
总债务（亿元）	1,337.95	1,473.79	1,608.21	1,738.98
营业总收入（亿元）	817.94	925.39	1,007.10	250.26
净利润（亿元）	62.81	60.37	75.97	14.50
EBITDA（亿元）	187.61	194.75	223.66	--
经营活动净现金流（亿元）	39.96	38.76	34.23	-24.13
资产负债率(%)	68.71	69.11	69.00	69.71
北控集团（母公司口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	465.65	490.50	513.63	525.21
所有者权益合计（亿元）	121.67	140.34	154.11	149.62
总债务（亿元）	296.33	301.67	309.63	321.31
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润（亿元）	-7.53	-16.29	-19.02	-3.50
EBITDA（亿元）	5.91	-2.05	--	--
经营活动净现金流（亿元）	4.57	17.55	-3.08	2.38
资产负债率(%)	73.87	71.39	70.00	71.51

注：1、中诚信国际根据审计报告及财务报表整理，财务数据均为当期期末数，公司各年度财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信国际总债务核算口径包括长期应付款、其他流动负债带息债务部分；3、公司 2020 年一季度财务报表未经审计且未提供补充现金流量表，相关指标失效；4、公司未提供母公司口径 2019 年现金流量补充表，相关指标失效。

正面

■ **业务布局多元，盈利能力提高。**2019 年以来，燃气、啤酒及水务仍为公司核心业务，收入规模均呈稳步上升趋势，高端装备制造、市政设计咨询及房地产板块亦对公司收入形成有益补充，公司业务布局持续多元，盈利能力有所提高。

■ **水务板块竞争实力进一步提升。**2019 年北控水务集团有限公司（以下简称“北控水务”）规模优势明显，龙头地位巩固，且

与中国长江三峡集团有限公司（以下简称“三峡集团”）逐步加深战略合作，竞争实力进一步提升。

■ **融资渠道畅通。**公司下属控股及参股企业中包括多家内地及海外上市公司，直接融资渠道顺畅，且优质的国企背景以及资产质量使得公司获得充足的银行授信。公司融资渠道畅通，能为业务发展提供很好的资金支持。

关注

■ **母公司盈利能力较弱。**母公司不从事具体的业务运营，但承担了对外融资任务，导致期间费用支出尤其是财务费用的规模较大，经营性业务利润持续为负，使得母公司净利润持续为负。

■ **总债务及短期债务规模有所上升。**融资需求增加使得公司总债务及短期债务规模整体呈增长趋势，存在一定偿债压力，中诚信国际将对公司债务偿还情况保持关注。

评级展望

中诚信国际认为，北京控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及相关各方支持能力下降，支持意愿减弱等；公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性大幅减少等。

同行业比较

2019 年部分投控企业主要指标对比表					
公司名称	资产总额（亿元）	所有者权益合计（亿元）	资产负债率（%）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
北控集团	3,606.25	1,117.82	69.00	1,007.10	75.97
国资公司	1,471.04	500.72	65.96	219.43	28.60

注：由中诚信国际整理，“国资公司”为“北京市国有资产经营有限责任公司”简称。

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	存续期
16 北控 02	AAA	AAA	10	2016/06/13~2026/06/13

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“16 北控 02”募集资金使用情况与募集说明书承诺用途一致，截至目前上述债券均已按期足额付息。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显现、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来

负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有的冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，

疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

北京市凭借首都的区位优势，经济实力稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境

北京市作为全国的政治、经济和文化中心，集聚了大量的物质和文化资源，近年来经济社会保持平稳健康发展。2019 年，北京市实现地区生产总值 35,371.3 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.1%，三次产业结构调整由上年的 0.4:16.5:83.1 调整为 0.3:16.2:83.5，第三产业比重持续上升。2019 年，按常住人口计算，北京市人均地区生产总值为 16.4 万元。

中诚信国际认为，北京市凭借首都的区位优势，经济实力稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

跟踪期内，燃气、啤酒及水务仍为公司核心业务，收入规模均呈稳步上升趋势，高端装备制造、市政设计咨询及房地产板块收入虽略有下降，但仍对公司收入形成有益补充，业务布局持续多元

2019 年，北控集团经营业务继续稳步增长，收入规模持续上升，当年实现营业总收入 1,007.10 亿元，同比增长 8.83%，从板块收入构成来看，核心业务燃气、啤酒及水务收入均有所上升，其中，受益于国内生态文明建设的深入推进，市政水务和水环境综合治理业务保持稳健发展态势，水务板块相

关收入增幅较大，公司高端装备制造、市政设计咨询和房地产业务收入规模较小且略有波动，但亦对公司收入形成一定补充。

表 1：公司主营业务及收入占比（亿元、%）

业务类别	2018		2019	
	收入	占比	收入	占比
管道燃气	412.92	44.74	418.13	41.62
啤酒生产	114.38	12.39	115.15	11.46
污水处理及水务	209.26	22.67	250.63	24.95
固废及环保	56.85	6.16	74.44	7.41
高端装备制造	24.70	2.68	22.47	2.24
市政设计咨询	22.93	2.48	22.74	2.26
房地产	31.86	3.45	27.29	2.72
其他	50.13	5.43	73.68	7.33
合计	923.02	100.00	1,004.53	100.00

注：主营业务收入不含利息净收入，故与公司营业总收入略有差异。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

2019 年公司继续推进平原地区煤改气进程，燃气业务保持稳步增长态势，但增速有所放缓

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。公司管道燃气业务仍主要由下属北京市燃气集团有限责任公司（以下简称“燃气集团”）运营管理。2019 年以来，公司继续推进平原地区煤改气进程，管道燃气业务稳步发展，使得公司 2019 年燃气销售量同比增长 2.65% 至 172.80 亿立方米，用户数量、网管长度亦进一步增加，但受经济增长放缓、煤改气转换潜力下降等因素影响，燃气业务增速有所放缓，且购销差价略有缩窄对管道燃气业务获利能力产生一定影响。

瓶装液化气方面，公司瓶装液化气业务仍主要由北京北燃实业集团有限公司（以下简称“北燃实业”）运营管理。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，瓶装液化气销售规模呈进一步下降趋势。

表 2：燃气集团主要业务指标

主要指标	2017	2018	2019
售气总量（亿立方米）	145.84	168.34	172.80
管网长度（万公里）	2.07	2.35	2.38
用户数（万户）	603	618	633
燃气购入价格（元/立方米）	1.96	2.00	2.02
燃气购入量（亿立方米）	154.02	175.22	172.06
燃气销售价格（元/立方米）	2.49	2.50	2.49
燃气销售量（亿立方米）	145.84	168.34	172.80
购销差(%)	5.31	3.93	3.48

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，受益于环境污染治理等发展天然气的外部有利条件，公司继续推进平原地区煤改气进程，燃气业务保持稳步增长态势；但受煤改气转换潜力下降等因素影响，燃气业务增速有所放缓。

受啤酒市场较为饱和影响，2019 年公司啤酒销量持续下滑，但凭借较高的品牌知名度，加之产品结构升级，该板块收入略有增长

啤酒业务仍主要由子公司、国内最大的啤酒生产商之一的北京燕京啤酒投资有限公司（以下简称“燕京啤酒”）经营。近年来我国啤酒行业遭遇增长瓶颈，国内消费市场基本趋于饱和，受此影响 2019 年燕京啤酒销量同比下降 2.67%至 381.16 万千升，进一步下滑。

燕京啤酒具有较高的品牌知名度，在《中国 500 最具价值品牌》排行榜中燕京啤酒排名第 41 位，品牌价值逾千亿，在公司啤酒销量中，燕京主品牌销量占比超 60%。此外，伴随消费升级变化，公司陆续推出燕京 U8、燕京 7 日鲜、燕京八景文创产品等中高端个性化新品，同时推出瓶装定制服务，扩大个性化中高端产品供给，产品结构进一步丰富和改善，受益于此 2019 年公司啤酒板块收入较上年略有增长。

中诚信国际认为，虽啤酒行业较为饱和，竞争相对激烈，但燕京啤酒具有较高的品牌知名度，且产品结构不断升级，在行业内具有一定的竞争优势。

2019 年北控水务规模优势明显，龙头地位巩固，且与三峡集团逐步加深战略合作，竞争实力进一步提升

公司水务板块运营主体北控水务继续从事水处理服务和水环境治理建造服务业务，受益于生态文明建设的深入推进，政府全面实施长江保护修复、城市黑臭水体治理、渤海综合治理、农业农村污染治理等计划方案，北控水务继续保持稳健发展态势，2019 年营业收入同比增长 15%至 281.93 亿港元。

水处理服务方面，截至 2019 年末，北控水务参与运营中或日后运营的各类水厂总计 1,252 座，包括污水处理厂 1,058 座、自来水厂 162 座、再生水厂 30 座、海水淡化厂 2 座，同期末的总设计处理规模同比上升 6.96%至 3,938.89 万吨/日。其中，污水及再生水处理业务在运营水厂 2019 年实际处理总量为 43.46 亿吨；供水业务运作总设计能力达 925.27 万吨，当年实际供水量为 17.97 亿吨。2019 年北控水务水处理规模及设计能力均有所增加，且继续位居国内同行业首位，规模优势明显，龙头地位进一步巩固。水环境治理建造服务方面，北控水务仍主要参与综合治理项目及建设 BOT 项目，2019 年以来，受新增建造工程增加影响，综合治理项目及建设 BOT 项目收入均较上年有所增加。

此外，2019 年以来北控水务获得三峡集团多次增持，截至本报告出具日，三峡集团对北控水务持股比例为 10.06%，双方系“长江大保护”的重要合作伙伴，目前已合作共同参与长江绿色基金管理、成立投资—运营双平台合资公司、共同推进业务，

未来将在股权、基金、业务、双平台、研究和产业联盟六个方面展开更深层次的战略合作。

中诚信国际认为，2019 年以来，北控水务水处理服务和环境治理建造服务业务均呈稳步发展态势，相关收入亦有所增加，且北控水务多次获得三峡集团增持，双方逐步加深战略合作，将进一步提升北控水务的竞争实力。

财务分析

以下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）审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2020 年一季度财务报表。公司各期财务报表按照新会计准则编制，各期财务数据均使用期末数。

公司整体经营态势稳中向好，营业毛利率较为稳定，盈利能力保持良好水平

毛利率方面，2019 年虽燃气业务毛利率略有下滑，但受益于啤酒和水务板块毛利率稳步提升，公司整体营业毛利率小幅上升，高端装备制造、市政设计咨询、房地产等业务毛利率均有所下滑，但上述板块收入规模较小，对公司整体营业毛利率影响有限。公司营业毛利率较为稳定，盈利能力较好。

表 3：近年来公司主要板块毛利率构成（%）

项目名称	2018	2019
管道燃气	10.47	10.30
啤酒生产	37.84	38.79
污水处理及水务	36.49	36.71
固废及环保	25.11	27.57
高端装备制造	23.44	22.73
市政设计咨询	19.32	18.55
房地产	8.73	3.27
其他	16.56	22.65
营业毛利率	21.70	22.81

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019 年受职工薪酬上升管理费用增加影响，公司期间费用略有上升。但因收入规模增加，期间费用率变化不大。2019 年公司利润总额同比有所上升，主要系水务等板块运营良好至经营性业务利润增加所致。但以固定资产、无形资产减值损失和坏

账损失为主的资产减值损失仍对公司利润有一定侵蚀。

表 4：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

项目名称	2017	2018	2019	2020.3
期间费用合计	142.71	155.31	170.43	38.89
期间费用率（%）	17.45	16.78	16.92	15.54
经营性业务利润	26.75	39.02	52.01	4.48
资产减值损失	-29.26	-12.28	-8.63	0.01
投资收益	74.34	57.64	58.34	14.07
利润总额	80.25	85.24	102.86	19.26
总资产收益率（%）	4.80	4.71	4.89	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从母公司口径来看，母公司不从事具体的业务运营，但承担了对外融资任务，导致期间费用支出尤其是财务费用的规模较大，经营性业务利润持续为负，使得母公司利润总额持续为负。

2019 年公司总资产和总负债规模均同比增长，少数股东权益增加，权益规模随之增长；财务杠杆整体变化不大

水务板块的快速发展使得公司总资产规模上升至 2020 年 3 月末的 3,729.75 亿元。应收账款和存货规模增加使得公司流动资产规模小幅提升至 1,005.84 亿元。公司资产仍以非流动资产为主，截至 2020 年 3 月末，非流动资产为 2,723.91 亿元，占总资产的比重为 73.03%，2019 年以来，随着公司对外投资的进一步展开，长期股权投资规模稳步上升，水务板块在建项目的增加使得在建工程规模亦有所上升。此外，受会计政策变更影响，公司对可供出售金融资产、长期应收款等科目重新进行了分类，上述科目跟踪期内变化较大。

截至 2020 年 3 月末，公司总负债为 2,599.91 亿元，呈逐年上升趋势。截至 2020 年 3 月末，业务拓展的需求使得公司短期借款的规模大幅上升至 149.07 亿元，受一年内到期债券增多影响，一年内到期的非流动负债亦增至 174.13 亿元，此外，燃气集团与上游未结算款增加使得应付账款规模亦有所上升。2019 年以来，公司长期借款和应付债券始终保持较大规模。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计 1,129.84 亿元，有所增长，主要系未少数股东权益增长所致。

表 5：近年来公司资产、负债及权益科目情况（亿元）

项目名称	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	365.97	400.65	403.98	425.38
可供出售金融资产	114.06	109.40	57.67	68.83
长期应收款	455.66	599.22	355.80	374.17
长期股权投资	428.58	489.14	537.78	549.31
短期借款	158.53	70.69	140.40	149.07
应付账款	163.28	221.41	318.84	278.18
长期借款	476.47	618.46	631.42	658.61
应付债券	602.01	671.55	577.41	711.09
少数股东权益	587.46	654.22	741.16	757.18

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2020 年 3 月末，公司总债务为 1,738.98 亿元，呈上升趋势；公司仍保持着以长期债务为主的债务结构。财务杠杆方面，2019 年及 2020 年 3 月末，公司资产负债率分别为 69.00%和 69.71%，总资本化比率分别为 58.99%和 60.62%，较 2018 年末整体变化不大。

从母公司口径来看，截至 2020 年 3 月末，母公司总资产为 525.21 亿元，长期股权投资的增加推动母公司资产规模持续上升。同期末，母公司总负债为 375.59 亿元，随着短期借款和应付短期融资券的增长而有所上升。截至 2020 年 3 月末，母公司资产负债率及总资本化比率分别为 71.51%和 68.23%，整体变化不大。

2019 年以来，公司经营活动净现金流规模变化不大，业务拓展带来的融资需求增加等因素使得公司总债务和短期债务规模均有所增长，整体偿债指标略有弱化

公司经营活动现金流入及流出规模较大，但经营活动净现金流规模变化不大，且持续净流入。投资活动现金流方面，2019 年投资活动现金流仍维持净流出态势，但随着投资支付的现金规模减小，投资活动现金流缺口有所收窄。2019 年，为满足公司及下属子公司业务开展和投资的资金需求，公司仍保持较大的融资规模，但较上年略有下降，故筹资活

动净现金流略有减少。

2019 年以来，业务拓展带来的融资需求增加等因素使得公司总债务和短期债务规模均有所增长，截至 2020 年 3 月末分别为 1,738.98 亿元和 369.26 亿元。虽债务规模有所上升，但受益于盈利能力的提升，EBITDA 对债务本息的覆盖能力变化不大。2019 年以来公司经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力均有所减弱，整体偿债指标略有弱化。

表 6：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

项目名称	2017	2018	2019	2020.3
经营活动净现金流	39.96	38.76	34.23	-24.13
投资活动净现金流	-114.01	-135.91	-91.71	-67.73
筹资活动净现金流	56.37	96.23	84.12	102.92
总债务	1,337.95	1,473.79	1,608.21	1,738.98
短期债务	254.63	183.02	399.36	369.26
经营活动净现金流/总债务	0.03	0.03	0.02	--
经营活动净现金流利息覆盖系数	0.78	0.68	0.54	-1.56
总债务/EBITDA	7.13	7.57	7.19	--
EBITDA 利息保障系数	3.66	3.43	3.52	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2020 年 3 月末，母公司总债务为 321.31 亿元，略有增长，其中短期债务 154.58 亿元，短期债务增幅较快，且货币资金/短期债务为 0.13 倍，无法覆盖短期债务，母公司存在一定的短期债务偿付压力。

外部授信充足对公司整体偿债能力提供较好支撑

公司下属控股及参股企业中包括多家内地及海外上市公司，直接融资渠道顺畅，且优质的国企背景以及资产质量使得公司获得充足的银行授信，截至 2019 年末，公司合计获得银行授信 1,623.18 亿元，未使用额度为 1,032.49 亿元，备用流动性充足，对公司整体偿债能力提供较好支撑。

截至 2020 年 3 月末，公司受限资产合计为 399.20 亿元，主要为因抵押借款而受限的应收账款、固定资产、无形资产和投资性房地产等，受限资产占当期末总资产的 10.70%。

截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额为 35.78 亿元，金额较小且对外担保单位目前经营状况正

常，担保风险可控。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2020 年 4 月 1 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

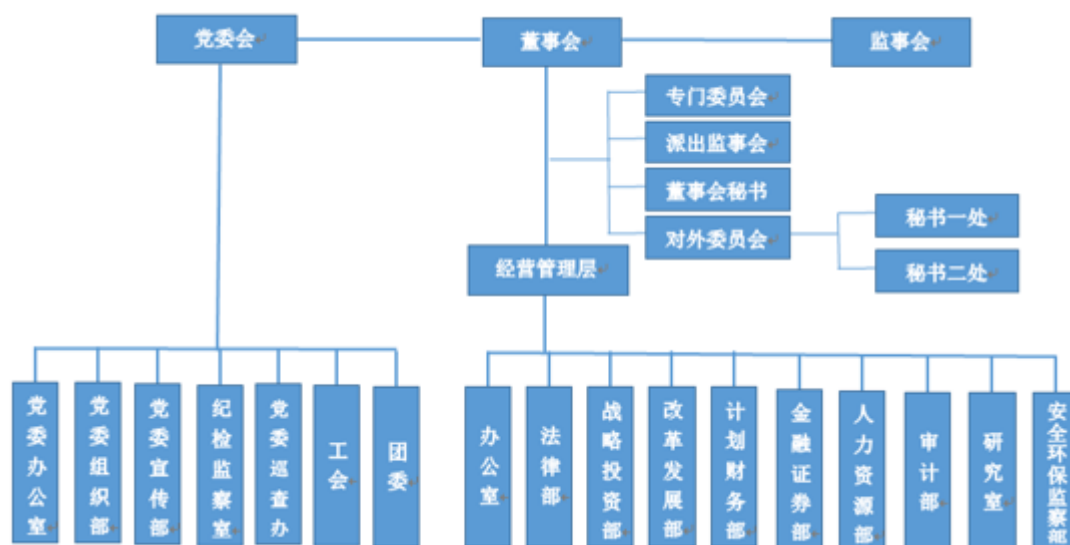
公司定位为城市运行综合服务商，在北京市经济社会发展中发挥重要作用，得到股东和政府资金补助等方面的有力支持

作为北京市最大的国有企业之一，北控集团定位为城市运行综合服务商，业务以城市公用事业与基础设施的投资、运营和管理为主，涉及燃气、啤酒、水务、固废处理、市政设计、高端装备制造和房地产等多个领域。公司在北京市经济社会发展中发挥重要作用，地位重要，得到政府在资金补助等方面的有力支持，2019 年，公司获得各类补助 9.91 亿元。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持北京控股集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 北控 02”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：北京控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：北京控股集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	3,659,725.86	4,006,477.06	4,039,813.09	4,253,838.87
以公允价值计量且其变动计入当期损益	2,814.60	2,155.59	756.69	756.69
应收账款净额	879,185.26	1,030,048.96	1,269,552.82	1,456,815.81
其他应收款	496,507.46	947,612.59	979,398.05	925,660.09
存货净额	1,283,503.15	865,735.22	1,052,399.49	1,482,738.61
可供出售金融资产	1,140,603.57	1,094,029.33	576,699.64	688,293.27
长期股权投资	4,285,752.89	4,891,405.35	5,377,846.04	5,493,149.68
固定资产	5,555,597.53	5,852,202.38	5,875,106.53	5,846,133.60
在建工程	1,144,420.29	1,407,466.12	1,938,204.87	2,053,441.06
无形资产	1,519,186.85	1,546,091.87	1,772,477.00	1,770,750.99
总资产	28,263,898.96	32,043,777.05	36,062,500.40	37,297,481.32
其他应付款	1,281,609.97	1,718,737.00	1,760,901.21	1,803,330.60
短期债务	2,546,344.54	1,830,160.31	3,993,633.33	3,692,599.74
长期债务	10,833,124.58	12,907,698.05	12,088,506.03	13,697,233.10
总债务	13,379,469.12	14,737,858.36	16,082,139.36	17,389,832.84
净债务	9,719,743.26	10,731,381.30	12,042,326.27	13,135,993.97
总负债	19,420,028.38	22,143,892.02	24,884,347.12	25,999,089.47
费用化利息支出	512,746.11	567,645.73	635,084.20	154,440.82
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
实收资本	929,723.66	932,673.66	953,273.66	953,273.66
少数股东权益	5,874,551.37	6,542,244.50	7,411,551.13	7,571,763.90
所有者权益合计	8,843,870.58	9,899,885.03	11,178,153.28	11,298,391.86
营业总收入	8,179,397.84	9,253,946.27	10,071,001.16	2,502,636.42
三费前利润	1,581,331.93	1,832,099.44	2,125,232.70	415,140.76
营业利润	731,154.45	827,340.06	999,871.75	185,856.92
投资收益	743,407.45	576,372.55	583,354.09	140,703.97
营业外收入	107,661.21	38,043.00	66,379.65	10,019.13
净利润	628,063.36	603,664.68	759,712.41	145,037.84
EBIT	1,315,219.11	1,420,007.10	1,663,683.60	347,015.00
EBITDA	1,876,125.39	1,947,510.09	2,236,604.99	--
销售商品、提供劳务收到的现金	7,888,027.73	8,746,152.28	8,978,827.41	2,133,662.02
收到其他与经营活动有关的现金	2,210,072.09	2,279,948.51	1,937,840.95	507,501.92
购买商品、接受劳务支付的现金	5,315,479.04	5,650,653.96	7,073,070.27	1,982,971.26
支付其他与经营活动有关的现金	2,894,991.44	3,104,962.74	1,718,175.93	207,568.18
吸收投资收到的现金	81,488.85	514,481.93	642,262.48	12,029.00
资本支出	1,148,454.38	1,246,836.34	1,316,301.53	563,969.26
经营活动产生现金净流量	399,573.09	387,632.66	342,304.80	-241,287.46
投资活动产生现金净流量	-1,140,094.93	-1,359,056.01	-917,103.69	-677,347.86
筹资活动产生现金净流量	563,748.42	962,260.33	841,225.63	1,029,195.14
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	21.57	21.70	22.81	17.86
期间费用率(%)	17.45	16.78	16.92	15.54
总资产收益率(%)	4.80	4.71	4.89	--
流动比率(X)	1.04	1.10	0.84	0.96
速动比率(X)	0.87	0.99	0.74	0.82
资产负债率(%)	68.71	69.11	69.00	69.71
总资本化比率(%)	60.20	59.82	58.99	60.62
长短期债务比(X)	0.24	0.14	0.33	0.27
经营活动净现金/总债务(X)	0.03	0.03	0.02	--
经营活动净现金/短期债务(X)	0.16	0.21	0.09	--
经营活动净现金/利息支出(X)	0.78	0.68	0.54	-1.56
总债务/EBITDA(X)	7.13	7.57	7.19	--
EBITDA/短期债务(X)	0.74	1.06	0.56	--
货币资金/短期债务(X)	1.44	2.19	1.01	1.15
EBITDA 利息倍数(X)	3.66	3.43	3.52	--

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、2020 一季度报表未经审计，公司未提供 2020 一季度现金流量补充表，故相关指标失效；3、中诚信国际将长期应付款和其他流动负债中的带息金额调整至债务科目。

附三：北京控股集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据(单位: 万元)	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	290,478.21	228,451.61	108,014.75	197,347.64
以公允价值计量且其变动计入当期损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	979,797.94	819,042.20	817,097.15	837,746.65
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	21,100.00	21,100.00	21,100.00	21,100.00
长期股权投资	3,263,847.76	3,752,665.80	4,105,656.27	4,110,337.27
固定资产	932.38	1,011.17	1,066.13	1,008.36
在建工程	277.11	254.11	0.00	0.00
无形资产	361.16	502.66	453.87	477.42
总资产	4,656,547.96	4,904,988.62	5,136,331.44	5,252,100.65
其他应付款	424,574.40	479,172.93	493,223.84	539,764.83
短期债务	989,674.44	1,052,796.61	1,529,823.91	1,545,823.91
长期债务	1,973,648.15	1,963,859.54	1,566,497.67	1,667,274.95
总债务	2,963,322.60	3,016,656.15	3,096,321.58	3,213,098.86
净债务	2,672,844.39	2,788,204.54	2,988,306.83	3,015,751.22
总负债	3,439,895.79	3,501,612.61	3,595,183.15	3,755,920.36
费用化利息支出	133,967.32	142,371.85	130,860.54	32,717.20
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
实收资本	929,723.66	932,673.66	953,273.66	953,273.66
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	1,216,652.17	1,403,376.01	1,541,148.29	1,496,180.29
营业总收入	0.00	0.00	0.00	0.00
三费前利润	-223.66	-183.88	-208.89	-22.22
营业利润	-74,992.02	-161,979.12	-189,958.89	-34,818.00
投资收益	37,016.84	-2,978.19	-5,659.98	0.00
营业外收入	0.00	48.63	18.19	0.00
净利润	-75,318.91	-162,865.76	-190,234.70	-34,968.00
EBIT	58,648.41	-20,493.91	-59,374.16	-2,250.80
EBITDA	59,131.45	-20,493.91	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	80,850.85	271,430.72	26,270.52	695,784.50
购买商品、接受劳务支付的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
支付其他与经营活动有关的现金	23,770.59	83,653.77	46,601.08	667,364.29
吸收投资收到的现金	3,980.00	365,950.00	370,451.50	0.00
资本支出	503.81	941.83	331.77	13.02
经营活动产生现金净流量	45,696.25	175,490.84	-30,801.31	23,780.12
投资活动产生现金净流量	102,836.96	-492,738.06	-352,466.35	-4,694.02
筹资活动产生现金净流量	-9,728.83	255,220.62	262,830.80	70,246.79
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	--	--	--	--
期间费用率(%)	--	--	--	--
总资产收益率(%)	1.27	-0.43	-1.18	--
流动比率(X)	0.93	0.73	0.50	0.54
速动比率(X)	0.93	0.73	0.50	0.54
资产负债率(%)	73.87	71.39	70.00	71.51
总资本化比率(%)	70.89	68.25	66.77	68.23
长短期债务比(X)	0.50	0.54	0.98	0.93
经营活动净现金/总债务(X)	0.02	0.06	-0.01	--
经营活动净现金/短期债务(X)	0.05	0.17	-0.02	--
经营活动净现金/利息支出(X)	0.34	1.23	-0.24	0.73
总债务/EBITDA(X)	50.11	-147.20	--	--
EBITDA/短期债务(X)	0.06	-0.02	--	--
货币资金/短期债务(X)	0.29	0.22	0.07	0.13
EBITDA 利息倍数(X)	0.44	-0.14	--	--

注：1、公司各期财务报表根据新会计准则编制；2、2020 年一季度报表未经审计，公司未提供母公司 2019 年及 2020 年一季度现金流量补充表，故相关指标失效。

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	净债务	总债务-货币资金
	长短期债务比	短期债务/长期债务
	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+所有者权益合计)
盈利能力	营业毛利率	(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	营业成本合计	营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+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
	期间费用率	(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-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-期间费用+其他收益
	三费前利润	营业总收入-营业成本合计-营业税金及附加
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出
	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
现金流	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	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
偿债能力	EBITDA 利息倍数	EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	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

注：“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。

附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。