北京控股集团有限公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1637 号

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD.

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	北京控股集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“16 北控 02”、“18 北控集 MTN001”、“18 北控集 MTN002”、“20 北控 Y1”、“21 北控集 MTN001”、“21 北控 01”、“21 北控 02”、“22 北控 Y1”、“23 北控 K1”	AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于北京控股集团有限公司（以下简称“北控集团”或“公司”或“集团”或“发行人”）作为北京市城市运行综合服务商，战略地位突出、业务布局多元化，核心子公司为业内龙头、融资渠道通畅等方面的优势。同时中诚信国际也关注到母公司盈利能力较弱，公司债务规模持续上升等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

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。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

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，核心子公司失去控制权；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。

正 面

- **战略地位突出。**公司是北京市最大的综合性国有企业集团之一，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，在北京市国资体系下具有突出的战略地位。
- **业务布局多元化，核心子公司为业内龙头。**公司业务涉及燃气、水务、啤酒、固废环保及高端装备制造等多个领域，业务布局持续多元，且核心子公司多为业内龙头，核心主业毛利率稳定向好，抗风险能力较强。
- **融资渠道通畅。**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，不产生营业收入，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规模较大，经营性业务利润持续为负，长期处于净亏损状态。
- **债务规模持续上升。**业务发展、融资需求增加使得公司债务规模持续上升，经营活动净现金流及EBITDA对债务本息覆盖等长期偿债指标仍有提升空间。

项目负责人：黄 菲 fhuang@ccxi.com.cn
项目组成员：闫璐璐 llyan@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

北控集团（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	3,870.26	4,107.50	4,300.59	4,398.24
所有者权益合计（亿元）	1,219.10	1,309.42	1,339.52	1,359.67
负债合计（亿元）	2,651.16	2,798.08	2,961.07	3,038.57
总债务（亿元）	1,834.73	1,895.36	2,106.38	--
营业总收入（亿元）	1,012.61	1,092.33	1,191.01	367.70
净利润（亿元）	65.80	88.32	78.01	26.74
EBIT（亿元）	151.84	167.01	163.36	--
EBITDA（亿元）	219.48	240.60	254.11	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	73.10	64.48	71.69	-39.77
营业毛利率(%)	22.38	21.35	19.45	17.71
总资产收益率(%)	3.92	4.19	3.89	--
EBIT 利润率(%)	15.02	15.31	13.73	--
资产负债率(%)	68.50	68.12	68.85	69.09
总资本化比率(%)	61.72	60.08	62.32	--
总债务/EBITDA(X)	8.36	7.88	8.29	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.23	3.84	3.66	--
FFO/总债务(X)	0.05	0.05	0.06	--
北控集团（母公司口径）	**2020**	**2021**	**2022**	**2023.3/2023.1~3**
资产总计（亿元）	570.35	582.35	591.92	612.72
所有者权益合计（亿元）	171.92	147.99	147.76	144.07
负债合计（亿元）	398.43	434.35	444.16	468.66
总债务（亿元）	360.88	393.49	420.28	441.82
营业总收入（亿元）	--	--	--	--
净利润（亿元）	-15.44	-17.38	-14.51	-3.69
EBIT（亿元）	-1.81	-3.78	-1.44	--
EBITDA（亿元）	-1.78	-3.44	-1.13	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-22.50	-4.25	-10.03	-1.35
营业毛利率(%)	--	--	--	--
总资产收益率(%)	-0.32	-0.66	-0.25	--
EBIT 利润率(%)	--	--	--	--
资产负债率(%)	69.86	74.59	75.04	76.49
总资本化比率(%)	69.72	74.77	78.16	79.53
总债务/EBITDA(X)	-203.10	-114.32	-372.47	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	-0.13	-0.24	-0.08	--
FFO/总债务(X)	-0.04	-0.04	-0.04	--

注：1、中诚信国际根据北控集团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 2020~2022 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、长期应付款和所有者权益中的带息债务。

评级历史关键信息

北京控股集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	21 北控集 MTN001（AAA） 18 北控集 MTN001（AAA） 18 北控集 MTN002（AAA）	2022/06/24	黄菲、闫璐璐	中诚信国际通用评级方法与模型 TY2019_02	阅读全文
AAA/稳定	21 北控集 MTN001	2021/06/07	李颖、陶雨、闫璐璐	中诚信国际通用评级方法与模型 TY2019_02	阅读全文
AAA/稳定	18 北控集 MTN002	2018/11/15	郭静静、张双钰	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（通用）CCXI_TY_2016_01	阅读全文
AAA/稳定	18 北控集 MTN001	2018/08/16	郭静静、黄臻	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（通用）CCXI_TY_2016_01	阅读全文

注：中诚信国际口径。

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	主营业务板块	经调整的所有者权益合计（亿元）	总资产收益率(%)	总资本化比率(%)	EBITDA 利息覆盖倍数(X)
北控集团	涉及燃气、水务、啤酒等行业	1,273.36	3.89	62.32	3.66
首创集团	涉及水务、房地产、证券等行业	596.75	2.84	79.46	1.61
粤海控股	涉及水务、房地产和制造业等行业	953.93	4.83	48.21	5.50
越秀集团	涉及金融、房地产、交通基建等行业	1,432.34	2.20	71.66	2.37

中诚信国际认为，北控集团整体运营实力较好，主营业务风险较可比公司相对较小；风险控制水平及金融资源协调能力较好，偿债指标及盈利能力均有提升空间，财务风险与可比公司相差不大

注：首创集团为“北京首都创业集团有限公司”简称，粤海控股系“广东粤海控股集团有限公司”的简称，越秀集团为“广州越秀集团股份有限公司”简称。

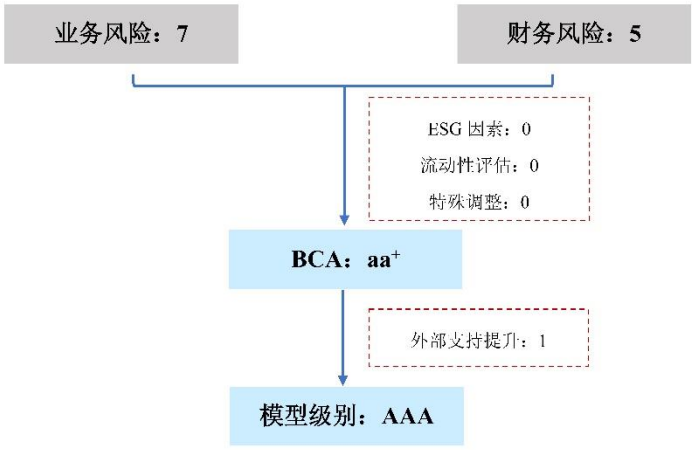
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
23 北控 K1	AAA	AAA	2023/04/20	20.00	20.00	2023/04/27~2033/04/27	持有人救济条款
22 北控 Y1	AAA	AAA	2022/08/23	20.00	20.00	2022/08/30~2025/08/30	调整票面利率，利息递延，发行人续期选择权，有条件赎回，资信维持承诺
21 北控 02	AAA	AAA	2022/06/24	20.00	20.00	2021/09/15~2031/09/15	加速清偿
21 北控集 MTN001	AAA	AAA	2022/06/24	15.00	15.00	2021/06/17~2026/06/17	--
21 北控 01	AAA	AAA	2022/06/24	20.00	20.00	2021/04/22~2024/04/22	加速清偿
20 北控 Y1	AAA	AAA	2022/06/24	10.00	10.00	2020/07/31~2023/07/31	有条件赎回条款，票面利率选择权，利息递延条款，股息红利条款，发行人续期选择权，加速清偿
18 北控集 MTN002	AAA	AAA	2022/06/24	10.00	10.00	2018/11/28~2023/11/28	--
18 北控集 MTN001	AAA	AAA	2022/06/24	15.00	15.00	2018/09/03~2023/09/03	--
16 北控 02	AAA	AAA	2022/06/24	10.00	10.00	2016/06/13~2026/06/13	回拨选择权条款，超额配售选择权

评级模型

北京控股集团有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际企业集团评级方法与模型 C210200_2022_01

■ 业务风险：

北控集团作为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”）下属的大型国有集团公司，业务板块涵盖燃气、啤酒、水务、固废处理、高端装备制造等多个领域，多元化的业务布局有效分散了公司的经营风险，且核心主业整体竞争实力较强；但需持续关注水务板块已完工项目实际回款情况，以及冬奥会场馆及雁栖湖会展中心政府交办重大项目的实际运营改善情况。整体来看，公司业务风险评估为极低。

■ 财务风险：

公司资本实力极强，整体盈利能力保持良好，随着业务开展，公司债务规模持续扩张， EBITDA 可对利息支出形成有效覆盖，但长期偿债能力有待提升；母公司承担了较多融资职能，财务弹性和金融资源调度能力较强，风险控制水平良好。整体来看，公司财务风险评估为较低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对公司个体基础信用等级无影响，公司具有 aa^+的个体基础信用等级，反映了其极低的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持：

北控集团为北京市国资委下属的大型国有集团公司，定位清晰、地位重要，地方政府支持能力很强，且对公司有强支持意愿。近年来公司得到政府在资本金及政府补助等方面的持续有力支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，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

根据北控集团公司债券年度报告及公司提供资料，截至 2022 年末，“16 北控 02”、“20 北控 Y1”、“21 北控 01”、“21 北控 02”、“22 北控 Y1”、“23 北控 K1”的募集资金均已按照募集说明书约定用途使用完毕。

近期关注

宏观经济

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1

行业概况

燃气行业

从需求角度来看，我国城市燃气用气人口以天然气为主，近年来天然气供气消费量快速增长。未

来随着城镇化和工业化进程持续推进，作为清洁能源的天然气在能源消费结构中的比重将持续提升，天然气需求将继续保持增长态势。从供给角度来看，我国目前的勘探程度无法满足快速增长的天然气消费需求，且区域间的供需矛盾较大。当前主要通过进口天然气来填充供需之间的缺口，并通过“西气东输、川气东送”缓解区域间供需不平衡的矛盾。燃气价格改革持续推进，为燃气运营企业良好运营提供了内生动力；但天然气价格体制仍有待进一步改进。行业格局方面，上游高度集中，中游全国油气主干管网资产整合全面完成，实现了国内全部油气主干管网并网运行；下游市场化程度相对较高，参与主体众多，整体格局较为稳定，近年通过向综合能源服务方向发展，以拓展新的利润增长点。

详见《中国燃气行业展望，2023 年 2 月》，报告链接 https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9789?type=1

水务行业

我国水资源短缺且分布不均，水质污染有所减轻。供水行业整体上处于成熟期，提质增效降低漏损率、突破海水淡化技术以及推行智慧水务，是推动行业技术变革和高质量发展的方向。近年来，在国家环保政策带动下，污水处理行业快速发展。“十四五”期间，国家推出的一系列政策、法规将进一步推动农村污水市场空间的释放，污水及相伴生的污泥处理、黑臭水体治理为污水处理企业带来重大机遇，推动其从单一的污水处理企业向水环境综合治理企业发展。我国水价处于较低水平且各地差异较大，建立反映供水成本、激励提升供水质量的价格形成和动态调整机制是水价调整的发展方向。

详见《中国水务行业展望，2023 年 2 月》，报告链接 https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9784?type=1

酒类行业

近年来白酒行业量缩价升，产品结构持续升级，市场份额向优势产能和品牌集中，头部酒企品牌、产品、产能、渠道等优势持续凸显，行业地位或将进一步稳固，但区域中小型酒企经营情况值得关注。啤酒行业集中度很高，近年来，在消费升级及消费观念转变的背景下，产品高端化为行业成长核心驱动力，产品结构或将进一步优化，但高端市场竞争日趋白热化；此外，啤酒企业拓展非啤业务的投资回报和成本管控情况有待关注。2021 年以来，中高端白酒和啤酒企业保持良好的盈利能力，但需求结构上行对中低端白酒企业的业绩影响有待观察；酒类企业整体债务规模较低，偿债压力不大；集团型企业本部持有的优质上市公司股权可为偿债提供一定支持。

详见《中国酒类行业展望，2023 年 3 月》，报告链接 https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9806?type=1

环保运营行业

随城镇化程度增长，生活垃圾产生量快速增加，垃圾焚烧已成为城镇生活垃圾处理的主要方式，生活垃圾“零填埋”是趋势。垃圾处理行业已过高速发展期，行业集中度较高且较稳定，且由投资驱动逐步转为运营项目的精细管控。同时，随运营水平提高，垃圾焚烧发电项目的吨发电量上升；电费国补退坡，但初步估测对垃圾焚烧项目盈利影响相对有限。目前垃圾焚烧企业积极布局“固废一体化”，且部分上市公司进军新能源产业，未来投资和经营情况有待关注。细分的危险废物处置行业产能过剩，产业格局有望重塑。

详见《中国环保运营行业展望，2022 年 12 月》，报告链接 https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9624?type=1

区域环境

北京市是中华人民共和国首都，是国务院批复确定的全国政治中心、文化中心、国际交往中心和科技创新中心，积聚了大量物质和文化资源，中央经济和总部经济的特征持续强化，且第三产业高度发达，信息、金融行业保持高速增长，产业结构潜在增长动能强劲。截至 2022 年末，北京市下辖 16 区，全市常住人口 2,184.3 万人，比上年末减少 4.3 万人，城镇化率 87.6%。北京市经济实力极强，GDP 总量和人均 GDP 稳定保持在全国领先水平。2022 年，北京市实现 GDP41,610.9 亿元，按不变价格计算同比增长 0.7%，全国城市排名仅次于上海（44,652.8 亿元），高于第三名深圳（32,387.7 亿元）近 1 万亿元；同年，北京市人均 GDP19.01 万元，位居全国省级首位，其次为上海（17.94 万元）和江苏（14.45 万元）。2023 年 1~3 月，北京市实现地区生产总值 9,947.7 亿元，同比增长 3.1%，高于上年全年增速 2.4 个百分点。

凭借强劲的经济实力和发达的支柱产业结构，北京市财力雄厚，近年来税收占比维持在 85%左右，财政收入质量颇高，财政自给能力很强；政府性基金收入是北京市地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，具有一定波动性；其中 2022 年经济下行及大规模减税降费等超预期因素使得经济财政增速放缓，收支紧平衡压力增大，但税收质量仍保持全国第一，政府性基金收入也在市场及政策大环境背景下降幅明显。再融资环境方面，北京市广义债务率较低，并提前三个月完成中央提出的全域无隐性债务试点任务要求，全市整体债务率控制在“绿”区，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，其中债券市场发行利差普遍低于全国平均水平，净融资额仍呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来北京市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	35,943.3	40,269.6	41,610.9
GDP 增速(%)	1.1	8.5	0.7
人均 GDP（万元）	16.42	18.40	19.01
固定资产投资增速(%)	2.2	4.9	3.6
一般公共预算收入（亿元）	5,483.9	5,932.3	5,714.4
政府性基金收入（亿元）	2,317.4	2,705.7	2,227.5
税收收入占比(%)	84.68	87.06	85.17
公共财政平衡率(%)	77.06	86.44	79.85

注：北京市 2020 年地区生产总值及增速为最终核实数据；税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，北控集团业务风险处于极低水平。公司作为北京市城市运行综合服务商，2022 年以来，业务以城市公用事业与基础设施的投资、运营和管理为主，涵盖燃气、啤酒、水务、固废处理、高端装备制造等多个领域，多元化的业务领域有效分散了公司经营风险，且公司在燃气、啤酒、水务等主营板块本身具有很强的竞争实力和行业地位。此外，公司参控股诸多内地及海外上市公司优质股权，直接融资渠道畅通，并可分享一定投资收益。但水务板块轻资产运营转型仍处于过渡期，水环境综合治理项目投资力度逐年减小，相关收入持续下行，需持续关注已完工项目实际回款情况；房地产板块下，由于政府项目具有较强的公益性，

且因相关资产体量较大、折旧费用较高，经营呈亏损状态，需持续关注后续项目实际运营改善情况。

表 2：截至 2023 年 3 月末公司主要一级子公司情况（亿元、%）

全称	简称	持股比例	截至 2023 年 3 月末			2022 年	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
北京控股有限公司	北京控股	56.34	2,059.20	937.69	54.46	811.40	71.10
京泰实业（集团）有限公司	京泰实业	100.00	67.62	55.69	17.65	4.70	2.00
北京北控置业集团有限公司	北控置业	100.00	341.44	122.68	64.07	6.50	-9.00
北京北燃实业集团有限公司	北燃实业	100.00	102.99	36.33	64.72	50.50	-0.20
北京京仪集团有限责任公司	京仪集团	100.00	93.05	44.13	52.57	31.10	3.00
北京市市政工程设计研究总院有限公司	北京市政总院	100.00	57.58	27.22	52.73	40.50	2.50

注：1、北京控股从股权结构上看是集团二级子公司，但北控集团将其视作集团一级子公司进行管控，故列示于上表；2、北京控股是公司最核心的上市平台，主要持有集团城市燃气板块运营主体北京市燃气集团有限责任公司（以下简称“燃气集团”）、城市水务板块运营主体北控水务集团有限公司（以下简称“北控水务”，股份代码 0371.HK）、固废处理板块运营主体北京控股环境集团有限公司（以下简称“北控环境”，股份代码 0154.HK）及北控城市资源集团有限公司（股份代码 03718.HK）、啤酒生产板块运营主体北京燕京啤酒股份有限公司（以下简称“燕京啤酒”，股份代码 000729.SZ）等核心子公司股权。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

燃气业务仍是北控集团合并口径收入和利润的核心来源，跟踪期内该板块经营稳健，发展态势良好；其中，以管道天然气供应为主的燃气集团管网长度及用户数量均稳步增加，LNG 业务表现向好，且预计在建项目投产后，或将为公司创造新的营收增长；以液化气非管道气经营为主的北燃实业盈利水平仍相对较低。2022 年，公司参股的中国燃气股利分红规模同比小幅增加。

公司主要通过燃气集团和北燃实业具体开展燃气业务，同时，亦通过参股燃气上下游产业实现投资收益，进而提升利润总额。2022 年，公司燃气板块实现营业收入 586.04 亿元，同比增长 22.25%，仍是集团收入及利润的核心来源之一。

具体来看，燃气集团以管道天然气供应为主，作为中国城市燃气行业内最大的单体城市燃气供应商，其管网规模、燃气用户数、年用气量、年销售收入均位列全国前茅，跟踪期内仍具有很强的垄断地位。气源方面，燃气集团与中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中石油”）签订年度天然气供应协议，中石油通过长输管线，由陕西、河北、新疆等地向北京供应天然气，保证北京地区气量供应充足；此外，燃气集团还参股国家管网集团北京管道有限公司（原“中石油北京天然气管道有限公司”，以下简称“国家管网北京公司”）40%的股本权益，拥有陕京线长输气管线及地下储气库，进一步有效保证北京地区燃气的充足供应。采购价格方面，燃气集团与中石油按照国家发改委制定的天然气出厂基准价格为基础，双方在上浮 10%、下浮不限的范围内协商确定具体价格，结算方式以现金预付款为主。销售价格方面，北京市天然气销售价格依据国家发改委、北京市发改委制定的相关政策，实施上下游价格调整联动机制，当上游供应天然气价格上调或下调时，市价格主管部门将按照联动公式测算调价水平，报经市政府批准后实施，燃气集团的盈利能力获得有效保障。与终端用户结算方面，燃气集团一般与用户签订协议，根据抄表量结算。结算模式分为预付费与后付费两种方式。卡表用户采用预付费方式，查表用户为后付费方式；其中居民用户查表周期为 3 个月，其他用户查表周期为 1 个月。

业务运营方面，2022 年，随着京内新建小区数量的增加以及京外项目的拓展，燃气集团的管网长度、用户数量均呈持续上升态势；叠加当期国内冬季气温较低，燃气购入量和销售量均较上年有所增加，销售收入随之进一步攀升。此外，受益于老旧表具管线更新改造、加强巡检力度以及对

偷盗气行为持续高压打击和治理、优化施工维修流程减少放散气量等多方面管理，燃气供销差率进一步缩小，为燃气集团经济效益提升提供有力支持。跟踪期内，公司终端用户依然集中在北京市内，客户结构未发生明显变化，下游用户仍以燃气电厂、采暖制冷、家庭用户等为主。

表 3：近年来燃气集团燃气业务主要指标情况

项目	2020	2021	2022
管网长度（万公里）	2.51	2.69	3.16
用户数（万户）	653	684	729
燃气购入价格（元/立方米）	2.00	2.02	2.07
燃气购入量（亿立方米）	170.70	173.06	181.11
燃气销售价格（元/立方米）	2.46	2.47	2.50
燃气销售量（亿立方米）	165.70	169.35	178.01
天然气销售收入（亿元）	411.08	463.35	572.49
供销差率(%)	2.93	2.14	1.71

注：“天然气销售收入”含 LNG 贸易收入。

资料来源：公开资料及公司提供，中诚信国际整理

表 4：近年来燃气集团燃气销售业务客户结构情况（亿立方米）

项目	2020		2021		2022	
	用气量	占比	用气量	占比	用气量	占比
采暖制冷	42.90	25.89%	39.62	23.40%	43.16	24.25%
燃气电厂	81.90	49.43%	80.71	47.66%	82.15	46.15%
家庭及其他	11.30	6.82%	11.73	6.93%	13.43	7.54%
公共服务业	4.80	2.90%	6.11	3.61%	5.56	3.12%
工业	1.10	0.66%	1.17	0.69%	1.12	0.63%
其他	23.70	14.30%	30.00	17.72%	32.60	18.31%
合计	**165.70**	**100.00%**	**169.34**	**100.00%**	**178.01**	**100.00%**

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

产业链布局方面，燃气集团坚持“立足北京，内外并举，专注燃气，上下延伸”的发展战略，在稳健运营核心主业的基础上，积极布局燃气相关上下游产业链。从上游拓展来看，除参股国家管网北京公司外，2016 年，燃气集团出资 11 亿美元收购俄罗斯石油公司旗下位于东西伯利亚的 Verkhnechonsk 油田公司 20%的股份，参与俄罗斯上游油气田开发；近年来，该参股企业收入及净利润逐年攀升，2022 年，燃气集团获得现金分红约 13.90 亿元，分红规模较上年大幅增加。从业务拓展来看，2017 年，燃气集团成立 LNG 业务部，目前具体业务分为国际贸易和国内分销；其中，国际贸易中，燃气集团通过境外成立的贸易公司向国际供应商采购 LNG，并按照 LNG 现货价格出售给国内客户，通过赚取手续费实现收入，2022 年 LNG 业务表现向好，当期实现国际贸易现货贸易 13 船，气量销售 84 万吨，销售收入达 130.30 亿元港元，同比大幅增长；而在国内分销业务中，燃气集团通过 LNG 业务部或境外贸易子公司，向国际及国内多方供应商购气，稳定购气价格，再通过零售或批发模式销向国内客户，采购及销售价格均为市场化定价。

区域拓展方面，为实现燃气业务全国性布局，2016 年，燃气集团投资上市公司北京燃气蓝天控股有限公司（以下简称“北京燃气蓝天”，股份代码 6828.HK），并于 2022 年 12 月末对其进行增资 10 亿元，持股比例增至 66.38%，进而将其纳入合并范围。北京燃气蓝天核心主业为城市燃气供应、LNG 运输及配送业务，其中城市燃气业务涉及吉林、辽宁、山西等多个省份；近年来，营业收入逐年增长，2022 年实现营业收入 14.36 亿元，净利润扭亏为盈实现 0.10 亿元。此外，2018 年，燃气集团出资 8 亿元，以增资扩股方式取得唐山天然气公司 60%股权。

项目建设方面，除城市燃气管网建设外，燃气集团主要投资项目为位于天津市滨海新区南港工业区的天津南港 LNG 接收站（以下简称“天津南港项目”），紧邻中石化天津 LNG 接收站。该项目分三期建设，总投资 201.30 亿元，其中 30%由北京市政府出资（57.80 亿元），剩余部分由燃气集团通过银行借款和自有资金解决。该项目设计接卸能力为 500 万吨/年，应急储备能力为 12 亿方，最大气化外输能力为 6,000 万方/天。截至 2023 年 3 月末，该项目已累计投资约 129.29 亿元，预计 2024 年正式投产运营，届时燃气集团将进一步承接国际 LNG 资源，发挥资源供应商角色，预计公司未来该板块收入及利润水平或将进一步提升。

北燃实业则以液化气非管道气运营为主，与燃气集团实现业务互补，其具备液化石油气储存、灌装、销售、对外贸易以及钢瓶检测、危险品运输、应急抢险抢修、燃气施工等全产业链运营能力，承担首都能源应急保障和 180 余万户用户能源供应任务，是北京市液化气供应主体，在北京市液化石油气民用气市场占有率近 60%[1]。2022 年，北燃实业营业收入 50.50 亿元，净利润-0.20 亿元，略有亏损。

除通过运营主体直接开展燃气相关业务外，北控集团还通过北京控股投资持有中国燃气控股有限公司（以下简称“中国燃气”，股份代码 0384.HK）23.43%股权，每年可获得稳定投资收益，为公司利润总额提供有力补充。2022 年，公司获得中国燃气股利分配 6.01 亿元，较上年小幅增加。中国燃气是中国最大的跨区域综合能源供应及服务企业之一，主要从事管道燃气运营、液化石油气销售等。

北控水务处于行业内领先水平，规模优势明显；2022 年，北控水务水处理服务能力及收入进一步提升，但因公司战略调整，水环境治理建造服务业务收入持续呈下行趋势，叠加当期因原联营公司股权被稀释而视作出售引发的亏损，使得水务板块收入及净利润均同比减少。此外，仍需关注已完工 PPP 项目的实际回款情况。

北控水务是北控集团水务板块唯一的运营主体，历经多年发展，现已形成以水处理服务、水环境治理建造服务为主业，水环境治理技术服务协同发展的经营格局，2022 年，北控水务继续蝉联“中国水业十大影响力企业”榜首，经营实力在业内处于领先水平。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，北控水务坚持“轻重并举、量入为出”的发展策略，整体保持稳健发展态势，2022 年实现营业收入 234.28 亿元，占北控集团总营收的比重为 19.70%。由于原联营公司山高新能源集团有限公司当期增资扩股，根据会计准则，北控水务将此视作资产出售，确认亏损金额 11 亿港元；同期，随着对水环境综合治理项目停止投资，相关收入及利润逐年减少，北控水务当期实现净利润 27.16 亿港元，同比减少 50.33%。

表 5：近年来北控水务收入情况（亿港元）

业务	2020	2021	2022
水处理服务	89.61	112.14	129.64
其中：污水及再生水处理服务	62.58	81.45	98.74
供水服务	27.03	30.69	30.90
水环境治理建造服务	131.44	126.04	60.85

[1] 资料来源：北燃实业官网。

其中：综合治理项目建造服务	43.12	30.71	14.59
建设 BOT 水务项目	88.33	95.33	46.26
其他	32.56	40.62	59.34
营业总收入	**253.61**	**278.80**	**249.82**

注：各板块收入加总与营业总收入数据存在差异，主要是四舍五入所致。
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

1. 水处理服务业务

北控水务水处理服务业务主要包括污水及再生水处理、供水和海水淡化等业务，公司主要通过BOT、TOT、PPP、委托运营和并购等方式获取项目，并由项目公司实际运营。污水及再生水处理服务方面，北控水务主要通过对所选区域的经济状况、居民交付水费意愿和项目投资回报率等进行综合考量筛选项目；处理的污水基本为市政污水，且公司与业主方（主要为地方政府）在多数项目中约定保底水量，若实际污水处理量不及保底水量或使用者付费金额不足约定的最低金额，地方政府将按照协议约定将可行性缺口补偿部分资金直接拨付给公司。污水处理价格按运营成本[2]、投资回报水平进行确定，通常每 2~3 年调整一次；污水处理成本与污水处理量、处理标准有关，主要包括电费、人工、折旧、修理费等；受益于公司实行原材料集中采购、加强智慧水务建设、重视成本精细化管理、强化一线创新等多项降本增效、提升运营效率的举措，北控水务的污水及再生水处理服务毛利率在国内处于业内较高水平。

从具体运营情况来看，截至 2022 年末，北控水务在国内共拥有 917 座在营污水处理厂，较上年末新增 72 座，以及 41 座再生水厂，较上年末新增 10 座；随着在运营项目的不断增加，北控水务污水及再生水处理设计能力持续提升，运营实力不断增强，规模优势明显，龙头地位进一步巩固。2022 年，污水及再生水处理服务收入随着实际处理量的增加亦稳步上涨。此外，在逐步完善国内业务布局的基础下，北控水务还积极在新加坡、澳大利亚和葡萄牙等地布局，截至 2022 年末，北控水务在上述地区拥有 48 座污水处理厂及 5 座再生水厂，总设计能力为 49.79 万吨/日，与上年相比未发生明显变化；同期，北控水务污水及再生水处理服务海外市场实现收入 4.85 亿港元，同比小幅增长 2.12%。2020 年以来，随着国内对污水及再生水出水标准的要求逐年提高，新签项目水价较高，同时存量项目也因技改/扩建/提标改造调价，2022 年水处理合同均价因此进一步提升。储备项目方面，公司每年该板块新签合同数量相对稳定，项目储备相对充足。截至 2022 年末，北控水务主要在建的污水处理项目总投资额为 46.00 亿元，已完成投资 19.41 亿元，同期末，主要拟建项目计划总投资 29.77 亿元，2023 年计划完成投资 8.90 亿元，仍具一定投资规模，但鉴于北控水务是香港上市公司，融资渠道多样化，筹资压力尚可。

表 6：近年来北控水务国内污水及再生水处理情况

项目	2020	2021	2022
设计能力（万吨/日）	1,537.64	1,852.03	2,071.10
实际处理量（亿吨）	44.36	51.53	56.94
平均日处理量（万吨）	1,242.58	1,465.26	1,588.30
平均每日处理比率(%)	85	83	80
水处理合同均价（元/吨）	1.28	1.39	1.47

注：实际处理量和平均每日处理比率不包括委托运营合同。
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

[2] 运营成本按实际确认的工程投资额等生产成本及管理成本而定，投资回报率一般不低于 6%。

表 7：近年来北控水务污水处理业务开展情况（项）

项目	2020	2021	2022
新签合同数	34	36	36
在建未完工合同数	73	31	32
已完工合同数	42	25	24

注：2021 年已完工合同数大幅减少系统计口径不同，2021 年仅统计 2021 年完工的项目数。
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

供水服务方面，北控水务供水业务成本主要包括能源费、日常维修维护费、检验化验费等；供水价格实行政府定价，或在 PPP 合作协议或特许经营协议中约定调价程序和调价公式，特定情况下，公司依法按照国家政策规定的程序申请启动自来水调价机制。公司供水业务下游客户为各水厂所在地的居民及非居民用户，结算方式以直接面向用户收取水费的方式为主。

从具体运营情况来看，跟踪期内，北控水务在国内新增水厂不多，截至 2022 年末，在国内拥有 122 座水厂；随着在建水厂项目陆续完工并投入运营，北控水务整体日供水获得较大提升，供水总量随之增加；平均售水价格逐年上涨，但该业务国内区域毛利率相对稳定，近三年均保持在 48%左右。此外，公司亦同步在海外拓展相关市场，截至 2022 年末，北控水务在葡萄牙和澳洲拥有 34 座水厂和 1 座海水淡化厂，总设计能力为 106.72 万吨/日。2022 年，由于澳洲南部洪水影响水质，导致水处理化工成本上涨，以及葡萄牙电费上涨，当期供水量和供水收入均同比有所下滑。项目拓展方面，北控水务 2022 年来供水项目新签合同数有所减少，但在建项目数量上升，截至 2022 年末，公司主要在建供水项目计划总投资 12.25 亿元，已完成投资 9.31 亿元，2023 年拟投资 1.88 亿元；同期末，供水拟建项目总投资为 1.57 亿元，2023 年拟投资 0.90 亿元，投资压力不大。

表 8：近年来北控水务国内供水情况

项目	2020	2021	2022
日供水能力（万吨）	927.62	937.28	970.84
水厂数（座）	111	121	122
供水总量（亿吨）	18.50	20.02	20.80
平均售价（元/吨）	2.04	2.10	2.13

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

表 9：近年来北控水务供水业务开展情况（项）

项目	2020	2021	2022
新签合同数	6	8	5
在建未完工合同数	15	4	10
已完工合同数	9	3	4

注：2021 年已完工合同数大幅减少系统计口径不同，2021 年仅统计 2021 年完工的项目数。
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

2. 水环境治理建造服务业务

北控水务水环境治理建造服务以河湖流域水系治理为主线，包括河湖流域水环境综合治理、养护，供水、雨水污水管线等市政项目，部分涉及区域内的土地整理以及沿河湖风光带的建设等。公司主要通过招投标获取项目，并以 PPP、BOO 和 EPCO 等模式进行投资，项目资金平衡主要通过政府付费、可用性服务服务费、可行性缺口补助等方式实现。项目筛选方面，公司将综合考虑项目所在地政府的支付能力、地方政府债务情况、历史征信优良、经济综合实力等，并倾向于投资经济实力强、风险低的城市。收入确认模式方面，水环境治理建造服务分为综合治理项目建造服务和建设 BOT 水务项目，其中综合治理项目建造服务项目按完工百分比确认业务收入，BOT 水务

项目参照建造期内所提供建造服务的公允价值确认收入，其公允价值参考协议日期在类似地点提供类似建造服务适用的现行市场毛利率，以成本加成法估计，按完工百分比法确认建造收入。

从具体运营情况来看，依托其专业的技术优势和品牌知名度，截至目前，北控水务拥有水环境综合治理项目 30 余个，治理河流长度 1,500 余公里，管网长度超 4,000 公里，流域治理面积超 7,000 平方公里[3]。公司已完工项目主要分布在杭州市、北京市、赤峰市等地，已完工项目多采用 PPP 模式，运营期时间多为 10 年期及以上，期限较长，且回款力度取决于项目的实际运营情况或地方政府实际财力，需持续关注该业务的实际回款情况。截至 2022 年末，北控水务该板块在建项目仍具一定投资规模，2023 年拟投资 5.06 亿元，公司资金筹措压力尚可。该板块项目储备情况较少，主要系 2019 年以来，北控水务改变重资产经营模式，通过“资产管理平台”和“运营管理平台”双平台专业化管理战略、生态战略以及创新战略，逐步向轻资产运营模式转型；近年来，北控水务持续稳步推进轻资产转型，着力调整业务结构，重点发展以市政水务为主的有长期稳定运营现金流的项目，对综合治理项目的投资相对谨慎，相关收入持续下降；2022 年，因外部因素，北控水务国内多个建造工程仅能维持有限运营，部分项目被迫暂停或者延迟开工，随着在手相关项目逐步完工或步入建造末期，水环境治理建造服务收入及净利润当期均有所减少，当期实现营业收入 46.26 亿港元，同比下降 51.47%。

表 10：截至 2022 年末，北控水务已完工水环境治理建造项目情况

项目名称	投资模式	建设期	总投资（亿元）	PPP 股权比例(%)	项目回报机制	运营期（年）
平阴县锦水河水系综合治理工程 PPP 项目	PPP	2017/5/1~2021/5/15	11.05	90.00	政府付费	12
余杭塘河（狮山路-绕城高速）河道整治工程项目	PPP	2018/8/21~2020/7/30	5.90	99.70	可用性服务费	13
余杭区凤凰山休闲景观工程项目	PPP	2018/8/21~2020/6/29	1.67	99.70	可用性服务费	13
余杭塘河南片水系综合整治工程项目	PPP	2018/8/1~2020/10/30	6.11	99.70	可用性服务费	13
北京市大兴区新凤河流域综合治理工程 PPP 项目	PPP	2018/6/30~2021/11/26	43.85	99.00	政府付费	18
赤峰市中心城区防洪及环城水系治理工程 PPP 项目	PPP	2017/4/1~2020/9/5	38.51	95.00	政府付费	15
泸州长江支流渔子溪河道防洪整治及配套工程 PPP 项目	PPP	2017/2/14~2020/8/28	15.49	90.00	可行性缺口补助	10
合计	--	--	**122.58**	--	--	--

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

表 11：截至 2022 年末，北控水务主要在建综合治理项目建造服务项目情况（亿元、%）

项目名称	投资模式	建设期	总投资	已投资	PPP 股权比例
河北省保定市府河水系综合治理（一期）黄花沟综合治理工程 PPP 项目	PPP	2019/9/16~2023/12/31	18.61	14.66	95.00
包头市城市水生态提升综合利用项目	PPP	2017/5/26~2024/12/31	31.66	30.30	90.00
合计	--	--	**50.27**	**44.96**	--

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

跟踪期内，公司业务布局持续多元化，有效分散经营风险；燕京啤酒持续发力中高档产品，2022 年实现量价齐升，业绩表现亮眼；固废及环保板块在运营项目稳定，持续为公司营业收入提供补

[3] 资料来源：北控水务官网。

充：高端装备制造业务 2022 年收入稳步上升；但北控置业仍因承担大额折旧及财务费用而持续亏损，需关注后续项目经营改善及与政府争取补贴情况。

燕京啤酒（上市代码：000729.SZ）是北控集团啤酒板块的运营主体。燕京啤酒是中国民族啤酒工业的代表性企业，在我国啤酒市场占有率约 10%，产销量行业领先，主要产品包括燕京狮王精酿白啤、燕京 V10 白啤、燕京 U8 等。近年来啤酒生产及销售收入占集团总营收的比重超 10%，2022 年，燕京啤酒实现营业收入 132.02 亿元，同比增长 10.38%；同期，实现净利润 5.49 亿元，较上年同比增加 2.56 亿元，跟踪期内经营稳健向好。

运营模式方面，燕京啤酒主要采用招标集中采购模式采购麦芽、大米等原材料，以及纸箱、易拉罐和玻璃瓶新瓶等包装材料，根据销售计划安排生产计划，并结合市场实际销售情况，调整或落实生产计划；截至 2022 年末，燕京啤酒拥有 30 余家全资和控股的啤酒生产基地，设计产能为 900 万千升，实际产能达 620 万千升。历经多年发展，燕京啤酒在夯实线下传统销售渠道的基础上，积极布局电商渠道、KA 渠道、夜场渠道，实现销售渠道多元化，现已形成覆盖全国、较为广泛的营销网络，销售模式以经销为主。从战略布局来看，近年来燕京啤酒坚持“1+3”的品牌发展策略，持续强化燕京全国化主品牌地位，同时培育漓泉、惠泉[4]、雪鹿[5]3 个区域优势品牌，其中“漓泉”品牌在广西市场占有率达 85%，市场地位巩固。

从具体运营情况来看，近年来，燕京啤酒不断调整产品结构，发力中高端产品，有效提高市场竞争力，2022 年以燕京白啤、燕京 U8、燕京纯生等为主的中高档产品实现销售收入 76.58 亿元，较上年同比增长 13.76%。同期，随着线上网购消费模式的快速发展，电商渠道销售收入持续增加，但公司啤酒销售收入仍集中在线下传统渠道。此外，根据燕京啤酒发布的年度报告，2022 年，公司实现啤酒销量 377.02 万千升，销量增速快于行业增速，营业总收入 132.02 亿元，同比增长 10.38%，业绩表现量价齐升。

表 12：近年来公司啤酒销售情况（亿元）

项目	2020	2021	2022
总销量（万千升）	353.46	362.09	377.02
啤酒销售收入	100.78	111.88	121.83
渠道划分	**2020**	**2021**	**2022**
线下渠道-传统	95.24	106.49	114.71
线下渠道-KA	4.48	3.94	4.73
线上渠道-电商	1.06	1.44	2.39
产品划分	**2020**	**2021**	**2022**
中高档产品	60.28	67.32	76.58
普通产品	40.50	44.56	45.25

注：1、各渠道销售收入加总、各档产品收入加总与“啤酒销售收入”存在差异主要系四舍五入所致；2、上表“啤酒销售收入”仅指燕京啤酒的啤酒产品，公司营业收入中“啤酒业务”收入还包括燕京啤酒销售的水、饮料等其他产品，故存在一定差异。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

公司固体废物处理业务主要由北控环境、北京北控环保工程技术有限公司、德国 EEWHoldingGmbH（以下简称“EEW”）运营管理。配合国家环保政策，公司全力推进固废项目的投资拓展，工程建设与生产运营。截至 2022 年末，公司固废及环保板块在运营固废处理项目共

[4] 2000 年，燕京啤酒收购广西最大的啤酒品牌漓泉啤酒；2003 年，燕京啤酒并购惠泉啤酒（上市代码：600573.SH），后通过增持股份成为其第一大股东。

[5] 2000 年，燕京啤酒收购内蒙古中西部地区最大的啤酒生产企业雪鹿啤酒。

10 个，包括 9 个生活垃圾焚烧发电项目和 1 个危险及医疗废弃物处理项目，运营能力保持稳定，较上年未发生明显变化。具体经营方面，2022 年，北控环境以“垃圾焚烧业务+有机废物处理业务”为切入点，针对重点领域的污泥掺烧工作，大力推动餐厨及固渣等协同处置，当期完成生活垃圾进厂量 384 万吨，同比增长 13.27%，完成危险及医疗废弃物进厂量 9,316 吨，同比减少 5.90%；同期，实现发电量 140.28 万兆瓦时，同比增长 2.60%，售电量 116.12 万兆瓦时，同比增长 3.40%。2022 年，公司实现固废及环保业务 70.79 亿元，继续为集团营业收入提供良好补充。

公司高端装备制造板块由子公司京仪集团负责运营，其细分业务包括高端装备制造（M）、投资运营（O）和现代服务（S）三大业务。其中，京仪集团高端装备制业务造涵盖智能控制系统及仪表、科学仪器、电力电子与轨道交通、光伏装备等业务方向，具有关键产品和关键技术的自主研发能力、产品广泛应用于化工、能源、冶金、地矿、环保、食品安全等诸多领域。投资运营主要包含光伏电站、节能环保为目标市场的投资运营，立足于构建相对完整的京仪光伏产业链，为高端制造业务拓展新的市场和空间，实现投资运营业务稳步推进，增量、存量的业务协调发展，为高端制造业务的技术发展和市场开拓提供稳定支撑。2022 年公司实现高端装备制造收入 26.33 亿元，同比增长 12.67%。

公司房地产业务细分为市场竞争类业务和承担政府任务项目，其中政府项目主要由北控置业负责运营，市场化业务目前处于项目去化阶段。北控置业主要负责雁栖湖项目和冬奥会场馆的投资建设，截至 2022 年末，冬奥会场馆项目已累计投资 109.09 亿元，且随着北京冬奥会顺利举行，大部分资产已转固；雁栖湖项目已累计投资约 100 亿元，上述已投规模中，除政府出资约 90 亿元外，其余建设资金均为企业自筹解决。由于上述政府项目具有较强的公益性，且因项目投资规模较大、财务成本较高，以及资产体量较大、折旧费用较高，使得北控置业经营持续亏损，目前，公司计划通过面向公众开放运营增加现金流入，同时，积极与政府进行沟通争取补贴，需持续关注后续项目成本回收期限、项目实际运营改善改善情况，以及与政府沟通补贴情况。

市政设计咨询板块由北京市政总院负责运营。北京市政总院是国内八大市政设计院之一，以咨询设计为主业，具有工程设计综合甲级、工程勘察综合甲级、城乡规划编制甲级资质和市政公用工程施工总承包壹级资质，综合实力在业内处于较强水平。2017 年投资入股香港上市公司思城控股有限公司（上市代码：01486.HK）后，进入国际资本市场。跟踪期内，北京市政院继续在城市基础设施领域，持续服务于国家战略及首都功能定位。2022 年，公司市政设计咨询业务实现收入 28.85 亿元，收入小幅提升。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司资产及所有者权益规模均稳步增长，资本实力极强，但财务杠杆比率有所上升；随着业务开展，公司债务规模持续扩张，近年来 EBITDA 可对利息支出形成有效覆盖，但长期偿债能力有待提升；公司核心主业发展稳健，营业收入持续向好，总资产收益率小幅波动，但整体盈利能力保持良好；母公司财务弹性较强，以上因素为公司较低的财务风险提供了良好保障。

资本实力与结构

2022 年以来，公司资产规模进一步增加，同时，为满足各业务板块在建项目的投资需求及到期债

务偿还，有息债务增加推升总负债水平上升，资产负债率随之增长；跟踪期内，少数股东权益规模仍保持较大规模，但由于集团可对下属核心子公司形成实质管控，权益稳定性实际尚可。

2022 年以来，随着各业务板块的持续发展，公司资产规模保持稳步增长态势。具体来看，当期公司燃气及啤酒经营回款增加，叠加投资活动现金缺口收窄，使得公司期末货币资金储备有所增加。水务板块在建项目投资虽放缓，但合同资产仍有一定增长；随着当期若干综合治理项目于年内完工，公司部分其他非流动资产重分类至长期应收款、应收账款等科目。此外，随着北控置业冬奥会场馆建设项目完工转固，使得投资性房地产期末余额同比较上年末显著增加；在燃气集团天津南港项目的持续推进下，在建工程期末余额未出现明显降幅。

跟踪期内，为满足燃气、水务及房地产等板块在建项目的投资需求，以及偿还到期债务，公司以银行贷款和债券为主要构成的有息债务进一步增加，推动负债总额持续扩大。经调整的所有者权益[6]规模亦不断上升，其中少数股东权益规模仍保持较大规模，主要系公司下属未 100%控股子公司较多，同时包含多家净资产规模较大的内地及海外上市子公司，使得少数股东权益相对较大，但公司对燃气集团、北控水务等核心子公司拥有直接管控权，且上述资产作为北京市优质资源，划出公司风险较低，权益稳定性实际尚可。财务杠杆方面，2022 年公司债务规模大幅增加，使得期末资产负债率水平回升至 68.85%，总资本化比率亦小幅提升，近年来公司通过经营性收入偿还到期债务、发行永续债等方式，以此控制财务杠杆水平。

表 13：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

项目	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	466.37	450.53	488.74	525.85
其他非流动资产	370.07	318.47	208.07	232.86
合同资产	34.69	45.14	55.87	56.53
长期应收款	507.62	588.40	684.25	684.74
在建工程	259.54	268.87	242.01	248.39
投资性房地产	81.88	82.83	198.32	204.21
资产总额	**3,870.26**	**4,107.50**	**4,300.59**	**4,398.24**
负债总额	**2,651.16**	**2,798.08**	**2,961.07**	**3,038.57**
少数股东权益	809.91	881.09	899.51	913.31
经调整的所有者权益	**1,138.17**	**1,259.46**	**1,273.36**	**1,359.67**
总债务	**1,834.73**	**1,895.36**	**2,106.38**	--
资产负债率(%)	68.50	68.12	68.85	69.09
总资本化比率(%)	61.72	60.08	62.32	--

注：“其他非流动资产”中主要包括“合同资产一年以上部分”。
资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

盈利能力

跟踪期内，公司业务板块持续多元化发展，整体收入进一步攀升，但期间费用率小幅增长；经营性业务利润阶段性下滑，投资收益仍是公司利润总额的重要构成；受资产规模和利润规模增长幅度影响，公司总资产收益率呈小幅波动态势，公司整体盈利能力保持良好。

2022 年，随着燃气及啤酒板块收入的持续攀升，公司营业收入同比增长 9.03%。其他板块下，受益于水处理服务收入提升冲减了水环境治理建造服务收入下滑的影响，水务板块收入基本与上年

[6] 经调整的所有者权益=所有者权益合计-调整项，其中调整项包括因发行永续债形成的其他权益工具和因子公司发行永续债形成的少数股东权益，截至 2022 年末上述两项调整项金额分别为 30.32 亿元和 35.83 亿元。

持平；高端装备制造和市政设计咨询业务收入保持小幅增长态势，但收入占比相对较小。公司业务板块呈多元化发展，使得盈利能力保持在良好水平；其中，核心主业燃气业务在销售定价方面获得政策支撑，毛利率水平相对稳定；同期，由于期内电费、药剂等原材料成本上涨，使得水务板块毛利率小幅下降，但得益于北控水务持续的降本增效和技术创新，其业务毛利率在业内仍处于较高水平；由于当期原材料成本持续上涨，啤酒板块毛利率有所下行。

跟踪期内，折旧费用增加引发管理费用水平上升的同时，债务规模扩大进一步推升财务费用，公司 2022 年期间费用率因此小幅上升。经营性业务利润同比有所减少，一方面，由于水务板块 BOT 建造项目利润贡献减少，另一方面，啤酒板块因原材料成本上升利润空间小幅收窄；同时，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利润总额形成一定侵蚀。公司持有的中国燃气、北京蓝天燃气、Verkhnechonsk 油田公司能够贡献稳定的投资收益，是公司利润总额的重要支撑；2022 年，国家管网北京公司和 Verkhnechonsk 油田公司获得的投资收益大幅增加，带动公司整体投资收益提升。整体来看，经营性业务利润和投资收益仍是公司利润总额的主要组成部分，受资产规模和利润规模增长幅度影响，公司总资产收益率呈小幅波动态势，整体盈利能力保持良好。

表 14：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
管道燃气	427.23	8.65	479.37	9.99	586.04	9.75
啤酒生产	108.56	41.34	117.45	39.63	127.28	36.86
污水处理及水务	228.15	39.02	234.13	38.21	234.28	35.71
固废及环保	78.56	25.97	79.02	24.92	70.79	21.79
高端装备制造	21.66	24.25	23.37	27.98	26.33	31.63
市政设计咨询	23.75	19.54	27.11	17.83	28.85	19.37
其他	122.79	20.40	130.55	13.81	115.91	12.35
营业收入/营业毛利率	**1,010.70**	**22.38**	**1,090.99**	**21.35**	**1,189.49**	**19.45**

注：1、上表营业收入不包括利息收入，故与首页表中的营业总收入存在一定差异；2、其他业务包括房地产、物业等业务。
资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 15：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用率(%)	16.22	15.80	15.83	12.53
经营性业务利润	54.20	53.90	37.34	17.45
资产减值损失	12.65	5.89	4.30	0.00
信用减值损失	6.56	4.27	6.19	0.05
投资收益	53.45	68.34	72.25	14.51
利润总额	89.24	112.04	100.36	32.62
总资产收益率(%)	3.92	4.19	3.89	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，公司债务规模进一步增长，但仍保持相对合理的债务期限结构，2022 年经营活动现金流和 EBITDA 均可对利息支出形成有效覆盖，但公司长期偿债能力有待提升；公司大规模的投资缺口需由筹资活动来弥补。

2022 年，公司与经营活动有关的现金往来仍保持较大规模，且持续呈净流出态势，但受益于主业

板块经营获现情况良好，公司收入回款较上年有所增加，经营活动现金流净额持续为正。水务板块在建项目投资虽放缓，但为保障北京冬奥会顺利举行，冬奥场馆建设进度加快，使得“构建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金”规模基本与上年持平，当期处置部分子公司股权使得相关现金流入较上年同比增长约 18 亿元，整体来看，2022 年公司投资活动现金流缺口进一步收窄。此外，仍需关注，水环境治理建造服务项目前期需投入大额资金，但特许经营权项目产生的经营性现金流入在项目特许经营期限内才逐年收回，故水环境治理建造服务业务确认收入至回笼资金存在一定的时间差。为满足公司及下属子公司业务开展和投资的资金需求，公司始终保持较大的融资规模，筹资活动现金流入规模逐年增加，但随着债务大规模到期，公司筹资活动净现金流呈波动流入态势。

近年来，公司总债务规模保持较快增长，且主要由银行贷款及债券构成，其中包含了小规模的永续债，均计入“其他权益工具”科目和“其他少数股东权益”科目。从期限构成来看，2022 年末，公司仍以长期债务为主，短期债务占比未超 30%，整体债务结构分布合理。从到期分布来看，截至 2022 年末，公司未来 6 个月内、6 个月~1 年（含）、1 年以上的到期债务规模分别为 269.51 亿元、311.66 亿元和 1,445.93 亿元，需持续关注公司债务到期偿付及接续情况。

偿债指标方面，2022 年，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持续扩大，EBITDA 对总债务的覆盖能力较低，公司长期偿债能力有待提升；经营活动净现金流对利息支出覆盖能力保持稳定，EBITDA 对利息支出仍可形成有效覆盖，2022 年由于利润总额有所减少，使得 EBITDA 利息保障倍数随之下降。

表 16：近年来公司偿债指标情况（亿元、%、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
经营活动净现金流	73.10	64.48	71.69	-39.77
投资活动净现金流	-149.21	-139.37	-111.24	-24.08
筹资活动净现金流	152.09	58.28	41.04	103.96
总债务	1,834.73	1,895.36	2,106.38	--
短期债务占比	24.34	23.69	27.83	--
经营活动净现金流/利息支出	1.07	1.03	1.03	--
EBITDA 利息覆盖倍数	3.23	3.84	3.66	--
总债务/EBITDA	8.36	7.88	8.29	--

注：公司未提供 2023 年 1~3 月债务调整信息，故上表未披露相关数据。
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 17：截至 2022 年末，公司到期债务分布情况（亿元）

债务类别	6 个月以内（含）	6 个月~1 年（含）	1 年期以上
信用类债券	94.44	100.89	408.85
银行贷款	175.07	210.77	975.68
其他有息债务	--	--	61.40
非银行金融机构贷款	--	--	--
合计	**269.51**	**311.66**	**1,445.93**

资料来源：《北京控股集团有限公司公司债券年度报告（2022 年）》

风控及资源协调能力

北控集团以战略管控为主，总部决策公司整体发展战略、制定长短期目标，把控公司整体发展方向；公司通过制度设立建立了相对完善的风控体系，对核心子公司作为一级子公司进行直接管控，

风险控制能力良好；直接及间接融资渠道通畅，集团整体获得较为充裕的金融资源，内部资源调度能力亦较强。

北控集团总体上选择战略型控制模式，集团本部决策公司整体的战略方向、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；对各下属子公司行使投资、股权管理等职能。集团本部以产权管理、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。

风险控制方面，公司通过制定《投资项目审批决策制度》、《投资管理办法》、《上市公司股权管理暂行办法》等一系列管理制度，建立了相对完善的风控体系。从对子公司的管控来看，北控集团主要通过对重要子公司董事会派驻人员、参与董事会决策达到实际控制，对部分股权层级较低的核心子公司，公司将其视为集团一级子公司进行直接管控。投融资管控方面，集团下属各子公司每年年初向集团本部上报投资及融资计划，集团结合公司整体预算情况对各子公司授权具体额度，允许子公司在额度范围内结合自身投资计划进行自主融资，并在一定额度范围内进行自主投资决策。整体来看，集团拥有良好的风险控制水平。

金融资源调度能力方面，从集团层面来看，公司是北京市最大的综合性国有企业集团之一，资产规模、收入及利润水平均在北京市国资委监管市属国企中排名位列前茅，拥有很强的国企背景；同时，公司核心主业燃气、水务等可为公司带来稳定且较大规模的现金流，核心子公司具有极强的区域竞争力，公司资产质量好且收益性强，底层资产优质；此外，北控集团下属多家子公司为上市企业，直接或间接融资渠道通畅；在此基础下，北控集团获得较为充裕的金融机构授信额度和金融资源，集团整体获取金融资源的能力很强。从集团内部来看，集团设有北京控股集团财务有限公司，主要负责集团内部资金监控、资金预算、资金结算、资金归集、风险控制、借贷资源优化等，提升资金使用效率；担保方面，针对部分自主融资成本较高的子公司，集团本部可提供融资担保支持，以降低子公司的融资成本，亦或通过集团内部资金拆借形式提供直接的资金支持，主要体现为集团本部对子公司北控置业提供的资金拆借，集团内部调度资源能力较强。

母公司情况

跟踪期内，母公司仍不开展具体业务经营，但继续需承担财务费用、本部运营成本、合并口径国有资本经营收益上缴等支出，持续呈亏损状态，未分配利润亏损持续累计，权益规模下行导致财务杠杆处于高位；经营活动现金流和 EBITDA 始终无法覆盖利息支出，但受益于其账面货币资金均未受限，融资渠道较为通畅，受资本市场认可度较高，整体来看财务弹性较强。

从母公司口径来看，长期股权投资和其他应收款是母公司资产的主要构成，截至 2023 年 3 月末上述科目占总资产的比重为 94.61%；其中，长期股权投资主要系对子公司的投资成本，其他应收款主要为母公司拆借给北控置业用于政府项目建设的资金。母公司债务形成原因主要为补充流动性，以及为不具备自主融资条件的子公司进行融资，债务负担相对较重。从债务种类上看，母公司以银行贷款和发行债券为主要融资方式，无非标类融资；从期限构成上看，2023 年 3 月末，母公司以长期债务为主，但短债占比已相对较高。财务杠杆方面，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，母公司长期处于净亏损状态，使得未分配利润亏损持续累积，权益规模有所下行，整体财务杠杆有所增加，资产负债率长期处于高位。

母公司仅承担管理职能，实际业务开展由下属子公司运营，故本部无收入来源；同时，下属燃气集团、北控水务等核心子公司仅对其直接控股股东上缴利润分红，母公司作为间接股东，获得的投资收益规模很小，但母公司仍需承担财务费用、日常运营、人工等支出，以及向北京市国资委按合并口径净利润的一定比例上缴国有资本经营收益，使得净利润持续呈亏损状态。

母公司经营活动以收支与经营活动有关的现金流为主，近年来规模呈波动态势；投资活动现金呈净流出态势，主要体现为对子公司的股权增资；近年来，为满足流动性需求及偿还到期债务，母公司加大筹资力度，筹资活动现金流呈净流入态势。偿债能力方面，受限于母公司不开展具体业务，EBITDA 和经营活动净现金流均为负，无法对利息支出及总债务形成有效覆盖，同时，货币等价物对短期债务的覆盖能力亦相对较弱。

从流动性方面来看，母公司账面货币资金均未受限，截至 2023 年 3 月末为 27.68 亿元，同时直接融资渠道和间接融资渠道均较为通畅，已注册通过了债务融资工具（TDFI），以上均可为其及北控集团整体提供较好的流动性支持，再者较低的融资成本亦反映出母公司受资本市场的认可度较高，整体来看母公司财务弹性较强。

表 18：近年来母公司主要财务指标（亿元、%、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
投资收益	-0.05	0.04	1.55	--
净利润	-15.44	-17.38	-14.51	-3.69
资产总额	570.35	582.35	591.92	612.72
资产负债率	69.86	74.59	75.04	76.49
经调整的所有者权益	156.72	132.80	117.44	113.75
总资本化比率	69.72	74.77	78.16	79.53
总债务	360.88	393.49	420.28	441.82
短期债务占比	58.06	35.06	43.30	45.26
经营活动净现金流	-22.50	-4.25	-10.03	-1.35
投资活动净现金流	-24.67	-6.88	-8.67	1.06
筹资活动净现金流	52.04	12.07	8.63	21.40
EBITDA 利息覆盖倍数	-0.13	-0.24	-0.08	--
货币等价物/短期债务	0.07	0.12	0.04	0.14

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产为 514.26 亿元，占期末总资产的 11.96%，公司剩余融资空间仍较大，可对偿债资金形成补充。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保规模为 34.73 亿元，占净资产比例为 2.59%，被担保单位均为北控水务联营及合营企业，公司对外担保规模较小。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测[7]

假设

——2023 年，北控集团仍以燃气、水务、啤酒等为主业，业务板块布局整体稳定。

——2023 年，水务板块持续向轻资产运营转型，相关收入或将进一步下滑；燃气板块收入或将因气温波动而小幅下降，但啤酒、固废板块稳健发展，北控集团营业总收入小幅增长。

——2023 年，北控集团仍保持一定规模的投资支出；债务规模呈增长态势。

预测

表 19：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	60.08	62.32	57.06~69.74
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.84	3.66	2.84~3.47

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG 等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

近年来公司经营活动净现金流保持净流入状态，2022 年末公司可动用账面资金为 419.83 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，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 2022 年末，公司合计获得银行授信 2,573.47 亿元，未使用额度为 1,947.32 亿元，备用流动性充足，对公司整体偿债能力提供较好支撑。而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，目前公司已获得 TDFI 批文，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设、外部投资及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于燃气板块天津南港项目，水务板块随着北控水务逐步向轻资产运营转型，预计水务板块相关投资规模将有所下降，冬奥会场馆及雁栖湖项目投资接近尾声，资金需求预计同比有所下滑。同时，公司债务到期较为集中，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 586.29 亿元，此外 2022 年公司利息支出约 70 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而小幅增加。综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

[7] 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

ESG 分析[8]

中诚信国际认为，公司员工稳定性相对较高，法人治理结构完善，ESG 对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司经营及投资领域符合国家环保政策及未来发展趋势。北控水务下属项目公司曾因环境问题受到行政处罚，但处罚金额较小，且处罚涉及的项目公司均已经按照要求完成了整改。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，员工稳定性相对较高；未发生重大安全生产事故。

公司治理方面，北控集团作为国有资本投资运营平台，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。公司制定了健全的法人治理结构，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。

外部支持

北京市政府及股东的支持能力和对公司支持意愿很强，为公司提供了良好的外部支持。

北京市是全国政治中心、文化中心、国际交往中心和科技创新中心，经济财政实力极强，近年来经济总量和人均 GDP 稳定保持在全国领先水平，同时第三产业高度发达，产业结构中高技术、高附加值产业占比高，可持续贡献高质量财税收入，财政平衡能力全国处于极佳水平，债务负担亦相对较轻，债务率在全国仍处于较低水平。此外，首都优越的区位优势和多年发展的积累，使得北京具有中央经济和总部经济特征，金融资源充沛，可对公司发展保持极强的潜在支持能力。

公司为北京市国资委下属的大型国有集团公司，定位清晰、地位重要，业务以城市公用事业与基础设施的投资、运营和管理为主，经过多年的快速发展，涵盖燃气、啤酒、水务、固废处理、市政设计、高端装备制造等多个领域。同时，公司在北京市经济社会发展中发挥重要作用，近年来得到政府在资本金及政府补助等方面的持续有力支持。2022 年，公司获得各类补助 11.03 亿元，计入“其他收益”核算；同时，2022 年北京市国资委和财政局为公司拨付国有资本经营预算资金，合计 1.86 亿元，实收资本进一步夯实。

同行业比较

中诚信国际选取了粤海控股、首创集团和越秀集团作为北控集团的可比公司。其中，首创集团同为北京市重要的国有企业集团，核心业务包括水务、环保、房地产和证券行业；越秀集团是广州市属国有企业集团，核心业务包括金融、房地产、交通基建和食品生产加工；粤海控股是广东省国有资本投资公司，核心业务涉及水务、房地产和制造业。上述三家公司除了在业务发展和财务实力方面与北控集团具有较高的可比性外，首创集团、粤海控股与公司在核心业务布局上有相似性，且公司燃气业务以北京为优势展业区域，水务及啤酒业务覆盖全国范围。

中诚信国际认为，北控集团核心业务涉及燃气、水务、啤酒和固废处理等多种行业，且水务、燃气和啤酒业务在细分行业内有很强的竞争优势，但整体而言运营实力较强，综合来看，北控集团的业务风险在同行业比

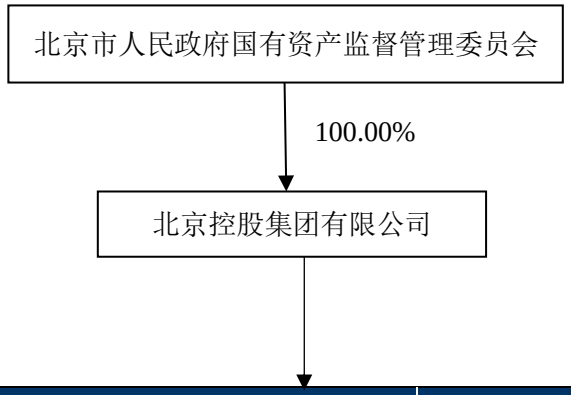
[8]中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

较中处于偏低水平。财务风险方面，与可比公司相比，公司资本实力处于较高水平，财务杠杆率相对较低，公司与可比公司均有完善的风控措施和有效的资源调度机制，整体看其财务风险在同行业比较中处于较低水平。综合考虑政府及股东的支持，最终四者主体信用等级处于同一档次。

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”、“18 北控集 MTN001”、“18 北控集 MTN002”、“20 北控 Y1”、“21 北控集 MTN001”、“21 北控 01”、“21 北控 02”、“22 北控 Y1”、“23 北控 K1”的信用等级为 **AAA**。

附一：北京控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至本评级报告出具日）



序号	一级子公司名称	持股比例（%）
1	北京控股集团（BVI）有限公司	100.00
2	京泰实业（集团）有限公司	100.00
3	北京北燃实业集团有限公司	100.00
4	北京北控置业集团有限公司	100.00
5	北京京仪集团有限责任公司	100.00
6	北京北控北斗科技投资有限公司	100.00
7	北京北控曙光大数据股份有限公司	96.50
8	北京北控智慧城市科技发展有限公司	100.00
9	北京北控能源投资有限公司	100.00
10	北京控股集团财务有限公司	35.14
11	北京市市政工程设计研究总院有限公司	100.00
12	北京京燃企业管理有限公司	100.00
13	大庆市北控企业管理有限公司	100.00
14	北京北控城市发展集团有限公司	100.00

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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	4,663,675.98	4,505,301.27	4,887,363.27	5,258,482.77
应收账款	1,505,444.82	1,711,569.44	2,055,988.81	2,460,165.38
其他应收款	974,500.89	1,018,758.47	984,204.83	1,016,262.54
存货	1,431,028.40	1,692,524.12	1,669,814.89	1,769,909.96
长期投资	6,446,029.99	7,241,866.28	7,000,367.70	7,028,153.36
固定资产	5,817,070.02	6,127,534.94	6,181,605.94	6,069,585.00
在建工程	2,595,442.00	2,688,731.93	2,420,093.88	2,483,858.15
无形资产	1,838,947.36	2,356,664.18	2,482,807.58	2,348,749.03
资产总计	38,702,584.67	41,074,964.19	43,005,911.94	43,982,432.71
其他应付款	1,811,951.55	2,061,119.73	1,491,291.32	1,439,168.06
短期债务	4,465,993.33	4,490,936.77	5,862,858.98	--
长期债务	13,881,315.67	14,462,690.91	15,200,936.60	--
总债务	18,347,309.00	18,953,627.68	21,063,795.58	--
净债务	13,913,688.48	14,777,105.73	16,865,520.84	--
负债合计	26,511,550.15	27,980,794.38	29,610,744.78	30,385,710.99
所有者权益合计	12,191,034.52	13,094,169.81	13,395,167.16	13,596,721.71
利息支出	680,544.51	626,469.80	694,968.20	--
营业总收入	10,126,115.36	10,923,283.28	11,910,115.37	3,677,042.18
经营性业务利润	541,995.53	538,962.45	373,425.32	174,534.01
投资收益	534,519.11	683,409.42	722,491.68	145,069.46
净利润	657,997.88	883,155.35	780,123.27	267,359.66
EBIT	1,518,360.93	1,670,083.00	1,633,610.37	--
EBITDA	2,194,837.00	2,405,950.31	2,541,059.46	--
经营活动产生的现金流量净额	731,045.12	644,755.86	716,911.47	-397,735.56
投资活动产生的现金流量净额	-1,492,069.64	-1,393,733.10	-1,112,431.22	-240,775.37
筹资活动产生的现金流量净额	1,520,852.99	582,781.30	410,446.73	1,039,593.83
财务指标	**2020**	**2021**	**2022**	**2023.3/2023.1~3**
营业毛利率（%）	22.38	21.35	19.45	17.71
期间费用率（%）	16.22	15.80	15.83	12.53
EBIT 利润率（%）	15.02	15.31	13.73	--
总资产收益率（%）	3.92	4.19	3.89	--
流动比率（X）	0.91	0.91	0.92	1.03
速动比率（X）	0.78	0.77	0.79	0.89
存货周转率（X）	5.48	5.49	5.70	7.03
应收账款周转率（X）	6.71	6.78	6.31	6.51
资产负债率（%）	68.50	68.12	68.85	69.09
总资本化比率（%）	61.72	60.08	62.32	--
短期债务/总债务（%）	24.34	23.69	27.83	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.00	0.00	0.00	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.01	0.00	0.00	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.07	1.03	1.03	--
总债务/EBITDA（X）	8.36	7.88	8.29	--
EBITDA/短期债务（X）	0.49	0.54	0.43	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.23	3.84	3.66	--
EBIT 利息保障倍数（X）	2.23	2.67	2.35	--
FFO/总债务（X）	0.05	0.05	0.06	--

注：1、中诚信国际将公司“其他流动负债”中的带息债务调整至“短期债务”核算，将“长期应付款”、“其他权益工具”和“少数股东权益”中的带息债务调整至“长期债务”核算；2、公司未提供 2023 年 1~3 月合并口径债务调整明细，以及 2023 年一季度现金流量补充表，故相关指标未列示。

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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	156,769.39	166,201.67	65,571.88	276,670.79
应收账款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	1,167,009.29	1,209,559.65	1,278,446.69	1,275,510.53
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	4,373,676.42	4,441,032.51	4,560,830.49	4,560,830.49
固定资产	915.30	776.64	1,313.38	1,261.62
在建工程	--	--	1,122.49	1,122.49
无形资产	395.60	384.09	491.82	444.69
资产总计	5,703,501.03	5,823,494.29	5,919,220.19	6,127,223.58
其他应付款	521,447.19	553,521.52	534,665.08	567,463.66
短期债务	2,095,160.76	1,379,459.80	1,819,620.82	1,999,856.98
长期债务	1,513,618.34	2,555,482.03	2,383,152.10	2,418,384.66
总债务	3,608,779.10	3,934,941.83	4,202,772.92	4,418,241.64
净债务	3,452,009.71	3,768,740.16	4,137,201.05	4,141,570.85
负债合计	3,984,302.21	4,343,547.52	4,441,644.24	4,686,552.17
经调整的所有者权益合计	1,719,198.82	1,479,946.78	1,477,575.96	1,440,671.41
利息支出	136,566.73	140,651.81	137,419.94	29,239.26
营业总收入	0.00	0.00	0.00	0.00
经营性业务利润	-150,611.62	-173,019.29	-160,520.44	-36,937.76
投资收益	-533.30	364.16	15,532.31	--
净利润	-154,448.50	-173,828.80	-145,140.75	-36,937.76
EBIT	-18,143.36	-37,788.32	-14,433.02	--
EBITDA	-17,768.82	-34,419.92	-11,283.44	--
经营活动产生的现金流量净额	-225,016.22	-42,469.49	-100,256.77	-13,512.51
投资活动产生的现金流量净额	-246,658.73	-68,758.23	-86,699.68	10,576.96
筹资活动产生的现金流量净额	520,429.59	120,660.00	86,326.66	214,034.46

财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	--	--	--	--
期间费用率（%）	--	--	--	--
EBIT 利润率（%）	--	--	--	--
总资产收益率（%）	-0.32	-0.66	-0.25	--
流动比率（X）	0.51	0.71	0.57	0.60
速动比率（X）	0.51	0.71	0.57	0.60
存货周转率（X）	--	--	--	--
应收账款周转率（X）	--	--	--	--
资产负债率（%）	69.86	74.59	75.04	76.49
总资本化比率（%）	69.72	74.77	78.16	79.53
短期债务/总债务（%）	58.06	35.06	43.30	45.26
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.10	-0.05	-0.06	-0.04
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.17	-0.13	-0.13	-0.08
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-1.65	-0.30	-0.73	--
总债务/EBITDA（X）	-203.10	-114.32	-372.47	--
EBITDA/短期债务（X）	-0.01	-0.02	-0.01	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	-0.13	-0.24	-0.08	--
EBIT 利息保障倍数（X）	-0.13	-0.27	-0.11	--
FFO/总债务（X）	-0.04	-0.04	-0.04	--

注：1、中诚信国际将公司本部“其他流动负债”中的带息债务调整至“短期债务”核算，将“其他权益工具”中的带息债务调整至“长期债务”核算；2、公司未提供母公司 2023 年 1~3 月合并口径债务调整明细，以及 2023 年一季度现金流量补充表，故相关指标未列示。

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/交易性金融负债+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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益）
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资＋其他权益工具投资＋其他债权投资＋其他非流动金融资产＋长期股权投资
	应收类款项/总资产	（应收账款＋其他应收款＋长期应收款）/总资产
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/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-税金及附加-期间费用+其他收益（不含计入非经常性损益的其他收益）
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
	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	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

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。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估（BCA）等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010
电话：+86（10）6642 8877
传真：+86（10）6642 6100
网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code：100010
Tel: +86（10）6642 8877
Fax: +86（10）6642 6100
Web: www.ccxi.com.cn