



# 2024 年度北京控股集团有限公司 信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20243475M-01

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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 2024 年 9 月 27 日至 2025 年 9 月 27 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。



评级对象

北京控股集团有限公司

主体评级结果

AAA/稳定

评级观点

中诚信国际认为，北京市的政治地位重要，经济财政实力及增长能力全国领先，潜在的支持能力很强；北京控股集团有限公司（以下简称“北控集团”或“公司”或“集团”）在北京市国有资本运营中发挥重要作用，对北京市政府的重要性较高，与北京市政府维持高度的紧密关系。北控集团作为北京市城市运行综合服务商，拥有主体战略地位突出、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，需关注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：地方经济环境深度恶化或公司地位下降，致使股东及各方支持能力下降，支持意愿减弱等；公司的财务指标出现明显恶化，盈利能力大幅下滑；重点投资板块出现经营风险，持有资产被大量划出等。

## 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，定位为北京市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合并口径债务规模持续上升，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：杨羽明 ymyang@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）        | 2021     | 2022     | 2023      | 2024.6/2024.1~6 |
|-------------------|----------|----------|-----------|-----------------|
| 资产总计（亿元）          | 4,107.50 | 4,300.86 | 4,379.41  | 4,513.93        |
| 所有者权益合计（亿元）       | 1,309.42 | 1,339.25 | 1,366.84  | 1,407.27        |
| 负债合计（亿元）          | 2,798.08 | 2,961.61 | 3,012.57  | 3,106.66        |
| 总债务（亿元）           | 1,895.36 | 2,105.37 | 2,158.71  | --              |
| 营业总收入（亿元）         | 1,092.33 | 1,191.01 | 1,288.51  | 640.57          |
| 净利润（亿元）           | 88.32    | 77.84    | 56.50     | 37.29           |
| EBIT（亿元）          | 167.01   | 163.36   | 149.50    | --              |
| EBITDA（亿元）        | 240.60   | 235.79   | 221.33    | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 64.48    | 71.69    | 81.25     | 16.25           |
| 营业毛利率(%)          | 21.35    | 19.45    | 18.87     | 19.65           |
| 总资产收益率(%)         | 4.07     | 3.89     | 3.44      | --              |
| EBIT 利润率(%)       | 15.31    | 13.73    | 11.62     | --              |
| 资产负债率(%)          | 68.12    | 68.86    | 68.79     | 68.82           |
| 总资本化比率(%)         | 60.08    | 62.30    | 62.84     | --              |
| 总债务/EBITDA(X)     | 7.88     | 8.93     | 9.75      | --              |
| EBITDA 利息保障倍数(X)  | 3.84     | 3.39     | 2.66      | --              |
| FFO/总债务(X)        | 0.05     | 0.07     | 0.03      | --              |
| 北控集团（母公司口径）       | 2021     | 2022     | 2023      | 2024.6/2024.1~6 |
| 资产总计（亿元）          | 582.35   | 591.94   | 598.95    | 629.50          |
| 所有者权益合计（亿元）       | 147.99   | 147.78   | 138.78    | 131.03          |
| 负债合计（亿元）          | 434.35   | 444.16   | 460.17    | 498.47          |
| 总债务（亿元）           | 393.49   | 420.28   | 422.40    | 460.43          |
| 营业总收入（亿元）         | --       | --       | --        | --              |
| 净利润（亿元）           | -17.38   | -14.44   | -12.50    | -7.78           |
| EBIT（亿元）          | -3.78    | -1.44    | -0.49     | -2.05           |
| EBITDA（亿元）        | -3.44    | -1.13    | -0.23     | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | -4.25    | -10.03   | -6.47     | -5.37           |
| 营业毛利率(%)          | --       | --       | --        | --              |
| 总资产收益率(%)         | -0.65    | -0.25    | -0.08     | --              |
| EBIT 利润率(%)       | --       | --       | --        | --              |
| 资产负债率(%)          | 74.59    | 75.03    | 76.83     | 79.18           |
| 总资本化比率(%)         | 74.77    | 78.16    | 80.32     | 82.78           |
| 总债务/EBITDA(X)     | -114.32  | -372.47  | -1,871.60 | --              |
| EBITDA 利息保障倍数(X)  | -0.24    | -0.08    | -0.02     | --              |
| 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 2021~2023 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2024 年半年度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数；2、本报告中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。4、公司未提供合并口径债务调整及利息支出情况，以及合并口径、母公司口径的现金流量补充表，故相关指标未列示。

### ● 同行业比较（2023 年数据）

| 项目          | 北控集团     | 越秀集团     | 首创集团   | 粤海控股   |
|-------------|----------|----------|--------|--------|
| 所有者权益合计（亿元） | 1,366.84 | 1,752.36 | 897.29 | 991.20 |
| 总资产收益率（%）   | 3.44     | 1.62     | 0.74   | 0.91   |
| 资产负债率（%）    | 68.79    | 82.58    | 77.62  | 60.32  |
| 净利润（亿元）     | 56.50    | 73.97    | 30.35  | 22.19  |

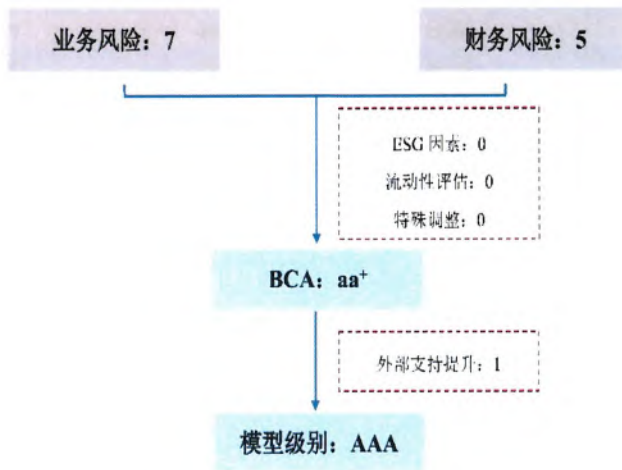
中诚信国际认为，与同行业相比，北控集团资本实力以及核心业务的运营实力处于较好水平，但财务杠杆率相对较高，盈利水平在可比对象中处于较高水平。

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

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## ● 评级模型

北京控股集团有限公司评级模型打分(C210200\_2024\_02\_2024\_01)



注：

**调整项：**当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

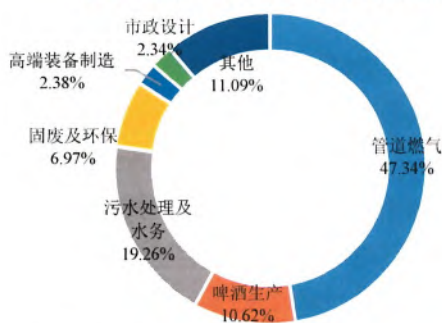
**外部支持：**北京市政府有很强的支持能力且对公司支持意愿强，主要体现在北京市经济财政实力极强且持续增长，公司作为北京市资产规模最大的国有企业集团之一，持续得到股东北京市政府在资金补助、资产注入与划拨等方面的大力支持，具备高的重要性，与政府的关联性极高。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论：**中诚信国际企业集团评级方法与模型 C210100\_2024\_02

## 评级对象概况

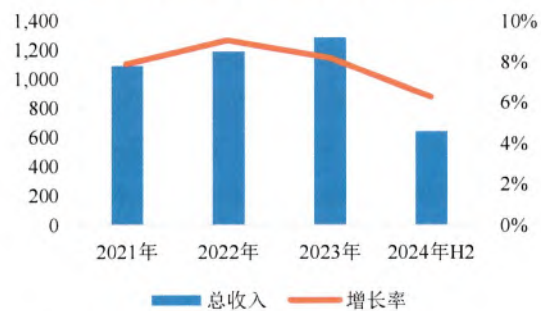
北控集团成立于 2005 年 1 月 18 日，是在京泰实业、北京控股<sup>1</sup>（上市代码：00392.HK）和北京市燃气集团有限责任公司（以下简称“燃气集团”）联合重组的基础上，由北京市出资组建的大型企业集团，由北京市国资委履行出资人职责，初始注册资本为 80.00 亿元。公司是北京市最大的综合性国有企业集团之一，定位为北京市城市运行综合服务商，业务涵盖城市基础设施和公用事业的投资、运营和管理，目前公司已形成以城市燃气、城市水务、啤酒生产、固废处理为核心，高端装备制造、市政设计咨询等板块多元化发展的业务格局。2023 年，北控集团实现营业总收入 1,288.51 亿元，近三年收入复合增长率达 8.61%。

图 1：2023 年公司营业总收入构成情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：近年来公司营业总收入走势（亿元）



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

**产权结构：**经过多次股东增资及资本公积转增实收资本，截至 2024 年 6 月末，公司注册资本增至 82.23 亿元，实收资本为 103.66 亿元<sup>2</sup>，北京市国资委是北控集团唯一股东及实际控制人，持有公司 100% 股权。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燃气集团、城市水务板块运营主体北控水务（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。

表 1：截至 2024 年 3 月末公司主要子公司情况（亿元、%）

| 项目            | 简称   | 持股比例   | 截至 2024 年 3 月末 |          |       | 2023 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 | 56.70  | 3,662.30       | 1,373.91 | 62.49 | 839.99 | 57.84 |
| 北控水务集团有限公司    | 北控水务 | 41.13  | 1,684.05       | 561.07   | 66.68 | 255.47 | 30.64 |
| 北京市燃气集团有限责任公司 | 燃气集团 | 100.00 | 1,086.51       | 619.15   | 43.01 | 614.78 | 42.47 |
| 北京控股环境集团有限公司  | 北控环境 | 50.40  | 98.85          | 37.03    | 62.54 | 19.43  | 2.02  |
| 北京燕京啤酒股份有限公司  | 燕京啤酒 | 57.40  | 224.83         | 148.44   | 33.98 | 142.12 | 8.55  |
| 京泰实业（集团）有限公司  | 京泰实业 | 100.00 | 66.65          | 57.55    | 13.65 | 5.22   | 2.64  |
| 北京北控置业集团有限公司  | 北控置业 | 100.00 | 328.74         | 116.09   | 64.69 | 5.69   | -7.57 |
| 北京北燃实业集团有限公司  | 北燃实业 | 100.00 | 102.47         | 36.48    | 64.40 | 49.29  | 0.40  |
| 北京京仪集团有限责任公司  | 京仪集团 | 100.00 | 112.78         | 60.51    | 46.35 | 37.05  | 4.46  |

<sup>1</sup> 北京控股成立于 1997 年 2 月，由北京市八家优质企业组合而成，并于 1997 年 5 月于香港联合交易所上市。

<sup>2</sup> 上述拨付资金及资本公积转增实收资本均按照北京市国资委的文件规定用于特定项目，相关工商变更登记手续将根据公司出资人的统一安排，待公司出资人出具相关批复文件后办理。

|                   |            |        |       |       |       |       |      |
|-------------------|------------|--------|-------|-------|-------|-------|------|
| 北京市市政工程设计研究总院有限公司 | 北京市政<br>总院 | 100.00 | 51.47 | 29.12 | 43.42 | 34.77 | 2.60 |
|-------------------|------------|--------|-------|-------|-------|-------|------|

注：北京控股从股权结构上来看是北控集团二级子公司，但实际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。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 业务风险

### 宏观经济和政策环境

2024 年上半年中国经济保持稳健，GDP 同比增长 5.0%，但是二季度经济走势有所放缓，GDP 同比增长 4.7%，环比增长 0.7%，皆较一季度有所下调。从三大产业看，第二产业对经济增长的贡献率延续提升，第三产业的贡献率有所回落。从三大需求看，最终消费对经济增长的贡献率为 60.5%，但较前值及去年同期显著下调，资本形成的贡献率较前值大幅上调，货物和服务净出口的贡献率与前值基本持平。

中诚信国际认为，以全球第二大经济体的体量，在日益严峻复杂的环境下实现 5% 的中高速增长，体现出中国经济的充足韧性。其中，高技术制造业与现代服务业增加值保持快速增长，出口回升以及“两新”政策推动之下，制造业投资同比增长达到 9.5%，高技术制造业投资同比增长超过 10%。但是，保持当前的经济增长水平仍面临多重挑战。从外部环境看，全球地缘冲突持续加剧，欧美政坛动荡且在“去风险”框架下针对中国出口不断施压；从内部环境看，需求趋弱的压力尚未得到有效缓解，消费特别是服务消费的增长势头延续放缓，房地产投资持续收缩对于固定资产投资形成拖累，化债约束也对经济增长形成了一定紧缩效应。

中诚信国际认为，政策效应持续释放有助于支撑下半年经济边际回升，二十届三中全会提出多项深化改革举措，将在中长期内推动中国经济实现质的有效提升和量的合理增长。从财政政策看，三季度新增专项债发行规模或将超过 1 万亿，超长期特别国债延续发行且支持领域扩大，特别是对于“两新”政策的支持有助于稳定制造业投资与消费改善。从货币政策看，LPR 改革以及增设临时利率走廊等措施有助于打开短端利率的下调空间，中央银行通过加大买卖国债对于流动性进行调节有助于提高财政政策和货币政策的协同性。从深化改革措施看，三中全会在完善市场经济体制，推动高质量发展体制，健全宏观经济治理体系，以及完善对外开放体制等领域做出全面部署，改革措施落地有利于提升全要素生产率，也有助于提升中国经济的中长期增长中枢。

综合以上因素，中诚信国际维持对于 2024 年中国经济同比增长 5% 左右的预期，稳增长政策效应持续释放加之改革措施持续深化落地，中国经济持续回升向好的基本面未变。

详见《2024 年二季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11296?type=1>

## 行业概况

### 燃气行业

中诚信认为，在地缘政治博弈及国际天然气价格剧烈震荡下，我国城市燃气企业盈利空间进一步压缩，气源保障能力与采购成本控制成为城市燃气企业的核心竞争力。2024 年我国天然气供需关系将从紧平衡过渡至相对宽松，国内天然气采购价格将基本延续稳定；随着天然气市场化定价机制逐步完善，我国城市燃气企业对国际气价波动的应变能力或将提升，盈利改善可期；行业整体

财务杠杆保持稳健，较强的经营获现能力对其偿债能力形成支撑，整体信用水平保持稳定。

详见《中国城市燃气行业展望，2024 年 1 月》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10916?type=1>

## 水务行业

我国人均水资源不足且区域分布不均衡，近年来地表水质污染有所减轻，但北方区域水质较南方仍差；国家颁布治理监管措施和水安全保障规划，促进国家水资源保障能力提升；供水行业整体处于成熟期，用水效率和效益持续提升。污水处理行业快速发展，但现状与实现高质量发展目标还存在差距，2023 年相关政策颁布进一步提升我国污水处理设施的保障能力和服务水平。我国水价处于较低水平且各地差异较大，2024 年自来水价格上调周期有望全国展开。“十四五”期间，随着进一步落实价格机制改革，顺价后相关企业盈利能力有望提升。

详见《中国水务行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10915?type=1>

## 酒类行业

白酒行业受需求不足影响，景气度持续承压，短期内库存去化压力仍存，行业将在竞争中分化前行；啤酒行业市场格局基本稳定，在成本下行利好下，持续稳健发展；整体来看，宏观经济波动对酒类消费产生明显扰动，但酿酒企业业绩韧性仍存，酒类企业偿债指标较优，行业信用基本面保持稳定。

详见《中国酒类行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10924?type=1>

## 环保运营行业

环保产业格局基本形成，碳达峰碳中和背景下，各地成立省级环保集团解决环境问题。垃圾焚烧发电市场扩张增速放缓，危险废物处置行业内竞争持续加剧，电力行业大气污染治理发展较为成熟。未来城市生活垃圾处理能力和行业集中度或进一步提高，农村市场可期；危险废物处置行业主流是低价中标、提高运营效率降低综合成本，非电行业烟气深度治理全面开展，行业仍具有一定市场潜力，整体信用水平保持稳定。

详见《中国环保运营行业展望，2024 年 1 月》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10917?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。北京市第三产业高度发达，信息、金融行业保持高速增长，其中金融业是北京市第一支柱产业，金融资产规模约占全国的一半；同时，第二产业增势迅猛，医药行业及电子行业对经济增长贡献突出。截至 2023 年末，北京市下辖 16 区，全市常住人口 2,185.8 万人，较上年增加 1.5 万人，城镇化率 87.8%。

依托重要的政治经济地位和良好的产业结构，北京市经济实力极强，地区生产总值（GDP）总量

和人均 GDP 稳定保持在全国领先水平。2023 年，北京市实现 GDP43,760.7 亿元，按不变价格计算同比增长 5.2%，全国城市排名仅次于上海市（47,218.7 亿元），高于第三名深圳市（34,606.4 亿元）近 1 万亿元；同年，北京市人均 GDP20.00 万元，较上年进一步增长。

凭借强劲的经济实力和发达的支柱产业，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，政府性基金收入也在市场及政策大环境背景下降幅明显，2023 年政府性基金收入进一步下降。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 2：近年来北京市地方经济财政实力

| 项目           | 2020     | 2021     | 2022     | 2023     |
|--------------|----------|----------|----------|----------|
| GDP（亿元）      | 35,943.3 | 40,269.6 | 41,610.9 | 43,760.7 |
| GDP 增速（%）    | 1.1      | 8.5      | 0.7      | 5.2      |
| 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      | 4.9      |
| 一般公共预算收入（亿元） | 5,483.9  | 5,932.3  | 5,714.4  | 6,181.1  |
| 政府性基金收入（亿元）  | 2,317.4  | 2,705.7  | 2,227.5  | 2,110.3  |
| 税收收入占比（%）    | 84.68    | 87.06    | 85.17    | 86.67    |
| 公共财政平衡率（%）   | 77.06    | 86.44    | 79.85    | 77.54    |

注：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，公司作为北京市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，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。现阶段，水务板块已进入轻资产运营阶段，资本投资力度放缓，但仍需持续关注已完工项目实际回款情况；此外，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，相关经营呈亏损状态，需持续关注后续项目实际运营改善情况。

**燃气业务是北控集团合并口径收入和利润的核心来源，该板块经营稳健，展业区域由京内向域外拓展；以管道天然气供应为主业的燃气集团管网长度及用户数量均逐年增加，2023 年天津南港项目一期投产试运行，或将为公司创造新的营收增长点；以液化气非管道气经营为主业的北燃实业盈利水平相对较低；此外，公司参股上下游企业持续贡献良好投资收益。**

北控集团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。2023 年，公司燃气板块实现营业收入 609.94 亿元，同比增长 4.08%，

仍是集团收入及利润的核心来源之一。根据北京控股公开信息，2024 年 1~6 月，燃气集团实现营业收入 306.60 亿元，同比减少 2.9%。

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，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，同时通过持有国家管网北京公司股权每年获得一定规模股利分配，2023 年，燃气集团获得 12.26 亿元股利，较上年同比增加 3.81 亿元。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，近年来，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，叠加受国内冬季气温较低影响，燃气购入量和销售量均亦呈增加态势，销售收入随之提升。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，燃气供销差率不断缩小，为燃气集团经济效益提升提供有力支持。公司终端用户集中在北京市内，客户结构相对稳定，下游用户以燃气电厂、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            | 2021   | 2022   | 2023   |
|---------------|--------|--------|--------|
| 管网长度（万公里）     | 2.69   | 3.16   | 3.29   |
| 用户数（万户）       | 684    | 729    | 762    |
| 燃气购入价格（元/立方米） | 2.02   | 2.07   | 2.13   |
| 燃气购入量（亿立方米）   | 173.06 | 181.11 | 183.73 |
| 燃气销售价格（元/立方米） | 2.47   | 2.50   | 2.50   |
| 燃气销售量（亿立方米）   | 169.35 | 178.01 | 181.06 |
| 天然气销售收入（亿元）   | 463.35 | 572.49 | 583.41 |
| 供销差率(%)       | 2.14   | 1.71   | 1.45   |

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    | 2021  |        | 2022  |        | 2023  |        |
|-------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
|       | 用气量   | 占比     | 用气量   | 占比     | 用气量   | 占比     |
| 采暖制冷  | 39.62 | 23.40% | 43.16 | 24.25% | 42.00 | 23.20% |
| 燃气电厂  | 80.71 | 47.66% | 82.15 | 46.15% | 83.45 | 46.09% |
| 家庭及其他 | 11.73 | 6.93%  | 13.43 | 7.54%  | 13.60 | 7.51%  |
| 公共服务业 | 6.11  | 3.61%  | 5.56  | 3.12%  | 6.45  | 3.56%  |

|    |        |         |        |         |        |         |
|----|--------|---------|--------|---------|--------|---------|
| 工业 | 1.17   | 0.69%   | 1.12   | 0.63%   | 1.26   | 0.69%   |
| 其他 | 30.00  | 17.72%  | 32.60  | 18.31%  | 34.31  | 18.95%  |
| 合计 | 169.34 | 100.00% | 178.01 | 100.00% | 181.06 | 100.00% |

注：各项目加总数与合计数存在差异主要系尾差所致。

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（以下简称“VCNG”）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规模较为突出，为公司持续贡献一定规模投资收益；2023 年，VCNG 完成石油销售 615.9 万吨，同比减少约 3%，同期，燃气集团收到现金股利约 6.99 亿元，分红规模较上年有所下降。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；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。2023 年公司积极扩大 LNG 贸易规模，完成长协资源签订，进一步丰富资源池。

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，北京燃气蓝天营业收入逐年增长，2023 年实现营业收入 19.49 亿元，净利润小幅增至 0.93 亿元。2018 年，燃气集团以增资扩股形式对唐山市天然气有限公司注资 8.00 亿元，并持有其 60%股权，实现并表，亦为管道燃气业务补充一定收入。

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 LNG 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 2024 年 3 月末，该项目已累计投资约 144 亿元；2023 年 11 月，天津南港项目一期工程投产成功进入试运行阶段，预计将极大提升京津冀地区天然气应急调峰和供应保障能力，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%<sup>3</sup>。2023 年，北燃实业营业收入 49.29 亿元，净利润转亏为盈。

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

<sup>3</sup> 资料来源：北燃实业官网。

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。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。2023 年，中国燃气业务利润有所下滑，当期公司获得其股利分配 5.75 亿元，较上年略有下降。

**北控水务处于行业内领先水平，规模优势明显；现阶段，北控水务由资本投资转为轻资产运营模式，通过成本控制、智慧水务系统管理，盈利水平亦处于行业前列；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，且在香港主板上市（红筹股，股票代码：HK00371）。2023 年，北控水务连续 14 年蝉联“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。北控水务以持续获取和管理大体量资产，依托科技和模式创新打造业务新增长点，提升企业运营效率，实现公司可持续发展为中长期战略目标；2022 年，北控水务通过增持北控城市资源<sup>4</sup>对其实现并表，实现水务与环境一体化的协同发展；现阶段，北控水务投资运营模式已由资本投资转为轻资产运营模式。从盈利情况来看，2022 年，水务板块收入减少主要系北控水务转型轻资产运营，带动综合治理项目建造服务投资缩减，同时受外部因素影响，水务 BOT 项目建筑施工与投资进度放缓所致；2023 年以来，面对外部不确定性攀升的不利形势，北控水务采取“强回款、控投资”的策略，除水环境治理技术服务与设备销售外，水处理服务、水环境治理建造服务和城市资源服务均较上年小幅增长，此外，由于当期北控城市资源全年收入并表，北控水务公司实现营业收入 245.19 亿元，同比增长 4.66%，占北控集团总营收的比重为 19.03%。北控水务当期实现净利润 30.64 亿元，同比增长 26.30%。2024 年 1~6 月，北控水务实现营业收入 113.08 亿元，由于建设 BOT 水务项目收入减少，当期营业收入同比下降 6.41%。

表 5：近年来北控水务板块收入情况

| 业务             | 2021（亿港元） | 2022（亿港元） | 2022 年（经重列，亿元） | 2023（亿元） | 2024.1~6（亿元） |
|----------------|-----------|-----------|----------------|----------|--------------|
| 水处理服务          | 112.14    | 129.64    | 111.49         | 116.22   | 58.28        |
| 其中：污水及再生水处理服务  | 81.45     | 98.74     | 84.91          | 86.43    | 43.85        |
| 供水服务           | 30.69     | 30.90     | 26.57          | 29.79    | 14.43        |
| 水环境治理建造服务      | 126.05    | 60.85     | 52.33          | 53.81    | 16.42        |
| 其中：综合治理项目建造服务  | 30.71     | 14.59     | 12.55          | 8.40     | 3.84         |
| 建设 BOT 水务项目    | 95.33     | 46.26     | 39.78          | 45.41    | 12.58        |
| 水环境治理技术服务与设备销售 | 40.61     | 33.93     | 29.18          | 24.59    | 11.51        |
| 城市资源服务         | --        | 25.41     | 21.85          | 50.58    | 26.88        |
| 合计             | 278.80    | 249.82    | 214.85         | 245.19   | 113.08       |

注：各板块收入加总与营业总收入数据存在差异，主要是尾差所致。

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

<sup>4</sup> 截至 2024 年 3 月末，北控水务合计持有北控城市资源 67.77%股权。

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<sup>5</sup>、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 2024 年 6 月末，北控水务在国内共拥有 942 座在营污水处理厂和 41 座再生水厂，分别较上年末增加 8 座和减少 1 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。2023 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，同期末，北控水务在上述地区拥有 53 座污水处理厂及 5 座再生水厂，总设计能力为 50.39 万吨/日；2023 年，北控水务污水及再生水处理服务海外市场实现收入 4.38 亿元，同比小幅增长 2.12%，2024 年 1~6 月，实现相关营业收入 2.08 亿元，同比增长 6.1%。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，2023 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 2023 年末，北控水务主要在建的污水处理项目总投资额为 26.41 亿元，已完成投资 11.98 亿元，同期末，主要拟建项目计划总投资 15.65 亿元，2024 年计划完成投资 4.39 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           | 2021     | 2022     | 2023     | 2024.1~6 |
|--------------|----------|----------|----------|----------|
| 设计能力（万吨/日）   | 1,852.03 | 2,071.10 | 2,147.63 | 2,160.31 |
| 实际处理量（亿吨）    | 51.53    | 56.94    | 59.25    | 29.93    |
| 平均日处理量（万吨）   | 1,465.26 | 1,588.30 | 1,640.58 | 1,649.67 |
| 平均每日处理比率(%)  | 83       | 80       | 79       | 79       |
| 水处理合同均价（元/吨） | 1.39     | 1.47     | 1.49     | --       |

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

表 7：近年来北控水务污水处理业务开展情况（项）

| 项目       | 2021 | 2022 | 2023 |
|----------|------|------|------|
| 新签合同数    | 36   | 36   | 51   |
| 在建未完工合同数 | 31   | 32   | 44   |
| 已完工合同数   | 25   | 24   | 39   |

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。

<sup>5</sup> 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%。

从具体运营情况来看，截至 2024 年 6 月末，北控水务在国内拥有 121 座水厂，较上年末减少 3 座；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能力获得较大提升，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 45%~48% 左右。此外，公司亦同步在海外拓展相关市场，同期末，北控水务在葡萄牙和澳洲拥有 31 座水厂和 1 座海水淡化厂，总设计能力为 136.27 万吨/日。项目拓展方面，北控水务 2023 年来供水项目新签合同数有所减少，但在建项目数量保持稳定，截至 2023 年末，公司主要在建供水项目计划总投资 9.71 亿元，已完成投资 8.82 亿元，2024 年拟投资 0.74 亿元；同期末，供水拟建项目总投资为 0.35 亿元，2024 年拟计划投资完毕，投资压力不大。

表 8：近年来北控水务国内供水情况

| 项目        | 2021   | 2022   | 2023     | 2024.1~6 |
|-----------|--------|--------|----------|----------|
| 日供水能力（万吨） | 937.28 | 970.84 | 1,013.02 | 1,014.11 |
| 水厂数（座）    | 121    | 122    | 124      | 121      |
| 供水总量（亿吨）  | 20.02  | 20.80  | 21.68    | 10.80    |
| 平均售价（元/吨） | 2.10   | 2.13   | 2.15     | 2.16     |

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       | 2021 | 2022 | 2023 |
|----------|------|------|------|
| 新签合同数    | 8    | 5    | 3    |
| 在建未完工合同数 | 4    | 10   | 10   |
| 已完工合同数   | 3    | 4    | 3    |

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、BOT 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<sup>6</sup>。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 2023 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 2.02 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

<sup>6</sup> 资料来源：北控水务官网。

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；2023 年，随着在手综合治理项目建造工程逐步完成或进入最后阶段，该板块收入水平进一步下滑，当期实现营业收入人民币 8.40 亿元，同比下降 33.06%。

表 10：至 2023 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<br>(亿元) | PPP 股权<br>比例(%) | 项目回报机制  | 运营期<br>(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 2023 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 | 16.85 | 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 | 28.01 | 27.16 | 90.00    |
| 合计                                 | --   | --                   | 46.62 | 44.01 | --       |

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

**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，业务表现保持增长；固废及环保、市政设计等板块持续为公司营业收入提供补充；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。2023 年，啤酒生产及销售收入占集团总营收的比重超 10%，同期，燕京啤酒实现营业收入 142.13 亿元，同比增长 7.66%；同期，实现净利润 8.55 亿元，较上年同比增加 3.06 亿元，经营稳健向好。2024 年上半年，燕京啤酒营业收入及净利润持续增长。

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 2023 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 860 万千升，实际产能达 612 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<sup>7</sup>、雪鹿<sup>8</sup> 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，2023 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 86.79 亿元，较上年同比增长 13.33%；2024 年 1~6 月实现相关收入 50.64 亿元，同比增长 10.61%。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，2023 年，公司实现啤酒销量 394.24 万千升，销量增速快于行业增速，业绩表现持续向好。2024 年上半年，燕京啤酒通过持续深化包括生产、市场和供应链等在内的九大变革，大力提升管理质效，持续推动经营成果的增强、运营效能的优化以及发展模式的转型升级，大单品实现稳健增长，当期实现营业收入 80.46 亿元、净利润 8.72 亿元，分别同比增长 5.52%和 43.30%，盈利能力进一步增强。

表 12：近年来公司啤酒销售情况（亿元）

| 项目       | 2021   | 2022   | 2023   | 2024.1~6 |
|----------|--------|--------|--------|----------|
| 总销量（万千升） | 362.09 | 377.02 | 394.24 | 230.94   |
| 啤酒销售收入   | 111.88 | 121.83 | 130.98 | 80.46    |
| 渠道划分     | 2021   | 2022   | 2023   | 2024.1~6 |
| 线下渠道-传统  | 106.49 | 114.71 | 123.53 | 70.64    |
| 线下渠道-KA  | 3.94   | 4.73   | 4.95   | 2.20     |
| 线上渠道-电商  | 1.44   | 2.39   | 2.51   | 1.04     |
| 产品划分     | 2021   | 2022   | 2023   | 2024.1~6 |
| 中高档产品    | 67.32  | 76.58  | 86.79  | 50.64    |
| 普通产品     | 44.56  | 45.25  | 44.20  | 23.24    |

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 EEW Holding GmbH（以下简称“EEW”）运营管理。截至 2023 年末，北控集团该板块垃圾焚烧发电处理规模达 34,232 吨/日，运营能力稳健提升；同期，由于北海、张家港项目投运，当期公司该板块完成垃圾处理量 705.9 万吨，同比增长 17.3%，完成上网电量 22.2 亿千瓦时，同比增长 21.8%；此外，EEW 积极应对德国经济疲软影响，大力拓展欧洲范围内的垃圾进口来源，年内完成垃圾处理量 487.6 万吨，同比增长 5.8%，实现营业收入 57.7 亿元，同比增长 13.6%。2023 年以来，环保及固废板块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造业务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

<sup>7</sup> 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。

<sup>8</sup> 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。

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。2023 年公司实现高端装备制造收入 30.72 亿元，同比增长 16.74%。

公司城市物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 2023 年末，上述两个项目基本完成投资，冬奥会场馆项目已累计投资 109.09 亿元，期末大部分资产已转固；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，2023 年以来，公司已通过面向公众开放运营增加项目现金流入，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。近年来，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。2023 年，公司市政设计咨询业务实现收入 30.13 亿元，收入稳步提升。

## 财务风险

中诚信国际认为，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，总资产收益率因 EBIT 减少呈下行趋势，但公司整体盈利能力在同业内仍保持较优水平；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。

## 盈利能力

公司业务板块持续多元化发展，且核心主业发展稳健，近年来合并口径收入水平稳步上升，盈利能力呈小幅下行趋势但在同业内仍处于较优水平；公司资产规模不断扩大，占营收比重较大的管道燃气毛利率下行带动 EBIT 减少，进而使得总资产收益率呈小幅下降态势。

近年来，公司业务板块呈多元化发展，经营风险分散，除固废及环保板块收入存在一定波动外，其他主营业务板块收入均呈稳健增长态势，2023 年，公司合并口径实现营业收入 1,286.80 亿元，同比增长 8.18%；其中，管道燃气业务因当期提前采暖发生的采购支出未及时通过销售端予以疏导，使得当期核算的业务成本增加，导致该板块业务毛利率下滑，固废及环保、高端装备制造毛利率亦呈小幅下降态势，但啤酒、水务、市政设计咨询板块毛利率同比上升，当期公司实现综合毛利率为 18.87%，盈利能力略有下滑但仍保持在良好水平。2023 年，公司职工薪酬增加，引发管理费用和销售费用水平上升，同时债务规模扩大进一步推升财务费用，期间费用率因此小幅上升。同期，由于收入比重较大的管道燃气毛利率下滑，带动公司经营业务利润同比减少，且以固定

资产、无形资产减值损失和坏账损失为主的资产减值损失对利润总额形成一定侵蚀。公司持有的中国燃气、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，公司长期股权处置获得一定投资收益，但 2023 年未实现相关投资收益，叠加通过持股中国燃气、Verkhnechonsk 油田公司实现的投资收益水平同比有所减少，因此当期投资收益水平有所回落。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。近年来，公司资产规模不断扩大，但利润总额下行带动 EBIT 减少，使得公司总资产收益率随之下滑，但与同行业相比公司整体盈利能力仍保持在较优水平。2024 年 1~6 月，公司实现营业收入 640.57 亿元，同比增长 6.24%，但由于经营性业务利润有所下滑，导致净利润同比减少 16.99%。

表 13：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

| 项目         | 2021     |       | 2022     |       | 2023     |       |
|------------|----------|-------|----------|-------|----------|-------|
|            | 收入       | 毛利率   | 收入       | 毛利率   | 收入       | 毛利率   |
| 管道燃气       | 479.37   | 9.99  | 586.04   | 9.75  | 609.94   | 8.10  |
| 啤酒生产       | 117.45   | 39.63 | 127.28   | 36.86 | 136.82   | 38.59 |
| 污水处理及水务    | 234.13   | 38.21 | 234.28   | 35.71 | 248.15   | 37.46 |
| 固废及环保      | 79.02    | 24.92 | 70.79    | 21.79 | 89.86    | 20.67 |
| 高端装备制造     | 23.37    | 27.98 | 26.33    | 31.63 | 30.72    | 28.91 |
| 市政设计咨询     | 27.11    | 17.83 | 28.85    | 19.37 | 30.13    | 24.47 |
| 其他         | 130.55   | 13.81 | 115.91   | 12.35 | 141.19   | 10.27 |
| 营业收入/营业毛利率 | 1,090.99 | 21.35 | 1,189.49 | 19.45 | 1,286.80 | 18.87 |

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、其他业务包括城市物产、物业等业务。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 14：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

| 项目        | 2021   | 2022   | 2023  | 2024.1~6 |
|-----------|--------|--------|-------|----------|
| 期间费用率(%)  | 15.80  | 15.83  | 16.79 | 15.33    |
| 经营性业务利润   | 53.90  | 37.34  | 20.51 | 22.66    |
| 资产减值损失    | 5.89   | 4.30   | 3.22  | 0.09     |
| 信用减值损失    | 4.27   | 6.19   | 0.76  | -0.08    |
| 投资收益      | 68.34  | 72.25  | 55.61 | 25.95    |
| 利润总额      | 112.04 | 100.36 | 77.05 | 46.83    |
| 总资产收益率(%) | 4.07   | 3.89   | 3.44  | --       |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 资产质量

公司资产及权益规模稳步增加，资本实力强劲；有息债务为满足经营和投资需求小幅增长，总资本化比率小幅提升，但财务杠杆水平波动不大；少数股东权益规模保持较大规模，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。

近年来，随着各业务板块的持续发展，公司资产规模保持稳步增加态势。2023 年，公司经营回款无法覆盖投资和筹资活动现金流缺口，使得货币资金水平同比有所下降。水务板块在建项目投资虽放缓，但合同资产和其他非流动资产保持小幅增长态势；此外，随着天津南港 LNG 项目一期完工转固，公司固定资产期末余额同比较上年末显著增加，在建工程随之减少。2024 年 6 月末，随着天津南港项目和水务项目的持续投资，公司资产总额进一步扩大。

为满足燃气、水务等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

成的有息债务持续增加，推动负债总额持续扩大。经调整的所有者权益<sup>9</sup>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，整体来看，公司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，公司资本实力强劲，且权益稳定性实际尚可。财务杠杆方面，近年来公司财务杠杆水平相对稳定，2023 年末公司债务规模有所增加，总资本化比率亦小幅提升，但因部分债务计入其他权益工具，期末资产负债率水平小幅下降至 68.79%，但整体来看波动不大，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 15：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

| 项目        | 2021     | 2022     | 2023     | 2024.6   |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 货币资金      | 450.53   | 488.74   | 442.42   | 479.35   |
| 其他非流动资产   | 318.47   | 208.07   | 230.85   | 267.26   |
| 合同资产      | 45.14    | 55.87    | 58.34    | 58.75    |
| 长期应收款     | 588.40   | 684.25   | 674.87   | 665.96   |
| 在建工程      | 268.87   | 242.01   | 200.70   | 233.26   |
| 固定资产      | 612.75   | 618.16   | 685.82   | 672.64   |
| 资产总额      | 4,107.50 | 4,300.86 | 4,379.41 | 4,513.93 |
| 负债总额      | 2,798.08 | 2,961.61 | 3,012.57 | 3,106.66 |
| 少数股东权益    | 881.09   | 899.50   | 920.45   | 955.97   |
| 经调整的所有者权益 | 1,259.46 | 1,274.11 | 1,276.81 | --       |
| 总债务       | 1,895.36 | 2,105.37 | 2,158.71 | --       |
| 资产负债率(%)  | 68.12    | 68.86    | 68.79    | 68.82    |
| 总资本化比率(%) | 60.08    | 62.30    | 62.84    | --       |

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

## 现金流及偿债情况

近年来，公司经营活动净现金流保持净流入态势，投资活动资金缺口因冬奥场馆投资结束而有所收窄，但随着债务到期，公司筹资活动现金流由正转负；公司债务规模持续增长，但债务期限结构仍保持相对合理，长期偿债能力有待提升。

近年来，公司经营活动现金流持续保持净流入态势，2023 年，随着核心主业收入水平的提升，经营回款同步增加。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。冬奥场馆大规模投资阶段已结束，当期与之相关的投资支出减少，使得投资活动现金流缺口大幅收窄。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，以及经营活动现金净流入可以覆盖部分融资缺口，2023 年公司筹资活动净现金流由正转负，但 2024 年上半年，筹资活动净流入再次呈净流入态势。

近年来，北控集团总债务规模持续增加，且仍主要由银行贷款及债券构成，其中小规模永续债计入“其他权益工具”科目和“其他少数股东权益”科目核算。从期限构成来看，2023 年末，公司

<sup>9</sup> 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 2023 年末上述两项调整项金额分别为 35.27 亿元和 54.76 亿元。

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，根据公开信息披露，截至 2024 年 6 月末，公司未来 6 个月以内、6 个月以上到期债务分别为 438.68 亿元和 1,694.87 亿元，需持续关注债务到期偿付及接续情况。

偿债指标方面，2023 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；由于利息支出增加，经营活动净现金流对利息支出无法形成有效覆盖，同时 EBITDA 同比小幅下降，但对利息支出的保障能力仍表现较好。

表 16：近年来公司偿债指标情况（亿元、%、X）

| 项目            | 2021     | 2022     | 2023     | 2024.6/2024.1-6 |
|---------------|----------|----------|----------|-----------------|
| 经营活动净现金流      | 64.48    | 71.69    | 81.25    | 16.25           |
| 投资活动净现金流      | -139.37  | -111.24  | -39.52   | -74.74          |
| 筹资活动净现金流      | 58.28    | 41.04    | -65.41   | 65.60           |
| 总债务           | 1,895.36 | 2,105.37 | 2,158.71 | --              |
| 短期债务占比        | 23.69    | 27.85    | 28.17    | --              |
| 经营活动净现金流/利息支出 | 1.03     | 1.03     | 0.98     | --              |
| EBITDA 利息覆盖倍数 | 3.84     | 3.39     | 2.66     | --              |
| 总债务/EBITDA    | 7.88     | 8.93     | 9.75     | --              |

注：公司未提供 2024 年 1-6 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 2024 年 6 月末，公司到期债务分布情况（亿元）

| 债务类别   | 6 个月以内（含） | 6 个月以上   | 合计       |
|--------|-----------|----------|----------|
| 信用类债券  | 49.85     | 613.82   | 663.67   |
| 银行贷款   | 388.83    | 1,037.67 | 1,426.50 |
| 其他有息债务 | --        | 43.39    | 43.49    |
| 合计     | 438.62    | 1,694.87 | 2,133.56 |

资料来源：《北京控股集团有限公司公司债券中期报告（2024 年）》

## 母公司情况

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积，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 仍无法覆盖利息支出，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 2024 年 6 月末上述科目占总资产的比重为 93.18%；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，2024 年 6 月末，母公司以长期债务为主，债务结构良好。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。2023 年以来，母公司在集团内推行向下属子公司收缴利润分红政策，但对净利润亏损弥补力度较小。

母公司经营活动以收支与经营活动有关的现金流为主，近年来持续呈净流出态势；2023 年，由于雁栖湖会展中心、冬奥场馆大规模投资阶段已结束，投资支出压力减少，投资活动净现金流阶段性由负转正；母公司仍保持以往筹资力度，筹资活动现金持续呈净流入态势。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，为提升货币资金使用效率，母公司储备资金不多，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 2024 年 6 月末为 37.31 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            | 2021   | 2022   | 2023   | 2024.6/2024.1~6 |
|---------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 投资收益          | 0.04   | 1.55   | 2.40   | --              |
| 净利润           | -17.38 | -14.44 | -12.50 | -7.78           |
| 资产总额          | 582.35 | 591.94 | 598.95 | 629.50          |
| 资产负债率         | 74.59  | 75.03  | 76.83  | 79.18           |
| 经调整的所有者权益     | 132.80 | 117.46 | 103.51 | 95.76           |
| 总资本化比率        | 74.77  | 78.16  | 80.32  | 82.78           |
| 总债务           | 393.49 | 420.28 | 422.40 | 460.43          |
| 短期债务占比        | 35.06  | 43.30  | 38.68  | 30.84           |
| 经营活动净现金流      | -4.25  | -10.03 | -6.47  | -5.37           |
| 投资活动净现金流      | -6.88  | -8.67  | 1.78   | -1.22           |
| 筹资活动净现金流      | 12.07  | 8.63   | 7.47   | 34.56           |
| EBITDA 利息覆盖倍数 | -0.24  | -0.08  | -0.02  | --              |
| 货币等价物/短期债务    | 0.12   | 0.04   | 0.06   | 0.26            |

注：中诚信国际分析时将母公司“其他权益工具”中的永续债部分调整至长期债务核算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 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。

## 其他事项

截至 2023 年末，公司合并口径受限资产账面价值合计为 475.51 亿元，占当期末总资产的 10.86%，主要包括受限无形资产及长期应收款 310.88 亿元、货币资金 63.22 亿元、投资性房地产 42.91 亿元以及固定资产、应收账款等。同期末，本部无受限资产。

截至 2023 年末，公司合并口径对外担保余额为 30.24 亿元，担保余额占公司净资产的 2.21%。同期末，本部无对外担保。此外，2024 年 9 月 13 日，子公司北控水务因建设工程合同纠纷涉诉案件被原告申请执行，北控水务因此被纳入被执行人名单，被执行金额为 2,380.49 万元，经与公司沟通了解，北控水务已积极安排付款事宜，暂未对其及北控集团融资产生影响。

**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 2024 年 7 月，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未按时兑付的情形。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。

## 假设与预测<sup>10</sup>

### 假设

<sup>10</sup> 中诚信国际对受评主体的预测性信息是中诚信国际对受评主体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受评主体相关的重要假设，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受评主体的未来实际经营情况可能存在差异。

- 2024 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。
- 2024 年，水务、燃气、啤酒板块均稳健发展，北控集团营业总收入小幅增长。
- 2024 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：预测情况表

| 重要指标             | 2022 年实际 | 2023 年实际 | 2024 年预测    |
|------------------|----------|----------|-------------|
| 总资本化比率（%）        | 62.30    | 62.84    | 56.00~68.44 |
| EBITDA 利息保障倍数（X） | 3.39     | 2.66     | 2.44~2.99   |

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

## 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项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，未来一年的流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。**

2023 年，公司经营活动净现金流保持净流入状态，当期期末公司可动用账面资金为 379.20 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 2023 年末，公司合计获得银行授信 3,022.82 亿元，未使用额度为 1,916.16 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。根据公司规模，未来一年投资支出主要集中于燃气板块天津南港项目和燃气管道建设，水务板块主要集中在水务 BOT 项目方面，投资支出仍保有一定规模。同时，公司债务到期较为集中，截至 2023 年末，公司未来一年的到期债务约 608.19 亿元，此外 2023 年公司利息支出约 80 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。

## ESG 分析<sup>11</sup>

**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。

<sup>11</sup>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。

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

**北京市对公司的潜在支持能力和支持意愿很强，持续在划入优质资产、资金和业务等方面为公司提供支持，为公司发展提供了良好的基础。**

北京市作为中国首都，经济财政水平及增长能力均相对突出，拥有很强的支持能力。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。2021~2023 年，公司获得各类补助 10.35 亿元、11.03 亿元和 12.38 亿元，计入“其他收益”核算；同期，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，分别为 1.09 亿元、1.86 亿元和 2.32 亿元，实收资本进一步夯实。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际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。

## 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 2024 年 6 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)              | 2021          | 2022          | 2023          | 2024.6/2024.1-6 |
|---------------------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| 货币资金                      | 4,505,301.27  | 4,887,363.27  | 4,424,214.94  | 4,793,459.69    |
| 应收账款                      | 1,711,569.44  | 2,055,988.81  | 2,032,819.58  | 2,250,756.67    |
| 其他应收款                     | 1,018,758.47  | 984,204.83    | 1,120,356.15  | 1,405,173.28    |
| 存货                        | 1,692,524.12  | 1,669,814.89  | 1,663,131.31  | 1,642,884.07    |
| 长期投资                      | 7,241,866.28  | 7,000,367.70  | 7,328,868.99  | 7,381,167.34    |
| 固定资产                      | 6,127,534.94  | 6,181,605.94  | 6,858,215.81  | 6,726,367.80    |
| 在建工程                      | 2,688,731.93  | 2,420,093.88  | 2,006,985.26  | 2,332,622.73    |
| 无形资产                      | 2,356,664.18  | 2,482,807.58  | 2,448,386.34  | 2,453,326.53    |
| 资产总计                      | 41,074,964.19 | 43,008,614.52 | 43,794,134.95 | 45,139,316.59   |
| 其他应付款                     | 2,061,119.73  | 1,491,291.32  | 1,838,824.06  | 1,974,514.62    |
| 短期债务                      | 4,490,936.77  | 5,862,858.98  | 6,081,873.37  | --              |
| 长期债务                      | 14,462,690.91 | 15,190,861.74 | 15,505,236.16 | --              |
| 总债务                       | 18,953,627.68 | 21,053,720.72 | 21,587,109.53 | --              |
| 净债务                       | 14,777,105.73 | 16,166,357.45 | 17,795,103.62 | --              |
| 负债合计                      | 27,980,794.38 | 29,616,065.46 | 30,125,702.22 | 31,066,581.90   |
| 所有者权益合计                   | 13,094,169.81 | 13,392,549.06 | 13,668,432.73 | 14,072,734.68   |
| 利息支出                      | 626,469.80    | 694,968.20    | 831,725.65    | --              |
| 营业总收入                     | 10,923,283.28 | 11,910,115.37 | 12,885,102.96 | 6,405,691.79    |
| 经营性业务利润                   | 538,962.45    | 373,425.32    | 205,068.83    | 226,578.51      |
| 投资收益                      | 683,409.42    | 722,491.68    | 556,051.41    | 259,450.88      |
| 净利润                       | 883,155.35    | 778,354.82    | 564,990.82    | 372,897.81      |
| EBIT                      | 1,670,083.00  | 1,633,610.37  | 1,494,988.79  | --              |
| EBITDA                    | 2,405,950.31  | 2,357,870.16  | 2,213,285.46  | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额             | 644,755.86    | 716,911.47    | 812,536.99    | 162,464.55      |
| 投资活动产生的现金流量净额             | -1,393,733.10 | -1,112,431.22 | -395,185.81   | -747,352.51     |
| 筹资活动产生的现金流量净额             | 582,781.30    | 410,446.73    | -654,148.23   | 655,991.94      |
| 财务指标                      | 2021          | 2022          | 2023          | 2024.6/2024.1-6 |
| 营业毛利率(%)                  | 21.35         | 19.45         | 18.87         | 19.65           |
| 期间费用率(%)                  | 15.80         | 15.83         | 16.79         | 15.33           |
| EBIT 利润率(%)               | 15.31         | 13.73         | 11.62         | --              |
| 总资产收益率(%)                 | 4.07          | 3.89          | 3.44          | --              |
| 流动比率(X)                   | 0.91          | 0.92          | 0.89          | 0.90            |
| 速动比率(X)                   | 0.77          | 0.79          | 0.76          | 0.79            |
| 存货周转率(X)                  | 5.07          | 5.70          | 6.26          | 6.22            |
| 应收账款周转率(X)                | 6.37          | 6.31          | 6.29          | 5.98            |
| 资产负债率(%)                  | 68.12         | 68.86         | 68.79         | 68.82           |
| 总资本化比率(%)                 | 60.08         | 62.30         | 62.84         | --              |
| 短期债务/总债务(%)               | 23.69         | 27.85         | 28.17         | --              |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)  | 0.00          | 0.03          | 0.00          | --              |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X) | 0.00          | 0.12          | 0.00          | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)    | 1.03          | 1.03          | 0.98          | --              |
| 总债务/EBITDA(X)             | 7.88          | 8.93          | 9.75          | --              |
| EBITDA/短期债务(X)            | 0.54          | 0.40          | 0.36          | --              |
| EBITDA 利息保障倍数(X)          | 3.84          | 3.39          | 2.66          | --              |
| EBIT 利息保障倍数(X)            | 2.67          | 2.35          | 1.80          | --              |
| FFO/总债务(X)                | 0.05          | 0.07          | 0.03          | --              |

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 2024 年 1-6 月合并口径债务调整明细，以及 2024 年半年度现金流量补充表，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）               | 2021         | 2022         | 2023         | 2024.6/2024.1~6 |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|
| 货币资金                      | 166,201.67   | 65,571.88    | 93,355.67    | 373,069.25      |
| 应收账款                      | --           | --           | --           | --              |
| 其他应收款                     | 1,209,559.65 | 1,278,446.69 | 1,303,534.99 | 1,315,705.76    |
| 存货                        | --           | --           | --           | 0.00            |
| 长期投资                      | 4,441,032.51 | 4,560,830.49 | 4,579,031.74 | 4,590,531.74    |
| 固定资产                      | 776.64       | 1,313.38     | 1,152.51     | 1,135.05        |
| 在建工程                      | --           | 1,122.49     | 2,110.06     | 2,269.38        |
| 无形资产                      | 384.09       | 491.82       | 382.80       | 364.66          |
| 资产总计                      | 5,823,494.29 | 5,919,445.93 | 5,989,503.07 | 6,295,022.48    |
| 其他应付款                     | 553,521.52   | 534,665.08   | 521,917.39   | 528,740.98      |
| 短期债务                      | 1,379,459.80 | 1,819,620.82 | 1,633,665.51 | 1,420,000.00    |
| 长期债务                      | 2,555,482.03 | 2,383,152.10 | 2,590,372.52 | 3,184,304.44    |
| 总债务                       | 3,934,941.83 | 4,202,772.92 | 4,224,038.03 | 4,604,304.44    |
| 净债务                       | 3,768,740.16 | 4,137,201.05 | 4,130,682.37 | 4,231,235.19    |
| 负债合计                      | 4,343,547.52 | 4,441,644.24 | 4,601,669.41 | 4,984,687.28    |
| 经调整的所有者权益合计               | 1,479,946.78 | 1,477,801.70 | 1,387,833.65 | 1,310,335.20    |
| 利息支出                      | 140,651.81   | 137,419.94   | 129,037.37   | 57,309.00       |
| 营业总收入                     | --           | --           | --           | --              |
| 经营性业务利润                   | -173,019.29  | -160,520.44  | -148,724.31  | -77,849.20      |
| 投资收益                      | 364.16       | 15,532.31    | 24,005.38    | --              |
| 净利润                       | -173,828.80  | -144,418.51  | -124,990.70  | -77,849.20      |
| EBIT                      | -37,788.32   | -14,433.02   | -4,946.56    | -20,540.20      |
| EBITDA                    | -34,419.92   | -11,283.44   | -2,256.91    | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额             | -42,469.49   | -100,256.77  | -64,697.71   | -53,745.41      |
| 投资活动产生的现金流量净额             | -68,758.23   | -86,699.68   | 17,829.78    | -12,156.14      |
| 筹资活动产生的现金流量净额             | 120,660.00   | 86,326.66    | 74,651.72    | 345,615.14      |
| 财务指标                      | 2021         | 2022         | 2023         | 2024.6/2024.1~6 |
| 营业毛利率（%）                  | --           | --           | --           | --              |
| 期间费用率（%）                  | --           | --           | --           | --              |
| EBIT 利润率（%）               | --           | --           | --           | --              |
| 总资产收益率（%）                 | -0.65        | -0.25        | -0.08        | --              |
| 流动比率（X）                   | 0.71         | 0.57         | 0.59         | 0.79            |
| 速动比率（X）                   | 0.71         | 0.57         | 0.59         | 0.79            |
| 存货周转率（X）                  | --           | --           | --           | --              |
| 应收账款周转率（X）                | --           | --           | --           | --              |
| 资产负债率（%）                  | 74.59        | 75.03        | 76.83        | 79.18           |
| 总资本化比率（%）                 | 74.77        | 78.16        | 80.32        | 82.78           |
| 短期债务/总债务（%）               | 35.06        | 43.30        | 38.68        | 30.84           |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）  | -0.05        | -0.06        | -0.05        | -0.05           |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X） | -0.13        | -0.13        | -0.13        | -0.16           |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）    | -0.30        | -0.73        | -0.50        | -0.94           |
| 总债务/EBITDA（X）             | -114.32      | -372.47      | -1,871.60    | --              |
| EBITDA/短期债务（X）            | -0.02        | -0.01        | 0.00         | --              |
| EBITDA 利息保障倍数（X）          | -0.24        | -0.08        | -0.02        | --              |
| EBIT 利息保障倍数（X）            | -0.27        | -0.11        | -0.04        | --              |
| 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 2024 年 1~6 月合并口径债务调整明细，以及 2024 年半年度现金流量补充表，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                                                                                         |
|--------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| 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                                                                       |
| 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                                                                      |
| 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                                                                      |
| 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<br>(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



# 北京控股集团有限公司 2025 年 面向专业投资者公开发行科技创新 公司债券（第一期）信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20251052D-01

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 4 月 17 日





## 发行人

北京控股集团有限公司

## 本期债项评级结果

北京控股集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科  
技创新公司债券（第一期）品种一

AAA

北京控股集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科  
技创新公司债券（第一期）品种二

AAA

## 发行要素

发行金额不超过 30 亿元（含），本期债券分为两个品种，品种一发行期限为 3 年；品种二发行期限为 10 年。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制；每年付息一次、到期一次性还本，本期公司债券募集资金拟用于偿还公司有息负债及补充流动资金。

## 评级观点

中诚信国际认为北京市的政治地位重要，经济财政实力及增长能力全国领先，潜在的支持能力很强；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”）在北京市国有资本运营中发挥重要作用，对北京市政府的重要性较高，与北京市政府维持高度的紧密关系。北控集团作为北京市城市运行综合服务商，拥有主体战略地位突出、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，需关注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。

## 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，定位为北京市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合并口径债务规模持续上升，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：杨羽明 ymyang@ccxi.com.cn

项目组成员：闫璐璐 llyan@ccxi.com.cn

评级总监：张政

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

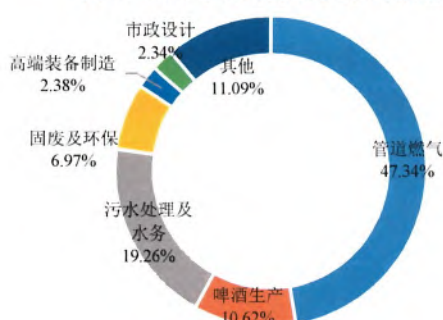
| 北控集团（合并口径）        | 2021     | 2022     | 2023      | 2024.6/2024.1-6 |
|-------------------|----------|----------|-----------|-----------------|
| 资产总计（亿元）          | 4,107.50 | 4,300.86 | 4,379.41  | 4,513.93        |
| 所有者权益合计（亿元）       | 1,309.42 | 1,339.25 | 1,366.84  | 1,407.27        |
| 负债合计（亿元）          | 2,798.08 | 2,961.61 | 3,012.57  | 3,106.66        |
| 总债务（亿元）           | 1,895.36 | 2,105.37 | 2,158.71  | --              |
| 营业总收入（亿元）         | 1,092.33 | 1,191.01 | 1,288.51  | 640.57          |
| 净利润（亿元）           | 88.32    | 77.84    | 56.50     | 37.29           |
| EBIT（亿元）          | 167.01   | 163.36   | 149.50    | --              |
| EBITDA（亿元）        | 240.60   | 235.79   | 221.33    | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 64.48    | 71.69    | 81.25     | 16.25           |
| 营业毛利率(%)          | 21.35    | 19.45    | 18.87     | 19.65           |
| 总资产收益率(%)         | 4.07     | 3.89     | 3.44      | --              |
| EBIT 利润率(%)       | 15.31    | 13.73    | 11.62     | --              |
| 资产负债率(%)          | 68.12    | 68.86    | 68.79     | 68.82           |
| 总资本化比率(%)         | 60.08    | 62.30    | 62.84     | --              |
| 总债务/EBITDA(X)     | 7.88     | 8.93     | 9.75      | --              |
| EBITDA 利息保障倍数(X)  | 3.84     | 3.39     | 2.66      | --              |
| FFO/总债务(X)        | 0.05     | 0.07     | 0.03      | --              |
| 北控集团（母公司口径）       | 2021     | 2022     | 2023      | 2024.6/2024.1-6 |
| 资产总计（亿元）          | 582.35   | 591.94   | 598.95    | 629.50          |
| 所有者权益合计（亿元）       | 147.99   | 147.78   | 138.78    | 131.03          |
| 负债合计（亿元）          | 434.35   | 444.16   | 460.17    | 498.47          |
| 总债务（亿元）           | 393.49   | 420.28   | 422.40    | 460.43          |
| 营业总收入（亿元）         | --       | --       | --        | --              |
| 净利润（亿元）           | -17.38   | -14.44   | -12.50    | -7.78           |
| EBIT（亿元）          | -3.78    | -1.44    | -0.49     | -2.05           |
| EBITDA（亿元）        | -3.44    | -1.13    | -0.23     | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | -4.25    | -10.03   | -6.47     | -5.37           |
| 营业毛利率(%)          | --       | --       | --        | --              |
| 总资产收益率(%)         | -0.65    | -0.25    | -0.08     | --              |
| EBIT 利润率(%)       | --       | --       | --        | --              |
| 资产负债率(%)          | 74.59    | 75.03    | 76.83     | 79.18           |
| 总资本化比率(%)         | 74.77    | 78.16    | 80.32     | 82.78           |
| 总债务/EBITDA(X)     | -114.32  | -372.47  | -1,871.60 | --              |
| EBITDA 利息保障倍数(X)  | -0.24    | -0.08    | -0.02     | --              |
| 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 2021-2023 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2024 年半年度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数；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。4、公司未提供合并口径债务调整及利息支出情况，以及合并口径、母公司口径的现金流量补充表，故相关指标未列示。

## 发行人概况

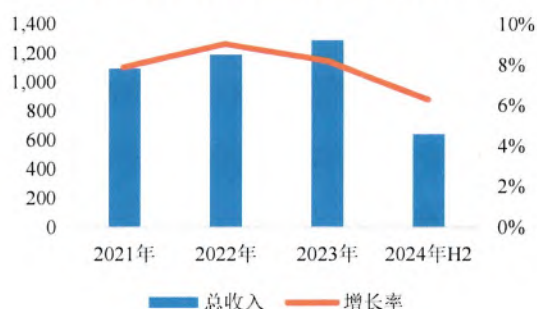
北控集团成立于 2005 年 1 月 18 日，是在京泰实业、北京控股<sup>1</sup>（上市代码：00392.HK）和北京市燃气集团有限责任公司（以下简称“燃气集团”）联合重组的基础上，由北京市出资组建的大型企业集团，由北京市国资委履行出资人职责，初始注册资本为 80.00 亿元。公司是北京市最大的综合性国有企业集团之一，定位为北京市城市运行综合服务商，业务涵盖城市基础设施和公用事业的投资、运营和管理，目前公司已形成以城市燃气、城市水务、啤酒生产、固废处理为核心，高端装备制造、市政设计咨询等板块多元化发展的业务格局。2023 年，北控集团实现营业总收入 1,288.51 亿元，近三年收入复合增长率达 8.61%。

图 1：2023 年公司营业总收入构成情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：近年来公司营业总收入走势（亿元）



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

**产权结构：**经过多次股东增资及资本公积转增实收资本，截至 2024 年 9 月末，公司注册资本增至 82.23 亿元，实收资本为 103.66 亿元<sup>2</sup>，北京市国资委是北京控股唯一股东及实际控制人，持有公司 100% 股权。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燃气集团、城市水务板块运营主体北控水务（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。

表 1：截至 2024 年 9 月末公司主要子公司情况（亿元、%）

| 项目             | 简称   | 持股比例   | 截至 2024 年 9 月末 |          |       | 2023 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 | 56.70  | 3,694.07       | 1,409.20 | 61.85 | 839.99 | 57.84 |
| 北控水务集团有限公司     | 北控水务 | 41.13  | 1,653.22       | 557.56   | 66.27 | 255.47 | 30.64 |
| 北京市燃气集团有限责任公司  | 燃气集团 | 100.00 | 1,058.81       | 615.00   | 41.92 | 614.78 | 42.47 |
| 北京控股环境集团有限公司   | 北控环境 | 50.40  | 100.09         | 39.16    | 60.88 | 19.43  | 2.02  |
| 北京燕京啤酒股份有限公司   | 燕京啤酒 | 57.40  | 249.32         | 159.12   | 36.18 | 142.12 | 8.55  |
| 京泰实业（集团）有限公司   | 京泰实业 | 100.00 | 67.75          | 58.26    | 14.00 | 5.22   | 2.64  |
| 北京北控置业集团有限公司   | 北控置业 | 100.00 | 340.05         | 113.29   | 66.68 | 5.69   | -7.57 |
| 北京北燃实业集团有限公司   | 北燃实业 | 100.00 | 100.65         | 35.48    | 64.75 | 49.29  | 0.40  |
| 北京京仪集团有限责任公司   | 京仪集团 | 100.00 | 120.91         | 62.57    | 48.25 | 37.05  | 4.46  |
| 北京市市政工程设计研究总院有 | 北京市政 | 100.00 | 48.65          | 28.97    | 40.45 | 34.77  | 2.60  |

<sup>1</sup> 北京控股成立于 1997 年 2 月，由北京市八家优质企业组合而成，并于 1997 年 5 月于香港联合交易所上市。

<sup>2</sup> 上述拨付资金及资本公积转增实收资本均按照北京市国资委的文件规定用于特定项目，相关工商变更登记手续将根据公司出资人的统一安排，待公司出资人出具相关批复文件后办理。

限公司

总院

注：1、北京控股从股权结构上来看是北控集团二级子公司，但实际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、由于北控水务为港股上市公司，最新信息为 2024 年半年报，故总资产、净资产、资产负债率指标均为 2024 年 6 月末数据；3、北控环境已披露 2024 年年报，未披露 2024 年季报，故上表所列总资产、净资产、资产负债率数据为 2024 年末数据；4、北京控股所列总资产、净资产、资产负债率数据均为公司提供的 2024 年末快报数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 本期债券概况

### 发行条款

公司本次债券注册总额为不超过 150 亿元（含），本期拟发行金额为不超过 30 亿元（含）。每年付息一次、到期一次性还本。

本期债券分为两个品种，品种一发行期限为 3 年；品种二发行期限为 10 年。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，发行人和主承销商将根据本期债券申购情况，在总发行规模内，由发行人和主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权，并确定最终发行规模。

本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。

### 募集资金用途

本期公司债券募集资金拟用于偿还公司有息负债及补充流动资金。

## 发行人信用质量分析概述

### 行业政策及区域环境

#### 燃气行业

中诚信认为，在地缘政治博弈及国际天然气价格剧烈震荡下，我国城市燃气企业盈利空间进一步压缩，气源保障能力与采购成本控制成为城市燃气企业的核心竞争力。2024 年我国天然气供需关系将从紧平衡过渡至相对宽松，国内天然气采购价格将基本延续稳定；随着天然气市场化定价机制逐步完善，我国城市燃气企业对国际气价波动的应变能力或将提升，盈利改善可期；行业整体财务杠杆保持稳健，较强的经营获现能力对其偿债能力形成支撑，整体信用水平保持稳定。

详见《中国城市燃气行业展望，2024 年 1 月》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10916?type=1>

#### 水务行业

我国人均水资源不足且区域分布不均衡，近年来地表水质污染有所减轻，但北方区域水质较南方仍差；国家颁布治理监管措施和水安全保障规划，促进国家水资源保障能力提升；供水行业整体处于成熟期，用水效率和效益持续提升。污水处理行业快速发展，但现状与实现高质量发展目标还存在差距，2023 年相关政策颁布进一步提升我国污水处理设施的保障能力和服务水平。我国水价处于较低水平且各地差异较大，2024 年自来水价格上调周期有望全国展开。“十四五”期间，随着进一步落实价格机制改革，顺价后相关企业盈利能力有望提升。

详见《中国水务行业展望，2024 年 1 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10915?type=1>

## 酒类行业

白酒行业受需求不足影响，景气度持续承压，短期内库存去化压力仍存，行业将在竞争中分化前行；啤酒行业市场格局基本稳定，在成本下行利好下，持续稳健发展；整体来看，宏观经济波动对酒类消费产生明显扰动，但酿酒企业业绩韧性仍存，酒类企业偿债指标较优，行业信用基本面保持稳定。

详见《中国酒类行业展望，2024 年 1 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10924?type=1>

## 环保运营行业

环保产业格局基本形成，碳达峰碳中和背景下，各地成立省级环保集团解决环境问题。垃圾焚烧发电市场扩张增速放缓，危险废物处置行业内竞争持续加剧，电力行业大气污染治理发展较为成熟。未来城市生活垃圾处理能力和行业集中度或进一步提高，农村市场可期；危险废物处置行业主流是低价中标、提高运营效率降低综合成本，非电行业烟气深度治理全面开展，行业仍具有一定市场潜力，整体信用水平保持稳定。

详见《中国环保运营行业展望，2024 年 1 月》，报告链接  
<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10917?type=1>

## 北京市经济财政概况

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。北京市第三产业高度发达，信息、金融行业保持高速增长，其中金融业是北京市第一支柱产业，金融资产规模约占全国的一半；同时，第二产业增势迅猛，医药行业及电子行业对经济增长贡献突出。截至 2024 年末，北京市下辖 16 区，全市常住人口 2,183.2 万人，较上年减少 2.6 万人，城镇化率 88.2%。

依托重要的政治经济地位和良好的产业结构，北京市经济实力极强，地区生产总值（GDP）总量和人均 GDP 稳定保持在全国领先水平。2024 年，北京市实现 GDP49,843.1 亿元，按不变价格计算同比增长 5.2%，全国城市排名仅次于上海市（53,926.7 亿元），高于第三名深圳市（36,801.9 亿元）超 1 万亿元；同年，北京市人均 GDP22.80 万元，较上年进一步增长。

凭借强劲的经济实力和发达的支柱产业，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，近年来呈下行趋势；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，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，净融资额呈现净流出

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 2：近年来北京市地方经济财政实力

| 项目           | 2022     | 2023     | 2024     |
|--------------|----------|----------|----------|
| GDP（亿元）      | 45,222.4 | 47,353.7 | 49,843.1 |
| GDP 增速（%）    | 1.0      | 5.5      | 5.2      |
| 人均 GDP（万元）   | 19.03    | 20.03    | 22.80    |
| 固定资产投资增速（%）  | 3.64     | 4.93     | 5.10     |
| 一般公共预算收入（亿元） | 5,714.36 | 6,181.10 | 6,372.68 |
| 政府性基金收入（亿元）  | 2,227.46 | 2,110.31 | 2,094.85 |
| 税收收入占比（%）    | 85.17    | 86.67    | 85.88    |
| 公共财政平衡率（%）   | 79.85    | 77.54    | 75.90    |

注：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，公司作为北京市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，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。现阶段，水务板块已进入轻资产运营阶段，资本投资力度放缓，但仍需持续关注已完工项目实际回款情况；此外，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，相关经营呈亏损状态，需持续关注后续项目实际运营改善情况。

**燃气业务是北控集团合并口径收入和利润的核心来源，该板块经营稳健，展业区域由京内向域外拓展；以管道天然气供应为主业的燃气集团管网长度及用户数量均逐年增加，2023 年天津南港项目一期投产试运行，或将为公司创造新的营收增长点；以液化气非管道气经营为主业的北燃实业盈利水平相对较低；此外，公司参股上下游企业持续贡献良好投资收益。**

北控集团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。2023 年，公司燃气板块实现营业收入 609.94 亿元，同比增长 4.08%，仍是集团收入及利润的核心来源之一。根据北京控股公开信息，2024 年 1~6 月，燃气集团实现营业收入 306.60 亿元，同比减少 2.9%。

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，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，同时通过持有国家管网北京公司股权每年获得一定规模股利分配，2023 年，燃气集团获得 12.26 亿元股利，较上年同比增加 3.81 亿元。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，近年来，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，叠加受国内冬季气温较低影响，燃气购入量和销售量均亦呈增加态势，销售收入随之提升。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，燃气供销差率不断缩小，为燃气集团经济效益提升提供有力支持。公司终端用户集中在北京市内，客户结构相对稳定，下游用户以燃气电厂、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            | 2021   | 2022   | 2023   |
|---------------|--------|--------|--------|
| 管网长度（万公里）     | 2.69   | 3.16   | 3.29   |
| 用户数（万户）       | 684    | 729    | 762    |
| 燃气购入价格（元/立方米） | 2.02   | 2.07   | 2.13   |
| 燃气购入量（亿立方米）   | 173.06 | 181.11 | 183.73 |
| 燃气销售价格（元/立方米） | 2.47   | 2.50   | 2.50   |
| 燃气销售量（亿立方米）   | 169.35 | 178.01 | 181.06 |
| 天然气销售收入（亿元）   | 463.35 | 572.49 | 583.41 |
| 供销差率(%)       | 2.14   | 1.71   | 1.45   |

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    | 2021   |         | 2022   |         | 2023   |         |
|-------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|
|       | 用气量    | 占比      | 用气量    | 占比      | 用气量    | 占比      |
| 采暖制冷  | 39.62  | 23.40%  | 43.16  | 24.25%  | 42.00  | 23.20%  |
| 燃气电厂  | 80.71  | 47.66%  | 82.15  | 46.15%  | 83.45  | 46.09%  |
| 家庭及其他 | 11.73  | 6.93%   | 13.43  | 7.54%   | 13.60  | 7.51%   |
| 公共服务业 | 6.11   | 3.61%   | 5.56   | 3.12%   | 6.45   | 3.56%   |
| 工业    | 1.17   | 0.69%   | 1.12   | 0.63%   | 1.26   | 0.69%   |
| 其他    | 30.00  | 17.72%  | 32.60  | 18.31%  | 34.31  | 18.95%  |
| 合计    | 169.34 | 100.00% | 178.01 | 100.00% | 181.06 | 100.00% |

注：各项目加总数与合计数存在差异主要系尾差所致。

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（以下简称“VCNG”）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规模较为突出，为公司持续贡献一定规模投资收益；2023 年，VCNG 完成石油销售 615.9 万吨，同比减少约 3%，同期，燃气集团收到现金股利约 6.99 亿元，分红规模较上年有所下降。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；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。2023 年公司积极扩大 LNG 贸易规模，完成长协资源签订，进一步丰富资源池。

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，北京燃气蓝天营业收入逐年增长，2023 年实现营业收入 19.49 亿元，净利润小幅增至 0.93 亿元。2018 年，燃气集团以增资扩股形式对唐山市天然气有限公司注资 8.00 亿元，并持有其 60% 股权，实现并表，亦为管道燃气业务补充一定收入。

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 LNG 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 2024 年 3 月末，该项目已累计投资约 144 亿元；2023 年 11 月，天津南港项目一期工程投产成功进入试运行阶段，预计将极大提升京津冀地区天然气应急调峰和供应保障能力，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%<sup>3</sup>。2023 年，北燃实业营业收入 49.29 亿元，净利润转亏为盈。

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。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。2023 年，中国燃气业务利润有所下滑，当期公司获得其股利分配 5.75 亿元，较上年略有下降。

**北控水务处于行业内领先水平，规模优势明显；现阶段，北控水务由资本投资转为轻资产运营模式，通过成本控制、智慧水务系统管理，盈利水平亦处于行业前列；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，且在香港主板上市（红筹股，股票代码：HK00371）。2024 年，北控水务连续 14 年蝉联“中国水业十大影响力企业”榜首，经

<sup>3</sup> 资料来源：北燃实业官网。

营实力在业内处于领先水平。北控水务以持续获取和管理大体量资产，依托科技和模式创新打造业务新增长点，提升企业运营效率，实现公司可持续发展为中长期战略目标；2022 年，北控水务通过增持北控城市资源<sup>4</sup>对其实现并表，实现水务与环境一体化的协同发展；现阶段，北控水务投资运营模式已由资本投资转为轻资产运营模式。从盈利情况来看，2022 年，水务板块收入减少主要系北控水务转型轻资产运营，带动综合治理项目建造服务投资缩减，同时受外部因素影响，水务 BOT 项目建筑施工与投资进度放缓所致；2023 年以来，面对外部不确定性攀升的不利形势，北控水务采取“强回款、控投资”的策略，除水环境治理技术服务与设备销售外，水处理服务、水环境治理建造服务和城市资源服务均较上年小幅增长，此外，由于当期北控城市资源全年收入并表，北控水务公司实现营业收入 245.19 亿元，同比增长 4.66%，占北控集团总营收的比重为 19.03%。北控水务当期实现净利润 30.64 亿元，同比增长 26.30%。2024 年，北控水务实现营业收入 242.70 亿元，由于再生水处理及建造服务收入减少，当期营业收入同比下降 1.02%。

表 5：近年来北控水务板块收入情况

| 业务             | 2021（亿港元） | 2022（亿港元） | 2022 年（经重列，亿元） | 2023（亿元） | 2024.1~6（亿元） |
|----------------|-----------|-----------|----------------|----------|--------------|
| 水处理服务          | 112.14    | 129.64    | 111.49         | 116.22   | 58.28        |
| 其中：污水及再生水处理服务  | 81.45     | 98.74     | 84.91          | 86.43    | 43.85        |
| 供水服务           | 30.69     | 30.90     | 26.57          | 29.79    | 14.43        |
| 水环境治理建造服务      | 126.05    | 60.85     | 52.33          | 53.81    | 16.42        |
| 其中：综合治理项目建造服务  | 30.71     | 14.59     | 12.55          | 8.40     | 3.84         |
| 建设 BOT 水务项目    | 95.33     | 46.26     | 39.78          | 45.41    | 12.58        |
| 水环境治理技术服务与设备销售 | 40.61     | 33.93     | 29.18          | 24.59    | 11.51        |
| 城市资源服务         | --        | 25.41     | 21.85          | 50.58    | 26.88        |
| 合计             | 278.80    | 249.82    | 214.85         | 245.19   | 113.08       |

注：各板块收入加总与营业总收入数据存在差异，主要是尾差所致。

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方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<sup>5</sup>、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 2024 年 6 月末，北控水务在国内共拥有 942 座在营污水处理厂和 41 座再生水厂，分别较上年末增加 8 座和减少 1 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。2023

<sup>4</sup> 截至 2024 年 3 月末，北控水务合计持有北控城市资源 67.77% 股权。

<sup>5</sup> 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%。

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，同期末，北控水务在上述地区拥有 53 座污水处理厂及 5 座再生水厂，总设计能力为 50.39 万吨/日；2023 年，北控水务污水及再生水处理服务海外市场实现收入 4.38 亿元，同比小幅增长 2.12%，2024 年 1~6 月，实现相关营业收入 2.08 亿元，同比增长 6.1%。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，2023 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 2023 年末，北控水务主要在建的污水处理项目总投资额为 26.41 亿元，已完成投资 11.98 亿元，同期末，主要拟建项目计划总投资 15.65 亿元，2024 年计划完成投资 4.39 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           | 2021     | 2022     | 2023     | 2024.1~6 |
|--------------|----------|----------|----------|----------|
| 设计能力（万吨/日）   | 1,852.03 | 2,071.10 | 2,147.63 | 2,160.31 |
| 实际处理量（亿吨）    | 51.53    | 56.94    | 59.25    | 29.93    |
| 平均日处理量（万吨）   | 1,465.26 | 1,588.30 | 1,640.58 | 1,649.67 |
| 平均每日处理比率(%)  | 83       | 80       | 79       | 79       |
| 水处理合同均价（元/吨） | 1.39     | 1.47     | 1.49     | --       |

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

表 7：近年来北控水务污水处理业务开展情况（项）

| 项目       | 2021 | 2022 | 2023 |
|----------|------|------|------|
| 新签合同数    | 36   | 36   | 51   |
| 在建未完工合同数 | 31   | 32   | 44   |
| 已完工合同数   | 25   | 24   | 39   |

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，截至 2024 年 6 月末，北控水务在国内拥有 121 座水厂，较上年末减少 3 座；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能力获得较大提升，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 45%~48% 左右。此外，公司亦同步在海外拓展相关市场，同期末，北控水务在葡萄牙和澳洲拥有 31 座水厂和 1 座海水淡化厂，总设计能力为 136.27 万吨/日。项目拓展方面，北控水务 2023 年来供水项目新签合同数有所减少，但在建项目数量保持稳定，截至 2023 年末，公司主要在建供水项目计划总投资 9.71 亿元，已完成投资 8.82 亿元，2024 年拟投资 0.74 亿元；同期末，供水拟建项目总投资为 0.35 亿元，2024 年拟计划投资完毕，投资压力不大。

表 8：近年来北控水务国内供水情况

| 项目        | 2021   | 2022   | 2023     | 2024.1~6 |
|-----------|--------|--------|----------|----------|
| 日供水能力（万吨） | 937.28 | 970.84 | 1,013.02 | 1,014.11 |
| 水厂数（座）    | 121    | 122    | 124      | 121      |
| 供水总量（亿吨）  | 20.02  | 20.80  | 21.68    | 10.80    |

|           |      |      |      |      |
|-----------|------|------|------|------|
| 平均售价（元/吨） | 2.10 | 2.13 | 2.15 | 2.16 |
|-----------|------|------|------|------|

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       | 2021 | 2022 | 2023 |
|----------|------|------|------|
| 新签合同数    | 8    | 5    | 3    |
| 在建未完工合同数 | 4    | 10   | 10   |
| 已完工合同数   | 3    | 4    | 3    |

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、BOT 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<sup>6</sup>。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 2023 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 2.02 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；2023 年，随着在手综合治理项目建造工程逐步完成或进入最后阶段，该板块收入水平进一步下滑，当期实现营业收入人民币 8.40 亿元，同比下降 33.06%。

表 10：至 2023 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<br>(亿元) | PPP 股权<br>比例(%) | 项目回报机制 | 运营期<br>(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           | PPP  | 2018/8/1~2020/10/30 | 6.11        | 99.70           | 可用性服   | 13         |

<sup>6</sup> 资料来源：北控水务官网。

| 治工程项目                              |     |                      |        |       | 务费          |    |
|------------------------------------|-----|----------------------|--------|-------|-------------|----|
| 北京市大兴区新凤河流域<br>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<br>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<br>防洪整治及配套工程 PPP<br>项目 | PPP | 2017/2/14~2020/8/28  | 15.49  | 90.00 | 可行性缺<br>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 2023 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<br>期）黄花沟综合治理工程 PPP 项目 | PPP  | 2019/9/16~2023/12/31 | 18.61 | 16.85 | 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 | 28.01 | 27.16 | 90.00    |
| 合计                                     | --   | --                   | 46.62 | 44.01 | --       |

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

**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，业务表现保持增长；固废及环保、市政设计等板块持续为公司营业收入提供补充；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。2023 年，啤酒生产及销售收入占集团总营收的比重超 10%，同期，燕京啤酒实现营业收入 142.13 亿元，同比增长 7.66%；同期，实现净利润 8.55 亿元，较上年同比增加 3.06 亿元，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 2023 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 860 万千升，实际产能达 612 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<sup>7</sup>、雪鹿<sup>8</sup>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，2023 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 86.79 亿元，较上年同比增长 13.33%；2024 年 1~6 月实现相关收入 50.64 亿元，同比增长 10.61%。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，2023 年，公司实现啤酒销量 394.24 万千升，销量增速快于行业增速，业绩表现持续向好。根据燕京啤酒 2025 年 4 月 11 日披露的业绩快报，2024 年，

<sup>7</sup> 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。

<sup>8</sup> 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。

燕京啤酒通过持续深化包括生产、市场和供应链等在内的九大变革，大力提升管理质效，持续推动经营成果的增强、运营效能的优化以及发展模式的转型升级，大单品实现稳健增长，当期实现营业收入 146.67 亿元、利润总额 15.72 亿元，分别同比增长 3.20%和 51.26%，盈利能力进一步增强。

表 12：近年来公司啤酒销售情况（亿元）

| 项目       | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 总销量（万千升） | 362.09 | 377.02 | 394.24 | 400.44 |
| 啤酒销售收入   | 111.88 | 121.83 | 130.98 | 146.67 |
| 渠道划分     | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   |
| 线下渠道-传统  | 106.49 | 114.71 | 123.53 | --     |
| 线下渠道-KA  | 3.94   | 4.73   | 4.95   | --     |
| 线上渠道-电商  | 1.44   | 2.39   | 2.51   | --     |
| 产品划分     | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   |
| 中高档产品    | 67.32  | 76.58  | 86.79  | --     |
| 普通产品     | 44.56  | 45.25  | 44.20  | --     |

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；3、上表 2024 年数据为快报数。

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 EEW Holding GmbH（以下简称“EEW”）运营管理。截至 2023 年末，北控集团该板块垃圾焚烧发电处理规模达 34,232 吨/日，运营能力稳健提升；同期，由于北海、张家港项目投运，当期公司该板块完成垃圾处理量 705.9 万吨，同比增长 17.3%，完成上网电量 22.2 亿千瓦时，同比增长 21.8%；此外，EEW 积极应对德国经济疲软影响，大力拓展欧洲范围内的垃圾进口来源，年内完成垃圾处理量 487.6 万吨，同比增长 5.8%，实现营业收入 57.7 亿元，同比增长 13.6%。2023 年以来，环保及固废板块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造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。2023 年公司实现高端装备制造收入 30.72 亿元，同比增长 16.74%。

公司城市物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 2023 年末，上述两个项目基本完成投资，冬奥会场馆项目已累计投资 109.09 亿元，期末大部分资产已转固；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，2023 年以来，公司已通过面向公众开放运营增加项目现金流入，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。近年来，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。2023 年，公司市政设计咨询业务实现收入 30.13 亿元，收入稳步提升。

## 财务风险

中诚信国际认为，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，总资产收益率因 EBIT 减少呈下行趋势，但公司整体盈利能力在同业内仍保持较优水平；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。

## 盈利能力

公司业务板块持续多元化发展，且核心主业发展稳健，近年来合并口径收入水平稳步上升，盈利能力呈小幅下行趋势但在同业内仍处于较优水平；公司资产规模不断扩大，占营收比重较大的管道燃气毛利率下行带动 EBIT 减少，进而使得总资产收益率呈小幅下降态势。

近年来，公司业务板块呈多元化发展，经营风险分散，除固废及环保板块收入存在一定波动外，其他主营业务板块收入均呈稳健增长态势，2023 年，公司合并口径实现营业收入 1,286.80 亿元，同比增长 8.18%；其中，管道燃气业务因当期提前采暖发生的采购支出未及时通过销售端予以疏导，使得当期核算的业务成本增加，导致该板块业务毛利率下滑，固废及环保、高端装备制造毛利率亦呈小幅下降态势，但啤酒、水务、市政设计咨询板块毛利率同比上升，当期公司实现综合毛利率为 18.87%，盈利能力略有下滑但仍保持在良好水平。2023 年，公司职工薪酬增加，引发管理费用和销售费用水平上升，同时债务规模扩大进一步推升财务费用，期间费用率因此小幅上升。同期，由于收入比重较大的管道燃气毛利率下滑，带动公司经营业务利润同比减少，且以固定资产、无形资产减值损失和坏账损失为主的资产减值损失对利润总额形成一定侵蚀。公司持有的中国燃气、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，公司长期股权处置获得一定投资收益，但 2023 年未实现相关投资收益，叠加通过持股中国燃气、Verkhnechonsk 油田公司实现的投资收益水平同比有所减少，因此当期投资收益水平有所回落。整体来看，经营业务利润和投资收益仍是公司利润总额的主要组成部分。近年来，公司资产规模不断扩大，但利润总额下行带动 EBIT 减少，使得公司总资产收益率随之下滑，但与同行业相比公司整体盈利能力仍保持在较优水平。2024 年 1~6 月，公司实现营业收入 640.57 亿元，同比增长 6.24%，但由于经营业务利润有所下滑，导致净利润同比减少 16.99%。

表 13：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

| 项目   | 2021   |      | 2022   |      | 2023   |      |
|------|--------|------|--------|------|--------|------|
|      | 收入     | 毛利率  | 收入     | 毛利率  | 收入     | 毛利率  |
| 管道燃气 | 479.37 | 9.99 | 586.04 | 9.75 | 609.94 | 8.10 |

|            |          |       |          |       |          |       |
|------------|----------|-------|----------|-------|----------|-------|
| 啤酒生产       | 117.45   | 39.63 | 127.28   | 36.86 | 136.82   | 38.59 |
| 污水处理及水务    | 234.13   | 38.21 | 234.28   | 35.71 | 248.15   | 37.46 |
| 固废及环保      | 79.02    | 24.92 | 70.79    | 21.79 | 89.86    | 20.67 |
| 高端装备制造     | 23.37    | 27.98 | 26.33    | 31.63 | 30.72    | 28.91 |
| 市政设计咨询     | 27.11    | 17.83 | 28.85    | 19.37 | 30.13    | 24.47 |
| 其他         | 130.55   | 13.81 | 115.91   | 12.35 | 141.19   | 10.27 |
| 营业收入/营业毛利率 | 1,090.99 | 21.35 | 1,189.49 | 19.45 | 1,286.80 | 18.87 |

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、其他业务包括城市物产、物业等业务。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 14：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

| 项目        | 2021   | 2022   | 2023  | 2024.1-6 |
|-----------|--------|--------|-------|----------|
| 期间费用率(%)  | 15.80  | 15.83  | 16.79 | 15.33    |
| 经营性业务利润   | 53.90  | 37.34  | 20.51 | 22.66    |
| 资产减值损失    | 5.89   | 4.30   | 3.22  | 0.09     |
| 信用减值损失    | 4.27   | 6.19   | 0.76  | -0.08    |
| 投资收益      | 68.34  | 72.25  | 55.61 | 25.95    |
| 利润总额      | 112.04 | 100.36 | 77.05 | 46.83    |
| 总资产收益率(%) | 4.07   | 3.89   | 3.44  | --       |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 资产质量

公司资产及权益规模稳步增加，资本实力强劲；有息债务为满足经营和投资需求小幅增长，总资本化比率小幅提升，但财务杠杆水平波动不大；少数股东权益规模保持较大规模，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。

近年来，随着各业务板块的持续发展，公司资产规模保持稳步增加态势。2023 年，公司经营回款无法覆盖投资和筹资活动现金流缺口，使得货币资金水平同比有所下降。水务板块在建项目投资虽放缓，但合同资产和其他非流动资产保持小幅增长态势；此外，随着天津南港 LNG 项目一期完工转固，公司固定资产期末余额同比较上年末显著增加，在建工程随之减少。2024 年 6 月末，随着天津南港项目和水务项目的持续投资，公司资产总额进一步扩大。

为满足燃气、水务等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持续增加，推动负债总额持续扩大。经调整的所有者权益<sup>9</sup>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，整体来看，公司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，公司资本实力强劲，且权益稳定性实际尚可。财务杠杆方面，近年来公司财务杠杆水平相对稳定，2023 年末公司债务规模有所增加，总资本化比率亦小幅提升，但因部分债务计入其他权益工具，期末资产负债率水平小幅下降至 68.79%，但整体来看波动不大，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 15：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

| 项目      | 2021   | 2022   | 2023   | 2024.6 |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金    | 450.53 | 488.74 | 442.42 | 479.35 |
| 其他非流动资产 | 318.47 | 208.07 | 230.85 | 267.26 |

<sup>9</sup> 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 2023 年末上述两项调整项金额分别为 35.27 亿元和 54.76 亿元。

|           |          |          |          |          |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 合同资产      | 45.14    | 55.87    | 58.34    | 58.75    |
| 长期应收款     | 588.40   | 684.25   | 674.87   | 665.96   |
| 在建工程      | 268.87   | 242.01   | 200.70   | 233.26   |
| 固定资产      | 612.75   | 618.16   | 685.82   | 672.64   |
| 资产总额      | 4,107.50 | 4,300.86 | 4,379.41 | 4,513.93 |
| 负债总额      | 2,798.08 | 2,961.61 | 3,012.57 | 3,106.66 |
| 少数股东权益    | 881.09   | 899.50   | 920.45   | 955.97   |
| 经调整的所有者权益 | 1,259.46 | 1,274.11 | 1,276.81 | --       |
| 总债务       | 1,895.36 | 2,105.37 | 2,158.71 | --       |
| 资产负债率(%)  | 68.12    | 68.86    | 68.79    | 68.82    |
| 总资本化比率(%) | 60.08    | 62.30    | 62.84    | --       |

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

## 现金流及偿债情况

近年来，公司经营活动净现金流保持净流入态势，投资活动资金缺口因冬奥场馆投资结束而有所收窄，但随着债务到期，公司筹资活动现金流由正转负；公司债务规模持续增长，但债务期限结构仍保持相对合理，长期偿债能力有待提升。

近年来，公司经营活动现金流持续保持净流入态势，2023 年，随着核心主业收入水平的提升，经营回款同步增加。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。冬奥场馆大规模投资阶段已结束，当期与之相关的投资支出减少，使得投资活动现金流缺口大幅收窄。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，以及经营活动现金净流入可以覆盖部分融资缺口，2023 年公司筹资活动净现金流由正转负，但 2024 年上半年，筹资活动净流入再次呈净流入态势。

近年来，北控集团总债务规模持续增加，且仍主要由银行贷款及债券构成，其中小规模永续债计入“其他权益工具”科目和“其他少数股东权益”科目核算。从期限构成来看，2023 年末，公司短期债务占比未超 30%，整体债务结构分布合理。从到期分布来看，根据公开信息披露，截至 2024 年 6 月末，公司未来 6 个月以内、6 个月以上到期债务分别为 438.68 亿元和 1,694.87 亿元，需持续关注债务到期偿付及接续情况。

偿债指标方面，2023 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；由于利息支出增加，经营活动净现金流对利息支出无法形成有效覆盖，同时 EBITDA 同比小幅下降，但对利息支出的保障能力仍表现较好。

表 16：近年来公司偿债指标情况（亿元、%、X）

| 项目            | 2021     | 2022     | 2023     | 2024.6/2024.1-6 |
|---------------|----------|----------|----------|-----------------|
| 经营活动净现金流      | 64.48    | 71.69    | 81.25    | 16.25           |
| 投资活动净现金流      | -139.37  | -111.24  | -39.52   | -74.74          |
| 筹资活动净现金流      | 58.28    | 41.04    | -65.41   | 65.60           |
| 总债务           | 1,895.36 | 2,105.37 | 2,158.71 | --              |
| 短期债务占比        | 23.69    | 27.85    | 28.17    | --              |
| 经营活动净现金流/利息支出 | 1.03     | 1.03     | 0.98     | --              |

|               |      |      |      |    |
|---------------|------|------|------|----|
| EBITDA 利息覆盖倍数 | 3.84 | 3.39 | 2.66 | -- |
| 总债务/EBITDA    | 7.88 | 8.93 | 9.75 | -- |

注：公司未提供 2024 年 1-6 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 2024 年 6 月末，公司到期债务分布情况（亿元）

| 债务类别   | 6 个月以内（含） | 6 个月以上   | 合计       |
|--------|-----------|----------|----------|
| 信用类债券  | 49.85     | 613.82   | 663.67   |
| 银行贷款   | 388.83    | 1,037.67 | 1,426.50 |
| 其他有息债务 | --        | 43.39    | 43.49    |
| 合计     | 438.62    | 1,694.87 | 2,133.56 |

资料来源：《北京控股集团有限公司公司债券中期报告（2024 年）》

## 母公司情况

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积，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 仍无法覆盖利息支出，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 2024 年 6 月末上述科目占总资产的比重为 93.18%；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，2024 年 6 月末，母公司以长期债务为主，债务结构良好。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。2023 年以来，母公司在集团内推行向下属子公司收缴利润分红政策，但对净利润亏损弥补力度较小。

母公司经营活动以收支与经营活动有关的现金流为主，近年来持续呈净流出态势；2023 年，由于雁栖湖会展中心、冬奥场馆大规模投资阶段已结束，投资支出压力减少，投资活动净现金流阶段性由负转正；母公司仍保持以往筹资力度，筹资活动现金持续呈净流入态势。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，为提升货币资金使用效率，母公司储备资金不多，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 2024 年 6 月末为 37.31 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            | 2021   | 2022   | 2023   | 2024.6/2024.1~6 |
|---------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 投资收益          | 0.04   | 1.55   | 2.40   | --              |
| 净利润           | -17.38 | -14.44 | -12.50 | -7.78           |
| 资产总额          | 582.35 | 591.94 | 598.95 | 629.50          |
| 资产负债率         | 74.59  | 75.03  | 76.83  | 79.18           |
| 经调整的所有者权益     | 132.80 | 117.46 | 103.51 | 95.76           |
| 总资本化比率        | 74.77  | 78.16  | 80.32  | 82.78           |
| 总债务           | 393.49 | 420.28 | 422.40 | 460.43          |
| 短期债务占比        | 35.06  | 43.30  | 38.68  | 30.84           |
| 经营活动净现金流      | -4.25  | -10.03 | -6.47  | -5.37           |
| 投资活动净现金流      | -6.88  | -8.67  | 1.78   | -1.22           |
| 筹资活动净现金流      | 12.07  | 8.63   | 7.47   | 34.56           |
| EBITDA 利息覆盖倍数 | -0.24  | -0.08  | -0.02  | --              |
| 货币等价物/短期债务    | 0.12   | 0.04   | 0.06   | 0.26            |

注：中诚信国际分析时将母公司“其他权益工具”中的永续债部分调整至长期债务核算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 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；在此基础上，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。

## 其他事项

截至 2023 年末，公司合并口径受限资产账面价值合计为 475.51 亿元，占当期末总资产的 10.86%，主要包括受限无形资产及长期应收款 310.88 亿元、货币资金 63.22 亿元、投资性房地产 42.91 亿元以及固定资产、应收账款等。同期末，本部无受限资产。

截至 2023 年末，公司合并口径对外担保余额为 30.24 亿元，担保余额占公司净资产的 2.21%。同期末，本部无对外担保。此外，2024 年 9 月 13 日，子公司北控水务因建设工程合同纠纷涉诉案件被原告申请执行，北控水务因此被纳入被执行人名单，被执行金额为 2,380.49 万元，经与公司沟通了解，北控水务已积极安排付款事宜，暂未对其及北控集团融资产生影响。

**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 2025 年 3 月，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未按时兑付的情形。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。

## 假设与预测<sup>10</sup>

### 假设

- 2024 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。
- 2024 年，水务、燃气、啤酒板块均稳健发展，北控集团营业总收入小幅增长。
- 2024 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：预测情况表

| 重要指标             | 2022 年实际 | 2023 年实际 | 2024 年预测    |
|------------------|----------|----------|-------------|
| 总资本化比率（%）        | 62.30    | 62.84    | 56.00~68.44 |
| EBITDA 利息保障倍数（X） | 3.39     | 2.66     | 2.44~2.99   |

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

### 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项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。

<sup>10</sup> 中诚信国际对受评主体的预测性信息是中诚信国际对受评主体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受评主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，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受评主体的未来实际经营情况可能存在差异。

## 流动性评估

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

2023 年，公司经营活动净现金流保持净流入状态，当期期末公司可动用账面资金为 379.20 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 2023 年末，公司合计获得银行授信 3,022.82 亿元，未使用额度为 1,916.16 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和燃气管道建设，水务板块主要集中在水务 BOT 项目方面，投资支出仍保有一定规模。同时，公司债务到期较为集中，截至 2023 年末，公司未来一年的到期债务约 608.19 亿元，此外 2023 年公司利息支出约 80 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。

## ESG 分析<sup>11</sup>

**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

**北京市对公司的潜在支持能力和支持意愿很强，持续在划入优质资产、资金和业务等方面为公司提供支持，为公司发展提供了良好的基础。**

北京市作为中国首都，经济财政水平及增长能力均相对突出，拥有很强的支持能力。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

<sup>11</sup>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。

资本金及政府补助等方面的持续有力支持。2021~2023 年，公司获得各类补助 10.35 亿元、11.03 亿元和 12.38 亿元，计入“其他收益”核算；同期，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，分别为 1.09 亿元、1.86 亿元和 2.32 亿元，实收资本进一步夯实。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定“北京控股集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）”品种一信用等级为 **AAA**，品种二信用等级为 **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）**



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)              | 2021          | 2022          | 2023          | 2024.6/2024.1-6 |
|---------------------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| 货币资金                      | 4,505,301.27  | 4,887,363.27  | 4,424,214.94  | 4,793,459.69    |
| 应收账款                      | 1,711,569.44  | 2,055,988.81  | 2,032,819.58  | 2,250,756.67    |
| 其他应收款                     | 1,018,758.47  | 984,204.83    | 1,120,356.15  | 1,405,173.28    |
| 存货                        | 1,692,524.12  | 1,669,814.89  | 1,663,131.31  | 1,642,884.07    |
| 长期投资                      | 7,241,866.28  | 7,000,367.70  | 7,328,868.99  | 7,381,167.34    |
| 固定资产                      | 6,127,534.94  | 6,181,605.94  | 6,858,215.81  | 6,726,367.80    |
| 在建工程                      | 2,688,731.93  | 2,420,093.88  | 2,006,985.26  | 2,332,622.73    |
| 无形资产                      | 2,356,664.18  | 2,482,807.58  | 2,448,386.34  | 2,453,326.53    |
| 资产总计                      | 41,074,964.19 | 43,008,614.52 | 43,794,134.95 | 45,139,316.59   |
| 其他应付款                     | 2,061,119.73  | 1,491,291.32  | 1,838,824.06  | 1,974,514.62    |
| 短期债务                      | 4,490,936.77  | 5,862,858.98  | 6,081,873.37  | --              |
| 长期债务                      | 14,462,690.91 | 15,190,861.74 | 15,505,236.16 | --              |
| 总债务                       | 18,953,627.68 | 21,053,720.72 | 21,587,109.53 | --              |
| 净债务                       | 14,777,105.73 | 16,166,357.45 | 17,795,103.62 | --              |
| 负债合计                      | 27,980,794.38 | 29,616,065.46 | 30,125,702.22 | 31,066,581.90   |
| 所有者权益合计                   | 13,094,169.81 | 13,392,549.06 | 13,668,432.73 | 14,072,734.68   |
| 利息支出                      | 626,469.80    | 694,968.20    | 831,725.65    | --              |
| 营业总收入                     | 10,923,283.28 | 11,910,115.37 | 12,885,102.96 | 6,405,691.79    |
| 经营性业务利润                   | 538,962.45    | 373,425.32    | 205,068.83    | 226,578.51      |
| 投资收益                      | 683,409.42    | 722,491.68    | 556,051.41    | 259,450.88      |
| 净利润                       | 883,155.35    | 778,354.82    | 564,990.82    | 372,897.81      |
| EBIT                      | 1,670,083.00  | 1,633,610.37  | 1,494,988.79  | --              |
| EBITDA                    | 2,405,950.31  | 2,357,870.16  | 2,213,285.46  | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额             | 644,755.86    | 716,911.47    | 812,536.99    | 162,464.55      |
| 投资活动产生的现金流量净额             | -1,393,733.10 | -1,112,431.22 | -395,185.81   | -747,352.51     |
| 筹资活动产生的现金流量净额             | 582,781.30    | 410,446.73    | -654,148.23   | 655,991.94      |
| 财务指标                      | 2021          | 2022          | 2023          | 2024.6/2024.1-6 |
| 营业毛利率(%)                  | 21.35         | 19.45         | 18.87         | 19.65           |
| 期间费用率(%)                  | 15.80         | 15.83         | 16.79         | 15.33           |
| EBIT 利润率(%)               | 15.31         | 13.73         | 11.62         | --              |
| 总资产收益率(%)                 | 4.07          | 3.89          | 3.44          | --              |
| 流动比率(X)                   | 0.91          | 0.92          | 0.89          | 0.90            |
| 速动比率(X)                   | 0.77          | 0.79          | 0.76          | 0.79            |
| 存货周转率(X)                  | 5.07          | 5.70          | 6.26          | 6.22            |
| 应收账款周转率(X)                | 6.37          | 6.31          | 6.29          | 5.98            |
| 资产负债率(%)                  | 68.12         | 68.86         | 68.79         | 68.82           |
| 总资本化比率(%)                 | 60.08         | 62.30         | 62.84         | --              |
| 短期债务/总债务(%)               | 23.69         | 27.85         | 28.17         | --              |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)  | 0.00          | 0.03          | 0.00          | --              |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X) | 0.00          | 0.12          | 0.00          | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)    | 1.03          | 1.03          | 0.98          | --              |
| 总债务/EBITDA(X)             | 7.88          | 8.93          | 9.75          | --              |
| EBITDA/短期债务(X)            | 0.54          | 0.40          | 0.36          | --              |
| EBITDA 利息保障倍数(X)          | 3.84          | 3.39          | 2.66          | --              |
| EBIT 利息保障倍数(X)            | 2.67          | 2.35          | 1.80          | --              |
| FFO/总债务(X)                | 0.05          | 0.07          | 0.03          | --              |

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 2024 年 1-6 月合并口径债务调整明细，以及 2024 年半年度现金流量补充表，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）             | 2021         | 2022         | 2023         | 2024.6/2024.1~6 |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|
| 货币资金                    | 166,201.67   | 65,571.88    | 93,355.67    | 373,069.25      |
| 应收账款                    | --           | --           | --           | --              |
| 其他应收款                   | 1,209,559.65 | 1,278,446.69 | 1,303,534.99 | 1,315,705.76    |
| 存货                      | --           | --           | --           | 0.00            |
| 长期投资                    | 4,441,032.51 | 4,560,830.49 | 4,579,031.74 | 4,590,531.74    |
| 固定资产                    | 776.64       | 1,313.38     | 1,152.51     | 1,135.05        |
| 在建工程                    | --           | 1,122.49     | 2,110.06     | 2,269.38        |
| 无形资产                    | 384.09       | 491.82       | 382.80       | 364.66          |
| 资产总计                    | 5,823,494.29 | 5,919,445.93 | 5,989,503.07 | 6,295,022.48    |
| 其他应付款                   | 553,521.52   | 534,665.08   | 521,917.39   | 528,740.98      |
| 短期债务                    | 1,379,459.80 | 1,819,620.82 | 1,633,665.51 | 1,420,000.00    |
| 长期债务                    | 2,555,482.03 | 2,383,152.10 | 2,590,372.52 | 3,184,304.44    |
| 总债务                     | 3,934,941.83 | 4,202,772.92 | 4,224,038.03 | 4,604,304.44    |
| 净债务                     | 3,768,740.16 | 4,137,201.05 | 4,130,682.37 | 4,231,235.19    |
| 负债合计                    | 4,343,547.52 | 4,441,644.24 | 4,601,669.41 | 4,984,687.28    |
| 经调整的所有者权益合计             | 1,479,946.78 | 1,477,801.70 | 1,387,833.65 | 1,310,335.20    |
| 利息支出                    | 140,651.81   | 137,419.94   | 129,037.37   | 57,309.00       |
| 营业总收入                   | --           | --           | --           | --              |
| 经营性业务利润                 | -173,019.29  | -160,520.44  | -148,724.31  | -77,849.20      |
| 投资收益                    | 364.16       | 15,532.31    | 24,005.38    | --              |
| 净利润                     | -173,828.80  | -144,418.51  | -124,990.70  | -77,849.20      |
| EBIT                    | -37,788.32   | -14,433.02   | -4,946.56    | -20,540.20      |
| EBITDA                  | -34,419.92   | -11,283.44   | -2,256.91    | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额           | -42,469.49   | -100,256.77  | -64,697.71   | -53,745.41      |
| 投资活动产生的现金流量净额           | -68,758.23   | -86,699.68   | 17,829.78    | -12,156.14      |
| 筹资活动产生的现金流量净额           | 120,660.00   | 86,326.66    | 74,651.72    | 345,615.14      |
| 财务指标                    | 2021         | 2022         | 2023         | 2024.6/2024.1~6 |
| 营业毛利率（%）                | --           | --           | --           | --              |
| 期间费用率（%）                | --           | --           | --           | --              |
| EBIT 利润率（%）             | --           | --           | --           | --              |
| 总资产收益率（%）               | -0.65        | -0.25        | -0.08        | --              |
| 流动比率（X）                 | 0.71         | 0.57         | 0.59         | 0.79            |
| 速动比率（X）                 | 0.71         | 0.57         | 0.59         | 0.79            |
| 存货周转率（X）                | --           | --           | --           | --              |
| 应收账款周转率（X）              | --           | --           | --           | --              |
| 资产负债率（%）                | 74.59        | 75.03        | 76.83        | 79.18           |
| 总资本化比率（%）               | 74.77        | 78.16        | 80.32        | 82.78           |
| 短期债务/总债务（%）             | 35.06        | 43.30        | 38.68        | 30.84           |
| 经调整的经营产生的现金流量净额/总债务（X）  | -0.05        | -0.06        | -0.05        | -0.05           |
| 经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务（X） | -0.13        | -0.13        | -0.13        | -0.16           |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）  | -0.30        | -0.73        | -0.50        | -0.94           |
| 总债务/EBITDA（X）           | -114.32      | -372.47      | -1,871.60    | --              |
| EBITDA/短期债务（X）          | -0.02        | -0.01        | 0.00         | --              |
| EBITDA 利息保障倍数（X）        | -0.24        | -0.08        | -0.02        | --              |
| EBIT 利息保障倍数（X）          | -0.27        | -0.11        | -0.04        | --              |
| 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 2024 年 1~6 月合并口径债务调整明细，以及 2024 年半年度现金流量补充表，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                                                                                         |
|--------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| 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                                                                       |
| 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                                                                      |
| 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                                                                      |
| 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<br>(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