



北京首创生态环保集团股份有限公司 2025年面向专业投资者公开发行 科技创新可续期公司债券（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-20252342D-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。
- 根据监管要求，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 7 月 9 日

发行人	北京首创生态环保集团股份有限公司			
本期债项评级结果	品种一	AAA _{sti}		
	品种二	AAA _{sti}		
发行要素	<p>本期债券发行总额不超过 15 亿元（含），分为两个品种，设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。品种一期限为 3+N（3）年，品种二期限为 5+N（5）年。本期债券设置发行人续期选择权、递延支付利息选择权及发行人赎回选择权。在发行人不行使递延支付利息选择权的情况下，债券采用单利计息，按年付息。本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于发行人的普通债务。本期债券的募集资金拟用于偿还到期公司债券的本金。</p>			
评级观点	<p>中诚信国际肯定了北京首创生态环保集团股份有限公司（以下简称“首创环保”或“公司”）水务板块行业龙头地位突出，产业链较为完整且市场协同效应强，运营类收入与毛利率保持增长态势，盈利可持续性增强及畅通的融资渠道和优于同业的融资成本等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司有息债务规模较高，综合水治理项目回款周期较长，工程类业务拓展承压等因素对公司经营及信用状况造成的影响。</p>			
正面				
<ul style="list-style-type: none">■ 公司供水及污水处理能力处于行业前列，行业龙头地位突出■ 主营业务覆盖供水、污水处理、固废处理、大气综合治理服务等，产业链完整，市场协同效应较强■ 随着项目逐步转商运，同时持续推进提质增效，近年来运营类收入与毛利率保持增长态势，盈利可持续性增强■ 公司债权融资渠道通畅，作为上市公司亦拥有畅通的股权融资渠道，为债务接续提供了良好保障				
关注				
<ul style="list-style-type: none">■ 公司有息债务规模较高，债务率控制有待加强■ 公司综合水治理项目多以PPP模式开展，回款周期较长，对公司资金形成一定占用■ 在投资收缩与市场竞争加剧的行业背景下，公司工程类业务拓展承压，利润贡献呈下降趋势				

项目负责人：柯维 wke@ccxi.com.cn

项目组成员：刘冰瑞 brliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

● 财务概况

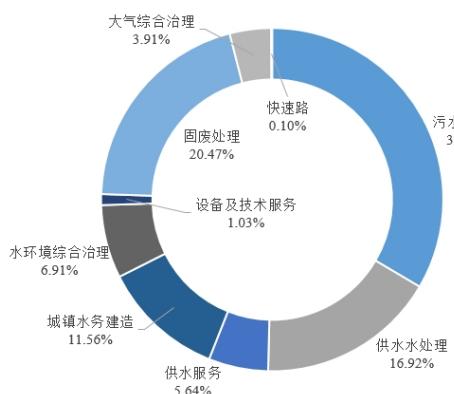
首创环保（合并口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	1,048.83	1,093.59	1,111.83
所有者权益合计（亿元）	384.99	383.75	391.65
负债合计（亿元）	663.84	709.84	720.18
总债务（亿元）	546.40	607.45	616.53
营业总收入（亿元）	221.57	213.19	200.50
净利润（亿元）	43.75	20.86	41.44
EBITDA（亿元）	66.57	76.69	79.39
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	30.24	34.22	40.83
营业毛利率（%）	32.79	32.20	34.77
总资产收益率（%）	3.67	4.07	4.18
资产负债率（%）	63.29	64.91	64.77
总资本化比率（%）	64.63	68.16	67.89
总债务/EBITDA（X）	8.21	7.92	7.77
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.61	3.40	3.62
FFO/总债务（X）	0.08	0.09	0.09

注：1、中诚信国际基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年财务报告、经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年财务报告以及经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2024 年财务报告，各期数据均为期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

发行人概况

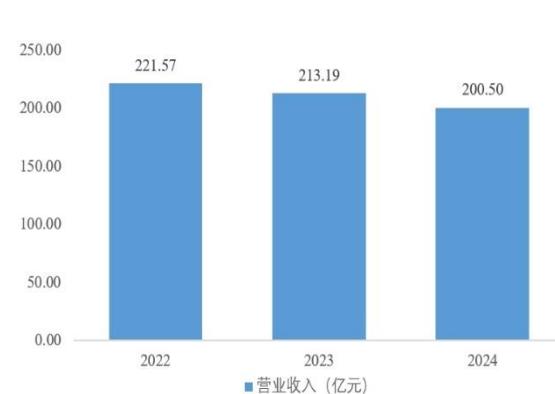
首创环保成立于 1999 年，由北京首都创业集团有限公司（以下称“首创集团”）联合北京市国有资产经营公司等共同发起设立，于 2000 年在上交所挂牌上市（600008.SH），于 2006 年完成股权分置改革。2001 年，公司与法国威立雅环境集团签署战略性合作协议，确立以水务产业为战略发展方向，此后不断投资水务项目，快速发展为水务行业龙头。2011 年，公司开始进入固废处理行业。2021 年，公司收购北京首创大气环境科技股份有限公司（简称“首创大气”），新增大气综合治理业务。目前，公司已经形成了“水、固、气、能”全业态布局，主营业务包括城镇水务业务、固废处理、水环境综合治理和大气治理等业务，其中城镇水务业务和水环境综合治理业务主要由众多项目所在地子公司经营，固废处理业务主要通过控股子公司首创环境控股有限公司（简称“首创环境”，03989.HK）开展，大气治理业务主要由首创大气负责运营。2024 年公司实现营业收入 200.50 亿元。

图 1：2024 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

产权结构：截至 2024 年末，公司注册资本及股本均为 73.41 亿元。首创集团对公司持股 46.37%，为公司控股股东，其余股东持股比例较低且分散。北京市人民政府为公司实际控制人。

表 1：截至 2024 年末公司主要子公司情况（亿元）

全称	简称	持股比例	截至 2024 年末 总资产	2024 年 净资产	2024 年 净利润
首创（香港）有限公司	首创香港	100.00%	215.71	59.09	2.26
四川青石建设有限公司	四川青石	100.00%	59.18	9.75	1.93
首创顶峰环保投资有限公司	顶峰环保	60.00%	43.24	20.65	1.30
湖南首创投资有限责任公司	湖南首创	100.00%	38.69	16.32	0.33
北京首创大气环境科技股份有限公司	首创大气	100.00%	27.69	8.13	0.31

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

公司向专业投资者公开发行公司债券注册额度为 150 亿元，本期拟发行金额不超过 15 亿元（含），分为 2 个品种，设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。其中，品种一期期限为 3+N（3）年；品种二期期限为 5+N（5）年。

本期债券设发行人续期选择权，在每个重新定价周期末，发行人有权选择将本期债券期限延长 1 个周期，或选择在该周期末到期全额兑付，发行人续期选择权的行使不受次数的限制。

本期债券设递延支付利息选择权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，发行人可自行选择将当期利息以及已经递延的所有利息或其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制。在发行人不行使递延支付利息选择权的情况下，本期债券采用单利计息，付息频率为按年付息。

本期债券设票面利率调整机制，重新定价周期适用的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。本期债券设发行人赎回选择权，发行人如果进行赎回，将以票面面值加当期利息及递延支付的利息及其孳息（如有）向投资者赎回全部本期债券。

本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于发行人普通债务。

本期债券的募集资金拟用于偿还到期公司债券的本金。

本期债券为永续债，将计入所有者权益。公司盈利及获现能力较强，融资渠道通畅，未使用授信充足，为本期债券的偿付提供了有力保障。

发行人信用质量分析概述

中诚信国际认为，2024 年，水务行业政策重点向节水、污水处理短板领域、水价调整及水利建设领域倾斜；行业净利润水平略有改善，但回款周期明显拉长，获现能力和偿债指标有所弱化。2025 年，各地水价上调工作有望提速，水务企业盈利能力或将随之提升；行业获现能力仍处于较好水平，且外部融资渠道通畅，行业整体偿债能力维持稳定；仍需关注区域政府支付能力下降、关联方资金往来对企业流动性带来的不利影响。

详见《中国水务行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11672?type=1>

固体废物处理以城市生活垃圾处理、危险废物处理和农林生物质处置为主。垃圾焚烧发电行业进入后运营时代，修炼内功提高项目运营能力，多家企业出海拓展固废新领域，2025 年仍延续该趋势。危险废物处置行业供需失衡压力仍存，行业回归到相对正常的状态尚需一定时间。农林生物质发电行业受政策退坡以及自身商业模式影响，经营面临困境。

详见《中国环保运营行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11670?type=1>

中诚信国际认为，首创环保业务布局以城镇水务运营为核心，兼营水环境综合治理、固废处理及大气综合治理等板块，水务与环保产业链较完善，处理规模与运营管理能力领先，行业龙头地位突出；2024 年水务量价结构与关键运营指标进一步优化，运营效率持续提升；近年来陆续出售海外资产，聚焦国内市场，综合运营实力处于行业领先水平。

公司是国内水务行业龙头，水务处理规模与运营管理能力领先、产业链完善，在行业内具有很强的影响力。2024 年以来新签项目较少；存量项目量价结构与关键运营指标进一步优化，运营效率持续提升。

公司是国内水务行业龙头，处理规模与运营管理能力领先、水务产业链完善，凭借其二十余年发展积累的技术与运营优势，持续发展并巩固城镇供水、城镇污水、村镇污水及污泥处置等传统业

务，同时为客户提供城镇水务领域系统解决方案，在行业内具有很强的影响力。截至 2024 年末，公司供水能力达 1,242.91 万吨/日，其中委托运营项目供水能力 124.00 万吨/日；污水处理能力达 1,489.64 万吨/日，其中委托运营项目污水处理能力 129.32 万吨/日。

区域布局方面，公司在全国 28 个省、自治区和直辖市的超百个城市拥有水务项目。其中，供水能力前五大省份为安徽、江苏、河北、四川和内蒙古，污水处理能力前五大省份为安徽、山东、湖南、广东和浙江，在经济发达地区的市场份额较大，外部经营环境良好。项目管理方面，公司按照“集团-事业群-项目公司”三级管理模式构建了扁平化的管理架构，通过业务条线事业群对各地项目公司实施较为标准化的强管控模式。

近年来，公司供水产能和污水处理产能保持增长，2024 年以来新签项目较少，新增设计产能有所收窄，但存量项目运营效率持续提升。供水方面，2024 年新投运阜南、宿松等项目带动供水量进一步增长；在精益运营策略下，整体产销差率同比继续下降 0.93 个百分点；综合供水价格小幅提价至 1.94 元/吨（含税），2024 年公司售水量同比提升 3.59%，其中西南地区售水量增速较高，2024 年公司实现供水水处理业务收入 33.39 亿元，同比增长 5.08%；以户表工程等相关的供水服务业务收入同比变化较小。污水方面，2024 年新投运舞阳、南安项目，污水处理量及结算量均小幅稳步提升，综合处理价格调升至 1.77 元/吨，全年实现污水水处理收入 66.06 亿元，同比增长 3.71%。整体来看，公司城镇水务运营业务持续推进提质增效，量价结构与关键运营指标进一步优化；同时，随着运营经验的积累以及品牌认知度的提高，公司也积极拓展委托运营等轻资产模式以扩大水务市场份额。

表 2：近年公司城镇水务运营业务情况

供水业务	2022	2023	2024
设计供水能力（万吨/日）	1,112.12	1,231.91	1,242.91
其中：控股设计供水能力（万吨/日）	1,045.12	1,108.92	1,118.91
供水量（亿吨）	15.28	16.12	16.44
售水量（亿吨）	13.69	14.45	14.97
产销差率（%）	14.39	13.14	12.21
综合水价（元/吨，含税）	1.90	1.92	1.94
污水业务	2022	2023	2024
设计污水处理能力（万吨/日）	1,453.85	1,462.75	1,489.64
其中：控股设计污水处理能力（万吨/日）	1,260.85	1,287.35	1,289.74
污水处理量（亿吨）	27.27	27.91	29.02
污水结算量（亿吨）	29.94	29.95	31.16
综合水价（元/吨，含税）	1.66	1.75	1.77

注：1、设计处理能力含在建、拟建产能，含控股企业、参股企业数据以及委托运营项目数据；2、处理量为控股企业数据以及委托运营项目数据；3、此数据未包含生态环境项目中涉及自来水、污水处理业务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

当前公司城镇水务板块在维持存量项目稳健经营的前提下适度扩张产能，近年来仍有一定规模资本支出；截至 2024 年末，公司城镇水务主要在建项目总投资 26.15 亿元，已投资 13.95 亿元。随着市场优质增量项目减少，后期投资力度或将减小。

表 3：截至 2024 年末公司城镇水务主要在建项目（亿元）

项目名称	设计处理能力（万吨/日）	总投资	已投资
安徽省宿州市埇桥区芦岭地表水厂一期工程项目	20.00	9.87	2.50
山东省烟台市套子湾污水处理厂三期 PPP 项目	12.00	8.00	6.68
北京市大兴区永兴河第二再生水厂特许经营项目	9.50	6.18	3.32
青岛市西海岸新区辛安前河水质净化厂 PPP 项目	5.00	2.10	1.45
合计	46.50	26.15	13.95

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

综合水治理业务存量项目多以 PPP 模式开展，前期投资规模较大，剩余投资压力可控；目前存量项目逐步进入运营期，建造收入同比下降，运营收入同比增长，回款周期仍较长，后期回款有待持续关注。

公司综合水治理业务模式为公司与当地政府机构出资代表合作成立项目公司，项目公司与当地政府机构签订 PPP 协议，按照明细项目的性质确定使用者付费、可用性付费等付费方式，完工验收后按期回款。目前公司 PPP 综合水治理重资产项目 17 个，主要分布在宁夏、江苏、甘肃、福建及四川等地，包括农污项目、海绵城市、河道治理、污水处理、供水等“厂网河湖岸”一体化项目，以可用性付费为主，回收期 20~30 年。2024 年公司确认 PPP 综合水治理收入 13.64 亿元（含建造收入）。

2023 年 11 月，国家发展改革委员会、财政部发布《关于规范实施政府和社会资本合作新机制的指导意见》（国办函〔2023〕115 号）后，传统 PPP 业务模式受到制度限制，市场规模萎缩。在此背景下，公司适时调整综合水治理业务发展策略，慎重投资此类 PPP 项目，在运营存量项目的同时，逐步向 EPC、EPCO 等轻资产运营模式转型。截至 2024 年末，公司主要在建 PPP 综合水治理项目总投资 116.06 亿元，已投资 73.60 亿元，投资压力可控，但 PPP 项目回款周期较长，后期回款有待持续关注。

表 4：截至 2024 年末公司主要在建 PPP 综合水治理项目情况（亿元、%）

项目名称	合同签订方	建设周期	总投资	资本金占比	已投资
内江市沱江流域水环境综合治理 PPP 项目	内江市住房和城乡建设局	36 个月	66.45	20.00	38.95
江苏省宿迁市中心城市西南片区水环境综合整治 PPP 项目	宿迁市住房和城乡建设局	36 个月	26.99	24.00	18.70
石家庄市栾城区古运粮河生态修复建设 PPP 项目	石家庄市栾城区住房和城乡建设局	36 个月	6.69	25.00	5.36
鹰潭海绵城市建设 PPP 项目	鹰潭市住房和城乡建设局	24 个月	2.06	23.20	0.55
庆阳市海绵城市试点建设项目——项目包 3 (D、E 片区)	庆阳市海绵城市建设管理办公室	20 个月	13.87	20.00	10.04
合计	-	-	116.06	-	73.60

注：1、内江市沱江流域水环境综合治理 PPP 项目，公司系第一大股东，可实际控制该项目；2、上述在建项目有部分子项目转入商运并实现收入；3、仅披露公司内部重大项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受集团内重资产项目投资收缩和市场竞争加剧影响，2024 年城镇水务建造板块新签合同额大幅下降，且毛利率水平较低，需关注未来业务拓展和盈利变化情况。

公司城镇水务建造业务主要由下属子公司四川青石、首创爱华（天津）市政环境工程有限公司、河南新汇建设工程有限公司等负责开展，具备市政公用工程施工总承包壹级、建筑工程施工总承包壹级、市政行业排水专业甲级资质等。公司城镇水务建造业务主要服务于集团内项目，目前以

集团内订单为主，随轻资产运营战略转变，亦积极拓展外部项目。2024 年，受集团内重资产项目投资收缩和市场竞争加剧影响，城镇水务建造板块新签合同额大幅下降，且毛利率水平较低，后续业务拓展和盈利变化情况有待持续关注。

表 5：公司城镇水务建造业务合同签订情况

年度	2022	2023	2024
新签合同数（个）	34	37	22
新签合同金额（亿元）	31.11	35.33	8.57

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

固废处理板块陆续出售新西兰项目和新加坡 ECO 项目，聚焦境内环保业务；2024 年固废处理建造收入有所下降，但受益于新增投产产能和存量垃圾焚烧项目生产效率的提升，运营收入同比增长，毛利率水平同比上升。

公司固废处理业务的运营主体为首创环境（03989.HK），首创环境在国内率先完成了从前端垃圾分类投放、中端垃圾分类收运到末端多元化垃圾处理的一体化全产业链布局，连续多年被评为中国固废十大影响力企业。截至 2024 年末，首创环境在运营项目合计 57 个，包括垃圾发电及生物质发电项目 26 个、垃圾填埋 4 个、清扫收运及治理 17 个、拆解项目 1 个、有机垃圾处理 6 个及危废综合处理 3 个，其中垃圾焚烧发电处理能力为 21,170 吨/日。近年来，受益于建设项目结转及新增清运等轻资产项目，首创环境垃圾处理规模及发电规模保持较快增长，2024 年全年公司固废处理量同比增长 15.62% 至 1,011.59 万吨，发展态势良好。由湖南首创经营的垃圾填埋业务因环保政策趋严和填埋产能饱和，处理量大幅减小。

表 6：近年公司固废处理业务经营情况

	2022	2023	2024
垃圾处理量（万吨）	669.42	874.93	1,011.59
发电量（万千瓦时）	228,709.81	267,958.86	314,210.54
上网电量（万千瓦时）	194,455.65	228,012.71	265,035.35

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此前，公司固废业务在海外亦有布局，但近年来鉴于全球各地经济及政治的不稳定发展等因素，海外项目陆续出售。2022 年 9 月，公司出售新西兰项目，回收现金 18.60 亿新西兰元，形成投资收益 26.67 亿元人民币。2024 年 6 月，公司出售新加坡 ECO 公司 100% 股权，并于 7 月完成交割，收取全部股权转让价款 6.08 亿新加坡元（约合 32.43 亿元人民币），产生投资收益 17.80 亿元，此次资产出售后，公司无海外业务。

2024 年公司实现固废处理收入 40.41 亿元，同比下降主要系建造业务规模减小及出售新加坡 ECO 公司的影响。其中，受益于国内已投运垃圾焚烧发电项目综合产能利用率的提升，2024 年垃圾焚烧发电运营收入同比增长 6.38% 至 19.91 亿元。此外，由于公司协同开展前端垃圾收运项目，该板块盈利结构更加稳健，毛利率水平逐年上升。

大气综合治理业务 2024 年以来受业务转型影响收入规模有所下降；快速路业务因收费标准下调持续亏损，相关补偿措施仍在协商中。

公司于 2022 年 2 月控股合并了首创大气，首创大气作为公共环境大气污染防治企业，目前主要

业务包括环保产品生产销售、工业综合防治服务和市政综合防治服务等。2024 年大气综合治理收入同比下降 23.32% 至 7.72 亿元，收入下降系传统抑尘产品、环保装备业务转型所致。

京通快速路因自 2022 年 6 月起收费标准下调，由此开始收入有所下降，2024 年快速路业务营业利润亏损 1.12 亿元，目前公司仍在与北京市交通主管机构协商相关补偿措施。

表 7：近年来公司主营业务收入和毛利率构成（亿元、%）

业务板块	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
污水水处理业务	60.02	35.42	63.70	37.54	66.06	39.54
供水水处理业务	30.66	30.59	31.78	32.86	33.39	34.99
供水服务业务	11.93	54.68	10.74	57.05	11.13	55.24
城镇水务建造业务	21.14	15.65	31.40	13.04	22.82	13.97
水环境综合治理业务	16.26	35.78	14.25	35.75	13.64	30.27
设备及技术服务业务	1.77	44.38	2.12	26.14	2.03	24.55
固废处理业务	68.80	31.94	45.65	32.60	40.41	37.10
大气综合治理业务	7.58	27.15	10.07	26.38	7.72	24.55
快速路业务	1.23	-3.91	0.19	-433.61	0.19	-520.08
合计	219.39	32.39	209.89	31.90	197.39	34.29

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2024 年以来，公司运营类收入占比持续提升，盈利可持续性增强，且盈利能力保持在行业前列；债务规模小幅增长，财务杠杆处于较高水平，债务期限结构较合理；经营获现能力较强，同时可凭借其较好的内部流动性及较强的外部融资能力实现到期债务续接；但应收账款规模逐年增长，需关注后续收回情况。

2024 年以来，公司资产及负债总额小幅增长，财务杠杆仍处于较高水平，需关注应收账款回收情况；收入结构有所优化，建造收入占比下降，运营类收入占比提升，盈利可持续性增强，且盈利能力保持在行业前列；资本开支规模略有下降，同时受益于出售新加坡 ECO 公司收回资金，2024 年公司对外筹资需求有所降低，筹资活动现金流呈现净流出。

2024 年以来资产负债规模随业务规模扩张保持小幅增长，主要包括以城镇水务、垃圾处理等各类特许经营权为主的无形资产、以 PPP 项目为主的其他非流动资产和合同资产等，其中非流动资产占比约七成，符合水务及环保行业特点。受地方财政影响，公司应收水处理服务费、水环境综合治理、固废运营等应收款项逐年增加，截至 2024 年末一年以内账龄应收账款占比为 66.29%，应收账款周转率持续下降，需关注后续收回情况。公司负债主要由应付账款和有息债务构成，应付账款主要为应付工程建设单位的工程款，有息债务包括银行贷款、公开发行债券等。2024 年以来公司总负债与债务规模随业务扩张而小幅增长，财务杠杆仍处于较高水平。

受水务和固废处理建造业务收入下滑及新加坡 ECO 项目出表影响，2024 年公司营业总收入小幅下降，但运营类收入占比有所提升，盈利可持续性增强，整体营业毛利率略有提升。2022 年新西兰公司和 2024 年新加坡公司的出售贡献较大规模投资收益，因此当期利润总额大幅提升，剔除非经常性损益影响，近年来公司 EBITDA 随主业的良好经营保持增长，总资产收益率提升至较高水平，整体盈利能力处于行业前列。受水务及固废板块投运项目规模扩大及近年 PPP 项目投

资支出¹逐步减少的综合影响，2024 年公司经营活动净现金流有所增加。同时，公司投资活动现金净流出已过峰值，2024 年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金略有下降，同时受益于出售新加坡 ECO 项目收回资金，公司整体对外筹资需求降低，筹资活动现金流呈现净流出。

表 8: 近年来公司财务相关指标（亿元、%）

	2022	2023	2024
资产总计	1,048.83	1,093.59	1,111.83
货币资金	60.80	53.36	64.17
应收账款	101.60	120.45	146.59
无形资产	487.67	492.23	465.88
其他非流动资产	185.00	196.65	198.82
负债合计	663.84	709.84	720.18
应付账款	125.22	122.08	113.39
长期借款	305.38	311.71	333.85
应付债券	38.00	80.00	52.00
其他权益工具	86.00	100.00	100.00
资产负债率	63.29	64.91	64.77
总资本化比率	64.63	68.16	67.89
营业总收入	221.57	213.19	200.50
营业毛利率	32.79	32.20	34.77
投资收益	29.31	0.35	17.59
利润总额	49.09	26.69	48.82
EBITDA	66.57	76.69	79.39
总资产收益率	3.67	4.07	4.18
经营活动净现金流	30.24	34.22	40.83
投资活动净现金流	22.74	-49.76	4.83
筹资活动净现金流	-75.48	5.30	-40.55

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司经营获现能力较好，2024年以来部分存量贷款利率继续下调，偿债指标表现整体略有优化，可凭借其较好的内部流动性及较强的外部融资能力实现到期债务续接。

2024 年以来公司总债务规模略有上升，债务主要由银行贷款、公开发行债券等构成，以长期债务为主，债务期限结构较优。2024 年，公司融资成本持续下降，带动利息支出进一步减少，EBITDA 随经营性业务利润同步增长，EBITDA 对债务本息的覆盖能力均有提升。同时，当期公司经营获现情况较好，经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数亦有所提升，但非受限货币资金仍无法覆盖短期债务。整体来看，2024 年公司偿债指标表现略有优化。公司银行融资渠道畅通，授信额度充足，同时积极推动贷款置换，2024 年实现了多个存量项目贷款利率的下调；公开市场债券发行顺畅，可凭借其较好的内部流动性及较强的外部融资能力实现到期债务续接。

表 9: 近年来公司现金流及偿债指标情况 (亿元, %, X)

	2022	2023	2024
总债务	546.40	607.45	616.53
短期债务占比	18.97	17.22	19.66
经营活动产生的现金流量净额/利息保障倍数	1.19	1.52	1.86

¹ 自 2021 年起公司根据《企业会计准则解释第 14 号》将 PPP 项目确认为金融资产部分建造期发生的建造支出作为经营活动现金流支出列示。

FFO/总债务	0.08	0.09	0.09
EBITDA 利息保障倍数	2.61	3.40	3.62
总债务/EBITDA	8.21	7.92	7.77
非受限货币资金/短期债务	0.57	0.47	0.45

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2024 年末，公司账面货币资金 64.17 亿元，其中除因各类保证金合计 9.72 亿元受限外，无其他对使用有限制、存放在境外且资金汇回受到限制的款项。截至 2025 年 3 月末，公司本部共获得银行授信额度 488.55 亿元，其中尚未使用额度为 396.68 亿元，为公司提供了很强的备用流动性支持。此外作为上市公司，公司股权融资渠道相对畅通，旗下的首创环境亦具备在香港资本市场融资能力。

本期债券设发行人续期选择权，发行人有权选择将本期债券期限延长 1 个周期或选择在该周期末到期全额兑付。若在本期债券的某一续期选择权行权年度，发行人选择在该周期末到期全额兑付某一品种债券，该品种债券将一次性偿还本金，发行人将面临一定兑付压力；若发行人选择将本期债券期限延长周期，票面利率调整机制将导致融资成本上升。

其他事项

截至 2024 年末，公司受限货币资金 9.72 亿元，系各类保证金。

截至 2024 年末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼，无对外担保情况。

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，2022~2025 年 4 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测²

发行人未来预测情况较最新主体报告无变化。

调整项

发行人其他调整因素较最新主体报告无变化。

外部支持

发行人外部支持情况较最新主体报告无变化。

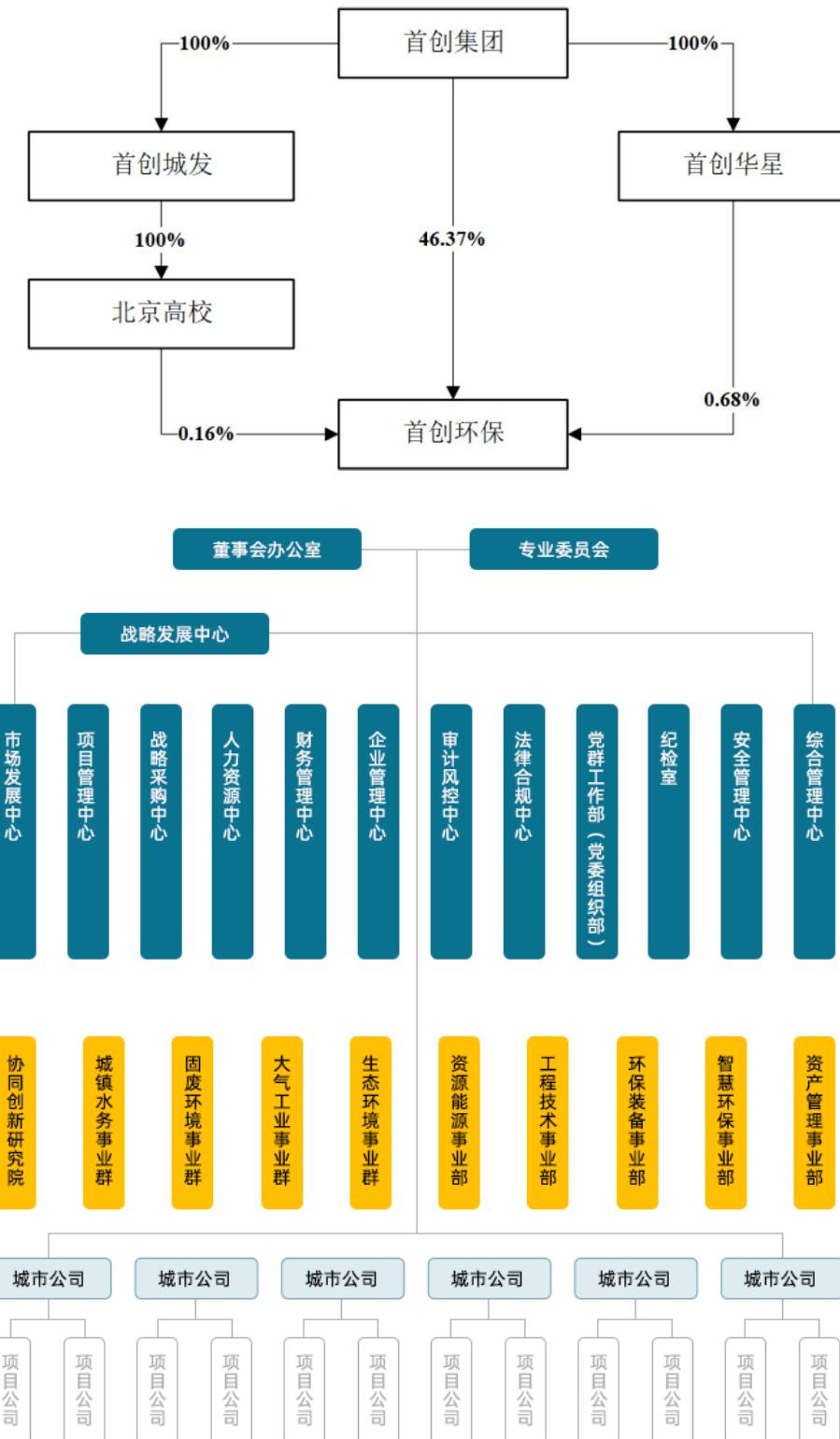
评级结论

综上所述，中诚信国际评定“北京首创生态环保集团股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第一期）（品种一）”的信用等级为 **AAA_{sti}**，评定“北京首创生态环保集团股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第一期）（品

² 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

种二）”的信用等级为 **AAA_{sti}**。

附一：北京首创生态环保集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附二：北京首创生态环保集团股份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)	2022	2023	2024
货币资金	607,993.31	533,630.06	641,732.65
应收账款	1,016,010.03	1,204,472.91	1,465,904.87
其他应收款	120,713.07	131,013.21	192,735.24
存货	135,107.27	128,017.54	104,385.86
长期投资	176,928.15	176,740.29	166,032.41
固定资产	617,142.13	639,229.57	639,681.37
在建工程	104,519.91	181,226.75	54,238.85
无形资产	4,876,715.92	4,922,284.83	4,658,836.19
资产总计	10,488,323.99	10,935,923.72	11,118,302.62
其他应付款	234,412.46	221,889.25	194,583.67
短期债务	1,036,627.35	1,046,317.82	1,211,906.09
长期债务	4,427,348.72	5,028,154.61	4,953,440.07
总债务	5,463,976.06	6,074,472.43	6,165,346.16
净债务	4,870,673.61	5,583,002.15	5,620,767.92
负债合计	6,638,449.50	7,098,434.60	7,201,836.87
所有者权益合计	3,849,874.50	3,837,489.12	3,916,465.75
利息支出	254,746.96	225,726.55	219,086.30
营业总收入	2,215,732.53	2,131,856.82	2,004,998.89
经营性业务利润	256,648.02	313,759.17	351,876.62
投资收益	293,101.85	3,528.34	175,949.90
净利润	437,455.63	208,649.22	414,446.73
EBIT	389,744.65	436,008.95	461,449.62
EBITDA	665,729.41	766,910.97	793,903.98
经营活动产生的现金流量净额	302,418.79	342,233.46	408,280.00
投资活动产生的现金流量净额	227,396.58	-497,633.34	48,260.22
筹资活动产生的现金流量净额	-754,759.54	52,976.68	-405,517.17
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率 (%)	32.79	32.20	34.77
期间费用率 (%)	19.81	17.20	16.77
EBIT 利润率 (%)	17.59	20.45	23.01
总资产收益率 (%)	3.67	4.07	4.18
流动比率 (X)	0.84	0.91	1.08
速动比率 (X)	0.79	0.87	1.04
存货周转率 (X)	11.58	10.99	11.26
应收账款周转率 (X)	2.76	1.92	1.50
资产负债率 (%)	63.29	64.91	64.77
总资本化比率 (%)	64.63	68.16	67.89
短期债务/总债务 (%)	18.97	17.22	19.66
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务 (X)	0.01	0.02	0.03
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务 (X)	0.05	0.12	0.16
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	1.19	1.52	1.86
总债务/EBITDA (X)	8.21	7.92	7.77
EBITDA/短期债务 (X)	0.64	0.73	0.66
EBITDA 利息保障倍数 (X)	2.61	3.40	3.62
EBIT 利息保障倍数 (X)	1.53	1.93	2.11
FFO/总债务 (X)	0.08	0.09	0.09

注：1、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的超短期融资券和短期融资券调整至短期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物） =货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资 =可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	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 =短期债务+长期债务
	净债务 =总债务-货币资金
经营效率	资产负债率 =负债总额/资产总额
	总资本化比率 =总债务/（总债务+所有者权益合计）
	存货周转率 =营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率 =营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数 =应收账款平均净额×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本-应付账款平均净额×360 天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
	营业毛利率 =（营业收入-营业成本）/营业收入
盈利能力	期间费用率 =（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业收入
	经营性业务利润 =营业收入-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
	EBIT（息税前盈余） =利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余） =EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率 =EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率 =净利润/所有者权益合计平均值
现金流	EBIT 利润率 =EBIT/当年营业总收入
	EBITDA 利润率 =EBITDA/当年营业总收入
	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
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利） =经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF =经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流 =经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率 =流动资产/流动负债
	速动比率 =（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出 =费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数 =EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数 =EBIT/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），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期科技创新债券等 级符号	含义
AAA_{sti}	科技创新债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA_{sti}	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A_{sti}	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB_{sti}	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB_{sti}	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B_{sti}	科技创新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_{sti}	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC_{sti}	基本不能保证偿还科技创新债券。
C_{sti}	不能偿还科技创新债券。

注：除 AAA_{sti} 级，CCC_{sti} 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。



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