



# 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 (第三期) 信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20254441D-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 11 月 14 日

发行人	北京控股集团有限公司		
债项及评级结果	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（第三期）（品种一）		AAA <sub>stt</sub>
	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（第三期）（品种二）		AAA <sub>stt</sub>
发行要素	发行金额不超过 25 亿元（含 25 亿元），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 5 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全部用于生产性支出，包括偿还债务、补充流动资金等。		
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高，与北京市政府维持紧密关系。北控集团作为北京市城市运行综合服务商，具备战略地位突出、业务布局多元化，核心子公司为业内龙头、融资渠道通畅等方面的优势。同时中诚信国际也关注到母公司盈利能力较弱，公司债务规模持续上升等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。		
正 面			
<div>■ <b>战略地位突出。</b>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。</div> <div>■ <b>业务布局多元化，核心子公司为业内龙头。</b>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。</div> <div>■ <b>融资渠道通畅。</b>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。</div>			
关 注			
<div>■ <b>母公司盈利能力较弱。</b>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。</div> <div>■ <b>债务规模持续上升。</b>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对债务本息覆盖能力等长期偿债指标仍有提升空间。</div>			

项目负责人：陈 涛 tchen@ccxi.com.cn  
项目组成员：闫璐璐 llyan@ccxi.com.cn  
司恩泽 ezsi@ccxi.com.cn

评级总监：  
电话：(027) 87339288

## 财务概况

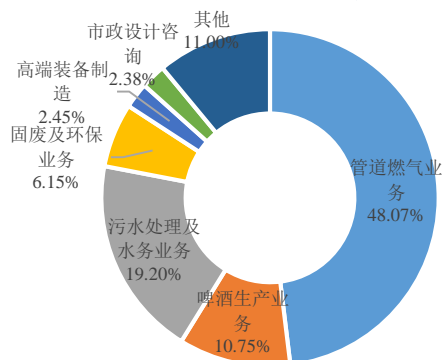
北控集团（合并口径）	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
资产总计（亿元）	4,300.86	4,379.41	4,434.54	4,521.18
所有者权益合计（亿元）	1,339.25	1,366.84	1,413.52	1,458.61
负债合计（亿元）	2,961.61	3,012.57	3,021.03	3,062.56
总债务（亿元）	2,105.37	2,158.71	2,239.74	--
营业总收入（亿元）	1,191.01	1,288.51	1,282.41	639.45
净利润（亿元）	77.84	56.50	61.07	37.82
EBIT（亿元）	163.36	149.50	153.29	--
EBITDA（亿元）	235.79	221.33	223.42	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	71.69	81.25	62.01	26.50
营业毛利率(%)	19.45	18.87	19.30	20.62
总资产收益率(%)	3.80	3.44	3.48	--
EBIT 利润率(%)	13.73	11.62	11.97	--
资产负债率(%)	68.86	68.79	68.12	67.74
总资本化比率(%)	62.30	62.84	63.26	--
总债务/EBITDA(X)	8.93	9.75	10.02	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.39	2.66	2.71	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	1.03	0.98	0.75	--
FFO/总债务(X)	0.04	0.03	0.03	--
北控集团（母公司口径）	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
资产总计（亿元）	591.94	598.95	596.47	611.84
所有者权益合计（亿元）	147.78	138.78	111.18	102.84
负债合计（亿元）	444.16	460.17	485.29	509.00
总债务（亿元）	420.28	442.48	467.63	489.51
营业总收入（亿元）	--	--	--	--
净利润（亿元）	-14.44	-12.50	-13.09	-8.24
EBIT（亿元）	-1.44	-0.49	-1.61	-2.62
EBITDA（亿元）	-1.13	-0.23	-1.34	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-10.03	-6.47	-6.54	-4.39
营业毛利率(%)	--	--	--	--
总资产收益率(%)	-0.24	-0.08	-0.27	--
EBIT 利润率(%)	--	--	--	--
资产负债率(%)	75.03	76.83	81.36	83.19
总资本化比率(%)	78.16	81.04	86.03	87.87
总债务/EBITDA(X)	-372.47	-1,960.56	-349.89	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	-0.08	-0.02	-0.11	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-0.73	-0.50	-0.52	--
FFO/总债务(X)	-0.04	-0.04	-0.03	--

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 2022 年、2023 年审计报告、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 2024 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2025 年半年度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 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 2025 年半年度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

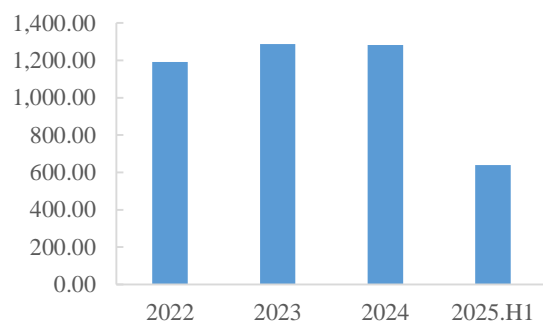
北控集团成立于 2005 年 1 月 18 日，是在京泰实业（集团）有限公司（以下简称“京泰实业”）、北京控股<sup>1</sup>（股票代码：00392.HK）和北京市燃气集团有限责任公司（以下简称“燃气集团”）联合重组的基础上，由北京市政府出资组建的大型企业集团，由北京市国资委履行出资人职责，初始注册资本为 80.00 亿元。公司是北京市最大的综合性国有企业集团之一，定位为北京市城市运行综合服务商，业务涵盖城市基础设施和公用事业的投资、运营和管理，目前公司已形成以城市燃气、城市水务、啤酒生产、固废处理为核心，高端装备制造、市政设计咨询等板块多元化发展的业务格局。2024 年，北控集团实现营业总收入 1,282.41 亿元，同比减少 0.47%。

图 1：2024 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 2025 年 6 月末，公司注册资本增至 82.23 亿元，实收资本为 104.66 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（股票代码 00371.HK）、固废处理板块运营主体北京控股环境集团有限公司（股票代码 00154.HK）及北控城市资源集团有限公司（股票代码 03718.HK）、啤酒生产板块运营主体北京燕京啤酒股份有限公司（股票代码 000729.SZ）等核心子公司股权。

表 1：截至 2025 年 6 月末公司主要子公司情况（亿元、%）

项目	简称	持股比例	截至 2025 年 6 月末			2024 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	2,164.87	1,016.34	53.05	1,116.43	84.50
北控水务集团有限公司	北控水务	41.13	1,659.29	560.48	66.22	242.70	29.07
北京市燃气集团有限责任公司	燃气集团	100.00	1,087.44	653.63	39.89	621.27	36.55
北京控股环境集团有限公司	北控环境	50.40	101.22	41.24	59.25	16.64	3.02
北京燕京啤酒股份有限公司	燕京啤酒	45.79	249.38	169.74	31.94	146.67	13.24
京泰实业（集团）有限公司	京泰实业	100.00	75.22	64.25	14.60	5.10	3.00
北京北控置业集团有限公司	北控置业	100.00	346.12	107.11	69.10	16.00	-8.50

<sup>1</sup> 北京控股有限公司成立于 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。

公司

北京北燃实业集团有限公司	北燃实业	100.00	97.99	37.43	61.80	46.50	-6.20
北京京仪集团有限责任公司	京仪集团	100.00	130.15	65.52	49.70	37.60	4.50
北京市市政工程设计研究总院有限公司	北京市政总院	100.00	51.50	30.96	39.90	35.00	2.60

注：北京控股（股票代码 00392.HK）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

## 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 150 亿元），本期拟发行金额为不超过 25 亿元（含 25 亿元）。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 5 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。

此外，本次债券附设投资者保护机制。资信维持承诺：1、发行人承诺，在本期债券存续期内，不发生如下情形：发行人发生一个自然年度内减资超过原注册资本 20%以上、分立、被责令停产停业的情形。2、发行人在债券存续期内，出现违反上述第（一）条约约定的资信维持承诺情形的，发行人将及时采取措施以在半年内恢复承诺相关要求。3、发行人发生违反资信维持承诺、发生或预计发生将影响偿债能力相关事项的，发行人将在 2 个交易日内告知受托管理人并履行信息披露义务。4、发行人违反资信维持承诺且未在上述第（二）条约定期限内恢复承诺的，持有人有权要求发行人按照救济措施的约定采取负面事项救济措施。

救济措施包括：1、如发行人违反上述资信维持承诺要求且未能在资信维持承诺第（二）条约定期限恢复相关承诺要求或采取相关措施的，经持有本期债券 30%以上的持有人要求，发行人将于收到要求后的次日立即采取如下救济措施之一，争取通过债券持有人会议等形式与债券持有人就违反承诺事项达成和解：a.在 30 个自然日内为本期债券增加担保或其他增信措施。b.在 30 个自然日提供并落实经本期债券持有人认可的其他和解方案。2、持有人要求发行人实施救济措施的，发行人应当在 2 个交易日内告知受托管理人并履行信息披露义务，并及时披露救济措施的落实进展。

### 募集资金用途

本期公司债券募集资金拟全部用于生产性支出，包括偿还债务、补充流动资金等。

## 业务风险

### 宏观经济与政策环境

中诚信国际认为，2025 年三季度受政策效应边际递减、关税预期扰动以及“抢出口”放缓、“反内卷”治理短期阵痛等影响，中国经济基本面走弱，增长压力显现，四季度或延续供强需弱的局面，高基数下增速或进一步



**放缓，但伴随“两新”“两重”政策加力扩围，扩大内需、活跃资本市场、整治“内卷”等一系列政策发力显效，全年实现 5% 的经济增长目标仍有支撑。**

2025 年 7 月以来，内外需扰动加剧，生产、消费、投资、出口等数据全面下滑，经济增长压力逐渐显现，三季度实际 GDP 同比增长 4.8%，较二季度回落 0.4 个百分点，前三季度实际 GDP 同比增长 5.2%，仍高于全年经济增长目标。经济数据下滑背后存在多重因素制约：一是“以旧换新”政策效应边际递减，家电家具、汽车等置换需求逐步见顶，叠加居民可支配收入增速持续放缓，社零额增速已连续 4 个月回落；二是“反内卷”推进下，上游原材料价格企稳迹象显现，但也伴随着部分行业生产放缓、投资下滑；三是房地产尚未止跌，投资增速再创新低，叠加专项债投资效率和空间不足，基建投资大幅下滑拖累固定资产投资增速转负。但也要看到，生产端韧性较强，高技术制造业生产和投资表现亮眼，外需在短暂回落后再度反弹，特别是对非美地区出口增速再创新高，对经济增长形成有力支撑。

中诚信国际认为，四季度中美关税博弈再遇新变数，出口边际承压但影响或有限，叠加内生性消费和投资需求仍有待改善、房地产企稳回升动能减弱、价格水平整体低迷等问题尚存，中国经济或延续供强需弱的格局，高基数影响下经济增速或进一步放缓。但也要看到中国经济的韧性，实现全年 5% 的经济增长目标有多重支撑：一是“国补”剩余限额资金下达叠加传统消费旺季来临，消费仍将延续结构性修复；二是“反内卷”推进下产能治理显效，部分领域价格水平有所企稳，企业利润改善对内需形成结构性支撑；三是财政增量政策已陆续出台，目前 5000 亿元新型政策性金融工具已启动投放，5000 亿结存限额较去年加量升级，相当于为地方提供了万亿增量财政资金，有望带动配套融资需求释放，基建投资回升或带动整体投资改善；四是新动能持续蓄势为经济增长打开空间，今年以来中国在人工智能、量子计算、生物医药等科技前沿领域取得重要突破，同时低空经济、深海科技、人形机器人等新兴行业布局持续深化，创新驱动的新格局正在形成。四季度将召开二十届四中全会，研究关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划，可能会有配套新政策出台。伴随宏观政策连续性与稳定性加强，中国经济将延续企稳回升态势，预计全年实现 5% 左右的增长目标压力不大。

综合以上因素，中诚信国际预计 2025 年四季度中国 GDP 增速将在 4.6% 左右。从中长期来看，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《供强需弱的格局再强化，年内完成增速目标压力不大》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12184?type=1>

## 行业概况

**全球天然气市场供需整体宽松，国际天然气价格走势相对平稳进口气恢复式增长，国产气继续发挥“压舱石”作用；供需两旺叠加上下游定价政策调整支撑国内城市燃气企业盈利修复。预计 2025 年我国天然气供需双增或将带动行业景气度稳中有升，国内天然气采购价格将基本延续稳定；随着顺价政策全面落实，城市燃气企业盈利能力或将维持较好水平；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形成支撑，整体信用水平保持稳定。**

2024 年全球天然气市场供需整体宽松，国际天然气价格走势相对平稳；中诚信国际预计 2025 年全球天然气市场供需延续宽松态势，国际天然气价格维持相对低位，但地缘政治紧张、极端气候等不确定性因素犹存。2024 年勘探开采加大力度，保证国产气的“压舱石”作用；进口气恢复式增长；工业用气快速增长拉动国内天然气消费量重回高增长轨道，国内市场呈“供需两旺”局面。中诚信国际认为，2025 年我国天然气供应预计总体充足，稳增长政策持续释放将支撑全年天然气消费，供需双增或将带动行业景气度稳中有升。目前我国油气“全国一张网”已基本形成，中俄东线等战略通道、储气库、LNG 接收站等储气设施有序建设，供应保障能力持续提升，但储气调峰能力不足仍是短板。2024 年燃气行业上游主要供气价格政策有所调整；中游“五纵五横”的新格局正加速构建，同时构建了相对统一的运价结构；下游城市燃气企业仍呈现多元化竞争格局，优化资源配置和规范化运营为行业发展的重要趋势，同时各地顺价的继续推进使得购销价差改善。2024 年以来随着国内需求增长及顺价政策落实，城燃企业盈利能力进一步修复；行业整体财务杠杆水平保持相对稳健。预计 2025 年随着天然气供需关系步入相对宽松态势，我国城市燃气企业盈利能力或将维持在较好水平；部分企业仍有一定规模的投资支出，财务杠杆有待关注；较强的经营获现能力对其偿债形成支撑。

详见《中国城市燃气行业展望，2025 年 1 月》，报告链接

<https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/11671?type=1>

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，PPP 新机制相关政策反复强调防范新增政府隐性债务，并鼓励民营企业参与供排水项目；水务企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。展望 2025 年，在顶层政策与企业经营压力的双重推动下，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。

2024 年以来，我国水务行业整体运行平稳，新增供水产能与管网集中在城市，城乡供水量仍保持缓慢增长，但未来用水人口增长乏力将制约水务企业供水量；污水处理能力和处理量持续提高，但城乡发展水平差异较大，随着相关政策向农村污水治理与城市排水管网等短板领域倾斜，预计 2025 年我国污水处理需求仍有增长空间。近期 PPP 新机制相关政策频出，反复强调防范新增政府隐性债务，并鼓励民营企业参与供排水项目，将有助于引导水务特许经营项目质量提高；但同时，更严格的付费机制将限制水务 PPP 市场增长空间；取消水处理量保底安排后，需关注市场需求不足导致的项目运营风险。当前水务企业成本上涨压力较大、财政补贴难以持续的背景下，推动水价上调具备合理性与迫切性。2025 年，在顶层政策与企业经营压力的双重推动下，水价上调有望在全国更大范围内展开，进而改善供水行业盈利状况，但地方财政趋紧背景下污水处理费回款情况仍有待关注。2024 年，水务企业净利润水平略有改善，但由于地方财政收支压力加大，水务企业回款周期明显拉长，获现能力和偿债指标有所弱化，总债务规模和财务杠杆水平仍呈增长趋势。展望 2025 年，随着全国各地水价调整工作提速，水务企业盈利能力或将有提升；资本支出、回款滞后将使得行业债务规模和财务杠杆继续面临上升压力；但水务行业获现能力仍处于较好水平，且外部融资渠道通畅，对债务本息偿还形成较好保障，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>

**白酒行业需求承压，行业整体呈现供大于求的局面，去库存将是行业长期主基调；啤酒行业市场格局基本稳定，产品高端化和创新将是行业主线。整体来看，经济复苏及居民消费信心不足对酒类消费产生明显冲击，但酿酒企业业绩韧性仍存，酒类企业盈利能力和偿债指标较优，行业信用基本面保持稳定。**

2024 年以来，宏观经济环境对消费者信心产生一定扰动，酿酒行业需求承压，行业整体呈现供过于求的供需格局，资源持续向名优企业和区域龙头集中；啤酒行业集中度高，行业整体表现稳健，但餐饮及线下娱乐场景的减少对啤酒消费产生较大冲击；各家酒类企业积极改革，一方面持续推动产品结构升级，一方面整顿销售体系，积极拓展市场寻求突围。在此背景下，头部酒企保持良好的盈利能力和获现能力，次高端白酒和区域名酒分化明显，部分白酒品牌面临掉队风险。偿债能力方面，酒类企业整体债务规模较低，偿债指标及变现能力较优，而集团型企业本部持有的优质上市公司股权流动性较强，可为偿债提供一定支持。预计 2025 年白酒行业整体仍将延续供过于求的局面，行业竞争加剧，啤酒行业稳定格局仍将延续，考虑到酒企的业绩韧性及再融资空间充足等有利因素支撑，行业总体信用质量将保持稳定。

详见《2025 年中国酒类行业展望，2025 年 1 月》，报告链接  
<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11654?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。危险废物处置行业产能供大于求，“价格战”仍在持续，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。**

固废处理行业是环保行业重要组成部分，主要以城市生活垃圾处理、危险废物处理和农林废物处置为主，随着国家对环保的重视和固废处理技术的不断创新，行业整体向更高效、更环保、更可持续的发展，预计未来 12~18 个月内环保运营行业总体信用质量不会发生重大变化。其中我国城镇生活垃圾无害化处理率较高，但区域发展不均衡，增量空间以基础薄弱的中西部和县域为主。增量明显减缓下，垃圾焚烧企业进入后运营时代，修炼内功提高项目运营能力：2024 年多家垃圾焚烧企业走出发展舒适圈、增强出海作战力、拓展固废新领域，实现业务进一步发展，同时龙头企业间并购合作时有发生，2025 年上述发展趋势仍将延续；预计未来 12~18 个月内垃圾焚烧发电行业总体信用质量不会发生重大变化。危险废物处置行业方面，产能过剩是不争事实，行业仍呈现“散、小、弱”特质，“价格战”仍在持续，但各地价格回暖迹象表现不同，2025 年价格趋势仍有待持续关注：危险废物处置企业“极限降本”、提高产品经济增加值、盘活资产需要“真本事”，行业回归到相对正常的状态尚需一定时间未来一段时间危险废物处置行业的信用质量为“负面”。农林生物质发电行业方面，受政策退坡以及自身商业模式影响，目前农林生物质行业存续企业不多，经营面临困境，未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所弱化，但仍高于“负面”状态的水平。

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>

## 区域环境

中诚信国际认为，北京市政治地位突出，经济财政实力极强且保持增长，债务负担亦相对较轻，债务率在全国仍处于较低水平，再融资环境良好，潜在的支持能力很强。

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 2023 年宏观经济处于修复期，北京市经济财政增速放缓，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，2024 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，整体再融资环境良好。

表 2：近年来北京市地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
GDP（亿元）	41,610.9	43,760.7	49,843.1	25029.2
GDP 增速（%）	0.7	5.2	5.2	5.5
人均 GDP（万元）	19.01	20.00	22.80	--
固定资产投资增速（%）	3.6	4.9	5.1	14.1
一般公共预算收入（亿元）	5,714.4	6,181.1	6,372.7	3,571.2
政府性基金收入（亿元）	2,227.5	2,110.3	2,094.9	1,320.9
税收收入占比（%）	85.17	86.67	85.88	87.30
公共财政平衡率（%）	79.85	77.54	75.90	77.81

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、水务等主营板块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，可获得一定投资收益。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。

## 燃气板块

*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，展业区域以北京为主；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，2024 年天津南港项目全面投产，未来或将成为公司新的营收增长点；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。2024 年，燃气集团实现营业收入 621.27 亿元，同比增长 1.05%，仍是集团收入及利润的核心来源之一。2025 年 1~6 月，燃气集团实现营业收入 326.48 亿元，同比增长 5.11%

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，2024 年，燃气集团获得 20.61 亿元股利，较上年同比增加 8.35 亿元，主要系国家管网北京公司 2024 年输气量同比增加 18.5%至 880.7 亿立方米。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，2024 年，随着京内新建小区数量的增加，燃气集团的管网长度、用户数量均呈持续上升态势，受气温偏暖等因素影响，京内管道燃气销售量较上年同比减少 4.4%，而 2024 年天然气销售收入同比小幅提升，主要系天津南港项目于当期全面投产，LNG 销售收入大幅提升所致。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	2022	2023	2024
京内管网长度（万公里）	2.77	3.29	2.91
京内用户数（万户）	699	762	746
燃气购入价格（元/立方米）	2.07	2.13	2.13
京内管道燃气购入量（亿立方米）	181.11	183.73	175.70
燃气销售价格（元/立方米）	2.50	2.50	2.53
京内管道燃气销售量（亿立方米）	178.01	181.06	172.63
外埠城燃售气量（亿立方米）	20.00	20.00	--
LNG 分销量	9.00	23.00	33.00
LNG 国际贸易量	11.70	16.00	24.00
天然气销售收入（亿元）	572.49	583.41	586.75
供销差率(%)	1.71	1.45	1.75

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	2022		2023		2024	
	用气量	占比	用气量	占比	用气量	占比
采暖制冷	43.16	24.25%	42.00	23.20%	40.03	23.19%
燃气电厂	82.15	46.15%	83.45	46.09%	79.65	46.14%
家庭及其他	13.43	7.54%	13.60	7.51%	13.10	7.59%
公共服务业	5.56	3.12%	6.45	3.56%	6.66	3.86%
工业	1.12	0.63%	1.26	0.69%	1.33	0.77%
其他	32.60	18.31%	34.31	18.95%	31.84	18.44%
合计	178.01	100.00%	181.06	100.00%	172.63	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；2024 年，VCNG 完成石油销售 570 万吨，同比减少约 7.5%，为产量的自然递减，同期，燃气集团收到现金股利约 9.12 亿元，分红规模较上年有所增加。从业务拓展来看，燃气集团成立天然气贸易事业部，统筹上下游，协同产业发展。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，销售给其他国际客户赚取贸易利润，或出售给国内客户，通过赚取手续费实现收入；国内分销业务中，燃气集团通过境内贸易子公司，采购国际 LNG 资源或国内包括管道气、LNG、CNG 等资源，再通过零售或批发等贸易模式销向国内客户，获得贸易利润，采购及销售价格均为市场化定价。近年来公司积极扩大 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”，股票代码 06828.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；2024 年其实现营业收入 16.88 亿元，净利润 0.85 亿元，均同比有所下滑，主要系服务区域内天然气需求量有



所减少，带动售气量下降所致；2025 年上半年北京燃气蓝天实现营业收入 10.20 亿元，净利润 0.48 亿元，同比均有所增长，主要系拓展浙江与广东 LNG 贸易及配送业务所致。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 年末，该项目已累计投资约 155.85 亿元；同期末，该项目已实现全面投产，有效增强京津冀地区能源安全保障，并初步形成资源-加工-销售全链条协同优势，通过创新贸易模式、优化国际资源池，降低采购成本，有利提升国际贸易盈利能力，正成为燃气集团第二主业，未来或将成为公司新的营收增长点。2024 年，实现 LNG 国际贸易量 24 亿立方米，同比增长 50%。

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 116 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 90%。2024 年，北燃实业营业收入 46.50 亿元，因下属子公司进行破产清算，净利润亏损 6.2 亿元，盈利能力较低。

此外，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”，股票代码 00384.HK）23.58% 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。2024 年，中国燃气业务利润有所下滑，当期公司未获得现金股利，但实现投资收益 6.48 亿元。

## 水务板块

**水务板块展业范围涉及国内外，在运营项目经营情况良好。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 15 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>3</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，2024 年，北控水务实现收入

<sup>3</sup> 截至 2025 年 6 月末，北控水务合计持有北控城市资源 41.56% 股权。



242.70 亿元，较上年略有下滑，主要系公司专注于轻资产项目，减少投资建设 BOT 水务项目所致。2025 年 1~6 月，北控水务实现收入 104.59 亿元，同比下滑 7.52%，主要系污水及再生水处理及建造服务和技术服务需求减少所致。

表 5：近年来北控水务板块收入情况（亿元）

业务	2022	2023	2024	2025.1~6
水处理服务	111.49	116.22	122.49	59.66
其中：污水及再生水处理服务	84.91	86.43	91.78	45.16
供水服务	26.57	29.79	30.71	14.49
水环境治理建造服务	52.33	53.81	34.44	7.12
其中：综合治理项目建造服务	12.55	8.40	8.28	2.47
建设 BOT 水务项目	39.78	45.41	26.16	4.65
水环境治理技术服务与设备销售	29.18	24.59	25.49	7.42
城市资源服务	21.85	50.58	60.28	30.39
合计	214.85	245.19	242.70	104.59

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>4</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 2025 年 6 月末，北控水务在国内共拥有 1,010 座在营污水处理厂，较上年末新增 22 座，以及 42 座再生水厂，较上年末无变化；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。2024 年以来，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，毛利率因运营成本压降而小幅提升。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 62 座污水处理厂及 6 座再生水厂，总设计能力为 52.37 万吨/日，较上年小幅增加；2024 年，北控水务污水及再生水处理服务海外市场实现收入 4.29 亿元，基本与上年持平，2025 年上半年实现收入 2.38 亿元，同比增长 15.00%。近年来，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，2024 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 2024 年末，北控水务主要在建的污水处理项目总投资额为 35.95 亿元，已完成投资 19.55 亿元，仍具一定投资规模，但鉴于北控水务是

<sup>4</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%。

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	2022	2023	2024
设计能力（万吨/日）	2,071.10	2,147.63	2,173.45
实际处理量（亿吨）	56.94	59.25	62.30
平均日处理量（万吨）	1,588.30	1,640.58	1,709.91
平均每日处理比率(%)	80	79	81
水处理合同均价（元/吨）	1.47	1.49	1.54
毛利率（%）	57	55	57

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	2022	2023	2024
新签合同数	36	51	65
在建未完工合同数	32	44	56
已完工合同数	24	39	59

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 2025 年 6 月末，北控水务在国内拥有 120 座水厂，较上年末减少 1 座；随着下游需求提升，北控水务整体日供水有所提升，供水总量随之增加；平均售水价格与上年持平，但毛利略有下滑，主要系年内完成更多水管建设及改造，资产摊销增加所致。此外，公司亦同步在海外拓展相关市场，截至 2025 年 6 月末，北控水务在葡萄牙和澳洲拥有 39 座水厂和 1 座海水淡化厂，总设计能力为 136.29 万吨/日。项目拓展方面，北控水务 2024 年来供水项目新签合同数有所增加，同期末，公司主要在建供水项目计划总投资 18.95 亿元，已完成投资 2.32 亿元，2025 年拟投资 16.63 亿元；同期末，供水拟建项目总投资为 11.29 亿元，2025 年拟计划投资完毕，投资压力可控。

表 8：近年来北控水务国内供水情况

项目	2022	2023	2024
日供水能力（万吨）	970.84	1,013.02	1,024.11
水厂数（座）	122	124	121
供水总量（亿吨）	20.80	21.68	22.13
平均售价（元/吨）	2.13	2.15	2.15
业务毛利率（%）	48	45	40

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	2022	2023	2024
新签合同数	5	3	4
在建未完工合同数	10	10	10
已完工合同数	4	3	8

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>5</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 2024 年末，北控水务该板块在建项目仍具有一定投资规模，2025 年拟投资 1.53 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，北控水务集团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，北控水务集团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；2024 年，该板块收入水平进一步下滑，主要系轻资产战略方向下，水务 BOT 项目减少所致。

表 10：至 2024 年末北控水务已完工水环境治理建造项目情况

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

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

表 11：截至 2024 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	PPP	2019/9/16~2023/12/31	18.61	17.27	95.00

<sup>5</sup> 资料来源：北控水务官网。

期）黄花沟综合治理工程 PPP 项目

包头市城市水生态提升综合利用项目	PPP	2017/5/26~2024/12/31	28.24	28.05	90.00
合计	--	--	46.85	45.32	--

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 啤酒及其他板块

**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情况。**

燕京啤酒（股票代码：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。2024 年，啤酒生产及销售收入占集团总营收的比重仍超 10%，同期，燕京啤酒实现营业收入 146.67 亿元，同比增长 3.20%；同期，实现净利润 13.24 亿元，通过扩大财务收益、压降包材损耗、节能降耗等同比增长 54.87%，近年来经营稳健向好，实现收入利润逆势双增长。2025 年上半年，燕京啤酒实现营业收入 85.58 亿元，同比增长 6.37%，实现净利润 12.69 亿元，同比增长 45.51%，营业收入持续扩大，盈利水平增长明显。

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 2025 年 6 月末，燕京啤酒拥有 30 余家全资和控股的啤酒生产基地，设计年产能 860 万千升，实际年产量达 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>6</sup>、雪鹿<sup>7</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，2024 年，啤酒行业整体消费动能不足，头部主要啤酒厂家销量收入双降，但燕京啤酒通过百线工程、百城工程、大单品战略和狮王高端品牌培育等市场战略，取得市场突破，产品结构进一步升级，2024 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 88.65 亿元，较上年增长 2.15%。同期，随着线上网购消费模式的快速发展，电商渠道销售收入持续增加，但公司啤酒销售收入仍集中在线下传统渠道。2024 年，燕京啤酒实现啤酒销量 400.44 万千升，销量增速快于行业增速，业绩表现持续向好。

表 12：近年来公司啤酒销售情况（亿元）

项目	2022	2023	2024	2025.1~6
总销量（万千升）	377.02	394.24	400.44	235.17
啤酒销售收入	121.83	130.98	132.30	78.96
渠道划分	2022	2023	2024	2025.1~6
线下渠道-传统	114.71	123.53	124.89	74.90
线下渠道-KA	4.73	4.95	4.86	2.70
线上渠道-电商	2.39	2.51	2.55	1.36

<sup>6</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（股票代码：600573.SH），后通过增持股份成为其第一大股东。

<sup>7</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。



产品划分	2022	2023	2024	2025.1~6
中高档产品	76.58	86.79	88.65	55.36
普通产品	45.25	44.20	43.65	23.60

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京控股环境集团、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。2024 年，境内业务实现收入 23.57 亿元，同比增长 4.1%，境外 EEW 实现收入 68.64 亿元，同比增长 19.1%，境内外净利润均实现不同程度增长。同期，境内业务深耕存量项目，同时全力挖掘市场渠道资源；由于张家港、兖州项目进场垃圾量同比增加，当期完成固废处理量 735.3 万吨，同比增长 4.4%，上网电量达 22.8 亿千瓦时，同比增长 2.6%，污泥进场量同比增长 58%，对外供气量同比增长 78%。境外 EEW 业务覆盖德国、荷兰、卢森堡，2024 年积极拓展欧洲市场资源，提高垃圾入场量，扩大能源销售，年内垃圾处理量达 499.2 万吨，同比增长 2.4%，同时在运营效率提升下，带动能源销售同比增长 9.4%，达 51.25 亿千瓦时。截至 2024 年末，公司固废处理项目共 35 个，在运营 33 个，在建 2 个；固废焚烧发电处理规模 34,687 吨/天。2024 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。2024 年公司实现高端装备制造收入 31.41 亿元，收入及毛利率均与上年基本持平。

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 2024 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 138.77 亿元，期末大部分资产已转固；雁栖湖项目已累计投资约 152.11 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，自 2023 年起，公司已通过面向公众开放运营增加项目现金流入，2024 年，北控置业通过项目运营实现收入 3.62 亿元，但仍无法覆盖折旧及财务成本，预计短期内无法扭亏，需持续关注后续项目成本回收期限、项目实际运营改善情况、以及对北控集团整体利润影响等。

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，业务覆盖规划与策划、建筑、景观与城市艺术、道路交通、水资源与环境、轨道与地下空间、勘察与测绘、工程服务等领域，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（股票代码：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。2024 年，公司市政设计咨询业务实现收入 30.46 亿元，收入基本与上年持平。

## 财务风险

中诚信国际认为，近年来，公司资产及所有者权益规模均稳步增长，资本实力极强，财务杠杆比率相对稳定；随着业务开展，公司债务规模持续扩张，EBITDA 对利息支出覆盖能力仍较好，但长期偿债能力有待提升；公司核心主业发展稳健，总资产收益率小幅波动，整体盈利能力保持良好；母公司财务弹性较强，以上因素为公司财务稳健运行提供了良好保障。

## 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，2024 年以来合并口径收入水平较上年基本保持稳定，主营业务盈利能力持续向好，总资产收益率呈小幅增长态势。

公司业务板块呈多元化发展，2024 年公司营业收入较上年同比减少 0.48%，但毛利率同比增长 0.43 个百分点；其中，除管道燃气毛利率因天津南港项目投产、折旧增加而进一步下滑外，其他主业板块毛利率均较上年同比有所提升，业务综合毛利率为 19.30%，盈利能力持续向好。2024 年，公司通过提质增效、压降三费，期间费用率小幅下降；经营性业务利润大幅提升 89.33%至 38.83 亿元，但因子公司北京北控城市发展集团有限公司冷链业务经营不佳，北控水务集团回款较弱，以存货跌价损失、固定资产及无形资产减值损失为主的资产减值损失和以坏账损失为主的信用减值损失对利润总额的侵蚀进一步加大。公司持有的中国燃气、北京蓝天燃气、Verkhnechonsk 油田公司能够贡献稳定的投资收益，是公司利润总额的重要支撑；2024 年，公司通过持有 Investment Global Co., Ltd.等股权，当期其他权益工具投资持有期间的投资收益同比大幅提升，带动投资收益回升。整体来看，经营性业务利润和投资收益仍是公司利润总额的主要组成部分，受资产规模和利润规模增长幅度影响，公司总资产收益率呈小幅波动态势，整体盈利能力保持良好。2025 年 1~6 月，公司实现营业收入 639.45 亿元，较上年同期基本持平，净利润 37.82 亿元，同比略有增长。

表 13：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024		2025.1~6	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
管道燃气	586.04	9.75	609.94	8.10	615.54	7.55	326.45	7.50
啤酒生产	127.28	36.86	136.82	38.59	137.63	40.55	85.91	49.65
污水处理及水务	234.28	35.71	248.15	37.46	245.92	37.86	114.27	38.62
固废及环保	70.79	21.79	89.86	20.67	95.79	31.05	45.40	25.42
高端装备制造	26.33	31.63	30.72	28.91	31.41	29.11	19.04	37.33
市政设计咨询	28.85	19.37	30.13	18.79	30.46	21.88	12.96	19.76
其他	115.91	12.35	141.19	10.27	123.81	4.97	35.41	0.27
营业收入/营业毛利率	1,189.49	19.45	1,286.80	18.87	1,280.57	19.30	639.45	20.62

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	2022	2023	2024	2025.1~6
期间费用率(%)	15.83	16.79	15.82	15.34
经营性业务利润	37.34	20.51	38.83	29.24
资产减值损失	-4.30	-3.22	-11.80	-0.29

信用减值损失	-6.19	-0.76	-11.74	-2.00
投资收益	72.25	55.61	63.03	25.96
利润总额	100.36	77.05	83.21	47.38
总资产收益率(%)	3.80	3.44	3.48	--

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持续增长，2024 年总资本化比率小幅提升，但资产负债率有小幅下降；少数股东权益始终保持较大规模，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长态势。2024 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。水务板块持续推动“轻资产运营”，在建项目投资放缓，合同资产和其他非流动资产随之小幅下降。此外，随着天津南港项目二、三期投产转固，使得在建工程期末余额下降、固定资产反之增加。2025 年 6 月末，由于应收账款和对联营企业投资增加以及北控水务建造业务产生的长期应收款和其他非流动资产增加，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进一步增加，推动负债总额持续扩大。经调整的所有者权益<sup>8</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，使得少数股东权益相对较大，但公司对燃气集团、北控水务等核心子公司拥有直接管控权，且上述资产作为北京市优质资源，划出公司风险较低，权益稳定性实际尚可。财务杠杆方面，2024 年末公司债务规模有所增加，总资本化比率亦小幅提升；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 68.12%，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	2022	2023	2024	2025.6
货币资金	488.74	442.42	427.78	369.73
其他非流动资产	208.07	230.85	228.11	246.23
合同资产	55.87	58.34	44.25	47.12
长期应收款	684.25	674.87	717.47	725.97
在建工程	242.01	200.70	196.19	197.84
固定资产	618.16	685.82	700.76	712.89
长期股权投资	582.49	612.16	625.83	642.82
其他权益工具投资	116.47	120.61	127.14	126.19
无形资产	248.28	244.84	251.20	247.85
资产总额	4,300.86	4,379.41	4,434.54	4,521.18
负债总额	2,961.61	3,012.57	3,021.03	3,062.56
实收资本	100.34	102.66	103.66	104.66
资本公积	213.94	215.35	216.13	220.59
少数股东权益	899.50	920.45	963.36	991.09
经调整的所有者权益	1,274.11	1,276.81	1,301.00	--
总债务	2,105.37	2,158.71	2,239.74	--
资产负债率(%)	68.86	68.79	68.12	67.74

<sup>8</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 2024 年末上述两项调整项金额分别为 35.27 亿元和 77.24 亿元。

总资本化比率(%)	62.30	62.84	63.26	--
-----------	-------	-------	-------	----

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

2024 年，公司经营活动现金流保持净流入态势，投资活动因公司旗下财务公司购买国债逆回购投资规模较大持续呈现净流出，筹资活动现金流随着往来款净流入增加缺口有所收窄；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。

2024 年，公司经营活动现金流仍保持净流入，但收现比指标下降至 1 以下。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。2024 年，北控集团旗下财务公司购买国债逆回购，收回投资收到的现金与投资支付的现金保持较大规模，投资活动现金流整体呈净流出态势。同期，公司权益性及债务性融资均较上年有所减少，筹资活动现金流入规模有所下降，但与筹资活动有关的往来款净流入规模增加，公司筹资活动净现金流缺口有所收窄，2025 年上半年，筹资活动现金流呈阶段性净流入态势。

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，2024 年末，公司短期债务占比小于 30%，整体债务期限结构分布合理。

偿债指标方面，2024 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；公司在融资环境较好的形势下，存量债务融资成本随 LPR 下调有所下降的同时增加低息借款，利息支出同比略有减少，但经营活动净现金流对利息支出无法形成有效覆盖，同时 EBITDA 在利润总额提升的情况下有所增加，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	2022	2023	2024	2025.6/2025.1-6
经营活动净现金流	71.69	81.25	62.01	26.50
收现比	1.04	1.03	0.95	1.02
投资活动净现金流	-111.24	-39.52	-46.53	-96.66
筹资活动净现金流	41.04	-65.41	-45.08	15.47
总债务	2,105.37	2,158.71	2,239.74	--
短期债务/总债务	27.85	28.17	28.68	--
经营活动净现金流/利息支出	1.03	0.98	0.75	--
EBITDA 利息覆盖倍数	3.39	2.66	2.71	--
总债务/EBITDA	8.93	9.75	10.02	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 17：截至 2025 年 6 月末公司到期债务分布情况（亿元）

债务类别	1 年以内（含）	1 年期以上	合计
信用类债券	267.85	573.23	841.07
银行贷款	335.69	864.59	1,200.28
其他有息债务	0.00	86.49	86.49
合计	603.54	1,524.30	2,127.84

资料来源：《北京控股集团有限公司公司债券中期报告（2025 年）》

## 母公司情况

母公司不开展具体业务经营，但需承担财务费用、日常运营、人工等支出，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 2025 年 6 月末上述科目占总资产的比重为 94.42%；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，截至 2025 年 6 月末，母公司以长期债务为主，债务结构较好。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不断累积，权益规模有所下行，整体财务杠杆持续攀升。

由于母公司仅承担管理职能，实际业务开展由下属子公司运营，故母公司无收入来源；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，使得净利润持续呈亏损状态。2024 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，2024 年母公司实现投资收益 2.36 亿元。

2024 年，母公司经营活动净现金流呈持续净流出态势；母公司投资支付的现金大幅增加，主要用于投资北汽新能源项目，当年投资活动净现金流由正转负且缺口较大；母公司仍保持以往筹资力度，筹资活动现金呈持续净流入态势。偿债能力方面，由于母公司利润亏损，EBITDA 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 2025 年 6 月末为 18.91 亿元，同时直接融资渠道和间接融资渠道均较为通畅，已注册并获得债务融资工具（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	2022	2023	2024	2025.6/2025.1-6
期间费用合计	16.04	14.87	15.04	8.23
经营性业务利润	-16.05	-14.87	-15.04	-8.23
投资收益	1.55	2.40	2.36	--
净利润	-14.44	-12.50	-13.09	-8.24
资产总额	591.94	598.95	596.47	611.84
资产负债率	75.03	76.83	81.36	83.19
经调整的所有者权益	117.46	103.51	75.90	67.56
总资本化比率	78.16	81.04	86.03	87.87



总债务	420.28	442.48	467.63	489.51
短期债务占比	43.30	41.46	39.80	24.68
经营活动净现金流	-10.03	-6.47	-6.54	-4.39
投资活动净现金流	-8.67	1.78	-10.12	0.94
筹资活动净现金流	8.63	7.47	12.69	18.88
EBITDA 利息覆盖倍数	-0.08	-0.02	-0.11	--
货币等价物/短期债务	0.04	0.05	0.03	0.16

注：中诚信国际分析时将母公司其他权益工具中的永续债调整至长期债务核算，将其他流动负债中的短期应付债券调整至短期债务核算。

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，集团内部调度资源能力较强。

## 其他事项



截至 2025 年 6 月末，公司合并口径受限资产账面价值合计为 572.20 亿元，占当期末总资产的 12.66%，主要包括受限无形资产及长期应收款 375.09 亿元、货币资金 75.78 亿元、投资性房地产 52.35 亿元以及固定资产、应收账款等。同期末，母公司无受限资产。

截至 2025 年 6 月末，公司合并口径对外担保余额为 15.83 亿元，担保余额占公司净资产的 1.09%。同期末，母公司无对外担保。

**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 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>9</sup>

### 假设

- 2025 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。
- 2025 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。
- 2025 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	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率（%）	62.84	63.62	56~68
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.66	2.71	2.5~3.1

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。**

公司经营获现情况较好，基本可满足日常经营周转需要，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 2025 年 6 月末，公司合计获得银行授信 3,490.14 亿元，未使用额度为 2,422.63 亿元，备用流动性充足，对公司整体偿债能力提供较好支撑。同时，公司多家子公司为 A 股上市公司和发债公司，资本市场融资渠道较为通畅。公司资金流出主要用于债务的还本付息及外部投资，公司未来一年的流动性需求虽较大，但良好的流动性来源可对其流动性需求

<sup>9</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。

形成有效覆盖，公司流动性较为充足。

## ESG 分析<sup>10</sup>

中诚信国际认为，公司经营及投资领域符合国家环保政策及未来发展趋势，同时积极履行作为国有企业的社会责任，并根据自身发展目标制定了契合公司业务发展的战略规划和健全的法人治理结构，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

北京市拥有很强的支持能力，同时对公司的潜在支持意愿很强，公司作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，强大的股东背景和资源禀赋为公司发展提供了良好的基础。

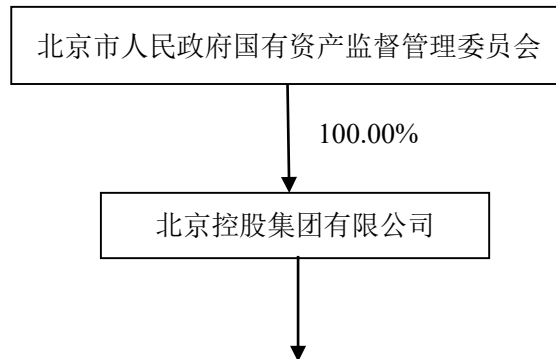
北京市作为中国首都，经济财政水平及增长能力均相对突出，拥有很强的支持能力。公司为北京市国资委下属的大型国有集团公司，定位清晰、地位重要，业务以城市公用事业与基础设施的投资、运营和管理为主，经过多年的快速发展，涵盖燃气、啤酒、水务、固废处理、市政设计、高端装备制造等多个领域。同时，公司在北京市经济社会发展中发挥重要作用，近年来得到政府在资本金及政府补助等方面的持续有力支持，2024 年和 2025 年上半年，公司分别获得各类补助 12.81 亿元和 5.79 亿元，计入“其他收益”核算；同时，2024 年及 2025 年上半年北京市国资委和财政局为公司拨付国有资本经营预算资金，合计 2.00 亿元，实收资本进一步夯实。

## 评级结论

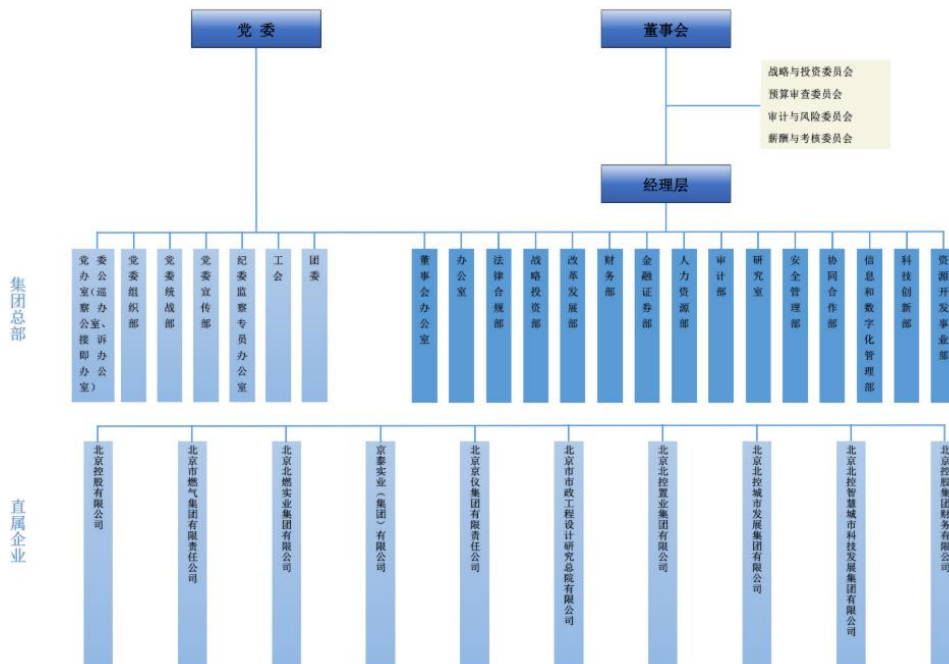
综上所述，中诚信国际评定“北京控股集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第三期）（品种一）”信用等级为 **AAA<sub>sti</sub>**，“北京控股集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第三期）（品种二）”信用等级为 **AAA<sub>sti</sub>**。

<sup>10</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。

## 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 2025 年 10 月末）



序号	一级子公司名称	持股比例（%）
1	北京控股集团（BVI）有限公司	100.00
2	京泰实业（集团）有限公司	100.00
3	北京北燃实业集团有限公司	100.00
4	北京北控置业集团有限公司	100.00
5	北京京仪集团有限责任公司	100.00
6	北京控股集团财务有限公司	35.14
7	北京市市政工程设计研究总院有限公司	100.00
8	北京北控城市发展集团有限公司	100.00
9	北京北控领程教育咨询有限责任公司	100.00
10	北京北控智慧城市科技发展集团有限公司	100.00
11	北京京燃企业管理有限公司	100.00
12	大庆市北控企业管理有限公司	100.00



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 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)	2022	2023	2024	2025.6/2025.1-6
货币资金	4,887,363.27	4,424,214.94	4,277,808.67	3,697,319.64
应收账款	2,055,988.81	2,032,819.58	2,389,968.35	2,653,268.84
其他应收款	1,111,135.03	1,120,356.15	1,291,591.41	1,310,357.87
存货	1,669,814.89	1,663,131.31	1,586,801.79	1,639,200.86
长期投资	7,000,367.70	7,328,868.99	7,543,450.53	7,699,682.12
固定资产	6,181,605.94	6,858,215.81	7,007,558.50	7,128,901.23
在建工程	2,420,093.88	2,006,985.26	1,961,919.42	1,978,406.94
无形资产	2,482,807.58	2,448,386.34	2,511,964.52	2,478,453.00
资产总计	43,008,614.52	43,794,134.95	44,345,445.65	45,211,761.39
其他应付款	1,494,294.68	1,838,824.06	1,693,428.65	1,895,890.89
短期债务	5,862,858.98	6,081,873.37	6,424,598.71	--
长期债务	15,190,861.74	15,505,236.16	15,972,842.38	--
总债务	21,053,720.72	21,587,109.53	22,397,441.08	--
净债务	16,855,445.98	17,795,103.62	18,909,852.34	--
负债合计	29,616,065.46	30,125,702.22	30,210,291.44	30,625,612.65
所有者权益合计	13,392,549.06	13,668,432.73	14,135,154.20	14,586,148.74
利息支出	694,968.20	831,725.65	825,694.53	--
营业总收入	11,910,115.37	12,885,102.96	12,824,059.41	6,394,464.93
经营性业务利润	373,425.32	205,068.83	388,265.31	292,416.62
投资收益	722,491.68	556,051.41	630,296.44	259,612.41
净利润	778,354.82	564,990.82	610,698.26	378,192.12
EBIT	1,633,610.37	1,494,988.79	1,532,879.31	--
EBITDA	2,357,870.16	2,213,285.46	2,234,189.49	--
经营活动产生的现金流量净额	716,911.47	812,536.99	620,116.74	264,977.65
投资活动产生的现金流量净额	-1,112,431.22	-395,185.81	-465,307.59	-966,619.89
筹资活动产生的现金流量净额	410,446.73	-654,148.23	-450,826.84	154,692.83
财务指标	2022	2023	2024	2025.6/2025.1-6
营业毛利率(%)	19.45	18.87	19.30	20.62
期间费用率(%)	15.83	16.79	15.82	15.34
EBIT 利润率(%)	13.73	11.62	11.97	--
总资产收益率(%)	3.80	3.44	3.48	--
流动比率(X)	0.92	0.89	0.88	0.94
速动比率(X)	0.79	0.76	0.76	0.81
存货周转率(X)	5.74	6.26	6.36	6.28
应收账款周转率(X)	5.79	6.29	5.79	5.06
资产负债率(%)	68.86	68.79	68.12	67.74
总资本化比率(%)	62.30	62.84	63.26	--
短期债务/总债务(%)	27.85	28.17	28.68	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.00	0.00	-0.01	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.00	0.00	-0.03	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.03	0.98	0.75	--
总债务/EBITDA(X)	8.93	9.75	10.02	--
EBITDA/短期债务(X)	0.40	0.36	0.35	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.39	2.66	2.71	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.35	1.80	1.86	--
FFO/总债务(X)	0.04	0.03	0.03	--

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 2022 年、2023 年审计报告、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 2024 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2025 年半年度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 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 2025 年半年度合并口径债务调整及利息支出情况以及合并口径现金流量补充表，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）	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
货币资金	65,571.88	93,355.67	53,645.85	189,117.05
应收账款	--	--	--	--
其他应收款	1,278,446.69	1,303,534.99	1,328,182.48	1,336,633.72
存货	--	--	--	--
长期投资	4,560,830.49	4,579,031.74	4,568,267.45	4,578,267.45
固定资产	1,313.38	1,152.51	1,111.85	1,084.57
在建工程	1,122.49	2,110.06	2,373.20	2,439.99
无形资产	491.82	382.80	1,446.83	1,263.55
资产总计	5,919,445.93	5,989,503.07	5,964,682.78	6,118,428.48
其他应付款	534,665.08	521,917.39	518,555.37	542,551.37
短期债务	1,819,620.82	1,834,447.98	1,861,355.65	1,207,900.00
长期债务	2,383,152.10	2,590,372.52	2,814,921.12	3,687,161.63
总债务	4,202,772.92	4,424,820.50	4,676,276.77	4,895,061.63
净债务	4,137,201.05	4,331,464.83	4,622,630.93	4,705,944.58
负债合计	4,441,644.24	4,601,669.41	4,852,898.46	5,090,044.69
所有者权益合计	1,477,801.70	1,387,833.65	1,111,784.32	1,028,383.79
利息支出	137,419.94	129,037.37	124,805.09	--
营业总收入	--	--	--	--
经营性业务利润	-160,520.44	-148,724.31	-150,428.55	-82,330.89
投资收益	15,532.31	24,005.38	23,591.42	--
净利润	-144,418.51	-124,990.70	-130,934.40	-82,350.88
EBIT	-14,433.02	-4,946.56	-16,108.42	-26,221.63
EBITDA	-11,283.44	-2,256.91	-13,364.84	--
经营活动产生的现金流量净额	-100,256.77	-64,697.71	-65,436.88	-43,917.76
投资活动产生的现金流量净额	-86,699.68	17,829.78	-101,188.35	-9,378.16
筹资活动产生的现金流量净额	86,326.66	74,651.72	126,915.25	188,767.11
财务指标	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
营业毛利率（%）	--	--	--	--
期间费用率（%）	--	--	--	--
EBIT 利润率（%）	--	--	--	--
总资产收益率（%）	-0.24	-0.08	-0.27	--
流动比率（X）	0.57	0.59	0.58	0.87
速动比率（X）	0.57	0.59	0.58	0.87
存货周转率（X）	--	--	--	--
应收账款周转率（X）	--	--	--	--
资产负债率（%）	75.03	76.83	81.36	83.19
总资本化比率（%）	78.16	81.04	86.03	87.87
短期债务/总债务（%）	43.30	41.46	39.80	24.68
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.06	-0.05	-0.04	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.13	-0.11	-0.10	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.73	-0.50	-0.52	-0.78
总债务/EBITDA（X）	-372.47	-1,960.56	-349.89	--
EBITDA/短期债务（X）	-0.01	0.00	-0.01	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	-0.08	-0.02	-0.11	--
EBIT 利息保障倍数（X）	-0.11	-0.04	-0.13	--
FFO/总债务（X）	-0.04	-0.04	-0.03	--

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 2022 年、2023 年审计报告、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 2024 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2025 年半年度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 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和所有者权益中的带息债务；4、公司未提供 2025 年半年度母公司口径现金流量补充表，故相关指标未列示。



## 附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+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
经营效率	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
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-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-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(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)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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”；3、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[2023]65 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

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。

中长期科技创新债券 信用等级符号	含义
AAA <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC <sub>sti</sub>	基本不能保证偿还债券。
C <sub>sti</sub>	不能偿还债券。

注：除 AAA<sub>sti</sub> 级，CCC<sub>sti</sub> 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。

短期科技创新债券信 用等级符号	含义
A-1 <sub>sti</sub>	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2 <sub>sti</sub>	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3 <sub>sti</sub>	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B <sub>sti</sub>	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C <sub>sti</sub>	还本付息能力极低，违约风险极高。
D <sub>sti</sub>	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