



# 北京控股有限公司

## 2024 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-20241228D-01

---

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注评级对象的政策环境、行业风险、经营策略、财务状况等因素的重大变化，对本次债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）和交易所网站予以公告。
- 在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后 3 个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 7 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 5 月 16 日

<b>发行人</b>	北京控股有限公司
<b>本期债项评级结果</b>	品种一：AAA 品种二：AAA
<b>发行要素</b>	本期债券发行金额不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元），分为 2 个品种，品种一期限为 3 年，品种二期限为 10 年。本期债券设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%。本期债券每年付息一次、到期一次还本。本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司有息负债。
<b>评级观点</b>	中诚信国际肯定了北京控股有限公司（以下简称“北京控股”或“公司”）核心业务具有很高的市场地位和良好的外部环境、业务布局多元化、融资渠道畅通，以及政府及母公司支持力度强等方面的优势对公司信用实力的支持。同时中诚信国际也关注到公司盈利水平有所波动、面临债务上行压力，以及海外业务存在不确定性对其经营和整体信用状况造成的影响。
<b>正面</b>	
<ul style="list-style-type: none"><li>■ 管道燃气业务是公司核心业务，在经济发达的北京市具有垄断地位，外部环境良好且该业务收入水平极高</li><li>■ 公司业务布局多元，环境业务和啤酒业务在业内处于领先地位，对公司收入和利润形成有益补充</li><li>■ 公司是香港交易所上市公司，且参控股企业中包括多家上市公司，融资渠道畅通</li><li>■ 公司持续得到政府和母公司的有力支持</li></ul>	
<b>关注</b>	
<ul style="list-style-type: none"><li>■ 燃气价格和原材料成本波动等因素影响公司经营利润，同时公司盈利水平受投资收益影响较大</li><li>■ 公司资本支出规模将维持较高水平，面临债务上行压力</li><li>■ 在俄乌冲突持续的情况下，公司在俄罗斯的投资收益和在德国的业务运营存在一定的不确定性</li></ul>	

项目负责人：杜凌轩 lxdu@ccxi.com.cn

项目组成员：于嘉 jyu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

北京控股（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	2,228.22*	1,945.43	2,044.55
所有者权益合计（亿元）	1,090.67*	906.74	930.49
负债合计（亿元）	1,137.55*	1,038.69	1,114.05
总债务（亿元）	729.64*	688.49	768.75
营业收入（亿元）	805.22*	793.75	823.13
净利润（亿元）	105.19*	71.07	64.01
EBIT（亿元）	117.96*	98.01	98.92
EBITDA（亿元） <sup>1</sup>	170.56*	138.44	139.99
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	82.53*	51.42	57.48
总资产收益率（%）	5.52	5.20	4.96
资产负债率（%）	51.05	53.39	54.49
总资本化比率（%）	40.08	43.16	45.24
总债务/EBITDA（X）	4.28	4.97	5.49
EBITDA 利息保障倍数（X）	9.42	7.70	4.82
FFO/总债务（X）	0.10	0.07	0.04

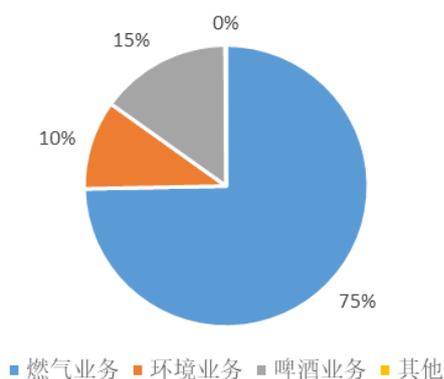
注：1、中诚信国际根据北京控股有限公司提供的经安永会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年财务报告整理，其中 2021 年财务数据来自于 2022 年财务报告，2022~2023 年财务数据来自于 2023 年财务报告；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径；3、带“\*”单位为亿港元，下同。

<sup>1</sup> EBITDA= 税前溢利 + 财务费用 + 折旧与摊销 - 出售物业、厂房及设备项目收益/（亏损）净额 - 视作出售联营公司部分权益之收益净额 - 出售使用权资产收益

## 发行人概况

北京控股有限公司（以下简称“北京控股”或“公司”）成立于 1997 年 2 月，同年在香港联合交易所上市（股票代码：00392.HK）。经历了重组、转型、资源整合等一系列改革，北京控股业务规模不断增大；当前公司核心业务为管道燃气业务，2023 年收入占比在 70% 以上，主营业务还包括环境业务<sup>2</sup>和啤酒业务。同时，公司还通过参股北控水务集团有限公司（以下简称“北控水务”）涉及城市水务板块。2023 年，公司营业收入为 823.13 亿元，同比增长 3.7%。

图 1：公司 2023 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

**产权结构：**截至 2023 年末，公司股本为 283.40 亿元，北京控股集团有限公司（以下简称“北控集团”）持有的股份比例合计 62.41%，为公司最终控股股东。由于北控集团由北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）100% 持股，公司的实际控制人为北京市国资委。

表 1：截至 2023 年末公司主要子公司情况

全称	简称	持股比例	单位	2023 年末		2023 年	
				总资产	净资产	营业总收入	净利润
北京市燃气集团有限责任公司	北京燃气	100.00%	亿元	1,062.15	596.07	614.78	42.47
北京燕京啤酒投资有限公司	燕京有限	79.77%	亿元	225.20	150.69	145.29	7.66
德国废物能源利用公司	EEW GmbH	100.00%	亿欧元	16.21	5.90	7.53	0.92
北京控股环境集团有限公司	北控环境	50.40%	亿元	98.97	36.56	19.34	2.02

## 本期债券概况

本期债券发行金额不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元），分为 2 个品种，品种一期限为 3 年，品种二期限为 10 年。本期债券设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%。本期债券每年付息一次、到期一次还本。本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司有息负债。

发行人承诺，本期债券的偿债资金将主要来源于发行人合并报表范围主体的货币资金。在本期债券每次付息、兑付日（含分期偿还、赎回）前 20 个交易日货币资金不低于每次应偿付金额的 10%；

<sup>2</sup> 2019~2021 年，环境业务在公司年报中称为固废处理业务，2022 年中期报告中进行更名，为保证统一性，后续均使用环境业务说法。

在本期债券每次回售资金发放日前 5 个交易日货币资金不低于每次应偿付金额的 20%。

本期债券用于偿还公司有息负债，将有助于公司优化债务结构。公司良好的流动性和畅通的融资渠道将保障本期债券的偿付。

## 发行人信用质量分析概述

**中诚信国际认为，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。**

俄乌冲突导致全球天然气供应体系重构，国际天然气价格 2022 年极端上涨后快速回落，2023 年走势相对平稳，目前基本与俄乌冲突前价格相当；2024 年需求端的修复或将推动国际气价中枢同比小幅抬升。在此背景下，2022 年我国天然气进口量出现历史首次下降，且进口结构发生变化，2023 年 LNG 进口量显著回升，未来短期内或将持续温和增长。我国天然气产量保持增长，但产销之间存在一定缺口，且地区间供需不均衡。受国际天然气价格高涨和宏观经济下行影响，2022 年我国天然气消费量出现历史首次下降；2023 年消费量回归正增长。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。目前我国天然气管网骨架已基本建成，投资节奏和管道总长度增速有所放缓；天然气储气库和 LNG 接收站加快建设，将有效保障供气安全、平抑价格波动。我国持续推进天然气价格机制改革，近期颁布的《关于核定跨省天然气管道运输价格的通知》加快形成“全国一张网”管输价格体系。上游采购价格上涨影响下，2023 年各地启动天然气价格调整机制，终端销售价格随之有所上浮。2022 年，国际天然气价格极端上涨背景下，我国城市燃气运营商购销价差收窄，盈利空间进一步压缩，2023 年以来，随着国际天然气供需关系缓和，盈利表现略有回升。2024 年，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。

详见《中国燃气行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10916?type=1>

**中诚信国际认为，公司核心业务为管道燃气业务，在北京地区具有垄断优势，市场地位很高，燃气业务收入处于极高水平，同时公司通过股权投资扩大业务运营范围，有助于提升该业务的综合实力。公司业务多元，环境业务和啤酒业务规模在行业内也处于领先水平，对公司收入和利润形成有益补充。当前俄乌冲突局势的不确定性仍存，需关注公司在俄罗斯的投资收益和在德国的业务运营情况。**

*管道燃气业务是公司的核心业务；公司在北京地区具有垄断优势，市场地位很高，发达的区域经济为公司管道燃气业务提供良好的外部环境。同时，公司参股了多家公司，将管道燃气业务范围拓展至俄罗斯，在当前俄乌冲突局势不确定性较强的情况下，需关注其对公司投资收益的影响。*

管道燃气业务是公司的核心业务，2023 年收入占比在 70% 以上，由北京燃气负责运营。北京燃气是中国城市燃气行业中最大的单体城市燃气供应商，管网规模、燃气用户数均位居中国前列，并在北京拥有垄断地位。近年来，北京燃气客户数量不断增长，截至 2023 年末，客户数量约为 762 万户，管网长度约为 3.29 万公里。

北京市是全国政治中心、文化中心、国际交往中心和科技创新中心，是中国经济体量最大的城市之一，截至 2023 年末北京市常住人口 2,185.8 万人，人均 GDP 为 20 万元，经济发展水平处于中国最前列。2023 年，北京市实现地区生产总值 43,760.7 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分产业看，第一产业实现增加值 105.5 亿元，下降 4.6%；第二产业实现增加值 6,525.6 亿元，增长 0.4%；第三产业实现增加值 37,129.6 亿元，增长 6.1%。2023 年，北京市完成财政收入 6,181.1 亿元，同比增长 8.2%，税收占比为 86.7%，一般公共预算支出 7,971.6 亿元，增长 6.7%，公共财政平衡率超过 75%。总体来看，北京市凭借首都的区位优势，经济、财政实力雄厚，为公司发展提供了良好的经济基础和外部环境。

公司积极参股其他公司拓展业务范围，2017 年购入 PJSC Verkhnechonskneftegaz（以下简称“VCNG”）20% 股权，拓展价值链业务至石油及天然气上游领域。VCNG 主要在俄罗斯从事石油、天然气及凝析气田勘探、生产及销售，生产的原油主要销售给俄罗斯石油公司，由俄罗斯石油公司统一对外销售。2023 年，公司应占 VCNG 经营性除税后净利润 10.4 亿元，同比减少 15.5%。截至目前，俄乌冲突并未对 VCNG 的生产经营构成直接负面影响，但俄乌冲突局势存在较大的不确定性且国际油价有所波动，或影响 VCNG 项目的后续经营和收益，中诚信国际将对 VCNG 经营状况保持关注。

公司持有国家管网集团北京管道有限公司（以下简称“北京管道公司”）40% 股权，2023 年摊占除税后净利润 24.4 亿元，同比增加 36.7%。此外，2013 年公司投资中国燃气控股有限公司（以下简称“中国燃气”），实现燃气业务全国性布局，截至 2023 年末公司持股比例为 23.57%。中国燃气是中国规模最大的燃气运营服务商之一，城市燃气业务遍布 30 个省、自治区和直辖市，拥有超过 600 个管道燃气项目，市场地位突出。2022/2023 财年，中国燃气收入和净利润分别为 919.88 亿元和 51.14 亿元。2023 年，中国燃气对公司实现利润贡献 5.85 亿元，同比下降 56.3%。尽管中国燃气利润贡献同比下滑，但随着顺价机制在多地逐步落实，其综合毛差已实现同比改善，未来或为公司贡献更高利润。

**公司与主要气源提供方中石油具有战略合作伙伴关系，燃气供应稳定，同时公司积极参与长输管线及 LNG 项目的投资与建设，不断拓宽气源采购渠道。**

燃燃气源方面，公司目前气源主要来自于中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中石油”），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，每年与公司签订年度天然气供应协议，气量充足。公司与中石油形成战略伙伴关系，通过持有北京管道公司 40% 的股本权益增强燃气供应的稳定性。北京管道公司主要负责陕京管道输配气系统的运营管理，陕京管道系统包括陕京一线、二线、三线、四线、唐山 LNG 外输管线等，总里程超过 5,000 公里，设计管输能力 800 亿立方米/年。同时，公司积极拓展 LNG 业务，2021 年唐山曹妃甸 LNG 接收站投入运营；2022 年底天津南港 LNG 项目应急储备项目（以下简称“天津南港项目”）一期工程正式完工，包括 1 座 LNG 卸载码头、1 座 LNG 船泊位、4 座储罐及气化设施和装载配套设施。天津南港项目设计接卸能力为 500 万吨/年，有助于公司拓宽气源采购渠道。2023 年，天津南港 LNG 项目一期工程投产成功，极大提升了京津冀地区天然气应急调峰和供应保障能力，同时拓展了 LNG 业务的发展空间。

**公司售气量和燃气业务收入均处于极高水平，2021 年以来管道燃气业务收入呈现增长态势。**

2021 年，受气温、需求提升以及市场拓展等综合因素影响，公司通过北京燃气在北京市域内的燃气销售量为 169.35 亿立方米，同比增长约 2%，售气量处于极高水平。2022 年，北京燃气合并口径销售量超过 210 亿立方米，其中在北京市域内售气量 178.02 亿立方米，同比增长约 5%，主要受益于气温下降及延长供暖等因素影响。2023 年，北京燃气合并口径销售量约为 240 亿立方米，其中受提前供暖等因素影响，北京市域内的天然气销售量同比增长 1.7% 至 181.06 亿立方米。

燃气业务收入方面，2023 年公司实现管道燃气业务收入 614.70 亿元，同比增长 2.7%，其中销售管道天然气收入为 480.59 亿元，同比增长 2.0%。在唐山曹妃甸 LNG 接收站投入运营的情况下，公司加强了 LNG 贸易，2022~2023 年公司 LNG 贸易收入均超过 100 亿元。整体来看，公司管道燃气业务收入处于极高水平。

**表 2：公司 2022~2023 年管道燃气业务情况（亿元）**

	2022	2023	变动
售气量（亿立方米）	178.02	181.06	+1.7%
公司管道燃气业务收入	598.62	614.70	+2.7%
其中：销售管道天然气收入	471.16	480.59	+2.0%
销售燃气相关设备收入	6.72	8.58	+27.7%
LNG 贸易收入	112.03	117.44	+4.8%
建筑服务收入	8.71	8.10	-7.0%

注：售气量仅为北京燃气在北京市内的售气量。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**环境业务是公司重要的业务板块，主要涉及固废处理。目前该业务主要运营地为德国，在德国经济预期较弱的情况下，仍需关注公司环境业务的经营情况。**

公司的环境业务涉及生活垃圾焚烧发电、危险废弃物及医疗废弃物处理、污泥处置、垃圾收运等领域。2016 年，公司完成对德国最大垃圾焚烧发电企业 EEW GmbH 的收购，从而大幅提升在固废环保领域的业务规模和行业地位；同时，公司在境内主要通过北控环境和北京北控环保工程技术有限公司从事环境业务。2023 年，公司固废处理业务板块北海、张家港项目成功投运，同时顺利中标十堰垃圾焚烧项目，整体处理规模和处理量进一步提升。公司垃圾处理能力很强，截至 2023 年末，公司垃圾焚烧发电处理规模超过 34,000 吨/日。公司环境业务收入处于极高水平，2023 年实现收入 84.27 亿元。公司环境业务的主要运营地为德国，2023 年收入占比在 65% 以上。2024 年德国经济预期较弱，仍需关注公司固废处理量和环境业务收入情况。

**表 3：公司 2022~2023 年环境业务收入分布（亿元）**

	2022	2023	变动
公司环境业务收入	78.61	84.27	+7.2%
其中：德国	50.77	57.65	+13.6%
中国大陆	27.84	26.62	-4.4%

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

**公司啤酒业务经营主体燕京啤酒是行业内的龙头企业，2021 年以来公司啤酒业务收入实现增长。**

公司子公司燕京有限是中国大型啤酒生产商北京燕京啤酒股份有限公司（以下简称“燕京啤酒”）的控股股东。燕京啤酒作为公司啤酒业务经营主体，目前在全国拥有 40 多家啤酒生产企业，在

中国的市场份额超过 10%。近年来，啤酒行业高端化趋势进一步加快，高端啤酒在啤酒业的比重逐步上升。2021 年，燕京啤酒发力中高端产品，提高市场竞争力，当期以燕京白啤、燕京 U8、燕京纯生等为主的中高档产品销售收入增速在 10% 以上，使得公司啤酒业务收入达到 128.42 亿港元。2022 年，公司啤酒业务维持增长；燕京啤酒销售量同比增长约 4%，公司啤酒业务收入同比增长 4.9% 至 134.71 亿港元（115.85 亿元）。2023 年，公司啤酒业务保持良好的增长态势，燕京啤酒销售量同比增长 4.6%，其中燕京 U8 销量同比大幅增长 36.9%，使得公司啤酒业务收入同比增长 6.4% 至 123.29 亿元。

表 4：公司 2022~2023 年啤酒业务情况

	2022	2023	变动
燕京啤酒销售量（万千升）	377.02	394.24	+4.6%
公司啤酒业务收入（亿元）	115.85	123.29	+6.4%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司管道燃气和环境业务均有较大资本支出，未来或维持相对高位。**

公司处于资本扩张期，在管道燃气和环境业务领域均有较大资本支出，主要用于天津南港项目和固废处理项目。目前，管道燃气业务主要在建项目有北京燃气天津南港项目，预计 2024 年完成第三期；该项目投资总额超过 201 亿元，公司投资约 140 亿元。未来随着公司管道燃气业务和环境业务扩张，公司项目量将进一步增加，资本开支规模或维持相对高位。

**中诚信国际认为，在燃气价格和投资收益波动的情况下，公司盈利能力有所波动。近期公司资本支出处于高位，债务规模呈现增长态势，但杠杆水平保持在合理区间。预计未来公司资本支出将维持相对高位，融资需求或持续高企，但良好的经营获现能力、充足的现金储备和畅通的融资渠道能够对偿债能力形成支撑。**

*在燃气价格和投资收益波动的情况下，公司盈利能力有所波动，但整体来看仍维持较高的盈利水平。*

公司以管道燃气业务为核心业务，主营业务还包含环境业务和啤酒业务。同时，公司对多家企业进行战略性投资，参股企业包括北控水务、中国燃气、北京管道公司和 VCNG 等。2021 年以来，在燃气业务收入增长驱动下，公司整体收入保持增长态势，2023 年公司营业收入为 823.13 亿元，同比增长 3.7%。

近年来，公司毛利率呈小幅下行态势。2022 年在俄乌冲突爆发导致天然气采购成本进一步抬升的背景下，公司管道燃气业务毛利率有所下降，并带动整体营业毛利率降至 13.31%。2023 年，公司天然气采购成本及管道网络折旧成本增加造成管道燃气业务毛利率进一步下降，在此背景下整体营业毛利率为 13.03%，净利润为 64.01 亿元，同比下降约 10%。公司参股公司较多，应占合营企业、联营公司溢利规模较大，但 2022 年北控水务持有山高新能源集团有限公司股权被摊薄而确认亏损，导致公司应占合营企业、联营公司溢利有所下降，对公司盈利能力形成一定影响。2023 年，受益于水务业务的良好收益，公司应占合营企业、联营公司溢利同比增长 4.5% 至 53.07 亿元。总体来看，2021~2023 年公司维持了较高的盈利水平，总资产收益率维持在 5% 左右。

表 5：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

指标	2021	2022	2023
营业收入	805.22*	793.75	823.13

营业毛利率（%）	15.31	13.31	13.03
期间费用 <sup>3</sup>	100.35*	91.40	99.65
期间费用率（%）	12.46	11.51	12.11
应占合营企业、联营公司溢利	63.02*	50.78	53.07
税前利润	116.34*	80.47	72.67
净利润	105.19*	71.07	64.01
EBITDA	170.56*	138.44	139.99
总资产收益率（%）	5.52	5.20	4.96

注：带“\*”指标单位为亿港元。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

**公司资产以非流动资产为主，固定资产和合联营公司投资占比较高；在资本支出规模较大的情况下，公司债务规模呈现增长态势，但总资本化比率仍处于合理水平。**

公司资产以非流动资产为主，其中固定资产和合联营公司投资占比较高，2023 年末上述两项资产规模分别占同期末非流动资产的 37.7%和 37.4%。2021 年以来，公司在建工程投入增加，使得固定资产规模持续增长，2023 年末为 597.50 亿元，同比增长 6.4%。同时，公司合营企业和联营公司投资也呈现增长态势，2023 年末同比增长 4.0%至 591.54 亿元。流动资产方面，受益于良好的经营获现能力，公司货币资金较为充裕，2023 年末为 288.77 亿元，较 2022 年末增长 4.1%，占总资产的比重达 14.1%。

负债方面，公司债务结构以有息债务为主，在管道燃气业务和环境业务增加资本支出的情况下，公司债务规模呈增长态势。近年来，公司新增融资以满足业务需求，截至 2023 年末总债务规模为 768.75 亿元，较 2022 年末继续增长 11.7%。2023 年末，公司债务以中长期债务为主，短期债务占比约为 45%，较上年末抬升约 13 个百分点，但债务期限结构仍处于合理区间。由于公司计划在未来保持业务扩张，公司债务面临一定的上行压力。

权益方面，2023 年末公司所有者权益为 930.49 亿元，较 2022 年末提升 2.6%，主要受益于利润累积。2022 年以来，受债务规模上行影响，公司总资本化比率有所上行，2022 年末和 2023 年末分别为 43.16%和 45.24%，但整体来看公司杠杆水平较为合理。

表 6：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

指标	2021	2022	2023
总资产	2,228.22*	1,945.43	2,044.55
货币资金	332.75*	277.37	288.77
非流动资产占比（%）	76.30	76.64	77.42
固定资产	606.35*	561.36	597.50
合营企业和联营公司投资	667.85*	568.63	591.54
商誉	162.54*	143.04	148.41
短期债务	267.19*	219.79	345.84
长期债务	462.45*	468.70	422.91
总债务	729.64*	688.49	768.75
所有者权益	1,090.67*	906.74	930.49
总资本化比率（%）	40.08	43.16	45.24

注：带“\*”指标单位为亿港元。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

<sup>3</sup> 期间费用 = 销售及分销费用 + 管理费用 + 其他经营费用净额 + 财务费用 - 银行利息收入

公司近年来债务较快增长驱动偿债能力指标有所弱化，但得益于较强的经营获现能力和较好的备用流动性，偿债能力能够得到支撑。

近年来，公司经营活动净现金流持续为正，整体经营获现能力较强，2023 年经营活动净现金流为 57.48 亿元。投资活动方面，公司资本支出较大，投资活动净现金流持续为负。筹资活动方面，为应对投资支出和到期债务，2023 年筹资活动净现金流为 3.58 亿元。

近年来公司总债务呈现增长态势，而 2022 年公司经营活动净现金流和 EBITDA 均有所降低，对利息支出的覆盖能力有所下降。2023 年公司盈利规模同比基本维持稳定，但债务规模和融资成本上行使得利息支出大幅增长，导致 EBITDA 利息保障倍数由上年 7.70 倍降至 4.82 倍，总债务/EBITDA 升至 5.49 倍，但仍处于较强水平。同时，公司经营获现能力保持良好，加之具有充足的现金储备和畅通的融资渠道，整体偿债压力仍然较小。

表 7：近年来公司偿债指标情况（亿元）

	2021	2022	2023
经营活动净现金流	82.53*	51.42	57.48
投资活动净现金流	-63.93*	-83.69	-50.61
筹资活动净现金流	1.65*	3.18	3.58
总债务	729.64*	688.49	768.75
利息支出	18.11*	17.98	29.01
EBITDA 利息保障倍数 (X)	9.42	7.70	4.82
总债务/EBITDA (X)	4.28	4.97	5.49

注：带“\*”指标单位为亿港元。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

公司具备较为充足的外部授信，截至 2023 年末，公司未使用的银行授信规模超过 700 亿元，备用流动性充足。同时，公司货币资金充足，外部融资渠道较为广泛且平均融资成本处于低位，为债务的本息偿付提供较强支撑。截至 2023 年末，公司受限资产合计 49.48 亿元，占当期末总资产的 3% 以下，主要包括特许经营权为若干银行贷款提供的质押担保。

## 其他事项

截至 2023 年末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼，不存在对外担保情况。

**过往债务履约情况：**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<sup>4</sup>

### 假设

——2024 年，公司收入较 2023 年小幅提升。

——2024 年，公司毛利率较 2023 年有所上行。

<sup>4</sup> 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。

——2024 年，公司资本支出维持高位。

——2024 年末，公司债务规模较 2023 年末有所增长。

## 预测

表 8：预测情况表

重要指标	2022	2023	2024 年预测
总资本化比率(%)	43.16	45.24	44~47
总债务/EBITDA(X)	4.97	5.49	4.8~5.3

资料来源：中诚信国际预测

## 调整项

### 流动性评估

公司经营获现能力良好，未使用授信和现金及等价物储备充足。同时，公司作为香港交易所上市公司，且下属控股及参股企业中包括多家上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。除经营性支出外，近期公司的资金流出主要用于重点项目的建设和偿还债务，未来投资支出预计维持较高水平。整体来看，虽然公司资本支出规模较大，但公司经营获现能力和融资能力强，未来一年流动性来源可以覆盖流动性需求。

### ESG 分析<sup>5</sup>

环境方面，公司秉持科技含量高、资源消耗低、生态保护好的绿色低碳循环发展之路。公司持续完善可持续发展管理体系，制定可持续发展工作规划，并将提升项目落实到具体职责部门，由可持续发展工组小组监督执行。公司将在“十四五”阶段积极应对气候变化风险，顺应政策导向，推进“双碳”战略。同时，公司在环境管理、资源管理、排放物管理等方面表现较好。

社会方面，作为综合性公用事业公司，公司主营业务事关国计民生，历年来高效完成保供供暖保民生任务。另外，公司重视员工成长，健全完善薪酬分配制度，建立高效合理的激励体系，建设高质量人才队伍。同时，公司在安全管理、客户责任、供应商管理等方面表现较好。

公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。整体来看，公司在信息披露、发展战略、治理结构等方面表现较好。

## 外部支持

**公司所涉业务板块经营主体包括北京市国资委旗下多个优质企业和战略重要性资产，母公司北控集团是北京市最大的综合性国企之一。整体来看，公司可获得政府和母公司的有力支持。**

公司母公司北控集团是北京市最大的综合性国有企业集团之一，在北京市经济社会发展中发挥重要作用。北控集团定位为城市运行综合服务商，业务以城市公用事业与基础设施的投资、运营和管理为主，涉及燃气、啤酒、水务、固废处理、市政设计、高端装备制造和房地产等多个领域，多元化的业务领域有效分散了经营风险，而北控集团在燃气、啤酒、水务等主营板块本身具有很

<sup>5</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。

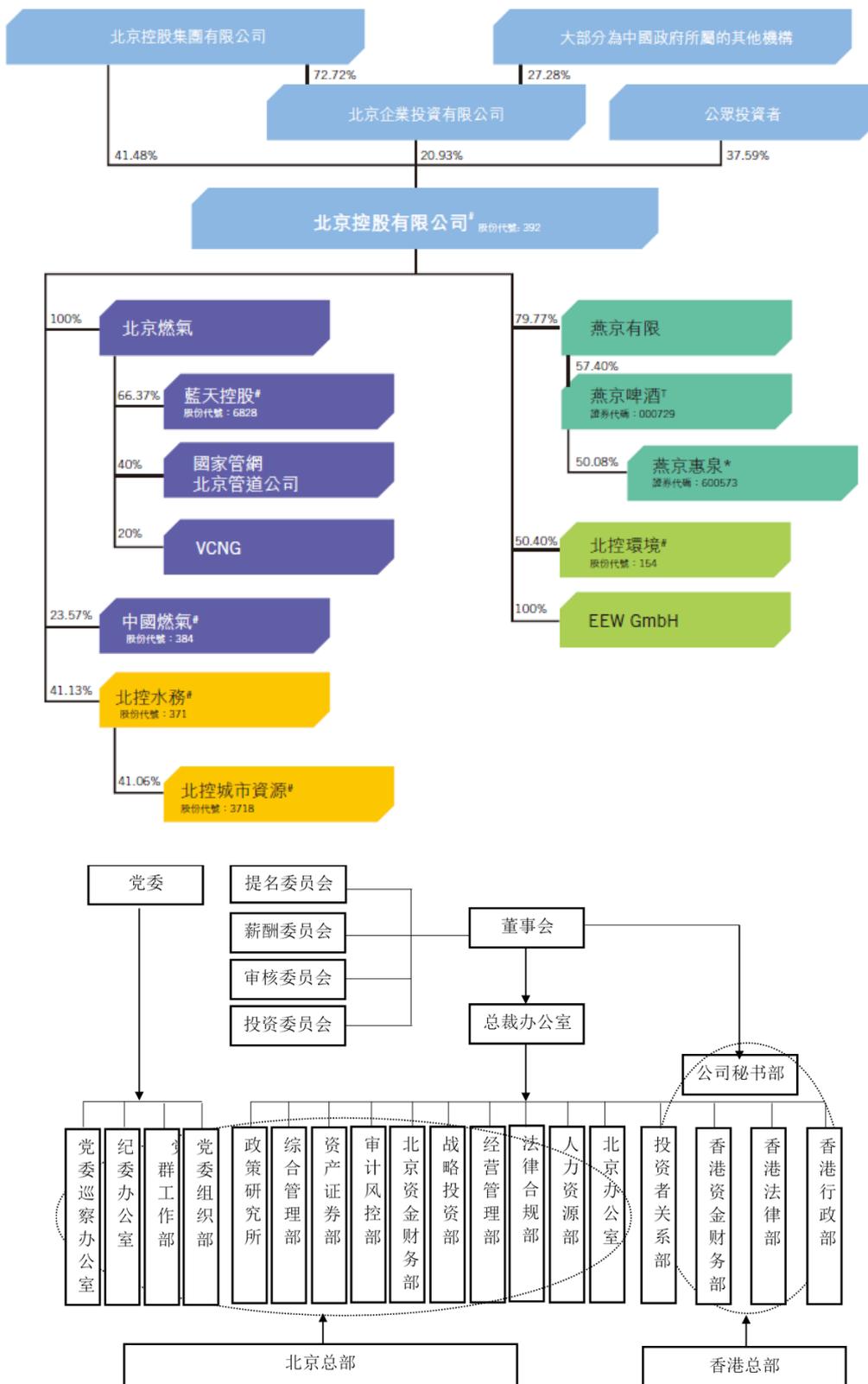
强的竞争实力和行业地位。此外，北控集团参控股诸多内地及海外上市公司优质股权，直接融资渠道畅通，并可分享一定投资收益。2023 年，北控集团营业总收入达到 1,288.51 亿元，净利润 56.50 亿元。截至 2023 年末，北控集团总资产和净资产分别为 4,379.41 亿元和 1,366.84 亿元。同时，公司董事会多位成员为北控集团高管，公司可在投资、经营和管理等方面获得北控集团的有力支持。

鉴于公司在北京市经济社会发展中发挥的重要作用和突出地位，公司亦持续得到政府的有力支持，并持续收到政府补助。同时，在大型项目建设中，公司也能得到北京市政府直接的资金支持，支持的项目包括天津南港项目、北京农村煤改气项目等，同时北京市也能够协调多边开发机构支持公司发展。此外，公司子公司北京燃气能够直接与政府部门和利益相关方进行城市规划联系，同时参与制定当地的天然气相关政策和电价调整。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定“北京控股有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）”品种一的信用等级为 **AAA**，品种二的信用等级为 **AAA**。

### 附一：北京控股有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

## 附二：北京控股有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021	2022	2023
货币资金	332.75*	277.37	288.77
存货	62.19*	49.99	51.50
合营企业和联营公司投资	667.85*	568.63	591.54
固定资产	606.35*	561.36	597.50
商誉	162.54*	143.04	148.41
资产总计	2,228.22*	1,945.43	2,044.55
短期债务	267.19*	219.79	345.84
长期债务	462.45*	468.70	422.91
总债务	729.64*	688.49	768.75
负债合计	1,137.55*	1,038.69	1,114.05
所有者权益合计	1,090.67*	906.74	930.49
利息支出	18.11*	17.98	29.01
营业收入	805.22*	793.75	823.13
应占合营企业、联营公司溢利	63.02*	50.78	53.07
税前利润	116.34*	80.47	72.67
净利润	105.19*	71.07	64.01
EBIT	117.96*	98.01	98.92
EBITDA	170.56*	138.44	139.99
经营活动产生的现金流量净额	82.53*	51.42	57.48
投资活动产生的现金流量净额	-63.93*	-83.69	-50.61
筹资活动产生的现金流量净额	1.65*	3.18	3.58
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	15.31	13.31	13.03
期间费用率（%）	12.46	11.51	12.11
EBIT 利润率（%）	14.65	12.35	12.02
总资产收益率（%）	5.52	5.20	4.96
流动比率（X）	0.88	0.89	0.74
速动比率（X）	0.78	0.80	0.66
资产负债率（%）	51.05	53.39	54.49
总资本化比率（%）	40.08	43.16	45.24
短期债务/总债务（%）	36.62	31.92	44.99
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务（X）	0.09	0.05	0.04
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.24	0.15	0.08
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	4.56	2.86	1.98
总债务/EBITDA（X）	4.28	4.97	5.49
EBITDA/短期债务（X）	0.64	0.63	0.40
EBITDA 利息保障倍数（X）	9.42	7.70	4.82
EBIT 利息保障倍数（X）	6.51	5.45	3.41
FFO/总债务（X）	0.10	0.07	0.04

注：带“\*”指标单位为亿港元。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

### 附三：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	=银行及其他借贷的流动部分+担保债券及票据的流动部分+租赁负债的流动部分
	长期债务	=银行及其他借贷的非流动部分+担保债券及票据的非流动部分+租赁负债的非流动部分
	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+所有者权益合计)
	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	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+应收款项融资调整项平均净额)
	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)
盈利能力	营业毛利率	=(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用率	=(销售及分销费用+管理费用+其他经营费用净额+财务费用-银行利息收入)/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）	=税前溢利+财务费用+折旧与摊销-出售物业、厂房及设备项目收益/(亏损)净额-视作出售联营公司部分权益之收益净额-出售使用权资产收益
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	=EBIT/营业收入
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动净现金流	=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
偿债能力	FFO	=营运资金变动前之经营现金流量-已付利息-已缴税款
	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
	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。



## 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