



北京控股有限公司

2026 年面向专业投资者公开发行人科技 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-20262302D-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

2026 年 7 月 6 日





中诚信国际

北京控股有限公司 2026 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

发行人

北京控股有限公司

债项及评级结果

北京控股有限公司 2026 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_{sti}北京控股有限公司 2026 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_{sti}

发行要素

本期债券发行金额不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元），分为 2 个品种，其中品种一期限为 5 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。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。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。

评级观点

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；但中诚信国际也关注到公司盈利水平有所波动、债务规模达到近年来高位，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。

正 面

- 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，2025 年以来 LNG 业务发展提速带动燃气业务收入进一步增长
- 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
- 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
- 公司持续得到政府和母公司的有力支持

关 注

- 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
- 公司资本支出规模较高，债务规模延续攀升并达到近年来高位，未来有望伴随资本支出需求下降而下行
- 目前俄乌冲突延宕、德国经济预期较弱，公司在俄罗斯的投资收益和在德国的业务运营存在一定不确定性

项目负责人：于 嘉 jyu@ccxi.com.cn

项目组成员：柳华逸 hylu.Leo@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

● 主体财务概况

北京控股（合并口径）	2023	2024	2025
资产总计（亿元）	2,044.55	2,097.52	2,148.61
所有者权益合计（亿元）	930.49	976.15	1,027.35
负债合计（亿元）	1,114.05	1,121.37	1,121.26
总债务（亿元）	768.75	795.09	796.26
营业收入（亿元）	823.13	840.64	872.28
净利润（亿元）	64.01	63.15	66.53
EBIT（亿元） ¹	98.92	100.46	100.93
EBIT（亿元）（公司口径） ²	99.12	100.48	99.50
EBITDA（亿元）	139.99	142.06	147.34
EBITDA（亿元）（公司口径）	140.18	142.07	145.91
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	56.92	44.48	74.08
总资产收益率（%）	4.96	4.85	4.75
资产负债率（%）	54.49	53.46	52.19
总资本化比率（%）	45.24	44.89	43.66
总债务/EBITDA（X）	5.49	5.60	5.40
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.82	5.49	6.39
FFO/总债务（X）	0.04	0.06	0.08

注：1、中诚信国际根据北京控股有限公司提供的经德勤·关黄陈方会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2024 年和 2025 年财务报告整理，其中 2023 年财务数据来自于 2024 年财务报告，2024~2025 年财务数据来自于 2025 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。

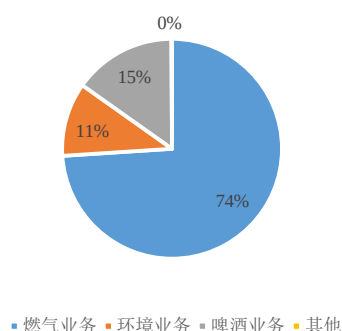
¹ CCXI 口径下，EBIT = 税前溢利 + 费用化利息支出 - 非经常性损益调整项。其中，费用化利息支出 = 财务费用 + 就外币债务指定为现金流量对冲之货币掉期自权益重分类至损益之公允价值收益，非经常性损益调整项 = 出售物业、厂房及设备项目收益 /（亏损）净额 + 视作出售联营公司部分权益之收益净额 + 出售使用权资产收益。下文若非特别说明，EBIT 及 EBITDA 指标均为 CCXI 口径。

² 公司口径的 EBIT 及 EBITDA 数据来自于英文版 2024 年报及 2025 年报，其中 2023 年数据来自于 2024 年报，2024~2025 年数据来自于 2025 年报告。

发行人概况

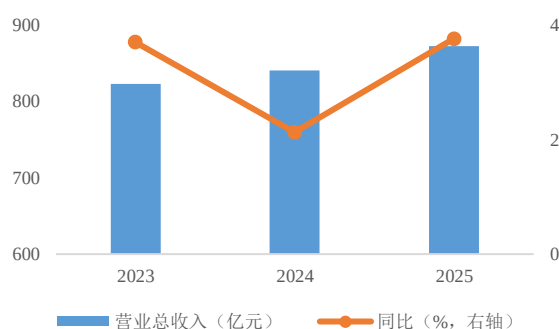
北京控股有限公司（以下简称“北京控股”或“公司”）成立于 1997 年 2 月，同年在香港联合交易所上市（股票代码：00392.HK）。经历了重组、转型、资源整合等一系列改革，北京控股业务规模不断增大；当前公司核心业务为管道燃气业务，2025 年收入占比在 70%以上，主营业务还包括环境业务和啤酒业务。同时，公司还通过参股北控水务集团有限公司（以下简称“北控水务”）涉及城市水务板块。2025 年，公司收入为 872.28 亿元，同比增长 3.8%。

图 1：2025 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 2025 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 56.44%，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 2025 年末公司主要子公司情况

全称	简称	持股比例	单位	2025 年末		2025 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	1,095.71	652.66	646.76	39.49
北京燕京啤酒投资有限公司	燕京有限	79.77%	亿元	255.80	180.38	153.73	20.5
德国废物能源利用公司	EEW GmbH	100.00%	亿欧元	20.19	6.48	8.94	1.01
北京控股环境集团有限公司	北控环境	50.40%	亿元	101.80	41.91	14.21	2.54

本期票据概况

本期债券发行金额不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元），分为 2 个品种，其中品种一期限为 5 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。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。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%；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债务，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。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，2025 年全球天然气市场供需呈弱平衡态势，国际天然气价格走势相对平稳，供给结构优化调整，叠加顺价政策持续深化支撑国内城市燃气企业盈利修复。2026 年全球市场延续产能扩张周期，在地缘冲突不构成长期化扰动的基准情景下，全球市场或将呈现“供应宽松、需求边际复苏、价格中枢下移”格局；国内天然气供需及上中下游格局趋于稳定，定价机制完善将推动城燃企业盈利能力改善；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。

详见《中国城市燃气行业展望,2026 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12376?type=1>

运营实力

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，德国经济预期仍然较弱，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，在俄罗斯有一定的管道燃气业务布局，在当前俄乌冲突局势延宕的情况下，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，2025 年收入占比在 70%以上，由北京市燃气集团有限责任公司（以下简称“北京燃气”）负责运营。北京燃气是中国城市燃气行业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，北京燃气客户数量处于高位，截至 2025 年末约为 763 万户，管网长度约为 2.99 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 2025 年末北京市常住人口 2,180.0 万人，人均 GDP 为 23.9 万元，经济发展水平处于中国最前列。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“境外

油气田项目”）20%股权，该项目拥有东西伯利亚最大油气田之一的石油和天然气开采权，标志着北京燃气将业务价值链拓展至石油和天然气的上游领域。截至目前，俄乌冲突并未对境外油气田项目的生产经营构成直接负面影响，但俄乌冲突局势不确定性仍存且国际油价有所波动，加之 2025 年以来该项目进入产量自然递减期，或影响境外油气田项目的后续经营和收益，中诚信国际将对境外油气田项目经营状况保持关注。同时，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，北京管道公司主要从事中游的天然气输送业务，拥有和运营陕西-北京天然气管道一至四线。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 2025 年末公司对中国燃气持股比例为 23.54%。中国燃气是中国规模最大的燃气运营服务商之一，截至 2025 年 9 月末³城市燃气业务遍布 30 个省、自治区和直辖市，拥有 662 个拥有专营权的管道燃气项目，市场地位突出。2024/2025 财年，中国燃气收入和净利润分别为 792.58 亿港元和 41.90 亿港元。

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。天津南港项目 2024 年全面建成投产以来，公司依托其逐步构建起“资源-加工-销售”的全链条竞争优势，2025 年在气源采购渠道的多元化布局与 LNG 业务的产业链延伸上均取得了显著进展。

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。同时，公司积极拓展 LNG 业务，公司旗下天津南港 LNG 应急储备项目（以下简称“天津南港项目”）是国家天然气产供储销体系建设重要组成部分，设计接卸能力为 500 万吨/年，储气能力不少于 10 亿立方米，于 2024 年全面建成投产以来，公司依托该项目逐步打造了“资源-加工-销售”的一体化产业链，产业链影响力与资源整合能力不断增强，国际贸易业务盈利能力有力提升、正成为其第二主业，同时带动京津冀地区天然气应急调峰和供应保障能力有效增强。2025 年，公司加快推进天津南港 LNG 接收站高效运营，持续提升国际化资源分配与市场化运营能力。LNG 业务依托“国内+国际”、“LNG+管道气”的资源布局及业务整合，全年实现贸易及销售 476 万吨，同比增长 20%。其中，国际贸易端动态实现了国际资源池优化和 2 份中长期合同新签；国内第三方 LNG 资源规模实现突破，贸易规模跻身国内第二梯队前列；基础设施运营端实现了代加工业务的重大突破，与三大石油公司之一签署了 3 年期、总量 450 万吨的代加工协议，天津南港 LNG 项目成为国内除国家管网集团外首家客户覆盖三大石油公司的接收站；国内分销端则通过“央企直供+气液联动”等创新模式，在稳固北京周边市场的同时，积极向华东、华南等高价值区域延伸，实现了分销规模的持续增长。

公司售气量和燃气业务收入均处于极高水平，2025 年管道燃气业务收入保持高位，LNG 贸易收入显著增长。

2025 年，北京燃气合并口径销售量约为 252 亿立方米，其中北京市域内的天然气销售量为 172.81

³ 中国燃气的财年为当年 4 月至来年 3 月，2025 年 9 月末为 2025/26 财年的上半年末。2024/2025 财年为 2024 年 4 月 1 日至 2025 年 3 月 31 日。

亿立方米，销售管道天然气收入为 453.38 亿元，同比变动均不大。受益于天津南港项目全面投产促成液化天然气贸易增长，公司 LNG 贸易收入同比增加 17.6%。上述因素综合影响下，2025 年公司实现管道燃气业务收入 645.22 亿元，同比上行 4.1%。整体来看，公司管道燃气业务收入处于极高水平。

表 2：公司 2024~2025 年管道燃气业务情况（亿元）

	2024	2025	变动
售气量（亿立方米）	172.63	172.81	+0.1%
公司管道燃气业务收入	620.04	645.22	4.1%
其中：销售管道天然气收入	454.53	453.38	-0.3%
销售燃气相关设备收入	3.64	3.93	+8.0%
LNG 贸易收入	154.69	181.99	+17.6%
建筑服务收入	7.18	5.92	-17.4%

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。公司啤酒业务经营主体燕京啤酒是行业内的龙头企业，2025 年公司啤酒业务收入保持良好增长态势。

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。公司垃圾处理能力很强，2025 年境内外垃圾处理量分别为 775 万吨和 518 万吨，处理规模进一步提升；截至 2025 年末，公司垃圾焚烧发电处理规模接近 36,000 吨/日。公司环境业务收入处于极高水平，2025 年实现收入 94.55 亿元。公司环境业务的主要运营地为德国，2025 年占环境板块收入比重在 70%以上。2025 年伴随新建及改扩建固废/污泥焚烧项目集中投运，新增处理能力约 43.6 万吨/年，公司德国环境业务垃圾处理量上行 2%，保持德国行业领先地位。2025 年，在欧元升值影响下，公司德国环境业务营收约 72.40 亿元，同比增加 5.5%⁴。鉴于 2026 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 2023~2025 年环境业务收入分布（亿元）

	2023	2024	2025
公司环境业务收入	84.27	92.21	94.55
其中：德国	57.65	68.64	72.40
中国大陆	26.62	23.57	22.15

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

公司子公司北京燕京啤酒投资有限公司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，目前在国内拥有 30 多家全资和控股的啤酒生产基地，近年来在中国的市场份额约 7.5~8.5%。2025 年，公司啤酒业务保持良好增长态势，燕京啤酒销售量同比增长 1.1%，其中燕京 U8 销量同比大幅增长 29.3%，使得公司啤酒业务收入同比增长 3.2%至 131.73 亿元。

表 4：公司 2023~2025 年啤酒业务情况

	2023	2024	2025
燕京啤酒销售量（万千升）	377.02	400.44	405.30
公司啤酒业务收入（亿元）	115.85	127.60	131.73

⁴ 按欧元核算，则营收同比基本持平，且税前溢利有所下降，主要由于售电价格下调所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司近年来管道燃气和环境业务均有较大资本支出，2025 年以来资本开支从此前高位有所下降，但预期仍将处于较高水平。

公司近年来处于资本扩张期，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。管道燃气业务领域，天津南港项目作为公司近年来主要在建项目，投资总额超过 201 亿元，公司投资约 140 亿元，伴随该项目于 2024 年全面建成投产，2025 年起公司整体资本开支规模从此前高位有所下降，2026 年预计将进一步下行，但受管道燃气业务和环境业务等持续性资本需求的推动，预计仍将处于较高水平。

财务风险

中诚信国际认为，在燃气价格和投资收益波动的情况下，公司盈利能力指标有所波动，但保持在较高水平。受较高资本支出需求驱动，公司债务规模达到近年来高位，但杠杆水平保持在合理区间。预计 2026 年起公司投融资需求和资本支出将从此前高位有所下降，公司债务压力有望逐渐下降，同时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。

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。2023 年以来，受燃气业务收入增长驱动，公司整体收入保持增长态势。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、北京管道公司和境外油气田项目等。2023 年以来，公司毛利率呈小幅波动态势，但整体较为稳定。2025 年公司管道燃气业务毛利率小幅下降，德国 EEW 公司的售电价格下调亦造成环境业务毛利率下行，但啤酒业务受益于产品结构升级、成本优化与管理提效等因素，毛利率显著上行，在此背景下公司整体营业毛利率同比变动不大。

公司参股公司较多，应占合营企业、联营公司溢利规模较大。2025 年，北京管道公司贡献的联营公司溢利略有上行，但在境外油气田项目、中国燃气及北控水务贡献溢利均有所下行⁵背景下，公司应占合营企业、联营公司溢利同比下降。2025 年，公司税前利润抬升的同时当期缴纳所得税有所下行⁶，当期净利润小幅提升。总体来看，2023~2025 年公司总资产收益率虽有所下行，但仍处于 5%左右，整体盈利能力维持在较高水平。

表 5：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

指标	2023	2024	2025
营业收入	823.13	840.64	872.28
营业毛利率（%）	13.03	13.59	13.67

⁵ 2025 年，北京管道公司（公司持股 40%）陕西线输气量同比有所上行（+10.4%），但管输费在国家发改委核定下经历下调，对冲了部分影响，在此背景下北京管道公司贡献的联营公司溢利为 23.3 亿元，同比上行 1.7%；同期，境外油气田项目（公司持股 20%）贡献的联营公司溢利约 5.56 亿元，同比减少 33.1%，系该项目石油销量下行加之国际油价回落所致；中国燃气（公司持股 23.54%）贡献的联营公司溢利约 5.92 亿元，同比减少 8.7%，主要系境内房地产市场低迷使中国燃气的居民燃气接驳安装收入有所下降；北控水务（公司持股 41.13%）主动推进轻资产转型，水环境治理建造服务及 BOT 项目建造收益同比大幅缩减，在此背景下公司对其股东应占溢利小幅回落约 6.9%至 6.42 亿元。

⁶ 2025 年，公司扣除应占联营公司及合营企业盈亏后的有效所得税率为 33.7%，低于 2024 年的 45.1%，主要系 2024 年未能扣税的费用开支较高所致。

期间费用 ⁷	99.65	100.21	110.10
期间费用率（%）	12.11	11.92	12.62
应占合营企业、联营公司溢利	53.07	48.16	44.66
税前利润	72.67	75.46	77.64
净利润	64.01	63.15	66.53
EBITDA	139.99	142.06	147.34
总资产收益率（%）	4.96	4.85	4.75

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，固定资产和联营公司占比较高；近年来公司债务规模在资本支出规模较大的情况下达到阶段性高位，但资本开支规模 2025 年起有望逐渐下降；总资本化比率仍处于合理水平，且 2025 年以来有所下降，未来有望进一步下行。

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，2025 年末上述两项资产规模分别占同期末非流动资产的 38.4%和 36.9%。同时，公司固定资产也呈现增长态势，2025 年末同比增长 1.2%。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，2025 年末较 2024 年末增长 1.1%，占总资产的比重达 14.6%。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 2025 年末总债务规模为 796.26 亿元，达到近年来高位。2025 年以来，公司在燃气、环境等业务领域仍将保持较高投资力度，但鉴于天津南港 LNG 项目已于 2024 年全面建成投产，公司大型资本开支高峰已过，加之公司推动化债回款，公司后续投融资需求和债务规模有望逐渐下行。权益方面，2025 年末公司所有者权益规模较 2024 年末提升 5.2%，主要受益于利润累积。公司杠杆水平较为合理，2025 年末总资本化比率较 2024 年末略有下降，未来有望进一步下行。

表 6：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

指标	2023	2024	2025
总资产	2,044.55	2,097.52	2,148.61
货币资金	288.77	309.68	313.07
非流动资产占比（%）	77.42	76.29	75.80
固定资产	597.50	607.17	625.37
合营企业和联营公司投资	591.54	603.06	601.59
商誉	148.41	146.68	152.70
短期债务	345.84	362.41	333.14
长期债务	422.91	432.68	463.12
总债务	768.75	795.09	796.26
所有者权益	930.49	976.15	1,027.35
总资本化比率（%）	45.24	44.89	43.66

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

公司经营获现能力较强，备用流动性较好，偿债能力指标处于较好水平，能够对公司偿债能力提供支撑。公司融资渠道畅通，为债务付息提供有力保障。

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，2025 年天津南港 LNG 项目进入全面投产运营期加之燃气板块购销结算优化带来强劲经营现金流入，北控水务、北控环境运营效率持续提升亦带动收现比指标好转，在此背景下公司整体经营获现能力相对改善，加之现金

⁷ 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

支出相对较少，当期经营活动净现金流大幅提升。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，2025 年公司资产处置及收回投资较 2024 年有所减少，在此背景下投资活动净现金流缺口有所扩张，但仍低于天津南港项目全面建成投产前投资需求高企阶段。筹资活动方面，2025 年公司新增贷款有所减少，筹资活动净现金流缺口有所扩大。2025 年公司盈利规模有所上行，融资成本下行影响超过债务规模上行并带动利息支出下降，在此背景下核心偿债指标均保持在较强水平且同比进一步提振。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：近年来公司现金流和偿债指标情况（亿元）

	2023	2024	2025
经营活动净现金流	56.92	44.48	74.08
投资活动净现金流	-51.09	-19.69	-26.50
筹资活动净现金流	4.75	-20.09	-55.89
利息支出	29.01	25.89	23.06
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.82	5.49	6.39
总债务/EBITDA（X）	5.49	5.60	5.40

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 2025 年末，公司未使用的银行授信规模超过 1,000 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 2025 年末，公司受限资产 47.32 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 2025 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⁸

假设

——2026 年，公司收入较 2025 年小幅提升。

——2026 年，公司环保业务盈利表现略有下行，但燃气和啤酒业务盈利表现良好，整体毛利率较 2025 年小幅提升。

——2026 年起，随着天津南港 LNG 项目建设期结束和 EEW 项目建设接近尾声，公司资本开支呈现逐年下降趋势，2026 年整体金额在 55~60 亿元之间。

——2026 年末，伴随投融资需求逐渐下行，公司债务规模较 2025 年末小幅下降。

预测

⁸ 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。

表 8：预测情况表

重要指标	2024	2025	2026 年预测
总资本化比率（%）	44.89	43.66	41.5~42.0
总债务/EBITDA（X）	5.60	5.40	5.1~5.3

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，北京控股的流动性较强，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

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，近年来公司的资金流出主要用于重点项目的建设和偿还债务，债务规模在资本支出规模较大的背景下攀升至近年来高位，但未来有望伴随资本支出需求下降而下行。整体来看，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，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

ESG 分析⁹

中诚信国际认为，公司持续完善可持续发展管理体系，在环境管理、资源管理、排放物管理等方面表现较好，并积极履行作为综合性公用事业公司的社会责任，历年来高效完成保供供暖保民生任务；公司在信息披露、发展战略、治理结构等方面表现较好，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

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，对公司拥有充足的支持能力和支持意愿。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

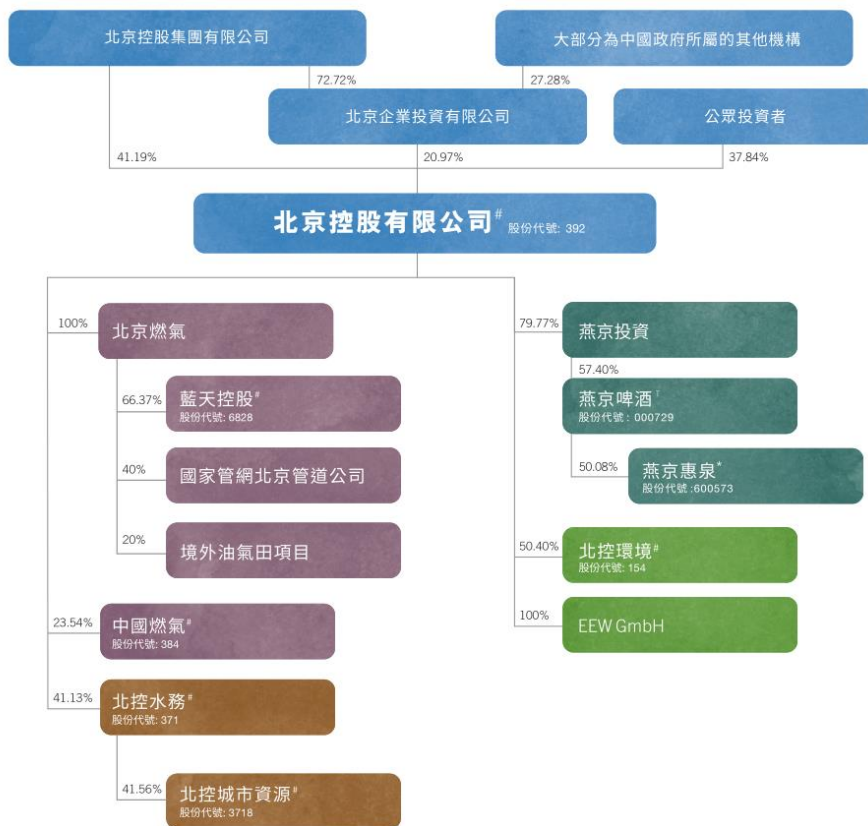
⁹ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

要作用，对公司拥有充足的支持能力和支持意愿。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。2025 年公司获得各类补助 5.76 亿元，为中国内地业务的政府补贴及营业税退税。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。

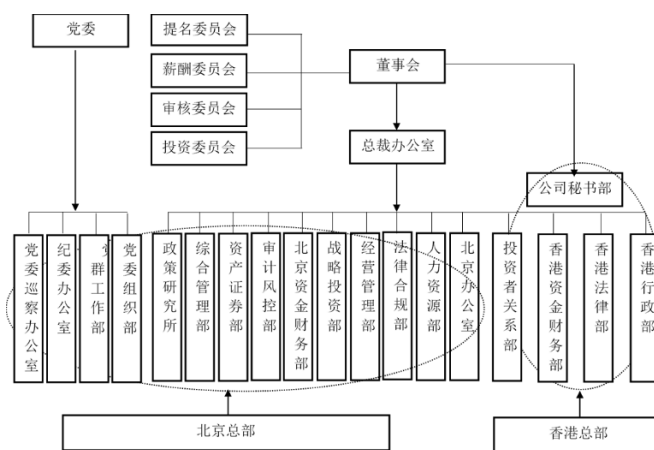
评级结论

综上所述，中诚信国际评定“北京控股有限公司 2026 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_{sti}**，评定“北京控股有限公司 2026 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）”的信用等级为 **AAA_{sti}**。

附一：北京控股有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年末）



* 在上海證券交易所上市
 † 在深圳證券交易所上市
 # 在香港聯交所主板上市



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）	2023	2024	2025
货币资金	288.77	309.68	313.07
存货	51.50	68.16	73.77
合营企业和联营公司投资	591.54	603.06	601.59
固定资产	597.50	607.17	625.37
商誉	148.41	146.68	152.70
资产总计	2,044.55	2,097.52	2,148.61
短期债务	345.84	362.41	333.14
长期债务	422.91	432.68	463.12
总债务	768.75	795.09	796.26
负债合计	1,114.05	1,121.37	1,121.26
所有者权益合计	930.49	976.15	1,027.35
利息支出	29.01	25.89	23.06
营业收入	823.13	840.64	872.28
应占合营企业、联营公司溢利	53.07	48.16	44.66
税前利润	72.67	75.46	77.64
净利润	64.01	63.15	66.53
EBIT	98.92	100.46	100.93
EBIT（公司口径）	99.12	100.48	99.50
EBITDA	139.99	142.06	147.34
EBITDA（公司口径）	140.18	142.07	145.91
经营活动产生的现金流量净额	56.92	44.48	74.08
投资活动产生的现金流量净额	-51.09	-19.69	-26.50
筹资活动产生的现金流量净额	4.75	-20.09	-55.89
财务指标	2023	2024	2025
营业毛利率（%）	13.03	13.59	13.67
期间费用率（%）	12.11	12.05	12.62
EBIT 利润率（%）	12.02	11.95	11.57
总资产收益率（%）	4.96	4.85	4.75
流动比率（X）	0.74	0.80	0.89
速动比率（X）	0.66	0.69	0.76
资产负债率（%）	54.49	53.46	52.19
总资本化比率（%）	45.24	44.89	43.66
短期债务/总债务（%）	44.99	45.58	41.84
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.04	0.02	0.07
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.08	0.05	0.16
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.96	1.72	3.21
总债务/EBITDA（X）	5.49	5.60	5.40
EBITDA/短期债务（X）	0.40	0.39	0.44
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.82	5.49	6.39
EBIT 利息保障倍数（X）	3.41	3.88	4.38
FFO/总债务（X）	0.04	0.06	0.08

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)
	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) = EBIT + 折旧与摊销
	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
	FFO = 营运资金变动前之经营现金流量 - 已付利息 - 已缴税款
偿债能力	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：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信用等级符号	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