



# 信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪141号

## 北京首创股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“北京首创股份有限公司2016年公开发行公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司本期债券信用等级AAA，维持本次发债主体信用等级为AAA，评级展望稳定。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会  
信用评级委员会  
二零一七年五月二十五日

## 北京首创股份有限公司 2016年公开发行公司债券跟踪评级报告（2017）

发行主体	北京首创股份有限公司		
发行规模	人民币 10 亿元		
存续期限	2016/7/7~2021/7/7		
上次评级时间	2016/5/24		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

### 概况数据

北京首创	2014	2015	2016	2017.Q1
所有者权益（亿元）	84.73	118.00	136.15	141.31
总资产（亿元）	307.59	361.25	396.35	428.12
总债务（亿元）	131.48	183.70	191.16	212.95
营业总收入（亿元）	66.42	70.61	79.12	17.69
营业毛利率（%）	30.74	32.30	32.94	33.75
EBITDA（亿元）	23.02	23.34	27.72	-
所有者权益收益率（%）	10.36	5.94	4.75	3.49
资产负债率（%）	72.45	67.33	65.65	66.99
总债务/EBITDA（X）	5.71	7.87	6.90	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.99	3.37	3.49	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；  
2、2014~2016 年末以及 2017 年 3 月末长期应付款计入长期债务，2016 年末其他流动负债计入短期债务；  
3、2017 年一季度所有者权益收益率经过年化处理；

### 分析师

梁晓佩 [lxp@ccxr.com.cn](mailto:lxp@ccxr.com.cn)

黄永 [condor@ccxr.com.cn](mailto:condor@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2017 年 5 月 25 日

### 基本观点

2016 年北京首创股份有限公司（以下简称“首创股份”或“公司”）整体经营稳定。公司所处水务行业趋势依旧向好，凭借突出的行业地位，公司 2016 年业务运营良好，偿债能力进一步增强。但中诚信证评也关注到公司资本支出压力持续存在、水务行业依然面临一定政策性风险以及垃圾处理业务环保风险等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持首创股份主体信用等级为 AAA，评级展望稳定；维持“北京首创股份有限公司 2016 年公开发行公司债券”信用等级为 AAA。

### 正面

- 行业发展趋势依旧向好。“十三五”规划落地及相关政策的出台，垃圾处理行业迎来新的发展契机；“水十条”政策的出台和实施，也将带动水务行业的提升发展；此外，污水处理价格机制改革的落实，也将助力污水处理行业的可持续发展，提升污水处理企业的盈利能力，行业发展前景较好。
- 公司运营情况良好，偿债能力进一步增强。2016 年公司实现营业收入 79.12 亿元，同比增加 12.05%，毛利率同比提高 0.64 个百分点至 32.94%。2016 年公司经营活动净现金流和 EBITDA 对总债务及利息支出的保障程度均有不同程度的提高，处于很强水平。
- 行业地位突出。截至 2016 年末，公司合计拥有超过 1,988 万吨/日的水处理能力，服务人口超过 4,000 万人，位居国内水务行业前列。

### 关注

- 依然存在一定的政策风险。水务行业具有投资金额大、回收周期长、回报率相对较低等特点，公司在水价调整方面的自主较小，因此公司在并购项目后，水价能否及时调整、地方财政能

否及时支付水费对其收益有一定影响。

- 较大的资本支出压力。根据公司发展战略，未来几年公司仍处于扩张期，水务、固废项目并购及并购后系统改造等投资性支出将保持在较高水平。
- 公司垃圾处理业务环保风险依然存在。公司对垃圾处理业务采取了多种措施减少二次环境污染，但随着民众环保意识不断加强和国家环保法律法规逐渐严格，公司垃圾处理业务可能因自然灾害或操作不当造成对水体、大气以及土壤等的二次污染并由此对公司正常运营产生不良影响。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，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是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

## 基本分析

公司业务包括垃圾处理、环保建设、污水处理、自来水生产销售以及其他业务。2016年公司营业收入79.12亿元，同比增加12.04%，其中垃圾处理业务实现收入30.86亿元，同比增长9.99%；环保建设业务实现收入14.48亿元，同比增长22.16%；污水处理业务实现收入12.05亿元，同比增长14.63%；自来水生产销售业务实现收入11.03亿元，同比增加26.67%。公司其他业务主要是土地开发、京通快速路、饭店服务等，2016年公司其他业务实现收入10.70亿元，同比下降6.81%。

从收入构成看，公司垃圾处理业务是第一大收入来源，占2016年营业收入比重为39.00%，同比下降0.73个百分点；同期环保建设业务收入占营业收入比重为18.30%，同比增加1.51个百分点；同期污水处理业务收入占营业收入比重为15.23%，同比增加0.34个百分点；同期自来水生产销售业务收入占营业收入比重为13.94%，同比增加1.61个百分点；同期公司其他业务收入占营业收入比重为13.53%，同比下降1.93个百分点。

**受益于国家对垃圾处理投入的增加，垃圾处理行业整体运营良好。通过资源整合，公司不断开拓垃圾处理业务，该业务板块发展迅速。**

2016年，国家出台了一批与垃圾处理相关的政策，包括《“十三五”全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设规划（征求意见稿）》以及四部委《关于进一步加强城市生活垃圾焚烧处理工作的意见》等，将促进垃圾处理项目提速。根据环保部规划院测算，预计“十三五”期间环保投入将增加至7.5万亿元左右，其中垃圾处理行业投资区间在4.25-5.10万亿元之间。另一方面，随着环保要求趋严以及政府监管力度不断加强，固废处理市场竞争越发激烈，行业内部并购与整合不断增加。

2015年公司子公司江西省南昌泉岭生活垃圾焚烧发电厂（以下简称“泉岭发电厂”）项目试运营，并于2016年10月正式商业运营，公司垃圾焚烧处理量进一步增加。截至2016年末，公司垃圾焚烧处

理能力为2,675吨/日，与2015年末持平。2016年公司垃圾焚烧处理量为65.53万吨，同比提高15.0%；同期发电量为24,062.82万千瓦时，同比提高26.83%；同期上网电价为0.61元/千瓦时，同比提高3.39%；同期生活垃圾处理能力为3,518吨/日，同比提高54.98%，垃圾处理量为56.96万吨，同比提高127.29%；同期公司废弃电器电子产品处理能力与上年持平为0.88万台/日，废弃电器电子产品处理量为274.51万吨，同比下降3.65%。截至2016年末，公司一般工业固废处理能力为1.50万吨/日（海外项目除外），同比提高9.10%；2016年公司一般工业固废处理量为397.00万吨（海外项目除外），同比增加8.32%。

表1：2015~2016年公司垃圾发电运营情况

类别	2015	2016
垃圾焚烧处理能力（吨/日）	2,675	2,675
垃圾焚烧处理量（万吨）	56.54	65.53
发电量（万千瓦时）	18,973.14	24,062.82
上网电量（万千瓦时）	15,921.12	19,255.81
上网电价（元/千瓦时）	0.59	0.61

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

截至2016年末，公司垃圾处理在建项目32个，投资总额约97亿元，目前已经投资31.50亿元，预计新增垃圾处理能力216万吨/年，未来公司垃圾处理能力将进一步增强。

2016年公司垃圾处理业务发展良好，随着泉岭发电厂正式运营，公司垃圾发电量进一步增加。未来随着垃圾处理业务在建工程完工，公司垃圾处理业务收入将进一步增长。但同时也应注意到公司垃圾处理业务有可能面临一定的环保风险，中诚信证评对此将保持关注。

**污水处理行业从规模增长向提质增效转变。通过签约PPP项目扩大市场，公司污水处理业务和环保建设业务扩展至全国78个城市，基本形成全国性布局。**

2016年随着PPP模式推广，村镇污水处理设施不断完善，海绵城市建设不断推进。但污水处理设施建设仍然存在着区域分布不均衡、配套管网建设滞后、老旧管网渗漏严重、部分污泥处置存在二次污染隐患以及再生水利用率不高等问题，污水处理

能力有待进一步提高。为此《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》指出，“十三五”期，将进一步统筹规划，合理布局，加大投入，实现城镇污水处理设施建设由“规模增长”向“提质增效”转变，由“重水轻泥”向“泥水并重”转变，由“污水处理”向“再生利用”转变，全面提升我国城镇污水处理设施的保障能力和服务水平，使群众切实感受到水环境质量改善的成效。

2016年公司通过BOT、TOT以及收购兼并等方式开拓市场，通过签约PPP项目扩大市场区域，目前公司污水处理业务以及环保建设业务分布于19个省份，共计78个城市，公司合计拥有1,988万吨/日的污水处理能力，服务人口超4,000万人。

截至2016年末，公司拥有59个污水处理项目。2016年公司污水处理能力为935.00万立方米/日，同比提高10.72%；同期污水处理量为18.84亿立方米，同比提高17.02%；同期污水回收率为96.58%，同比增加2.18个百分点。

污水处理价格方面，2016年子公司临沂首创水务有限公司、安庆首创水务公司、淮南首创水务有限公司和北京首创东坝水务有限责任公司进行污水处理价格调整，上调幅度在0.02元/吨~0.4元/吨。

2016年公司污水处理平均价格为1.10元/吨，主要客户是地方政府。

**表 2：2015~2016 年公司污水业务运营情况**

年度	污水处理能力 (万立方米/日)	污水处理量 (亿立方米)
2015	844.44	16.10
2016	935.00	18.84

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2016年公司通过收购四川青石建设有限公司（以下简称“青石建设”），新增建筑工程施工总承包壹级资质以及市政公用工程施工总承包壹级资质。2016年公司完成水务工程14个，新增污水处理能力128.1万立方米/日。截至2016年末公司在建工程项目37个，全部为BOT项目，建成后预计新增污水处理141.37万吨/日。2016年公司环保建设业务新签合同39个，合同金额32.00亿元，同比下降45.31%。

**表 3：2015~2016 年公司水务工程建设情况**

单位：个、亿元

年度	新签合同数	新签合同金额
2015	25	46.50
2016	39	32.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2016年公司通过多种方式开拓污水处理市场，其污水处理能力不断提升，业务收入不断增加。公司通过收购青石建设进一步增强建筑施工能力。随着污水处理在建工程项目推进，公司污水业务收入将进一步增加。

**随着城乡一体化供水整合进一步推进，受益于供水行业价格机制不断完善以及农村饮用水安全工程免征增值税政策，公司供水业务盈利能力增强。**

受国家资源价格改革政策的引导，全国各地都在逐步推广实施阶梯水价，合理定价机制逐步完善。2016年5月起营改增全面推行，给供水企业供水工程安装业务带来一定挑战。国家新的农村饮用水安全工程免征增值税政策和徐州地区实行阶梯水价，有望提高供水行业盈利能力。城镇供水市场已接近饱和，但供水管网改造、饮水安全改造、城乡供水整合等仍是行业发展的重点。农村、村镇供水市场正在快速崛起，城乡一体化供水整合在进一步推进。

2016年公司新增两个在建供水项目，分别是广元市白龙水厂BOT项目和淮南市毛集实验区自来水厂采购投资人项目，预计建成后新增供水能力25万吨/日。随着公司原有项目扩建，2016年公司供水能力同比提高1.84%至1,053.17万立方米/日，供水量同比提高4.71%至17.34亿立方米，售水量同比提高9.10%至15.11亿立方米。得益于运营管理水平提高，2016年公司产销差为18.37%，同比下降2.10个百分点。

供水价格方面，2016年公司供水价格基本与上年持平，其中子公司徐州首创水务有限责任公司（以下简称“徐州水务”）实现阶梯水价，趸售水价和直供水价分别增加0.06元/吨和0.31元/吨。2016年徐州水务趸售水单价为0.78元/吨，由于趸售水量增加，导致今年徐州水务水价低于上年。2016年公司居民用水平均水价为1.87元/吨，非居民用水平均价

格为 2.71 元/吨。

表 4：2015~2016 年公司供水业务运营情况

年度	供水能力(万立方米/日)	供水量(亿立方米)	售水量(亿立方米)	产销差率(%)
2015	1,034.10	16.56	13.85	16.36
2016	1,053.17	17.34	15.11	18.37

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2016 年随着自来水供水项目扩建，公司供水能力不断增强，售水量有所提升。此外公司加强运营管理，自来水供水产销差有所下降。未来随着公司供水在建工程推进，公司供水业务收入将进一步增加。

**受海南省去库存政策影响，公司将退出一级土地开发项目。公司高速公路业务和酒店业务略有下滑。**

2016 年海南省人民政府加强房地产调控，对商品住宅库存消化期超过全省平均水平的市县，暂停办理新增商品住宅及产权式酒店用地审批，暂停新建商品住宅项目规划报建审批；此外对已取得的商品住宅用地未按出让合同约定动工、或虽按约定动工但动工面积不足 50%的房地产开发企业，禁止参加新的商品住宅用地的竞买。

受土地出让价格低以及配套设施滞后影响，海口市西海岸南片区一期土地一级开发项目进展缓慢。2016 年为减轻地方性债务项目财政利息负担，海口市对南片区一期土地一级开发项目协议进行变更。协议变更金额合计 25.27 亿元，目前已经回收 21.51 亿元，剩余金额将于 2018 年 6 月 30 日前支付。2016 年公司继续实行土地开发业务退出政策，同期土地开发收入 5.39 亿元，同比减少 14.99%。

虽然受广渠路二期通车分流影响，但受益于通州副中心与北京中心城区联系加强，京通快速路 2016 年实现收入 3.96 亿元，同比略下降 0.32%。2016 年京通快速路累计车流量 0.51 亿辆，征费流量 0.46 亿辆，分别同比提高 0.43% 和 1.85%；同期补贴收入为 1.40 亿元，同比下降 8.12%。

2016 年新大都饭店实现收入 0.65 亿元，同比下降 5.12%；同期入住率为 57.14%，同比提高 5.32 个百分点。2016 年新大都饭店亏损 0.18 亿元，未来酒店将转为公司内部使用。

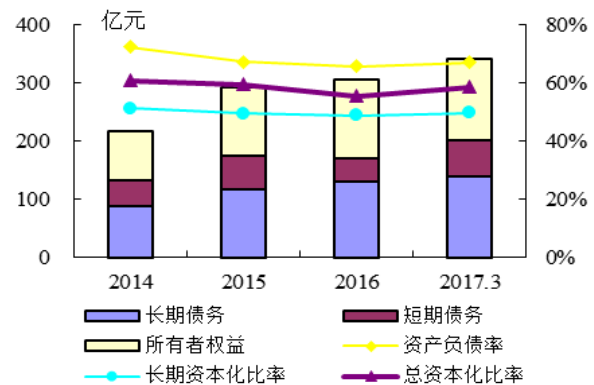
## 财务分析

以下分析基于公司提供的致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014~2016 年审计报告以及公司提供未经审计的 2017 年一季度财务报表。

### 资本结构

2016 年随着公司业务扩展，公司资产规模有所上升，截至 2016 年末，总资产同比提高 9.72% 至 396.35 亿元；随着公司融资需求增加，同期总负债同比增加 6.97% 至 260.20 亿元；随着公司永续债发行以及盈利积累，同期所有者权益增加 15.38% 至 136.15 亿元。截至 2017 年 3 月末，公司总资产 428.12 亿元，总负债 286.81 亿元，所有者权益 141.31 亿元。

图 1：2014~2017.3 公司资本结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

资产结构方面，截至 2016 年末，公司非流动资产为 263.18 亿元，占总资产的比重为 66.40%。公司非流动资产主要由无形资产、固定资产和高誉构成，2016 年末分别占非流动资产的 49.03%、18.25% 和 11.40%。随着污水处理、垃圾处理等项目完工，公司特许经营权增加，2016 年末公司无形资产同比增加 25.84% 至 129.04 亿元。公司固定资产主要是房屋及建筑物、机器设备和管网，2016 年末为 48.04 亿元，同比增加 3.35%。2016 年末公司商誉同比增加 11.83% 至 30.01 亿元，主要是公司新合并了青石建设。截至 2016 年末，公司流动资产为 133.17 亿元，占总资产的比重为 33.60%。公司流动资产主要为预付款项、货币资金和应收账款，2016 年末这三项余额分别占流动资产的 32.08%、24.08% 和 15.47%。截至 2016 年末，公司预付款项增加 96.05% 至 42.73 亿

元，主要是工程预付款增加所致；2016年末公司货币资金同比减少18.19%至32.07亿元。2016年末公司应收账款同比增加51.22%至20.60亿元，主要是海口市一级土地开发项目政府回购款增加所致。

负债结构方面，公司负债主要是非流动负债，2016年末公司非流动负债为152.51亿元，占负债总额的58.61%。公司非流动负债主要是长期借款、应付债券和预计负债，2016年末分别占非流动负债的73.71%、11.11%和6.82%。2016年末公司长期借款同比增加37.20%至112.41亿元。随着到期债券偿还，2016年末公司应付债券同比减少40.56%至16.94亿元。2016年末随着徐州地区预计大修更新改造以及弃置费用增加，公司预计负债同比增加43.89%至10.40亿元。2016年末公司流动负债为107.69亿元，占负债总额的41.39%。公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、应付账款和其他应付款构成，2016年末分别占流动负债的27.44%、17.76%和14.20%。2016年公司一年内到期的非流动负债为29.56亿元，同比减少1.41%；同期应付账款同比增加41.27%至19.12亿元，主要是应付工程款增加所致；同期其他应付款同比增加12.47%至15.29亿元，主要是财政往来和政府专项拨款增加所致。

财务杠杆比率方面，截至2016年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为65.65%和58.40%，同比分别下降1.69个百分点和2.48个百分点。受益于公司业务发展良好及自有资本实力增强，公司2016年财务杠杆水平有所下降。截至2017年3月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为66.99%和58.70%。

债务期限结构方面，截至2016年末，公司总债务同比增长4.06%至191.16亿元，其中长期债务同比增加17.78%至136.43亿元，短期债务同比减少19.35%至54.74亿元。通过调整债务结构，2016年末公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为0.40倍，同比下降0.19倍。截至2017年3月末，公司总债务为212.95亿元，长短期债务比为0.40倍。

总体看来，随着公司业务规模扩大以及在建工程的不断推进，公司资产呈增长态势。随着公司自有资本实力增强，公司财务杠杆保持在合理水平，整体财务结构稳健。

## 盈利能力

随着公司业务不断扩张，2016年公司实现营业收入79.12亿元，同比增加12.04%，主营业务毛利率同比上升0.64个百分点至32.94%。2017年1~3月公司实现营业收入17.69亿元，主营业务毛利率为33.75%。

从细分业务看，随着公司垃圾处理业务扩展，2016年公司垃圾处理业务实现收入30.86亿元，同比增长9.99%，同期毛利率为30.58%，同比下降0.25个百分点；随着污水处理建设工程推进，2016年公司环保建设业务实现收入14.48亿元，同比增加22.16%，同期毛利率为35.30%，同比增加6.79个百分点；随着污水处理工程市场开拓，2016年公司污水处理业务实现收入12.05亿元，同比增长14.63%，同期毛利率为36.12%，同比下降7.32个百分点，主要是污水处理成本上升，但价格上调滞后所致；随着公司原有供水项目扩建，2016年公司自来水生产和销售业务实现收入11.03亿元，同比增加26.67%，同期毛利率为21.25%，同比下降7.13个百分点，主要是供水成本上升，但水价上调滞后所致。

表 5：公司 2015~2016 年各业务收入和毛利率情况

单位：亿元、%

业务	2015		2016	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
垃圾处理	28.06	30.86	30.86	30.58
环保建设	11.85	28.51	14.48	35.30
污水处理	10.51	43.44	12.05	36.12
自来水生产和销售	8.71	28.38	11.03	21.25
其他	11.49	32.55	10.71	45.01

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从期间费用看，2016年公司三费合计同比上升23.39%至20.51亿元，主要是公司管理费用和财务费用增加所致。2016年随着公司业务扩张，公司管理费用同比增加18.06%至12.53亿元；随着总债务上升，利息支出增加，同期财务费用同比上升36.75%至7.54亿元；同期销售费用同比下降10.76%至0.45亿元。2016年公司三费收入占比为25.93%，同比上升2.38个百分点。2017年1~3月，公司三费合计5.19亿元，三费收入占比为29.32%，公司三费控制能力有所减弱。



表 6: 2014~2017.3 公司期间费用分析

单位: 亿元、%

项目	2014	2015	2016	2017.3
销售费用	0.43	0.50	0.45	0.14
管理费用	7.65	10.61	12.53	3.30
财务费用	5.54	5.51	7.54	1.74
三费合计	13.63	16.63	20.51	5.19
营业总收入	66.42	70.61	79.12	17.69
三费收入占比	20.51	23.54	25.93	29.32

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

2016年公司实现利润总额9.49亿元, 同比增加2.69%。公司利润总额主要来自经营性业务利润和投资收益。受期间费用增加较快影响, 公司经营性业务利润同比下降14.83%至4.45亿元。2016年公司投资收益同比增加139.62%至3.10亿元, 公司投资收益主要是处置长期股权投资产生的投资收益和权益法核算的长期股权投资产生的投资收益, 分别为1.37亿元和1.07亿元, 公司投资收益有一定波动。2016年公司营业外损益同比增加26.76%至2.75亿元。公司营业外收入主要为政府补助, 2016年政府补助为2.70亿元, 同比增加27.28%, 主要是增值税即征即退增加所致。2017年1~3月公司实现利润总额1.63亿元, 其中经营性业务利润0.62亿元, 投资收益0.50亿元。

总体来看, 随着业务扩展, 公司主营业务收入以及利润总额不断增长, 主营业务毛利率有所提高。但中诚信证评也注意到公司三费控制能力有所减弱, 污水处理业务以及自来水生产和销售业务毛利率有所下降。未来随着公司业务的扩张以及水务费用上调, 公司盈利水平或将有所提升。

## 偿债能力

2016年末公司长短期债务比为0.40倍, 同比减小0.19倍, 公司债务期限结构进一步优化。随着业务扩展, 融资需求增加, 公司总债务同比上升4.06%至191.16亿元。截至2017年3月末, 公司总债务为212.95亿元, 长短期债务比为0.40倍。

从经营活动现金流看, 2016年公司经营活动净现金流同比上升193.84%至29.58亿元, 处于良好水平; 同期经营活动净现金流/总债务为0.15倍, 同比增加0.10倍; 同期公司经营活动净现金/利息支出为

3.72倍, 同比上升2.26倍, 公司经营性现金流对债务本息的保障能力很强。2017年一季度公司经营活动净现金流为0.13亿元。

获现能力方面, 从EBITDA构成来看, 2016年随着公司利润总额、折旧、财务性利息支出和摊销不断增加, 公司EBITDA同比提高18.81%至27.72亿元。2016年公司总债务/EBITDA为6.10倍, 较上年下降1.34倍; EBITDA利息保障倍数为3.49倍, 同比提高0.11倍。公司EBITDA对债务本息保障能力进一步提高, 处于很强水平。

表 7: 2014~2017.3 公司偿债能力分析

指标	2014	2015	2016	2017.3
总债务 (亿元)	131.48	183.70	191.16	212.95
EBITDA (亿元)	23.02	23.34	27.72	-
资产负债率 (%)	72.45	67.33	65.65	66.99
经营活动净现金流 (亿元)	6.37	10.07	29.58	0.13
总资本化比率 (%)	60.81	59.55	55.40	58.70
EBITDA 利息倍数 (X)	2.99	3.37	3.49	-
总债务/EBITDA (X)	5.71	7.87	6.90	-
经营活动净现金/总债务 (X)	0.05	0.05	0.15	-
经营活动净现金/利息支出 (X)	0.83	1.46	3.72	-

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

截至2017年3月末, 公司获得银行授信总额274.20亿元, 其中未使用的银行授信额度为229.78亿元, 公司备用流动性良好。

或有负债方面, 截至2017年3月末公司对外担保余额为7.02亿元, 占同期净资产的4.95%, 担保对象是合营企业通用首创水务投资有限公司和联营企业深圳粤能环保再生能源有限公司, 公司分别持有50.00%和46.00%的股份, 被担保对象都是水务行业, 运营情况良好, 整体风险可控。此外公司无重大未决诉讼。

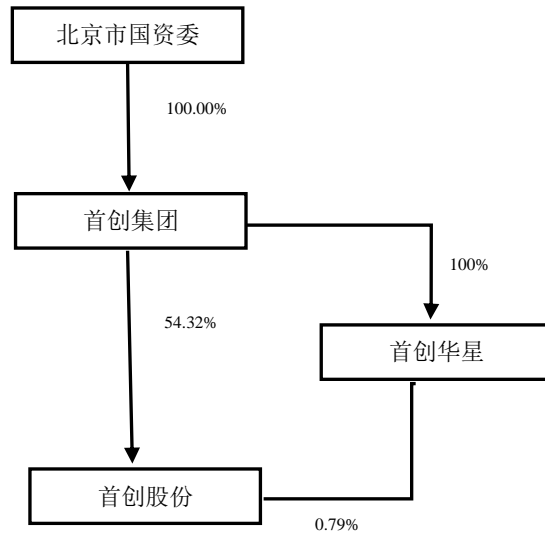
总体看来, 2016年, 公司业务发展良好, 营业收入不断增加, 盈利能力有所增强, 行业地位依然非常突出, 公司债务期限结构进一步改善, 财务杠杆保持在合理水平, 整体偿债能力极强。

## 结 论

综上, 中诚信证评维持北京首创股份有限公司主体信用等级为 **AAA**, 评级展望稳定, 维持“北京

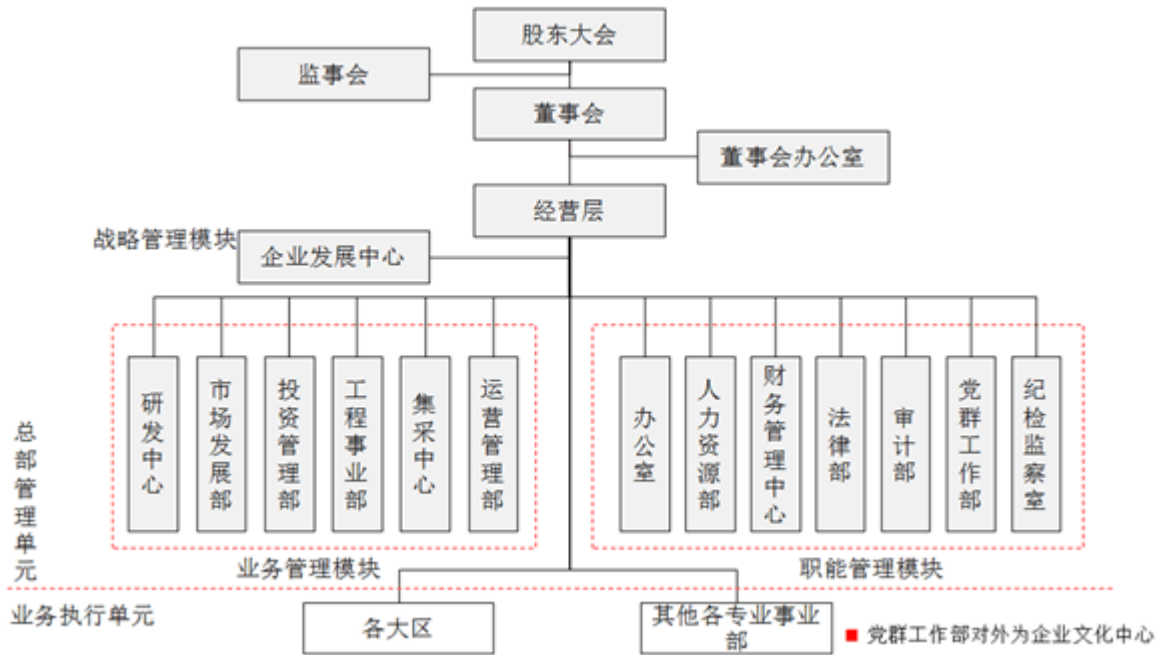
首创股份有限公司 2016 年公开发行公司债券”信用等级为 **AAA**。

附一：北京首创股份有限公司股权结构图（截至 2017 年 3 月 31 日）



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

附二：北京首创股份有限公司组织结构图（截至 2017 年 3 月 31 日）



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

**附三：北京首创股份有限公司主要财务数据及财务指标**

财务数据(单位：万元)	2014	2015	2016	2017.Q1
货币资金	349,961.07	392,016.26	320,717.87	356,221.93
应收账款净额	110,073.20	136,218.45	205,984.64	227,497.49
存货净额	349,778.78	390,726.84	119,279.71	129,698.48
流动资产	1,186,635.41	1,407,379.32	1,331,743.47	1,470,198.39
长期投资	179,396.02	180,425.78	214,171.02	227,247.33
固定资产合计	488,132.05	562,241.50	624,870.96	620,765.30
总资产	3,075,904.91	3,612,520.02	3,963,511.40	4,281,236.14
短期债务	425,546.07	678,680.84	547,358.06	607,273.94
长期债务	889,242.78	1,158,276.99	1,364,259.45	1,522,215.61
总债务（短期债务+长期债务）	1,314,788.85	1,836,957.83	1,911,617.51	2,129,489.54
总负债	2,228,585.18	2,432,488.94	2,602,036.57	2,868,138.30
所有者权益（含少数股东权益）	847,319.72	1,180,031.09	1,361,474.82	1,413,097.84
营业总收入	664,178.94	706,149.35	791,204.06	176,922.23
三费前利润	195,578.18	218,439.53	249,596.57	58,078.93
投资收益	36,026.29	12,953.69	31,040.14	5,008.18
净利润	87,753.40	70,138.75	64,617.79	12,327.35
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	230,231.48	233,352.82	277,240.33	-
经营活动产生现金净流量	63,727.28	100,672.53	295,819.34	1,330.30
投资活动产生现金净流量	-531,677.41	-561,238.24	-388,787.78	4,645.24
筹资活动产生现金净流量	510,614.83	501,364.00	-23,938.92	36,828.64
现金及现金等价物净增加额	41,860.20	38,782.71	-112,565.28	42,855.35
财务指标	2014	2015	2016	2017.Q1
营业毛利率（%）	30.74	32.30	32.94	33.75
所有者权益收益率（%）	10.36	5.94	4.75	3.49
EBITDA/营业总收入（%）	34.66	33.05	35.04	-
速动比率（X）	0.68	0.88	1.13	1.14
经营活动净现金/总债务（X）	0.05	0.05	0.15	-
经营活动净现金/短期债务（X）	0.15	0.15	0.54	0.01
经营活动净现金/利息支出（X）	0.83	1.46	3.72	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.99	3.37	3.49	-
总债务/EBITDA（X）	5.71	7.87	6.90	-
资产负债率（%）	72.45	67.33	65.65	66.99
总资本化比率（%）	60.81	60.89	58.40	60.11
长期资本化比率（%）	51.21	49.53	50.05	51.86

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；  
 2、2014-2016 年末以及 2017 年 3 月末长期应付款计入长期债务；  
 3、2016 年末其他流动负债计入短期债务；  
 4、2017 年一季度公司所有者权益收益率以及经营活动净现金/短期债务指标经过年化处理。

**附四：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物 = 货币资金 + 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

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 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 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余） = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

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

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 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

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

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本） / 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额） / 应收账款平均余额

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（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

## 附五：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
<b>AAA</b>	债券信用质量极高，信用风险极低
<b>AA</b>	债券信用质量很高，信用风险很低
<b>A</b>	债券信用质量较高，信用风险较低
<b>BBB</b>	债券具有中等信用质量，信用风险一般
<b>BB</b>	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
<b>B</b>	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
<b>CCC</b>	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
<b>CC</b>	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
<b>C</b>	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
<b>AAA</b>	受评主体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
<b>AA</b>	受评主体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
<b>A</b>	受评主体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
<b>BBB</b>	受评主体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
<b>BB</b>	受评主体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>B</b>	受评主体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
<b>CCC</b>	受评主体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
<b>CC</b>	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
<b>C</b>	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

<b>正面</b>	表示评级有上升趋势
<b>负面</b>	表示评级有下降趋势
<b>稳定</b>	表示评级大致不会改变
<b>待决</b>	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。