信用评级公告

联合〔2021〕4281 号

联合资信评估股份有限公司通过对北京市热力集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京市热力集团有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，“18 京热力 MTN001”和“18 京热力 MTN002”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

北京市热力集团有限责任公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AAA	稳定	AAA	稳定
18 京热力 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 京热力 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 京热力 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/12/07
18 京热力 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/12/07

注：上述债券仅包括由联合资信评级的银行间发行的债券、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 15 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

北京市热力集团有限责任公司（以下简称“公司”）是从事北京市城区市政供暖和市政供暖管网维护的大型国有独资企业。跟踪期内，北京市经济稳步增长，为公司发展创造了良好的外部环境，且公司保持突出的业务专营优势，持续在财政补贴方面获得较大的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司业务持续政策性亏损、未来投资压力较大等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

依托北京市很强的经济实力，公司有望持续获得股东有力的支持，将对公司整体偿债能力形成有力支撑；同时，公司主营业务有望保持稳定经营。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 京热力 MTN001”和“18 京热力 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境持续向好。**2020 年，北京市经济稳定增长，实现地区生产总值 36102.6 亿元，按可比价格计算，比上年增长 1.2%；三次产业构成由上年的 0.3：16.2：83.5 调整为 0.4：15.8：83.8，产业结构持续优化。
2. **公司供热业务具有突出的区域专营优势。**公司主要从事北京市城区市政供暖和市政供暖管网维护任务，供热范围覆盖北京市中心城区（城六区）以及通州、门头沟、房山、大兴、延庆、密云等，共计 15 个城区，是北京市中心城区内唯一集中供热企业。
3. **公司持续获得较大的外部支持。**2020 年及 2021 年 1—3 月，公司获得政策性亏损补贴等各项政府补贴分别为 38.44 亿元和 7.28 亿元。

关注

1. **供热服务持续政策性亏损。**跟踪期内，公司供热价格依然与成本倒挂，供热服务持续政策性亏损，2020

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：尹丹　张婷婷
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

年及 2021 年第一季度主营业务毛利率分别为-17.32%和-1.39%。

2. **未来仍面临较大的融资需求。**公司在建及拟建项目规模较大，截至 2021 年 3 月底，公司在建及拟建热力管网等项目未来待投资额合计 131.67 亿元，规模较大，公司仍存在较大融资需求。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	55.58	83.14	108.80	85.51
资产总额（亿元）	397.16	482.36	500.56	475.62
所有者权益（亿元）	183.64	221.37	233.37	236.01
短期债务（亿元）	37.87	45.39	47.72	45.69
长期债务（亿元）	49.17	55.83	52.30	50.06
全部债务（亿元）	87.04	101.22	100.02	95.75
营业收入（亿元）	85.77	103.20	122.29	67.80
利润总额（亿元）	2.60	3.06	2.76	2.82
EBITDA（亿元）	25.21	25.93	30.52	--
经营性净现金流（亿元）	18.70	33.82	35.40	-10.89
现金收入比（%）	110.63	120.38	104.12	17.65
营业利润率（%）	-29.18	-22.41	-16.03	-1.19
净资产收益率（%）	1.10	1.00	0.40	--
资产负债率（%）	53.76	54.11	53.38	50.38
全部债务资本化比率（%）	32.16	31.38	30.00	28.86
流动比率（%）	66.13	75.61	93.41	94.58
速动比率（%）	62.97	71.35	89.42	89.33
经营现金流动负债比（%）	13.44	19.94	22.03	--
现金短期债务比（倍）	1.47	1.83	2.28	1.87
EBITDA 利息倍数（倍）	6.77	6.26	5.97	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.45	3.90	3.28	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	367.93	392.23	405.69	391.91
所有者权益（亿元）	189.68	199.36	211.21	212.73
全部债务（亿元）	71.16	78.55	71.96	81.77
营业收入（亿元）	66.92	71.45	76.28	46.48
利润总额（亿元）	2.69	2.79	1.01	1.43
资产负债率（%）	48.45	49.17	47.94	45.72
全部债务资本化比率（%）	27.28	28.26	25.41	27.77
流动比率（%）	57.14	47.69	66.29	60.73
经营现金流动负债比（%）	16.33	20.19	25.49	--

注：1. 公司 2021 年一季报未经审计；2. 将其他流动负债和长期应付款中的有息部分计入全部债务核算

评级历史：

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 京热力 MTN001、18 京热力 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/07/16	张婷婷 霍正泽	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
18 京热力 MTN002	AAA	AAA	稳定	2018/11/23	霍正泽 黄海伦	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 京热力 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/07/10	霍正泽 黄海伦	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号。

声　明

一、本报告引用的资料主要由北京市热力集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

北京市热力集团有限责任公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于北京市热力集团有限责任公司（以下简称“公司”或“北京热力”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，北京能源集团有限责任公司（以下简称“京能集团”）为公司唯一出资人，公司实际控制人为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”）。2021年3月，京能集团对公司注入在建项目，增加公司实收资本2260万元。截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本均为76.25亿元，公司于2021年6月4日完成工商变更登记手续。

截至2021年3月底，公司本部内设22个职能部门，包括党委办公室、企业管理部、财务管理部和供热生产部等；合并范围内共28家子公司，较2019年减少1家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 500.56 亿元，所有者权益 233.37 亿元（含少数股东权益 23.16 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 122.29 亿元，利润总额 2.76 亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额475.62亿元，所有者权益236.01亿元（含少数股东权益23.77亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入67.80亿元，利润总额2.82亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区柳芳北街6号。法定代表人：田金风。

三、债券概况和募集资金使用情况

截至2021年5月底，联合资信所评“18京热力MTN001”和“18京热力MTN002”债券余额合计20.00亿元（详见表1），募集资金已按募集说明书承诺的用途全部使用完毕。跟踪期内，公司已按期足额支付“18京热力MTN001”和“18京热力MTN002”当期利息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 京热力 MTN001	10.00	10.00	2018/12/07	3 年
18 京热力 MTN002	10.00	10.00	2018/12/07	5 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同

2 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下

降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不

断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动中国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板

强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

跟踪期内，北京市经济稳定增长，产业结构持续优化；受新冠肺炎疫情等因素影响，一般公共预算收入小幅下降，财政自给能力强。

根据《北京市2020年国民经济和社会发展统计公报》，2020年，北京市实现地区生产总值36102.6亿元，按可比价格计算，比上年增长1.2%。其中，第一产业增加值107.6亿元，下降8.5%；第二产业增加值5716.4亿元，增长2.1%；第三产业增加值30278.6亿元，增长1.0%。三次产业构成由上年的0.3：16.2：83.5调整为0.4：15.8：83.8，产业结构持续优化。

2020年，北京市实现工业增加值4216.5亿元，按可比价格计算，比上年增长1.4%。其中，规模以上工业增加值增长2.3%。同期，固定资产投资（不含农户）比上年增长2.2%。其中，基础设施投资下降12.3%；房地产开发投资比上年增长2.6%。公用事业方面，2020年，北京市10万平方米以上的集中供热面积6.45亿平方米，比上年增长0.9%。

根据《北京市2020年预算执行情况和2021年预算》，2020年，北京市完成一般公共预算收入5483.90亿元，比上年下降5.70%，主要受新冠肺炎疫情等因素影响。一般公共预算支出6776.0亿元，同比下降3.60%；财政自给率80.93%，财政自给能力强。2020年，北京市政府性基金预算收入2317.4亿元，政府性基金预算支出3454.5亿元。

六、基础素质分析

公司主要从事北京市城区市政供暖和市政供暖管网维护业务，具有突出的专营优势。跟踪期内，公司持续在财政补贴方面获得较大的外部支持。

公司是全国最大的供热企业，拥有全国最大的供热系统，仍主要从事北京市城区市政供暖和市政供暖管网维护任务，在北京市城区供热领域的专营优势突出。

2020 年，公司获得政策性亏损补贴 31.96 亿元，同时获得燃煤补贴、免征增值税、财政贴息贷款、稳定就业补贴等各项政府补助 6.48 亿元，均计入“其他收益”。2021 年 1－3 月，公司获得政策性亏损补贴等财政补助共计 7.28 亿元。

根据中国人民银行企业信用报告（银行版）（统一社会信用代码：91110000101100238R），截至 2021 年 4 月 21 日，公司无不良信贷信息记录，过往债务履约情况好。

截至 2021 年 5 月 31 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司主要管理人员有所变动，系公司正常人事调整，对公司生产经营及管理活动无不利影响。

2020 年 10 月，因工作需要，刘水洋先生不再担任公司党委书记、董事长、董事职务，公司原党委副书记、董事、总经理田金风先生担任公司党委书记、董事长职务。同时，安振源先生担任公司党委副书记、董事、总经理。

田金风先生，1968 年 9 月出生，中共党员，大学学历、硕士学位；历任北京市热力公司技术设备科干事、副科长，北京市热力公司经理助理、副经理，公司销售分公司党委书记、经理，公司总经理助理、副总经理、党委委员、党委副书记、董事、总经理；2020 年 10 月起任公司党委书记、董事长。

安振源先生，1969 年 6 月出生，中共党员，大学学历，工学学士，在职教育管理学学士，高级工程师；历任北京第三热电厂自动班技术员、专责工程师、车间主任、党支部书记，北京京丰热电有限责任公司安全生产技术部部长，北京国际电力开发投资公司电力项目办公室项目经理，内蒙古上都发电有限责任公司副总经理，北京京丰热电有限责任公司总经理，北京京桥热电有限责任公司总经理、代理党委书记、执行董事、党委书记，北京京能清洁能源电力股份有限公司董事、副总经理。2020 年 10 月起任公司党委副书记、董事、总经理。

除上述高管人员变动外，跟踪期内，公司在法人治理结构及管理制度方面未发生变化。

八、重大事项

公司于 2021 年 2 月 4 日发布了《北京市热力集团有限责任公司出售、转让资产的进展公告》（以下简称“公告”）。公告称，根据公司股东京能集团董事会 2020 年第十一次会议决议、公司董事会 2020 年第五次会议决议及京能集团 2020 年第十七次总经理办公会，公司拟将北京科利源热电有限公司、京热（阜平）热力有限责任公司、北京市特诚热力有限责任公司、京热（潜江）热力有限责任公司、涿州市京热热力有限责任公司、北京京能延庆热力有限责任公司等 6 家企业 100%股权以及三河新源供热有限公司 97%股权以增资扩股的方式注入北京京能热力发展有限公司（股东为京能集团）。从总资产、净资产来看，以 2019 年 12 月 31 日为基准日，若资产金额和净资产金额以账面价值和评估价值中的高者计算，则公司本次拟划出的资产总额为 55.53 亿元，净资产总额 20.94 亿元，占公司 2019 年末总资产和净资产的比例分别为 11.51%和 9.46%；从营业收入来看，本次拟划出企业 2019 年度实现营业收入总额 14.04 亿元，占公司 2019 年营业收入的 13.60%。

截至目前，上述划转事宜仍在办理中。若上述划转资产完成后，公司总资产、净资产和收入规模将有所下降，但对公司日常管理、生产经营和偿债能力影响较小。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司业务稳定发展，主营业务收入较快增长，收入构成仍以供热服务为主，但存在持续的政策性亏损。

2020 年，公司主营业务收入同比增长 18.84%。其中，供热服务收入占比仍在 90%以上；此外，主营业务还包括市政工程设计施工、供热设备生产销售等。毛利率方面，受供热业务公益性强的影响，公司主营业务毛利率持续为负。

2021 年 1－3 月，公司主营业务收入为 67.45 亿元，同比增长 6.11%，构成仍以供热服务收入为主，占比达 99.07%。2021 年 1－3 月，公司主营业务毛利率为-1.39%，受供热季的影响，亏损程度有所缩小。

表 4　公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
供热服务	93.23	92.75	-28.22	111.05	92.95	-19.94	66.82	99.07	-1.62
供热设备生产及销售	4.54	4.52	9.49	5.77	4.83	8.33	0.37	0.55	0.00
市政工程及设计	1.56	1.55	18.96	1.67	1.40	11.74	0.11	0.16	90.91
其他	1.20	1.19	65.86	0.98	0.82	78.77	0.15	0.22	26.67
合计	**100.52**	**100.00**	**-24.66**	**119.46**	**100.00**	**-17.32**	**67.45**	**100.00**	**-1.39**

注：各项之和与合计数不一致系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）供热服务

跟踪期内，随着供热面积的增长，公司供热收入较快增长。受技改效率提升及成本下降的影响，供热服务亏损程度有所缩小。

供热服务为公司收入主要来源，包括提供供暖、热水、蒸汽等。截至 2021 年 3 月底，公司自主管理供热面积 4.72 亿平方米，较 2020 年 3 月底增长 15.40%。其中，北京市域内管理供热面积 3.05 亿平方米，占北京市总供热面积的 35%，供热范围覆盖北京市中心城区（城六区）以及通州、门头沟、房山、大兴、延庆、密云等 15 个城区，是北京市中心城区内唯一集中供热企业，区域垄断优势突出。市域外管理供热面积 1.67 亿平方米，包括大同市、涿州市、三河市、燕郊开发区、廊坊市以及吉林抚松镇等地区。截至 2021 年 3 月底，公司拥有热力站 5925 座，管网 2490 公里，热用户 320 万户。

表 5　2021 年 3 月末公司供热系统概况

类别	供热面积（亿平方米）	热力站（座）	管网长度（公里）
北京地区	3.05	4562	1503
其他	1.67	1363	987
合计	**4.72**	**5925**	**2490**

资料来源：公司提供

公司上游主要通过从中国华能集团有限公司等大型热电联产电厂购买热源供暖，购热量约占公司供热总负荷的 90%~95%，剩余部分主要是通过外购天然气及煤炭等作为能源，以自有锅炉烧热的方式来提供。公司购买热源价格由政府定价，具体价格如下。

表 6　北京市热源采购价格（单位：元/吉焦）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
天然气热源	91.00/86.50	86.50/82.60（77.50）/87.40	87.40
燃煤热源	87.00	87.00	87.00

注：2019 年 11 月天然气热源政府指导采购价格由 91.00 元/吉焦调整至 86.50 元/吉焦；2020 年 3 月天然气热源政府指导采购价格由 86.50 元/吉焦调整至 82.60 元/吉焦（其中 3 月法定延长供暖期间价格为 77.50 元/吉焦），11 月天然气热源政府指导采购价格由 82.60 元/吉焦调整至 87.40 元/吉焦
资料来源：公司提供

公司下游客户分为居民客户和非居民客户，公司为客户提供供暖和热水服务，并收取供暖费和热水费。其中，供暖价格由政府指定，热水费目前采取政府指导下的市场化定价，市内不同区域定价存在差异。2020 年及 2021 年一季度，公司对居民和非居民用户的供暖价格均未发生变化，分别为 24 元/平方米和 45 元/平方米。

对于居民客户，收费主要集中在供暖季，客户于供暖季期间自行前往所在物业或公司指定场所缴费；对于非居民客户，公司采取按月收取供热费和热水费，也有对部分客户于供暖季开始前一次性收取。供暖费主要按面积收费，热水费按使用量收费。跟踪期内，公司热费收缴率保持在 91%左右。

2020 年，供热业务收入 111.05 亿元，同比增长 19.11%，系供热面积增加所致；供热业务毛利率-19.94%，亏损程度较上年有所缩小，主要系公司热力站煤改气改造后效率提升以及生产成本下降所致。预计公司供热服务政策性亏损状况短期内不会发生改变。

（2）供热设备生产及销售

2020 年，公司供热设备生产及销售业务收入持续增长，毛利率略有下降。该板块整体收入规模仍较小。

公司供热设备的研究、开发和生产制造由子公司北京市伟业供热设备有限责任公司和北京热力装备制造有限公司（原名：北京豪特耐管道设备有限公司）负责，热力材料设备销售、热力工程技术服务等由北京市特得热力技术发展有限公司负责。

公司生产的设备中 50%~60%左右用于集团内部企业，其余部分用于外埠销售。外销客户主要为供热类企业及市政建设企业，业务范围包括北京、天津、山东等华北地区；主要销售的设备包括压力容器、换热器智能化小型换热机组、除污器、分/集水器、储水罐、波纹管膨胀节等换热设备，以及集中供热设备和节能环保设备、管道设备等。

2020 年，公司供热设备销售收入 5.77 亿元，同比增长 27.09%；毛利率为 8.33%，较上年略有下降。2021 年 1－3 月，公司供热设备销售收入为 0.37 亿元，收入与成本基本持平。

3. 未来发展

公司在建、拟建项目较多，未来投资规模较大，存在较大融资需求。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建项目总投资 279.63 亿元，已完成投资 202.73 亿元（部分项目完工后由“在建工程”转入“固定资产”），尚需投资 76.90 亿元。公司主要在建的项目数量多，主要为管线管网工程、清洁能源改造等项目，按照项目类型将项目归类为四大热电中心项目、联通线建设项目、清洁能源改造项目等，具体如下表。

表 7 截至 2021 年 3 月底公司主要在建工程情况

（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
四大热电中心项目	63.18	61.22	1.96
联通线建设项目	56.91	35.61	21.3
清洁能源改造项目	42.66	31.52	11.14
消隐工程	46.42	20.98	25.44
两项资金	50.33	36.02	14.31
其他热力工程	20.13	17.38	2.75
合 计	**279.63**	**202.73**	**76.90**

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司主要拟建项目预计总投资合计 54.77 亿元，主要为热力管线建设项目，项目建设期集中在未来 2~3 年，公司存在较大融资需求。

表 8 公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资
东北热电北线电厂至青年路热力管线工程	12.89
电厂至长安街西延热力管线工程（西北）	9.00
鲁谷和北重供热厂供热调峰及配套热网项目	8.90
长安街西延（门头沟段）热力管线工程	5.07
将台路热力管线工程(花家地供热厂)	4.19
北小营供热厂二期工程	3.17
国华及华能燃煤电厂蒸汽负荷接入市政热网工程	2.99
丰台东路至樊羊路热力管线工程	2.95
阜石路西延（高井-滨河路）热力管线工程	2.90
左家庄供热厂二期工程	2.72
合计	**54.77**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

十、财务分析

利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2020年合并财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2021年一季度财务数据未经审计。

合并范围变化方面，截至2020年底，公司合并范围子公司共28家，较2019年底减少1家子公司；2021年1－3月，公司合并范围无变化。跟踪期内，合并范围变更涉及的子公司规模小，公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所波动，仍以非流动资产为主，符合供热企业特点。

截至 2020 年底，公司资产总额较上年底小幅增长 3.77%，主要系货币资金增长所致。公司资产结构仍以非流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	82.80	17.17	108.25	21.62	85.00	17.87
应收账款	17.34	3.59	16.07	3.21	26.97	5.67
预付款项	7.64	1.58	7.26	1.45	6.85	1.44
存货	7.23	1.50	6.41	1.28	7.59	1.60
其他流动资产	9.13	1.89	9.43	1.88	8.35	1.75
流动资产合计	**128.25**	**26.59**	**150.13**	**29.99**	**136.75**	**28.75**
投资性房地产	9.98	2.07	9.99	2.00	9.99	2.10
固定资产	284.61	59.01	276.03	55.14	265.31	55.78
在建工程	42.67	8.85	46.10	9.21	45.50	9.57
无形资产	12.04	2.50	12.69	2.54	12.49	2.63
非流动资产合计	**354.11**	**73.41**	**350.43**	**70.01**	**338.87**	**71.25**
资产合计	**482.36**	**100.00**	**500.56**	**100.00**	**475.62**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度财务数据整理

截至 2020 年底，公司流动资产较上年底增长 17.06%，主要系货币资金增长所致。公司货币资金主要由银行存款构成（占比 99.85%），其中受限货币资金 0.15 亿元，主要为履约保证金。公司应收账款主要是居民和单位欠缴的供热费，截至 2020 年底较上年底下降 7.34%，累计计提坏账准备 11.34 亿元（较上年新增 0.92 亿元）；应收账款余额前五名欠款方合计占比 8.70%，集中度低；按账龄计提坏账准备的应收账款中，一年以内的占 38.74%、1~2 年的占 27.62%，2 年以上的占比 33.64%，整体账龄较短。公司预付款项变化不大，主要为在建项目预付的工程款。存货主要是工程施工材料和设备制造材料，较上年底有所下降。其他流动资产较上年底略有增长，全部为留抵的增值税进项税。

截至 2020 年底，公司非流动资产较上年底略有下降，仍主要由固定资产和在建工程构成。公司投资性房地产与上年底基本持平，主要为用于出租的房屋和建筑物。固定资产较上年底小幅下降 3.02%，主要系机器设备折旧所致；固定资产仍主要由机器设备（占 92.45%）和房屋建筑物（占 7.10%）构成；公司累计计提折旧 235.41 亿元。公司在建工程同比增长 8.02%，主要系热力管线工程提升及老旧供热管网改造工程投入增加所致；公司在建工程包括两项资金工程项目、2017 年集团管理锅炉清煤降氮改造工程、老旧供热管网及设施改造项目等 54 个工程项目。公司无形资产较上年底小幅增长 5.41%，主要为供热特许经营权（11.35 亿元）。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 475.62 亿元，较 2020 年底小幅下降 4.98%，主要来自货币资金、在建工程和固定资产的小幅减少。

截至 2020 年底，公司受限资产为 0.14 亿元，均为用于履约保证金的货币资金使用受限。公司受限资产规模很小。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，权益稳定性较好；有息债务规模小幅下降，整体债务负担仍较轻。

截至 2020 年底，公司所有者权益较上年底增长 5.42%，仍以实收资本和资本公积为主。

截至 2020 年底，公司实收资本未发生变化，仍为 76.03 亿元；资本公积 118.23 亿元，较上年底增加 0.91 亿元，主要系公司无偿获得股东注入的锅炉房、管线 0.14 亿元以及银行贷款本息偿还后的结余资金 0.77 亿元所致；新增其他权益工具 10.00 亿元，系 2020 年发行的永续公司债券“20 热力 Y1”。

表10　公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	76.03	34.34	76.03	32.58	76.25	32.31
资本公积	117.32	53.00	118.23	50.66	118.47	50.20
未分配利润	4.43	2.00	4.87	2.08	6.44	2.73
其他权益工具	0.00	0.00	10.00	4.29	10.00	4.24
少数股东权益	22.67	10.24	23.16	9.93	23.77	10.07
所有者权益合计	**221.37**	**100.00**	**233.37**	**100.00**	**236.01**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度财务数据整理

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益较 2020 年底小幅增长 1.13%。其中，实收资本增加 0.22 亿元，系股东方京能集团将“北京热力熔盐蓄热产业化推广供热供冷研究与示范项目”（账面价值 2260 万元）以股权方式注入公司；资本公积增加 0.24 亿元，系无偿获得股东注入的部分供热资产。

截至 2020 年底，公司负债总额较上年底小幅增长 2.38%，主要系长期借款增长所致。负债结构上仍以流动负债为主。

表11　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	23.00	8.81	12.90	4.83	20.90	8.72
应付账款	29.06	11.13	21.11	7.90	26.71	11.15
预收款项	68.62	26.29	75.18	28.14	21.11	8.81
其他应付款	21.54	8.25	12.69	4.75	46.91	19.58
一年内到期的非流动负债	12.39	4.75	19.82	7.42	23.54	9.82
其他流动负债	10.00	3.83	15.00	5.61	1.25	0.52
流动负债合计	**169.61**	**64.99**	**160.73**	**60.15**	**144.59**	**60.34**
长期借款	31.25	11.97	38.16	14.28	35.77	14.93
应付债券	20.00	7.66	10.00	3.74	10.00	4.17
长期应付款	21.57	8.27	23.32	8.73	23.04	9.62
递延收益	18.55	7.11	34.99	13.09	26.21	10.94
非流动负债合计	**91.38**	**35.01**	**106.46**	**39.85**	**95.02**	**39.66**
负债总额	**260.99**	**100.00**	**267.19**	**100.00**	**239.61**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度财务数据整理

截至 2020 年底，公司流动负债同比下降 5.24%，系短期借款、应付账款和其他应付款减少所致。公司短期借款较上年底下降 43.91%，全部为信用借款。公司应付款账款同比下降 27.35%，主要为应付的工程项目款项。预收款项较上年底增长 9.57%，主要为预收的热费款和工程款。公司其他应付款较上年底下降 41.09%，主要系供热财政资金和财政补贴应付款减少，公司其他应付款主要由工程往来款及管网费等构成。一年内到期的非流动负债较

上年底增长 59.87%，主要由一年内到期的应付债券 10.00 亿元和一年内到期的长期应付款 8.40 亿元构成。公司其他流动负债 15.00 亿元，为公司于 2020 年发行的超短期融资券。

截至 2020 年底，公司非流动负债同比增长 16.51%，仍由长期借款、应付债券、长期应付款和递延收益构成。公司长期借款较上年底增长 22.11%，主要为信用借款和保证借款。应付债券较上年底减少 10.00 亿元，主要系转入一年内到期的非流动负债所致。长期应付款同比增长 8.10%，主要为融资租赁款 4.14 亿元和专项应付款 18.98 亿元（主要为基建拨款和专项奖补资金等，待专项拨款项目完工后，专项应付款转入资本公积）。公司递延收益较上年底大幅增长 88.56%，主要系供暖移交改造款的增加，递延收益主要由政府补助、官网入网费、项目改造补贴、供热补贴以及工程项目相关款项等构成，其中与工程项目相关款项未来通过分期摊销结转至收入。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额较 2020 年底下降 10.32%，主要系预收款项和其他流动负债的下降。其中，预收款项较 2020 年底大幅下降 71.92%，主要系公司预收账款（居民热费）大幅结转收入所致；其他应付款较上年底大幅增长 269.69%，主要系收到北京市财政提前支付的 2021 年供热补贴以及暂收费的增加；其他流动负债大幅下降 91.70%，系超短期债券到期兑付所致。

有息债务方面，截至 2021 年 3 月底，公司全部债务较上年底下降 4.27%，其中短期债务和长期债务分别占比 47.71%和 52.29%，债务结构较上年底变化不大。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均小幅下降。整体看，跟踪期内，公司债务规模有所下降，债务负担仍较轻。

表 12　公司债务及债务指标情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期债务	45.39	47.72	45.69
长期债务	55.83	52.30	50.06
全部债务	101.22	100.02	95.75
资产负债率	54.11	53.38	50.38
全部债务资本化比率	31.38	30.00	28.86
长期债务资本化比率	20.14	18.31	17.50

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度财务数据整理

公司未来债务到期情况如下表所示。公司债务期限结构较为合理，集中兑付压力不大。

表 13　截至 2021 年 3 月底公司有息债务剩余期限分布（单位：亿元）

项目	2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年	2024 年及以后	合计
到期金额	20.99	28.64	37.02	9.10	**95.75**

资料来源：公司提供

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入规模较快增长，由于供热行业公益性强，公司营业利润率持续为负，政府补助对利润总额影响大。

公司的营业收入主要来源于供热服务收入，随着供热面积的不断增加，公司营业收入逐年增长，2020 年，公司营业收入同比增长 18.49%；营业成本同比增长 12.30%。公司营业利润率持续为负。

表 14　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
营业收入	103.20	122.29	67.80
营业成本	125.78	141.24	68.52
期间费用	13.23	15.47	3.64
其他收益	39.96	38.44	7.28
利润总额	3.06	2.76	2.82
营业利润率	-22.41	-16.03	-1.19
总资本收益率	1.85	1.61	--
净资产收益率	1.00	0.40	--

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度财务数据整理

2020 年，公司期间费用同比增长 16.93%，主要系管理费用增长所致。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，占比分别为 61.42%和 26.60%。同期，期间费用率为 12.65%，同比略有下降，公司对期间费用的控

制能力仍有待提高。

2020 年，公司其他收益保持较大规模，主要构成为热电联产集中供热补贴 31.96 亿元、区域锅炉房燃料补贴 4.63 亿元以前其他少量政府补贴。公司实现利润总额同比下降 9.88%，公司盈利对政府补助的依赖性很高。2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。公司自身盈利能力有所下滑。

2021 年 1－3 月，公司营业收入相当于 2020 年全年的 55.44%；同期公司营业成本为相当于 2020 年的 48.51%。公司营业利润率仍为负。同期，公司其他收益为 7.28 亿元，利润总额为 2.82 亿元。

4．现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流仍以供热服务收支为主，收入实现质量保持良好；供热系统建设和改造工程的支出规模仍较大，投资活动现金持续净流出。公司在建项目待投资规模较大，公司未来仍存在较大的融资需求。

2020 年，公司经营活动现金流入同比小幅增长 2.49%，结构较上年变化不大，仍主要由销售商品、提供劳务收到的现金（主要为供热服务收入）和收到其他与经营活动有关的现金（主要是政府补助）构成。同期，公司经营活动现金流出量同比小幅增长 1.97%，以购买商品、接受劳务支付的现金和支付给职工以及为职工支付的现金为主。公司 2020 年现金收入比 104.12%，整体收入实现质量保持良好。

2020 年，公司投资活动现金流入较上年大幅下降 84.09%，主要系收到其他与投资活动有关的现金的减少。公司投资活动现金流出同比大幅下降 52.10%。其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金同比下降 21.02%，主要系热力项目投入的减少；投资支付的现金主要是公司对外阜热力公司的投资，2020 年公司未对外阜热力公司进行投资。公司投资活动现金流持续净流出。

2020 年，公司筹资活动现金流入同比增长 15.33%，主要来自取得借款收到的现金。其中，收到其他与筹资活动有关的现金主要是“20 热力 Y1”募集到位的资金 10.00 亿元以及少量的委托借款收回资金。公司筹资活动现金流出同比增长 22.94%，主要为偿付债务本息支付的现金。公司筹资活动现金流持续净流入，净流入规模较上年有所下降。

受季节因素影响，公司每年第四季度为热费回收高峰期，第二年一季度供热系统建设和改良支出较多，2021 年 1－3 月，公司经营活动和投资活动产生的现金流均表现为净流出。受当期偿还债务规模较大影响，筹资活动产生的现金流量净额为负。

表 15　公司现金流状况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	174.69	179.04	44.85
经营活动现金流出小计	140.87	143.64	55.74
经营活动现金流量净额	**33.82**	**35.40**	**-10.89**
投资活动现金流入量	32.81	5.22	0.94
投资活动现金流出量	50.82	24.34	6.26
投资活动现金流量净额	**-18.01**	**-19.12**	**-5.32**
筹资活动现金流入量	71.35	82.29	25.62
筹资活动现金流出量	59.47	73.12	31.17
筹资活动现金流量净额	**11.87**	**9.17**	**-5.55**
现金收入比	120.38	104.12	17.65

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度财务数据整理

5．偿债能力

跟踪期内，公司偿债能力指标表现很强；考虑到公司区域性专营地位及外部支持方面的突出优势，公司整体偿债能力极强。

表16　公司偿债能力指标（单位：倍、%）

项目	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期偿债能力指标			
流动比率	75.61	93.41	94.58
速动比率	71.35	89.42	89.33
现金短期债务比	1.83	2.28	1.87
长期偿债能力指标			

EBITDA 利息倍数	6.26	5.97	--
全部债务/EBITDA	3.90	3.28	--

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度财务数据整理

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率和速动比率同比均有所上升。2021 年 3 月底，公司流动比率和速动比率较 2020 年底变动不大；现金短期债务比为 1.87 倍，现金类资产对短期债务保障程度好。总体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司 EBITDA 较上年底增长 17.68%，仍主要由折旧（占比 73.44%）构成；公司全部债务/EBITDA 小幅下降；EBITDA 利息倍数同比小幅下降。总体看，公司长期偿债能力很强。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保金额约 2.64 亿元，担保比率 1.12%。被担保企业为北京京能热力发展有限公司和北京北燃热力有限公司，均为国有企业且正常经营，公司或有负债风险小。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得金融机构授信总额 239.40 亿元，未使用额度 187.46 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 母公司财务分析

母公司承担了大部分的城市供热职能，公司资产主要集中在母公司。母公司整体债务负担较轻。

截至 2020 年底，母公司资产总额 405.69 亿元，较上年底小幅增长 3.43%。其中，非流动资产占 79.75%，母公司资产主要由非流动资产构成。其中，流动资产主要由货币资金（占 63.20%）、应收账款（占 11.12%）、预付款项（占 7.31%）、其他应收款（占 7.90%）等构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 13.87%）、固定资产（占 70.61%）和在建工程（占 12.01%）构成。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 211.21 亿元，较上年底增长 5.95%，主要系其他权益工具（永续债券）的增加。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比 91.35%，占比高，所有者权益稳定性好。

截至 2020 年底，母公司负债总额 194.48 亿元，较上年底略有增长。其中，流动负债占比 63.71%，非流动负债占比 36.29%。母公司资产负债率为 47.94%，较 2019 年底下降 1.24 个百分点。截至 2020 年底，母公司全部债务 71.96 亿元。其中，短期债务占 42.80%、长期债务占 57.20%。截至 2020 年底，母公司全部债务资本化比率 25.41%，债务负担较轻。

2020 年，母公司营业收入为 76.28 亿元，同比增长 6.76%。其他收益为 35.84 亿元，与上年基本持平，主要构成为母公司获取的北京市财政补贴。母公司利润总额为 1.01 亿元，同比下降 63.83%。母公司利润对财政补贴依赖大，盈利能力弱。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 391.91 亿元，所有者权益为 212.73 亿元。有息债务方面，母公司全部债务 81.77 亿元，较上年底增长 13.63%；资产负债率较上年底小幅下降至 45.72%，全部债务资本化比率小幅上升至 27.77%。2021 年 1－3 月，母公司营业收入 46.48 亿元，利润总额 1.43 亿元。

十一、 存续期内债券偿还能力

截至2020年5月底，公司存续债券余额45.00亿元，一年内到期[3]的应付债券25.00亿元。若“20热力Y1”（3+N年期）公司于首次行权日选择全额赎回，公司将于2023年达到存续债券待偿本金峰值20.00亿元。截至2020年底，公司现金类资产、公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为108.80亿元、179.04亿元、35.40亿元和30.52亿元，对公司存续债券保障情况如下表。

表17 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	保障情况
2021 年 5 月底一年内到期债券余额	25.00

[3] 即 2021 年 6 月 1 日至 2022 年 5 月 31 日到期的债券

未来待偿债券本金峰值	20.00
2020 年底现金类资产/一年内到期债券余额	4.35
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	8.95
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.77
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.53

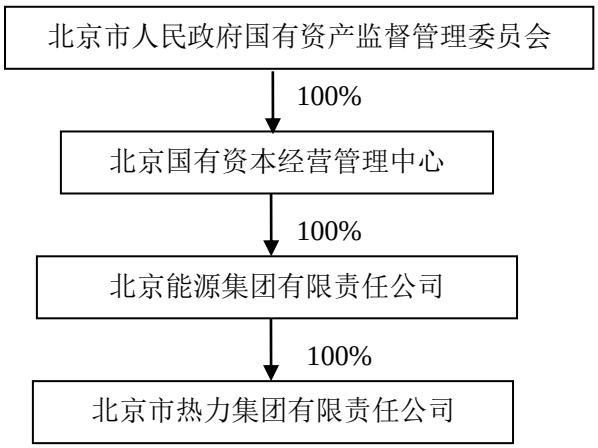
资料来源：联合资信整理

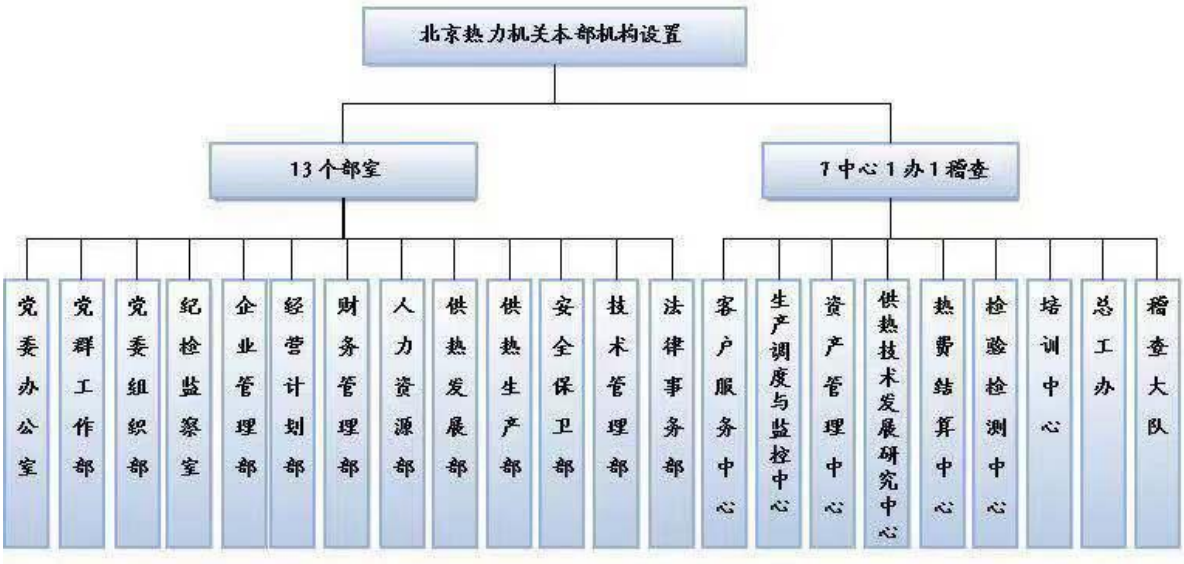
公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值的保障能力较强，现金类资产对一年内到期债券余额的保障能力强。

十二、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 京热力 MTN001”和“18京热力MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构和组织结构图





资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

序号	企业名称	主要经营地	业务性质	持股比例	表决权比例	投资额	实收资本
1	北京市特得热力技术发展有限责任公司	北京	商品流通	100	100	1000.00	1000.00
2	北京市伟业供热设备有限责任公司	北京	生产制造	100	100	1600.00	1600.00
3	北京颐方园体育娱乐有限责任公司	北京	服务业	100	100	5170.19	5340.00
4	北京市热力集团有限责任公司培训中心	北京	培训机构	100	100	35.00	35.00
5	北京热力特佳物业管理有限责任公司	北京	服务业	100	100	1100.00	1100.00
6	北京热力市政工程有限责任公司	北京	工程施工	100	100	10000.00	10000.00
7	北京市特诚热力有限责任公司	北京	供暖服务	100	100	1250.00	1250.00
8	北京京诚供热有限责任公司	北京	供暖服务	60	60	360.00	600.00
9	北京金马特诚供暖有限责任公司	北京	供暖服务	51	51	255.00	500.00
10	北京市热力工程设计有限责任公司	北京	工程设计	100	100	7200.00	7200.00
11	北京特泽热力工程设计有限责任公司	北京	工程设计	100	100	1500.00	1500.00
12	北京市热力职业技能培训学校	北京	技能培训	100	100	5.00	5.00
13	北京热力智能控制技术有限责任公司	北京	工程施工	100	100	500.00	500.00
14	北京特洁能环保技术发展有限公司	北京	生产制造	100	100	7500.00	7500.00
15	北京热力装备制造有限公司	北京	生产制造	100	100	11389.30	11389.30
16	北京金光眼特种设备检验检测有限公司	北京	供热服务	100	100	1000.00	1000.00
17	北京华热科技发展有限公司	北京	商品销售	40	40	800.00	2000.00
18	北京科利源热电有限公司	北京	热力生产	100	100	15000.00	15000.00
19	三河新源供热有限公司	三河市	热力生产	97	97	4850.00	5000.00
20	北京望京蓝天供热有限公司	北京	服务业	100	100	340.00	340.00
21	涿州市京热热力有限责任公司	涿州市	热力生产	100	100	65000.00	65000.00
22	北京京能延庆热力有限责任公司	北京	热力生产	100	100	16823.20	16823.20
23	抚松京热热力有限责任公司	抚松	热力生产	65	65	1852.50	2852.50
24	京热（阜平）热力有限责任公司	阜平	热力生产	100	100	500.00	500.00
25	京热（乌兰察布）热力有限责任公司	乌兰察布	热力生产	100	100	20000.00	20000.00
26	京热（潜江）热力有限责任公司	潜江	热力生产	100	100	3000.00	3000.00
27	京能大同热力有限公司	大同	热力生产	51.65	51.65	1710.00	1710.00
28	大同市云西热力有限责任公司	大同	热力生产	100	100	100.00	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	55.58	83.14	108.80	85.51
资产总额（亿元）	397.16	482.36	500.56	475.62
所有者权益（亿元）	183.64	221.37	233.37	236.01
短期债务（亿元）	37.87	45.39	47.72	45.69
长期债务（亿元）	49.17	55.83	52.30	50.06
全部债务（亿元）	87.04	101.22	100.02	95.75
营业收入（亿元）	85.77	103.20	122.29	67.80
利润总额（亿元）	2.60	3.06	2.76	2.82
EBITDA（亿元）	25.21	25.93	30.52	--
经营性净现金流（亿元）	18.70	33.82	35.40	-10.89
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.52	6.63	7.13	--
存货周转次数（次）	23.93	21.64	20.71	--
总资产周转次数（次）	0.22	0.23	0.25	--
现金收入比（%）	110.63	120.38	104.12	17.65
营业利润率（%）	-29.18	-22.41	-16.03	-1.19
总资本收益率（%）	2.06	1.85	1.61	--
净资产收益率（%）	1.10	1.00	0.40	--
长期债务资本化比率（%）	21.12	20.14	18.31	17.50
全部债务资本化比率（%）	32.16	31.38	30.00	28.86
资产负债率（%）	53.76	54.11	53.38	50.38
流动比率（%）	66.13	75.61	93.41	94.58
速动比率（%）	62.97	71.35	89.42	89.33
经营现金流动负债比（%）	13.44	19.94	22.03	--
现金短期债务比（倍）	1.47	1.83	2.28	1.87
EBITDA 利息倍数（倍）	6.77	6.26	5.97	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.45	3.90	3.28	--

注：1.公司 2021 年一季报未经审计；2.将其他流动负债和长期应付款中的有息部分计入全部债务核算

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	34.52	30.58	52.39	39.63
资产总额（亿元）	367.93	392.23	405.69	391.91
所有者权益（亿元）	189.68	199.36	211.21	212.73
短期债务（亿元）	26.49	32.90	30.80	43.94
长期债务（亿元）	44.67	45.65	41.16	37.83
全部债务（亿元）	71.16	78.55	71.96	81.77
营业收入（亿元）	66.92	71.45	76.28	46.48
利润总额（亿元）	2.69	2.79	1.01	1.43
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	19.69	26.67	31.59	-2.08
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.02	7.44	7.98	--
存货周转次数（次）	72.66	58.86	59.65	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.19	0.19	--
现金收入比（%）	109.74	107.20	107.09	15.01
营业利润率（%）	-37.45	-35.45	-32.91	-5.73
总资本收益率（%）	0.97	0.83	0.22	--
净资产收益率（%）	1.34	1.16	0.30	--
长期债务资本化比率（%）	19.06	18.63	16.31	15.10
全部债务资本化比率（%）	27.28	28.26	25.41	27.77
资产负债率（%）	48.45	49.17	47.94	45.72
流动比率（%）	57.14	47.69	66.29	60.73
速动比率（%）	55.85	46.39	64.95	59.72
经营现金流动负债比（%）	16.33	20.19	25.49	--
现金短期债务比（倍）	1.30	0.93	1.70	0.90
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1、公司本部 2020 年一季报未经审计；2、公司未提供母公司现金流量表补充资料，故无法计算母公司 EBITDA 等相关数据

附件 4　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n~1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）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。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

