

信用等级公告

联合[2018] 1638 号

联合资信评估有限公司通过对北京市热力集团有限责任公司主体长期信用状况及拟发行的 2018 年度第一期中期票据进行综合分析和评估,确定北京市热力集团有限责任公司主体长期信用等级为 AAA,北京市热力集团有限责任公司 2018 年度第一期中期票据信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月十日



北京市热力集团有限责任公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

本期中期票据信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据发行金额: 10 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 每年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 补充流动资金和偿还银行借款

评级时间: 2018 年 7 月 10 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	62.88	58.57	50.60	36.37
资产总额(亿元)	354.93	374.63	385.10	366.33
所有者权益(亿元)	166.13	173.50	178.29	180.76
短期债务(亿元)	32.00	23.18	35.89	22.50
长期债务(亿元)	48.27	52.62	26.66	41.41
全部债务(亿元)	80.27	75.80	62.55	63.91
营业收入(亿元)	69.83	72.60	78.69	44.37
利润总额(亿元)	1.81	1.95	1.69	2.23
EBITDA(亿元)	23.78	19.79	23.90	--
经营性净现金流(亿元)	27.31	26.05	27.31	-9.29
营业利润率(%)	-14.45	-14.59	-21.10	-21.88
净资产收益率(%)	0.79	0.69	0.48	--
资产负债率(%)	53.19	53.69	53.70	50.66
全部债务资本化比率(%)	32.58	30.40	25.97	26.12
流动比率(%)	68.77	67.49	52.80	64.14
经营现金流动负债比(%)	22.05	20.61	17.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.42	4.87	6.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.38	3.83	2.62	--

注: 2018 年 1 季报未经审计。

分析师

霍正泽 黄海伦

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

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。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司在区域经济、外部支持及市场地位等方面的突出优势。同时,联合资信关注到,公司供热成本小幅上升、业务持续政策性亏损、资产流动性弱等因素给公司信用水平带来的不利影响。

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外部支持。同时,公司继续巩固北京市场地位和规模优势,有助于供热业务稳定发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低,安全性极高。

优势

1. 近年来,北京市经济稳步增长,经济实力很强,为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 公司是全国最大的供热企业,拥有全国最大的供热系统,在北京市城区竞争优势突出;近年来公司营业收入稳步增长。
3. 近年来,公司持续获得在财政补贴、资产划拨、项目建设补贴等方面的有力的外部支持。
4. 公司经营性现金流入量对本期中期票据保障能力强;经营活动产生的净流量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力较强。

关注

1. 公司供热价格与成本倒挂,供热服务持续政策性亏损。近年来,受煤改气影响,公

- 司供热成本大幅上升，盈利能力持续下降。
2. 公司未来投资规模较大，存在较大融资需求，预计未来有息债务规模仍将持续增长。

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。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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 2018 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

北京市热力集团有限责任公司（以下简称“公司”或“北京热力”）前身为1958年成立的北京市煤气热力公司，2000年4月根据北京市人民政府《关于同意组建北京市热力集团有限责任公司》的批复（京政函【2000】8号）组建为国有独资有限责任公司。2011年12月，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”）下发了《关于北京能源投资（集团）有限公司与北京市热力集团有限责任公司实施重组的通知》（京国资【2011】277号），将公司无偿划转给北京能源投资（集团）有限公司（于2016年更名为北京能源集团有限责任公司，以下简称“京能集团”），由其代为行使出资人职责。经过数次增资及资本公积转增实收资本，截至2018年3月底，公司注册资本和实收资本均为760250.00万元。京能集团为公司唯一出资人，公司实际控制人为北京市国资委。

公司经营范围：制造蒸汽热水；加工、制造供热设备及附件；销售蒸汽热水；供热服务；热力管网、热力站设备设施的运行、维护维修；市政热力工程设计；热力管道和热机设备的施工与安装；供热设备及附件安装、调试；供热技术的开发、技术服务、技术咨询、技术培训；经济信息咨询；仓储服务；销售机电设备、金属材料、建筑材料、五金交电、化工产品（不含一类易制毒化学品和危险化学品）；物业管理；体育设施经营；货物进出口；技术检测；仪器仪表维修。（领取本执照后，应到市政市容委、商务部门备案；企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动）。

截至2018年3月底，公司本部内设办公室、企业管理部、经营计划部、财务管理部、供热发展部、供热生产部、安全保卫部13个职能部门；拥有24家子公司。

截至2017年底，公司资产总额385.10亿元，所有者权益178.29亿元（含少数股东权益0.38亿元）；2017年，公司实现营业收入78.69亿元，利润总额1.69亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额366.33亿元，所有者权益180.76亿元（含少数股东权益0.37亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入44.37亿元，利润总额2.23亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区柳芳北街6号；法定代表人：李大维。

二、本期中期票据概况

公司计划于2018年注册20.00亿元中期票据，本期计划发行2018年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），计划发行规模10.00亿元，期限3年，采用固定利率，按年付息，到期一次还本。募集资金中4.00亿元用于补充流动资金、6.00亿元用于偿还银行借款。

三、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，我国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；

全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要

是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，我国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占

比仍然最高。从国别来看，2017年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市集中供热是在上个世纪八十年代初发展起来的城市基础性公用事业，是利用集中热源，通过供热管网等设施向热能用户供应生产或生活用热能的供热方式，集中供热的热源主要是热电厂和集中锅炉房。目前，全国集中供热主要存在国营供热企业、房产部门供热事业单位、大型工厂企业锅炉房连片供热和机关、学校、部队等自行管理锅炉房供热等多种供热经营管理方式。

供热生产及供应

2011~2016年，全国城市热水供热总量大幅增加，已经由2011年的22.93亿吉焦增长至2016年的31.80亿吉焦；城市蒸汽供热总量逐年下降，从2011年的5.18亿吉焦下降至2016年的4.15亿吉焦。

我国供热产业热源总热量中，热电联产占 62.90%、区域锅炉房占 35.75%、其他占 1.35%。随着节能减排淘汰落后产能政策在全国的推广，各级地方政府加快了拆除高耗能、高污染、低热效率的区域小锅炉的步伐，而热电联产机组及大吨位锅炉具有节约燃料和减少环境污染的特点，在未来将成为我国主要的集中供热主体。

表 1 2011~2016 年全国供热总量
(单位：万吉焦、公里)

年份	全国城市供热总量		全国城市供热管道长度
	热水	蒸汽	
2011	229251	51780	133965
2012	243818	51609	147390
2013	266462	53242	166000
2014	276546	55614	175000
2015	302110	49703	192721
2016	318044	41501	201390

资料来源：Wind 资讯

2011~2016年，全国城市供热管道长度大幅增加，由2011年的13.40万公里增长至2016年的20.14万公里。

供热消费市场

供热消费市场可划分为工业供热和居民供热两大类。目前工业领域是我国供热消费的主要领域，占全国供热消费总量的比重超过70%，居民供热量占比较小但增速高于工业领域。在城镇化进程推进过程中，受基础设施建设投资力度加大，供热需求持续增长影响，集中供热行业取得了快速发展，全国的集中供热面积和供热量得到稳定增长。

2011~2016年，受益于全国供热行业的发展，全国城市供热面积逐年增加，已经由2011年的47.38亿平方米增长至2016年的73.87亿平方米。

表2 2011~2016年全国供热面积
(单位: 万平方米)

年份	全国城市供热面积
2011	473784
2012	518368
2013	571677
2014	611246
2015	672205
2016	738663

资料来源: Wind 资讯

从供热区域看，目前我国集中供热覆盖率仍处于较低水平，仅在北方各省的主要城镇建有集中供热系统，且平均覆盖率不到50%。南方城镇和我国广大的农村地区则基本没有集中供暖设施，仅能依靠天然气炉、空调、电炉和蜂窝煤等独立供热方式取暖。

2010~2016年，全国各大城市供暖面积均逐年增加，增速较快的城市有北京、天津及河北、内蒙古等地。其中上述地区2016年较2015年同比增长分别为4.57%、11.03%、15.86%和12.63%。

总体看，近年来我国供热总量持续增长，

供热消费主要以工业领域为主，但居民消费快速增长。目前我国集中覆盖依然集中在北方地区且覆盖率仍处于较低水平，南方城市供热基本未有集中供热。

2. 行业政策

近年来，分户计量制度改革成为我国供热体制改革的核心，与我国供热行业的市场化改造密切相关，且符合节能减排、降低能源消耗的经济发展要求。同时，政府又陆续出台了一系列文件，支持供热体制改革的进程：

2002年，建设部以76号文件颁发了《民用住宅节能管理规定》，提出了分户热计量的方向性问题。2006年6月，建设部出台《关于推进供热计量的实施意见》，要求“十一五”期间大城市要完成热计量改造的35%，中等城市完成25%，小城市完成15%。2011年1月，财政部、住房城乡建设部发布《关于进一步深入开展北方采暖地区既有居住建筑供热计量及节能改造工作的通知》（财建[2011]12号），明确了“十二五”期间改造目标为“进一步扩大改造规模，到2020年前基本完成对北方具备改造价值的老旧住宅法人供热计量及节能改造”。到“十二五”期末，各省（区、市）要至少完成当地具备改造价值的老旧住宅的供热计量及节能改造面积的35%以上，鼓励有条件的省（区、市）提高任务完成比例。地级及以上城市达到节能50%强制性标准的既有建筑基本完成供热计量改造。完成供热计量改造的项目必须同步实行按用热量分户计价收费。

2012年，《工业节能“十二五”规划》中将热电联产列入重点节能工程。2015年，根据国家能源局、环保部和工信部相关计划和意见，到2020年，现役低效、排放不达标炉窑基本淘汰或升级改造，先进高效锅炉达到50%以上，淘汰落后燃煤锅炉60万蒸吨，高效锅炉达到50%以上，高效节能环保工业锅炉市场占有率达60%以上，累计推广高效节能环保工业锅炉100万蒸吨。根据《能源发展“十三五”规

划》，在开展资源勘查的基础上加强地热能开发利用，加强地热能规划与城市总体规划的衔接，将电热供暖纳入城镇基础设施建设，在土地、用电、财税价格等方面给予扶持，全面促进地热能合理有效利用。推动清洁能源供暖和可再生能源热利用，开展规模化应用可再生能源供热示范，加快推动太阳能利用、生物质利用等，初步预计到 2020 年各类可再生能源供热和民用燃料总计 1.5 亿吨标准煤。

3. 行业发展

目前，我国仅在北方各省的主要城镇建有集中供热系统且平均覆盖率较低，我国对集中供热有着巨大潜在需求，集中供热行业有非常广阔的发展前景。目前，供热行业正处于体制改革、设备更新、技术进步阶段，市政公用行业的市场化进程加快，供热市场的竞争日趋激烈。

未来，供热商品化、社会化、市场化将成为今后主要的发展趋势，其中，热源端将结合新技术与环保理念；用户端将以提升舒适度为目的。分散供热锅炉房将被集中供热取代，自供热单位将被社会化供热单位取代，掌控分散热源的中小型供热企业将被掌控热电联产和区域集中供热热源的大型企业集团取代。大型国有独资和国有控股供热企业因承担着政府稳定社会民生的重要责任，其主导地位和调控作用不但不会削弱、反而将会得到加强。

4. 北京市经济概况

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，公司发展直接受北京市经济增长、财政收支情况影响，并与城市规划密切相关。北京市是中华人民共和国的首都，全国政治、文化和国际交往中心，也是中国陆空交通的总枢纽。北京市位于华北平原北端，东南局部地区与天津市相连，其余为河北省所环绕。

根据《北京市 2017 年国民经济和社会发展统计公报》2017 年北京市实现地区生产总值

28000.4 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.7%。其中，第一产业增加值 120.5 亿元，下降 6.2%；第二产业增加值 5310.6 亿元，增长 4.6%；第三产业增加值 22569.3 亿元，增长 7.3%。三次产业构成由上年的 0.5：19.3：80.2，调整为 0.4：19.0：80.6。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为 12.9 万元。2017 年全市常住人口 2170.7 万人，比上年末减少 2.2 万人。其中，常住外来人口 794.3 万人，占常住人口的比重为 36.6%。常住人口中，城镇人口 1876.6 万人，占常住人口的比重为 86.5%。

总体看，近年来北京市经济持续稳定增长，为公司的发展创造了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 股权状况

公司为国有独资企业，京能集团为公司出资人，公司实际控制人为北京市国资委。

2. 企业规模及竞争力

北京市现有供热企业 1700 家左右，绝大部分企业供热范围较小，未形成规模效应。公司主要承担北京市城区市政供暖和市政供暖管网维护任务，拥有全国最大的供热系统和北京市唯一集中供热管网，为全国最大的供热企业。

公司参与了国家发改委、行业协会对供热行业标准的制定，并参与编制了北京市“十三五”能源规划、北京市供热计量规划等政府规划，行业地位突出。

截至 2018 年 3 月底，公司拥有北京市特得热力技术发展有限责任公司、北京市伟业供热设备有限责任公司、北京颐方园体育娱乐有限责任公司和北京豪特耐管道设备有限公司等 24 家子公司。

3. 人员素质

公司拥有高级管理人员共计 11 人，包括董事长 1 人、总经理 1 人、财务总监 1 人和副总经

理6人。

李大维先生,1964年1月出生,中共党员,在职硕士研究生学历,高级工程师,1985年8月起在北京市热力公司工作,任调度室副主任、副经理,1999年7月任北京市公用局综合规划处处长,2000年6月起任公司副经理、党委委员、董事、总经理,2008年12月起任公司党委书记、董事长。

刘水洋先生,1963年1月出生,中共党员,在职工商管理硕士,1985年7月起在首钢炼铁厂工作,先后任工长、副炉长、副厂长、党委书记、厂长,1998年4月起在首钢总公司任副总调度长、北京首钢股份公司董事、总经理,2003年11月起任首钢总公司副总经理、党委常委,2013年2月起任公司党委副书记、董事、总经理。

截至2018年3月底,公司在职员工共计7688人。按学历划分,本科及以上占32.67%、本科以下占67.33%。按年龄划分,41岁以上的占49.58%、36~40岁的占13.37%、36岁及以下占37.05%。按岗位划分,管理人员占23.35%、研发人员占17.22%、生产人员占59.43%。

总体看,公司高级管理人员工作经验丰富,员工文化素质构成合理,能满足公司日常经营需要。

4. 外部支持

公司从事北京市城区市政供暖和市政供暖管网维护任务,以供热服务为主,整体营运对政府补贴的依赖度较强,北京市财政收支情况对公司整体的发展有较大影响。

根据《北京市2017年国民经济和社会发展统计公报》,2017年,北京市完成一般公共预算收入5430.8亿元,比上年增长6.8%(剔除营改增影响,同口径增长10.8%)。其中,与“营改增”相关的增值税等完成1671.9亿元,下降7.1%;企业所得税和个人所得税分别为1229.8亿元和643.2亿元,分别增长12.3%和12.6%。

总体看,近年来北京市财政实力强,对公司的补贴收入的保障能力强。

资本金注入

公司股东经过数次增资及资本公积转增实收资本,截至2018年3月底,公司注册资本和实收资本均为760250.00万元。

资产划拨

根据北京市市政管委京政管字【2003】319号文件,公司每年从其他单位无偿接受划转的供热资产和供热企业(计入“资本公积”科目)。2015~2017年,公司接受划转资产分别为3.96亿元、4.45亿元和4.01亿元,主要为管网、热力站等固定资产。

政府补贴

由于供热价格和热源价格倒挂,公司供热服务出现亏损,由北京市财政对公司供热服务产生的政策性亏损予以补贴。

根据2009年12月北京市财政局出具的《关于印发热力集团城市管网供热运营亏损补贴资金管理暂行办法的通知》(京财经【2009】2987号文),市财政局建立了“定额内减亏全留,超定额增亏不补,净收益分档分成,供热考核与补贴挂钩”的补贴机制。市财政按照城市管网供热收入及主要成本项目的预算定额标准,对企业的城市管网供热运营亏损补贴进行核定。当实际成本低于预算定额标准,企业全部留用。当实际成本高于预算定额标准形成的增亏,财政不予补贴。

根据2016年10月北京城市管理委员会、北京市财政局出具的《关于进一步完善市热力集团等企业热电联产集中供热补贴机制的通知》(京管函【2016】80号文),按照“价格联动、定额管理、节能降耗、提升服务”的原则,由北京市城市管理委员会同市财政局对热电联产集中供热企业的应收供热总收入扣除供热总成本后形成的亏损进行补贴。年度补亏为供热总成本减去应收供热总收入,其中应收供热总收入为清算确认的供热面积总和乘以对

应的供热价格。

2015~2017 年，公司分别获得政策性亏损补贴 20.89 亿元、22.31 亿元和 25.06 亿元（计入“营业外收入”或“其他收益”中）。此外，公司还获得燃煤补贴、免征增值税、财政贴息贷款、稳定就业补贴等各种资金补贴，近三年分别为 2.31 亿元、2.23 亿元和 3.87 亿元。上述补贴均以现金方式划拨。

政府每年对公司项目建设进行补贴，并将此款列入政府预算支出。2015~2017 年，公司分别获得建设项目补贴 3.33 亿元、2.68 亿元和 4.89 亿元。

整体看，北京市政府在财政补贴、资产划拨等方面给予公司大力支持，有利于确保公司业务正常有序。

5. 企业信用记录

根据企业信用报告银行专业版（机构信用代码：G10110105000573905），截至 2018 年 6 月 12 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况好。

截至 2018 年 6 月 19 日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》等国家相关法律法规和《北京市人民政府国有资产监督管理委员会关于北京能源投资（集团）有限公司与北京市热力集团有限责任公司实施重组的通知》，建立和完善法人治理结构，设有董事会、监事会和经营层等内部治理结构。

公司不设股东会，京能集团作为公司唯一股东，行使审议批准董事会、监事会或者监事的报告；对公司增加或者减少注册资本、发行公司债券作出决议；审批公司担保事项；审议公司购买、出售重大资产的事项等职权。

公司董事会由 7 人组成，是公司的决策机构，董事任期三年，任期届满，可连任。董事

会设董事长 1 人，董事长为公司法定代表人，由市国资委从董事会成员中指定。公司董事会对股东负责，并行使执行股东决议、制定公司经营计划和投资方案、制定公司重大投、融资项目等的决策程序方法、制定公司合并分离解散或者变更公司形式的方案、决定公司内部管理机构的设置和决定总经理及高级管理人员的报酬事项等职权。

公司设监事会，为公司的监督机构，由股东委派并对股东负责。公司监事会成员不少于 3 人，监事每届任期为三年，任期届满，可连任。公司监事对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议。

公司设总经理 1 人、副总经理 6 人、财务总监 1 人。总经理对董事会负责，负责主持公司的生产经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投资方案、拟订公司内部管理机构设置方案、拟订公司的基本管理制度等职权。

总体看，公司治理结构完善，董事会和监事会均按章程配备，高管人员配置符合公司经营特点。

2. 管理体制

公司设立了办公室、企业管理部、经营计划部、财务管理部、人力资源部、供热发展部、供热生产部、技术管理部和安全保卫部等 13 个职能管理部门。公司依据《公司法》《公司章程》等有关规定，建立了较为完善的管理制度，并形成了完善的制度体系和业务流程，涵盖了一体化管理体系运行管理办法、热力工程管理程序、道路监测及第三方检测管理制度和货币资金、融资管理、担保管理办法等管理制度。

内部管理方面，公司以质量管理标准为平台，融入环境和职业健康安全管理体系，搭建公司一体化管理体系，对各职能部室和分子公司自查、检查、内审、管理评审、内审员培训、

年度监督审核及复评等工作环节作出明确规定和说明。

工程管理方面，公司制定了较为完善的热力工程管理程序，对项目建设前期工作、项目招投标管理、项目施工过程管理、项目结算和移交、记录等进行统一控制和管理。

工程施工方面，为了保障热力工程的施工质量和安全，公司聘请第三方对所涉路段进行勘察和检测，指定道路检测和第三方检测管理制度，对相关环节进行统一规定和管理。

财务管理方面，公司根据《会计法》等，制定了较为完善的公司财务管理体系，其中包括货币资金管理办法、融资管理办法、担保管理办法和热力工程资金支付管理制度等。

总体来看，公司部门设置齐全，并已建立起适合自身特点的管理模式，运作情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

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，以供热服务为主，此外还包括市政工程设计施工、供热设备生产销售等。2015~2017 年，公司营业收入持续增长，分别为 69.83 亿元、72.60 亿元和 78.69 亿元。其中，供热服务为公司收入的主要来源且占比不断上升。受供热服务毛利率持续为负且占比较大影响，2015~2017 年，公司整体毛利率持续下降，分别为-13.74%、-13.75%和-20.46%。

2018 年 1~3 月，公司营业收入 44.37 亿元，构成仍以供热服务收入为主，毛利率-21.82%。

表 3 2015~2018 年 1~3 月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
供热服务	59.74	85.54	-19.78	63.79	87.87	-17.43	69.46	88.27	-27.41	43.46	97.95	-23.70
市政工程设计施工	4.34	6.22	28.19	3.30	4.55	-5.60	3.01	3.83	28.64	0.20	0.45	90.00
供热设备生产销售	3.95	5.65	13.11	3.45	4.75	8.51	3.64	4.63	20.19	0.19	0.43	47.37
其他业务	1.81	2.59	26.79	2.06	2.83	49.99	2.57	3.27	51.91	0.52	1.17	67.31
合 计	69.83	100.00	-13.74	72.60	100.00	-13.75	78.69	100.00	-20.46	44.37	100.00	-21.82

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

供热服务

供热服务为公司收入主要来源，包括提供供暖、热水、蒸汽等。公司拥有全国最大的供热系统，供热范围涵盖北京市城六区及周边区域，供热面积占全北京市的 30%，占北京市城六区的 51%。截至 2018 年 3 月底，公司供热面积 2.96 亿平方米，拥有热力站 4143 座，管网 1564 公里，公司管理的热用户 171 万户。

公司从上游热电厂购买热源，通过自身管网和热力站为客户提供供热服务，约占公司供热比重的 80%~90%，其他部分通过外购天然气及煤炭作为能源用于生产自身热源，公司购买热源价格由政府定价，具体价格如下：

表 4 2015~2018 年 3 月北京市热源采购价格

（单位：元/吉焦）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
天然气热源	104/87	87	84/89	89
燃煤热源	33	33	33	--

注：2015 年 11 月天然气热源政府指导采购价格由 104 元/吉焦调整至 87 元/吉焦；2017 年 11 月天然气热源政府指导采购价格由 84 元/吉焦调整至 89 元/吉焦。

资料来源：公司提供

近年来，公司加强成本控制，实施“一站一热一计划”，完善热、电、气联动机制，按照低价优先原则，合理配置热源，以最大限度地降低供热成本，改善公司经营状况。2015~2017 年，公司大网供热单耗持续较为稳定，分别为 0.282 吉焦/平方米、0.280 吉焦/平

方米和 0.280 吉焦/平方米。

表 5 2015~2018 年 3 月公司主要供热指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
期末总供热面积(亿平方米)	2.54	2.75	2.96	2.96
期末热力站总数(座)	3507	3928	4143	4143
期末管网长度(公里)	1429	1494	1564	1564
大网供热单耗(吉焦/平方米)	0.282	0.280	0.280	0.16

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。

表 6 2015~2018 年 3 月北京市集中供热价格

(单位：元/平方米)

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
居民用户供暖	24	24	24	24
单位用户供暖	42	42	42	42

资料来源：公司提供

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。近年来，公司热费收缴率均保持在 80%~85%左右。

随着公司供热面积增加，2015~2017 年，公司供热业务收入持续增长，分别为 59.74 亿元、63.79 亿元和 69.46 亿元。由于供热业务呈现政策性亏损，同时受生产成本（北京清洁能源改造后，低价燃煤热源逐渐被高价燃气热源所替代，2017~2018 年采暖季 33 元/吉焦的燃煤热源全部被替代，成本陡增）及天气环境影响较大，近三年供热业务毛利率持续为负，分别为-19.78%、-17.43%和-27.41%。2018 年 1~3 月供热业务收入 43.46 亿元，相当于 2017 年的 62.57%，系供热收费主要集中在供暖季，供热服务确认收入较多所致，毛利率-23.70%。受

公司热力站煤改气改造以及生产成本上升影响，预计未来供热成本将持续上升，公司供热服务政策性亏损状况短期内不会发生改变。

北京市作为全国供热计量收费改革示范城市，于 2011 年开始实施公建热计量（对供暖系统中的用户所消耗热能进行计量，并按热量收费）。截至 2018 年 3 月底，公司已完成了 132 个小区共计 1293 万平方米热计量改造方案编制和招标工作；进场施工 100 个小区，完成改造面积 1011 万平方米。公司通过热计量改造，推进供热节能。

近年来公司积极拓展北京市远郊区县以及周边城市供热服务，包括延庆、密云、平谷、燕郊和涿州等地，并取得了一定成效。2016 年以来，公司成功取得涿州市供热管网 PPP 建设项目，实现了京津冀协同发展供热项目的重大突破，进一步加强了公司供热业务综合实力和行业地位。

市政工程及设计

公司是北京市最早具有从事供热管网接网和安装工程资格的企业之一。公司市政工程施工主要由北京市特欣市政公用工程有限公司（以下简称“特欣公司”）承担，设计业务主要由北京市热力工程设计公司（以下简称“设计公司”）承担，两家公司均主要在北京参与项目。

设计公司拥有市政公用行业（热力）甲级、压力管道 GB2、GC2（4）及设计资质，参与编制了北京市“十三五”能源规划、北京市供热计量规划等政府规划，并完成了奥体公园及周边地区供热工程、郑常庄电厂热力主干线工程、人民大会堂一、二、三区热力站改造工程、北京四大热点中心配套热网可行性研究报告等工程设计和咨询项目。2017 年和 2018 年 1~3 月，设计公司已签约合同金额分别为 1.77 亿元和 0.83 亿元。

特欣公司具有市政公用工程总承包二级、机电设备安装二级资质，近年来，承包了国家大剧院、国家体育场等重点工程的配套项目。

截至 2018 年 3 月底，特欣公司持有的未完工合同金额 4.70 亿元，未开工合同金额 0.30 亿元。

2015~2017 年和 2018 年 1~3 月，公司市政工程设计施工业务实现营业收入分别为 4.34 亿元、3.30 亿元、3.01 亿元和 0.20 亿元。毛利率分别为 28.19%、-5.60%、28.64%和 90.00%。其中 2016 年毛利率同比大幅下滑主要系公司将部分供热服务产生的成本计入工程施工业务致使该板块亏损所致。

供热设备生产及销售

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（以下简称“伟业公司”）和北京豪特耐管道设备有限公司（以下简称“豪特耐公司”）承担，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（以下简称“特得公司”）承担。

公司生产的设备中，有 70%左右自用，其余部分外销。外销客户包括供热类企业及市政建设企业，业务范围包括天津、山东聊城等地。

2015~2017 年和 2018 年 1~3 月，公司供热设备生产销售业务实现营业收入 3.95 亿元、3.45 亿元、3.64 亿元和 0.19 亿元，毛利率分别为 13.11%、8.51%、20.19%和 47.37%，2017 年毛利率较高系成本口径变化导致（2017 年成本口径归属为该板块，往年成本归为供热板块）。目前，由特得公司主要提供设备的项目包括前门东区三里河周边棚户区改造、广华新城居住区项目、军博展览大楼项目、小营东路项目、国际俱乐部改扩建项目等。

3. 未来发展

根据公司《“十三五”发展规划》，京津冀地区协同发展、北京市通州城市副中心建设将为公司带来新的区域发展机遇。到 2020 年，公司计划管理供热总面积达到 4 亿平方米，其中城六区管理面积 3 亿平方米，周边及外埠管理面积 1 亿平方米。

截至 2018 年 3 月底，公司主要在建项目总投资 224.54 亿元，已完成投资 142.28 亿元（部分项目完工后由“在建工程”转入“固定资产”），尚需投资 82.26 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点中心项目、联通线建设项目等，具体如下表：

表 7 截至 2018 年 3 月底公司主要工程项目情况
(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	49.04	43.63	5.41
联通线建设项目	26.00	9.02	16.98
清洁能源改造项目	42.66	28.69	13.97
消隐工程	36.38	17.67	18.71
两项资金	50.33	30.66	19.67
其他热力工程	20.13	12.61	7.52
合 计	224.53	142.27	82.26

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2018 年 3 月底公司主要拟建项目预计总投资合计 73.77 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，预计未来 3 年内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
学院南路热力管线工程	6.20
南北联通线-小营西路至平安大街热力管线工程	12.85
广渠路东延热力管线工程(怡乐西路~东六环)	10.10
化工路(东四环-东五环)热力管线工程	8.64
永引南路(金顶北街-西五环内)热力管线工程	5.55
华能出厂线(东五环-化工路)热力管线工程	8.45
朝阳路(兴隆西街-管庄路)热力管线工程	6.39
滨河路南延热力管线工程(二期)	4.34
龙爪树路(通久路东延-关家坑街)热力管线工程	3.25
河南省浚县热电联产供热管网项目	8.00
合 计	73.77

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015~2017年合并财务报告，其中2015~2016年由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报告进行了审计，2017年由大华会计师事务所（特殊普通合

伙)对该财务报告进行了审计,均出具了标准无保留意见审计结论。

2015~2017年和2018年1~3月,公司合并范围有所变化。2015年底,公司合并范围子公司共26家;2016年,公司合并范围新增2家子公司,减少3家子公司;2017年,公司合并范围减少1家子公司;2018年1~3月,公司合并范围未发生变化;2018年3月底,公司纳入合并报表范围子公司共24家。总体来看,上述合并范围变更的子公司规模较小,公司财务数据可比性较强。

截至2017年底,公司资产总额385.10亿元,所有者权益178.29亿元(含少数股东

权益0.38亿元);2017年,公司实现营业收入78.69亿元,利润总额1.69亿元。

截至2018年3月底,公司资产总额366.33亿元,所有者权益180.76亿元(含少数股东权益0.37亿元);2018年1~3月,公司实现营业收入44.37亿元,利润总额2.23亿元。

2. 资产质量

2015~2017年,公司资产总额有所增长,年均复合增长4.16%。2017年底,公司资产总额385.10亿元,同比增长2.79%。公司资产以非流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2015年		2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	62.21	17.53	58.09	15.51	50.00	12.98	36.00	9.83
应收账款	13.20	3.72	11.46	3.06	12.26	3.18	19.97	5.45
其他应收款	1.17	0.33	3.82	1.02	5.14	1.33	4.01	1.09
流动资产	85.17	24.00	85.29	22.77	81.41	21.14	75.12	20.51
固定资产	241.77	68.12	247.81	66.15	250.54	65.06	235.92	64.40
在建工程	19.96	5.62	33.34	8.90	44.82	11.64	47.67	13.01
非流动资产	269.76	76.00	289.34	77.23	303.68	78.86	291.21	79.49
资产总额	354.93	100.00	374.63	100.00	385.10	100.00	366.33	100.00

资料来源:根据公司审计报告整理

流动资产

2015~2017年,公司流动资产年均复合下降2.23%。2017年底,公司流动资产81.41亿元,同比下降4.54%。

2015~2017年,公司货币资金持续下降,年均复合下降10.35%。2017年底,公司货币资金50.00亿元,主要由银行存款49.80亿元和其他货币资金0.20亿元构成,公司受限资金0.37亿元,全部为履约保证金。

公司的供暖业务主要按面积收费,公司按照当月正常供热天数生成热费应收账款,应收账款主要是居民和单位欠缴的供热费。2015~2017年,公司的应收账款波动中有所下降,年均复合下降3.62%。2017年底,公司应收账款账面余额20.62亿元,累计计提坏账准备

8.35亿元。其中,单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款4.95亿元,累计计提坏账准备3.93亿元,主要是账龄较长且预计无法收回款项;按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款余额15.64亿元,包含采用账龄分析法和余额百分比法累计计提坏账准备合计4.42亿元。2017年底,公司应收账款余额前五名欠款方合计占比7.67%,系工程建设单位购买公司产品欠款,应收账款集中度低。

2015~2017年,公司其他应收款快速增长,年均复合增长109.62%。其中2016年底较2015年底快速增长主要系新增应收北京市财政局的基建拨款和全国人大常委会办公厅机关事务管理局的土地置换款合计2.85亿元所致;2017年底,公司其他应收款5.14亿元,同比

增长 34.67%，主要系新增应收北京市财政资金和涿州市财政补贴所致；公司其他应收款前五名单位欠款总额占其他应收款总额的 72.52%，集中度高，由于欠款单位均为政府部门或事业单位，且大部分账龄短，公司对该部分欠款计提坏账准备较少，为 0.14 亿元。

表 10 截至 2017 年底其他应收款前五名单位情况
(单位：亿元)

单位名称	账面余额	账龄	款项性质
北京市财政局补贴	2.92	1 年内	财政资金
涿州市财政局	0.58	1 年内	财政补贴
涿州市城区采暖锅炉拆除和热网建设工程指挥部	0.30	1 年内	保证金
河北兴冀工程项目管理有限公司西藏分公司	0.02	1 年内	保证金
北京市住房公积金管理中心	0.02	1 年内	往来款
合计	3.84	--	--

资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司存货有所增长，年均复合增长 9.86%。2017 年底，公司存货 4.82 亿元，主要是工程施工材料和设备制造材料，其中原材料占 37.47%、库存商品（产成品）占 16.04%以及工程施工成本占 43.24%，公司累计计提跌价准备 0.08 亿元。

2015~2017 年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 35.44%。其中 2016 年底其他非流动资产主要包括财政应返款额度（公司按政府相关规定集中上缴的财政基建拨款余额，下年初即返还）和代扣税金（公司已取得增值税专用发票，但尚未经过税务认证的增值税进项税额）；2017 年底，公司其他流动资产 5.34 亿元，主要是留抵增值税进项税 5.10 亿元。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产年均复合增长 6.10%。2017 年底，公司非流动资产 303.68 亿元，同比增长 4.96%。

2015~2017 年，公司固定资产略有增长，主要系近年来随着公司供热面积扩张，新增机器设备较多所致。2017 年底，公司固定资产 250.54 亿元，主要由机器设备 233.71 亿元（占

93.28%）和房屋建筑物 15.85 亿元（占 6.33%）构成。2017 年底，公司累计计提折旧 157.70 亿元。

2015~2017 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 49.83%，主要系公司扩大供热服务面积和效率导致管线工程和改造大修工程增加所致。2017 年底，公司在建工程 44.82 亿元，其中由热力管线工程（占 31.70%）、改造和大修工程（占 37.34%）、两项资金项目（占 13.63%）和其他在建工程（占 17.33%）构成；公司在建工程包括京开东路至右外大街热力管线工程、涿州市热电联产供热管网 PPP 项目和将台路热力管线工程等重点工程。

2018 年 3 月底，公司资产总额 366.33 亿元，较上年底下降 4.87%。公司货币资金 36.00 亿元，较上年底下降 28.01%，主要系偿还部分银行贷款和债券，使用受限资金 0.36 亿元；公司应收账款 19.97 亿元，较上年底增长 62.86%，主要系采暖季确认收入较多，一季度未及时回笼资金所致；固定资产 235.92 亿元，较上年底下降 5.84%，主要系设备折旧所致；在建工程 47.67 亿元，较 2016 年底增长 6.37%，系在建工程持续投入所致。

总体看，近年来公司资产规模持续增长，以非流动资产为主，符合供热企业特点，资产流动性较弱，资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 3.59%，主要系资本公积增长。2017 年底，公司所有者权益 178.29 亿元，同比增长 2.76%。其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 42.64%、60.29%和-3.38%。2017 年底，公司资本公积 107.49 亿元，同比增长 3.88%，主要系公司无偿接受资产和国家拨付的固定资产。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益 180.76 亿元，较上年底增长 1.39%，主要系 2018

年 1~3 月未分配利润增加所致。

总体看，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性好。

负债

2015~2017 年，公司负债总额有所增长，

年均复合增长 4.66%。2017 年底，公司负债总额 206.81 亿元，同比增长 2.82%，主要是其他应付款、一年内到期的非流动负债增加所致。公司负债以流动负债为主。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	26.04	13.79	21.40	10.64	20.00	9.67	22.50	12.12
应付账款	23.09	12.23	31.51	15.67	31.58	15.27	25.48	13.73
预收款项	42.59	22.56	44.60	22.17	48.73	23.56	17.81	9.60
其他应付款	14.41	7.63	13.58	6.75	25.24	12.20	38.16	20.56
一年内到期的非流动负债	5.96	3.16	1.78	0.88	15.89	7.68	--	--
流动负债	123.84	65.60	126.36	62.83	154.20	74.56	117.13	63.12
长期借款	16.87	8.94	22.77	11.32	16.72	8.08	21.13	11.39
应付债券	31.40	16.63	29.85	14.84	9.94	4.81	20.28	10.93
非流动负债	64.95	34.40	74.77	37.17	52.61	25.44	68.44	36.88
负债总额	188.79	100.00	201.13	100.00%	206.81	100.00	185.57	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2015~2017 年，公司流动负债不断增长，年均复合增长 11.59%。2017 年底，公司流动负债 154.20 亿元，同比增长 22.03%。

2015~2017 年，公司短期借款不断下降，年均复合下降 12.36%。2017 年底，公司短期借款 20.00 亿元，全部是信用借款。

2015~2017 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 16.93%。其中 2016 年底较 2015 年底快速增长主要系未完工结算款项增加所致。2017 年底，公司应付账款 31.58 亿元，较上年底保持稳定。

2015~2017 年，公司预收账款不断增长，年均复合增长 6.97%。2017 年底，公司预收款项 48.73 亿元，同比增长 9.27%，主要是预收热费款。

2015~2017 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 32.36%。2017 年底，公司其他应付款 25.24 亿元，同比增长 85.91%，主要系提前收到政府补贴和未付工程款增加所致。

公司其他流动负债主要为短期债券，2015~2017 年，公司其他流动负债保持稳定。

2017 年底，公司其他流动负债 9.99 亿元，全部是超短期融资券。

2015~2017 年，公司非流动负债波动中有所下降，年均复合下降 10.00%。2017 年底，公司非流动负债 52.61 亿元，同比下降 29.64%，主要系应付债券和长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。

2015~2017 年，公司长期借款波动较大。2017 年底，公司长期借款 16.72 亿元，全部为信用借款。

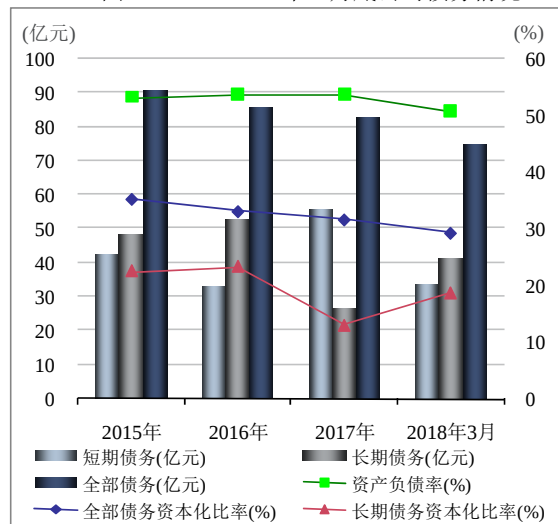
2015~2017 年，公司应付债券快速下降，年均复合下降 43.74%，主要系部分即将到期，转入一年内到期的非流动负债所致。截至 2017 年底，应付债券 9.94 亿元，同比下降 66.72%，全部为 5 年期中期票据“15 京热力 MTN001”。

2015~2017 年，公司专项应付款快速增长，年均复合增长 16.16%，主要系政府基建拨款增加所致。2017 年底，公司专项应付款 11.34 亿元，主要由应付政府基建拨款构成，待专项拨款项目完工后，专项应付款转入资本公积。

2015~2017 年，公司递延收益快速增长，

年均复合增长 31.51%，主要系政府拨入相关项目款项逐年增加所致。2017 年底，公司递延收益 14.31 亿元，同比增长 20.64%，主要系新增清河无煤化项目 2.09 亿元所致，递延收益中与工程相关项目未来通过分期摊销结转至收入。

图 1 2015~2018 年 3 月底公司债务情况



资料来源：公司财务报表

2015~2017 年，公司全部债务有所下降，分别为 80.27 亿元、75.80 亿元和 62.55 亿元。其中长期债务比重波动下降，占比分别为 60.13%、69.42%和 42.62%。2015~2017 年，公司资产负债率保持稳定，分别为 53.19%、53.69%和 53.70%；全部债务资本化比率不断下降，分别为 32.58%、30.40%和 25.97%；长期债务资本化比率波动下降，分别为 22.51%、23.27%和 13.01%。若将其他流动负债中有息债务纳入核算，2015~2017 年，公司调整后全部债务分别为 90.42 亿元、86.58 亿元和 72.54 亿元；调整后全部债务资本化比率分别为 35.24%、33.29%和 28.92%。

2018 年 3 月底，公司负债总额 185.57 亿元，较上年底下降 10.27%，主要系预收款项、一年内到期的非流动负债大幅减少所致。公司预收款项 17.81 亿元，较上年底减少 30.92 亿元，主要系公司将预收采暖费冲减应收账款所致；公司其他应付款 38.16 亿元，较 2017 年底增长 51.17%，主要系年初收到的政府政策性亏损补贴（后续将按月结转至“营业外收入”）

所致；公司其他流动负债 11.03 亿元，其中超短期融资券 10.00 亿元；公司其他非流动负债 15.08 亿元，系公司一季度财务数据将原 2017 年审计报告中计入递延收益的内容计入该科目所致。2018 年 3 月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 50.66%、29.31%和 18.64%。

总体看，近年来公司负债总额有所增长，有息债务规模有所下降，公司债务负担一般。

4. 盈利能力

公司的营业收入主要来源于供热服务收入，2015~2017 年，随着供热面积的不断增长，公司营业收入有所增长，年均复合增长 6.15%。2017 年，公司实现营业收入 78.69 亿元，同比增长 8.39%。同期，公司营业成本快速增长，年均复合增长 9.25%。由于公司营业成本增速大于营业收入，近年来公司营业利润率不断下降，三年分别为-14.45%、-14.59%和-21.10%。

2015~2017 年，公司期间费用略有增长，三年分别为 10.71 亿元、10.98 亿元和 11.00 亿元，分别占主营业务收入的 15.33%、15.12%和 13.98%，公司对期间费用控制能力有所提升。

2015~2017 年，公司营业外收入与其他收益合计分别为 23.22 亿元、24.59 亿元和 29.87 亿元，主要是政府补助。同期，公司利润总额分别为 1.81 亿元、1.95 亿元和 1.69 亿元，公司盈利对政府补助依赖性高。

2015~2017 年，公司调整后总资本收益率呈下降趋势，分别为 1.94%、1.77%和 1.58%；净资产收益率有所下降，分别为 0.79%、0.69%和 0.48%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 44.37 亿元，相当于 2017 年的 56.39%；同期营业成本 54.05 亿元，为 2017 年的 57.02%；公司营业利润率较 2017 年继续下降，为-21.88%；其他收益 14.15 亿元，利润总额 2.23 亿元。

总体看，公司营业收入稳步增长，由于供

热行业公益性强，企业从上游采购热源以及向下游提供服务相关价格均为政府制定，公司营业利润率呈现政策性亏损，政府补助对利润总额影响大。

5. 现金流分析

2015~2017年，公司经营活动现金流入量不断增长，分别为111.52亿元、117.57亿元和124.90亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为82.34亿元、84.94亿元和86.19亿元。近三年公司现金收入比分别117.92%、116.99%和109.54%，收入实现质量有所下降。公司收到其他与经营活动有关的现金主要是政府补助，2017年为38.61亿元，包括收到的政府补助26.28亿元、子公司供暖补贴4.00亿元、独网补贴1.65亿元和子公司委托借款5.00亿元。2015~2017年，公司经营活动产生现金流出分别为84.21亿元、91.52亿元和97.59亿元，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。近三年公司经营现金流量净额分别为27.31亿元、26.05亿元和27.31亿元。

2015~2017年，公司投资活动现金流入相对较少。近三年公司投资活动现金流出分别为24.17亿元、25.53亿元和25.73亿元，以购建固定资产、无形资产等支付的现金为主，系公司在建工程持续投入。2015~2017年投资活动现金流量净额分别为-24.11亿元、-25.35亿元和-25.66亿元。

2015~2017年，公司筹资活动现金流入分别63.93亿元、42.26亿元和46.54亿元，主要来自取得借款收到的现金和收到的其他与筹资活动有关的现金。其中2016年公司收到其他与筹资活动有关的现金12.83亿元，为公司成功发行10.00亿元超短期融资券和收到基建拨款；2017年公司收到其他与筹资活动有关的现金为收到的国拨资金。同期，公司筹资活动现金流出分别为57.97亿元、47.25亿元和56.45亿元，主要为偿还债务本息。其中2016

年公司支付其他与筹资活动有关的现金10.00亿元，为偿还到期的超短期融资券。2015~2017年，公司筹资活动现金流量净额分别为5.95亿元、-4.99亿元和-9.91亿元。

2018年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-9.29亿元；投资活动产生的现金流量净额为-5.65亿元，公司经营活动和投资活动现金流出主要系受季节因素影响，公司每年第四季度为热费回收高峰期，第二年一季度供热支出较多所致。筹资活动产生的现金流量净额为2.00亿元。

总体看，公司经营活动现金流以供热服务收入和财政补助为主，近年来收入实现质量有所下降；公司保持了一定规模的供热系统建设和改造工程投资，投资活动现金持续净流出；由于公司经营活动产生的现金流入规模较大，近年来公司融资需求有所下降。

6. 偿债能力

2015~2017年，公司流动比率和速动比率持续下降，2017年底分别为52.80%和49.67%；2018年3月底，上述两项指标分别上升至64.14%和59.66%；2015~2017年，公司经营现金流动负债比分别为22.05%、20.61%和17.71%。2018年3月底，公司现金类资产36.37亿元，对同期公司短期类债务22.50亿元的保障程度较好。总体看，公司短期偿债能力尚可。

2015~2017年，公司EBITDA三年分别为23.78亿元、19.79亿元和23.90亿元，EBITDA利息倍数分别为5.42倍、4.87倍和6.63倍；同期，调整后全部债务/EBITDA倍数有所增长，三年分别为3.80倍、4.37倍和3.04倍，公司长期偿债能力很好。

截至2018年3月底，公司对外担保金额2.65亿元，担保比率1.47%（以2018年3月底公司所有者权益为基准）。被担保企业北京华源热力管网有限公司、北京市燃气集团有限责任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 2018 年 3 月底，公司银行授信总额 188.40 亿元，已经使用 42.45 亿元，未使用额度 145.95 亿元，公司间接融资渠道畅通。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据计划发行金额 10.00 亿元，相当于 2017 年底公司长期债务和调整后全部债务规模的 37.52% 和 13.78%，对公司现有债务结构有影响较大。

2017 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率、调整后全部债务资本化比率分别为 53.70%、13.01% 和 28.92%，以公司 2017 年底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率将分别上升至 54.88%、17.05% 和 31.65%，公司债务负担有所增加。考虑到公司本期中期票据募集资金将部分用于置换银行贷款，公司实际债务比率可能小于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 111.52 亿元、117.57 亿元和 124.90 亿元，分别为本期中期票据本金的 11.15 倍、11.76 倍和 12.49 倍；公司经营活动产生的现金净流量分别为 27.31 亿元、26.05 亿元和 27.31 亿元，分别为本期中期票据本金的 2.73 倍、2.60 倍和 2.73 倍；公司 EBITDA 分别为 23.78 亿元、19.79 亿元和 23.90 亿元，分别为本期中期票据本金的 2.38 倍、1.98 倍和 2.39 倍。

总体看，公司经营性现金流入量对本期中期票据的保障能力强，经营活动产生的现金净流量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力较强。

十、结论

公司是全国最大的集中供热企业，在北京

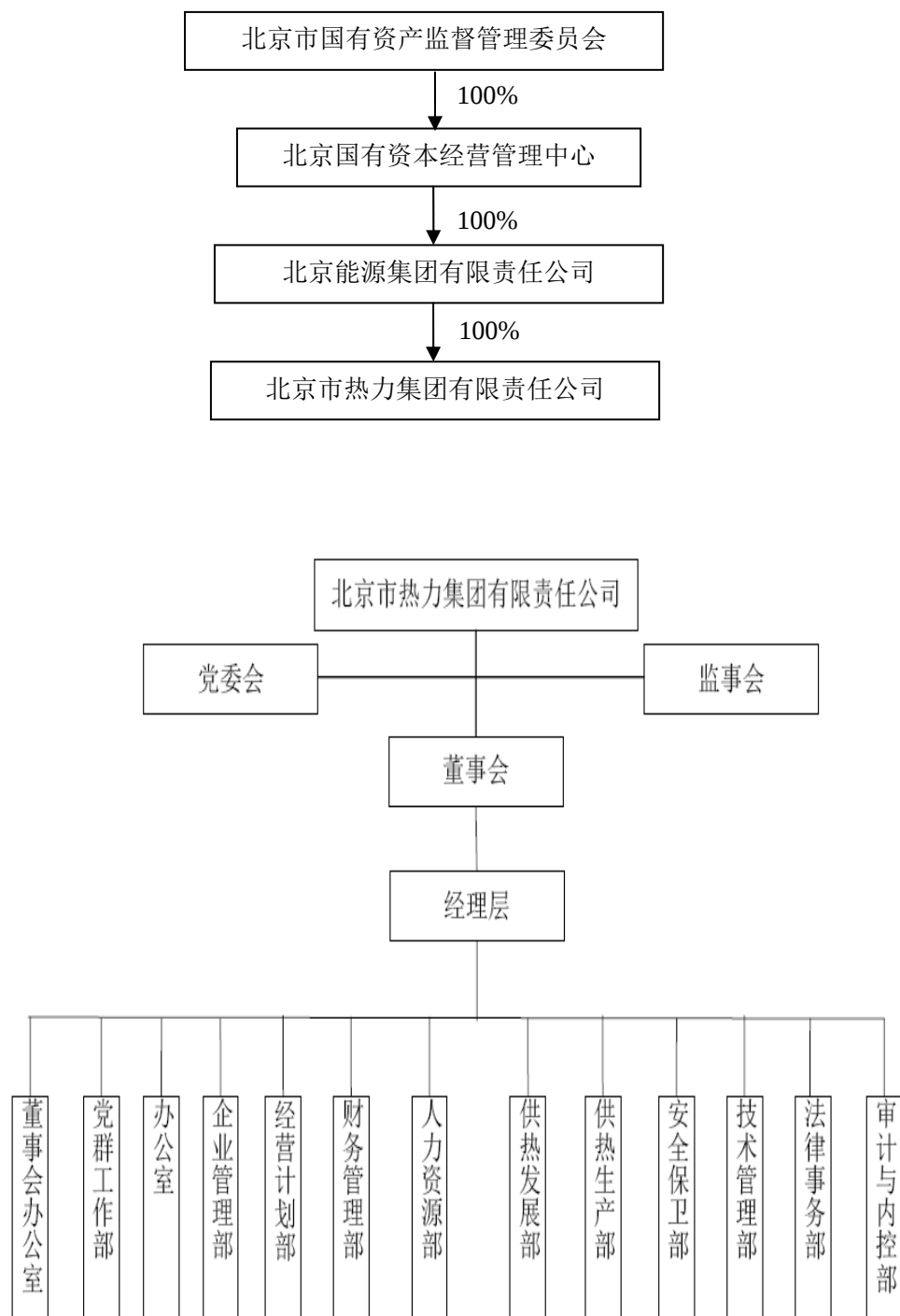
市范围内具有较强的区域竞争优势。近年来，北京市经济稳步发展，为公司提供了良好的外部发展环境。

近年来，公司资产以非流动资产为主，固定资产和在建工程占比大，符合供热企业特点，资产整体质量一般。公司债务负担一般；公司的营业收入主要来源于供热服务，受政策影响表现为持续亏损，公司整体盈利能力弱，对财政补贴依赖性强。未来公司投资规模较大，将面临一定的融资压力。考虑到股东对公司的支持，公司整体偿债能力极强。

若本期中期票据发行，将对公司现有债务规模有影响较大，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1 公司股权结构和组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	62.88	58.57	50.60	36.37
资产总额(亿元)	354.93	374.63	385.10	366.33
所有者权益(亿元)	166.13	173.50	178.29	180.76
短期债务(亿元)	32.00	23.18	35.89	22.50
长期债务(亿元)	48.27	52.62	26.66	41.41
全部债务(亿元)	80.27	75.80	62.55	63.91
调整后全部债务 (亿元)	90.42	86.58	72.54	74.94
营业收入(亿元)	69.83	72.60	78.69	44.37
利润总额(亿元)	1.81	1.95	1.69	2.23
EBITDA(亿元)	23.78	19.79	23.90	--
经营性净现金流(亿元)	27.31	26.05	27.31	-9.29
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.01	5.63	6.35	--
存货周转次数(次)	18.93	20.01	20.88	--
总资产周转次数(次)	0.20	0.20	0.21	--
现金收入比(%)	117.92	116.99	109.54	21.67
营业利润率(%)	-14.45	-14.59	-21.10	-21.88
总资本收益率(%)	2.02	1.84	1.71	--
净资产收益率(%)	0.79	0.69	0.48	--
长期债务资本化比率(%)	22.51	23.27	13.01	18.64
全部债务资本化比率(%)	32.58	30.40	25.97	26.12
调整后全部债务资本化比率(%)	35.24	33.29	28.92	29.31
资产负债率(%)	53.19	53.69	53.70	50.66
流动比率(%)	68.77	67.49	52.80	64.14
速动比率(%)	65.55	64.12	49.67	59.66
经营现金流动负债比(%)	22.05	20.61	17.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.42	4.87	6.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.38	3.83	2.62	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	3.80	4.37	3.04	--

注：1.2018 年 1 季报未经审计；2.调整后全部债务=全部债务+其他非流动负债+其他流动负债中有息部分。

附件 3 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-营业税金及附加) / 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%
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/短期投资+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 4-1 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 4-2 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

附件 4-3 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。

联合资信评估有限公司关于 北京市热力集团有限责任公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

北京市热力集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

北京市热力集团有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对北京市热力集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，北京市热力集团有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北京市热力有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现北京市热力集团有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对北京市热力集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如北京市热力集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对北京市热力集团有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与北京市热力集团有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。