信用等级公告

联合〔2020〕2272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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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，维持“19京热力CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月十六日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

北京市热力集团有限责任公司
2020 年度跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
北京市热力集团有限责任公司	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
19 京热力 CP001	A-1	稳定	A-1	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
19 京热力 CP001	10.00 亿元	10.00 亿元	2020/08/30

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 7 月 16 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，经济实力很强；公司持续获得较大的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司业务持续政策性亏损、债务规模较快增长、未来投资规模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外部支持，将对公司整体偿债能力形成有力支撑。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“18 京热力 MTN001”和“18 京热力 MTN002”的信用等级为 AAA，维持“19 京热力 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**跟踪期内，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. **公司供热业务保持突出的区域专营优势。**跟踪期内，公司仍然是全国最大的供热企业，拥有全国最大的供热系统，在北京市城区专营优势突出。
3. **跟踪期内，公司持续获得较大的外部支持。**2019 年及 2020 年 1－3 月，公司共获得政策性亏损补贴 60.04 亿元、资金补贴 2.47 亿元和建设项目补贴 2.50 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，2019 年及 2020 年第一季度主营业务毛利率分别为 -24.66%和-4.61%。

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：张婷婷　霍正泽
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

2. **债务规模较快增长，未来仍面临较大的融资需求。**跟踪期内，公司债务规模较快增长，截至 2020 年 3 月底，全部债务为 116.60 亿元，较上年底增长 27.22%；此外，公司在建及拟建热力管网等项目未来待投资额合计 139.33 亿元，规模较大，公司仍存在较大融资需求，预计未来有息债务规模将持续增长。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	50.60	55.58	83.14	87.87
资产总额(亿元)	385.10	397.16	482.36	488.29
所有者权益(亿元)	178.29	183.64	221.37	221.13
短期债务(亿元)	37.90	30.45	40.40	41.39
长期债务(亿元)	26.66	44.17	51.25	75.20
全部债务(亿元)	64.56	74.62	91.65	116.60
营业收入(亿元)	78.69	85.77	103.20	63.83
利润总额(亿元)	1.69	2.60	3.06	3.35
EBITDA(亿元)	23.90	25.21	25.93	0.00
经营性净现金流(亿元)	27.31	18.70	33.82	-12.15
营业利润率(%)	-21.10	-29.18	-22.41	-4.76
净资产收益率(%)	0.48	1.10	1.00	4.83
资产负债率(%)	53.70	53.76	54.11	54.71
全部债务资本化比率(%)	26.58	28.89	29.28	34.52
流动比率(%)	52.80	66.13	75.61	101.11
经营现金流动负债比(%)	17.71	13.44	19.94	--
现金短期债务比(倍)	1.33	1.83	2.06	2.12
EBITDA 利息倍数(倍)	6.63	6.77	6.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.70	2.96	3.53	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	361.45	367.93	392.23	409.90
所有者权益(亿元)	183.88	189.68	199.36	202.60
全部债务(亿元)	61.69	71.16	78.55	104.80
营业收入(亿元)	60.67	66.92	71.45	43.59
利润总额(亿元)	1.96	2.69	2.79	2.45
资产负债率(%)	49.13	48.45	49.17	50.57
全部债务资本化比率(%)	25.12	27.28	28.26	34.09
流动比率(%)	47.57	57.14	47.69	76.70
经营现金流动负债比(%)	21.56	16.33	20.19	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

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
19 京热力 CP001	A-1	AAA	稳定	2020/02/26	霍正泽 宋金玲	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
19 京热力 CP001	A-1	AAA	稳定	2019/08/13	霍正泽 马晓驭	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 MTN001 18 京热力 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/06/03	霍正泽 马晓驭	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 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 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
2020 年度跟踪评级报告

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”）。截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为760250.00万元。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位未发生变化；截至2020年3月底，公司本部内设党委办公室、企业管理部、财务管理部和供热生产部等22个职能部门；合并范围内共28家子公司（详见附件1-2）。

截至 2019 年底，公司资产总额 482.36 亿元，所有者权益 221.37 亿元（含少数股东权益 22.67 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 103.20 亿元，利润总额 3.06 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 488.29 亿元，所有者权益 221.13 亿元（含少数股东权益 22.69 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 63.83 亿元，利润总额 3.35 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：刘水洋。

三、债券概况和募集资金使用情况

截至2020年6月底，联合资信所评公司存续债券余额合计30.00亿元（详见表1），募集资金已全部使用完毕。跟踪期内，联合资信所评“18京热力CP001”已于2019年12月5日到期足额兑付本息。

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
19 京热力 CP001	10.00	10.00	2019/08/30	1 年

资料来源：联合资信整理

四、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我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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，

从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 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
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量

和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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，北京市经济保持稳定增长，产业结构不断优化，综合实力不断提高，为公司的发展创造了良好的外部环境。

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情况影响，并与城市规划密切相关。

根据《北京市2019年国民经济和社会发展统计公报》，2019年，北京市实现地区生产总值35371.3亿元，按可比价格计算，比上年增长6.1%。其中，第一产业增加值113.7亿元，下降2.5%；第二产业增加值5715.1亿元，增长4.5%；第三产业增加值29542.5亿元，增长6.4%。三次产业构成由上年的0.4∶16.5∶83.1，调整为0.3∶16.2∶83.5。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为16.4万元。

2019年，北京市实现工业增加值4241.1亿元，按可比价格计算，比上年增长3.0%。其中，规模以上工业增加值增长3.1%。

2019年，北京市固定资产投资（不含农户）比上年下降2.4%。基础设施投资下降3.8%，其中，交通运输领域投资下降9.2%，邮政电信互联网、公共设施管理领域投资分别增长17.8%和14.1%。分产业看，第一产业投资增长20.6%；第二产业投资下降9.0%；第三产业投资下降2.3%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司唯一股东仍为京能集团，公司实际控制人仍为北京市国资委。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 760250.00 万元

2. 外部支持

跟踪期内，北京市财政实力仍然很强；公司在财政补贴方面获得较大的外部支持。

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 2019 年预算执行情况和 2020 年预算》，2019 年，北京市完成一般公共预算收入 5817.1 亿元，比上年增长 0.5%。其中，税收收入 4822.98 亿元。一般公共预算支出 7031.0 亿元增长 0.3%，财政自给率 82.74%，财政自给率较好。2019 年，北京市政府性基金预算收入 2216.3 亿元，政府性基金预算支出 2963.4 亿元。截至 2019 年底，北京市政府债务余额 4964.06 亿元，其中一般债务余额 2116.94 亿元，专项债务余额 2847.12 亿元。

2019 年及 2020 年 1－3 月，公司分别获得政策性亏损补贴 29.43 亿元和 30.61 亿元（计入“营业外收入”或“其他收益”中）。其中，与公司经营相关的补贴（例如成本倒挂补贴）计入“其他收益”科目；营业外收入主要是环保补助、节能奖励和小额补贴等与公司经营无关的补贴。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，2019 年及 2020 年 1－3 月分别为 1.96 亿元和 0.51 亿元，上述补贴均以现金方式划拨。

此外，政府每年对公司项目建设进行补贴，并纳入政府预算支出。2019 年，公司获得建设项目补贴 2.50 亿元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告（银行版）（机构信用代码：G10110105000573905），截至 2020 年 7 月 10 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 2020 年 7 月 10 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构及管理架构方面未发生变化，管理制度执行情况良好。

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业务。跟踪期内，公司业务稳定发展，且保持突出的专营优势，主营业务收入大幅增长，收入构成仍以供热服务为主。

跟踪期内，公司仍然是全国最大的供热企业，拥有全国最大的供热系统，在北京市城区专营优势突出。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，以供热服务为主，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。2019 年，公司实现主营业务收入 100.52 亿元，较上年大幅增长 20.98%。其中供热服务收入占比仍在 90%以上。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。

2020 年 1－3 月，公司主营业务收入为 63.83 亿元，同比增长 30.19%，构成仍以供热服务收入为主，占比达 99.48%。2020 年 1－3 月，公司主营业务毛利率为-4.61%，受供热季的影响，亏损程度有所缩小。

表 3　2018－2019 年及 2020 年 1－3 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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	77.91	93.76	-35.62	93.23	92.75	-28.22	63.50	99.48	-4.73
供热设备生产及销售	2.25	2.70	9.40	4.54	4.52	9.49	0.09	0.14	-61.11
市政工程及设计	2.02	2.44	18.94	1.56	1.55	18.96	0.17	0.27	43.75
其他	0.91	1.10	64.93	1.20	1.19	65.86	0.07	0.11	57.06
合计	**83.09**	**100.00**	**-31.97**	**100.52**	**100.00**	**-24.66**	**63.83**	**100.00**	**-4.61**

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，供热服务仍为公司收入的主要来源，随着供热面积的增加，公司供热收入较快增长，但受热源价格与热费价格倒挂的影响，供热服务的毛利率持续为负。

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 2020 年 3 月底，公司自主管理供热面积 4.09 亿平方米，较 2019

年 3 月底增长 30.67%，占北京市总供热面积的 36%，供热范围覆盖城六区、通州、门头沟、房山、大兴、延庆、密云等 15 个城区；市域外管理供热面积 1.27 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 2020 年 3 月底，公司拥有热力站 5386 座，管网 2222 公里，热用户 277 万户。

此外，公司成立子公司涿州市京热热力有限责任公司（以下简称“涿州热力”），涿州热力取得涿州市供热管网 PPP 建设项目（以下简称“涿州 PPP 项目”），与涿州市人民政府签订了《涿州市热电联产供热管网 PPP 项目战略合作协议》，涿州 PPP 项目计划总投资额为 31.93 亿元，公司投入资本金 6.50 亿元，其余资金使用银行贷款，项目建设期为 3 年，经营期为 27 年。截至 2020 年 3 月底，涿州 PPP 项目已投资金额为 11.14 亿元，已建成 2 台 116MW 锅炉和 2 台 58MW 锅炉的北部调峰锅炉房。热力管网建设管径为 DN1200-DN100，已建设完成一级管网 65.3 公里，覆盖涿州市主城区约 85%主要市政道路。涿州市主城区已建换热站共计 82 座，现全部建成并均已供热。剩余资金投入将用于运营期内管网维修及购买热源。

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　2018 年－2020 年 3 月北京市热源采购价格

（单位：元/吉焦）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
天然气热源	89/91	91/86.5	86.5/82.6
燃煤热源	87	87	87

注：2018 年 11 月天然气热源政府指导采购价格由 89 元/吉焦调整至 91 元/吉焦；2019 年 11 月天然气热源政府指导采购价格由 91 元/吉焦调整至 86.5 元/吉焦；2020 年 2 月，天然气热源政府指导采购价格由 86.5 元/吉焦调整至 82.6 元/吉焦。

资料来源：公司提供

表 5　2018－2020 年 3 月公司主要供热指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
期末总供热面积（亿平方米）	3.13	3.58	4.09
期末热力站总数（座）	4642	5386	5386
期末管网长度（公里）	1712	2222	2222

注：期末总供热面积不包含市域外供热面积

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　2018－2020 年 3 月北京市集中供热价格

（单位：元/平方米）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
居民用户供暖	24	24	24
单位用户供暖	42	45	45

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。

2019 年，供热业务收入 93.23 亿元，同比增长 19.66%，系供热面积增加所致，供热业务毛利率-28.22%，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

跟踪期内，公司供热设备生产及销售业务收入增长较快，毛利率保持相对稳定。

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”）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（以下简称“特得公司”）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。由特得公司提供设备的项目包括热源厂（泵站）及配套管网工程、热力管网工程、两项资金工程、老旧供热管网设施改造工程、锅炉房并入城市热网工程和用户工程等六类工程项目。

2019 年，公司供热设备销售收入 4.54 亿元，同比增长 101.78%，毛利率为 9.49%，与上年基本持平。2020 年 1－3 月，公司供热设备销售收入为 0.09 亿元，毛利率为-61.11%，毛利率大幅下降主要系受供暖业务季节性因素和疫情影响，一季度销售收入尚未到结算流程所致。

（3）市政工程及设计

跟踪期内，公司市政工程及设计业务收入规模较小，毛利率水平较高。

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子公司北京热力市政工程建设有限公司（以下简称“热力市政公司”）负责，设计业务主要由子公司北京市热力工程设计有限责任公司（以下简称“设计公司”）负责，两家公司均主要在北京市参与项目。

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、北京四大热电中心配套热网可行性研究报告等工程设计和咨询项目。热力市政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。2019 年和 2020 年 1－3 月，热力市政公司新签约合同金额分别为 1.89 亿元和 0.03 亿元；截至 2020 年 3 月底，热力市政公司持有的未完工合同金额为 0.51 亿元，未开工合同金额 2.31 亿元，在手合同金额较上年同期有所下降。

2019 年，公司市政工程设计施工业务收入为 1.56 亿元，同比下降 22.77%，主要系业务量减少所致；毛利率 18.96%，同比增加 0.02 个百分点，毛利率保持相对稳定。2020 年 1－3 月，公司市政工程设计施工业务为 0.17 亿元，毛利率 43.75%，较上年底大幅上升，主要系供暖业务季节性原因，收入结算周期与成本产生时间不一致所致。

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 2020 年 3 月底，公司主要在建项目总投资 279.63 亿元，已完成投资 195.08 亿元（部分项目完工后由“在建工程”转入“固定资产”），尚需投资 84.55 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、联通线建设项目等，具体如下表：

表 7 截至 2020 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	59.45	3.73
联通线建设项目	56.91	34.60	22.31
清洁能源改造项目	42.66	30.97	11.69
消隐工程	46.42	20.97	25.45
两项资金	50.33	33.07	17.26
其他热力工程	20.13	16.02	4.11
合 计	**279.63**	**195.08**	**84.55**

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司主要拟建项目预计总投资合计 54.78 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
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	**54.78**

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了2019年合并财务报告，由北京天正华会计师事务所（普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2020年一季度财务数据未经审计。

截至2019年底，公司合并范围子公司共29家，较2018年底新增3家子公司；2020年1－3月，公司合并范围减少1家子公司。跟踪期内，合并范围变更涉及的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

1．资产质量

跟踪期内，公司资产规模大幅增长，仍以非流动资产为主，符合供热企业特点，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 482.36 亿元，较上年底增长 21.45%，主要系货币资金和固定资产增长所致。公司资产结构仍以非流动资产为主，资产流动性较弱。

表9　公司主要流动资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	55.05	13.86	82.80	17.17	87.61	17.94
应收账款	12.91	3.25	17.34	3.59	29.59	6.06
预付款项	4.58	1.15	7.64	1.58	13.22	2.71
其他应收款	6.68	1.68	3.78	0.78	5.83	1.19
存货	4.40	1.11	7.23	1.50	8.52	1.74
其他流动资产	7.84	1.97	9.13	1.89	8.54	1.75
流动资产合计	**91.98**	**23.16**	**128.25**	**26.59**	**153.58**	**31.45**
固定资产	254.06	63.97	284.61	59.00	271.62	55.63
在建工程	38.94	9.80	42.67	8.85	36.91	7.56
无形资产	4.39	1.11	12.04	2.50	11.83	2.42
非流动资产合计	**305.17**	**76.84**	**354.11**	**73.41**	**334.71**	**68.55**
资产合计	**397.16**	**100.00**	**482.36**	**100.00**	**488.29**	**100.00**

资料来源：根据公司年报及 2020 年一季度财务报表整理

截至 2019 年底，公司流动资产 128.25 亿元，较上年底增长 39.43%，主要系货币资金增长所致。

截至2019年底，公司货币资金82.80亿元，较上年底增长 50.40%，主要由银行存款 82.66 亿元和其他货币资金 0.13 亿元构成，公司受限资金 0.15 亿元，为履约保证金和银行冻结存款。

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。截至 2019 年底，公司应收账款余额 27.76 亿元，累计提坏账准备 10.42 亿元；其中，居民热费账目余额 9.58 亿元，累计计提坏账准备 2.87 亿

元，应收账款账面净额 17.34 亿元。公司应收账款余额前五名欠款方合计占比 9.15%，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 59.12%、1~2 年的占 19.88%，2~3 年的占 8.08%，3 年以上的占 12.92%。

表 10　截至 2019 年底应收款余额前五名单位情况

（单位：亿元）

债务人名称	账面余额	占应收账款合计的比例（%）
山东星润供热有限公司	1.96	7.07
北京市政建设集团有限责任公司	0.22	0.80
阜平县住房和城乡建设局	0.15	0.55
中国石化集团江汉石油管理局有限公司	0.13	0.46
北京住总建设安装工程有限责任公司	0.07	0.27
合　计	**2.53**	**9.15**

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司预付款项 7.64 亿元，较上年底增长 66.97%，主要为预付工程款。预付款项前五名欠款单位合计占比 21.92%，集中度较低。

截至 2019 年底，公司其他应收款 3.78 亿元，较上年底下降 43.49%，主要系收到北京市财政局财政补贴款所致；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 61.62%，集中度偏高，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 0.12 亿元。

表 11　截至 2019 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	1.97	1 年以内	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	2~3 年	保证金
涿州市财政局	0.08	1 年以内	财政补贴
北京国际电气工程有限责任公司	0.02	1 年以内	押金保证金
河北汇东管道股份有限公司	0.02	1 年以内及 1~2 年	押金保证金
合　计	**2.39**	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司存货 7.23 亿元，较上年底增长 64.51%，主要是工程施工材料和设备制造材料，其中原材料占 65.41%、库存商品（产成品）占 9.08%以及已完工未结算工程施工成本占 21.60%，公司累计提跌价准备 0.07 亿元。

截至 2019 年底，公司其他流动资产 9.13 亿元，较上年底增长 16.42%，全部为留抵的增值税进项税。

截至 2019 年底，公司非流动资产 354.11 亿元，较上年底增长 16.03%，主要系固定资产增长所致。

截至 2019 年底，公司投资性房地产 9.98 亿元，较上年底增长 195.39%，主要系公司会计政策变更，对投资性房地产后续计量模式由成本计量模式变更为公允价值计量模式所致。

截至 2019 年底，公司固定资产 284.61 亿元，较上年底增长 12.03%，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。截至 2019 年底，公司固定资产主要由机器设备 266.29 亿元（占 93.56%）和房屋建筑物 17.06 亿元（占 5.99%）构成。公司累计计提折旧 215.79 亿元。

截至 2019 年底，公司在建工程 42.67 亿元，较上年增长 9.59%，主要系 2017 年集团管理锅炉清煤降氮改造工程投入增加所致；公司在建工程包括 2017 年集团管理锅炉清煤降氮改造工程、涿州热电联产供热管网项目、三供一业项目等重点项目工程。

截至 2019 年底，公司无形资产 12.04 亿元，较上年底增长 174.37%，主要系子公司购买供热特许经营权所致。其中，特许权 11.37 亿元，软件 0.36 亿元，土地使用权 0.31 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 488.29 亿元，较 2019 年底增长 1.23%；应收账款 29.59 亿元，较 2019 年底增长 70.67%，主要系暖季确认收入较多，一季度未及时回笼资金所致；预付款项 13.22 亿元，较 2019 年底增长 73.06%，主要系工程预付款；固定资产 271.62 亿元，较 2019 年底下降 4.56%，主要系计提折

旧所致；在建工程 36.91 亿元，较 2019 年底下降 13.50%，主要系工程完工结算转入固定资产所致。

截至 2019 年底，公司受限资产为 1481.84 万元，其中保证金 1361.84 万元，银行冻结资金 120.00 万元。

2．资本结构

跟踪期内，公司所有者权益大幅增长，权益稳定性仍较好。

截至 2019 年底，公司所有者权益 221.37 亿元，较上年底增长 20.54%，以实收资本和资本公积为主。截至 2019 年底，公司实收资本未发生变化，仍为 76.03 亿元；资本公积 117.32 亿元，较上年底增长 5.92%，主要系公司无偿接受锅炉房、管线 6.55 亿元所致；未分配利润由负转正，为 4.43 亿元，主要系投资性房地产计量模式从成本法计量模式变更为公允价值计量模式所致；少数股东权益较上年底大幅增长至 22.67 亿元，主要系 2019 年收购京能大同热力有限公司（以下简称“大同热力”）部分股权所致，北京热力占股比 51.65%，其余 48.35%为少数股东权益。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 221.13 亿元，与上年底基本持平。总体看，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性仍较好。

表12　公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	76.03	41.40	76.03	34.35	76.03	34.38
资本公积	110.77	60.32	117.32	53.00	114.82	51.92
未分配利润	-4.04	-2.20	4.43	2.00	7.25	3.28
少数股东权益	0.50	0.27	22.67	10.24	22.69	10.26
所有者权益合计	**183.64**	**100.00**	**221.37**	**100.00**	**221.13**	**100.00**

资料来源：根据公司年报及一季度财务报表整理

跟踪期内，公司负债总额快速增长，仍以流动负债为主；有息债务规模较快增长，整体债务负担尚可。

截至 2019 年底，公司负债合计 260.99 亿元，较上年底增长 22.24%，主要系长短期借款及预收款项增长所致。负债结构上仍以流动负债为主，流动负债占比较上年底变化不大。

表13　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	18.26	8.55	23.00	8.81	35.60	13.33
应付账款	22.93	10.74	29.06	11.13	35.65	13.34
预收款项	54.31	25.44	68.62	26.29	20.49	7.67
其他应付款	21.40	10.02	21.54	8.25	41.97	15.71
一年内到期的非流动负债	9.61	4.5	12.39	4.75	0.9	0.34
其他流动负债	10.00	4.68	10.00	3.83	11.35	4.25
流动负债合计	**139.09**	**65.14**	**169.61**	**64.99**	**151.90**	**56.86**
长期借款	14.17	6.64	31.25	11.97	45.20	16.92
应付债券	30.00	14.05	20.00	7.66	30.00	11.23
长期应付款	15.46	7.24	21.57	8.26	4.78	1.79
递延收益-非流动负债	14.8	6.93	18.55	7.11	18.49	6.92
非流动负债合计	**74.43**	**34.86**	**91.38**	**35.01**	**115.27**	**43.15**
负债总额	**213.51**	**100.00**	**260.99**	**100.00**	**267.16**	**100.00**

资料来源：根据公司年报及一季度财务报表整理

截至 2019 年底，公司流动负债 169.61 亿元，同比增长 21.95%，系短期借款、应付账款和预收款项增长所致。

截至 2019 年底，公司短期借款为 23.00 亿元，较上年底增长 25.96%。其中，信用借款 22.95 亿元、保证借款 0.05 亿元。

截至 2019 年底，公司应付款账款 29.06 亿元，较上年底增长 26.73%，主要系应付电厂购热和燃气款。

截至 2019 年底，公司预收款项 68.62 亿元，较上年底增长 26.34%，主要为预收的热费款和工程款。

截至 2019 年底，公司其他应付款 21.54 亿元，较上年底增长 0.68%，主要由供热财政资金、应付工程往来款、暂收款及管网费等构成。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 12.39 亿元，较上年底增长 28.91%，其中一年内到期的长期借款 1.40 亿元、一年内到期的应付债券 10.00 亿元、一年内到期的其他长期负债 0.99 亿元。

截至 2019 年底，公司其他流动负债 10.00 亿元，为公司于 2019 年 8 月发行的短期融资券。

截至 2019 年底，公司非流动负债由长期借款、应付债券、长期应付款和递延收益构成。

截至 2019 年底，公司长期借款 31.25 亿元，较上年增长 120.54%，主要为信用借款。

截至 2019 年底，应付债券 20.00 亿元，较上年底下降 33.33%，主要系 10.00 亿元的 2015 年第一期中期票据转入一年内到期的非流动负债所致；公司应付债券余额构成为 2018 年第一期中期票据和 2018 年第二期中期票据。

截至 2019 年底，公司长期应付款 4.78 亿元，主要为融资租赁款 4.58 亿元；专项应付款 16.79 亿元，较上年底增长 63.78%，主要由基建拨款（70.41%）、三供一业项目（20.63%）和化解煤炭产能专项奖补资金（7.64%亿元）构成，待专项拨款项目完工后，专项应付款转入资本公积。

截至 2019 年底，公司递延收益 18.55 亿元，较上年底增长 25.38%。其中，递延收益主要由管网入网费（49.13%）、政府补助（17.03%）、清河无煤化项目（11.26%）和江汉油田管理局的项目改造资金（10.55%）构成。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。

截至 2020 年 3 月底，公司负债合计 267.16 亿元，较 2019 年底增长 2.37%。其中，短期借款 35.60 亿元，较 2019 年底增长 54.78%；应付账款 35.65 亿元，较 2019 年底增长 22.69%，主要系应付电厂购热和燃气款；预收款项 20.49 亿元，较 2019 年底大幅下降 70.14%，主要系公司预收账款（居民热费）大幅下降所致；其他应付款 41.97 亿元，较上年底增长 94.84%，主要系预收下一供暖季用户热费；一年内到期的非流动负债 0.90 亿元，较 2019 年底大幅下降 92.74%，主要系长期借款及应付债券中一年内到期款项未重分类所致；长期借款 45.20 亿元，较 2019 年增长 44.66%；由于季报未进行科目调整，长期应付款中未包含专项应付款，因此长期应付款和专项应付款科目较 2019 年底变化大。

有息债务方面，2019 年底公司全部债务为 91.65 亿元，较上年底增长 22.82%。其中，短期债务 40.40 亿元、长期债务 51.25 亿元。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分别为 54.11%、29.28%和 18.80%，较上年底变化不大。若将其他流动负债和长期应付款中有息债务考虑在内，调整后全部债务为 106.23 亿元，较上年底增长 18.53%，仍以长期债务为主，长期债务占比 52.56%。调整后全部债务资本化比率为 32.43%，较上年底下降 0.37 个百分点，调整后长期债务资本化比率为 20.14%，较上年底下降 0.98 个百分点。公司有息债务偿付安排方面，2020 年 4－12 月、2021 年及 2022 年分别需要偿还有息债务 39.52 亿元、55.60 亿元和 24.40

亿元，公司 2021 年面临一定的集中偿付压力。

2020 年 1－3 月，公司调整后全部债务 131.17 亿元，较 2019 年底增长 23.49%。公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 54.71%、37.23%和 26.51%，较上年底分别上升 0.60 个百分点、4.80 个百分点和 6.37 个百分点。整体看，跟踪期内，公司债务规模较快增长，债务负担尚可。

3．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入规模大幅增长，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，公司营业利润率仍呈现政策性亏损，政府补助对利润总额影响大，自身盈利能力仍弱。

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，公司营业收入大幅增长，2019 年，公司营业收入 103.20 亿元，同比增长 20.33%；营业成本 125.78 亿元，同比增长 14.11%。公司营业利润率仍为负，2019 年度为-22.41%。

2019 年，公司期间费用 12.37 亿元，同比增长 0.95%，主要系管理费用增长所致。同期，期间费用占营业收入的比重为 12.82%，同比下降 1.93 个百分点，公司对期间费用的控制能力有待提高。

2019 年，公司其他收益为 39.96 亿元，同比增长 0.56%，主要构成为城市管网供热运营亏损补贴资金 34.54 亿元、燃料和采暖补贴共计 3.91 亿元和涿州市热电联产供热管网 PPP 项目的政府财政补贴 1.19 亿元。同期，公司营业外收入 0.14 亿元，同比下降 80.84%，主要构成为无法支付的应付账款和与日常经营活动无关的政府补助。公司 2019 年实现利润总额 3.06 亿元，同比增长 17.77%，公司盈利对政府补助的依赖性较高。2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均略有下降，分别为 1.91%和 1.00%。公司自身盈利能力仍弱。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 63.83 亿元，相当于 2019 年的 61.85%；同期公司营业成本为 66.80 亿元，为 2019 年的 53.11%；公司营业利润率为-4.76%。2020 年 1－3 月，公司其他收益为 9.70 亿元，利润总额为 3.35 亿元。

4．现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流以供热服务收入和财政补助为主，收入实现质量仍较好；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。考虑到公司在建项目未来待投资规模仍较大，未来公司或将加大投资活动现金支出，同时存在较大规模的融资需求。

2019 年，公司经营活动现金流入 174.69 亿元，同比增长 28.62%。其中销售商品、提供劳务收到的现金为 124.24 亿元，同比增长 30.93%。公司收到其他与经营活动有关的现金主要是政府补助，2019 年为 50.30 亿元，包括收到供暖燃料补贴 39.96 亿元，其余 10.34 亿元为三供一业及项目改造款。2019 年，公司经营活动产生的现金流出为 140.87 亿元，同比增长 20.28%，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 2019 年现金收入比 120.38%，较上年有所提升，公司收入实现质量好。2019 年，经营性现金流量净额为 33.82 亿元，同比增长 80.86%，主要系新增大同热力、京热（乌兰察布）热力有限责任公司（以下简称“乌兰察布”）和京热（潜江）热力有限责任公司潜江热力公司（以下简称“潜江热力”）净现金流以及存续供热企业现金流增加所致。

2019 年，公司投资活动现金流入 32.81 亿元，同比大幅增长。其中，收到其他与投资活动有关的现金 32.79 亿元。公司投资活动现金流出 50.82 亿元，同比增长 105.60%。其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金 30.82 亿元；投资支付的现金 20.01 亿元，主要系投

资大同热力、乌兰察布、潜江热力、阜平热力公司。投资活动现金流量净额-18.01 亿元，持续净流出。

2019 年，公司筹资活动现金流入 71.35 亿元，同比下降 24.38%，主要来自取得借款收到的现金 67.70 亿元。公司筹资活动现金流出 59.47 亿元，同比下降 28.39%，主要为偿付债务本息。公司筹资活动现金流量净额为 11.87 亿元，同比增长 5.17%。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-12.15 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-7.80 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 25.48 亿元。

5．偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力和长期偿债能力均强；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。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率同比均有所上升，分别为 75.61%和 71.35%；公司经营活动现金流动负债比 19.94%，同比有所上升。2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 101.11%和 95.50%，较 2019 年底大幅上升。公司 2019 年底现金类资产 83.14 亿元，现金短期债务比为 2.06 倍，现金类资产对短期债务保障程度好。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司 EBITDA 略有增长，为 25.93 亿元；公司调整后全部债务/EBITDA 倍数有所上升，为 4.10 倍。公司 EBITDA 利息倍数为 6.26 倍，同比略有下降。总体看，公司 EBITDA 对利息的保障能力强，公司长期偿债能力强。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保金额 12.66 亿元，担保比率 5.73%。被担保企业为涿州京热热力有限责任公司、北京华源热力管网有限公司、北京北燃热力有限公司和乌兰察布等公司，被担保的企业均为国有企业且正常经营，公司或有负债风险小。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得金融机构授信总额 239.00 亿元，已使用额度 73.85 亿元，未使用额度 165.15 亿元，公司间接融资渠道畅通。

整体看，公司短期偿债能力和长期偿债能力均强，考虑到公司区域性专营地位及获得的外部支持力度大，公司整体偿债能力极强。

6．母公司财务分析

母公司资产、所有者权益和负债占合并口径的比例大，资产流动性较弱，资产质量一般。母公司作为集团的经营主体，对收入和利润的贡献很大。

截至 2019 年底，母公司资产总额 392.23 亿元，占公司合并口径资产总额的比重为 81.31%，同比增长 6.60%。其中，非流动资产占 83.94%，主要由固定资产和在建工程构成。流动资产占 16.06%，主要由货币资金和其他应收款构成。符合供热企业特点，母公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2019 年底，母公司所有者权益 199.36 亿元，占公司合并口径资产总额的比重为 90.06%，同比增长 5.10%。其中，实收资本占 38.14%，资本公积占 58.11%，权益稳定性较好。

截至 2019 年底，母公司负债总额为 192.88 亿元，较 2018 年底增加 8.20%，构成以流动负债（占 68.47%）为主。其中流动负债主要由短期借款、应付账款和预收款项为主。预收款项主要为预收居民热费。母公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2019 年度，母公司营业收入为 71.45 亿元，同比增长 6.77%，其他收益为 36.85 亿元，同比增长 1.17%，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 2.79 亿元，同

比增长 3.69%。母公司盈利水平变动较为依赖财政补贴。

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 409.90 亿元，较 2019 年底增长 4.50%，以非流动资产为主，公司主要资产集中于母公司；母公司所有者权益合计 202.60 亿元，较 2019 年底增长 1.63%；负债合计 207.30 亿元，较 2019 年底增长 7.48%。2020 年 1－3 月，母公司实现营业收入 43.59 亿元，占公司合并口径营业收入的比重为 68.29%，占比较高，利润总额 2.45 亿元，其他收益 8.96 亿元；母公司经营活动现金流量净额为-5.28 亿元，投资活动现金流量净额为-4.59 亿元，筹资活动现金流量净额为 25.54 亿元。

九、存续债券偿债能力分析

截至 2020 年 7 月 16 日，公司存续债券余额 45.00 亿元，一年内到期的应付债券 25.00 亿元，存续债券的短期偿债压力较小，未来存续债券的集中偿付压力较小。

截至 2020 年 3 月底，公司存续债券余额 45.00 亿元，一年内到期的应付债券 25.00 亿元，同时当年公司将达到存续债券待偿本金峰值。截至 2019 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 83.14 亿元、174.69 亿元、33.82 亿元和 25.93 亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表14　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2019 年底
一年内到期债券余额	25.00
未来待偿债券本金峰值	25.00
现金类资产/一年内到期债券余额	3.33
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	6.99
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.35
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.04

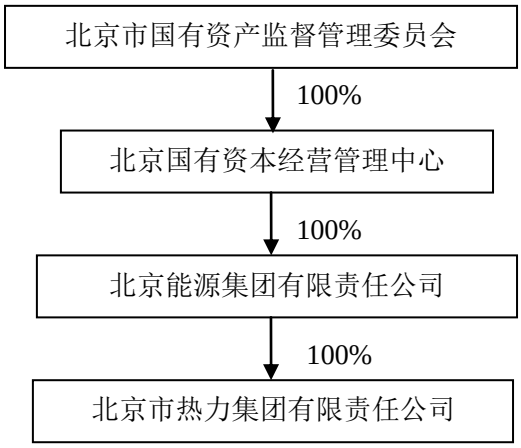
资料来源：联合资信整理

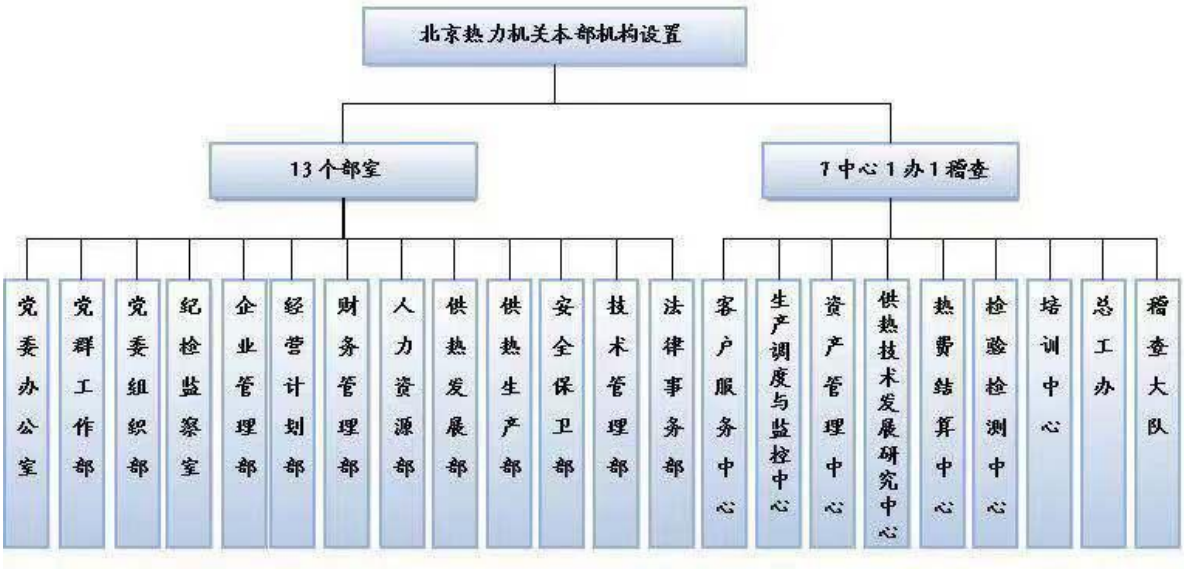
总体看，跟踪期内，公司存续债券的短期偿债压力较小，未来存续债券的集中偿付压力较小。

十、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，并维持“18 京热力 MTN001”和“18京热力MTN002”的信用等级为AAA，维持“19京热力CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构和组织结构图





附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

序号	企业名称	级次	注册地	主要经营地	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
1	北京市特得热力技术发展有限责任公司	3 级	北京市朝阳区左家庄	北京	商品流通	1000.00	100.00	投资设立
2	北京市伟业供热设备有限责任公司	3 级	北京市朝阳区东坝乡	北京	生产制造	1600.00	100.00	投资设立
3	北京颐方园体育娱乐有限责任公司	3 级	北京市丰台区成寿寺路	北京	服务业	5340.00	100.00	投资设立
4	北京市热力集团有限责任公司培训中心	3 级	北京市朝阳区柳芳北街	北京	培训机构	35.00	100.00	投资设立
5	北京热力特佳物业管理有限责任公司	3 级	北京市朝阳区西坝河南	北京	服务业	1100.00	100.00	投资设立
6	北京热力市政工程有限责任公司	3 级	北京市朝阳区西大望路	北京	工程施工	10000.00	100.00	投资设立
7	北京市特诚热力有限责任公司	3 级	北京市朝阳区十八里店	北京	供暖服务	1250.00	100.00	投资设立
8	北京京诚供热有限责任公司	4 级	北京市通州区半壁店	北京	供暖服务	600.00	60.00	投资设立
9	北京金马特诚供暖有限责任公司	4 级	北京市通州区马驹桥镇	北京	供暖服务	500.00	51.00	投资设立
10	北京市热力工程设计有限责任公司	3 级	北京市朝阳区幸福二村	北京	工程设计	7200.00	100.00	投资设立
11	北京特泽热力工程设计有限责任公司	4 级	北京市朝阳区幸福二村	北京	工程设计	1500.00	100.00	投资设立
12	北京市热力职业技能培训学校	3 级	北京市东城区东直门外	北京	技能培训	5.00	100.00	投资设立
13	北京热力智能控制技术有限责任公司	3 级	北京市朝阳区左家庄	北京	工程施工	500.00	100.00	投资设立
14	北京特洁能环保技术发展有限公司	3 级	北京市丰台区莲花池西	北京	生产制造	7500.00	100.00	投资设立
15	北京热力装备制造有限公司	3 级	北京经济技术开发区	北京	生产制造	11389.30	100.00	投资设立
16	北京金光眼管道检测有限公司	3 级	北京市朝阳区西大望路	北京	供热服务	1000.00	100.00	投资设立
17	北京华热科技发展有限公司	3 级	北京市朝阳区高碑店乡	北京	商品销售	2000.00	40.00	投资设立
18	北京科利源热电有限公司	3 级	北京市朝阳区西大望路	北京	热力生产	15000.00	100.00	非同一控制下的企业合并
19	三河新源供热有限公司	3 级	北京市海淀区清河三街	三河市	热力生产	5000.00	97.00	投资设立
20	北京望京蓝天供热有限公司	3 级	北京市海淀区志新路 15	北京	服务业	340.00	100.00	非同一控制下的企业合并

21	涿州市京热热力有限责任公司	3 级	涿州市清凉寺办事处	涿州市	热力生产	65000.00	100.00	投资设立
22	北京京能延庆热力有限责任公司	3 级	北京市延庆区中关村	北京	热力生产	16823.20	100.00	投资设立
23	抚松京热热力有限责任公司	3 级	吉林省白山市抚松县	抚松	热力生产	2852.50	65.00	投资设立
24	京热（阜平）热力有限责任公司	3 级	河北省保定市阜平	阜平	热力生产	500.00	100.00	投资设立
25	京热（乌兰察布）热力有限责任公司	3 级	乌兰察布市集宁区	乌兰察布	热力生产	2000000.00	100.00	投资设立
26	京热（潜江）热力有限责任公司	3 级	潜江市周矶管理区	潜江	热力生产	3000.00	100.00	投资设立
27	京能大同热力有限公司	3 级	大同市御馨花都	大同	热力生产	1710.00	51.65	非同一控制下的企业合并
28	大同云西热力有限责任公司	4 级	大同市平城区御河西路	大同	热力生产	100.00	100.00	非同一控制下的企业合并

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	50.60	55.58	83.14	87.87
资产总额(亿元)	385.10	397.16	482.36	488.29
所有者权益(亿元)	178.29	183.64	221.37	221.13
短期债务(亿元)	37.90	30.45	40.40	41.39
调整后短期债务(亿元)	37.90	40.45	50.40	51.39
长期债务(亿元)	26.66	44.17	51.25	75.20
调整后的长期债务(亿元)	26.96	49.17	55.83	79.78
全部债务(亿元)	64.56	74.62	91.65	116.60
调整后全部债务(亿元)	64.86	89.62	106.23	131.17
营业收入(亿元)	78.69	85.77	103.20	63.83
利润总额(亿元)	1.69	2.60	3.06	3.35
EBITDA(亿元)	23.90	25.21	25.93	0.00
经营性净现金流(亿元)	27.31	18.70	33.82	-12.15
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14051.68	15315.51	--	--
存货周转次数(次)	39.36	23.93	21.64	--
总资产周转次数(次)	0.41	0.22	0.23	0.53
现金收入比(%)	109.54	110.63	120.38	16.31
营业利润率(%)	-21.10	-29.18	-22.41	-4.76
总资本收益率(%)	1.70	2.16	1.91	3.16
净资产收益率(%)	0.48	1.10	1.00	4.83
长期债务资本化比率(%)	13.01	19.39	18.80	25.38
调整后长期债务资本化比率(%)	13.13	21.12	20.14	26.51
全部债务资本化比率(%)	26.58	28.89	29.28	34.52
调整后全部债务资本化比率(%)	26.68	32.80	32.43	37.23
资产负债率(%)	53.70	53.76	54.11	54.71
流动比率(%)	52.80	66.13	75.61	101.11
速动比率(%)	49.67	62.97	71.35	95.50
经营现金流动负债比(%)	17.71	13.44	19.94	0.00
现金短期债务比(倍)	1.33	1.83	2.06	2.12
全部债务/EBITDA(倍)	2.70	2.96	3.53	--
调整后全部债务/ EBITDA(倍)	2.71	3.55	4.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.63	6.77	6.26	--

注：1.公司 2020 年 1 季报未经审计；2.调整后全部债务=全部债务+其他流动负债中有息部分+长期应付款中有息部分

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	34.48	34.52	30.58	46.28
资产总额(亿元)	361.45	367.93	392.23	409.90
所有者权益(亿元)	183.88	189.68	199.36	202.60
短期债务(亿元)	35.03	26.49	32.90	35.50
长期债务(亿元)	26.66	44.67	45.65	69.30
全部债务(亿元)	61.69	71.16	78.55	104.80
营业收入(亿元)	60.67	66.92	71.45	43.59
利润总额(亿元)	1.96	2.69	2.79	2.45
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	29.45	19.69	26.67	-5.28
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.94	7.02	7.44	--
存货周转次数(次)	160.62	72.66	58.86	--
总资产周转次数(次)	0.34	0.18	0.19	--
现金收入比(%)	108.48	109.74	107.20	12.40
营业利润率(%)	-28.52	-37.45	-35.45	-10.34
总资本收益率(%)	1.91	2.30	2.08	2.83
净资产收益率(%)	0.76	1.34	1.16	4.29
长期债务资本化比率(%)	12.66	19.06	18.63	25.49
全部债务资本化比率(%)	25.12	27.28	28.26	34.09
资产负债率(%)	49.13	48.45	49.17	50.57
流动比率(%)	47.57	57.14	47.69	76.70
速动比率(%)	46.86	55.85	46.39	75.61
经营现金流动负债比(%)	21.56	16.33	20.19	--
现金短期债务比(倍)	0.98	1.30	0.93	1.30
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：公司本部 2020 年 1 季报未经审计

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　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 5-4　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