信用等级公告

联合〔2020〕380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，确定维持北京市热力集团有限责任公司主体长期信用等级为AAA，“19京热力CP001”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

二〇二〇年二月二十六日

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
2019 年度第一期短期融资券跟踪评级报告

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	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
19 京热力 CP001	10.00 亿元	10.00 亿元	2020/8/30

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 2 月 26 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

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	F3	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

评级观点：

北京市热力集团有限责任公司（以下简称“公司”）是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、债务规模增长较快、未来投资规模较大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，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，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. **公司供热业务区域专营优势突出。**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 1—9 月，公司获得政策性亏损补贴 17.98 亿元、资金补贴 1.28 亿元以及建设项目补贴 2.50 亿元。

关注

1. **跟踪期内，公司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。
2. **公司债务规模增长较快，未来面临较大的融资需求。**公司债务规模增长较快、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将持续增长。

分析师：霍正泽　宋金玲
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

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	58.57	50.60	55.58	46.86
资产总额(亿元)	374.63	385.10	397.16	420.76
所有者权益(亿元)	173.50	178.29	183.64	192.42
短期债务(亿元)	23.18	35.89	27.87	30.90
长期债务(亿元)	52.62	26.66	44.17	61.72
全部债务(亿元)	75.80	62.55	72.04	92.62
营业收入(亿元)	72.60	78.69	85.77	55.52
利润总额(亿元)	1.95	1.69	2.60	2.50
EBITDA(亿元)	19.79	23.90	25.21	--
经营性净现金流(亿元)	26.05	27.31	18.70	-12.66
营业利润率(%)	-14.59	-21.10	-29.18	-15.74
净资产收益率(%)	0.69	0.48	1.10	--
资产负债率(%)	53.69	53.70	53.76	54.27
全部债务资本化比率(%)	30.40	25.97	28.18	32.50
流动比率(%)	67.49	52.80	66.13	77.45
经营现金流动负债比(%)	20.61	17.71	13.44	--
现金短期债务比(倍)	2.53	1.41	1.99	1.52
EBITDA 利息倍数(倍)	4.87	6.63	6.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.83	2.62	2.86	--

公司本部（母公司）				
项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	356.32	361.45	367.93	389.47
所有者权益(亿元)	183.28	183.88	189.68	198.60
全部债务(亿元)	75.00	61.69	71.16	85.62
营业收入(亿元)	56.60	60.67	66.92	44.49
利润总额(亿元)	2.25	1.96	2.69	3.72
资产负债率(%)	49.96	49.13	48.45	49.01
全部债务资本化比率(%)	29.04	25.12	27.28	30.13
流动比率(%)	59.95	47.57	57.14	65.99
经营现金流动负债比(%)	22.17	21.63	16.33	--

注：公司 2019 年三季度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2019/8/13	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
AAA	稳定	2018/7/10	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均无版本编号

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
2019 年度第一期短期融资券跟踪评级报告

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”）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2019年9月底，公司注册资本和实收资本均为760250.00万元，较2018年底未发生变动。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位未发生变化；截至2019年9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；公司合并范围子公司28家。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 420.76 亿元，所有者权益 192.42 亿元（含少数股东权益 0.45 亿元）；2019 年 1－9 月，公司实现营业收入 55.52 亿元，利润总额 2.50 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

截至跟踪日，联合资信所评“19京热力CP001”尚需偿还债券余额10.00亿元，截至跟踪日，募集资金已全部使用完毕，用于置换银行贷款和补充流动资金。

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
19 京热力 CP001	10.00	10.00	2019/8/30	366 日

资料来源：联合资信整理

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

2012－2018年，全国城市热水供热总量大幅增加，已经由2012年的24.38亿吉焦增长至2018年的32.37亿吉焦；城市蒸汽供热总量波动上升，从2012年的5.17亿吉焦上升至2018年的5.77亿吉焦。

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　2012－2018 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	

2012	243818	51609	147390
2013	266462	53242	166000
2014	276546	55614	175000
2015	302110	49703	192721
2016	318044	41501	201390
2017	310300	57985	--
2018	323665	57731	--

资料来源：Wind 资讯

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。

2012－2018 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 2012 年的 51.84 亿平方米增长至 2018 年的 87.80 亿平方米。

表 2　2012－2018 年全国供热面积

（单位：万平方米）

年份	全国城市供热面积
2012	518368
2013	571677
2014	611246
2015	672205
2016	738663
2017	830857
2018	878050

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。

2012－2018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。

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，根据国家能源部、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地潜在需求，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. 区域经济

跟踪期内，北京市经济保持稳定增长，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、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。

初步核算，2019年北京市地区生产总值35371亿元，按可比价格计算，比上年增长6.1%。分产业看，第一产业实现增加值113.7亿元，下降2.5%；第二产业实现增加值5715.1亿元，增长4.5%；第三产业实现增加值29542.5亿元，增长6.4%。全市规模以上工业增加值按可比价格计算，比上年增长3.1%。全市固定资产投资（不含农户）比上年下降2.4%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东仍为京能集团，公司实际控制人仍为北京市国资委。截至 2019 年 9 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，北京市财政实力强；公司在财政补贴等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 1－9 月，公司获得政策性亏损补贴 17.98 亿元（计入“其他收益”科目）、资金补贴 1.28 亿元（计入“营业外收入”或“主营业务收入”科目）以及建设项目补贴 2.50 亿元（计入“专项应付款”科目）。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司未出现资本市场违约等情况，未发现公司有其他不良信用记录。

公司未提供最新中国人民银行企业信用报告，截止报告出具日，公司未出现资本市场违约等情况。

截至 2019 年 2 月 17 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

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，营业收入构成仍以供热服务为主。

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，此外还包括市政工程设计施工、供热设备生产销售等。2019 年 1－9 月，公司主营业务收入为 54.15 亿元，较上年同期同比增长 8.71%，构成仍以供热服务收入为主，占比在 95%以上。2019 年 1－9 月，公司主营业务毛利率为-17.95%，较上年同期提升 14.02 个百分点，主要系供热服务业务毛利率上升所致。

表 3　2018 年 1－9 月及 2019 年 1－9 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年 1－9 月			2019 年 1－9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
供热服务	46.52	93.39	-30.19	51.72	95.51	-19.90
市政工程设计施工	1.48	2.97	44.36	0.73	1.34	57.53
供热设备生产销售	1.68	3.36	15.88	1.30	2.41	12.31
其他业务	0.14	0.28	-48.02	0.40	0.74	0.90
合　计	**49.81**	**100.00**	**-31.97**	**54.15**	**100.00**	**-17.95**

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

1. 业务经营分析

供热服务

跟踪期内，供热服务仍为公司收入的主要来源，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 2019 年 9 月底，公司自主管理供热面积 3.31 亿平方米，占北京市总供热面积的 35%，供热范围覆盖城六区、通州、门头沟、房山、大兴、延庆、密云等 16 个城区；市域外管理供热面积 4576 万平方米，包括涿州市、三河市、燕郊开发区、廊坊市以及吉林抚松镇等地区。截至 2019 年 9 月底，公司拥有热力站 4672 座，管网 1734 公里，热用户 205 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 2019 年 9 月底，涿州 PPP 项目已投资金额为 10.57 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 80%

主要市政道路。涿州市主城区已建换热站共计80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　2016－2019年北京市热源采购价格

（单位：元/吉焦）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年
天然气热源	87	84/89	89/91	91/86.5
燃煤热源	33	33	87	87

注：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；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

资料来源：公司提供

表5　2016－2019年9月公司主要供热指标

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1－9月
期末总供热面积（亿平方米）	2.75	2.96	3.13	3.31
期末热力站总数（座）	3928	4143	4642	4672
期末管网长度（公里）	1494	1564	1712	1734

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　2016－2019年9月北京市集中供热价格

（单位：元/平方米）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1－9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。

2019年1－9月，供热业务收入51.72亿元，较上年同期增长11.18%，系供热面积增加所致，供热业务毛利率-19.90%，较上年同期毛利率上升10.29个百分点，主要系当年气温高供热量少导致变动成本小所致。受公司热力站煤改气改造以及生产成本上升影响，预计公司供热服务政策性亏损状况短期内不会发生改变。

市政工程及设计

跟踪期内，公司市政工程及设计业务规模收入规模较小，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北京热力市政工程建设有限公司（以下简称“热力市政公司”）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、北京四大热点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。截至2019年9月底，热力市政公司持有的未完工合同金额为1.15亿元，未开工合同金额0.07亿元。

2019年1－9月，公司市政工程设计施工业务为0.73亿元，较上年同期减少0.75亿元，主要系业务量减少所致，毛利率为57.53%，较上年同期上升13.17个百分点，主要系不同项

目毛利率不同所致。

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”）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50%左右自用，其余部分用于外销。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。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1－9月，公司供热设备销售收入为1.30亿元，毛利率为12.31%，收入及毛利率较上年同期变化较小。

2. 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。

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2019年9月底，公司主要在建项目总投资279.63亿元，已完成投资186.56亿元（部分项目完工后由“在建工程”转入“固定资产”），尚需投资93.07亿元，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2019年9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	57.78	5.40
联通线建设项目	56.91	29.23	27.68
清洁能源改造项目	42.66	30.74	11.92
消隐工程	46.42	20.90	25.52
两项资金	50.33	32.30	18.03
其他热力工程	20.13	15.61	4.52
合 计	**279.63**	**186.56**	**93.07**

资料来源：公司提供

截至2019年9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

公司提供的2019年三季度财务数据未经审计；2019年1－9月，公司合并范围子新增3家子公司，均为投资设立，减少1家子公司。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2019年9月底，公司纳入合并报表范围子公司共28家。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，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9月底，公司资产总额420.76亿元，较上年底增长5.94%。公司资产结构仍以非流动资产为主。

表9 公司主要流动资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	55.05	13.86	46.75	11.11
应收账款	12.91	3.25	18.05	4.29
其他应收款	6.68	1.68	6.62	1.57
其他流动资产	7.84	1.97	8.56	2.03
流动资产	**91.98**	**23.16**	**102.42**	**24.34**
固定资产	254.06	63.97	248.40	59.04
在建工程	38.94	9.80	43.28	10.29
无形资产	4.39	1.11	11.96	2.84
非流动资产合计	**305.17**	**76.84**	**318.34**	**75.66**
资产合计	**397.16**	**100.00**	**420.76**	**100.00**

资料来源：根据公司年报及三季度财务报表整理

截至 2019 年 9 月底，公司流动资产 102.42 亿元，较上年底增长 11.35%，主要系应收账款和预付款项增长所致。

截至 2019 年 9 月底，公司货币资金 46.75 亿元，较上年底下降 15.08%，主要系供暖费主要于每年四季度预收，前三季度现金流入规模较少以及支付收购地方热力公司股权预付款所致；公司应收账款 18.05 亿元，较上年底增长 39.80%，主要为居民和单位欠缴的供热费；预付款项 15.42 亿元，较上年底增长 237.08%，主要系为发展供热面积，预付子公司投资款以及工程款增加所致；存货 6.91 亿元，较上年底增长 57.17%，主要系增加工程施工原材料备料所致。

截至 2019 年 9 月底，公司非流动资产 318.34 亿元，较上年底增长 4.31%，主要系投资性房地产和无形资产增长所致。

截至 2019 年 9 月底，公司投资性房地产 9.96 亿元，较上年底增长 194.76%，主要系变更投资性房地产核算方式所致；固定资产 248.40 亿元，较上年底下降 2.23%，主要系计提折旧所致；在建工程 43.28 亿元，较上年底增长 11.13%，主要系新增项目投入；无形资产 11.96 亿元，较上年底增长 172.52%，主要系子公司购买供热特许经营权所致。

截至 2019 年 9 月底，公司受限资产 800.59 万元，全部为货币资金，公司受限资产规模小。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，权益稳定性较好。

截至 2019 年 9 月底，公司所有者权益 192.42 亿元，较上年底增长 4.78%，主要系未分配利润增加所致。截至 2019 年 9 月底，公司未分配利润由上年底的-4.04 亿元上升至 4.97 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。公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，权益稳定性较好。

表12 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	76.03	41.40	76.03	39.51
资本公积	110.77	60.32	110.57	57.47
未分配利润	-4.04	-2.20	4.97	2.59

所有者权益合计	**183.64**	**100.00**	**192.42**	**100.00**

资料来源：根据公司年报及三季度财务报表整理

跟踪期内，公司负债总额有所增长，仍以流动负债为主；公司有息债务快速增长，整体债务负担一般，但2020年面临较大的集中偿付压力。

截至2019年9月底，公司负债合计228.35亿元，较上年底增长6.95%，主要系长短期借款增长所致。其中，负债结构上仍以流动负债为主，但占比较上年底下降7.23个百分点至57.91%。

表13　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年9月	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	18.26	8.55	30.90	13.53
应付账款	22.93	10.74	14.51	6.35
预收款项	54.31	25.44	27.10	11.87
其他应付款	21.40	10.02	35.07	15.36
其他流动负债	10.00	4.68	21.56	9.44
流动负债合计	**139.09**	**65.14**	**132.24**	**57.91**
长期借款	14.17	6.64	31.72	13.89
应付债券	30.00	14.05	30.00	13.14
长期应付款	15.46	7.24	6.37	2.79
专项应付款	0.00	0.00	12.34	5.40
递延收益	14.80	6.93	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	15.68	6.87
非流动负债合计	**74.43**	**34.86**	**96.11**	**42.09**
负债总额	**213.51**	**100.00**	**228.35**	**100.00**

资料来源：根据公司年报及三季度财务报表整理

截至2019年9月底，公司流动负债132.24亿元，较上年底下降4.93%，主要系应付账款和预收款项下降所致。

截至2019年9月底，公司短期借款30.90亿元，较上年底增长69.22%；应付账款14.51亿元，较上年底下降36.71%，主要系公司工程结算以及热源采购费结算所致；预收款项27.10亿元，较上年底下降50.10%，系预收供暖费主要集中在四季度，前三季度预收款项逐渐结转收入所致；其他应付款35.07亿元，较上年底增长63.92%，主要系公司于年初收到全年财政补贴预拨资金，公司依据每月亏损情况分次转入“其他收益”科目，年末全部结转完毕，三季度末尚有部分未结转；其他流动负债21.56亿元，较上年底增长115.57%，主要系发行10亿元的短期融资券所致。

截至2019年9月底，公司非流动负债96.11亿元，较上年底增长29.13%，主要系长期借款及专项应付款增长所致。

截至2019年9月底，公司长期借款31.72亿元，较上年底增长123.92%；长期应付款6.37亿元，主要为外部融资款；专项应付款12.34亿元，年报审计调整至长期应付款，为尚未结算的工程款项；其他非流动负债15.68亿元，年报审计调整至递延收益，为子公司对于接入其供热管网的单位收取的入网费。公司有息债务分布情况方面，2020年、2021年及2022年分别需要偿还有息债务50.90亿元、19.04亿元和8.50亿元，2020年公司存在一定的集中偿付压力。

截至 2019 年 9 月底，公司全部债务为 92.62 亿元，较上年底增长 28.57%，系长期借款增长所致；其中，公司长期债务 61.72 亿元，占比 66.64%。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 117.62 亿元，较上年底增长 35.13%。公司资产负债率为 54.27%，较上年底略有上升。受债务规模增速较快的影响，公司调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率较上年底均有所上升，分别为 25.75%和 37.94%。公司整体债务负担一般。

3．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入规模保持相对稳定，政府补助对利润总额影响大。

公司的营业收入主要来源为供热服务收入。2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 55.52 亿元，相当于 2018 年全年的 64.73%；同期公司营业成本为 64.01 亿元，相当于 2018 年全年的 58.07%；公司营业利润率为-15.74%；期间费用 8.44 亿元，主要为管理费用和财务费用，期间费用率为 15.20%，公司对期间费用的控制能力有待提高。公司其他收益为 19.57 亿元，为政府补贴；利润总额为 2.50 亿元，公司利润对政府补贴依赖大。

4．现金流分析

跟踪期内，受季节因素影响，公司经营活动现金流表现为净流出，收入实现质量大幅下降；公司仍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、拟建项目金额较大，未来公司融资需求较大。

经营活动方面，2019 年 1—9 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-12.66 亿元，主要为经营性业务收支、收到的政府补贴以及往来款收支等，现金收入比为 49.83%；公司经营活动现金流表现为净流出主要系受季节因素影响，公司每年四季度为热费回收高峰期且第二年一季度供热支出较多所致。

投资活动方面，公司投资活动产生的现金流量净额为-25.54 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金 15.55 亿元及投资支付的现金 10.00 亿元，为收购地方热力公司股权支付的预付款。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入 69.17 亿元，主要为取得借款收到的现金 66.60 亿元（包括“19 京热力 CP001”）；筹资活动现金流出 39.19 亿元，主要为偿还债务支付的现金 38.34 亿元；筹资活动现金流量净额为 29.98 亿元。

5．偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力一般，长期偿债能力强；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 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 77.45%和 72.23%，较 2018 年底有所上升。截至 2019 年 9 月底，公司现金类资产 46.86 亿元，调整后短期债务为 50.90 亿元，现金类资产对调整后短期债务保障程度一般。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 25.21 亿元，构成上以折旧为主（占 74.51%）；公司调整后全部债务/EBITDA 倍数为 3.45 倍；公司 EBITDA 利息倍数上升至 6.77 倍，EBITDA 对利息支出的保障能力有所增强。公司 EBITDA 对有息债务的保障能力强，公司长期偿债能力强。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。

截至 2019 年 9 月底，公司对外担保金额 2.04 亿元，担保比率 1.06%（以 2019 年 9 月底公司所有者权益为基准）。被担保企业为北京华源热力管网有限公司、北京北燃热力有限公司和北京市燃气集团有限责任公司等公司，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 2019 年 9 月底，公司共获得金融机构授信总额 235.40 亿元，已使用额度 54.66 亿元，未使用额度 180.74 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6．母公司财务分析

截至 2019 年 9 月底，母公司资产总额 389.47 亿元，较 2018 年底增长 5.77%，以非流动资产为主，公司主要资产集中于母公司。截至 2019 年 9 月底，母公司所有者权益总额 198.60 亿元；负债合计 190.87 亿元，较 2018 年底增长 7.07%。2019 年 1－9 月，母公司实现营业收入 44.49 亿元，占公司合并口径营业收入的比重为 80.13%，占比较高，利润总额 3.72 亿元，其他收益 17.98 亿元；母公司经营活动现金流量净额为-7.71 亿元，投资活动现金流量净额为-20.96 亿元，筹资活动现金流量净额为 26.42 亿元。

九、存续债券偿债能力分析

截至 2019 年 9 月底，公司存续债券余额 50.00 亿元，一年内到期的应付债券 30.00 亿元，存续债券的短期偿债压力一般，未来存续债券的集中偿付压力较小。

截至 2019 年 9 月底，公司一年内到期兑付债券金额 30.00 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 9 月底，公司现金类资产 46.86 亿元；2018 年，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 135.81 亿元、18.70 亿元和 25.21 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 9 月底
一年内到期债券余额	30.00
未来待偿债券本金峰值	30.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.56
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	4.53
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.62
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.84

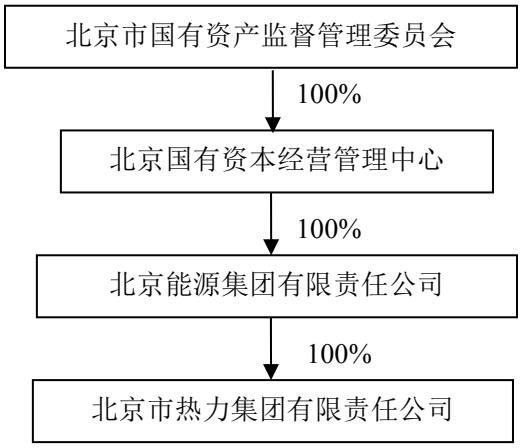
资料来源：联合资信整理

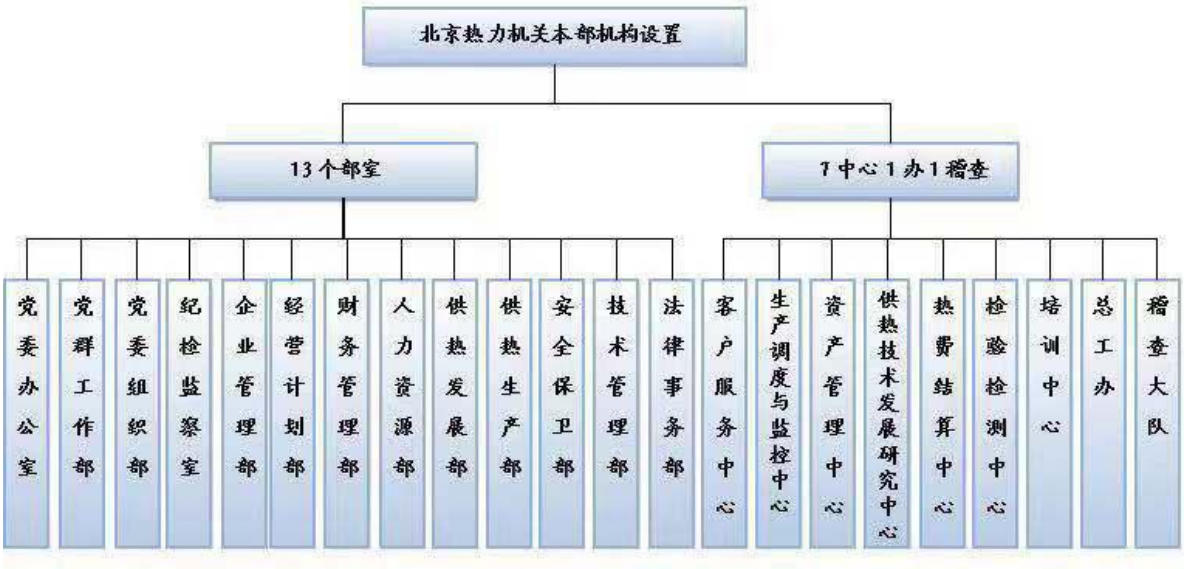
总体看，跟踪期内，公司存续债券的短期偿债压力一般，未来存续债券的集中偿付压力较小。

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，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 2019 年 9 月底公司股权结构和组织结构图





附件 1-2　截至 2019 年 9 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	主营业务	持股比例（%）	表决权（%）	注册资本（万元）
北京市特得热力技术发展有限责任公司	商品流通	100.00	100.00	1000.00
北京弗莱波•泰格金属波纹管有限公司	生产制造	50.00	50.00	520.00
北京市伟业供热设备有限责任公司	生产制造	100.00	100.00	1600.00
北京颐方园体育娱乐有限责任公司	服务业	100.00	100.00	5340.00
北京市热力集团有限责任公司培训中心	培训机构	100.00	100.00	35.00
北京特佳物业管理有限责任公司	服务业	100.00	100.00	1100.00
北京热力市政工程建设有限公司	工程施工	100.00	100.00	10000.00
北京市特诚热力有限责任公司	供暖服务	100.00	100.00	1250.00
北京京诚供热有限责任公司	供暖服务	60.00	60.00	600.00
北京金马特诚供暖有限责任公司	供暖服务	51.00	51.00	500.00
北京市热力工程设计有限责任公司	工程设计	100.00	100.00	7200.00
北京特泽热力工程设计有限责任公司	工程设计	100.00	100.00	1500.00
北京华热科技发展有限公司	技术服务	40.00	60.00	2000.00
北京市热力职业技能培训学校	技能培训	100.00	100.00	5.00
北京热力智能控制技术有限责任公司	工程施工	100.00	100.00	500.00
北京特洁能环保技术发展有限公司	生产制造	100.00	60.00	7500.00
北京豪特耐管道设备有限公司	生产制造	100.00	100.00	11389.29
北京博力达热力设备技术发展有限公司	生产制造	100.00	100.00	11587.88
北京金光眼特种设备检验检测有限公司	供热服务	100.00	100.00	1000.00
北京科利源热电有限公司	热力生产	100.00	100.00	15000.00
三河新源供热有限公司	热力生产	97.00	97.00	5000.00
北京望京蓝天供热有限公司	热力生产	100.00	100.00	340.00
涿州市京热热力有限责任公司	供暖服务	100.00	100.00	65000.00
北京京能延庆热力有限责任公司	供暖服务	100.00	100.00	16823.20
抚松京热热力有限责任公司	热力生产	65.00	65.00	2852.50
京热（阜平）热力有限责任公司	热力生产	100.00	100.00	2000.00
京热(乌兰察布)热力有限责任公司	热力生产	100.00	100.00	20000.00
京热(潜江)热力有限责任公司	热力生产	100.00	100.00	3000.00

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	58.57	50.60	55.58	46.86
资产总额(亿元)	374.63	385.10	397.16	420.76
所有者权益(亿元)	173.50	178.29	183.64	192.42
短期债务(亿元)	23.18	35.89	27.87	30.90
调整后短期债务（亿元）	23.18	35.89	37.87	50.90
长期债务(亿元)	52.62	26.66	44.17	61.72
调整后的长期债务（亿元）	52.92	26.96	49.17	66.72
全部债务(亿元)	75.80	62.55	72.04	92.62
调整后全部债务（亿元）	76.10	62.85	87.04	117.62
营业收入(亿元)	72.60	78.69	85.77	55.52
利润总额(亿元)	1.95	1.69	2.60	2.50
EBITDA(亿元)	19.79	23.90	25.21	--
经营性净现金流(亿元)	26.05	27.31	18.70	-12.66
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.63	6.35	6.52	--
存货周转次数(次)	20.01	20.88	23.93	--
总资产周转次数(次)	0.20	0.21	0.22	--
现金收入比(%)	116.99	109.54	110.63	49.83
营业利润率(%)	-14.59	-21.10	-29.18	-15.74
总资本收益率(%)	1.84	1.71	2.08	--
净资产收益率(%)	0.69	0.48	1.10	--
长期债务资本化比率(%)	23.27	13.01	19.39	24.29
调整后长期债务资本化比率(%)	23.37	13.13	21.12	25.75
全部债务资本化比率(%)	30.40	25.97	28.18	32.50
调整后全部债务资本化比率(%)	30.49	26.06	32.16	37.94
资产负债率(%)	53.69	53.70	53.76	54.27
流动比率(%)	67.49	52.80	66.13	77.45
速动比率(%)	64.12	49.67	62.97	72.23
经营现金流动负债比(%)	20.61	17.71	13.44	--
现金短期债务比(倍)	2.53	1.41	1.99	1.52
全部债务/EBITDA(倍)	3.83	2.62	2.86	--
调整后全部债务/ EBITDA(倍)	3.84	2.63	3.45	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.87	6.63	6.77	--

注：1.2019 年 3 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	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	42.17	34.09	34.16	31.96
资产总额(亿元)	356.32	361.45	367.93	389.47
所有者权益(亿元)	183.28	183.88	189.68	198.60
短期债务(亿元)	22.38	35.03	26.49	30.90
长期债务(亿元)	52.62	26.66	44.67	54.72
全部债务(亿元)	75.00	61.69	71.16	85.62
营业收入(亿元)	56.60	60.67	66.92	44.49
利润总额(亿元)	2.25	1.96	2.69	3.72
EBITDA(亿元)	2.25	1.96	2.69	--
经营性净现金流(亿元)	24.97	29.54	19.69	-7.71
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.27	6.52	7.02	--
存货周转次数(次)	392.54	117.84	72.66	--
总资产周转次数(次)	0.32	0.17	0.18	--
现金收入比(%)	115.67	108.48	109.74	40.63
营业利润率(%)	-22.37	-28.52	-37.45	-19.52
总资本收益率(%)	0.69	0.55	0.94	--
净资产收益率(%)	0.98	0.76	1.34	--
长期债务资本化比率(%)	22.31	12.66	19.06	21.60
全部债务资本化比率(%)	29.04	25.12	27.28	30.13
资产负债率(%)	49.96	49.13	48.45	49.01
流动比率(%)	59.95	47.57	57.14	65.99
速动比率(%)	59.64	46.86	55.85	65.10
经营现金流动负债比(%)	22.17	21.63	16.33	--
现金短期债务比(倍)	1.88	0.97	1.29	1.03
全部债务/EBITDA(倍)	33.40	31.47	26.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.45	0.57	0.68	--

注：公司本部 2019 年 3 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　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 5-3　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