

北京市热力集团有限责任公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2025〕6113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，维持“24 京热力 MTN001”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

二〇二五年七月二十三日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受北京市热力集团有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



北京市热力集团有限责任公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
北京市热力集团有限责任公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/23
24 京热力 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

北京市热力集团有限责任公司(以下简称“公司”)是北京市中心城区唯一的大型集中供热主体。公司主要从事北京市城区市政供暖和市政供暖管网维护,供热范围覆盖北京市中心城区(城六区)及通州、门头沟、大兴、密云等。跟踪期内,北京市经济总量和一般公共预算收入保持增长,财政实力非常强。公司供热业务区域专营优势突出,但持续亏损,主要依赖政府补助弥补亏损;公司在建和拟建项目尚需投资规模较大,存在一定的资金支出压力。公司整体债务负担较轻,集中偿付压力小。公司短期偿债指标表现强,长期偿债指标表现很强,间接融资渠道畅通。

个体调整: 无。

外部支持调整: 公司在资产划转和政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

依托北京市强劲的经济实力以及自身显著的业务专营优势,公司主营业务有望保持稳定经营。

可能引致评级上调的敏感性因素: 不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素: 公司业务范围明显收缩,政府支持力度大幅下滑,债务负担明显加重,短期偿债压力骤增,外部融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**北京市是全国政治中心、文化中心、国际交往中心和科技创新中心,2022—2024 年,北京市地区生产总值分别为 41610.9 亿元、43760.7 亿元和 49843.1 亿元,一般公共预算收入分别为 5714.36 亿元、6181.10 亿元和 6372.68 亿元,经济和财政实力非常强,公司外部发展环境良好。
- **供热业务行业地位突出。**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、大兴、密云等,是北京市中心城区内唯一大型集中供热企业,且多次参与行业标准及政府规划的制定工作,行业地位突出。
- **持续获得有力的外部支持。**2024 年及 2025 年 1—3 月,公司确认的各项政府补贴分别为 28.24 亿元和 6.29 亿元。此外,公司获得北京市人民政府在资产注入等方面的支持。

关注

- **供热服务持续政策性亏损。**公司供热价格与成本倒挂,供热服务持续政策性亏损,主要依赖政府补助弥补亏损,新的补贴机制正在修订,公司未来可获得的政府补助金额存在一定不确定性。
- **存在一定的资本支出压力。**截至 2025 年 3 月底,公司在建及拟建项目待投资规模合计约 119.27 亿元,规模较大。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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
		指示评级		
个体调整因素：无			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+1	
评级结果			AAA	

个体信用状况变动说明：由于联合资信评级方法和模型进行统一调整，公司指示评级结果由上次评级的 aaa 调整为 aa⁺；无个体调整因素，故公司的个体信用等级由 aaa 调整为 aa⁺。

外部支持变动说明：公司实际控制人综合实力非常强，在资产划转和政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

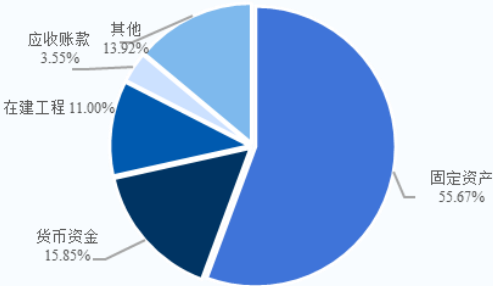
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	56.53	73.52	70.73
资产总额（亿元）	441.00	461.26	467.04
所有者权益（亿元）	202.64	212.65	212.71
短期债务（亿元）	29.40	20.77	57.42
长期债务（亿元）	27.43	36.49	41.86
全部债务（亿元）	56.83	57.26	99.27
营业总收入（亿元）	118.81	123.25	68.28
利润总额（亿元）	3.85	0.76	1.27
EBITDA（亿元）	30.62	28.25	--
经营性净现金流（亿元）	24.47	23.47	-30.01
营业利润率（%）	-11.36	-10.21	-4.00
净资产收益率（%）	1.43	-0.05	--
资产负债率（%）	54.05	53.90	54.46
全部债务资本化比率（%）	21.90	21.21	31.82
流动比率（%）	57.10	70.19	91.64
经营现金流动负债比（%）	14.44	14.00	--
现金短期债务比（倍）	1.92	3.54	1.23
EBITDA 利息倍数（倍）	12.37	11.74	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.86	2.03	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	375.99	397.51	412.52
所有者权益（亿元）	187.13	198.27	197.59
全部债务（亿元）	52.14	53.03	95.25
营业总收入（亿元）	86.16	89.73	53.02
利润总额（亿元）	2.40	0.27	0.01
资产负债率（%）	50.23	50.12	52.10
全部债务资本化比率（%）	21.79	21.10	32.53
流动比率（%）	35.47	53.35	76.36
经营现金流动负债比（%）	17.09	16.94	--

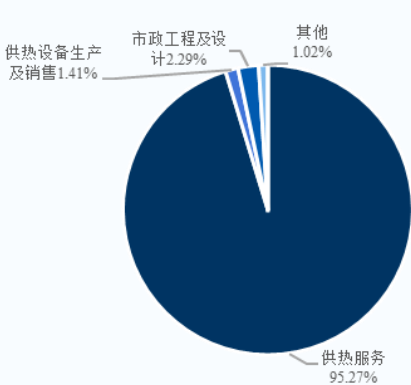
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告和公司提供资料整理

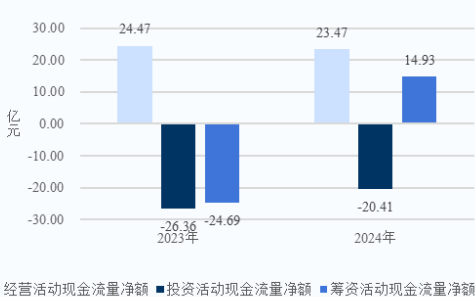
2024 年底公司资产构成



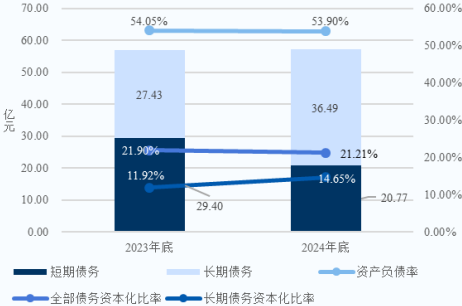
2024 年公司主营业务收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
24 京热力 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/10/25	延期，赎回，调整票面利率，利息递延权，持有人救济

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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 京热力 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/09/13	赵晓敏 丁 晓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：赵晓敏 zhaoxm@lhratings.com

项目组成员：吴 茵 wuyin@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

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

传真：010-85679228



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为 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批复》（京政函〔2000〕8 号）组建为国有独资有限责任公司。后经过数次增资及资本公积转增实收资本，截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 76.67 亿元，北京能源集团有限责任公司为公司唯一出资人，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”）。

公司为北京市中心城区唯一的大型集中供热主体，主要负责北京市城区市政供暖和市政供暖管网维护。截至 2025 年 3 月底，公司本部设党委办公室、经营计划部、工程管理部、财务管理部和战略发展部等职能部门。

截至 2024 年底，公司资产总额 461.26 亿元，所有者权益 212.65 亿元（含少数股东权益 25.21 亿元）。2024 年，公司实现营业总收入 123.25 亿元，利润总额 0.76 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 467.04 亿元，所有者权益 212.71 亿元（含少数股东权益 25.47 亿元）。2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 68.28 亿元，利润总额 1.27 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：安振源。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“24 京热力 MTN001”，发行金额为 10.00 亿元，起息日为 2024 年 10 月 25 日，债券期限为 2+N 年，募集资金已按指定用途使用完毕，该债券尚未到第一个付息日。

“24 京热力 MTN001”内含赎回选择权、票面利率调整选择权和利息递延支付等特殊条款。债券本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期

变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

北京市是全国政治中心、文化中心、国际交往中心和科技创新中心。近年来，北京市经济持续发展，财政实力非常强。

北京市是中华人民共和国的首都、直辖市、国家中心城市、超大城市，国务院批复确定的中国政治中心、文化中心、国际交往中心、科技创新中心，积聚了大量物质和文化资源，中央经济和总部经济的特征持续强化。北京市地处华北大平原的北部，东面与天津市毗连，其余均与河北省相邻。截至 2024 年底，全市下辖 16 个区，常住人口 2183.2 万人，比上年底减少 2.6 万人，城镇化率为 88.2%。

金融业、信息服务业及工业为北京市支柱产业，2024 年经济增加值合计占全市 GDP 比重过半。北京市金融业发达，全国 20 余家中央金融企业中，绝大多数总部设在北京市，存贷款余额均居全国前列；信息服务业方面，中国移动、中国电信、中国联通等信息传输企业总部均设在北京，上地、中关村、国贸、望京、总部基地等区域信息服务企业聚集效应明显；工业方面，汽车产业、医药制造行业、计算机等电子通信制造业竞争力较强，拥有北汽集团、同仁堂科技、华润医药、小米手机、大唐电信等行业龙头企业。

根据《北京市国民经济和社会发展统计公报》，2022—2024 年，北京市地区生产总值持续增长，2023 年以来增速平稳，人均 GDP 很高，产业结构中第三产业占比突出，经济发达程度高。2024 年，北京市服务业实现增加值 4.2 万亿元，占 GDP 的比重为 85.3%，同比增长 5.1%，拉动经济增长 4.3 个百分点，是经济增长的主要动力，信息服务业、金融业支撑带动作用明显。此外，2024 年北京市规模以上工业增加值增长 6.7%，电力、热力生产和供应业，汽车制造业和计算机、通信和其他电子设备制造业贡献突出。同期，北京市固定资产投资（不含农户）比上年增长 5.1%，其中，设备购置投资增长 32.1%，基础设施投资增长 17.7%；分产业看，第三产业投资增长 2.9%，其中租赁和商务服务业，水利、环境和公共设施管理业，科学研究和技术服务业，信息传输、软件和信息技术服务业分别增长 78.4%、73.9%、33.9%和 30.4%；第一、二产业投资同比分别增长 4.9%和 22.8%。

图表 1 • 北京市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
GDP（亿元）	41610.9	43760.7	49843.1	12159.9
GDP 增速（%）	0.7	5.2	5.2	5.5
固定资产投资增速（%）	3.6	4.9	5.1	24.0
三产结构	0.3:15.9:83.8	0.2:14.9:84.8	0.2:14.5:85.3	0.1:12.8:87.0
人均 GDP（万元）	19.0	20.0	22.8	/

注：1. 上表中 2022—2024 年数据来自北京市国民经济和社会发展统计公报，2025 年一季度数据来自北京市人民政府官网；2. “/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据北京市财政决算报告和财政预算执行报告，2022—2024 年，北京市一般公共预算收入持续增长，税收收入占比维持在 85% 以上，财政收入质量较高，财政自给率均在 75% 以上，财政自给能力较强；政府性基金收入是北京市地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响逐年下降。截至 2024 年底，北京市政府债务余额 12579.81 亿元，其中专项债务余额 9890.10 亿元，一般债务余额 2689.71 亿元，北京市政府债务负担较重。

图表 2 • 北京市主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
一般公共预算收入（亿元）	5714.36	6181.10	6372.68	1839.20

一般公共预算收入增速（%）	-3.7	8.2	3.1	2.8
税收收入（亿元）	4867.07	5357.09	5473.16	1520.00
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	85.18	86.67	85.88	82.64
一般公共预算支出（亿元）	7469.15	7971.63	8396.48	2817.60
财政自给率（%）	76.51	77.54	75.90	65.28
政府性基金收入（亿元）	2227.46	2110.31	2094.85	/
地方政府债务余额（亿元）	10565.33	11376.08	12579.81	/

注：1. 2022 年数据来自北京市财政决算报告，2023 年和 2024 年数据来自北京市财政预算执行报告，2025 年一季度数据来自北京市人民政府官网；2. “/” 表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

2025 年一季度，宏观政策加力实施显效，优势领域、新兴动能共同发力，北京市主要经济和财政指标同比均保持增长，发展质效稳步提升。“十四五”时期，北京市将立足于首都城市战略定位，以深化供给侧结构性改革激发内生活力，以“两区”制度创新为先导，以抢占数字经济制高点为突破，以高精尖经济结构为关键支撑，以扩大内需为战略基点，夯实实体经济根基，保持制造业竞争优势，提升服务业质量和辐射力，进一步推动在更大范围内优化产业空间布局，率先融入国内国际双循环的新发展格局。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍为北京市中心城区唯一的大型集中供热主体，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，是全国最大的国有集中供热企业。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91110000101100238R），截至 2025 年 5 月 21 日，公司本部无不良或关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2025 年 7 月 18 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司治理结构和管理制度变化不大。2024 年，公司部分高管和董事发生变动，田金凤不再担任公司董事长，安振源担任公司董事长；安振源不再担任公司总经理，韩宇峰担任公司总经理；袁海臻不再担任公司副总经理，常增军担任公司副总经理。

安振源先生，1969 年 6 月生，中共党员，本科学历，高级工程师；历任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，公司董事、总经理等职务；2024 年 7 月起任公司董事长。

韩宇峰先生，1970 年 2 月生，中共党员，研究生学历，高级工程师；历任北京矿建建筑安装有限责任公司（现更名为北京京能建设集团有限公司）副总经理、总经理、党委副书记、党委书记、董事长，公司副总经理等职务；2024 年 7 月起任公司党委副书记、总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司主营业务收入较上年有所增长，以供热服务收入为主，占主营业务收入的比重维持在 95.00%左右，公司主营业务还包括供热设备生产及销售、市政工程及设计等。公司供热服务业务公益性强，使得主营业务综合毛利率持续为负。2025 年一季度，公司实现主营业务收入 65.55 亿元，占 2024 年全年的 54.48%，主营业务毛利率为-8.27%。

图表 3 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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（%）
供热服务	110.34	94.92	-14.32	114.63	95.27	-13.18	64.51	98.41	-8.83
供热设备生产及销售	1.97	1.69	10.66	1.70	1.41	17.65	0.63	0.96	13.99
市政工程及设计	2.68	2.31	21.27	2.75	2.29	21.29	0.31	0.47	30.86
其他	1.26	1.08	54.76	1.23	1.02	60.84	0.11	0.16	86.44
合计	116.25	100.00	-12.33	120.31	100.00	-11.20	65.55	100.00	-8.27

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（1）供热服务

公司供热业务区域专营优势突出，但持续亏损，主要依赖政府补助弥补亏损，新的补贴机制正在修订，公司未来可获得政府补助金额存在一定不确定性。

公司供热服务业务包括提供供暖、热水、蒸汽等服务。公司合并口径自主管理供热面积保持增长，截至 2025 年 3 月底为 4.17 亿平方米。其中，北京市域内管理供热面积 3.11 亿平方米，供热范围覆盖北京市中心城区（城六区）以及通州、门头沟、大兴、密云等；公司是北京市中心城区唯一的大型集中供热主体，区域专营优势突出。市域外管理供热面积 1.06 亿平方米，包括大同市、乌兰察布市以及吉林抚松镇等地区。截至 2025 年 3 月底，公司拥有热力站 5489 座，管网长达 2350 公里，热用户约 274.74 万户。

图表 4 • 截至 2025 年 3 月底公司供热系统概况

项目	供热面积（亿平方米）	热力站（座）	管网长度（公里）
北京地区	3.11	4736	1712
其他	1.06	753	638
合计	4.17	5489	2350

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司上游主要通过从华能北京热电有限责任公司、北京京桥热电有限责任公司、北京京西燃气热电有限公司等大型热电联产电厂购买热源供暖，外购热量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。

图表 5 • 北京市热源采购价格（单位：元/吉焦）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
天然气热源	88.60/90.40	90.40	90.40	91.60
燃煤热源	87.00	87.00	87.00	87.00

注：2022 年天然气热源政府指导价由 88.60 元/吉焦调整至 90.40 元/吉焦
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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。2022—2024 年及 2025 年 1—3 月，公司对居民的供暖价格和对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。近年来，公司热费收缴率保持较好，现金收入比均在 95.00%以上。

由于供热业务公益性较强，毛利率持续为负，主要依赖政府补贴弥补亏损，2022—2024 年及 2025 年一季度，公司其他收益中分别确认供热运营亏损补贴 30.61 亿元、30.71 亿元、26.14 亿元和 6.29 亿元。原补贴政策已到期，新补贴机制尚未发布，目前，政府部门正在开展新一轮机制的修订工作。2023—2024 年及 2025 年一季度，公司已获得的政府补贴参照已到期的补贴机制执行。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）其他业务

公司供热设备生产及销售以及市政工程及设计业务收入规模较小，对公司收入和利润的影响有限。

公司供热设备的研究、开发和生产制造由子公司北京热力装备制造有限公司负责，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责任公司负责。公司生产的设备中 50%~60%左右用于集团内部企业，其余部分用于外部销售。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。2024 年，公司供热设备销售收入有所下降，主要系近年来产能主要用于内需所致。2025 年 1—3 月，公司实现供热设备销售收入 0.63 亿元，毛利率为 13.99%。

公司市政工程及设计业务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”）和北京市热力工程设计有限责任公司（以下简称“热力工程公司”）承担。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，主要承担施工任务，曾承包了国家大剧院、国家体育场等重点工程的市政公用配套项目；热力工程公司拥有市政公用行业（热力）甲级、压力管道 GB2、GC2(3) 及设计资质，参与编制北京市能源规划、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、人民大会堂一二三区热力站改造等工程的设计和咨询工作。热力市政公司和热力工程公司主要以承揽集团内部市政工程及设计项目为主，承揽集团外部项目规模较小。2024 年，公司市政工程及设计收入和毛利率变动不大，2025 年 1—3 月，公司实现市政工程及设计收入 0.31 亿元。

2 未来发展

公司在建、拟建项目较多，未来投资规模较大，存在一定的资本支出压力。

截至 2025 年 3 月底，公司在建项目较多，包括管线管网工程、清洁能源改造等项目，项目建设资金来源主要为自有资金、项目贷款和国拨资金等，前十大在建项目计划总投资 132.19 亿元，已完成投资 51.33 亿元，尚需投资 80.86 亿元。

图表 6 • 截至 2025 年 3 月底公司前十大在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
市热力集团首都功能核心区老旧供热一次管网改造工程	44.52	11.66	32.86
2023-2024 年检修技改项目	22.48	8.33	14.15
鲁谷和北重供热厂供热调峰及配套热网项目	21.52	6.86	14.66
广渠路东延热力管线工程	15.64	9.48	6.16
2022 年及之前遗留检修技改项目	10.74	4.05	6.69
长安街西延（门头沟段）热力管线工程	5.07	2.51	2.56
龙爪树路（通久路东延-关家坑街）热力管线工程	3.20	2.07	1.13
北小营供热厂二期工程	3.17	1.66	1.51
丰台东路至樊羊路热力管线工程	2.95	2.64	0.31
阜石路西延（高井-滨河路）热力管线工程	2.90	2.07	0.83
合计	132.19	51.33	80.86

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司前十大拟建项目预计总投资合计 26.09 亿元，主要为热力管线建设项目，考虑到在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司存在一定的资本支出压力。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底公司前十大拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资
2025 年检修技改项目	11.81
锅炉厂南路热力管线工程	3.37
市热力集团老旧供热管网及设施改造四期工程	1.93
市热力集团首都功能核心区老旧供热二次管网及设施改造工程	1.85
市热力集团老旧供热管网及设施改造六期工程	1.84

市热力集团老旧供热管网及设施改造五期工程	1.74
大红门一期 A 区棚户区改造项目配套热力管线工程	1.29
丰台火车站配套市政热力管线工程（一期）	1.06
2025 年抢修项目	0.6
中央芭蕾舞团业务用房扩建项目配套热力管线（光彩路穿越凉水河至庑殿北街段热力管线）工程	0.6
合计	26.09

注：尾差系四舍五入造成
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2025 年一季度财务报表未经审计。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围子公司共 15 家，2024 年，公司合并范围子公司减少 1 家，为北京金光眼特种设备检验检测有限公司；增加 1 家，为北京铭泰能源管理科技有限公司，系股权收购取得。2025 年一季度，公司合并范围子公司未发生变动。整体看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

2024 年底，公司资产总额有所增长，历史年度居民用户欠缴供热费时间较长导致公司应收账款坏账比例较高；公司资产中供热机器设备和在建管网投入等非流动资产占比大，与供热企业经营特点相适应。

2024 年底，公司资产总额较上年底增长 4.59%，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，与公司经营特性相适应。

图表 8 • 公司资产主要构成情况

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	96.76	21.94	117.65	25.51	138.08	29.56
货币资金	56.32	12.77	73.10	15.85	70.28	15.05
应收账款	15.19	3.45	16.39	3.55	25.76	5.52
其他应收款	7.23	1.64	9.66	2.09	11.72	2.51
存货	6.23	1.41	5.70	1.24	7.19	1.54
非流动资产	344.24	78.06	343.61	74.49	328.97	70.44
固定资产	256.97	58.27	256.79	55.67	236.30	50.59
在建工程	54.40	12.34	50.75	11.00	58.03	12.43
资产总额	441.00	100.00	461.26	100.00	467.04	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2024 年底，公司货币资金较上年底增长 29.80%，主要由银行存款（占 99.92%）构成，其中受限货币资金 480.56 万元，受限比例低。公司应收账款较上年底增长 7.86%，主要为应收居民和非居民供热费，累计计提坏账准备 19.42 亿元，坏账比例为 54.23%，产生坏账的原因主要为历史年度居民用户欠缴时间较长等；前五名应收账款欠款方合计占 3.10%，集中度低；从账龄来看，1 年以内的占 26.65%，1~2 年的占 12.98%，2~3 年的占 9.93%，3 年以上的占 50.43%，账龄偏长。公司其他应收款较上年底增长 33.64%，主要由应收北京市城市管理委员会政府补贴（账面余额 8.70 亿元）构成；公司其他应收款累计计提坏账准备 407.28 万元；公司前五名其他应收款欠款方合计占 89.66%，集中度高；从账龄来看，2 年以内的占 92.06%，账龄较短。公司存货主要为工程施工材料、设备制造材料和预存燃料，累计计提存货跌价准备 0.59 亿元。公司固定资产主要由机器设备（占 92.41%）和房屋、建筑物（占 6.98%）构成，累计计提折旧 314.04 亿元，成新率为 44.99%。公司在建工程主要为热力管网、输热主干线工程和老旧管网等项目改造工程投入。截至 2024 年底，公司不存在货币资金外的资产受限。

截至 2025 年 3 月底，公司应收账款较上年底增长 57.20%，主要系应收供热费增加所致；公司固定资产较上年底下降 7.98%，主要系计提折旧所致。

（2）资本结构

受发行永续债券影响，公司所有者权益有所增长，所有者权益结构较为稳定。公司整体债务负担较轻，集中偿付压力小。

截至 2024 年底，公司所有者权益 212.65 亿元，较上年底增长 4.94%。公司实收资本未发生变动，资本公积较上年底小幅增长至 101.21 亿元，主要系无偿划入三供一业资产增加资本公积 0.91 亿元所致。2024 年，公司发行永续债券“24 京热力 MTN001”（10.00 亿元），其他权益工具相应增加。2024 年底，公司所有者权益主要由实收资本（占 36.06%）、资本公积（占 47.59%）和少数股东权益（占 11.86%）构成，所有者权益结构较为稳定。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 4.30%至 248.61 亿元，流动负债占比为 67.42%。截至 2024 年底，公司经营性负债主要为应付账款、合同负债和专项应付款。公司应付账款（59.23 亿元）主要为应付项目工程款，合同负债（75.46 亿元）主要为预收热费和工程款，专项应付款（23.18 亿元）主要为基建项目政府拨款。

截至 2024 年底，公司全部债务 57.26 亿元，较上年底变动不大，主要由银行借款（占 96.71%）构成，其中短期债务占 36.27%，较上年底下降 15.47 个百分点，债务期限结构有所优化。同年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别较上年底小幅下降至 53.90%和 21.21%，长期债务资本化比率增长至 14.65%，整体看，公司债务负担较轻。综合考虑计入权益的永续中期票据，公司调整后的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 56.07%、24.92%和 18.66%。公司每年前三季度外购热源、项目建设和改造支出较多，热费收取高峰期为第四季度，受此影响，公司债务表现为周期性增长，2025 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 73.38%，其中短期债务增长 176.49%，预计年底热费收取后债务规模将有所下降。截至 2025 年 3 月底，公司于 2025 年 4—12 月、2026 年和 2027 年到期的有息债务分别为 23.39 亿元、44.47 亿元和 20.57 亿元，集中偿付压力小。

（3）盈利能力

2024 年，公司营业总收入较上年有所增长，信用减值损失对公司利润构成一定侵蚀，利润对政府补贴的依赖很大。

2024 年，公司营业总收入和营业成本较上年均有所增长。公司期间费用总额较上年增长 3.21%，主要由管理费用（占 81.57%）构成。同期，公司信用减值损失主要为坏账损失，对公司利润构成一定侵蚀。公司其他收益较上年下降 11.31%，主要为获得的城市管网供热运营亏损补贴等，利润总额对政府补贴的依赖很大。

图表 9 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	118.81	123.25	68.28
营业成本	131.71	135.14	71.01
期间费用	12.89	13.30	2.68
其中：财务费用	1.84	1.47	0.37
信用减值损失	-1.50	-1.38	--
其他收益	31.91	28.30	6.71
利润总额	3.85	0.76	1.27
营业利润率（%）	-11.36	-10.21	-4.00
总资本收益率（%）	2.04	0.80	--
净资产收益率（%）	1.43	-0.05	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

（4）现金流

公司经营活动现金流入主要来自供热收费和政府补贴，经营活动现金净流入规模保持相对稳定，收入实现质量较高；投资活动现金持续净流出，2024 年筹资活动现金由净流出转为净流入。

公司经营活动现金流入主要为供热收费和收到政府补贴产生的现金流入，2024 年，公司经营活动现金流入量较上年小幅增长，收入实现质量较高，公司经营活动现金流出量较上年小幅增长，主要为供热相关成本支出和支付给职工及为职工支付的现金，公司经营活动现金表现为持续净流入。公司投资活动现金流入主要为收到国债专项资金等；公司投资活动现金流出主要为在建供热项目投入，公司投资活动现金持续净流出。2024 年，公司筹资活动现金流入规模增大，筹资活动现金流由净流出转为净流入。公司

每年前三季度供热系统维修建设和改良支出较多，第四季度为热费回收高峰期，2025 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出规模较大；为匹配外购热源资金需求，融资活动现金大幅净流入。

图表 10 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	157.36	158.77	33.11
经营活动现金流出小计	132.89	135.30	63.12
经营活动现金流量净额	24.47	23.47	-30.01
投资活动现金流入小计	12.18	16.64	0.03
投资活动现金流出小计	38.53	37.04	15.83
投资活动现金流量净额	-26.36	-20.41	-15.80
筹资活动前现金流量净额	-1.88	3.06	-45.81
筹资活动现金流入小计	57.61	92.53	63.39
筹资活动现金流出小计	82.30	77.60	20.27
筹资活动现金流量净额	-24.69	14.93	43.11
现金收入比	104.67%	99.18%	12.96%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现强，长期偿债指标表现很强；公司间接融资渠道畅通。

图表 11 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	57.10	70.19	91.64
	速动比率（%）	53.42	66.79	86.87
	现金短期债务比（倍）	1.92	3.54	1.23
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	30.62	28.25	--
	全部债务/EBITDA（倍）	1.86	2.03	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	12.37	11.74	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

从短期偿债指标看，2024 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所增长，2024 年底和 2025 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 3.54 倍和 1.23 倍，现金类资产对短期债务保障程度较高，公司短期偿债指标表现强。从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 有所下降，EBITDA 对利息支出和全部债务的覆盖能力变动不大，公司长期偿债指标表现很强。

截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对外担保。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司本部共获得金融机构授信总额 210.50 亿元，未使用额度 64.40 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2025 年 3 月底，公司涉案标的超过 2000 万元的未决诉讼案件共 1 件，系公司作为原告诉北京市玉海辉物业管理有限公司（被告）的不当得利纠纷案件，公司要求被告返还其收取的供暖费 4188 万元，并支付占用供暖费的利息损失。该案目前公司已胜诉，终审判决被告给付公司供暖费 3100 万元及占用供暖费的利息损失，因被告不履行生效判决，该案件正在执行强制执行程序。

3 公司本部主要变化情况

公司资产和收入主要来自公司本部，公司本部对子公司管控能力较强。公司本部财务表现与合并口径相差不大。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与研发投入，积极履行企业的社会责任，治理结构完善，整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，作为供热企业，公司在采暖过程中需要消耗天然气等能源，产生温室气体排放。公司严格遵守国家环境保护方面的法律法规，组织技术改造和重点环保节能工程建设，积极实施节能减排。近三年，公司未收到环境保护部门处罚。

社会责任方面，公司设立安全监察部和供热技术发展研究中心，开展供热科研项目组织和实施，持续投入研发经费；公司制定《交通安全工作管理办法》《消防安全工作管理办法》和《安全工作管理办法》等，预防供热生产相关安全事故发生。

治理方面，公司为北京市国资委控股的大型集团企业的重要子公司，建立了完善的法人治理结构。近三年，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

北京市综合实力非常强，公司供热业务区域专营优势突出，在资产划入和政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。

北京市国资委为公司实际控制人。北京市作为全国的政治和文化中心，经济发达程度高，财政实力非常强。公司是北京市中心城区内唯一大型集中供热企业，行业地位突出，在资产划入和政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。

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，2024 年，公司因接受划转三供一业资产增加资本公积 0.91 亿元。根据北京市城市管理委员会、北京市财政局《关于进一步完善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）和《关于优化调整热电联产集中供热补贴机制的通知》（京管办发〔2020〕232 号），2024 年及 2025 年一季度，公司分别确认城市管网供热运营亏损补贴资金 26.14 亿元和 6.29 亿元；2024 年，公司确认供热、燃料、政府节能环保项目改造等补贴资金 2.10 亿元。

整体看，公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

截至 2025 年 3 月底，公司存续期永续债为“24 京热力 MTN001”，债券余额合计 10.00 亿元。若将计入“其他权益工具”的永续债调整至长期债务，公司长期偿债指标表现仍很强，相关指标详见下表。

图表 12 • 公司永续债券偿还能力指标

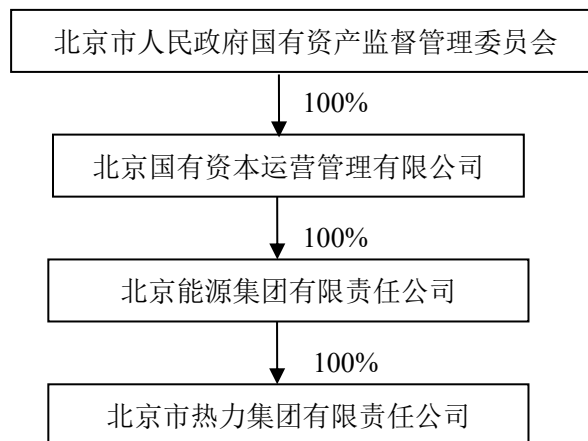
项目	指标值
长期债务*（亿元）	51.86
经营活动现金流入量/长期债务（倍）	3.06
经营活动现金流量净额/长期债务（倍）	0.45
长期债务/EBITDA（倍）	1.84

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额（截至 2025 年 3 月底）；2. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 均采用 2024 年度数据
 资料来源：联合资信根据公司财务报表和公司提供资料整理

九、跟踪评级结论

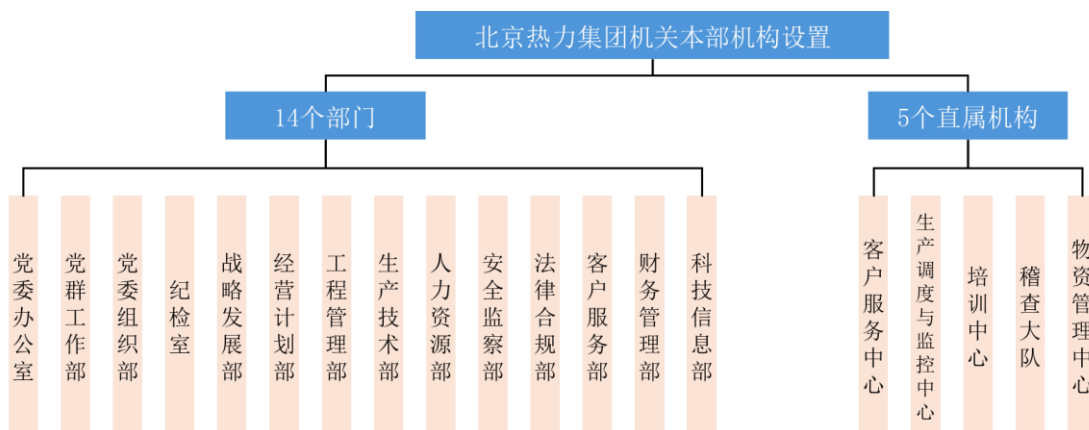
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 京热力 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	注册资本金（万元）	业务性质	持股比例	取得方式
北京市热力工程设计有限责任公司	7200.00	工程设计	100.00%	投资设立
北京热力智能控制技术有限公司	4000.00	工程施工	100.00%	投资设立
北京热力特佳物业管理有限责任公司	1100.00	服务业	100.00%	投资设立
北京市特得热力技术发展有限公司	1000.00	商品流通	100.00%	投资设立
北京市热力职业技能培训学校	5.00	技能培训	100.00%	投资设立
北京特洁节能环保技术发展有限公司	7500.00	生产制造	100.00%	投资设立
北京热力市政工程建设有限公司	10000.00	工程施工	100.00%	投资设立
北京华热科技发展有限公司	2000.00	商品销售	100.00%	投资设立
北京热力装备制造有限公司	11400.0	生产制造	100.00%	投资设立
抚松京热热力有限责任公司	42000.00	热力生产	65.00%	投资设立
京热（乌兰察布）热力有限责任公司	20000.00	热力生产	100.00%	投资设立
京能大同热力有限公司	1710.00	热力生产	51.65%	非同一控制下的企业合并
北京市天银地热开发有限责任公司	6000.00	热力生产	100.00%	非同一控制下的企业合并
北京京热兴怀能源有限责任公司	20000.00	热力生产	65.00%	投资设立
北京铭泰能源管理科技有限公司	1800.00	热力生产	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 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	56.53	73.52	70.73
应收账款（亿元）	15.19	16.39	25.76
其他应收款（亿元）	8.60	11.03	13.09
存货（亿元）	6.23	5.70	7.19
长期股权投资（亿元）	1.81	2.26	2.26
固定资产（亿元）	256.97	256.79	236.30
在建工程（亿元）	54.40	50.75	58.03
资产总额（亿元）	441.00	461.26	467.04
实收资本（亿元）	76.67	76.67	76.67
少数股东权益（亿元）	24.81	25.21	25.47
所有者权益（亿元）	202.64	212.65	212.71
短期债务（亿元）	29.40	20.77	57.42
长期债务（亿元）	27.43	36.49	41.86
全部债务（亿元）	56.83	57.26	99.27
营业总收入（亿元）	118.81	123.25	68.28
营业成本（亿元）	131.71	135.14	71.01
其他收益（亿元）	31.91	28.30	6.71
利润总额（亿元）	3.85	0.76	1.27
EBITDA（亿元）	30.62	28.25	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	124.36	122.24	8.85
经营活动现金流入小计（亿元）	157.36	158.77	33.11
经营活动现金流量净额（亿元）	24.47	23.47	-30.01
投资活动现金流量净额（亿元）	-26.36	-20.41	-15.80
筹资活动现金流量净额（亿元）	-24.69	14.93	43.11
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.74	7.65	--
存货周转次数（次）	20.05	22.66	--
总资产周转次数（次）	0.26	0.27	--
现金收入比（%）	104.67	99.18	12.96
营业利润率（%）	-11.36	-10.21	-4.00
总资本收益率（%）	2.04	0.80	--
净资产收益率（%）	1.43	-0.05	--
长期债务资本化比率（%）	11.92	14.65	16.44
全部债务资本化比率（%）	21.90	21.21	31.82
资产负债率（%）	54.05	53.90	54.46
流动比率（%）	57.10	70.19	91.64
速动比率（%）	53.42	66.79	86.87
经营现金流动负债比（%）	14.44	14.00	--
现金短期债务比（倍）	1.92	3.54	1.23
EBITDA 利息倍数（倍）	12.37	11.74	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.86	2.03	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	18.94	35.10	41.54
应收账款（亿元）	9.98	10.65	18.15
其他应收款（亿元）	8.48	12.65	12.57
存货（亿元）	0.63	0.90	0.55
长期股权投资（亿元）	32.32	34.80	34.80
固定资产（亿元）	227.28	227.30	210.11
在建工程（亿元）	48.77	45.41	51.83
资产总额（亿元）	375.99	397.51	412.52
实收资本（亿元）	76.67	76.67	76.67
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	187.13	198.27	197.59
短期债务（亿元）	28.94	20.30	57.13
长期债务（亿元）	23.21	32.73	38.12
全部债务（亿元）	52.14	53.03	95.25
营业总收入（亿元）	86.16	89.73	53.02
营业成本（亿元）	105.71	106.58	57.52
其他收益（亿元）	31.33	26.87	6.34
利润总额（亿元）	2.40	0.27	0.01
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	89.28	86.19	6.81
经营活动现金流入小计（亿元）	121.01	121.69	30.87
经营活动现金流量净额（亿元）	23.41	22.46	-21.26
投资活动现金流量净额（亿元）	-17.13	-23.90	-15.97
筹资活动现金流量净额（亿元）	-17.15	16.80	43.40
财务指标			
销售债权周转次数（次）	7.07	8.57	--
存货周转次数（次）	146.87	139.60	--
总资产周转次数（次）	0.22	0.23	--
现金收入比（%）	103.62	96.06	12.85
营业利润率（%）	-23.13	-19.26	-8.51
总资本收益率（%）	1.87	0.93	--
净资产收益率（%）	1.30	0.11	--
长期债务资本化比率（%）	11.03	14.17	16.17
全部债务资本化比率（%）	21.79	21.10	32.53
资产负债率（%）	50.23	50.12	52.10
流动比率（%）	35.47	53.35	76.36
速动比率（%）	35.01	52.67	75.92
经营现金流动负债比（%）	17.09	16.94	--
现金短期债务比（倍）	0.65	1.73	0.73
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 部分数据未获取，相关指标用“/”列示

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告和公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持