

北京市热力集团有限责任公司

2024 年度第一期中期票据

信用评级报告

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〔2024〕8942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及其拟发行的 2024 年度第一期中期票据的信用状况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 2024 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

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年九月十三日

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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

八、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

2024 年度第一期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/09/13

债项概况 北京市热力集团有限责任公司 2024 年度第一期中期票据（以下简称“本期债项”）发行规模为 10.00 亿元，期限为 2+N（2）年，按年付息，在北京市热力集团有限责任公司（以下简称“公司”）依据发行条款的约定赎回时到期，募集资金拟全部用于偿还公司到期的金融机构贷款等有息债务及支付热源费。本期债项在条款设置上区别于普通中期票据，在期限、票面利率、利息支付及偿付顺序等方面条款具有特殊设置。

评级观点 公司是北京市中心城区唯一的大型集中供热主体，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。北京市经济总量和一般预算收入均持续增长，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，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。2023 年公司将北京京能热力发展有限公司 35.39% 股权无偿划转至北京能源集团有限责任公司，资产规模有所下降；公司资产主要由供热机器设备等非流动资产构成，与供热企业特点相适应。公司整体债务负担较轻，集中偿付压力不大。公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现很强，间接融资渠道畅通。本期债项发行对公司现有债务有一定影响，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现较好。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资产划入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，2021—2023 年，北京市地区生产总值分别为 40269.6 亿元、41610.9 亿元和 43760.7 亿元，一般公共预算收入分别为 5932.31 亿元、5714.36 亿元和 6181.10 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。**2021—2023 年及 2024 年 1—6 月，公司获得各项政府补贴分别为 35.89 亿元、35.72 亿元、31.91 亿元和 11.88 亿元。此外，公司持续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 2024 年 6 月底，公司在建及拟建项目待投资规模合计约 86.35 亿元，规模较大。
- **特殊条款设置。**本期债项设置公司赎回选择权、票面利率重置、利息递延累积等条款，其清偿顺序劣后于公司普通债务，在公司发生破产清算时，债券持有人可能会面临回收损失；且递延利息未设置罚则，利息支付的约束力较弱。

本次评级使用的评级方法、模型

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

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

本次评级打分表及结果

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	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aaa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AAA

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

主要财务数据

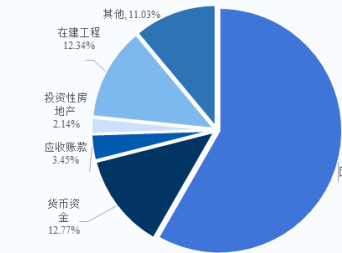
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
现金类资产（亿元）	88.60	76.67	56.53	46.41
资产总额（亿元）	478.26	478.38	441.00	426.38
所有者权益（亿元）	232.08	233.43	202.64	204.31
短期债务（亿元）	29.45	34.90	29.40	57.27
长期债务（亿元）	54.80	35.40	27.43	37.11
全部债务（亿元）	84.26	70.30	56.83	94.39
营业总收入（亿元）	120.19	112.27	118.81	70.92
利润总额（亿元）	2.75	2.19	3.85	1.86
EBITDA（亿元）	32.57	29.77	30.62	--
经营性净现金流（亿元）	25.31	22.20	24.47	-39.06
营业利润率（%）	-14.09	-17.53	-11.36	-6.09
净资产收益率（%）	0.60	0.59	1.43	--
资产负债率（%）	51.47	51.20	54.05	52.08
全部债务资本化比率（%）	26.63	23.14	21.90	31.60
流动比率（%）	83.53	69.28	57.10	74.89
经营现金流动负债比（%）	17.36	13.45	14.44	--
现金短期债务比（倍）	3.01	2.20	1.92	0.81
EBITDA 利息倍数（倍）	8.78	9.74	12.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.59	2.36	1.86	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
资产总额（亿元）	409.95	404.93	375.99	372.70
所有者权益（亿元）	213.08	213.78	187.13	187.55
全部债务（亿元）	57.02	58.84	52.14	89.88
营业总收入（亿元）	79.60	80.39	86.16	54.21
利润总额（亿元）	1.01	0.71	2.40	0.52
资产负债率（%）	48.02	47.21	50.23	49.68
全部债务资本化比率（%）	21.11	21.58	21.79	32.40
流动比率（%）	56.14	42.42	35.47	51.44
经营现金流动负债比（%）	28.48	16.73	17.09	--

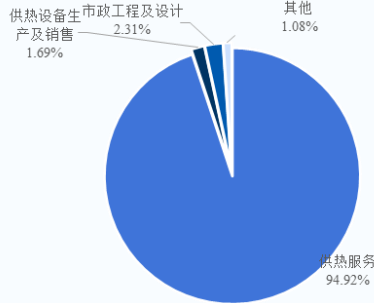
注：1. 公司 2024 半年度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将合并口径其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报告和公司提供资料整理

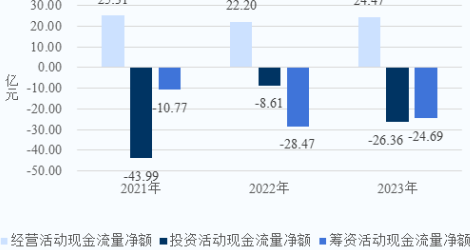
2023 年底公司资产构成



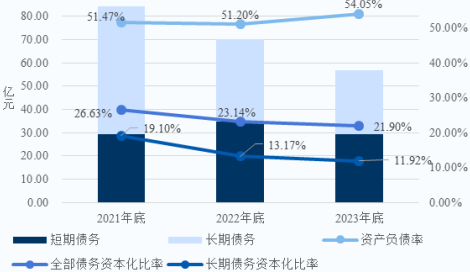
2023 年公司主营业务收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2023/11/28	张婷婷 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）	--
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均无版本编号
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：丁 晓 dingxiao@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

北京市热力集团有限责任公司（简称“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。后经过数次增资及资本公积转增实收资本，截至 2024 年 6 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（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 2024 年 6 月底，公司本部设党委办公室、企业管理部、财务管理部和供热生产部等职能部门。

截至 2023 年底，公司资产总额 441.00 亿元，所有者权益 202.64 亿元（含少数股东权益 24.81 亿元）。2023 年，公司实现营业总收入 118.81 亿元，利润总额 3.85 亿元。截至 2024 年 6 月底，公司资产总额 426.38 亿元，所有者权益 204.31 亿元（含少数股东权益 25.68 亿元）。2024 年 1—6 月，公司实现营业总收入 70.92 亿元，利润总额 1.86 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。

二、本期债项概况

公司拟发行“北京市热力集团有限责任公司 2024 年度第一期中期票据”（以下简称“本期债项”），本期债项发行规模 10.00 亿元，期限为 2+N（2）年，按年付息，在公司依据发行条款的约定赎回时到期，募集资金拟全部用于偿还公司到期的金融机构贷款等有息债务及支付热源费。

本期债项在条款设置上区别于普通中期票据，在期限、票面利率、利息支付及偿付顺序等方面条款具有特殊设置：

赎回选择权，本期债项于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，公司只有在满足以下三种情况时，才可以赎回本期债项：

（1）公司可以选择在约定的赎回日按照赎回条款进行赎回；（2）因税务政策变更进行赎回：公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释或者应用的改变或修正而不得不为本期债项的存续支付额外税费，且公司在采取合理的税务筹划方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本次发行的中期票据进行赎回；（3）公司由于一般会计准则或任何其他会计准则的变更或者更新而影响公司在合并财务报表中将本次发行的中期票据计入公司的权益时，公司有权对本次发行的中期票据进行赎回。公司有权在会计政策变更后的首个付息日行使赎回权。除了以上三种情况之外，公司没有权利也没有义务赎回本次发行的中期票据。如公司选择赎回，则于赎回日前 20 个工作日，通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》；如公司选择不赎回，则于付息日前 20 个工作日，通过交易商协会认可的网站披露《债券票面利率以及幅度调整的公告》。

票面利率确定方式及调整机制，本期债项前 2 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档方式确定，在前 2 个计息年度内保持不变。前 2 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。第 2 个计息年度末为首个票面利率重置日，自第 3 个计息年度起，每 2 年重置一次票面利率。票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满 2 年的对应日（如遇法定节假日，则顺延至其后的 1 个工作日，顺延期间不另计息）。如公司选择不赎回本期债项，则从第 3 个计息年度开始，每 2 年票面利率可调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300 个基点，在之后的 2 个计息年度内保持不变。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

利息递延支付条款，除非发生强制付息事件，本期债项的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何利息递延支付次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如公司选择利息递延支付，则于付息日前 10 个工作日，通过交易商协会认可的网站披露《利息递延支付公告》。公司有利息递延支付的情形时，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得从事下列行为：

（1）向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。在本期债项付息日前 12 个月内，发生上述利息递延下的限制事件的，应当在事项发生之日起 2 个工作日内，通过交易商协会认可的网站及时披露，明确该事件已触发强制付息条件，且公司不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。

偿付顺序，本期债项的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。

基于以上条款，可得出如下结论：（1）本期债项的清偿顺序劣后于公司普通债务，在公司发生破产清算时，债券持有人可能会面临回收损失。（2）本期债项为永续期中期票据，若公司选择不赎回本期债项，则在后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，若公司选择续期，本期债项票面利率调升幅度较大，公司选择续期的可能性较小。（3）本期债项的利息递延支付条款未设置罚则，公司在不发生强制付息事件情况下，仍可自行选择在付息日递延支付利息，实际约束力较弱。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升，国内结构调整持续深化等带来新挑战，经济增速有所回落，随着逆周期调控政策加力，经济整体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，积极财政和稳健货币靠前发力，落实大规模设备更新和消费品以旧换新，落实增发国债，调整房地产政策。

2024 年上半年，国民经济运行总体平稳。上半年国内生产总值 61.7 万亿元，同比增长 5.0%。二季度国内生产总值同比增长 4.7%，增速比一季度有所回落；增速回落有雨涝灾害多发等短期因素的影响，也反映出当前困难挑战有所增多，国内有效需求不足、大循环不畅等问题。信用环境方面，上半年稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，货币信贷和社会融资规模合理增长，综合融资成本稳中有降，流动性合理充裕。下半年，货币政策将加快完善中央银行制度，推进货币政策框架转型；保持融资和货币总量合理增长，充实货币政策工具箱；把握好利率、汇率内外均衡，深入推进利率市场化改革；完善债券市场法制，夯实公司信用类债券的法制基础。

展望下半年，党的二十届三中全会对进一步全面深化改革、推进中国式现代化作出了战略部署，进一步凝聚社会共识、解放和发展社会生产力。要完成全年经济增长目标，就要进一步加大逆周期调节力度，用好用足增发国债，继续降低实体经济融资成本，扩大消费，优化房地产政策。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年半年报）》](#)。

四、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。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024 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。2021—2023 年，北京市经济持续发展，财政实力非常强。

北京市简称“京”，是中国的首都、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、国际交往中心和科技创新中心。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，地理位置优越，目前已形成多条放射线和环线组成的高速路网，拥有首都机场和大兴机场两大“国际航空枢纽”，是全国最大高铁枢纽城市，多条高铁线路呈辐射状通往全国，公共交通运营线路及轨道交通运营长度亦处全国前列。目前北京市下辖 16 个区，辖区总面积为 16410 平方公里，截至 2023 年底，常住人口 2185.8 万人。

金融业、信息服务业及工业为北京市支柱产业，2023 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。

图表 1 • 北京市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
GDP（亿元）	40269.6	41610.9	43760.7	21791.3

GDP 增速（%）	8.5	0.7	5.2	5.4
固定资产投资增速（%）	4.9	3.6	4.9	9.6
三产结构	0.3:18.0:81.7	0.3:15.9:83.8	0.2:14.9:84.8	0.2:13.9:85.9
人均 GDP（万元）	18.4	19.0	20.0	/

注：“/”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《北京市国民经济和社会发展统计公报》，2021—2023 年，北京市地区生产总值持续增长，增速波动下降，产业结构中第三产业占比突出。2023 年，北京市地区生产总值排名居全国第二，人均 GDP 保持全国省级地区最优水平；服务业增加值比上年增长 6.1%，高于地区生产总值整体增长水平，是经济恢复的主要动力，信息服务业、金融业支撑带动作用明显；此外，工业生产止跌回升，2023 年北京市规模以上工业增加值增长 0.4%，装备、电力、汽车行业贡献突出。2023 年，北京市固定资产投资（不含农户）增速较上年提高 1.3 个百分点，反映实物工作量的建筑安装工程投资和反映企业扩大生产能力的设备购置投资合计占比达到 56.2%；分产业看，第三产业投资增长 6%，其中科学研究和技术服务业增长 0.8%，信息传输、软件和信息技术服务业增长 47.1%，租赁和商务服务业增长 2.3%，房地产开发投资增长 0.4%；第一、二产业投资同比分别下降 45.7%和 1.1%。

图表 2 • 北京市主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
一般公共预算收入（亿元）	5932.31	5714.36	6181.10	3481.60
一般公共预算收入增速（%）	8.1	-3.7	8.2	3.1
税收收入（亿元）	5164.64	4867.07	5357.09	3002.10
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	87.06	85.18	86.67	86.23
一般公共预算支出（亿元）	6862.70	7469.15	7971.63	4555.30
财政自给率（%）	86.44	76.51	77.54	76.43
政府性基金收入（亿元）	2705.73	2227.46	2110.31	1123.0
地方政府债务余额（亿元）	8770.76	10565.33	11376.08	/

注：“/”表示联合资信未获取相关信息

资料来源：联合资信根据公开资料整理

财政收支方面，根据《北京市预算执行情况和预算草案的报告》，2021—2023 年，北京市一般公共预算收入及增速均波动上升，税收收入占比均在 85%以上，一般公共预算收入质量较高。同期，北京市一般公共预算支出逐年增长，财政自给能力较强。2021—2023 年，北京市政府性基金收入有所下降，对财政收入形成重要补充。同期，北京市政府债务余额不断增长，2023 年底为 11376.08 亿元，其中一般债务余额 2459.82 亿元，专项债务余额 8916.26 亿元。

2024 年上半年，北京市主要经济和财政指标同比均保持增长，经营运行稳中有进。“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。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司拥有全国最大的供热系统，是北京市中心城区唯一的大型集中供热主体，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。

北京市现有供热企业较多，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，是全国最大的国有集中供热企业。同时，公司是北京市中心城区唯一的大型集中供热主体。

此外，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”“十四五”能源规划、北京市供热计量规划等政府规划，行业地位突出。

2 人员素质

公司高级管理人员工作经验丰富，员工构成符合行业特点。

截至 2024 年 6 月底，公司拥有高级管理人员共计 7 人，包括总经理 1 人、副总经理 4 人（其中 1 名总会计师兼任副总经理）、纪委书记 1 人和总法律顾问 1 人。

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，以下简称“京能建设”）主任工程师、第七项目经理部经理、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。

截至 2024 年 6 月底，公司合并口径在职员工共计 8027 人。按学历划分，本科及以上学历人员占 45.12%、大专及以下学历人员占 54.88%。按年龄划分，30 岁及以下人员占 18.19%、30~50 岁人员占 62.41%、50 岁及以上人员占 19.40%。按职称划分，高级职称人员占 2.50%、中级职称人员占 10.23%，初级职称人员占 9.38%。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部存在重大失信行为。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91110000101100238R），截至 2024 年 8 月 22 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 2024 年 8 月 26 日，联合资信未发现公司本部及重要子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。

六、管理分析

公司法人治理结构及管理制度完善，能够满足公司日常工作的高效运营。

1 法人治理

公司根据《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，行使股东会职权。公司董事会由 7 人组成，是公司的决策机构，董事任期 3 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，由京能集团从董事会成员中指定；职工董事 1 人，由职工代表大会选举产生。公司董事会对股东负责。公司设监事会，为公司的监督机构，职工监事由职工代表大会选举产生，其他监事由股东委派并对股东负责。公司监事会成员 3 人，监事每届任期为 3 年，任期届满可连任。

公司设总经理 1 人，副总经理 4 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。

2 管理水平

公司依据《公司法》《公司章程》等有关规定，建立了完善的管理制度，并形成了完善的制度体系和业务流程，涵盖了财务管理、内部管理、工程管理、对子公司管理等方面的管理制度。

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。

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制度，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安全和质量，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。

对子公司管理方面，公司制定了符合自身实际的下级公司管理办法，通过向各子公司委派责任董事和外派人员，完善相关议事规则和管理流程，建立有效的控制机制，及时了解并掌握持股子公司经营管理信息，明确各自责任等措施，实现了公司与下级公司政策执行的统一、协调，以加强风险控制。

七、重大事项

2021 年，公司将北京科利源热电有限公司、京热（阜平）热力有限责任公司、北京市特诚热力有限责任公司（包含下属两家公司，北京京诚供热有限责任公司和北京金马特诚供暖有限责任公司）、京热（潜江）热力有限责任公司、涿州市京热热力有限责任公司、北京京能延庆热力有限责任公司 100% 股权以及三河新源供热有限公司 97% 股权以增资扩股的方式注入北京京能热力发展有限公司（以下简称“京热发展”，截至 2021 年底，京能集团持股 64.61%，公司持股 35.39%）。评估基准日均为 2019 年 12 月 31 日，上述企业资产总额为 55.53 亿元，净资产总额 20.94 亿元，占公司 2019 年底总资产和净资产的比例分别为 11.51% 和 9.46%；从营业收入来看，上述企业 2019 年度实现营业收入总额 14.04 亿元，占公司 2019 年营业收入的 13.60%。

2023 年 4 月，公司将持有的京热发展 35.39% 股权无偿划转至京能集团。整体看，划转事宜导致公司总资产、净资产和收入规模有所下降，但对公司偿债能力影响较小。

八、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司主营业务收入变动不大，以供热服务收入为主，占主营业务收入的比重均在 90.00% 以上，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。

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	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—6 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	110.84	94.00	-17.46	104.09	94.24	-20.78	110.34	94.92	-14.32	68.24	97.56	-7.62
供热设备生产及销售	4.19	3.55	17.66	2.20	1.99	9.55	1.97	1.69	10.66	0.51	0.73	7.84
市政工程及设计	2.89	2.45	26.30	2.49	2.25	22.89	2.68	2.31	21.27	0.92	1.32	17.39
其他	--	--	--	1.66	1.50	48.19	1.26	1.08	54.76	0.28	0.40	50.00
合计	117.92	100.00	-15.13	110.45	100.00	-18.15	116.25	100.00	-12.33	69.95	100.00	-6.95

资料来源：联合资信根据公司提供整理

2 业务经营分析

（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 2024 年 6 月底为 4.30 亿平方米。其中，北京市域内管理供热面积 3.02 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 1.28 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 2024 年 6 月底，公司拥有热力站 5580 座，管网长达 2535 公里，热用户约 288 万户。

图表 4 • 截至 2024 年 6 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	3.02	4621	1675
其他	1.28	959	860
合计	4.30	5580	2535

资料来源：公司提供

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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
天然气热源	87.40/88.60/（78.10）	88.60/90.40	90.40	90.40
燃煤热源	87.00	87.00	87.00	87.00

注：2021 年天然气热源政府指导采购价格由 87.40 元/吉焦调整至 88.60 元/吉焦（其中 3 月法定延长供暖期间价格为 78.10 元/吉焦）；2022 年天然气热源政府指导采购价格由 88.60 元/吉焦调整至 90.40 元/吉焦

资料来源：公司提供

公司下游客户分为居民客户和非居民客户，公司为客户提供供暖和热水服务，并收取供暖费和热水费。其中，供暖价格由政府指定，热水费目前采取政府指导下的市场化定价，市内不同区域定价存在差异。2021—2023 年及 2024 年 1—6 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强，毛利率持续为负，主要依赖政府补贴弥补亏损，2021—2023 年，公司分别确认政府补贴 35.89 亿元、35.72 亿元和 31.91 亿元。原补贴政策已到期，适用于 2023—2025 年的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 年和 2024 年 1—6 月，公司已获得的政府补贴参照已到期的补贴机制。2024 年 1—6 月，公司供热业务收入 68.24 亿元，亏损程度有所缩小，但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。2021—2023 年，公司供热设备销售收入持续下降，主要系近年来产能主要用于内需所致；毛利率波动下降。2024 年 1—6 月，公司实现供热设备销售收入 0.51 亿元，毛利率为 7.84%。

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。2021—2023 年，公司市政工程及设计收入波动下降，毛利率持续下降；2024 年 1—6 月，公司实现市政工程及设计收入 0.92 亿元，相当于 2023 年全年的 34.33%。

3 未来发展

公司在建、拟建项目较多，未来投资规模较大，存在一定的资本支出压力。

截至 2024 年 6 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，前十大在建项目计划总投资 174.69 亿元，已完成投资 124.52 亿元，尚需投资 50.17 亿元。

图表 6 • 截至 2024 年 6 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
2021 年及之前遗留检修技改项目	68.40	61.00	7.40
高碑店路至青年路热力管线工程（东南）	15.16	13.96	1.20
鲁谷和北重供热厂供热调峰及配套热网项目	14.46	5.96	8.50
2016—2017 年热力集团老旧供热管网及设施改造项目	13.39	4.61	8.78
2023 年检修技改项目	12.00	2.50	9.50
2022 年检修技改项目	12.00	7.50	4.50
广渠路东延热力管线工程	11.62	8.40	3.22
清煤降氮改造项目	10.00	8.60	1.40
西北热电中心配套热网电厂至长安街西延热力管线工程(穿四平山)	9.62	8.57	1.04
2018 年热力集团老旧供热管网及设施改造项目	8.05	3.42	4.63
合计	174.69	124.52	50.17

资料来源：公司提供

截至 2024 年 6 月底，公司前十大拟建项目预计总投资合计 36.18 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，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 2024 年 6 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
2024 年检修技改项目	14.00
广渠路东延热力管线工程（通州段）	4.02
东坝大街（金榆路-北小河）热力管线工程	3.70
石门营供热厂增容改造项目	2.39
金榆路（含出厂段）热力管线工程	2.06
2023 年热力集团老旧供热管网及设施更新改造工程（朝阳区）	2.00
2023 年热力集团老旧供热管网及设施更新改造工程（海淀区）	2.00
2023 年热力集团老旧供热管网及设施更新改造工程（丰台区）	2.00
2024 年热力集团老旧供热管网及设施更新改造工程（朝阳区）	2.00
2024 年热力集团老旧供热管网及设施更新改造工程（海淀区）	2.00
合计	36.18

注：尾差系四舍五入造成

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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 2024 年半年度财务报表未经审计。截至 2024 年 6 月底，公司合并范围子公司共 15 家，2022 年，公司合并范围子公司减少 2 家；2023 年，公司合并范围子公司增加 2 家，分别为非同一控制下企业合并和投资新设；因注销减少 3 家子公司。整体看，公司财务数据可比性强。

1 资产质量

公司资产总额波动下降，2023 年公司将京热发展 35.39% 股权无偿划转至京能集团，资产规模有所下降，公司资产主要由供热机器设备等非流动资产构成，与供热企业经营特点相适应。

2021—2023 年底，公司资产总额波动下降，2023 年底较上年底下降 7.81%，主要系将京热发展 35.39%股权无偿划转至京能集团所致；公司资产结构以非流动资产为主，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	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 6 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	121.78	25.46	114.31	23.89	96.76	21.94	97.72	22.92
货币资金	88.30	18.46	76.47	15.99	56.32	12.77	46.33	10.87
应收账款	14.84	3.10	19.67	4.11	15.19	3.45	21.90	5.14
其他应收款	2.33	0.49	2.67	0.56	7.23	1.64	9.01	2.11
存货	7.33	1.53	6.91	1.44	6.23	1.41	7.35	1.72
非流动资产	356.48	74.54	364.07	76.11	344.24	78.06	328.67	77.08
长期股权投资	22.18	4.64	21.33	4.46	1.81	0.41	1.81	0.42
固定资产	232.52	48.62	243.72	50.95	256.97	58.27	241.53	56.65
在建工程	68.97	14.42	66.07	13.81	54.40	12.34	56.21	13.18
资产总额	478.26	100.00	478.38	100.00	441.00	100.00	426.38	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 2023 年底，公司货币资金较上年底下降 26.35%，系公司日常运营费用支出和在建项目持续投入所致，货币资金主要由银行存款（占 99.84%）构成，其中受限货币资金 681.96 万元，受限比例低。公司应收账款较上年底下降 22.74%，主要为应收居民和非居民供热费，累计计提坏账准备 18.01 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 3.05%，集中度低；从账龄来看，1 年以内的占 24.80%，1~2 年的占 13.82%，2~3 年的占 10.97%，3 年以上的占 50.41%，账龄偏长。公司其他应收款较上年底增长 170.96%，主要系应收北京市城市管理委员会的政府补贴增加所致，累计计提坏账准备 0.03 亿元，坏账比例低；公司前五名其他应收款欠款方合计占 88.85%，集中度高；从账龄来看，一年以内的占 89.28%，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 0.23 亿元。公司长期股权投资较上年底下降 91.53%，主要系公司将京热发展 35.39%股权无偿划转至京能集团所致。公司固定资产主要由机器设备（占 91.64%）和房屋、建筑物（占 7.54%）构成，累计计提折旧 291.45 亿元，成新率为 46.86%。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 2023 年底，公司不存在货币资金外的资产受限。

2 资本结构

公司所有者权益波动下降，无偿划转子公司股权和永续债兑付导致 2023 年底所有者权益有所下降。公司整体债务负担较轻，2025 年面临较大的集中偿付压力。

（1）所有者权益

2021—2023 年底，公司所有者权益波动下降，年均复合下降 6.56%。截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底下降 13.19%，主要系其他权益工具中的永续债兑付和资本公积下降所致，所有者权益主要由实收资本（占 37.84%）、资本公积（占 49.51%）和少数股东权益（占 12.24%）构成。公司将持有的京热发展 35.39%股权无偿划转至京能集团导致资本公积较上年底下降 16.48%。

图表 9 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 6 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	76.67	33.04	76.67	32.85	76.67	37.84	76.67	37.53
其他权益工具	10.00	4.31	10.00	4.28	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积	119.59	51.53	120.12	51.46	100.33	49.51	100.59	49.24
未分配利润	0.90	0.39	0.94	0.40	-0.39	-0.19	0.10	0.05
少数股东权益	23.72	10.22	24.53	10.51	24.81	12.24	25.68	12.57
所有者权益合计	232.08	100.00	233.43	100.00	202.64	100.00	204.31	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

(2) 负债

2021—2023 年底，公司负债总额持续下降，流动负债占比持续上升。截至 2023 年底，公司经营性负债主要为应付工程项目款形成的应付账款、预收热费和工程款形成的合同负债和基建项目政府拨款等形成的专项应付款。

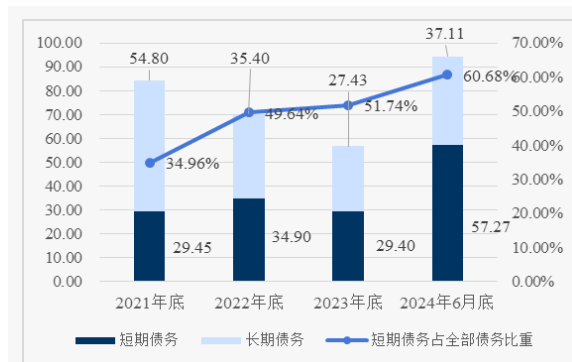
图表 10 • 公司主要负债情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 6 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	145.79	59.22	164.99	67.36	169.47	71.10	130.49	58.76
短期借款	6.58	2.67	8.71	3.56	16.58	6.96	50.50	22.74
应付账款	38.52	15.65	56.57	23.10	58.29	24.46	43.69	19.68
合同负债	69.21	28.11	66.02	26.95	69.66	29.22	19.50	8.78
非流动负债	100.39	40.78	79.96	32.64	68.89	28.90	91.59	41.24
长期借款	33.81	13.73	25.07	10.23	27.20	11.41	36.91	16.62
应付债券	20.06	8.15	10.03	4.10	0.00	0.00	0.00	0.00
专项应付款	21.22	8.62	20.80	8.49	19.92	8.36	17.50	7.88
负债总额	246.18	100.00	244.95	100.00	238.36	100.00	222.08	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

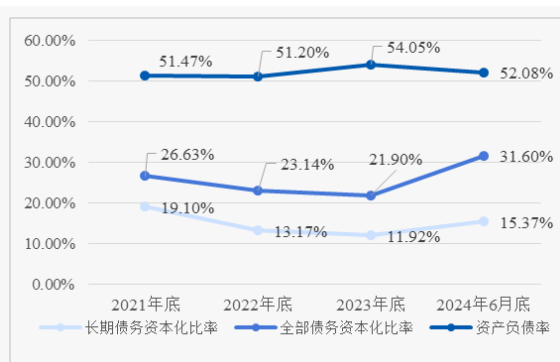
有息债务方面，本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算。2021—2023 年底，公司全部债务持续下降，2023 年底为 56.83 亿元，由银行借款（占 81.82%）、应付债券（占 17.65%）和租赁负债（占 0.53%）构成，其中短期债务占 51.74%，债务期限结构有待优化。从负债及债务相关指标来看，2021—2023 年底，公司资产负债率波动增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续下降。截至 2024 年 6 月底，公司全部债务 94.39 亿元，较上年底增长 66.09%，主要系为满足采购热源和设备改造支出新增银行借款。整体看，公司债务负担较轻。以 2024 年 6 月底债务为基础，公司于 2025 年到期债务规模相对较大，考虑到公司账面货币资金较为充裕，公司整体集中偿付压力不大。

图表 11 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报表和提供资料整理

图表 12 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报表和提供资料整理

图表 13 • 截至 2024 年 6 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年 7—12 月	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	8.00	49.28	5.98	31.13	94.39
占有息债务的比例	8.48%	52.21%	6.34%	32.98%	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入波动下降，费用控制能力逐年提升，但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。

2021—2023 年，公司营业总收入波动下降，主要来自供热服务，营业利润率持续为负。公司期间费用波动下降，主要系管理费用和财务费用下降所致，期间费用率¹分别为 12.83%、11.22%和 10.85%，费用控制能力逐年提升。信用减值损失对公司利润构成一定侵蚀。公司其他收益主要为获得的城市管网供热运营亏损补贴等，占利润总额的比重分别为 1304.61%、1631.07%和 829.12%，利润总额对政府补贴的依赖很大。从盈利指标来看，公司总资本收益率和净资产收益率均波动提升。

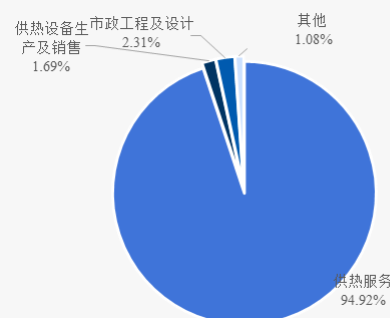
2024 年 1—6 月，公司营业总收入较上年同期增长 4.43%，利润总额较上年同期下降 7.57%。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
营业总收入	120.19	112.27	118.81	70.92
营业成本	136.53	131.49	131.71	74.92
期间费用	15.42	12.59	12.89	5.45
信用减值损失	-1.12	-1.68	-1.50	-0.26
其他收益	35.89	35.72	31.91	11.88
利润总额	2.75	2.19	3.85	1.86
营业利润率（%）	-14.09	-17.53	-11.36	-6.09
总资本收益率（%）	1.54	1.39	2.04	--
净资产收益率（%）	0.60	0.59	1.43	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表和提供数据整理

图表 15 • 2023 年公司主营业务收入构成



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

4 现金流

2021—2023 年，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；投资活动和筹资活动现金持续净流出。

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，2021—2023 年，公司经营活动现金流入量波动下降，年均复合下降 2.00%，公司现金收入比基本保持稳定，收入实现质量较高；公司经营活动现金流出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，经营活动现金流出量波动下降，年均复合下降 2.07%，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定期存单和委托贷款赎回等；公司投资活动现金流出主要为在建供热项目投入和购买定期存单支出，公司投资活动现金持续净流出。随着债务逐步到期偿还，公司筹资活动现金流持续净流出。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，2024 年 1—6 月，公司经营活动现金净流出规模较大，投资活动现金表现为净流出，筹资活动现金表现为净流入。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	163.87	149.55	157.36	44.43
经营活动现金流出小计	138.56	127.35	132.89	83.49
经营活动现金流量净额	25.31	22.20	24.47	-39.06
投资活动现金流入小计	3.01	7.68	12.18	7.06
投资活动现金流出小计	46.99	16.30	38.53	8.53
投资活动现金流量净额	-43.99	-8.61	-26.36	-1.46
筹资活动现金流入小计	68.40	36.20	57.61	69.80
筹资活动现金流出小计	79.17	64.67	82.30	32.26
筹资活动现金流量净额	-10.77	-28.47	-24.69	37.54
现金收入比	98.54%	95.60%	104.67%	22.45%

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

¹ 期间费用率=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）*100/营业总收入

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现很强；公司间接融资渠道畅通。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年（底）	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年 6 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	83.53	69.28	57.10	74.89
	速动比率（%）	78.50	65.09	53.42	69.26
	现金短期债务比（倍）	3.01	2.20	1.92	0.81
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	32.57	29.77	30.62	--
	全部债务/EBITDA（倍）	2.59	2.36	1.86	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	8.78	9.74	12.37	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表和提供资料整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均持续下降，2023 年底和 2024 年 6 月底，公司现金类资产对短期债务保障倍数分别为 1.92 倍和 0.81 倍，保障程度较好，公司短期偿债指标表现较强。从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 波动下降，EBITDA 对利息支出和全部债务的覆盖能力均持续提升，公司长期偿债指标表现很强。

截至 2024 年 6 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 2024 年 6 月底，公司本部共获得金融机构授信总额 254.00 亿元，未使用额度 159.93 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2024 年 6 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，公司已向法院申请强制执行。

6 公司本部财务分析

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。

十、ESG 分析

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。

十一、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。

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，2021—2023 年，公司因接受划转三供一业资产分别增加资本公积 2.20 亿元、0.53 亿元和 0.27 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），2021—2023 年，公司分别确认城市管网供热运营亏损补贴资金 30.61 亿元、30.61 亿元和 30.71 亿元，分别

确认供热、燃料、政府节能环保项目改造等补贴资金 5.28 亿元、5.11 亿元和 1.20 亿元。2024 年 1—6 月，公司确认政策性亏损补贴等财政补助共计 11.88 亿元。上述补贴均以现金方式拨付。

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。

十二、债券偿还风险分析

本期债项发行对公司现有债务有一定影响，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现较好。

本期债项计划发行 10.00 亿元，分别相当于 2024 年 6 月末公司长期债务和全部债务的 26.95%和 10.59%，对公司现有债务规模和债务结构存在一定影响。

截至 2024 年 6 月末，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 52.08%、31.60%和 15.37%，以公司 2024 年 6 月末财务数据为基础，不考虑其他因素，本期债项发行后，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将分别上升至 53.18%、33.82%和 18.74%。

从指标上看，本期债项发行后，2023 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现较好。

图表 18 • 本期债项偿还能力测算

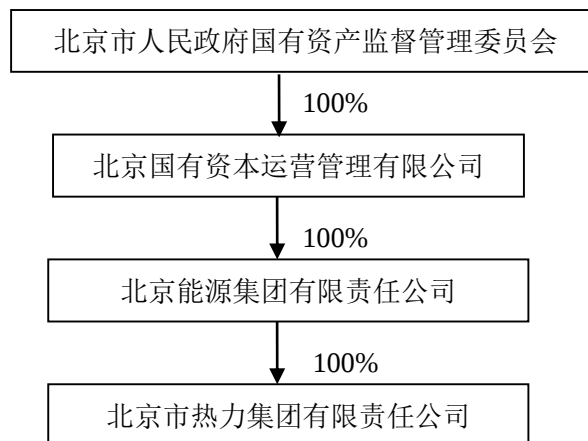
项目	2024 年 6 月末
发行后长期债务*（亿元）	47.11
2023 年经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	3.34
2023 年经营活动现金流净额/发行后长期债务（倍）	0.52
发行后长期债务/2023 年 EBITDA（倍）	1.54

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公司财务报表和提供资料整理

十三、评级结论

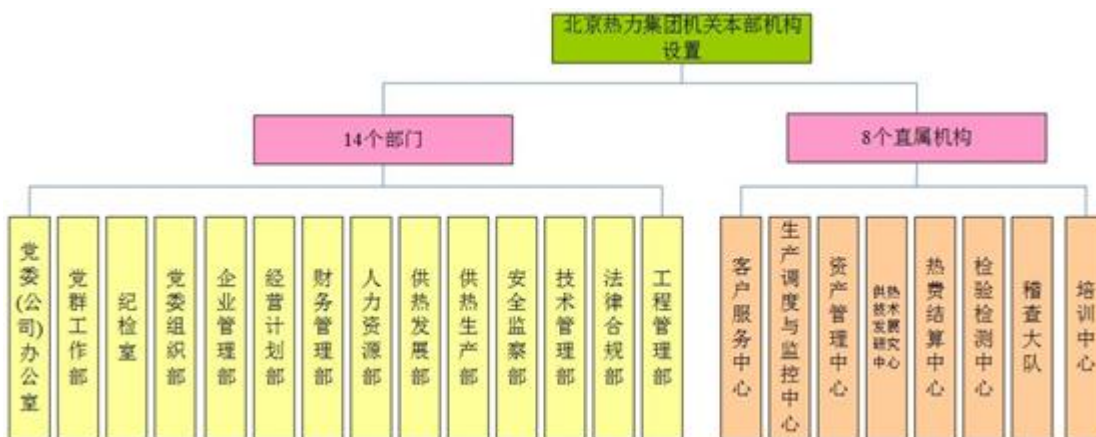
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 6 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 2024 年 6 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责任公司	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
北京金光眼特种设备检验检测有限公司	1000.00	供热服务	100.00%	投资设立
北京热力装备制造有限公司	11400.00	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

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	88.60	76.67	56.53	46.41
应收账款（亿元）	14.84	19.67	15.19	21.90
其他应收款（亿元）	2.33	2.67	7.23	9.01
存货（亿元）	7.33	6.91	6.23	7.35
长期股权投资（亿元）	22.18	21.33	1.81	1.81
固定资产（亿元）	232.52	243.72	256.97	241.53
在建工程（亿元）	68.97	66.07	54.40	56.21
资产总额（亿元）	478.26	478.38	441.00	426.38
实收资本（亿元）	76.67	76.67	76.67	76.67
少数股东权益（亿元）	23.72	24.53	24.81	25.68
所有者权益（亿元）	232.08	233.43	202.64	204.31
短期债务（亿元）	29.45	34.90	29.40	57.27
长期债务（亿元）	54.80	35.40	27.43	37.11
全部债务（亿元）	84.26	70.30	56.83	94.39
营业总收入（亿元）	120.19	112.27	118.81	70.92
营业成本（亿元）	136.53	131.49	131.71	74.92
其他收益（亿元）	35.89	35.72	31.91	11.88
利润总额（亿元）	2.75	2.19	3.85	1.86
EBITDA（亿元）	32.57	29.77	30.62	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	118.44	107.34	124.36	15.92
经营活动现金流入小计（亿元）	163.87	149.55	157.36	44.43
经营活动现金流量净额（亿元）	25.31	22.20	24.47	-39.06
投资活动现金流量净额（亿元）	-43.99	-8.61	-26.36	-1.46
筹资活动现金流量净额（亿元）	-10.77	-28.47	-24.69	37.54
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.57	6.41	6.74	--
存货周转次数（次）	19.88	18.47	20.05	--
总资产周转次数（次）	0.25	0.23	0.26	--
现金收入比（%）	98.54	95.60	104.67	22.45
营业利润率（%）	-14.09	-17.53	-11.36	-6.09
总资本收益率（%）	1.54	1.39	2.04	--
净资产收益率（%）	0.60	0.59	1.43	--
长期债务资本化比率（%）	19.10	13.17	11.92	15.37
全部债务资本化比率（%）	26.63	23.14	21.90	31.60
资产负债率（%）	51.47	51.20	54.05	52.08
流动比率（%）	83.53	69.28	57.10	74.89
速动比率（%）	78.50	65.09	53.42	69.26
经营现金流动负债比（%）	17.36	13.45	14.44	--
现金短期债务比（倍）	3.01	2.20	1.92	0.81
EBITDA 利息倍数（倍）	8.78	9.74	12.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.59	2.36	1.86	--

注：1. 部分指标不适用，用“--”列示；2. 本报告将合并口径其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算；3. 公司 2024 年半年度财务报表未经审计
 资料来源：联合资信根据公司财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	47.44	33.80	18.94	20.13
应收账款（亿元）	8.08	14.08	9.98	13.55
其他应收款（亿元）	1.63	1.82	6.76	8.16
存货（亿元）	1.50	0.81	0.63	0.39
长期股权投资（亿元）	47.50	46.65	32.32	32.84
固定资产（亿元）	218.60	212.02	227.28	214.73
在建工程（亿元）	51.85	62.67	48.77	50.91
资产总额（亿元）	409.95	404.93	375.99	372.70
实收资本（亿元）	76.67	76.67	76.67	76.67
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	213.08	213.78	187.13	187.55
短期债务（亿元）	13.58	34.11	28.94	56.96
长期债务（亿元）	43.44	24.73	23.21	32.92
全部债务（亿元）	57.02	58.84	52.14	89.88
营业总收入（亿元）	79.60	80.39	86.16	54.21
营业成本（亿元）	101.32	105.61	105.71	60.69
其他收益（亿元）	33.48	35.16	31.33	11.59
利润总额（亿元）	1.01	0.71	2.40	0.52
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	84.44	78.13	89.28	11.96
经营活动现金流入小计（亿元）	125.62	116.96	121.01	39.86
经营活动现金流量净额（亿元）	34.73	22.83	23.41	-27.31
投资活动现金流量净额（亿元）	-21.57	-17.89	-17.13	-8.95
筹资活动现金流量净额（亿元）	-17.78	-27.48	-17.15	37.57
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.89	7.14	7.07	--
存货周转次数（次）	63.98	91.25	146.87	--
总资产周转次数（次）	0.20	0.20	0.22	--
现金收入比（%）	106.09	97.20	103.62	22.07
营业利润率（%）	-27.74	-31.77	-23.13	-12.37
总资本收益率（%）	1.50	1.18	1.87	--
净资产收益率（%）	0.43	0.34	1.30	--
长期债务资本化比率（%）	16.93	10.37	11.03	14.93
全部债务资本化比率（%）	21.11	21.58	21.79	32.40
资产负债率（%）	48.02	47.21	50.23	49.68
流动比率（%）	56.14	42.42	35.47	51.44
速动比率（%）	54.91	41.83	35.01	51.08
经营现金流动负债比（%）	28.48	16.73	17.09	--
现金短期债务比（倍）	3.49	0.99	0.65	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：部分数据未获取，相关指标用“/”列示
 资料来源：联合资信根据公司财务报表及提供资料整理

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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“贵公司”）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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。