

北京市热力集团有限责任公司

2026 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〔2026〕5887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

二〇二六年七月二十二日

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

2026 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	2026/07/22
24 京热力 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，北京市热力集团有限责任公司（以下简称“公司”）仍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，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。经营方面，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。财务方面，公司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且对利润造成一定侵蚀，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；公司整体债务负担较轻，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：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，北京市政府综合实力和支撑能力极强。公司是市民民生核心保障主体，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。

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，公司后续仍将在区域市民民生保障中发挥重要作用，有望持续获得北京市政策与资源加持，有助于公司信用状况整体保持稳定。

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，北京市经济发达程度高，财政实力非常强，2025 年，北京市地区生产总值和一般公共预算收入分别为 52073.4 亿元和 6680.56 亿元，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。**2025 年及 2026 年 1—3 月，公司确认的各项政府补贴分别为 27.81 亿元和 6.64 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 2026 年 3 月底，公司主要在建及拟建项目待投资规模合计约 63.54 亿元，规模较大。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）

债项评级方法 债项评级基本方法（V3.0.202207）

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			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	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	7
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		1
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				--
模型级别				AAA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

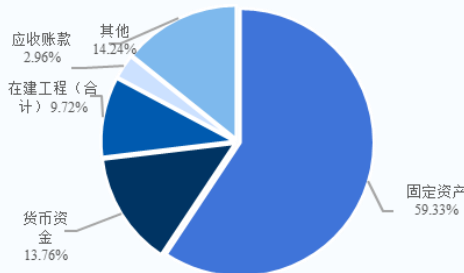
合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	73.52	63.28	85.58
资产总额（亿元）	461.26	458.00	475.23
所有者权益（亿元）	212.65	209.43	213.45
短期债务（亿元）	20.77	14.70	85.82
长期债务（亿元）	36.49	41.14	26.37
全部债务（亿元）	57.26	55.84	112.19
营业总收入（亿元）	123.25	123.02	71.93
利润总额（亿元）	0.76	-0.93	3.02
EBITDA（亿元）	28.25	29.53	--
经营性净现金流（亿元）	23.47	20.66	-24.01
净资产收益率（%）	-0.05	-1.87	--
资产负债率（%）	53.90	54.27	55.08
全部债务资本化比率（%）	21.21	21.05	34.45
现金短期债务比（倍）	3.54	4.30	1.00
EBITDA 利息倍数（倍）	11.74	13.21	--

公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	397.51	399.09	429.76
所有者权益（亿元）	198.27	197.16	200.00
全部债务（亿元）	53.03	51.36	108.63
营业总收入（亿元）	89.73	88.39	54.34
利润总额（亿元）	0.27	1.20	1.09
资产负债率（%）	50.12	50.60	53.46
全部债务资本化比率（%）	21.10	20.67	35.20
现金短期债务比（倍）	1.73	1.54	0.62

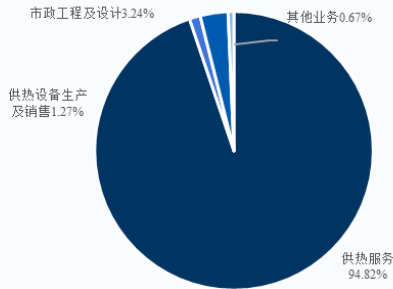
注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将 2025 年底合并口径长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. 标“--”处表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

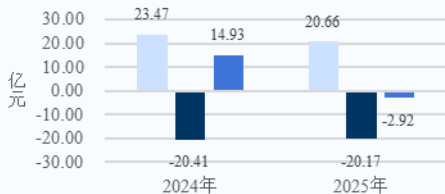
2025 年底公司资产构成



2025 年公司主营业务收入构成

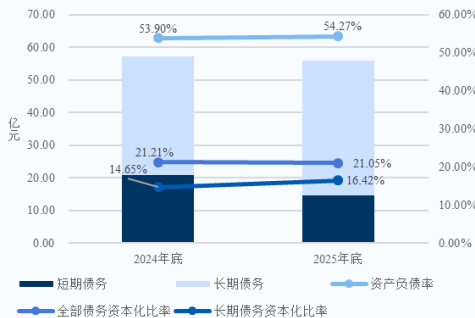


公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

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，“24 京热力 MTN001”到期兑付日为首次行权日
 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	2025/07/23	赵晓敏 吴 茵	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
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

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、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 2026 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（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”）。

2026 年 3 月，公司发布《北京市热力集团有限责任公司关于企业本部吸收合并他方事项的公告》，公司对北京京能热力发展有限公司（以下简称“京能热力发展”）进行吸收合并¹，本次吸收合并后，公司供热业务和资产规模将有所扩大。

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 2026 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；公司合并范围子公司共 15 家。

截至 2025 年底，公司资产总额 458.00 亿元，所有者权益 209.43 亿元（含少数股东权益 26.15 亿元）。2025 年，公司实现营业总收入 123.02 亿元，利润总额-0.93 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司资产总额 475.23 亿元，所有者权益 213.45 亿元（含少数股东权益 26.46 亿元）。2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 71.93 亿元，利润总额 3.02 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 2026 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“24 京热力 MTN001”，“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；跟踪期内，该债券按时足额付息。

“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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于民”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根

¹ 2026 年 3 月底，京能热力发展尚未纳入公司合并范围。

本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，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；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026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，信息服务业、金融业及工业为北京市支柱产业；北京市经济发达程度高，财政实力非常强，近年来经济及财政实力均持续增强。

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。截至2025年底，全市下辖16个区，常住人口2180.0万人，比去年底减少3.2万人，城镇化率为88.3%。

信息服务业、金融业及工业为北京市支柱产业，2025年经济增加值合计占全市GDP比重过半，且保持较快增长。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》，2023—2025年，北京市地区生产总值持续增长，人均GDP很高且保持增长趋势，经济发达程度高，产业结构中第三产业占比突出。2025年，北京市服务业实现增加值4.48万亿元，占GDP的比重为86%，同比增长5.8%，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。工业产业方面，2025年北京市规模以上工业增加值6126.5亿元，同比增长6.4%，重点行业中，计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长20.2%，汽车制造业同比增长17.7%，电力、热力生产和供应业同比增长5.5%，高新技术领域方面，新能源汽车、锂离子电池、服务机器人、风力发电机组产品产量同比分别增长137.5%、117.6%、47.6%和21.6%。同期，北京市固定资产投资（不含农户）比上年增长5.5%，其中，在“两重”“两新”政策支持带动下，设备购置投资同比增长66%，占固定资产投资比重为32.3%，基础设施投资同比下降1.6%；第三产业中，金融业，信息传输、软件和信息技术服务业，科学研究和技术服务业，交通运输仓储和邮政业分别增长86.9%、83.0%、8.5%和4.1%。全年房地产开发投资比上年下降15.5%。

图表1·北京市主要经济指标

项目	2023年	2024年	2025年
GDP（亿元）	43760.7	49843.1	52073.4
GDP增速（%）	5.2	5.2	5.4

固定资产投资增速（%）	4.9	5.1	5.5
三产结构	0.2：14.9：84.8	0.2：14.5：85.3	0.2：13.8：86.0
人均 GDP（万元）	20.0	22.8	23.9

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及预算执行报告，2023—2025 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；政府性基金收入较为稳定，对北京市地方政府财力形成重要补充。截至 2025 年底，北京市政府债务余额 13934.23 亿元，其中专项债务余额 11006.45 亿元，一般债务余额 2927.78 亿元。

图表 2 • 北京市主要财政指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	6181.10	6372.68	6680.56
一般公共预算收入增速（%）	8.2	3.1	4.8
税收收入（亿元）	5357.09	5473.16	5775.57
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	86.67	85.88	86.45
一般公共预算支出（亿元）	7971.63	8396.48	8401.95
财政自给率（%）	77.54	75.90	79.51
政府性基金收入（亿元）	2110.31	2094.85	2193.90
地方政府债务余额（亿元）	11376.08	12579.81	13934.23

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2026 年为“十五五”开局之年，北京市将坚持首都城市战略定位，主动服务和融入新发展格局，着力推动高质量发展，坚持以新时代首都发展为统领，深入实施京津冀协同发展战略，充分发挥教育科技人才优势，持续扩大内需、优化供给，做优增量、盘活存量，加快发展新质生产力，主动服务和融入全国统一大市场，防范化解重点领域风险，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，保持首都社会大局和谐稳定。

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，且多次参与行业标准及政府规划的制定工作。

根据公司提供的企业信用报告，截至 2026 年 7 月 16 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 2026 年 7 月 21 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重大行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司管理制度连续，取消监事会。2026 年，公司部分董事和高管及纪律检查委员会书记调整情况为：任命丁理峰为公司董事，杨松不再担任公司董事；任命李伟为公司纪律检查委员会书记，肖德财不再担任公司纪律检查委员会书记；京能集团推荐郭弢、陈森森为公司副总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司主营业务收入规模及结构较上年保持稳定，以供热服务收入为主，供热服务收入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，使得主营业务毛利率持续为负。2026 年一季度，公司实现主营业务收入 71.93 亿元，同比增长 5.35%；主营业务毛利率为-0.94%。

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	2024 年			2025 年			2026 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	114.63	95.27	-13.18	114.11	94.82	-14.13	69.42	97.16	-1.89
供热设备生产及销售	1.70	1.41	17.65	1.53	1.27	14.03	0.12	0.17	-4.68
市政工程及设计	2.75	2.29	21.29	3.90	3.24	10.78	1.76	2.46	9.39
其他	1.23	1.02	60.84	0.81	0.67	24.73	0.15	0.21	24.26
合计	120.31	100.00	-11.20	120.34	100.00	-12.71	71.45	100.00	-1.56

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。

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 2026 年 3 月底为 4.43 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；市域外管理供热面积 1.32 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 2026 年 3 月底，公司拥有热力站 5643 座，供热管网 2486 公里，热用户约 301 万户。

图表 4 • 截至 2026 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	4646	1668
其他地区	1.32	997	818
合计	4.43	5643	2486

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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
天然气热源	90.40	90.40/91.60	91.60/90.70	90.70

注：2024 年天然气热源政府指导采购价格由 90.40 元/吉焦调整至 91.60 元/吉焦；2025 年天然气热源政府指导采购价格由 91.60 元/吉焦调整至 90.70 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。2023—2025 年及 2026 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，公司按月收取供热费和热水费，同时对部分客户于供暖季开始前一次性收取费用。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，公司供热服务业务毛利率持续为负，主要依赖政府补贴弥补亏损，2023—2025 年及 2026 年一季度，公司其他收益中分别确认供热运营亏损补贴 30.71 亿元、26.14 亿元、25.73 亿元和 6.17 亿元。2023—2025 年及 2026 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，新的补贴机制正在修订。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。2025 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。

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。2025 年，公司市政工程及设计业务结转多个盈利偏低的历史项目，同时外部工程项目市场价格承压，该业务收入规模虽有增长，但业务毛利率有所下降。

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 2026 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 60.28 亿元，尚需投资 42.81 亿元。

图表 6 • 截至 2026 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	13.57	30.95
广渠路东延热力管线工程（通州段）项目	4.02	0.88	3.14
南北联通线-银河大街热力管线工程	2.22	0.96	1.26
市热力集团老旧供热管网及设施改造四期工程	1.76	0.47	1.29
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项目	1.67	0.52	1.15
市热力集团老旧供热管网及设施改造六期工程	1.59	0.04	1.55
市热力集团老旧供热管网及设施改造五期工程	1.43	0.00	1.43
门头沟中关村人工智能科技园能源中心项目	1.27	0.30	0.97
杏坛路、师大北路热力管线工程	1.03	0.30	0.73
小营东路热力管线扩径项目	0.77	0.43	0.34
合计	60.28	17.47	42.81

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司前十大拟建项目计划总投资合计 20.73 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 2026 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
第四使馆区 6 条支路的热力管线工程项目	3.34
2026 年海淀区、石景山区宝能北线等老旧供热一次管网工程	2.34
2026 年朝阳区永安南里一街支线等老旧供热一次管网工程	2.06
2026 年石景山区石京线等老旧供热一次管网工程	2.02
2026 年东城区长安复线等老旧供热一次管网工程	2.00
2026 年西城区广播线等老旧供热一次管网工程	1.95
2026 年西城区八区支线等老旧供热一次管网工程	1.83
2026 年丰台区南三环线等老旧供热一次管网工程	1.81
2026 年丰台区群南支线等老旧供热一次管网工程	1.75
2026 年丰台区方庄干线等老旧供热一次管网工程	1.63
合计	20.73

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 2025 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 2026 年一季度财务报表未经审计。2025 年，公司合并范围子公司减少 1 家，为北京铭泰能源管理科技有限公司；增加 1 家，为北京弘益热能科技股份有限公司。2026 年一季度，公司合并范围子公司较 2025 年底未发生变动。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

公司资产总额小幅波动，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。

2025 年底，公司资产总额较上年底变动不大，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（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	117.65	25.51	101.64	22.19	141.01	29.67
货币资金	73.10	15.85	63.01	13.76	85.35	17.96
应收账款	16.39	3.55	13.56	2.96	20.92	4.40
其他应收款	9.66	2.09	11.82	2.58	11.80	2.48
存货	5.70	1.24	5.50	1.20	6.75	1.42
非流动资产	343.61	74.49	356.36	77.81	334.22	70.33
固定资产	256.79	55.67	271.71	59.33	252.01	53.03
在建工程（合计）	50.75	11.00	44.52	9.72	42.09	8.86
资产总额	461.26	100.00	458.00	100.00	475.23	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 2025 年底，公司货币资金较上年底下降 13.81%，主要由银行存款（占 99.92%）构成，其中受限货币资金 1185.26 万元，受限比例低。公司应收账款主要为应收居民和非居民供热费，较上年底下降 17.26%，主要系计提坏账准备增加所致，当年信用减值损失增加主要原因为账龄长的款项占比增加，截至 2025 年底，公司累计计提坏账准备 23.94 亿元，坏账比例为 63.84%，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；前五名欠款方应收账款余额合计占 5.45%，集中度低；从账龄来看，1 年以内款项的占 27.42%，1~2 年的款项占 11.73%，2~3 年的款项占 9.87%，3 年以上的款项占 50.96%，账龄偏长。公司其他应收款较上年底增长 22.38%，主要由应收北京市城市管理委员会政府补贴（账面余额 10.85 亿元）构成；公司其他应收款累计计提坏账准备 964.22 万元；公司前五名欠款方其他应收款余额合计占 95.40%，集中度高；从账龄来看，1 年以内（含 1 年）款项、1~2 年款项和 2~3 年款项占比分别为 23.90%、22.10%和 48.15%，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 0.63 亿元。公司固定资产主要由机器设备（占 92.36%）和房屋、建筑物（占 6.89%）构成，累计计提折旧 339.10 亿元，成新率为 44.49%。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 2025 年底，除货币资金外公司不存在资产受限。

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 3.76%，主要系货币资金增长所致。

（2）资本结构

受未分配利润下降影响，2025 年底公司所有者权益有所下降。公司整体债务负担较轻，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，公司债务表现为周期性增长。

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底下降 1.51%，主要系未分配利润下降所致。公司实收资本未发生变动，资本公积较上年底小幅增长 0.09%，主要系无偿划入资产所致。公司其他权益工具主要为发行的永续债券“24 京热力 MTN001”（10.00 亿元）。2025 年底，公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和少数股东权益构成。

图表 9 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	76.67	36.06	76.67	36.61	76.67	35.92
其他权益工具	10.00	4.70	10.00	4.77	10.00	4.68
资本公积	101.21	47.59	101.30	48.37	101.30	47.46
未分配利润	-1.80	-0.85	-6.21	-2.96	-2.57	-1.20
归属于母公司所有者权益合计	187.44	88.14	183.28	87.52	187.00	87.61
少数股东权益	25.21	11.86	26.15	12.48	26.46	12.39
所有者权益合计	212.65	100.00	209.43	100.00	213.45	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底小幅下降。截至 2025 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。公司应付账款主要为应付项目工程款，合同负债主要为预收热费和工程款，专项应付款（24.24 亿元）主要为基建项目政府拨款。

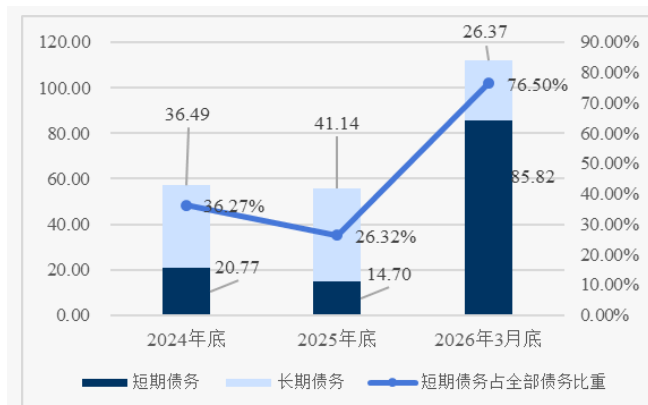
本报告将 2025 年底长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。截至 2025 年底，公司全部债务 55.84 亿元，较上年底下降 2.47%，主要由银行借款（占 78.58%）和应付债券（占 18.23%）构成，其中短期债务占 26.32%，较上年底下降 9.95 个百分点，债务期限结构有所优化。同年底，公司资产负债率和长期债务资本化比率较上年有所上升，全部债务资本化比率较上年有所下降，公司债务负担较轻。综合考虑计入权益的永续中期票据，公司调整后的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 56.46%、24.82%和 20.41%。公司每年前三季度外购热源、项目建设和改造支出较多，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，2026 年 3 月底，公司全部债务为 112.19 亿元，较上年底增长 100.91%，其中短期债务占 76.50%，预计年底热费收取后债务规模将有所下降。截至 2026 年 3 月底，公司 2026 年 4—12 月、2027 年和 2028 年到期的有息债务分别为 19.92 亿元、80.72 亿元和 12.12 亿元。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	167.61	67.42	161.13	64.82	168.79	64.48
短期借款	19.54	7.86	11.71	4.71	62.80	23.99
应付账款	59.23	23.83	61.51	24.75	52.45	20.04
一年内到期的非流动负债	1.22	0.49	2.99	1.20	17.03	6.51
合同负债	75.46	30.35	75.91	30.54	21.08	8.05
非流动负债	81.00	32.58	87.44	35.18	92.99	35.52
长期借款	35.14	14.13	29.77	11.98	15.38	5.88
应付债券	0.00	0.00	10.18	4.10	10.01	3.82
长期应付款（合计）	23.20	9.33	24.90	10.02	29.30	11.19
递延收益	20.06	8.07	21.11	8.49	36.09	13.79
负债总额	248.61	100.00	248.57	100.00	261.78	100.00

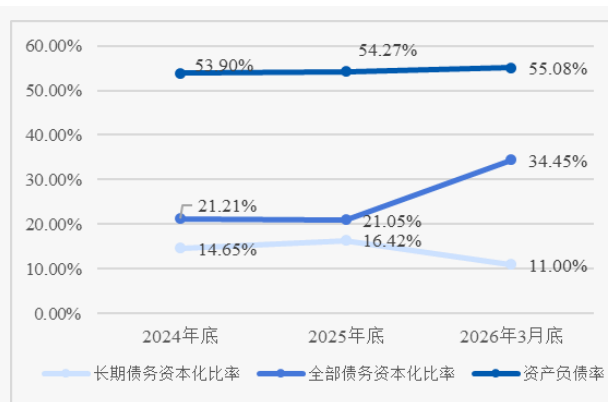
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图表 11 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 12 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

（3）盈利能力

2025 年，公司营业总收入与上年基本持平，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。

2025 年，公司营业总收入和营业成本与上年基本持平。公司信用减值损失主要为计提的应收账款减值准备，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，利润总额对政府补贴的依赖很大。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	123.25	123.02	71.93
营业成本	135.14	136.61	72.61
期间费用	13.30	13.67	2.49
其中：财务费用	1.47	1.89	0.43
管理费用	10.85	10.69	1.98
信用减值损失	-1.38	-4.22	-0.39
其他收益	28.30	27.81	6.64
利润总额	0.76	-0.93	3.02
营业利润率（%）	-10.21	-11.69	-1.01
总资本收益率（%）	0.80	-0.67	--
净资产收益率（%）	-0.05	-1.87	--

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，2025 年筹资活动现金由净流入转为净流出。

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，2025 年，公司经营活动现金流入量较上年小幅下降，收入实现质量较高；公司经营活动现金流出量较上年小幅下降，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定期存款到期支取等；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。公司筹资活动现金流由净流入转为小幅净流出。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，2026 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出规模较大；为匹配项目建设和运营资金需求等，融资活动现金大幅净流入。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	158.77	153.54	33.82
经营活动现金流出小计	135.30	132.88	57.83

经营活动现金流量净额	23.47	20.66	-24.01
投资活动现金流入小计	16.64	15.54	0.58
投资活动现金流出小计	37.04	35.70	7.31
投资活动现金流量净额	-20.41	-20.17	-6.73
筹资活动前现金流量净额	3.06	0.49	-30.74
筹资活动现金流入小计	92.53	104.60	65.09
筹资活动现金流出小计	77.60	107.52	10.79
筹资活动现金流量净额	14.93	-2.92	54.31
现金收入比	99.18%	98.39%	12.52%

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

公司偿债指标表现很强；间接融资渠道畅通。

图表 15 • 公司偿债指标

指标	2024 年（底）	2025 年（底）	2026 年 3 月（底）
现金短期债务比（倍）	3.54	4.30	1.00
EBITDA（亿元）	28.25	29.53	--
EBITDA 利息倍数（倍）	11.74	13.21	--

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，2026 年 3 月底，公司现金短期债务比为 1.00 倍，现金类资产对短期债务保障程度高，公司短期偿债能力强。从长期偿债指标看，2025 年，公司 EBITDA 有所增长，EBITDA 对利息支出的覆盖程度很高，公司长期偿债指标表现很强。

截至 2026 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 2026 年 3 月底，公司本部共获得金融机构授信总额 278.59 亿元，未使用额度 211.92 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2025 年底，公司涉案标的超过 500 万元的未决诉讼案件共 1 件，系原告北京冠恒维森投资基金管理有限公司诉公司的房屋租赁纠纷案件，该案件目前已在一审中。

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，治理结构合理有效，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。

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

北京市政府综合实力和支撑能力极强，公司为北京市中心城区唯一的大型集中供热主体，是市民民生核心保障主体，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。

1 支持能力

公司实际控制人为北京市国资委，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，近年来经济及财政实力均持续增强。整体看，北京市政府综合实力和支撑能力极强。

2 支持可能性

公司控股股东为京能集团，其对公司“三重一大”事项、经营战略和业务运营等方面具有绝对控制权；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，在北京市域内管理供热面积 4.43 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，是市民民生核心保障主体，行业地位突出。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。2025 年，公司因接受划转三供一业资产增加资本公积 0.10 亿元；2025 年及 2026 年一季度，公司分别确认城市管网供热运营亏损补贴资金 25.73 亿元和 6.17 亿元，计入其他收益；2025 年，公司确认供热、燃料、政府节能环保项目改造等补贴资金 2.08 亿元。

八、债券偿还能力分析

截至 2026 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，相关指标详见下图表。

图表 16 • 公司永续债券偿还能力指标

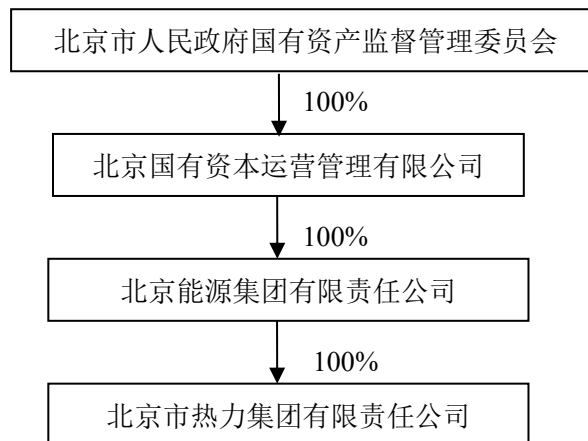
项目	指标值
长期债务*（亿元）	36.37
经营活动现金流入量/长期债务（倍）	4.22
经营活动现金流量净额/长期债务（倍）	0.57
长期债务/EBITDA（倍）	1.23

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额（截至 2026 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 2025 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

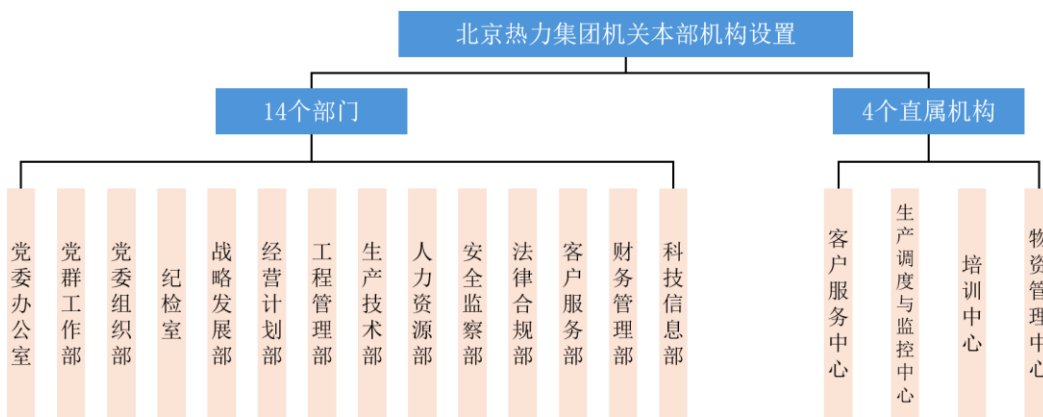
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 京热力 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



注：上图北京热力集团为北京市热力集团有限责任公司的简称

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司子公司情况（截至 2026 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
北京热力装备制造有限公司	11389.30	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
北京弘益热能科技股份有限公司	18345.60	技术服务	47.19%	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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	73.52	63.28	85.58
应收账款（亿元）	16.39	13.56	20.92
其他应收款（合计）（亿元）	11.03	13.05	13.02
存货（亿元）	5.70	5.50	6.75
长期股权投资（亿元）	2.26	3.74	3.72
固定资产（合计）（亿元）	256.79	271.71	252.01
在建工程（合计）（亿元）	50.75	44.52	42.09
资产总额（亿元）	461.26	458.00	475.23
实收资本（亿元）	76.67	76.67	76.67
少数股东权益（亿元）	25.21	26.15	26.46
所有者权益（亿元）	212.65	209.43	213.45
短期债务（亿元）	20.77	14.70	85.82
长期债务（亿元）	36.49	41.14	26.37
全部债务（亿元）	57.26	55.84	112.19
营业总收入（亿元）	123.25	123.02	71.93
营业成本（亿元）	135.14	136.61	72.61
其他收益（亿元）	28.30	27.81	6.64
利润总额（亿元）	0.76	-0.93	3.02
EBITDA（亿元）	28.25	29.53	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	122.24	121.05	9.01
经营活动现金流入小计（亿元）	158.77	153.54	33.82
经营活动现金流量净额（亿元）	23.47	20.66	-24.01
投资活动现金流量净额（亿元）	-20.41	-20.17	-6.73
筹资活动现金流量净额（亿元）	14.93	-2.92	54.31
财务指标			
现金收入比（%）	99.18	98.39	12.52
营业利润率（%）	-10.21	-11.69	-1.01
总资本收益率（%）	0.80	-0.67	--
净资产收益率（%）	-0.05	-1.87	--
长期债务资本化比率（%）	14.65	16.42	11.00
全部债务资本化比率（%）	21.21	21.05	34.45
资产负债率（%）	53.90	54.27	55.08
流动比率（%）	70.19	63.08	83.54
速动比率（%）	66.79	59.67	79.54
经营现金流动负债比（%）	14.00	12.82	--
短期债务占比（%）	36.27	26.32	76.50
现金短期债务比（倍）	3.54	4.30	1.00
EBITDA 利息倍数（倍）	11.74	13.21	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将 2025 年底合并口径长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算 3. 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；4. 标“--”处表示数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	35.10	21.90	52.94
应收账款（亿元）	10.65	7.08	14.50
其他应收款（合计）（亿元）	12.65	17.36	17.55
存货（亿元）	0.90	1.22	0.97
长期股权投资（亿元）	34.80	36.60	36.57
固定资产（合计）（亿元）	227.30	243.21	226.03
在建工程（合计）（亿元）	45.41	42.48	45.02
资产总额（亿元）	397.51	399.09	429.76
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）	198.27	197.16	200.00
短期债务（亿元）	20.30	14.18	85.32
长期债务（亿元）	32.73	37.18	23.31
全部债务（亿元）	53.03	51.36	108.63
营业总收入（亿元）	89.73	88.39	54.34
营业成本（亿元）	106.58	105.41	57.76
其他收益（亿元）	26.87	26.55	6.24
利润总额（亿元）	0.27	1.20	1.09
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	86.19	85.72	6.80
经营活动现金流入小计（亿元）	121.69	117.63	31.31
经营活动现金流量净额（亿元）	22.46	20.20	-14.18
投资活动现金流量净额（亿元）	-23.90	-26.49	-8.88
筹资活动现金流量净额（亿元）	16.80	-1.09	54.74
财务指标			
现金收入比（%）	96.06	96.97	12.51
营业利润率（%）	-19.26	-19.85	-6.31
总资本收益率（%）	0.93	0.39	--
净资产收益率（%）	0.11	-0.52	--
长期债务资本化比率（%）	14.17	15.86	10.44
全部债务资本化比率（%）	21.10	20.67	35.20
资产负债率（%）	50.12	50.60	53.46
流动比率（%）	53.35	41.26	65.88
速动比率（%）	52.67	40.31	65.23
经营现金流动负债比（%）	16.94	15.81	--
短期债务占比（%）	38.28	27.61	78.55
现金短期债务比（倍）	1.73	1.54	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 部分数据未获取，相关指标用“/”列示；3. 标“--”处表示数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表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	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用等级的调整方向尚无法判断