

信用等级公告

联合[2014]210 号

北京京能电力股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对北京京能电力股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2013 年公司债券（第二期）进行综合分析和评估，确定：

北京京能电力股份有限公司主体长期信用等级为 AAA

北京京能电力股份有限公司拟发行的 2013 年公司债券（第二期）信用等级为 AAA

特此公告



联合信用评级有限公司

信评委主任：马伟

分析师：刘明 刘中

二〇一四年七月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

北京京能电力股份有限公司

2013 年公司债券（第二期）信用评级分析报告

本期公司债券信用等级：AAA

发行人主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

担保方：北京能源投资（集团）有限公司

担保方式：连带责任保证担保

本次发行规模：不超过 30 亿元（含 30 亿元）

本期发行规模：不超过 15 亿元（含 15 亿元）

债券期限：不超过 5 年（含 5 年）

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2014 年 7 月 25 日

财务数据：

发行人

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
资产总额(亿元)	307.63	286.02	308.92	318.82
所有者权益(亿元)	100.23	112.73	164.63	172.48
长期债务(亿元)	93.80	86.90	51.90	57.80
全部债务(亿元)	153.46	118.72	90.69	88.41
营业收入(亿元)	85.52	100.82	100.71	23.93
净利润(亿元)	13.67	20.78	28.68	7.42
EBITDA(亿元)	32.99	44.91	51.20	--
经营性净现金流(亿元)	14.71	31.31	38.19	11.89
营业利润率(%)	23.21	25.31	32.00	29.03
净资产收益率(%)	20.48	19.52	20.68	4.40
资产负债率(%)	67.42	60.59	46.71	45.90
全部债务资本化比率(%)	60.49	51.29	35.52	33.89
流动比率	0.44	0.50	0.60	0.74
EBITDA 全部债务比	0.21	0.38	0.56	0.09
EBITDA 利息倍数(倍)	4.68	4.40	6.51	--
EBITDA/本期发债额(倍)	0.82	1.12	1.28	--

担保方

项目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	1,291.51	1,370.70	1,506.76
所有者权益(亿元)	435.17	455.06	524.25
营业收入(亿元)	200.49	290.13	320.46
净利润(亿元)	15.46	29.56	42.25
资产负债率(%)	66.31	66.80	65.21

注：

1、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。

2、发行人 2014 年 1-3 月财务报告未经审计，相关指标未年化；未提供 2014 年 1-3 月现金流量表补充资料，相关指标未计算。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对北京京能电力股份有限公司（以下简称“公司”或“京能电力”）及本期债券的评级反映了公司作为北京地区主要的电力供应商，在行业地位、生产规模、装备水平、区域经济、股东支持等方面的显著优势。同时，联合评级也关注到煤炭价格波动、以火电为主的电源结构相对单一等因素对公司生产经营可能产生的不利影响。

未来随着公司在建及规划的发电项目投入运营，公司的收入和资产规模有望继续保持增长，综合实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由北京能源投资（集团）有限公司（以下简称“京能集团”）提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保。京能集团为公司的实际控制人，其作为北京市政府出资的唯一电力投资主体，在首都能源战略中地位突出，在资产规模、资源布局、经营环境、项目储备、政府支持等方面优势明显。京能集团资产质量良好，经营规模大，其担保对本期债券信用状况具有积极的影响。总体看，本期债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 公司是国内大型电力生产企业，装机容量居国内地方电企前列，同时也是北京最大的热电联产企业，区域竞争力突出。

2. 公司部分主力电厂承担“西电东送”和保障首都安全用电的使命，机组平均利用小时数有保障，并能获得优于当地其他发电企业的上网电价。

3. 公司下属大部分发电企业紧靠煤炭资源丰富的地区，公司燃料成本优势显著。

4. 公司通过股权投资电力企业的方式来实现间接式的规模扩张以及业绩的增长，有效

增强了公司的竞争力以及抵御风险的能力。

5. 公司主力燃煤机组整体技术水平较为先进、运行效率高、能耗水平低，具备较好的经济性和设备可靠性，使得公司发电机组整体性能和单位能耗水平均具有较强的竞争优势。

关注

1. 公司的电力资产全部为火力发电，在目前电网实行节能调度政策的背景下，公司以火电为主的电源结构相对单一，未来随着各类清洁能源发电规模的增长，公司可能承受一定的经营压力。

2. 2013 年 9 月份国家下调火力发电企业的上网电价，对公司利润空间产生一定影响。

3. 公司主营业务为火力发电，煤炭价格是影响火力发电企业经营业绩的主要因素，如果煤炭价格大幅波动，将对公司经营稳定性产生较大影响。

4. 公司重大资产重组后的业务规模大幅扩大，资产和人员随之进一步扩张，公司在组织设置、资金管理、内部控制和人员管理等方面将面临一定挑战。

分析师

刘洪涛

电话：010-85172818

邮箱：liuht@unitedratings.com.cn

刘畅

电话：010-85172818

邮箱：liuc@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.lianhecreditrating.com.cn

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与北京京能电力股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评估人员与北京京能电力股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评估人员履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因北京京能电力股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由北京京能电力股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

北京京能电力股份有限公司 2013 年公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

北京京能电力股份有限公司¹（以下简称“公司”或“京能电力”）是于1999年9月经北京市人民政府办公厅京政办函（1999）154号文件批准，由北京国际电力开发投资公司以其所属的北京市石景山热电厂和中国华北电力集团公司以其所属的北京石景山发电总厂的经营性资产为主要发起资产，与北京市综合投资公司、北京电力设备总厂、北京变压器厂共同发起设立的股份有限公司，设立时公司注册资本为47,336.00万元。

经中国证券监督管理委员会证监发行字（2002）8号文批准，公司于2002年4月首次向社会公开发行人民币普通股10,000.00万股，发行后公司注册资本变更为57,336.00万元。2002年5月公司股票在上海证券交易所上市，股票代码：“600578”，股票简称：“京能热电”，2013年9月26日，公司名称由“北京京能热电股份有限公司”变更为“北京京能电力股份有限公司”，股票简称变更为“京能电力”，股票代码未变。

2010年12月经中国证券监督管理委员会证监许可[2010]1814号《关于核准北京京能热电股份有限公司非公开发行股票的批复》文的核准，公司非公开发行人民币普通股8,266.13万股。2011年7月，公司实施了10转增2的转增方案，转增后公司股本总额变更为78,722.55万元。

根据中国证券监督管理委员会证监许可[2012]1642号《关于核准北京京能热电股份有限公司向北京京能国际能源股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金的批复》，公司向控股股东-北京京能国际能源股份有限公司（以下简称“京能国际”）发行1,160,163,253股人民币普通股（每股发行价人民币7.67元）购买京能国际持有的煤电业务经营性资产（该购买资产事项以下简称“重大资产重组”），具体包括：京能国际所持内蒙古岱海发电有限责任公司（以下简称“岱海发电”）51%的股权、宁夏京能宁东发电有限责任公司（以下简称“宁东发电”）65%的股权、内蒙古京能康巴什热电有限公司（以下简称“康巴什热电”）51%的股权、长治市欣隆煤矸石电厂有限公司（以下简称“长治欣隆”）65%的股权（山西国电办理对长治欣隆的增资手续后，公司对长治欣隆的持股比例变为8%）、国电电力大同发电有限责任公司（以下简称“大同发电”）40%的股权、华能北京热电有限责任公司（以下简称“华能北京热电”）34%的股权、三河发电有限责任公司（以下简称“三河发电”）30%的股权、内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司（以下简称“托克托发电”）25%的股权、内蒙古大唐国际托克托第二发电有限责任公司（以下简称“托克托第二发电”）25%的股权等9家燃煤发电公司股权。截至2012年12月21日，相关煤电业务经营性资产均已办理了过户及交接手续。2012年12月25日公司完成相关股份变更登记工作。截至2012年12月31日，公司注册资本和股本均为194,738.88万元。

2013年3月20日，公司通过发行股份购买资产募集配套资金的方式发行了人民币普通股361,271,676股，每股发行价为6.92元，本次发行完成了前次重组配套融资，公司股本总额增至230,866.05万元（已验资，工商变更正在调整中），其中京能国际持有62.14%的股份，公司的实际控制人为北京能源投资（集团）有限公司（图1）。

2013年12月2日，公司实施了10股转增10股的转增方案，转增后公司人民币普通股股数共计4,617,320,954股，注册股本变更为人民币461,732.10万元。

公司属电力行业，主要经营范围为生产、销售电力、热力产品；电力设备运行；发电设备检测、修理；销售脱硫石膏；普通货运和货物专业运输（罐式）。截至2014年3月底，公司下设总

¹2013年9月26日，经公司第五届董事会第一次会议、2013年第二次临时股东大会审议通过《关于变更公司名称并修改〈公司章程〉的议案》，公司名称由“北京京能热电股份有限公司”变更为“北京京能电力股份有限公司”，股票简称变更为“京能电力”，股票代码未变。

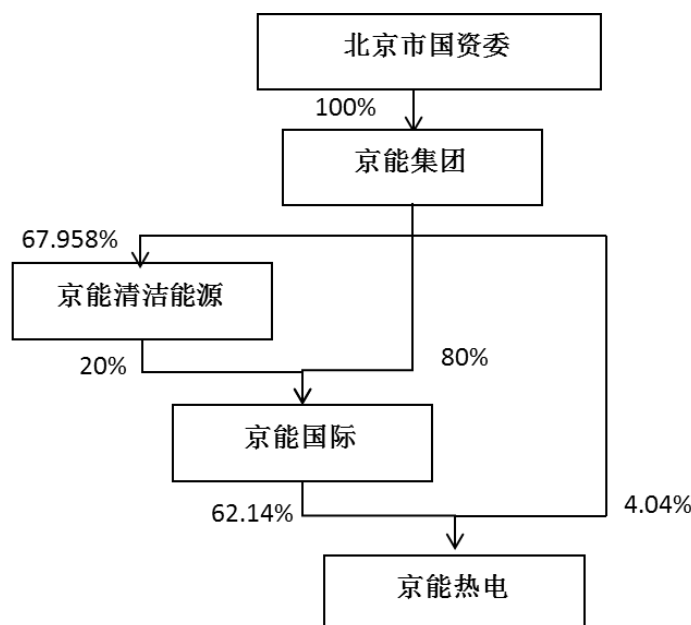
经理办公室、人力资源部、证券部、财务管理部、经营计划部等 11 个职能部门（见附件 1），以及内蒙古京泰发电有限责任公司（以下简称“京泰发电”）、山西京玉发电有限责任公司（以下简称“京玉发电”）、岱海发电、宁东发电、康巴什热电等 12 个全资、控股子公司（见附件 2），内蒙古伊泰京粤酸刺沟矿业有限责任公司（以下简称“酸刺沟矿业”）、三河发电、托克托发电等 9 个合营、参股公司。截至 2013 年底，母公司和主要子公司拥有在职员工合计 2,474 人。

截至2013年底，公司合并资产总额308.92亿元，负债合计144.29亿元，所有者权益（含少数股东权益）164.63亿元。2013年公司实现营业收入100.71亿元，净利润（含少数股东损益）28.68亿元；经营活动产生的现金流量净额38.19亿元，现金及现金等价物净增加额12.08亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额318.82亿元，负债合计146.34亿元，所有者权益（含少数股东权益）172.48亿元。2014年一季度公司实现合并营业收入23.93亿元，净利润（含少数股东损益）7.42亿元；经营活动产生的现金流量净额11.89亿元，现金及现金等价物净增加额5.19亿元。

公司注册地址：北京市石景山区广宁路10号；法定代表人：陆海军。

图 1 截至 2014 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

京能电力本次拟发行总规模不超过 30 亿元（含 30 亿元）公司债券，本次债券分两期发行，第一期债券的发行工作已于 2014 年 1 月 16 日结束，发行规模为 15 亿元。本期债券的发行为本次发行公司债券的第二期，本期发行的债券名称为“北京京能电力股份有限公司 2013 年公司债券（第二期）”，发行规模为不超过人民币 15 亿元（含 15 亿元）。

本期债券每年付息一次，最后一期利息随本金一起支付。本期债券按面值发行，采取网上与网下相结合的方式发行，票面年利率为固定利率并将根据网下询价结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致，并经监管部门备案后在利率询价区间内确定。

本期债券由公司实际控制人京能集团提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券的募集资金在扣除发行费用后，拟用于偿还公司债务、优化公司债务结构和补充流动资金。

三、行业分析

1. 行业概况

电力行业是国民经济发展中最重要的基础能源产业，是国民经济的第一基础产业，是关系国计民生的基础产业，是世界各国经济发展战略中的优先发展重点。世界电力工业经过100多年的发展，各国的电力工业从电力生产、建设规模、能源构成到电源和电网的技术都发生了极大的变化，已经形成火电、水电、核电等多种工业类型，发电量和发电装机容量也随之大幅增长。电力行业具有公用服务性、资金密集性、规模经济性以及自然垄断性等特征。

长期以来，中国一直对电力行业采取发电、输电、配电、售电等环节垂直一体化的管理模式，行业具有垄断特性。随着电力工业管理体制改革的不断深化，电力行业在组织上和职能上实现政企分开，初步形成了“政府宏观调控、企业自主经营、行业组织自律服务”新的电力工业管理体制框架。国务院 2002 年 5 号文件《电力体制改革方案》中确定了“厂网分开、主辅分离、输配分开、竞价上网”的电力改革方向。《十一五规划纲要》中明确提出，电力体制改革要“巩固厂网分开，加快主辅分离，稳步推进输配分开和区域电力市场建设”。输配分开将促进电力工业实现市场化。国家于 2002 年底成功进行了“厂网分开”改革，2010 年 9 月 3 日，电力体制改革工作小组通过了国资委制订的“主辅分离”方案。2010 年 11 月，方案上报国务院。2011 年初，国务院同意该方案，并明确由国资委负责组织实施，但改革的成效仍存在较大不确定性。目前“输配分开、竞价上网”改革由于种种原因至今仍未实施，电力体制改革的完成尚需较长时期。

2. 行业供需状况

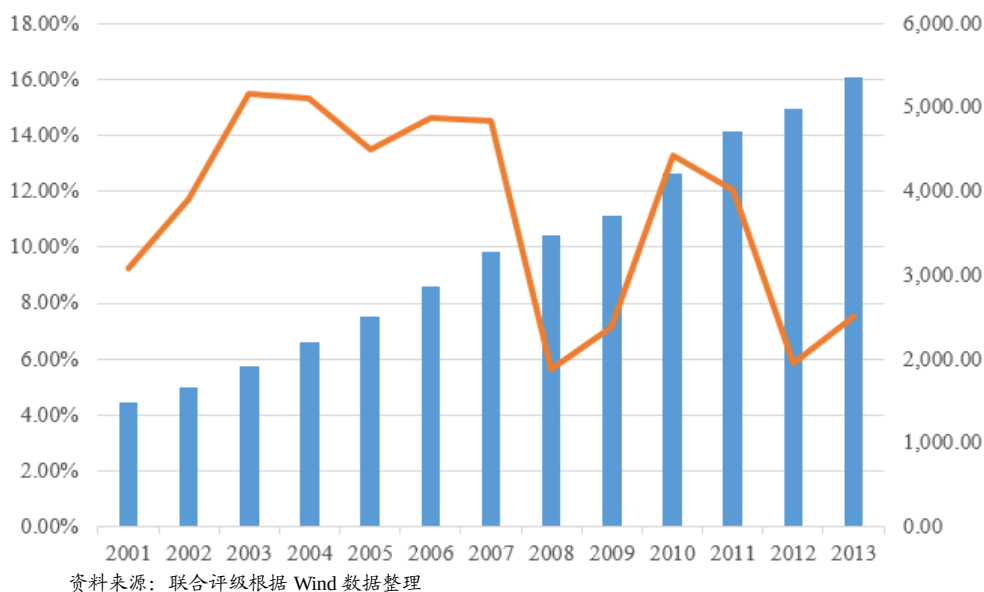
2000年以来，中国经济进入新一轮增长周期并出现重工业化趋势，受钢铁、水泥、冶金等一些高能耗行业投资升温的影响，电力需求总量迅速上升，电力供需紧张，并逐步由部分地区季节性缺电发展到全国持续性缺电。

供电紧张的格局带动电力行业新一轮投资热的升温。2003年底全国发电装机容量为3.59亿千瓦，2011年已突破10亿千瓦，2012年，全国发电装机容量达到11.45亿千瓦。2013年，全国发电装机容量达到12.5亿千瓦，同比增长9.17%，我国发电装机容量首次跃居世界第一。大规模发电项目的不断投产运行，有效缓解了电力供需矛盾，中国逐渐由持续性、全国性缺电转变为区域性、季节性、时段性缺电，缺电范围明显减少。在电力供需矛盾缓解的同时，中国也出现了电力行业投资过热的状况，为此，国家专门出台了相关政策，通过项目用地预审、贷款控制、环境评估、从严核准等方式对电源项目进行调控。

由于国内 75%以上的用电需求来自工业，因此电力行业发展对宏观经济变化的敏感度较高。2010 年，全国电力供需总体平衡，根据中电联数据，2010 年全年，国内累计全社会用电量 41,923 亿千瓦时，同比增长 14.56%，但受节能减排等政策影响，2010 年起，全社会用电需求量增幅开始回落。2011 年，全国发电量 46,037 亿千瓦时，同比增长 11.98%；其中火电发电量 38,138 亿千瓦时，同比增长 12.49%，水电发电量 6,108 亿千瓦时，同比减少 1.41%，核电 864 亿千瓦时，同比增长 16.90%。2012 年，受经济增长放缓等因素影响，全国电力消费增长平缓，全年呈现出前三季度低速增长、第四季度趋稳回升的总体态势。2012 年全国发电量 48,188 亿千瓦时，同比增长 5.22%。

其中，水电发电量 8,641 亿千瓦时，同比增长 29.3%；火电发电量 39,108 亿千瓦时，同比增长 0.3%；核电、并网风电发电量为 982 亿千瓦时和 1,004 亿千瓦时，同比分别增长 12.6%和 35.5%。2013 年，全国电力供需总体平衡，全社会用电量增速前升后缓，全年同比增长 7.5%，根据中电联 2013 年全国电力工业年快报统计，2013 年，全国全口径发电量 47,217 亿千瓦时；比上年增加 11.68%，其中，水电发电量 6,626 亿千瓦时；比上年下降 3.52%，火电发电量 38,975 亿千瓦时；比上年增长 14.07%，核电、并网风电发电量别离为 874 亿千瓦时和 732 亿千瓦时；分别比上年增长 16.95%和 48.16%。

图 2 2001~2013 年中国发电量及其增速（单位：万亿千瓦时，%）



根据中电联数据，2013 年，全国全社会用电量 46,928 亿千瓦时，比上年增长 11.74%。其中，第一产业用电量 1,015 亿千瓦时，比上年增长 3.92%，第二产业 35,185 亿千瓦时，比上年增长 11.88%，第三产业 5,082 亿千瓦时，比上年增长 13.49%，城乡居民生活 5,646 亿千瓦时，比上年增长 10.84%，工业用电量 34,633 亿千瓦时，比上年增长 11.84%，其中，轻、重工业用电量别离为 5,830 亿千瓦时和 28,803 亿千瓦时，分别比上年增长 9.25%和 12.38%。

由于全社会用电增速下降，2012 年全社会发电机组利用小时数出现下降。2012 年 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 4,572 小时，较 2011 年降低 158 小时。2013 年，全年 6,000 千瓦及以上电厂发电设备均匀使用小时数为 4,731 小时，比上年增长 81 小时，其间，水电设备均匀使用小时 3,028 小时，比上年下降 376 小时，是近二十年来的最低水平；火电设备均匀使用小时 5,294 小时，是 2003 年以来的最高水平，比上年增长 264 小时；核电 7,772 小时，比上年下降 69 小时；风电 1,903 小时，比上年下降 144 小时。

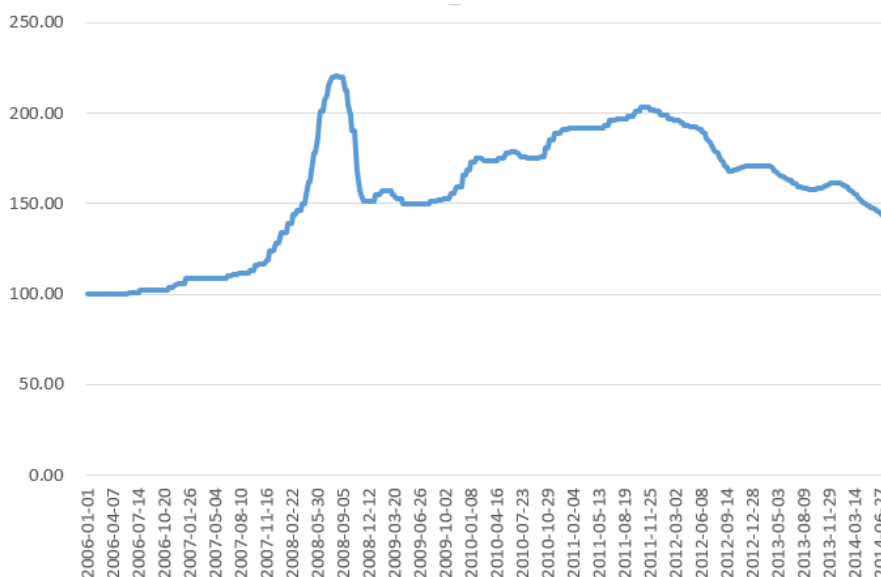
电力投资方面，2013 年，主要发电企业电源工程和电网工程分别完成投资 3,717 亿元和 3,894 亿元，分别比上年同期下降 0.40%和增长 6.37%。

2013 年是实施“十二五”规划承前启后的重要年份，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，前期稳增长系列政策的效果也将进一步显现，国际经济形势也可能会有所好转，尽管目前国内外经济形势还存在较大的不确定性以及国家继续推动经济结构调整，但总体来看，我国经济企稳回升的势头有望进一步巩固，从而带动用电需求增速回升。东南地区的电力偏紧，西部地区电力资源相对较富裕，这种不平衡状况可能会在较长一段时期内仍然存在。

3. 电煤价格

2011 年煤炭价格的大幅上涨，造成了成本拉动型的通货膨胀，加之国内经济不断下行，煤炭价格却没有同步调整到位，保持高位运行的态势。随后国家加大宏观调控力度，并在 2011 年年末对煤炭价格进行行政干预，导致 2012 年煤炭价格下跌（图 4）。随着全球经济形势严峻、页岩气等新能源崛起、国际煤价暴跌、以及进口煤炭大量倾销国内市场，使得国内煤炭市场持续低迷，2012 年下半年，电煤供需逐步趋缓，电煤价格在全国范围内维持低位稳定。2013 年初，国家发改委取消对合同电煤价格涨幅和市场交易电煤最高限价的有关规定，电煤由供需双方自主协商定价，国内煤价正式走向市场化。

图 3 2006 年 1 月 ~ 2014 年 7 月主要电煤价格（单位：元/吨）



资料来源：根据 Wind 数据整理

在经济结构调整背景下，高耗能产业难以再次出现快速增长；同时在节能减排巨大压力下，化石能源消费将受到更多限制，未来 1~2 年煤炭需求增速将出现下滑。受国内外经济增速放缓、煤电并轨、进口煤增长及能源供应结构变化等因素的影响，2014 电煤价格有望继续维持供略大于需的较低位区域，但是否能长期维持较低位置具有不确定性。

4. 行业政策

近年来，涉及电力行业的政策主要是围绕在电价调整、上大压小、节能调度、竞价上网、大用户直购电等方面。

电价调整

2010年5月12日，国家发展改革委、国家电监会、国家能源局联合下发了《关于清理对高耗能企业优惠电价等问题的通知》，取消对高耗能企业的用电价格优惠、坚决制止各地自行出台的优惠电价措施、加大差别电价政策实施力度、对超能耗产品实行惩罚性电价、整顿电价秩序并加强监督检查。

2011年4月初，国家发改委上调了全国16个省（区、市）上网电价，其中，山西涨幅最高，为2.6分/度，山东等五省上调2分/度，河南等两省上调1.5分/度。总体看，16个省平均上调上网电价约1.2分/度。2011年6月，国家发改委上调包括四川在内的15个省（区、市）的工商业、农业用电

价格，销售电价平均上调1.67分/度。

2011年11月30日，国家发改委宣布上调销售电价和上网电价，其中销售电价全国平均上调3分/度，上网电价全国平均上调2.5分/度，并表示此次上调暂不涉及居民用电价格。同时还推出居民阶梯电价的全国性指导意见，把居民每个月的用电分成三档：第一档是基本用电，第二档是正常用电，第三档是高质量用电，第一档电量按照覆盖80%居民的用电量来确定，第二档电量按照覆盖95%的居民家庭用电来确定。第一档电价保持稳定，不做调整，第二档电价提价幅度不低于每度5分钱，第三档电价要提高3毛钱。和原征求意见稿不同，还增加一个免费档，对城乡低保户和五保户各个地方根据情况设置10到15度免费电量。

2013年10月15日，国家发展改革委颁发《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》（以下简称“通知”），决定在保持销售电价水平不变的情况下适当调整电价水平，各方议论已久的电价调整方案尘埃落定。根据通知，自2013年9月25日起，国家将降低有关省（区、市）燃煤发电企业脱硫标杆上网电价，同时适当降低跨省、跨区域送电价格标准。国家本次下调火电上网电价和跨区输电价格挪出的500亿资金将用于补给了环保电价和可再生能源基金，增减数量总体平衡。

电价频繁调整一定程度增加了火力发电企业的盈利波动。虽然去年上半年煤价的持续高位上涨消化了部分省份上网电价调整形成的利好，但是随着下半年煤价下跌并持续保持低位稳定，电力企业的盈利能力得到回升，2013年9月份以来，随着国家下调火电企业上网电价，电力企业的盈利空间受到一定压缩。此外，节能减排压力的增大也会促使电价持续增加。

上大压小

中国电力生产行业中火电机组比重高，消耗的煤炭和产生的二氧化硫均占全国总量的一半以上。在火电机组中，能耗高、污染重的小火电机组比重较高，单机10万千瓦及以下小火电机组占火电装机容量的近30%，由此也造成了中国电力工业能源消耗和污染排放指标与国际先进水平具有较大差距。因此，在国家“十一五”规划纲要提出全国单位GDP能耗降低20%和主要污染物排放减少10%两个约束性指标后，火电成为了节能减排的重点行业。

2007年国家有关部门出台了“上大压小”的相关文件。国发[2007]2号文中提出了小火电机组的关停范围，主要包括大电网覆盖范围内单机容量5万千瓦及以下的火电机组、单机10万千瓦及以下且运行满20年的常规火电机组，以及其他未达到节能环保标准、供电煤耗明显偏高和运行已达设计年限的火电机组。同时明确，非供热期供电煤耗明显偏高的热电机组在非供热期应停止运行或限制发电。对一些关停后可能影响当地供热或供电安全的机组，经评估情况属实的，可暂缓关停。此外，企业要建设单机30万千瓦、60万千瓦、100万千瓦的大机组必须分别关停其容量80%、70%、60%的小机组，“压小”是“上大”的前提条件。为推动小火电机组关停，国发[2007]53号文明确规定了各类发电机组要按照节能、经济的原则，实行按机组能耗和污染物排放水平，由低到高，依次排队进行调度，与“上大压小”形成相辅相成的格局。“上大压小”政策对于加快火电行业能耗水平的改善具有积极意义，同时也对新火电项目的核准审批形成了一定限制。

节能调度

随着国民经济及人民生活对电力需求的不断增长，我国已形成跨省的区域电力系统，并逐渐向全国联网电力系统发展。电力系统的单机容量越来越大，系统的结构和运行方式也越来越复杂，电力用户对供电可靠性和电能质量的要求越来越高，电力系统运行对能源需求，环境和生态的影响越来越大。所有这些对电力系统的运行提出了更高的要求，原来的调度运行方式已完全不能适应现代电力系统的运行和控制。

2007年8月国家有关部门出台了“节能调度”的相关政策，将在江苏、河南、四川、广东、贵

州五个省份试点推行节能调度办法。国办发〔2007〕53号文件指出国家将按照节能、环保、经济的原则，以保障电力系统安全运行和连续供电为前提，优先调度风能、太阳能、海洋能、水能、生物质能、核能等清洁能源发电，对火电机组，按照煤耗水平调度发电，煤耗低的多发、满发，煤耗高的机组少发或不发，同时确定机组的年发电量，以分省排序、区域内优化、区域间协调的方式，实施优化调度，使电能生产中消耗的煤炭、石油最少。

按照节能调度的相关政策要求，单机容量大的火力发电机组由于供电煤耗低，将得到优先调度，发电利用小时大幅提高，而高耗能污染的发电机组能够获得的发电小时数将越来越少。这样的电结构调整将使火力发电整体煤耗水平大大下降，有利于减少能源消耗和污染物排放。

竞价上网

2012年7月，国家发改委出台《关于利用价格杠杆鼓励和引导民间投资发展的实施意见》（下简称《意见》）中表示，要深化资源性产品价格改革，促进民间资本在资源能源领域投资发展。

《意见》提出，将选择部分电力供需较为宽松的地区，开展竞价上网试点，鼓励符合国家产业政策、体现转变经济发展方式要求、具备一定规模的非高耗能企业，按照有关规定与发电企业开展直接交易试点，交易电量、交易价格由双方自愿协商确定，增加电力用户选择权。在当前电力市场供大于求、电力体制改革尚未到位、竞价规则还不完善的情况下，选择试点地区推广“竞价上网”的电价指导政策，是我国电价市场化改革过程中的一项重大突破，也切实符合目前电力市场化改革的要求。

大用户直购电

大用户直购电模式是大用户与发电企业或独立供电企业直接签订购销合同，进行电力购销交易的一种特殊行为。这种方式可以让整条产业链上的企业利益绑定，共同分享大宗商品价格波动的收益和风险。随着电力市场化的进程不断深入，大用户直购电不仅可以降低电价、提高其产品的竞争力，也可以促进电力企业加强管理、提高效率，促进资源优化配置。

2010年，全国就已有12个省份正式上报了直购电试点方案，但至今只有辽宁、吉林、安徽、福建、广东、江苏6个省份正式获得批复大用户直接交易试点工作，试点地区的直购电数量也非常有限。大用户直购电推进缓慢主要是由于输配电价测算不透明，且国家设定最高上网电价，导致电力企业参与的积极性不高。随着我国电力市场化改革的深入，大用户直购电也将会在更大范围内得到进一步推动。

5. 行业关注

宏观经济下行时发电量的减少对发电企业收入造成不利影响

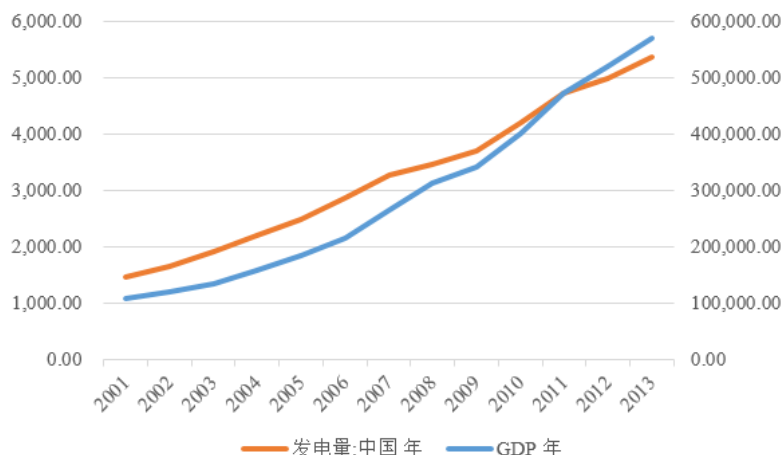
电力生产行业具有相当强的周期性。如下图所示，周期性运行的电力行业与宏观经济的关联度非常高，电力行业与宏观经济的发展息息相关。宏观经济波动导致经济基本面出现波动，继而导致全社会用电普遍出现波动，因此，宏观经济波动主要通过电力需求把风险传递给电力行业。如经济总体需求不足或经济循环周期适逢低谷时期，国民经济对电力总体需求会下降，电力企业收入和利润将会下降。

电煤价格的波动是影响火电企业稳定经营的主要因素

2010年1月份主要电煤的平均价格较2009年10月份同比增幅超过25%，煤炭价格一直保持在高位运行，由此也导致火电企业的经营压力再一次加大，火电企业出现亏损。2011年，全国火电生产企业实现利润205.94亿元，同比降低49.1%。2012年，由于宏观经济增速的放缓，上半年对煤炭的需求减少，煤炭价格出现了较大幅度的下跌，发电企业的盈利能力有所好转。进入2013年，国

家正式取消重点合同，取消电煤双轨制，电煤价格由企业双方自主协商确定，使得电煤价格符合市场要求，改善了煤价波动对生产企业盈利水平的影响。

图 4 1986~2013 年我国 GDP（右轴，亿元）与发电量（左轴，万亿千瓦时）相关性



资料来源：Wind资讯，联合评级整理

上网电价下调对火电企业利润空间产生不利影响

2013年10月15日，国家发展改革委颁发《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》（以下简称“通知”），决定在保持销售电价水平不变的情况下适当调整电价水平。根据通知，自2013年9月25日起，国家将降低有关省（区、市）燃煤发电企业脱硫标杆上网电价，同时适当降低跨省、跨区域送电价格标准。上网电价下调将会对火力发电企业的利润空间产生一定的影响。

总体看，电煤价格的波动是影响火电企业稳定经营的主要因素。2013年是取消电煤双轨制的第一年，市场仍然存在较多的不确定因素，但是，逐步形成合理的电煤运行和调节机制，实现煤炭、电力行业持续健康发展符合国家保障经济社会发展和人民生活能源需求的政策方向，从长期看，电煤价格波动对火电企业盈利水平的影响将逐步改善。

6. 未来发展

经过近年持续的快速扩张，中国国内的电力供需矛盾已经得到明显改善，电力行业由早先“硬短缺—电源短缺，发电能力不足”逐步转变为“软短缺—电网不足，电能输送受限”，电源扩张的紧迫性得到缓解。但电力行业作为国民经济的先行行业，具有超前发展的特点，未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速，但装机规模总体增速将有所放缓，同时电源建设将更多的侧重结构调整，火电新增装机规模将有所萎缩，核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。

未来，在国内产业结构调整，大力推进节能减排的背景下，国内电力消费弹性将有所降低。但与发达国家相比，中国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的 20%，未来伴随中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求仍有望持续增长，电力行业具有很大的发展空间。同时，随着“上大压小”、“节能调度”、“竞价上网”、“大用户直购电”等政策的逐步推广，电力体制改革将进一步深化，电力生产行业内的竞争将逐步加大，行业内优势企业的竞争实力将逐步显现，有望获得更好的发展机遇。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是国内大型电力生产企业，装机容量居国内前列

目前公司电力资产区域布局已经由北京扩展到了内蒙古等京外地域，实现了经营由粗放式到集约化、管理从单一生产型向生产经营投资管理型的转变，并已跻身国内大型电力生产企业的行列。截至 2013 年底，公司可控装机容量已达 589 万千瓦，装机容量位居国内地方电力企业的前列；2013 年合并发电量超过 332.39 亿千瓦时，规模化优势显著。

公司是北京最大的热电联产企业，区域竞争力突出

公司是北京地区最大的热电企业，也是北京地区电力负荷重要的支撑电厂和北京西部最主要的供热热源，装机容量占北京地区燃煤热电联产机组上网装机容量的35.06%，支撑供热面积3,000 万平米，已达到北京集中供热面积的20%。由于地处北京电力负荷中心，公司电热负荷有明显的区域优势和不可替代性。北京冬季对热能有极大需求，公司热电联产过程中会同时输出电力与热能，因此冬季公司会优先获得电力调度以保障热能生产，使得机组平均利用小时数在京津唐电网燃煤机组中居于前列，整体经济效益非常突出。突出的区位优势使公司先后获得“首都能源运行保障突出贡献单位”、“首都五一劳动奖状”、“十八大保电先进单位”等多项荣誉。

公司部分主力电厂是国家实施“西部大开发”和“西电东送”战略的重点工程，机组平均利用小时数有保障

公司控股的岱海发电是国家实施“西部大开发”和“西电东送”战略的重点工程之一，其中岱海发电作为点对网直供北京的电源项目，是京津唐电网内装机容量最大的电厂之一，也是向北京地区供电的重点骨干企业，对确保首都用电安全和促进当地经济发展具有重要意义。岱海发电的重要地位为其电力需求提供了重要保障，使其具有较高的资产使用效率，其发电机组利用小时在京津唐电网燃煤机组中居于前列。岱海发电先后获得“中国电力优质工程奖”、“国家优质工程奖”、“全国火电大机组（600MW 级）竞赛一等奖”、“全国火力发电可靠性 600 兆瓦级金牌机组（2 号机组）”、“全国五一劳动奖状”等多项殊荣。

公司控股的宁东发电是公司单机容量最大、参数最高、输送距离最远的发电企业，是宁夏“十一五”电力建设的重点项目，也是“西电东送”中通过特高压直送山东省的主力供电企业之一，其发电机组利用小时在宁夏发电企业中居于前列。

公司大部分发电企业紧靠煤炭资源丰富地区，且部分主力电厂为国家重点发电企业，能获得计划用煤，使得公司燃料成本优势显著

公司下属的发电企业除石景山热电外，其余均位于煤炭资源丰富的西北地区，其中京泰发电、京玉发电、宁东发电为坑口电厂，岱海发电为准坑口电厂，在建的康巴什热电也处于煤炭资源丰富的鄂尔多斯地区。同时，公司下属石景山热电、岱海发电、宁东发电为国家重点发电企业，能够获得多方面支持，煤炭价格相对低于市场价格。上述两个有利条件使得公司具有显著的成本优势。

公司部分主力电厂承担“西电东送”和保障首都安全用电的使命，能够获得优于当地其他发电企业的上网电价

公司下属石景山热电承担保障首都安全用电、改善北京地区环境的使命，因此其上网电价高于为京津唐电网供电的其他电力企业；岱海发电所处华北电网电价水平高于同区域蒙西电网的电厂电价水平；宁东发电的上网电量主要用于输送山东青岛地区，电价高于宁夏区内送电电价。公司部分主力电厂较高的上网电价水平有利保证了公司较强的持续盈利能力。

公司通过股权投资的方式来实现间接式的规模扩张以及业绩的增长，有效增强了公司的竞争

力以及抵御风险的能力

公司除抓住自身发电业务外，还参股了内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司、内蒙古大唐国际托克托第二发电有限责任公司、国电电力大同发电有限责任公司、三河发电有限责任公司、华能北京热电有限公司、内蒙古京科发电有限公司、内蒙古伊泰京粤酸刺沟矿业有限公司、国华能源有限公司等优质电力企业和煤炭企业。上述企业均具有较强的盈利能力，能够为公司提供稳定而丰厚的投资回报，从而有效增强了公司抵御风险的能力。

总体来看，公司电力资产区域布局已经由北京扩展到了内蒙古等京外地域，并成为国内大型电力生产企业，在机组平均利用小时数、燃料成本、上网电价等方面具有较强的竞争优势。同时，通过股权投资的方式来实现间接式的规模扩张以及业绩的增长，有效增强了公司的竞争力以及抵御风险的能力。

2. 装备水平

公司主力发电企业的装备水平较高，各项技术指标较高，环保特性较好

石景山热电的电力设备属热电联产机组，综合出力效率高，各项技术指标较高，环保特性较好。燃煤热电联产能够保证煤炭作为一次能源的比重，保障能源安全。与火电机组和集中供热锅炉相比，热电机组在减排二氧化碳、二氧化硫、灰渣等方面具有显著的节能环保优势。同时，石景山热电的机组为我国第一套具有国际领先的脱硝机组。

岱海发电一、二期工程选用 60 万千瓦亚临界机组，供电煤耗、厂用电率、单位发电成本等各项经济技术指标先进，通过开展对标工作，岱海发电各项经济指标已接近或超过全国同类机组先进水平，在市场竞争中具有明显优势。同时，岱海发电所有机组都安装了脱硫及电除尘装置，并全面实现了废水零排放、固体废弃物全部回填，烟尘、氮氧化物、二氧化硫、厂界噪声等指标均优于国家有关标准要求，在创造经济效益的同时发挥了更加显著的社会效益。

宁东发电技术先进，一期工程 2 台 66 万千瓦超临界表面式间接空冷燃煤机组是宁夏回族自治区“十一五”期间规划建设重点电源项目，工程除灰渣系统采用灰渣分除、干灰干排、粗细分储的方式，同步建设全容量石灰石-湿法烟气脱硫系统和选择性催化还原法脱硝装置，实现同步脱硝、脱硫，获得“西夏杯”优质工程金奖、优质工程奖。

康巴什热电规划建设的 4 台燃煤机组，其中一期工程为 2 台 35 万千瓦超临界间接空冷机组，属于目前我国技术先进的机型，已经取得了立项批复和环保批复。康巴什热电底 1 号机组已于 2014 年 3 月底投产商运，2 号机组于 2014 年 6 月 1 日投入商运。

公司设备健康状况良好，发电机组的利用小时数得到保障

公司控股机组全部为健康状况良好、大部分为新近投产、部分兼供热的新型机火力发电机组，资产优良、设备出力足，整体年度检修和维护成本较低。规模化和设备健康优势确保了公司在环保、节能、成本控制及发电效率方面都处于同类机组或行业内的领先地位，综合煤耗、厂用电率、水耗等技术指标优势明显。

总体看，公司装备水平较高，发电机组整体健康状况良好，有利于公司提供稳定的电力供应，满足电网的电力需求，从而使公司发电机组的利用小时数得到保障。

3. 人员素质

公司董事长陆海军先生，现年 57 岁，历任北京市液化石油气公司副经理、党委副书记、经理，北京市公用局局长助理，北京市崇文区副区长，北京市市政市容管理委员会党组成员、副主任，北京市市政市容管理委员会党组书记、主任。现任北京能源投资（集团）有限公司党委书记、董

事长，公司董事长。

公司董事、总经理张平先生，现年 47 岁，历任内蒙古岱海发电有限责任公司总经理工作部部长、总经理助理，内蒙古岱海发电有限责任公司纪委书记、工会主席，北京京能国际能源股份有限公司综合管理部经理、副总裁，内蒙古岱海发电有限责任公司党委书记、总经理。现任北京京能电力股份有限公司董事、总经理。

截至 2013 底，公司共有在职员工 2,474 人，其中生产人员占 70.29%、行政人员占 14.79%、技术人员占 13.34%；从文化程度看，本科及以上学历占 46.32%、专科占比 28.94%。

总体看，公司主要高级管理人员均拥有丰富的电力行业工作背景和管理经验，对行业发展趋势和公司经营驾驭能力较强，管理水平较高。公司员工以生产人员为主，符合火力发电行业特点，能够满足生产经营的需要。

4. 外部支持

(1) 股东支持

公司自上市以来，在项目资源等方面获得了大股东（包括京能国际和京能集团）强大的支持，经过多次项目并购和重大资产重组，大股东已累计注入权益装机容量超过 5,620MW。此外，大股东还通过参与定向增发注入资金支持公司做大做强。未来，大股东将继续通过注入优质项目等形式支持公司的可持续发展。

(2) 税收优惠

①根据财税[2011]118号《财政部、国家税务总局关于继续执行供热企业增值税、房产税、城镇土地使用税优惠政策的通知》的规定，“三北地区”的供热企业供暖期间向居民收取的采暖收入继续免征增值税，为居民供热所使用的厂房及土地继续免征房产税、城镇土地使用税。公司在2011年供暖期至2015年12月31日期间向居民收取的采暖收入可继续享受免征增值税的优惠政策，供热所使用的厂房及土地可继续免征房产税、城镇土地使用税政策。

②公司控股子公司京泰发电根据《财政部、海关总署、国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》（财税〔2011〕58号）及《内蒙古自治区国家税务局关于西部大开发鼓励类项目继续执行企业所得税税收优惠的公告》（2011年第2号）的有关规定，2011年度继续享受“免二减三”企业所得税优惠政策，2012年开始处于减半征收期。2013年~2014年京泰发电暂按照15%的税率缴纳企业所得税，减半后实际企业所得税的税率为7.5%。

③2012年5月24日，岱海发电取得了乌兰察布市凉城县国家税务局出具的凉国税发[2012]42号文件，确认岱海发电2011年1月份投入运营的二期工程2台60万千瓦时国产亚临界燃烧空冷发电机组符合享受西部大开发税收优惠条件，并同意岱海发电二期工程上网电量按15%税率缴纳企业所得税，从2011年1月1日起执行，2013年度岱海发电的企业所得税税率为15%。

④宁东发电依据宁夏回族自治区发展和改革委员会于2012年3月5日出具的宁发改能源函[2012]36号《关于确认水洞沟电厂一期项目属国家鼓励类产业项目的函》，确认宁东发电一期项目属于上述《产业结构调整指导目录(2011年版)》的范围，因此宁东发电自2011年1月1日起享受15%的优惠税率。同时，宁东发电依据《中华人民共和国企业所得税法》关于民族自治地方减免所得税的有关规定和宁夏回族自治区人民政府制订的《宁夏回族自治区招商引资优惠政策》，经宁夏回族自治区招商局于2012年5月4日出具的宁招商发[2012]69号文件认定为招商引资企业，因此自2011年度起享受企业所得税中属于地方分享的部分(企业所得税应纳税额的40%)首三个年度免征，其后两个年度减半征收的优惠政策。此外，宁东发电根据《关于执行环境保护专用设备企业所得

税优惠目录、节能节水专用设备企业所得税优惠目录和安全生产专用设备企业所得税优惠目录有关问题的通知》(财税[2008]48号)及《专用设备抵免企业所得税有关问题的通知》(国税函[2010]256号)的规定,对于符合条件的环境保护、节能节水、安全生产等专用设备,该专用设备投资额的10%可以从企业当年的应纳税额中抵免,当年不足抵免的,可以在以后5个纳税年度结转抵免。此优惠从2011年起执行。2013年度相关税务机关同意宁夏京能宁东发电有限责任公司暂无需缴纳企业所得税,最终抵免所得税额应以税务机关的审核结果为准。

⑤电价调节基金系由宁夏回族自治区人民政府规定需将送往山东电网的电量征收的价格调节基金。按照宁夏回族自治区物价局和财政厅发布的宁价综发[2011]36号规定,自2011年4月10日起,对区内发电企业按现行送山东省上网电量征收的电力价格调节基金标准由5元/千千瓦时提高到14元/千千瓦时。

(3) 区域经济

公司的石景山热电、岱海发电等部分主力电厂的电力直供北京市。北京作为中国的首都,是国家的政治文化中心和经济中心,对供电安全性、可靠性有着特殊的要求。北京地区能源消耗量大,但受地区资源和环保要求限制,北京市内不宜大量建设电厂,目前北京电力消耗有70%以上依靠外部调入。

近年来北京市经济持续快速增长,特别是第三产业的快速发展和城市规模扩大、人口激增以及周边城市化进程的加速,北京的电力需求得到了有效地拉动。2004~2013年,北京市地区全社会用电量从513.18亿千瓦时增长到913.10亿千瓦时。2013年北京生产用电756.1亿千瓦时,同比增长6.1%;城乡居民生活用电157亿千瓦时,下降3%。2013年北京市规模以上工业企业实现利润1,254.8亿元,与上年基本持平,其中,电力、热力生产和供应业实现利润345.4亿元,较上年微降1.5%。

预计在未来几年,制造行业的迁出可能会在一定程度上影响北京的电力需求,但作为中国政治经济中心和环渤海经济圈的核心区域,随着城市规模的扩大以及第三产业的高速发展,北京地区的电力需求仍有望保持较快发展。北京市“十二五”规划指出,“十二五”期间北京将“积极支持首都企业到山西、内蒙古等周边地区开展能源合作,全面推进电力、煤炭、天然气、新能源和可再生能源的合作开发与清洁高效利用。”

未来北京地区能源发展将与北京“国家首都、国际城市、文化名城、宜居城市”的定位相适应,着力发展优质、清洁环保能源和再生能源,逐步淘汰高能耗高污染产能,减轻城市环保压力。根据相关规划,在“十二五”期间,北京市将关停60万千瓦以下的小型火电机组,以优质清洁环保能源取而代之,这为地区内的能源企业提供较好的发展空间。

总体看,公司能够获得大股东的有力支持,部分主力电厂能够获得税收上的优惠,北京作为一线城市,用电需求稳定增长,公司外部发展条件良好。

五、公司管理

1. 治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》等法律法规要求规范运作,严格执行《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》和《总经理工作细则》等规章制度。公司建立了股东大会、董事会、监事会和经理层分立的治理结构及经营、决策、监督相互制衡的管理机制。

根据公司章程,股东大会是公司的权力机构,董事会、监事会对股东大会负责。公司董事会

由 9 名成员组成，其中 3 名为独立董事，董事任期 3 年，负责制定公司经营计划、投资和利润分配方案等重大事项。公司监事会由 5 名监事组成，任期 3 年，公司监事中包括 2 名职工代表监事。公司设总经理 1 名，由董事长提名，董事会聘任或解聘，总经理全面负责公司日常经营运作和控制管理，对董事会负责。

总体看，公司法人治理结构较完善。

2. 管理体制

公司严格按照《公司法》、《证券法》、结合五部委下发的《企业内部控制基本规范》等法律法规的有关规定，根据自身实际情况和经营目标，在管理中不断完善和健全公司制度，注重内部控制制度的制定和实施。公司制定了《京能电力内部控制管理手册》、《京能电力内部控制自我评价手册》及相关配套的 19 类管理制度，共 218 项管理标准，共同组成公司的制度体系，从而保障公司经营有条不紊、进一步规避风险，全面提升治理水平。

截至 2014 年 3 月底，公司下设总经理办公室、人力资源部、证券部、财务部、经营策划部等 11 个职能部门，以及京泰发电、京玉发电、岱海发电、宁东发电、康巴什热电等 12 个全资、控股子公司，酸刺沟矿业、三河发电、托克托发电等 9 个合营、参股公司。公司下属各部门职能划分明确，管理制度完善，执行情况较好。

财务管理方面，公司已形成了包括《资金管理标准》、《成本费用管理标准》、《固定资产管理标准》、《存货财务管理标准》、《资本金和投资收益管理标准》、《预算管理标准》等 25 项财务管理标准和制度，实施了全面预算管理，加强了财务管理的全过程监控，为公司实现各项生产经营目标提供了保障，也为公司加强风险控制、进行重大决策提供了可靠的依据。另外，为配合公司的发展，加强公司对外投资的财务管理，公司制定了《融资管理标准》、《担保管理标准》及《资本金和投资收益管理标准》，并建立融资、担保管理台账，重点加强了对参、控股单位的财务管理工作。良好、有效的财务管理制度能够确保资产的安全、完整，可规范财务会计管理行为，因此，公司在完善财务管理制度、各主要会计处理程序等方面做了大量的工作，建立了科学、严谨、高效的财务管理制度，并得到了有效执行。

运营分析管理方面，公司制定了《经济活动分析管理标准》和预警机制，有明确的运营分析方法，并根据历史资料建立了预警指标体系。公司每月召开经济活动分析会，对运营情况进行分析。如出现运营预警和突发事件时，按照预警制度规定的责任人和处路程序，及时采取必要措施。通过加强对电力市场的信息收集、统计、分析和研究，根据不断变化的趋势修正自身的策略和行动方案，积极规避风险，减少风险带来的损失，增加收益。公司的运营分析具有针对性，考虑时效性，保证准确性，体现务实性，讲究科学性，保证了公司的持续经营。

安全运行管理方面，安全生产是公司管理及生产各级最为重视的内容之一，公司依据国家、地方、行业等安全生产规定，制定了《安全生产管理规定》、《安全生产监察管理规定》、《安全生产奖励、考核管理规定》等 32 项安全生产管理制度，这些制度明确了生产作业的程序和内容，明确了各生产部门的职责和协作关系，保证了各个生产环节紧密衔接，建立起正常的生产秩序，为经营业务的正常进行提供了保障。同时，为使各项安全管理措施能得到落实，公司专门设立了安全监察部、安全管理委员会，全天二十四小时进行生产车间的安全巡视，定期召开安全委员会会议，建立了每周公司领导带队进行安全检查制度。公司生产现场实行四个必须制度，即：必须到位、必须讲清、必须执行、必须监督。通过实施标准工作票制度，加强电子标准操作票和标准工作票管理，规范了运行操作和检修作业安全工作流程，大大避免了生产和检修过程中的各项操

作风险和安全风险。通过以上一系列的措施，截至2013年12月31日公司实现连续安全生产天数累计2,947天的记录。

总体来看，公司内部管理制度健全，措施到位，整体管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是一家以发电为主的大型电力企业。2012年实施重大资产重组后，公司的电力资产区域布局已经遍及北京、内蒙古、宁夏、山西等地域，电力生产的经营规模、营业收入、利润水平大幅增长。2012年，公司合并口径累计完成发电量324.27亿千瓦时，与重组前的2011年相比增长了239.66%；完成供热量1,323.48万吉焦，与重组前的2011年相比增长了2.84%；实现营业收入100.82亿元，与重组前的2011年相比增长了225.27%；净利润20.78亿元，与重组前的2011年相比增长了585.81%。2013年，在国内宏观经济整体呈恢复平稳发展的态势的背景下，公司主营业务盈利能力保持良好增长态势。公司全年累计完成发电量332.39亿千瓦时，同比增长2.50%；供热量1,149.88万吉焦，同比减少13.12%；2013年9月，国家发改委关于降低燃煤机组上网电价通知，受此影响，公司全年实现营业收入100.71亿元，同比减少0.11%；由于公司参股的企业大多经营保持良好态势，加之燃料成本降低，当期实现投资收益11.85亿元，同比增长17.92%，使得公司实现净利润28.68亿元，同比增长38.03%，其中归属于母公司所有者的净利润21.96亿元，同比增长36.01%。2013年，公司电力业务收入在营业收入中的占比高达96.17%，公司电力业务十分突出。

表1 公司2011年~2013年主营业务收入、成本和毛利率情况（单位：亿元；%）

项目	2011年			2012年			2013年		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
电力	81.57	60.04	26.40	96.24	67.99	29.35	96.43	62.36	35.34
热力	3.74	4.57	-22.10	3.88	5.57	-43.46	3.42	4.29	-25.35
脱硫石膏及其他	0.03	0	100	0.33	0.27	17.62	0.42	0.32	23.33
合计	85.35	64.61	24.30	100.45	73.83	26.50	100.28	66.97	33.22

资料来源：公司年报

从盈利情况来看，公司主力电厂的发电机组利用小时数处于较高水平，同时公司发电量主要输送京津唐电网，直供北京地区，上网电价水平相对较高，因此使得公司电力业务的毛利率处于较高水平。受益于2011年底上网电价的调升以及2012年煤炭价格的下降，公司电力业务的毛利率由2011年的26.40%上升至2012年的29.35%；2013年公司电力板块发电量同比增长2.5%，但受发改委下调燃煤机组上网电价影响，公司电力业务收入规模同比上年微增0.21%，为96.43亿元，同时，公司燃料成本得到有效控制，电力板块成本同比下降8.28%，盈利空间扩大，毛利率得以增长至35.34%。因2013年度首钢全面停产，公司旗下的石景山热电厂给首钢供热量同比上年下降，公司热力板块供热量和收入规模均呈现一定幅度的下滑；由于宁东发电收到江苏峰业脱硫特许经营用电收入使得脱硫石膏及其他业务同比增长25.67%，受益于燃料成本下滑带来毛利率的小幅增长，2013年该板块毛利率23.33%（表1）。

总体看，自实施重大资产重组以来，公司电力生产的经营规模大幅增长，公司盈利空间继续扩大，主营业务综合毛利率同比保持增长，主营业务盈利能力保持良好增长态势。

2. 煤炭采购

公司为火电企业，发电成本中燃煤采购成本占比最大，在公司营业成本中的占比约为60~70%（表2）。近三年随着煤炭价格的下降，燃煤在公司营业成本中的占比由2011年的68.55%下降到2013年的66.46%。2014年1季度，该占比进一步下降到61.51%。

表2 公司电煤采购情况

项目	2011年	2012年	2013年	2014年1~3月
采购金额在营业成本中的占比	68.55%	65.75%	66.46%	61.51%
采购量（万吨）	1,711.45	1,927.06	1,533.02	434.48
其中：重点合同煤占比	87%	83%	85%	87%

资料来源：公司提供

从煤炭采购模式来看，公司通过集中采购，议价能力得到加强，从而能够获取更加优惠的煤炭采购价格，有效降低了公司的燃煤采购成本。

从煤炭供应看，由于公司煤炭需求量大、国有大型煤炭生产企业供货稳定，因此公司燃煤采购主要来自于国有大型煤炭生产企业。目前，神华集团是公司主要的燃煤供应商，供应量占公司年均采购量的50%以上（表3），剩余部分主要由大同煤矿集团等大型煤企供应。经过多年的磨合，公司已与主要煤炭生产企业建立了稳定的合作关系。公司煤炭采购集中度较高，有利于公司获取长期、稳定的燃煤来源，并能得到相对较低的采购价格。

表3 2013年公司煤炭供应商情况（单位：亿元）

供应商	采购金额	占全年采购量比例
神华销售集团西北公司准格尔分公司	18.63	46.71%
神华宁夏煤业集团有限责任公司	4.14	10.38%
包头市盛华煤炭销售有限公司	0.94	2.36%
大同煤矿集团煤炭运销朔州有限公司	0.80	2.01%
山西玉龙集团右玉洗煤有限责任公司	0.48	1.20%
合计	24.99	62.66%

资料来源：公司年报

公司下属的发电企业除石景山热电外，其余均位于煤炭资源丰富的西北地区，其中京泰发电、京玉发电、宁东发电为坑口电厂，岱海发电为准坑口电厂，在建的康巴什热电也处于煤炭资源丰富的鄂尔多斯地区。同时，公司下属石景山热电、岱海发电、宁东发电为国家重点发电企业，能够获得多方面支持，煤炭采购价格相对低于市场价格。上述两个有利条件使得公司近年来具有显著的燃料成本优势。从采购价格来看，受益于近两年煤炭价格下行，公司煤炭采购均价呈下降状态。虽然目前煤炭供需状况发生了有利于电力企业的变化，但公司煤炭采购基本上是采取先款后货的结算方式。

总体看，公司发电成本中燃煤采购成本占比最大，虽然2012年12月发改委推出了市场煤、计划煤并轨措施，但公司凭借稳定的、大量的煤炭需求，加之与国有大型煤炭生产企业合作关系稳定，未来仍能获得相对较低的煤炭采购价格，公司在成本控制方面仍具有一定优势。

3. 生产经营

（1）电力资产

2012年实施重大资产重组后，公司电力资产的规模大幅增长，截至2014年3月底，公司可控装

机容量6,306.00MW。公司的电力资产除石景山热电外，其余均位于煤炭资源丰富的西北地区。公司控股机组发电机组全部为健康状况良好、大部分为新近投产、部分兼供热的新型机火力发电机组，且单机容量较大，因此未来受“上大压小”政策影响被关停的可能性很小。

表4 截至2014年3月底公司控股电力装机情况（单位：MW）

电厂名称	公司持股比例	装机容量	输入电网	投运时间	机组类型
石景山热电	--	880	京津唐	1988-1995年	亚临界
京泰发电	51%	660	蒙西	2010年	亚临界
京玉发电	51%	660	山西	2012年	亚临界
岱海发电	51%	2,430	京津唐	2005年	亚临界
宁东发电	65%	1,320	西北	2011年	超临界
康巴什热电	51%	350	蒙西	2014年	超临界
利源热电	100%	6	河北	2013年	其他
合计	--	6,306	--	--	--

资料来源：公司提供

公司的电力资产全部为火力发电，在目前电网实行节能调度政策的背景下，公司以火电为主的电源结构相对单一，未来随着各类清洁能源发电规模的增长，公司可能承受一定的经营压力。

总体看，公司装机容量规模较大，发电机组整体健康状况良好，有利于公司提供稳定的电力供应，满足电网的电力需求，从而使公司发电机组的利用小时数得到保障。

（2）电热生产

自公司2012年实施重大资产重组后，公司的电力生产经营规模大幅增长。2013年，公司合并口径累计完成发电量332.39亿千瓦时，近三年年均增长7.68%；完成供热量1,149.88万吉焦，近三年年均减少5.47%。从可比口径来看，受京玉发电2012年年初投产发电和宁东发电电量增长的影响，公司合并口径累计完成发电量324.27亿千瓦时，较2011年同比增长了37.60亿千瓦时，2013年公司电力板块保持平稳增长，增速较上年有所放缓，同比增长8.12亿千瓦时。因2013年度首钢全面停产，公司旗下的石景山热电厂给首钢供热量同比上年下降，公司热力板块供热量和收入规模均呈现一定幅度的下滑，2013年公司供热量1,149.88万吉焦，同比降低13.12%。

表5 近三年公司主要运营指标情况

项目	2011年	2012年	2013年
发电量（亿千瓦时）	286.67	324.27	332.39
上网电量（亿千瓦时）	265.57	300.51	308.40
供热量（万吉焦）	1,286.90	1,323.48	1,149.88

资料来源：公司提供

为了保证机组的利用效率，公司关注电网公司电量计划制定的各个环节，积极主动争取计划电量。同时，由于公司主力电厂的发电机组运行稳定，并得到电网公司的认可，使得近三年公司主力电厂岱海发电和石景山热电的机组平均利用小时数保持在6,000小时左右的国内火电机组的较高水平，2013年机组利用小时数分别为5,987.22小时和5,969.96小时；宁东发电于2011年投入运营后，机组运行能力不断提高，机组利用小时数由2011年的3,879小时大幅提高到2013年的5,683.53小时，高于国内火电机组的平均水平；京泰发电的机组平均利用小时数近三年基本处于国内火电机组的平均水平，2013年京泰发电机组利用小时数为5,189.96小时；京玉发电于2012年年初刚刚投产发电，机组平均利用小时数尚低于国内火电机组的平均水平，但未来增长潜力较大，2013年机

组利用小时数4,396.50小时。

公司主力燃煤机组整体技术水平较为先进、运行效率高、能耗水平低，具备较好的经济性和设备可靠性，使得公司发电机组整体性能和单位能耗水平均具有较强的竞争优势。近年来公司通过加大技改力度，不断对发电系统进行优化，使得煤耗呈小幅下降的状态。2012年，石景山热电通过加大技改、系统优化等措施，供电标准煤耗由2011年的295.02克/千瓦时小幅下降到2012年的292.22克/千瓦时，2013年，石景山热电供电标准煤耗继续保持在较低水平；岱海发电、宁东发电和京泰发电的煤耗水平则基本保持稳定。同时，公司综合厂用电率得到了严格控制，2012年相比2011年小幅下降0.03%，2013年继续下降0.14%。

总体看，公司已形成规模化的电力生产，主力电厂的机组平均利用小时数、综合煤耗、厂用电率等运营指标处于国内火电机组的较好水平，整体生产运营状况良好。

4. 电热销售

电力和热力产品无法储存的特性，决定了公司以销定产的模式，电力销售对象为华北电网、蒙西电网、西北电网和山西电网公司，热力销售由北京城市管网予以输送（全部为石景山热电，其他电厂尚无供热），实际销售货款回笼由各电网和城市管网分别结算。其中售电收入50%于次月15日结算，剩余50%于次月底前全部结算；供热收入于次月15日一次结清。

目前公司电、热价格均由国家或地方发改委等部门统一制定。受政策影响，自2001年起北京地区的供热价格一直保持在23元/吉焦的水平。2008年11月，根据《国家发展改革委、建设部印发关于建立煤热价格联动机制的指导意见的通知》北京市供热价格上调至33元/吉焦。

2011年底，国家实施新一轮煤电联动政策，公司本部及下属控股公司均在本轮电价上调范围内。本次调价后，石景山热电和岱海发电的电量供应华北电网（北京地区），执行的上网电价分别为0.4683元/千瓦时和0.3731元/千瓦时；京泰发电电量供应蒙西电网，执行的上网电价为0.3109元/千瓦时；京玉发电电量供应山西电网，执行的上网电价为0.3857元/千瓦时；宁东发电电量供应西北电网，执行的上网电价为0.3230元/千瓦时。2013年10月15日，国家发展改革委颁发《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》，决定自2013年9月25日起，国家将降低有关省（区、市）燃煤发电企业脱硫标杆上网电价，同时适当降低跨省、跨区域送电价格标准。根据通知，北京地区上网电价下调1.35分/千瓦时，蒙西地区上网电价下调1.05分/千瓦时，山西地区上网电价下调0.90分/千瓦时，宁夏地区上网电价下调1.25分/千瓦时。

近三年公司上网电量持续增长，受益于京玉发电投产发电和宁东发电电量增长，2012年公司上网电量300.51亿千瓦时，较2011年的265.57亿千瓦时大幅增长了13.16%，公司2013年上网电量继续保持增长，达308.40亿千瓦时，较上年增长2.63%。电力销售对公司经营业绩的增长贡献较大。从电力销售区域来看，2013年公司在北京、宁夏、山西、内蒙古自治区的电力销售收入分别占营业收入的22.52%、18.91%、7.87%和50.67%。

总体看，公司电力销售呈良好的增长态势。

5. 经营效率

由于发电企业的发电量根据调度情况扣除厂用等损耗后都能够上网销售，除燃煤库存外没有产成品积压，同时电网能够每月按期支付上网电费，收入实现有保障，因此发电企业的应收账款周转率和存货周转率一般高于普通制造业。2013年，公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为8.40次、17.62次和0.34次（数据均来自于Wind资讯），在火电行业中均处于中等水平（表6）。总体看，公司整体运营效率尚可。

表 6 2013 年电力行业主要上市公司经营效率情况（单位：次）

企业名称	应收账款 周转率	存货 周转率	总资产 周转率
国电电力	8.66	16.64	0.30
国投电力	8.82	15.19	0.19
华能国际	9.00	15.25	0.52
大唐发电	7.64	12.16	0.27
华电国际	9.54	15.61	0.39
内蒙华电	10.08	20.11	0.34
通宝能源	16.92	28.34	0.83
华银电力	5.79	7.18	0.45
申能股份	11.33	36.82	0.65
京能电力	8.40	17.62	0.34

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

6. 关联交易

公司与控股股东子公司等关联方存在日常持续性关联交易，日常持续性关联交易方式主要有公司从关联方购买燃料、接受检修等服务；向关联方销售热力等产品。

从关联交易的规模上来看，2012 年，公司关联交易中销售商品或提供劳务总计 3.88 亿元，占营业收入的 3.85%，购买商品或接受劳务总计 6.04 亿元，占营业成本的 8.17%。2013 年，公司关联交易中销售商品或提供劳务总计 3.47 亿元，占营业收入的 3.45%，购买商品或接受劳务总计 8.62 亿元，占营业成本的 12.86%。整体而言，公司关联交易规模较小。

公司关联交易的形成，主要是公司正常生产经营的需要，有利于公司燃料的采购、设备的检修以及热力产品的销售。公司严格依法履行有关关联交易的审议和信息披露程序，关联交易定价和交易程序规范。未来，相关关联交易仍将持续存在。

7. 未来发展

（1）发展战略

未来公司将充分发挥重组后所带来的规模效应和协同效应，坚持“一业为主、上下延伸、适度多元、产融结合、以人为本、集约和谐”的整体发展战略，以煤电联产、全产业链延伸为目标，积极开拓产业链延伸及战略投资业务，努力建成以发电、供热业务为主、煤炭为辅的资源节约型、经营型、发展型“三型合一”的和谐企业，更好地服务于华北地区的能源安全保障工作。公司具体的主要发展战略包括：

专业化发展

公司将进一步优化内部管理机制，充分利用现有市场优势、区位优势、资源优势、成本优势和集团资源，优化发电项目布局，积极推动技术创新和产能升级，继续以发电、供热为业务发展的主导方向，以煤炭为辅助，做精做细已有热电业务，提高资产经营效益和科学管理水平，从而提升公司在热电行业的可持续发展能力。

外延式发展

公司将继续推行外延式发展模式，向内蒙古、山西、宁夏等资源优势地区拓展，实现产业横向和纵向扩张。同时，在做精做强主业的同时，公司将根据发展水平和市场表现适度介入新的有潜力的产业，储备和开辟新的利润来源。

战略化投资

公司将进一步开拓战略投资业务，从而实现从单一发电厂向投资经营型电力上市公司的转变。

产融结合

为了适应现代企业竞争发展的需要，公司将在保持传统电力生产运营方式的同时，积极参与资本市场运作，通过外部市场融资、资源控制、并购重组等方式提高公司的整体规模和发展后劲，实现产业、资本互相促进、良性发展，为公司后续发展做好充分的资本准备。

产业链延伸

公司在坚持以发电、供热业务为主导，煤炭业务为辅助的整体发展方向的同时，将积极开拓产业链延伸，借助京能集团资源优势，向上游煤炭行业和下游用户端适当发展，以确保系统内燃料供应的稳定及培育未来大用户直供需要的客户资源。通过以京能集团为整体进行资源配置和业务布局，以主业为核心配置燃料资源和交通资源，实现向产业链上下游的拓展，从而提高公司的整体市场竞争力。

(2) 发展举措

从目前正在实施的发展举措来看，公司已储备了岱海发电三期扩建工程、康巴什热电一期工程、宁东发电二期3个在建或拟建项目，未来几年公司的经营规模有望实现较快增长。公司在建或拟建的3个项目估算总投资金额合计达133.41亿元（表7），计划项目建设资金20%通过自筹解决，80%通过银行借款等融资方式解决，同时公司也会根据区域市场的供需状况来适时调整项目建设进度。

表 7 截至 2013 年底公司的主要在建或拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	装机容量	总投资	资金筹措方案		投资回收期
			贷款	自筹	
康巴什一期	2×350MW	34.66	27.73	6.93	11.24 年
岱海发电三期	2×660MW	48.47	38.78	9.69	11.28 年
宁东发电二期	2×660MW	50.28	40.22	10.06	11.37 年
吕临发电项目	2×350MW	32.89	0	32.89	--
十堰发电项目	2×350MW	38.67	0	38.67	--
涿州发电项目	2×350MW	34.34	0	34.34	--
合计	5,440MW	239.31	106.73	132.58	--

资料来源：公司提供

康巴什热电一期工程

目前，康巴什热电已就一期 2×350MW 超临界燃煤发电机组工程取得了国家发改委于 2012 年 4 月 20 日下发的《国家发展改革委关于内蒙古鄂尔多斯市康巴什热电“上大压小”项目核准的批复》（发改能源[2012]998 号），工程相关工作已经顺利展开。根据工程规划，电厂将采用间接空冷方式发电，生产用水全部取自康巴什新区污水处理厂中水，并对所排灰渣将全部综合利用。同时，电厂将安装高效电袋除尘、脱硫、脱硝和在线烟气连续监测装置，并预留进一步脱硝效率装置空间。项目完成后，公司在华北地区的供电、发电能力进一步提高。内蒙古康巴什热电厂一期 2×350MW 机组分别在 2013 年底和 2014 年年初分别实现了 168 小时满负荷运行，且分别于 2014 年 3 月和 2014 年 6 月正式投入商业运行。

岱海发电三期扩建工程

目前，岱海发电已经取得内蒙古自治区发展和改革委员会于2012年3月21日下发的《关于同意内蒙古岱海电厂三期扩建工程开展前期工作的通知》（内发改能源函[2012]131号），三期扩建

2×660MW超临界机组工程的相关前期工作已经顺利展开，同时，岱海发电已经取得华北电网的批复，三期工程建成后将并入华北电网向华北等地区供电。岱海发电三期扩建工程将采用超临界湿冷机组技术并结合湿法脱硫工艺，从而在保证发电效率的同时，有效降低煤耗、减少污染物排放。岱海发电三期扩建工程的建设与国家电力行业节能减排的整体发展思路相符合，预计项目完成后，将进一步提升公司的整体发电能力。

宁东发电二期

目前，宁东发电已制定发展规划，计划以国家重点建设煤电项目宁夏宁东煤电基地为契机，积极推进宁东～浙江绍兴±800千伏特高压直流通道配套工程的筹备工作。宁东发电二期工程2×660MW机组的前期工作正在开展。

涿州热电、十堰热电和吕临发电项目取得国家能源局“路条”，正积极落实相关报告，争取项目早日核准建设

吕临热电项目

为拓展公司主营业务规模，提高公司未来盈利能力，公司与霍州煤电集团按照66%与34%的比例在山西吕梁市临县投资建设两台350MW超临界循环流化床空冷机组发电项目，并成立项目公司（山西京能吕临发电有限公司，简称“吕临发电”）。项目总投资32.89亿元，该项目已取得国家能源局“路条”，目前处在前期准备中。

十堰热电项目

公司与京能集团共同出资筹建湖北十堰两台350MW超临界燃煤热电联产机组项目，并成立项目公司，其中公司持股60%，京能集团持股40%。项目计划总投资38.67亿元，该项目已取得国家能源局“路条”，目前处在前期准备中。

涿州热电项目

公司与实际控制人北京能源投资（集团）有限公司（简称：京能集团）按60%与40%的持股比例共同投资设立河北涿州京源热电有限责任公司（简称：涿州热电），主要负责涿州热电联产一期2×350MW超临界机组工程的建设。项目计划总投资34.34亿元，该项目已取得国家能源局“路条”，目前处在前期准备中。

总体看，公司未来在坚持以发电、供热业务为主导，煤炭业务为辅助的整体发展方向的同时，将积极开拓产业链的延伸，并通过外延式发展努力扩大经营规模。随着公司在建或拟建项目建成投产，未来几年公司的经营规模有望实现较快增长。同时，由于在建、拟建项目投资规模较大，公司资金面将面临较大压力，对外融资依赖程度将有所加大。考虑到目前公司投资项目较为优良，上述项目的投产将有助于推进公司整体盈利规模及现金流的增长，并缓解公司的债务压力，并保持其整体很强的偿债能力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司2011～2013年度财务报告北京兴华会计师事务所有限责任公司审计，三年出具的均为标准无保留审计意见。2012年公司出资设立的3家控股子公司纳入了合并范围；2012年12月21日以定向增发方式收购4家公司纳入了合并范围；同期，减少了1家合并单位。2013年公司新纳入合并范围的子公司3家，分别为河北涿州京源热电有限责任公司、山西京能吕临发电有限公司、京能十堰热电有限公司。2013年，公司纳入合并报表范围的公司共12家。

2012年公司实施同一控制下的企业合并，并对2011年财务数据进行了重述调整，本评级报

告所采用的 2011 年数据为经重述的数据，可比性强。以下财务分析以 2012 年、2013 年审计报告及经重述的 2011 年数据为主。

截至2013年底，公司合并资产总额308.92亿元，负债合计144.29亿元，所有者权益（含少数股东权益）164.63亿元。2013年11公司实现营业收入100.71亿元，净利润（含少数股东损益）28.68亿元；经营活动产生的现金流量净额38.19亿元，现金及现金等价物净增加额12.08亿元。

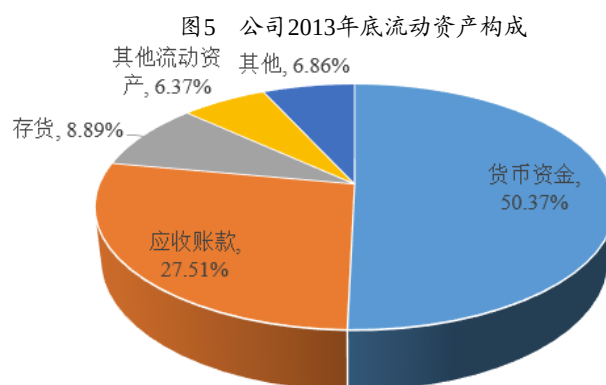
截至2014年3月底，公司合并资产总额318.82亿元，负债合计146.34亿元，所有者权益（含少数股东权益）172.48亿元。2014年一季度公司实现合并营业收入23.93亿元，净利润（含少数股东损益）7.42亿元；经营活动产生的现金流量净额11.89亿元，现金及现金等价物净增加额5.19亿元。

2. 资产质量

公司资产规模较大，截至2013年底，公司资产总额为308.92亿元，近三年年均增长0.21%。截至2013年底，公司资产总额中非流动资产合计占比86.19%，流动资产占比13.81%，非流动资产占比较高，符合公司作为热电生产型企业的特点。

流动资产

截至 2013 年底，公司流动资产合计 42.67 亿元，近三年年均增长 2.50%，以货币资金、应收账款、存货和其他流动资产为主（图 5）。



资料来源：公司年报

截至 2013 年底，公司货币资金为 21.49 亿元，占流动资产比例为 50.27%，近三年复合增长率 -4.82%。其中 2012 年公司货币资金较上年大幅减少，系公司调整债务规模，大量归还长短期银行借款所致；2013 年底，公司货币资金同比增长 138.07%，系年末融资到账及收到分红款大幅增长所致。公司货币资金主要由银行存款（占比 96.17%）和其他货币资金（占比 3.83%）组成。

截至 2013 年底，公司应收账款为 11.74 亿元，近三年年均增长 11.82%，其中，2012 年底公司应收账款较年初增长 30.49%，系随着经营规模的扩大，应收账款随之增长所致；2013 年公司营业收入有所减少，导致应收账款较年初微降 4.18%。2012 年 4 月 1 日公司对应收款项坏账准备的计提比例进行变更，1 年以内不再计提，因此期末无坏账准备；公司应收前五大客户合计金额占比为 93.29%，账龄全部为一年以内。公司所售电力与热能一般按月结算，客户为地方电网、电力公司以及北京热力集团，客户信誉较好，出现坏账的可能很小。

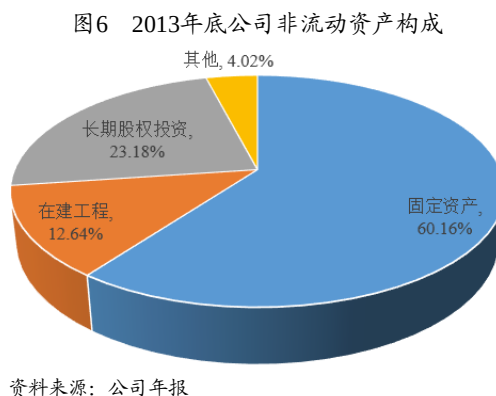
截至 2013 年底，公司存货为 3.79 亿元，近三年年均增长 12.75%，其中 2012 年底，公司存货较年初增长 27.83%，主要是宁东发电投产运行增加燃煤库存规模、以及京玉发电投产运行增加存货所致，2013 年公司存货较年初降低 0.55%，系燃料煤价格下滑所致。公司存货由原材料、燃料、

备件组成，在流动资产中比重较小，近三年公司未计提存货跌价准备。

近三年，公司其他流动资产分别为 0 元、1.15 亿元、2.71 亿元。2013 年底公司其他流动资产较年初增长 136.05%，系公司本期将增值税进项税余额重分类至此项所致。公司其他流动资产除待抵扣进项税外，全部为一年内到期的委托贷款。

非流动资产

截至 2013 年底，公司非流动资产合计为 266.24 亿元，近三年年均减少 0.14%，非流动资产以固定资产、在建工程和长期股权投资为主（图 6）。



截至 2013 年底，公司固定资产 160.18 亿元，近三年年均减少 2.26%。其中，2013 年底公司固定资产较年初减少 4.85%，系公司 2013 年度大额计提固定资产减值准备 2.30 亿元所致。截至 2013 年底，固定资产原值 235.95 亿元，其中机器设备占比 72.81%、房屋及建筑物占比 25.40%，以机器设备和生产用房为主的固定资产结构符合公司生产经营的特点。公司固定资产累计计提折旧 73.47 亿元，固定资产成新率 68.86%，成新率尚可。

截至 2013 年底，公司在建工程 33.65 亿元，近三年年均增长 6.48%。其中，2012 年底公司在建工程为 18.88 亿元，较年初下降 36.38%，主要是本期末子公司京玉发电 2×300MW 机组建设项目达到预定可使用状态，从在建工程转入固定资产所致；2013 年底，公司在建工程较年初增长 78.21%，系子公司康巴什在建项目及岱海发电等技改项目增加所致；公司在建工程主要为岱海发电二期工程 2×600MWH 工程、宁东发电一期工程、康巴什热电一期工程等相关工程项目。

截至 2013 年底，公司长期股权投资为 61.71 亿元，近三年年均增长 7.35%，其中按权益法核算占比 93.96%，包括内蒙古伊泰京粤酸刺沟矿业有限责任公司、内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司、华能北京热电有限责任公司等 7 家企业。按成本法核算占比为 6.04%，主要为国华能源有限公司等 2 家公司。其中按权益法核算的这 7 家企业，目前经营情况良好，由于燃料成本的降低，盈利空间扩大，2013 年为公司贡献投资收益合计为 11.02 亿元，同比增长 29.44%；按成本法核算的国华能源有限公司，当期贡献投资收益 5,646.79 万元，同比增长 45.82%。长期股权投资产生的投资收益对公司利润贡献较大。

截至 2013 年底，公司无形资产为 3.93 亿元，近三年年均增长 26.19%，公司无形资产主要为土地使用权。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 318.82 亿元，较年初增长 3.21%，主要来自货币资金、应收票据和预付款项的增长，公司资产仍主要由非流动资产构成，但流动资产占比较年初稍有升高。

总体看，公司资产以非流动资产为主，非流动资产中固定资产占有较大比例，符合公司热电生产企业的特征。公司现金类资产较充裕，资产结构稳定，整体资产质量较高。

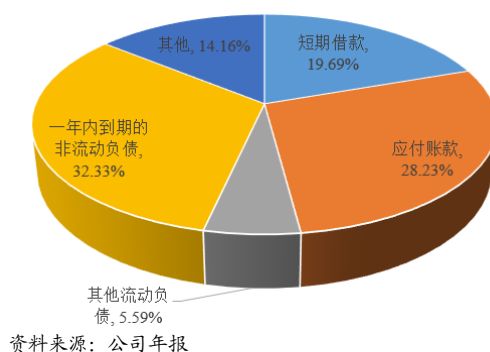
3. 负债及所有者权益

负债

截至 2013 年底，公司负债合计 144.29 亿元，流动负债占比 49.63%，非流动负债占比 50.37%，近三年公司负债规模年均下降 16.59%，公司债务负担有所减轻。

截至 2013 年底，公司流动负债合计为 71.61 亿元，近三年年均减少 11.88%。其中，2012 年底公司流动负债较年初下降 28.78%，主要是短期借款和其他流动负债下降所致；2013 年底，由于公司将一年内到期的中期票据重分类致一年内到期的非流动负债，导致公司流动负债较年初增长 9.02%。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他流动负债和一年内到期的非流动负债构成（图 7）。

图 7 2013 年底公司流动负债构成



截至 2013 年底，公司短期借款 14.10 亿元，近三年年均减少 47.96%，系公司调整债务规模，归还部分短期银行借款使得公司短期借款减少所致。公司短期借款主要为信用借款（占比 82.27%）和质押借款（占比 17.73%）。

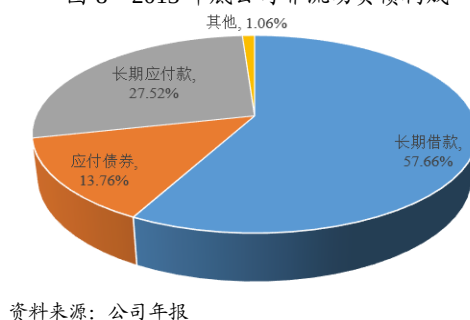
近三年公司应付账款年均增长 1.99%，截至 2013 年底，公司应付账款 20.21 亿元，其中应付关联方账款 4.16 亿元占比 19.83%，应付账款中账龄在 1 年以内占比 80%以上，超过 1 年大额应付款主要为东方电气集团东方锅炉股份有限公司、北京国电龙源环保工程有限公司、上海锅炉厂有限公司、中铁十九局集团第一工程有限公司和天津电力建设公司修造厂等 5 家公司的未结算的设备款及工程款。

截至 2013 年底，公司一年内到期的非流动负债为 23.15 亿元，较年初大幅增长 239.61%，主要为一年以内到期的中期票据。

公司 2012 年成功发行了两期短期融资券，合计 7.00 亿元。2013 年，公司归还了到期的短期融资券 3 亿元，其他流动负债较年初下降 42.86%，为 4.00 亿元。

截至 2013 年底，公司非流动负债合计为 72.67 亿元，占负债比例为 50.37%，近三年年均减少 20.56%，公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款组成（图 8）。

图 8 2013 年底公司非流动负债构成



截至 2013 年底，公司长期借款 41.90 亿元，同比下降 26.35%，主要是公司将一年内到期的长期借款转入一年内到期的非流动负债科目所致。

截至 2013 年底，公司应付债券 10 亿元。其中，2012 年底，公司应付债券 30 亿元，较上年末增长 50%，主要是 2012 年子公司岱海发电发行 10 亿元企业债券所致；2013 年，由于 2011 年控股股东京能国际发行 20 亿元中期票据（在 2012 年重组时公司承担的债务）即将到期，转入一年内到期的非流动负债导致应付债券减少 66.67%。

截至 2013 年底，公司长期应付款 20 亿元，系泰康京能-能源项目债权投资计划，期限 7 年。

上述事项使得 2013 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 46.71%、35.52%和 23.97%，较上年的 60.59%、51.29%和 43.53%的水平均呈现下降态势，目前债务负担仍处于合理水平。

所有者权益

近三年公司所有者权益以年均 28.16%的速度稳定增长，截至 2013 年底，公司所有者权益合计 164.63 亿元，其中归属于母公司所有者权益 131.17 亿元，占所有者权益合计的 79.67%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 35.20%，资本公积占 25.93%，盈余公积占 11.37%，未分配利润占比 27.50%，公司所有者权益的稳定性较好。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计为 172.48 亿元，负债合计为 146.34 亿元，分别较年初增长了 4.77%和 1.42%。资产负债率、全部债务资本化比率较年初略有降低，分别为 45.90%和 33.89%，长期债务资本化比率较年初稍有升高，为 25.10%。

总体看，公司负债结构与资产结构较为匹配，整体负债水平适中，但以短期借款、长期借款和应付债券等为主的刚性债务的规模较大。

4. 盈利能力

在国内宏观经济整体呈恢复平稳发展态势的背景下，供电需求增加，公司累计完成发电量 332.39 亿千瓦时，同比增长 2.50%，但是发电量的增长未能缓解电价下调带来的负面因素，受此影响 2013 年公司实现营业收入 100.71 亿元，同比减少 0.11%；实现利润总额 32.09 亿元，同比增长 39.20%；实现净利润 28.68 亿元，同比增长 38.03%。

除自身电厂外，公司还通过股权投资的方式来实现盈利水平的增长。由于标煤单价同比下滑使得燃料成本降低，公司参股的企业大多保持良好盈利态势，2013 年实现投资收益 11.85 亿元，同比增长 17.92%。公司 2012 年投资收益较 2011 年大幅增长 70.77%，系按权益法核算的对内蒙古大唐国际托克托发电有限公司等 7 家参股公司的投资收益增加 8.52 亿所致。

期间费用方面，公司财务费用规模较大，2013 年为 6.74 亿，在三项费用中的占比 66.25%。公司财务费用 2012 年同比增长 51.73%，一方面是由于京玉发电从基建期转入生产期，相应的借款费用停止资本化增加财务费用，另一方面是受 2011 年银行连续加息影响，公司存量借款平均利率增加；2013 年，由于大规模偿还银行借款及债券，公司财务费用同比上年大幅下降 30.36%。2013 年，公司管理费用 3.43 亿元，较上年稍有降低，2012 年公司管理费用较 2011 年增长 25.25%，系因京玉发电投入商业运营带来人工、折旧和办公费增加所致。总体看，由于公司营业规模较大，期间费用规模也较大。

从盈利指标看，近三年利润的增长带动公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率有较大幅度的上升，分别从 2011 年的 12.13%、11.41%和 20.48%上升到 2013 年的 14.64%、13.13%和 20.68%。

与国内同行业上市公司比较，公司盈利能力处于较高水平（表 8）。

表 8 主要电力上市公司 2013 年盈利能力比较情况

证券简称	净资产收益率(%)	总资产报酬率(%)	销售毛利率(%)
国电电力	16.62	7.65	26.72
国投电力	21.30	7.22	40.51
华能国际	17.87	9.77	23.14
大唐发电	8.26	5.74	28.11
华电国际	19.72	7.85	23.39
内蒙华电	13.16	9.73	24.71
通宝能源	10.35	8.68	19.72
华银电力	0.74	3.41	10.93
申能股份	12.15	10.76	14.15
京能电力	18.94	13.01	33.47

资料来源：Wind 资讯。

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表指标统一采用 Wind 资讯数据。

2014 年 1~3 月，公司在实现营业收入 23.93 亿元（同比减少 4.15%）的同时严格控制成本及归还短期融资券致财务费用较上年同期大幅下降，加之投资收益大幅增加，2014 年第一季度公司实现净利润 7.42 亿元，较上年同期增长 14.91%，公司盈利继续保持较快增长。

总体看，公司盈利能力较强，近三年来盈利规模快速增长，随着康巴什热电一期 2×350MW 机组工程正式投产运营，公司盈利将继续保持较快增长。

5. 现金流

从经营活动看，2013 年公司经营活动现金流入 108.72 亿元，近三年年均增长 11.39%；公司经营活动现金净流入额 38.19 亿元，年均增长 61.14%。2013 年由于电价下调导致公司当期营业收入规模同比减少，公司通过提高现金结算收入比例，以及当期收到的税费返还 2,591.84 万元，使得经营活动现金流入为 108.72 亿元，同比增长 0.97%。2013 年，由于标煤单价下调致燃料成本降低，公司经营活动现金流出小幅下降 7.64%，为 70.53 亿元，上述使得当期经营活动产生的现金流量净额同比增长 21.97%。从收入实现质量来看，近三年公司的现金收入比分别为 101.86%、106.33% 和 107.09%，公司收入实现质量较高。

从投资活动看，2012 年公司增加京科转让收到现金及分红 12 亿元，使得投资活动流入 19.91 亿元较上年大幅增长 211.21%；2013 年公司收回对京科发电两笔委托贷款合计 1.1 亿元，同比大幅减少，使得投资活动流入 10.98 亿元，较上年减少 44.86%。2012 年，由于公司基建项目及支付资产重组交割款项较上年分别大幅减少 43.19%和 62.52%，使得现金流出 34.41 亿元较上年下降 24.53%；2013 年，公司减少对外投资，现金流出量同比下降 37.75%。受上述因素影响，公司近三年投资活动产生的现金流量净额分别为-39.19 亿元、-14.50 亿元和-10.44 亿元，公司投资净流出规模呈现下降态势。

从筹资活动看，2012 年公司筹资活动流入 67.46 亿元（同比下降 53.35%），主要是 2011 年发行中期票据及泰康京能能源投资项目等大额融资事项；2013 年，由于公司定增募集资金 25 亿元，使得筹资活动现金流入 71.33 亿元，同比增长 5.73%。现金流出方面，近三年公司偿还银行借款及相应减少利息支出筹资活动现金流出规模逐年降低，年均减少 9.40%。受上述因素影响，近三年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 38.64 亿元、-31.71 亿元和-15.67 亿元。

2014 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 11.89 亿元，继续呈现净流入状态；投资活动产生的现金流量净额为-4.76 亿元，主要是报告期康巴什热电、吕临发电等项目投资现金支出增加所致；公司筹资活动产生的现金流量净额为-1.95 亿元，主要是公司本期成功发行公司债券以及偿还到期借款较多所致。

总体看，公司经营活动现金流规模大，2013 年经营性现金净流入以及投资活动的现金流入能够满足投资支出的现金需求，从而使得筹资活动现金呈净流出的状态。随着新项目的建成投产，未来公司经营现金流规模将持续稳定增长。

6. 偿债能力

截至 2013 年底，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 46.71%、35.52%和 23.97%；2014 年 3 月底，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 45.90%、33.89%和 25.10%，公司负债水平适中，有一定的债务负担。

短期偿债能力指标看，近三年公司流动比率分别为 0.44、0.50 和 0.60；速动比率分别为 0.41、0.44 和 0.54，随着前次重组的配套融资完成，以及定向增发补充流动资金，公司的短期偿债能力逐年升高。公司经营活动现金流规模大，近三年经营现金流动负债比率分别为 15.95%、47.67%和 53.33%，经营活动现金流对短期负债的保护程度较好。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，随着 EBITDA 逐年升高，近三年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 4.68 倍、4.40 倍和 6.51 倍，EBITDA 全部债务比分别为 0.21 倍、0.38 倍和 0.56 倍，EBITDA 对利息覆盖能力较强，对全部债务具备一定的保障能力。近三年，公司经营现金债务保护倍数为 0.10、0.26 和 0.42，经营现金对债务形成的保护能力逐年增强。由于公司主营业务盈利能力较强，且 2013 年完成重组配套融资，资本实力明显增强，未来随着经营规模的扩大，公司现金流将持续稳定增长，能够对偿债形成很好的保障。

截至 2014 年 3 月 31 日，公司尚未使用的授信额度 40.1 亿元，包括银行授信额度 22.4 亿元，京能集团财务有限公司授信额度 17.7 亿元。

截至 2014 年 3 月 31 日，公司无对未来经营有重大影响的未决诉讼。

截至 2013 年底，公司对外担保 87,760.00 万元，全部为关联方担保，目前被担保的 5 家公司经营正常，或有风险较小。

总体看，公司目前负债水平适中，考虑到公司主营业务盈利能力较强，经营活动现金流入规模大，对债务偿还形成很好的保障，整体看公司偿债能力很强。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2014 年 3 月底，公司全部债务总额为 88.41 亿元。本期拟发行公司债规模不超过 15 亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券发债额度适中，考虑到公司部分募集资金拟用于偿付财务费用较高的银行借款，此次发债对公司实际债务负担影响不大。

本次债券分两期发行，第一期债券的发行工作已于 2014 年 1 月 16 日结束，发行规模为 15 亿元。本期债券的发行为本次发行公司债券的第二期，拟发行规模为不超过 15 亿元（含 15 亿元），假设本期债券发行规模为 15 亿元，本次公司债券发行规模将达到 30 亿元。

以 2014 年 3 月底财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 15 亿元，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 29.68%、37.48%

和 48.33%，负债规模有所上升，但公司整体债务负担在行业中处于适中水平。考虑到部分募集资金拟用于偿付财务费用较高的银行借款，长期看有利于公司调整债务结构，同时降低融资成本。

2. 本期公司偿债能力分析

以 2013 年的财务数据为基础，公司 2013 年 EBITDA 为 51.20 亿元，为本次公司债券发行额度（30 亿元）的 1.71 倍，为本期计划发行公司债券（15 亿元）的 3.41 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高。

公司 2013 年经营活动产生的现金流入量 108.72 亿元，为本次公司债券发行额度（30 亿元）的 3.62 倍，为本期计划发行公司债券（15 亿元）的 7.25 倍；公司 2013 年经营活动产生的现金流量净额为 38.19 亿元，为本次公司债券发行额度（30 亿元）的 1.27 倍，为本期计划发行公司债券（15 亿元）的 2.55 倍，公司经营活动现金流量规模大，对本期债券覆盖程度较高。

截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产 21.97 亿元，为本次债券发行额度（30 亿元）的 0.73 倍，为本期债券发行额度（15 亿元）的 1.46 倍，现金类资产对本期债券的覆盖程度较高。

未来，发电业务仍将为公司带来稳定的收益，同时随着公司在建项目的逐步建成投产，经营规模将不断增长，公司对本期债券的偿还能力有望得到进一步提升。

综合以上分析，并考虑到公司规模、行业地位、区域竞争、外部支持等因素，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

九、债权保护条款分析

1. 担保条款

根据京能集团为本期债券向债券持有人出具的《担保函》，京能集团为公司本次发行的不超过 30 亿元公司债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保人提供保证的范围包括本次债券全部本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的全部费用及其他应支付合理费用。

保证期间为本期债券的存续期及本期债券到期日后六个月止。如本期债券分期发行，各期债券的保证期间应分别计算，分别为各期债券的存续期及各期债券到期日届满后六个月止。

2. 担保人信用分析

（1）京能集团概况

北京能源投资（集团）有限公司（以下简称“京能集团”）是北京市人民政府出资设立，根据北京市人民政府国有资产监督管理委员会京国资改发字[2004]45号文《关于北京国际电力开发投资公司与北京市综合投资公司合并重组相关问题的通知》的批准，由北京国际电力开发投资公司与北京市综合投资公司于2004年12月8日合并重组成立的国有独资企业，是北京市政府出资的唯一电力投资主体。

2013年，依据京能集团董事会2013年度第四次会议决议，京能集团将66.80亿元资本公积及收到的国有资本经营预算资金3.20亿元转增为注册资本。截至2013年底，京能集团注册资本为200亿元。

京能集团是一家以电力能源为主业的多元业务投资集团公司，目前的业务组合有电力能源、热力供应、房地产、对外投资等，京能集团下属三家上市公司：京能置业股份有限公司（股票代码：600791）、北京京能电力股份有限公司（股票代码：600578）、北京京能清洁能源电力股份

有限公司（股票代码：0579.HK）。

京能集团注册地址：北京市西城区复兴门南大街2号甲天银大厦A西9层；法定代表人：陆海军。

截至2013年底，京能集团（合并）资产总额为1,506.76亿元，所有者权益524.25亿元，其中少数股东权益127.45亿元；2013年京能集团实现营业收入320.46亿元，利润总额50.29亿元。

（2）规模和竞争力

京能集团成立于2004年12月，成立的宗旨是给北京提供清洁、充足、持续的能源，建立以能源生产供应体系建设为主的投融资平台。京能集团是资本运营和投资、融资管理型公司，经营管理着北京市政府电力、节能等相关的投资基金，担负着首都电力、能源项目的投资与建设，节能技术及新能源、可再生能源产品的开发等重任。

京能集团是北京国资系统全资国有大型的集团企业，是北京市政府出资的投资办电主体，是京津唐电网内第二大发电主体，是电力行业内最大的地方性电力生产企业之一。截至2013年底，京能集团已投产电源项目权益装机容量为1,725.82万千瓦，控制装机容量为1,470.16万千瓦，基本能够满足北京电网平均用电负荷，目前京能集团电力能源规模已位于全国地方电力投资公司的前列。

布局优势

京能集团目前在京外已投产的电力项目多为坑口电站，主要集中在山西、内蒙古、宁夏等煤炭资源丰富的地区，其中尤以内蒙古居多。内蒙古中西部作为国家新兴的煤炭基地，煤质优良、资源储量大，但目前配套运力建设相对滞后，坑口煤价低于周边省份。京能集团的主力电厂在燃煤采购价格和运输成本方面具有一定的优势。京能集团的电力项目多供应京津塘电网，京津塘电网是华北电网的负荷中心，上网电价水平整体较高，电力需求增长潜力大。京能集团在电源资产和售电市场方面的合理布局，保证良好的利润空间。

经济效益优势

京能集团投资的热电联供项目较多。由于北方地区对供热需求较大，多采取“以热定电”管理，且热电机组在减排二氧化碳、二氧化硫、灰渣等方面具有显著的节能环保优势，因此热电项目在电网集中调度时可以获得政策倾斜，实现优先生产，产能利用率高；另外电力项目中热电联供项目的综合效益也较高。

电源资产优势

京能集团目前的主力火电机组均为20世纪90年代后期以来投产的单机容量在30万千瓦以上的大型机组，技术水平先进、运行效率高、能耗水平低。京能集团控股的漳山项目两台机组是国内第一次使用空冷技术的30万千瓦空冷机组，大同二期是国内第一台60万千瓦空冷机组。京能集团投资的电力企业在国内第一次使用中水技术和电子束脱硫技术。先进的技术和设备将有助于减少日后运营过程中的燃料消耗，提高效率。

参股企业优势

京能集团目前主要的参股电厂多为华能、国电、大唐等五大发电集团旗下的优质电厂。京能集团通过资本合作能够分享各大发电集团在管理、技术、资源获取等多方面的优势，并能在一定程度上缓解全国性发电集团对其形成的直接竞争压力。

区域关系优势

一直以来，京能集团专注于发展北京及周边省市的电源点项目，与内蒙、山西、宁夏等省区的政府机关、煤炭、电力、铁路等相关部门建立良好的合作关系，使京能集团在燃料供应保障、

电源项目获取上形成了一定的优势。2007年开始国家发改委按总量控制原则，将电力项目核准初次排序权力下放给了地方政府，这将有利于京能集团在资源获取方面发挥相关的竞争优势。

总体看，京能集团投资领域广，整体规模实力强，在电力能源主业方面竞争实力雄厚。

（3）经营概况

京能集团目前业务主要涉及电力能源、热力供应和房地产等业务板块，2013年，该三项业务在京能集团主营业务收入中的占比分别为65.08%、23.80%和2.75%。同时，京能集团通过投资等方式控股和参股了节能、金融、证券等相关业务，但在业务收入中的占比均不大。

电力能源板块

目前京能集团主要的煤电类资产股权，包括京能电力等，京能集团的燃气发电、风电业务及部分水电业务主要由京能清洁能源经营。同时，京能集团是上海、香港、伦敦三地上市公司大唐国际发电股份有限公司（以下简称“大唐发电”）第五大股东，持有其9.47%的股份。

京能集团已投产的电源项目主要分布在北京周边煤炭资源丰富的山西、内蒙古等地区，通过华北电网和京津唐电网向北京输电。近年来京能集团在电力核心主业方面持续投入，装机容量快速扩张，截至2013年底，京能集团已投产电源项目权益装机容量为1,725.82万千瓦，控制装机容量为1,470.16万千瓦；从京能集团已投电力资产看，京能集团火电设备容量占86.33%，同比提高1.43个百分点（燃煤发电占75.89%，燃气发电占10.23%，秸秆发电占0.21%），水电为2.67%，风电为10.36%，太阳能为0.43%。总体看，京能集团电力资产中火电占比较高。

京能集团的电力项目主要集中在山西、内蒙等煤炭资源丰富的地区，且大多为坑口电站，在燃料采购价格和运输成本上具有一定的优势。另外，京能集团还成立了北京京能燃料有限公司作为下属控股企业燃煤采购平台，通过全面加强燃料管理，集中采购提高议价能力等方式降低成本。此外，由于京能集团主要向北京地区供电，出于“保首都”的能源战略考虑，周边地区在燃料供应上对京能集团有一定优先，京能集团燃煤供应保障程度较好。2013年受中国煤炭价格持续走低影响，京能集团控股电厂入厂标煤平均价格为391.24元/吨，较2012年价格降低14.13%。

目前京能集团拥有较为丰富的在建和储备项目。其中，在建项目主要包括西北热电中心京西燃气热电项目、东北热电中心高安屯燃气热电项目以及昌平未来城燃气热电冷联供项目等火电项目；水电、风电及光电等清洁能源项目投资占比不大。目前，相关项目均进展顺利，预计从2014年以后陆续投入运营。

近年来，京能集团控股电厂燃煤机组已经全部完成安装了除尘系统、脱硫设备和污水处理设备，部分机组完成脱硝设备的安装。此外京能集团通过实施技能和增容技术改造降低了能耗水平，提升了设备运行效率。2013年，京能集团电力能源板块实现营业收入218.51亿元，同比增长10.33%。

热力供应板块

京能集团供热业务主要集中在北京地区，经营主体主要包括京能电力、京能清洁能源等，其中京能电力是京西地区最主要的供热热源。2011年底，根据北京市委、市政府和市国资委的决定，按照吸收合并方式，将北京热力集团（以下简称“热力集团”）划转京能集团，并成为京能集团热力板块的经营主体。

截至2013年底，热力集团担负着全市8座大型热电厂、3座尖峰燃气供热厂和12座自营供热厂热能的生产、输配、运行与管理；热力集团供热面积约2.17亿平方米，同比增长4.83%，占北京市总供热面积的30%；管网长度1,277公里，热力供应站达到3,122座。截至2013年底，热力集团资产总额294.11亿元，所有者权益126.69亿元；2013年实现收入62.81亿元，利润总额-0.98亿元，享受

市政府补贴11.16亿元。

房地产板块

京能集团房地产业务以下属的京能置业股份有限公司（简称“京能置业”）为主要载体。京能置业具有十余年的房地产开发经验，拥有一套较为完善的房地产开发和管理模式，形成了稳定专业的房地产开发团队。在管理创新方面，京能置业大力推进组织管控和管理提升，大力推进管理流程优化，建立了适合京能置业实际的流程制度和管理体系，专业化管理水平和对二级企业的管控能力不断提升。

2013年，国家继续坚持房地产调控方向，面对调控政策以及复杂的经济环境，京能置业经营状况良好。在融资方面，京能置业积极拓展融资渠道，通过融资租赁、委托贷款、抵押贷款等多种融资方式获取资金，为项目开发提供了资金保障。在项目开发方面，京能置业开发区域已扩展至呼市、银川、天津和大连。2013年，京能集团房地产板块实现收入14.73亿元，毛利率53.84%。总体看，京能集团房地产业务规模不大，运营尚属稳健。

除以上业务外，京能集团业务还涉及劳务收入、租金收入、客房收入、餐饮收入、工程收入、CDM项目收入和公路收费收入等，但该部分收入规模偏小，对京能集团收入和利润影响不大。

（4）投资概况

除营业收入外，京能集团还通过投资参股等方式，对联营公司和其他企业进行投资。截至2013年底，京能集团长期股权投资规模达到135.76亿元。另外，京能集团还持有95.20亿元的可供出售金融资产。京能集团对外投资涉及金融、证券、高科技、新材料、汽车、信息技术、能源、生物等多方面，目前京能集团对外投资规模较大，投资收益正常。

（5）财务概况

京能集团根据2011年12月28日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》（京国资[2011]277号），以2011年12月31日为时点对北京市热力集团有限责任公司实施重组，将北京市热力集团纳入合并范围。由于合并报表范围变化较大，同时对2012年部分期初数进行了重大调整；2013年，京能集团合并范围内减少10家子公司，新增10家子公司。京能集团执行财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则》。

截至2013年底，京能集团合并资产总额1,506.76亿元，负债合计982.51亿元，所有者权益（含少数股东权益）524.25亿元。2013年，京能集团实现营业收入320.46亿元，利润总额50.29亿元；经营活动产生的现金流量净额139.58亿元，现金及现金等价物净增加额15.13亿元。

资产

京能集团资产规模大，截至2013年底，京能集团资产总额1,506.76亿元，较年初增长了9.93%，其中流动资产合计占20.46%，非流动资产合计占79.54%，资产构成以非流动资产为主，符合京能集团以电力生产为主的经营特点。

2013年底，京能集团流动资产中货币资金、存货和应收账款占比较大，分别占流动资产的41.04%、19.51%和20.88%。2013年底，京能集团非流动资产1,198.54亿元，同比增长11.13%。其中，长期股权投资为135.76亿元，同比增长7.87%，主要集中于内蒙古京达发电有限公司等电力行业与成都商业银行等非电力行业，整体投资收益情况良好；固定资产为717.39亿元，同比增长3.93%，主要为房屋及建筑物（占17.56%）和机器设备（占80.00%），成新率为71.68%，成新率较高；2013年，京能集团投资力度加大，随着在建项目的稳步推进，在建工程快速增长，截至

2013 年底为 147.04 亿元，同比增长 57.75%，主要为高安屯燃气热电厂工程和未来科技城燃气热电联产项目等。

总体看，京能集团资产规模大，以非流动资产为主，整体资产质量较高。

负债与所有者权益

京能集团近年新增电力投资项目较多，电力项目贷款规模较大，负债余额逐年增长，截至 2013 年底，京能集团负债总额合计 982.51 亿元，其中流动负债占 48.25%，非流动负债占 51.75%。

2013 年底，京能集团流动负债为 474.06 亿元，同比增长 4.26%，主要由短期借款（占 33.37%）、应付账款（占 19.72%）、预收款项（占 10.57%）、一年内到期的非流动负债（占 12.16%）和其他流动负债（占 11.19%）等构成，较上年科目变动不大。同期，非流动负债主要由长期借款（占 56.53%）和应付债券（占 26.50%）构成，主要为京能集团的长期银行借款和债券。

2013 年，京能集团有息债务规模有所扩张，截至 2013 年底，京能集团有息债务为 724.70 亿元，同比增长 1.25%；其中短期债务占 38.99%，长期债务占 61.01%。债务指标方面，2013 年底京能集团全部债务资本化比率和资产负债率分别为 55.45%和 65.21%，同比均有所降低。京能集团债务负担尚可，处于行业内正常水平。

截至 2013 年底，京能集团所有者权益合计 524.25 亿元，同比增长 15.20%，主要来自于少数股东权益的增长。归属于母公司的权益中，实收资本增至 200 亿元、资本公积减少至 130.14 亿元，主要由于京能集团将收到的国有资本经营预算资金 2.60 亿元和 66.80 亿元的资本公积转增注册资本所致。受益于净利润水平的扩张，2013 年底京能集团未分配利润增长 54.21%至 44.34 亿元。截至 2013 年底，京能集团归属于母公司的权益中，实收资本占 50.40%，资本公积占 32.80%，盈余公积占 5.46%，未分配利润占 11.18%，一般风险准备占 0.16%。截至 2014 年 3 月底，京能集团所有者权益合计 532.63 亿元，构成占比较 2013 年底变化不大，所有者权益稳定性较好。

总体看，京能集团资产质量良好，所有者权益稳定性较好，债务负担尚可，处于行业内正常水平。

盈利能力

京能集团盈利规模较大，2013 年，京能集团实现利润总额 50.29 亿元，同比大幅增长 43.67%。从盈利指标来看，2013 年京能集团营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 19.78%、3.69%和 8.63%，盈利能力较强。整体看，京能集团盈利水平较高。

现金流

京能集团的经营活动现金流量规模大，2013 年的经营活动现金流入量和净流量分别达到 419.68 亿元和 139.58 亿元。随着经营规模的扩大，京能集团近年来资本性支出较多，投资活动呈现净流出状态，2013 年的投资活动现金净流出了 129.26 亿元；筹资活动的现金流入主要来自银行借款直接融资、现金流出相应表现为偿还债务，2013 年京能集团筹资活动表现为净流入为 3.87 亿元。京能集团 2013 年的现金收入比为 111.74%，收入实现的质量高。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013 年京能集团流动比率和速动比率分别为 0.65 和 0.52，均较上年有所上升；经营现金流动负债比为 29.44%、现金短期债务比为 0.56 倍。从长期偿债能力指标看，2013 年京能集团 EBITDA 为 135.17 亿元，同期，EBITDA 利息倍数为 3.65 倍，EBITDA 全部债务比为 0.19 倍，EBITDA 对全部债务和利息支出的保障程度一般；经营现金债务保护倍数为 0.19 倍，经营活动产生的现金净额对全部债务的保护程度尚可。

京能集团资信状况优良，与国内主要银行保持着长期的合作伙伴关系。截至 2014 年 3 月底，京

能集团拥有的银行授信总额度为1,331.03亿元，其中未使用额度为1,005.80亿元。

考虑到京能集团作为国有大型集团企业，是北京市政府出资的投资办电主体，是京津唐电网内第二大发电主体，是电力行业内最大的地方性电力生产企业之一，在中国电力行业中具有重要的地位，规模优势明显，整体竞争能力很强；营业收入、盈利水平较高；经营活动现金流量规模大，经营活动获取现金的能力强，因此京能集团整体偿债能力很强。

3. 债权保护效果

以 2013 年底财务数据测算，本次公司债券发行规模（30 亿元）占担保方京能集团资产总额的 1.99%、所有者权益总额的 5.72%和现金类资产的 23.44%；本期公司债券发行规模（15 亿元）占担保方京能集团资产总额的 1.00%、所有者权益总额的 2.86%和现金类资产的 11.72%。整体占比较低，京能集团担保对债券保护程度高。

总体看，京能集团在首都能源战略中地位突出，区域竞争优势明显，其资产规模大、盈利规模较大，本期债券发行规模占其各类资产的比重较低，其担保对于本期债券的到期还本付息具有显著的保护作用。

十、综合评价

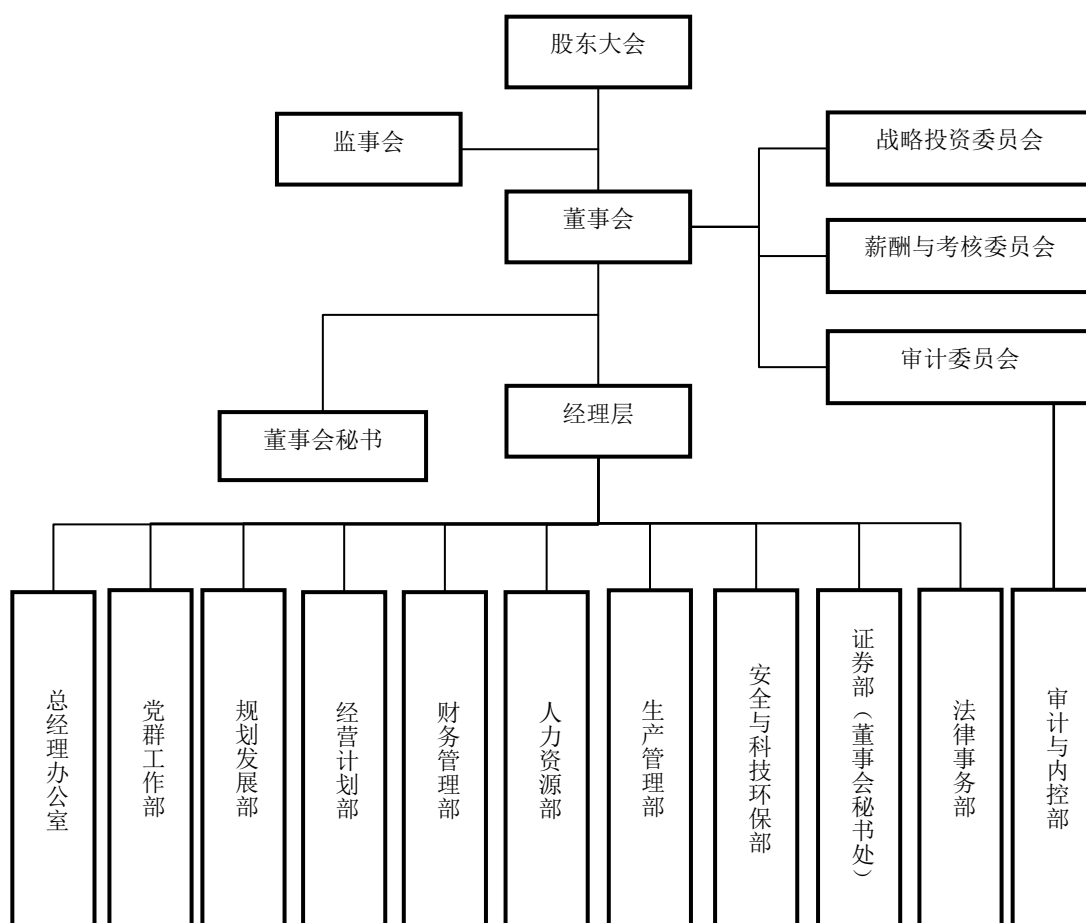
电力行业是国民经济和社会发展的基础和支柱产业。近年来，随着装机容量的快速扩张，国内电力市场供需紧张的状况基本趋于缓和，未来随着宏观经济增长，电力行业仍具有良好的长期发展前景。同时，随着电力体制改革的推进，节能调度、上大压小、竞价上网等政策将增加行业竞争，优势企业将获得更好的发展空间。

公司作为北京地区主要的电力供应商，在行业地位、生产规模、装备水平、经营环境、股东支持等方面具有显著的优势。同时，煤炭价格波动、以火电为主的电源结构相对单一等因素对公司生产经营易产生不利影响。未来随着公司在建及规划建设的发电项目投入运营，公司的收入和资产规模有望继续保持增长，综合实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

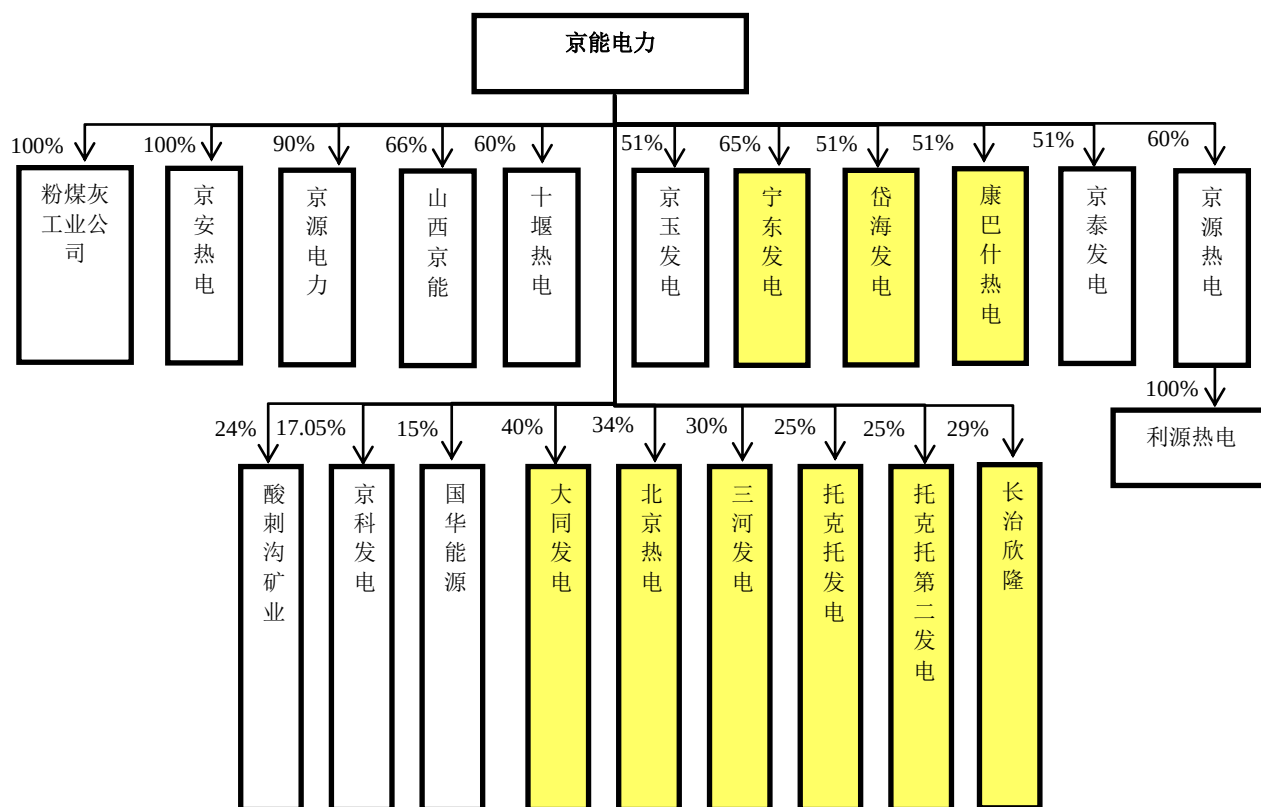
本期债券由京能集团提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保。京能集团为公司实际控制人，其作为北京市政府出资的唯一电力投资主体，在首都能源战略中地位突出，在资产规模、资源布局、经营环境、项目储备、政府支持等方面优势明显。京能集团资产质量良好，经营规模大，其担保对本期债券信用状况具有积极的影响。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力和担保措施的综合评估，联合评级认为，京能电力本期拟发行的不超过 15 亿元公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 北京京能电力股份有限公司组织结构图



附件 2 北京京能电力股份有限公司股权投资图



注：上图标黄公司为发行人 2012 年重大资产重组后新增的 9 家参控股公司

附件 3-1 北京京能电力股份有限公司
2011 年~2014 年 3 月合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 3 月
流动资产：					
货币资金	237,267.63	90,277.60	214,926.50	-4.82	266,777.26
交易性金融资产					
应收票据	16,236.61	17,143.10	4,729.35	-46.03	21,395.27
应收账款	93,873.23	122,495.98	117,372.22	11.82	112,664.90
预付款项	14,029.37	3,457.20	8,283.05	-23.16	22,693.40
应收利息	1.12	24.25	58.43	623.11	254.37
应收股利	0.00	0.00	7,656.61	--	7,656.61
其他应收款	14,954.06	44,141.89	8,610.28	-24.12	9,269.72
存货	29,829.17	38,131.04	37,919.66	12.75	38,949.23
其他流动资产	0.00	11,509.33	27,167.24	--	21,332.54
流动资产合计	406,191.18	327,180.38	426,723.34	2.50	500,993.29
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	535,448.70	562,739.71	617,084.82	7.35	653,201.11
投资性房地产					
固定资产	1,676,536.18	1,683,372.20	1,601,774.56	-2.26	1,713,828.14
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	296,776.38	188,811.60	336,478.64	6.48	232,576.52
工程物资	8,255.70	2,791.24	2,415.04	-45.91	426.71
固定资产清理					
无形资产	24,652.93	32,206.94	39,260.21	26.19	38,942.45
开发支出	1,383.42	5,191.94	67.36	-77.93	67.36
商誉	415.50	380.00	1,070.01	60.48	1,070.01
长期待摊费用	7,426.11	7,627.72	7,227.79	-1.34	6,984.49
递延所得税资产	3,535.33	2,919.20	8,013.38	65.68	8,013.38
其他非流动资产	115,721.23	46,953.99	49,035.79	-34.90	32,071.00
非流动资产合计	2,670,151.48	2,532,994.54	2,662,427.60	-0.14	2,687,181.16
资产总计	3,076,342.66	2,860,174.92	3,089,150.94	0.21	3,188,174.45

附件3-2 北京京能电力股份有限公司

2011 年~2014 年 3 月合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 3 月
流动负债：					
短期借款	520,571.00	225,700.00	141,000.00	-47.96	40,000.00
交易性金融负债					
应付票据	7,511.97	24,303.54	15,319.00	42.80	12,212.82
应付账款	194,340.18	209,777.79	202,141.19	1.99	211,722.84
预收款项	519.43	8,017.23	1,031.92	40.95	948.38
应付职工薪酬	5,635.73	5,435.07	5,544.93	-0.81	8,622.64
应交税费	-45,055.31	-22,427.72	27,248.63	--	35,312.10
应付利息	3,076.77	9,547.97	10,480.52	84.56	16,374.66
应付股利	18,151.84	17,760.31	15,278.94	-8.25	21,174.27
其他应付款	79,058.12	40,604.37	26,556.37	-42.04	37,433.23
一年内到期的非流动负债	68,502.00	68,171.00	231,513.00	83.84	253,896.00
其他流动负债	70,000.00	70,000.00	40,000.00	-24.41	40,000.00
流动负债合计	922,311.73	656,889.55	716,114.51	-11.88	677,696.95
非流动负债：					
长期借款	738,038.00	568,990.00	419,033.00	-24.65	327,960.00
应付债券	200,000.00	300,000.00	100,000.00	-29.29	250,000.00
长期应付款	200,000.00	200,000.00	200,000.00	0.00	200,000.00
专项应付款	235.00	22.50	22.50	-69.06	22.50
递延所得税负债					
其他非流动负债	13,436.98	6,968.60	7,680.63	-24.40	7,680.63
非流动负债合计	1,151,709.98	1,075,981.10	726,736.13	-20.56	785,663.13
负债合计	2,074,021.71	1,732,870.65	1,442,850.64	-16.59	1,463,360.08
所有者权益：					
股本	78,722.55	194,738.88	461,732.10	142.18	461,732.10
资本公积	508,427.78	361,413.24	340,121.63	-18.21	340,121.63
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	58,638.54	74,975.40	149,114.98	59.47	149,114.98
未分配利润	128,551.44	238,275.15	360,686.17	67.50	422,429.58
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	774,340.31	869,402.67	1,311,654.88	30.15	1,373,398.29
少数股东权益	227,980.64	257,901.60	334,645.42	21.16	351,416.08
所有者权益合计	1,002,320.96	1,127,304.27	1,646,300.30	28.16	1,724,814.37
负债和所有者权益总计	3,076,342.66	2,860,174.92	3,089,150.94	0.21	3,188,174.45

附件 4 北京京能电力股份有限公司

2011 年~2014 年 3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 1-3 月
一、营业收入	855,204.03	1,008,158.29	1,007,084.11	8.52	239,262.62
减: 营业成本	646,759.25	739,048.85	670,052.58	1.78	165,898.26
营业税金及附加	9,934.81	13,981.11	14,755.86	21.87	3,915.02
销售费用	0.00	0.00	0.00	--	0.00
管理费用	28,285.17	35,427.22	34,308.84	10.13	9,965.70
财务费用	63,742.85	96,716.67	67,354.28	2.79	16,619.12
资产减值损失	2,089.48	-3,989.25	20,700.63	214.76	0.00
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	#DIV/0!	0.00
投资收益	58,834.12	100,470.85	118,477.51	41.91	36,146.29
其中: 对联营企业和合营企业的 投资收益	55,758.27	85,169.25	110,244.43	40.61	36,116.29
汇兑收益					
二、营业利润	163,226.58	227,444.54	318,389.43	39.66	79,010.80
加: 营业外收入	2,768.52	3,260.71	4,429.23	26.49	2,663.30
减: 营业外支出	1,203.18	158.03	1,888.39	25.28	226.54
其中: 非流动资产处置损失	1,194.80	103.03	86.12	-73.15	1.01
三、利润总额	164,791.92	230,547.23	320,930.27	39.55	81,447.56
减: 所得税费用	28,107.21	22,730.86	34,081.38	10.12	7,238.16
四、净利润	136,684.72	207,816.36	286,848.89	44.87	74,209.40
归属于母公司所有者的净利润	103,745.44	161,485.72	219,637.21	45.50	61,743.41
少数股东损益	32,939.28	46,330.64	67,211.69	42.85	12,465.99

附件 5 北京京能电力股份有限公司
2011 年~2014 年 3 月合并现金流量表
(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率 (%)	2014 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	871,123.46	1,072,002.22	1,078,462.07	11.27	262,701.41
收到的税费返还	1,380.05	482.41	2,591.84	37.04	2,549.03
收到其他与经营活动有关的现金	3,767.32	4,290.58	6,148.59	27.75	1,540.87
经营活动现金流入小计	876,270.83	1,076,775.22	1,087,202.50	11.39	266,791.31
购买商品、接受劳务支付的现金	600,177.11	610,479.75	527,241.92	-6.27	109,521.38
支付给职工以及为职工支付的现金	46,829.82	55,273.25	58,986.95	12.23	14,581.08
支付的各项税费	71,515.67	86,002.53	106,513.22	22.04	21,275.67
支付其他与经营活动有关的现金	10,669.20	11,902.66	12,560.37	8.50	2,466.86
经营活动现金流出小计	729,191.80	763,658.18	705,302.46	-1.65	147,844.99
经营活动产生的现金流量净额	147,079.03	313,117.04	381,900.04	61.14	118,946.31
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	120,000.00	11,000.00	--	0.00
取得投资收益收到的现金	62,496.23	63,997.60	50,943.70	-9.71	830.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产 收回的现金净额	132.75	2,383.20	3,587.95	419.89	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金 净额	0.00	6,231.50	0.00	--	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	1,350.21	6,498.13	44,250.00	472.47	9,933.03
投资活动现金流入小计	63,979.19	199,110.44	109,781.65	30.99	10,763.03
购建固定资产、无形资产和其他长期资产 支付的现金	290,356.66	164,958.20	205,514.83	-15.87	57,857.51
投资支付的现金	19.03	117,076.42	4,776.42	1,484.24	0.00
同一控制下的企业合并所支付的现金	0.00	0.00	3,103.05	--	0.00
非同一控制下的企业合并所支付的现金	165,523.16	62,039.43	791.86	-93.08	547.66
投资活动现金流出小计	455,898.85	344,074.04	214,186.17	-31.46	58,405.17
投资活动产生的现金流量净额	-391,919.67	-144,963.60	-104,404.52	-48.39	-47,642.14
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	14,845.00	20,406.86	293,647.94	344.76	10,200.00
发行债券所收到的现金					
取得借款收到的现金	1,430,871.00	653,500.00	419,550.00	-45.85	159,170.00
收到其他与筹资活动有关的现金	494.75	680.00	55.75	-66.43	1,744.95
筹资活动现金流入小计	1,446,210.75	674,586.86	713,253.69	-29.77	171,114.95
偿还债务支付的现金	834,420.00	817,950.00	723,865.00	-6.86	179,690.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	221,616.70	166,647.75	139,124.39	-20.77	10,574.20
支付其他与筹资活动有关的现金	3,738.05	7,008.81	6,983.23	36.68	304.17
筹资活动现金流出小计	1,059,774.75	991,606.55	869,972.63	-9.40	190,568.37
筹资活动产生的现金流量净额	386,436.00	-317,019.69	-156,718.93	--	-19,453.42
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	141,595.36	-148,866.26	120,776.59	-7.64	51,850.75
加: 期初现金及现金等价物余额	93,160.29	234,755.66	85,889.40	-3.98	214,926.50
六、期末现金及现金等价物余额	234,755.66	85,889.40	206,665.99	-6.17	266,777.26

附件 6 北京京能电力股份有限公司
2011 年~2013 合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	136,684.72	207,816.36	286,848.89	44.87
加: 资产减值准备	2,089.48	-3,989.25	20,700.63	214.76
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	100,234.55	120,889.07	119,892.97	9.37
无形资产摊销	606.24	634.87	589.76	-1.37
长期待摊费用摊销	778.96	954.39	990.94	12.79
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	1,194.80	-1,113.44	-356.67	--
固定资产报废损失	0.00	103.03	0.00	--
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	--
财务费用	63,457.32	96,042.73	70,177.26	5.16
投资损失	-58,834.12	-100,470.85	-118,477.51	41.91
递延所得税资产减少	-293.24	616.12	-5,094.17	316.79
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	--
存货的减少	-8,502.35	-8,301.87	207.63	--
经营性应收项目的减少	-112,191.55	-9,990.96	18,440.40	--
经营性应付项目的增加	21,854.23	9,926.82	-12,020.10	--
其他	0.00	0.00	0.00	--
经营活动产生的现金流量净额	147,079.03	313,117.04	381,900.04	61.14

附件 7 北京京能电力股份有限公司 主要财务指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	13.12	9.11	8.40	2.08
存货周转次数(次)	34.32	21.75	17.62	4.32
总资产周转次数(次)	0.43	0.34	0.34	0.08
现金收入比率(%)	101.86	106.33	107.09	109.80
盈利能力				
总资本收益率(%)	12.13	12.53	14.64	2.88
总资产报酬率(%)	11.41	11.00	13.13	2.59
净资产收益率(%)	20.48	19.52	20.68	4.40
主营业务毛利率(%)	24.30	26.50	33.22	--
营业利润率(%)	23.21	25.31	32.00	29.03
费用收入比(%)	10.76	13.11	10.09	11.11
财务构成				
资产负债率(%)	67.42	60.59	46.71	45.90
全部债务资本化比率(%)	60.49	51.29	35.52	33.89
长期债务资本化比率(%)	48.34	43.53	23.97	25.10
偿债能力				
EBITDA 利息倍数(倍)	4.68	4.40	6.51	--
EBITDA 全部债务比(倍)	0.21	0.38	0.56	--
经营现金债务保护倍数(倍)	0.10	0.26	0.42	0.13
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.16	0.14	0.31	0.08
流动比率(倍)	0.44	0.50	0.60	0.74
速动比率(倍)	0.41	0.44	0.54	0.68
现金短期债务比(倍)	0.42	0.34	0.57	0.94
经营现金流动负债比率(%)	15.95	47.67	53.33	17.55
经营现金利息偿还能力(倍)	2.09	3.07	4.86	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.48	1.65	3.53	--
本次公司债券偿债能力				
EBITDA/本次发债额度(倍)	--	0.82	1.12	--

注：1、2012 年公司实施同一控制下的企业合并，并对 2011 年财务数据进行了重述调整，本评级报告所采用的 2011 年数据为经重述的数据。

2、2014 年 1-3 月财务报告未经审计，相关指标未年化；

3、公司未提供 2014 年 1-3 月现金流量表补充材料，相关指标未计算。

附件 8-1 北京能源投资（集团）有限公司

2011 年~2013 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	1,261,329.10	1,071,682.51	1,265,079.32	0.15
交易性金融资产				
应收票据	32,922.01	24,342.82	14,981.19	-32.54
应收账款	457,348.40	600,084.62	643,683.27	18.63
预付款项	172,395.30	249,787.77	256,902.25	22.07
应收利息	1,926.63	3,537.93	2,980.12	24.37
应收股利	5,607.34	33,035.97	8,400.74	22.40
其他应收款	225,329.46	284,310.91	181,501.18	-10.25
存货	512,641.61	599,903.45	601,404.43	8.31
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	27,349.07	54,478.04	107,265.08	98.04
流动资产合计	2,696,848.94	2,921,164.02	3,082,197.59	6.91
非流动资产：				
可供出售金融资产	1,062,431.00	989,812.25	951,958.96	-5.34
持有至到期投资				
长期应收款	3,152.00	5,000.00	0.00	-100.00
长期股权投资	1,273,140.65	1,258,588.49	1,357,609.15	3.26
投资性房地产	122,642.03	118,881.20	117,062.96	-2.30
固定资产	6,174,025.66	6,902,636.25	7,173,909.94	7.79
生产性生物资产	0.90	0.55	6.16	162.30
油气资产				
在建工程	1,093,034.48	932,063.39	1,470,412.42	15.99
工程物资	66,458.48	19,063.78	196,303.18	71.87
固定资产清理	0.76	1.07	0.11	-61.57
无形资产	144,401.02	164,799.98	186,491.66	13.64
开发支出	7,212.69	15,516.55	3,433.91	-31.00
商誉	216,889.04	272,362.00	272,301.56	12.05
长期待摊费用	10,649.24	14,106.78	27,190.24	59.79
递延所得税资产	29,531.72	29,036.70	37,478.74	15.16
其他非流动资产	14,648.49	64,320.02	191,267.38	261.35
非流动资产合计	10,218,218.14	10,786,189.01	11,985,426.37	8.30
资产总计	12,915,067.08	13,707,353.03	15,067,623.97	8.01

附件 8-2 北京能源投资（集团）有限公司
2011 年～2013 年合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	2,424,643.84	2,107,893.14	1,581,845.08	-19.23
其他金融类流动负债			2,547.62	
应付票据	22,312.44	81,438.00	141,663.50	151.97
应付账款	641,335.06	773,930.47	934,700.63	20.72
预收款项	353,558.45	386,456.52	500,886.82	19.03
应付职工薪酬	32,910.21	38,324.58	38,913.23	8.74
应交税费	-90,065.29	-80,158.60	111,364.92	--
应付利息	21,072.11	40,694.39	47,968.58	50.88
应付股利	19,656.92	13,785.53	1,560.58	-71.82
其他应付款	483,091.60	353,675.09	272,255.89	-24.93
一年内到期的非流动负债	339,782.06	449,992.37	576,517.33	30.26
其他流动负债	92,209.39	380,565.50	530,414.24	139.84
流动负债合计	4,340,506.78	4,546,596.98	4,740,638.43	4.51
非流动负债：				
长期借款	2,769,312.48	2,541,167.40	2,874,044.05	1.87
应付债券	850,011.04	1,404,871.37	1,347,340.29	25.90
长期应付款	210,634.43	210,703.36	210,896.47	0.06
专项应付款	27,382.18	24,559.64	183,733.49	159.04
预计负债	74.02	126.67	72.90	-0.76
递延所得税负债	221,441.98	203,214.59	189,189.57	-7.57
其他非流动负债	144,019.28	225,035.88	279,231.98	39.24
非流动负债合计	4,222,875.40	4,609,678.92	5,084,508.75	9.73
负债合计	8,563,382.18	9,156,275.90	9,825,147.18	7.11
所有者权益：				
股本	1,306,000.00	1,306,000.00	2,000,000.00	23.75
资本公积	1,914,806.75	1,891,960.08	1,301,373.18	-17.56
减：库存股				
一般风险准备			6,441.18	
盈余公积	196,402.25	208,235.58	216,718.40	5.04
未分配利润	150,193.91	287,960.28	443,436.27	71.83
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	3,567,402.91	3,694,155.94	3,967,969.03	5.46
少数股东权益	784,281.99	856,921.19	1,274,507.76	27.48
所有者权益合计	4,351,684.90	4,551,077.13	5,242,476.79	9.76
负债和所有者权益总计	12,915,067.08	13,707,353.03	15,067,623.97	8.01

附件 9 北京能源投资（集团）有限公司

2011 年～2013 年合并利润表

（单位：人民币万元）

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、营业收入	2,004,900.94	2,901,294.75	3,204,584.44	26.43
减：营业成本	1,566,027.02	2,297,994.45	2,500,846.18	26.37
营业税金及附加	46,094.74	56,630.25	69,936.63	23.18
销售费用	5,354.44	9,642.42	11,749.50	48.13
管理费用	101,869.69	182,088.88	199,900.80	40.08
财务费用	265,069.66	372,653.64	376,973.00	19.25
资产减值损失	906.25	11,846.84	60,067.16	714.13
其他业务成本(金融类)	39.13	160.49	109.01	66.90
加：公允价值变动收益				
投资收益	126,058.09	205,327.82	238,887.69	37.66
其中：对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	145,598.11	175,605.60	223,889.85	24.01
加：营业外收入	83,698.07	181,414.51	295,482.91	87.89
减：营业外支出	5,568.43	6,997.13	16,491.56	72.09
其中：非流动资产处置损失	2,698.25	5,300.97	10,143.96	93.89
三、利润总额	223,727.75	350,022.98	502,881.20	49.92
减：所得税费用	69,140.90	54,430.68	80,397.37	7.83
四、净利润	154,586.85	295,592.30	422,483.83	65.32
其中：归属于母公司所有者的净利润	98,008.82	173,016.54	201,962.18	43.55
少数股东损益	56,578.03	122,575.76	220,521.65	97.42

附件 10 北京能源投资（集团）有限公司
2011 年～2013 年合并现金流量表

（单位：人民币万元）

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	1,988,973.13	3,079,034.77	3,580,844.31	34.26
收到的税费返还	2,812.52	4,340.60	5,476.07	39.54
收到其他与经营活动有关的现金	354,669.07	529,135.13	598,179.90	29.87
经营活动现金流入小计	2,346,454.72	3,612,510.50	4,196,762.12	33.74
购买商品、接受劳务支付的现金	1,434,289.46	1,996,075.20	1,835,674.83	13.13
支付给职工以及为职工支付的现金	123,464.07	221,938.32	270,343.70	47.97
支付的各项税费	217,139.17	250,398.73	293,948.56	16.35
支付其他与经营活动有关的现金	179,754.81	306,316.45	400,882.03	49.34
经营活动现金流出小计	1,954,647.51	2,774,728.69	2,800,958.13	19.71
经营活动产生的现金流量净额	391,807.21	837,781.81	1,395,803.98	88.74
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	52,978.57	243,160.70	194,450.88	91.58
取得投资收益收到的现金	176,390.20	207,739.10	171,577.96	-1.37
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	7,571.86	6,419.33	9,395.04	11.39
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	26,442.14	11,495.06	--
收到其他与投资活动有关的现金	376,801.74	85,445.91	14,558.43	-18.05
投资活动现金流入小计	613,742.37	569,207.18	401,477.38	24.60
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	660,556.17	932,970.18	1,347,745.79	42.84
投资支付的现金	241,283.60	499,732.53	401,477.38	6.23
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	20,223.24	1,347,745.79	--
支付其他与投资活动有关的现金	55,778.84	152,359.40	272,277.33	13.85
投资活动现金流出小计	957,618.61	1,605,285.36	1,694,101.11	33.01
投资活动产生的现金流量净额	-343,876.24	-1,036,078.17	-1,292,623.73	35.99
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	201,008.89	124,427.04	368,678.79	35.43
发行债券所收到的现金				
取得借款收到的现金	4,408,548.26	4,321,873.49	3,839,027.80	-6.68
收到其他与筹资活动有关的现金	24,194.80	581,730.79	93,311.89	96.38
筹资活动现金流入小计	4,633,751.95	5,028,031.31	4,301,018.48	-3.66
偿还债务支付的现金	3,381,943.70	4,356,102.66	3,740,680.30	5.17
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	327,016.06	517,595.31	498,628.73	23.48
支付其他与筹资活动有关的现金	149,536.82	150,526.76	22,967.69	-60.81
筹资活动现金流出小计	3,858,496.58	5,024,224.73	4,262,276.72	5.10
筹资活动产生的现金流量净额	775,255.38	3,806.59	38,741.76	-77.65
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-470.15	540.68	-1,126.00	54.76
五、现金及现金等价物净增加额	822,716.19	-193,949.10	140,796.01	-45.13
加：期初现金及现金等价物余额	438,527.21	1,261,243.41	1,065,441.73	55.87
六、期末现金及现金等价物余额	1,261,243.41	1,067,294.31	1,206,237.74	15.38

附件 11 北京能源投资（集团）有限公司
2011 年～2013 年合并现金流量表补充资料
(单位：人民币万元)

补充资料	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	154,586.85	295,691.50	422,483.83	58.70
加：资产减值准备	906.25	11,846.84	60,067.16	714.13
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	262,781.27	416,106.58	468,799.41	33.57
无形资产摊销	3,981.29	3,682.05	6,198.67	24.78
长期待摊费用摊销	6,266.46	3,585.63	3,287.53	-27.57
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	2,259.47	3,581.62	9,622.67	106.37
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	261,452.57	374,675.44	374,378.67	19.66
投资损失	-126,058.09	-205,327.82	-238,887.69	31.88
递延所得税资产减少	-2,672.62	495.01	-7,922.39	72.17
递延所得税负债增加	-55,071.23	844.14	-1,436.10	-83.85
存货的减少	61,881.48	-88,512.78	-2,056.92	--
经营性应收项目的减少	-162,792.53	-89,409.99	40,913.74	--
经营性应付项目的增加	-15,713.95	110,523.60	260,355.39	--
其他				--
经营活动产生的现金流量净额	391,807.21	837,781.81	1,395,803.98	88.75

附件 12 北京能源投资（集团）有限公司

主要财务指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	--	5.01	--
存货周转次数（次）	--	4.29	4.16
总资产周转次数（次）	--	0.22	0.22
现金收入比率（%）	117.04	124.51	111.74
盈利能力			
总资本收益率（%）	--	6.13	--
总资产报酬率（%）	--	5.45	--
净资产收益率（%）	7.10	6.64	8.63
主营业务毛利率（%）	20.23	19.65	--
营业利润率（%）	19.59	18.84	19.78
费用收入比（%）	18.57	19.45	18.37
财务构成			
资产负债率（%）	66.31	66.80	65.21
全部债务资本化比率（%）	59.55	59.13	55.45
长期债务资本化比率（%）	45.41	46.44	44.61
偿债能力			
EBITDA 利息倍数（倍）	--	2.73	3.65
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.17	0.19
经营现金债务保护倍数（倍）	0.06	0.13	0.21
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	0.01	-0.03	0.02
流动比率（倍）	0.62	0.64	0.65
速动比率（倍）	0.50	0.51	0.52
现金短期债务比（倍）	0.46	0.42	0.56
经营现金流动负债比率（%）	9.03	18.43	29.44
经营现金利息偿还能力（倍）	--	1.99	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	--	-0.47	--
本次公司债券偿债能力			
EBITDA/本次发债额度(倍)	1.89	2.87	--

注：京能集团 2011 年数据为经调整后的数据。

附件 13 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 ×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
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率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 14 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 北京京能电力股份有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，每年北京京能电力股份有限公司公告年报后 2 个月内对北京京能电力股份有限公司 2013 年公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

北京京能电力股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。北京京能电力股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注北京京能电力股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现北京京能电力股份有限公司或本次债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如北京京能电力股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至北京京能电力股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在联合信用评级网站（www.lianhecreditrating.com）予以公布并同时发送北京京能电力股份有限公司，由北京京能电力股份有限公司报送监管部门、交易机构等。

