跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1337 号

北京能源集团有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

北京能源集团有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

北京能源集团有限责任公司发行的“19 京能 01”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年 六月 二十日

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. unitedratings.com.cn

北京能源集团有限责任公司
公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
19 京能 01	15 亿元	3 年	AAA	AAA	2019.4.3

跟踪评级时间：2019 年 6 月 20 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	2,416.33	2,630.54	2,753.01	2,795.79
所有者权益（亿元）	979.62	1,033.26	1,003.59	1,042.43
长期债务（亿元）	491.65	528.58	757.75	800.80
全部债务（亿元）	1,023.81	1,149.34	1,313.72	1,329.51
营业总收入（亿元）	586.51	632.51	666.42	188.82
净利润（亿元）	35.33	17.46	29.95	19.92
EBITDA（亿元）	150.13	147.10	170.90	--
经营性净现金流（亿元）	143.42	123.60	125.09	6.24
营业利润率（%）	12.52	10.14	11.43	13.05
净资产收益率（%）	3.70	1.74	2.94	1.95
资产负债率（%）	59.46	60.72	63.55	62.71
全部债务资本化比率（%）	51.10	52.66	56.69	56.05
流动比率（倍）	0.62	0.60	0.73	0.78
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.13	0.13	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.14	3.52	2.69	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	10.01	9.81	11.39	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数直接相加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、公司其他流动负债和长期应付款中的有息债务部分已调整至全部债务进行相应分析。3、2019 年一季度财务报表数据未经审计、相关指标未年化。4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

北京能源集团有限责任公司（以下简称“公司”或“京能集团”）作为北京地区主要的能源供应主体，跟踪期内，在区域地位、电源结构、装备水平、供热业务区域垄断性以及政府支持等方面仍具有显著优势。2018 年，公司电力装机规模、发电量、煤炭产量均有所增长，收入规模和盈利水平有所提升，经营性现金流呈大规模净流入态势，债务结构有所优化且债务负担持续处于同行业较好水平。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到煤炭等燃料成本高位运行、公司盈利依赖投资收益和其他收益、在建项目未来投资压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司对北京京煤集团有限责任公司（以下简称“京煤集团”）业务整合的开展以及在建电力项目的投产运营，公司综合实力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“19 京能 01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．公司作为北京市政府出资的电力生产主体，在资产规模、机组装备水平、资源布局和政府支持等方面仍保持显著优势。

2．公司为北京中心城区内唯一一家集中供热企业，具备明显的区域垄断优势。

3．2018年，公司发电装机规模增长带动发电量增长；随着内蒙古矿区的逐步投产，公司煤炭产量大幅增长。

4．2018年，公司收入规模和盈利水平有所提升，经营性现金流呈大规模净流入态势，债务结构有所优化且债务负担持续处于同行业较好水平。

关注

1．跟踪期内，国内煤炭价格高位运行，加大了公司的成本控制压力。

2．公司盈利依赖投资收益和其他收益。

3．公司在建项目包括热电联产项目、煤电项目和风电项目，有利于公司能源结构的进一步改善，但项目投资规模较大，易使公司面临持续的融资压力。

分析师

周　婷
电话：010-85172818
邮箱：zhout@unitedratings.com.cn

李　莹
电话：010-85172818
邮箱：liying@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.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，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评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（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，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：陈婷 李芳

联合信用评级有限公司

一、主体概况

北京能源集团有限责任公司（原名为北京能源投资（集团）有限公司，以下简称“公司”或“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。

根据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”）《关于北京能源集团有限责任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），2012 年 1 月起，将北京市热力集团有限责任公司（以下简称 “热力集团”）纳入公司合并范围，并成为公司热力板块的经营主体。

2014 年 12 月 31 日，公司发布提示性公告称，北京市国资委决定对公司和北京京煤集团有限责任公司（以下简称“京煤集团”）实施合并重组，将京煤集团的国有资产无偿划转给公司，并由公司对京煤集团行使出资人职责。

2015 年 4 月 21 日，根据北京市国资委《关于修改公司章程的批复》，将国有资本经营预算资金增加注册资本 4.43 亿元，公司注册资本变更为 204.43 亿元。工商变更手续于 2016 年 3 月 11 日办理完成，北京能源投资（集团）有限公司名称变更为现名。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 213.38 亿元，公司控股股东为北京国有资本经营管理中心，持有公司 100%股份，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”）。

跟踪期内，公司主要经营范围未发生变化。

截至 2019 年 3 月底，公司下设战略发展部、经营计划部、能源投资部、实业投资部、财务管理部等 16 个职能部门。公司共有 4 家上市公司，分别为北京京能电力股份有限公司（股票代码：“600578.SH”，以下简称“京能电力”）、北京京能清洁能源电力股份公司（股票代码：“0579.HK”，以下简称“京能清洁能源”）、京能置业股份有限公司（股票代码：“600791.SH”，以下简称“京能置业”）及北京昊华能源股份有限公司（股票代码：“601101.SH”，以下简称“昊华能源”）。

截至 2018 年底，公司纳入合并范围的子公司 290 家，主要包括北京京能国际能源股份有限公司、北京市热力集团有限责任公司、北京京煤集团有限责任公司和京能置业股份有限公司等。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 2,753.01 亿元，负债合计 1,749.42 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1,003.59 亿元，归属于母公司的所有者权益 698.00 亿元。2018 年，公司实现营业收入 664.78 亿元，净利润（含少数股东损益）29.95 亿元，归属于母公司所有者的净利润 14.60 亿元；经营活动产生的现金流量净额 125.09 亿元，现金及现金等价物净增加额 50.15 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 2,795.79 亿元，负债合计 1,753.36 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1,042.43 亿元，归属于母公司的所有者权益 730.72 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 188.35 亿元，净利润（含少数股东损益）19.92 亿元，归属于母公司所有者的净利润 13.13 亿元；经营活动产生的现金流量净额 6.24 亿元，现金及现金等价物净增加额-23.15 亿元。

公司注册地址：北京市西城区复兴门南大街甲2号天银大厦A西9层；法定代表人：姜帆。

二、公司债券概况

经中国证监会证监许可〔2019〕630 号文核准，公司于 2019 年 4 月公开发行 15 亿元公司债券，

期限为 3 年。发行票面利率为 3.90%。该债券于 2019 年 4 月 18 日起息，于 2019 年 4 月 29 日在上海证券交易所挂牌交易（债券简称：“19 京能 01”，债券代码：“155348.SH”）。公司按照约定使用募集资金，监管账户内的资金严格按照核准的用途使用。

“19 京能 01”尚未到首次付息日。

三、行业分析

1．行业概况

2018 年，电力行业去产能、上大压小政策持续推进，加之国家政策鼓励清洁能源，火电机组装机维持低速增长，2018 年，全国新增发电装机容量 12,439 万千瓦，同比下降 4.6%，其中，新增火电装机 4,119 万千瓦，同比下降 7.5%，但火电的主导地位保持不变，截至 2018 年末，全国全口径发电装机容量 189,967 万千瓦，其中火电装机占 60.20%。同时，电网投资增速趋于稳定，2018 年，中国电网基本建设投资合计完成 5,373 亿元，同比增长 0.64%。

在电源投资增速下滑的情况下，我国全社会用电量保持稳定增长。2018 年全社会用电量同比增长 8.49%，带动设备利用小时的增长，其中 6,000 千瓦及以上电厂发电设备利用小时同比增长 72 小时；火电利用小时同比增长 142 小时。

总体看，我国电源投资维持低速增长，而电网投资增速逐步趋于稳定，但随着全社会用电量增长，发电设备利用小时同比上升，行业整体发电效率有所提升，有利于电力行业整体业绩的改善。

2．行业供需[1]

2018 年，全国新增发电装机容量 12,439 万千瓦，同比下降 4.6%，其中，新增火电装机 4,119 万千瓦，同比下降 7.5%；新增水电装机 854 万千瓦，同比降低 33.7%。2018 年 5 月底国内新能源政策出现调整，平价上网时代加速来临，国内新能源发电装机受到影响。全年风电新增装机 2,100 万千瓦，同比增长 20.3%，较市场预计 25GW 的装机规模有一定差距；光伏 4,473 万千瓦，同比下降 16.2%；受益于三代核电站的陆续投产，核电新增装机 884 万千瓦，同比增加 306.3%。截至 2018 年末，全国全口径发电装机容量 19.0 亿千瓦，较上年末增长 6.5%；其中火电装机容量 11.4 亿千瓦，较上年末增长 3.0%。

2018 年，我国实现全口径发电量同比增长 8.4%。受电力消费较快增长等因素影响，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 3,862 小时，同比增长 73 小时；水电 3,613 小时，同比增长 16 小时；核电设备利用小时 7,184 小时、同比提高 95 小时；全国并网风电设备利用小时 2,095 小时、同比提高 146 小时。2018 年，全国弃风电量 277 亿千瓦时，平均弃风率 7%，同比下降 5 个百分点；全国弃光电量 54.9 亿千瓦时，平均弃光率 3%，同比下降 2.8 个百分点。华北、西北、东北地区风电设备利用小时分别比上年提高 102、215 和 236 小时，西北、东北地区太阳能发电设备利用小时分别提高 66 和 65 小时。我国弃风弃光问题继续得到改善。

分类型看，2018 年，我国水电发电量 12,329 亿千瓦时，同比增长 3.2%，占全国发电量的 17.63%，比上年下降 0.89 个百分点；火电发电量 49,231 亿千瓦时，同比增长 7.3%，占全国发电量的 70.39%，比上年下降 0.70 个百分点；核电发电量为 2,944 亿千瓦时，同比增长 18.7%，占全国发电量的比重 4.21%，较上年提高 0.36 个百分点；并网风电发电量为 3,660 亿千瓦时，同比增长 20.2%，占全国发电量的比重 5.23%，较上年提高 0.51 个百分点；并网太阳能发电量为 1,775 亿千瓦时，同比增长 50.7%，

[1] 该部分数据来自于中电联发布的《2018 年全国电力工业统计快报数据一览表》

占全国发电量的比重 2.54%，较上年提高 0.71 个百分点。非化石能源发电量持续快速增长，生产结构持续优化。

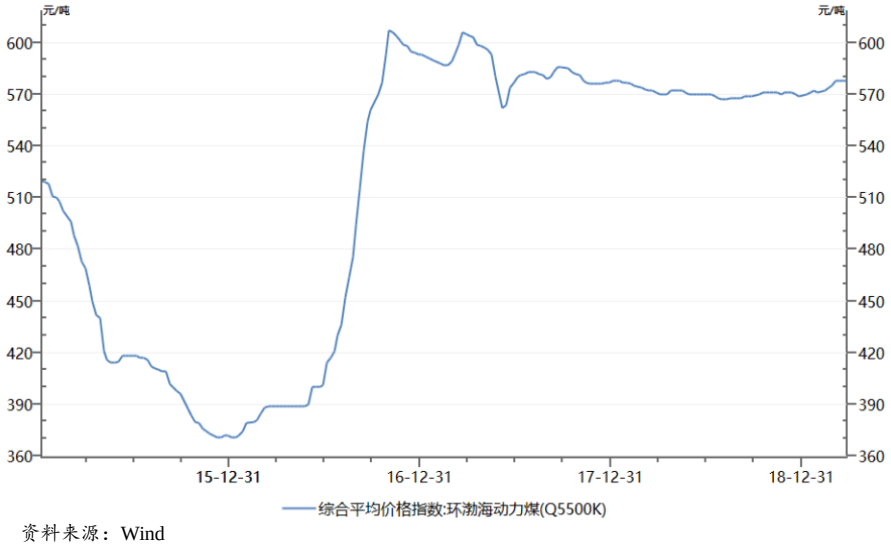
从电力需求看，2018 年全社会累计用电量同比增长 8.5%，增速同比提高 1.9 个百分点，为 2012 年以来最高增速。分产业看，第一产业累计用电量 728 亿千瓦时，同比增加 9.8%，第二产业累计用电量 47,235 亿千瓦时，同比增长 7.2%，其中高技术及装备制造业用电量同比增长 9.5%，占全部用电量的 69.0%（上年为 70.4%）；第三产业用电量和城乡居民生活用电量分别为 10,801 亿千瓦时和 9,685 亿千瓦时，分别同比增长 12.7%和 10.4%。

总体看，2018 年，我国发电装机绿色转型持续推进，非化石能源发电量快速增长；全社会用电量较快增长以及电力消费结构持续优化，带动各类电源结构设备利用小时均同比提高，弃风弃光问题得到进一步改善。

3．电煤价格

煤炭行业在经历了“黄金十年”之后，煤炭产能大幅增长，导致煤炭行业供过于求，煤炭价格开始持续下降。2012~2016 年年初，煤炭价格持续下滑。2016 年 2 月，供给侧改革颁布实施，但由于社会待耗煤炭库存规模极大的因素影响，当年上半年，煤炭价格整体波动不大，4 月开始实施的“276 个工作日”政策使得煤炭产量从 4 月起大幅减少，6 月起，煤炭价格开始出现大幅上涨，2016 年 9 月，我国逐步放开先进产能的“276 个工作日”的限制，煤炭产量回升，动力煤价格指数增速逐步放缓。2017 年以来，动力煤价格已稳定在较高水平。

图 1　近年来我国动力煤价格指数走势



资料来源：Wind

总体看，2016 年供给侧改革之后，煤炭价格大幅上升，2017 年以来，煤炭价格高位波动，2018 年煤炭价格延续了高位波动；电煤价格的高位运行将给电力企业成本控制带来较大压力。

4．行业政策

2018 年，电力行业政策主要集中在去落后产能、售电侧改革以及环保三方面。主要政策如下表所示：

表 1　2018 年以来电力行业的主要政策情况

政策名称	颁布单位	主要内容	实施时间
《关于做好2018年重点领域化解过剩产能工作的通知》	发改委、财政部、国资委、工信部等 6 部委	煤电行业淘汰关停不达标的 30 万千瓦以下煤电机组，2018 年全国淘汰关停 400 万千瓦煤电落后产能。加大燃煤电厂超低排放和节能改造力度，中部地区具备条件的机组 2018 年完成，西部地区于 2020 年完成。	2018 年 4 月
《关于积极推进电力市场化交易进一步完善交易机制的通知》	发改委、能源局	提高市场化交易电量规模、推进各类发电企业进入市场、放开符合条件的用户进入市场、积极培育售电市场主体、完善市场主体注册、公示、承诺、备案制度、规范市场主体交易行为、完善市场化交易电量价格形成机制、加强事中事后监管、加快推进电力市场主体信用建设。	2018 年 7 月
《关于印发 2018 年各省（区、市）煤电超低排放和节能改造目标任务的通知》	能源局	继续加大力度推进煤电超低排放和节能改造工作，2018 年全国完成超低排放改造 4,868 万千瓦，节能改造 5,390.5 万千瓦。	2018 年 8 月
《关于推进电力交易机构规范化建设的通知》	发改委、能源局	推进电力交易机构股份制改造、充分发挥市场管理委员会作用、进一步规范电力交易机构运行。	2018 年 8 月
关于增量配电业务改革第一批试点项目进展情况的通报	发改委、能源局	加快推动试点工作，国家发改委和能源局决定建立增量配电业务改革试点进展情况每月通报制度。	2018 年 10 月

资料来源：联合评级整理

总体看，我国政府通过化解过剩产能、售电侧改革等举措，积极促进电力行业的内部改革，以保证我国电力行业的稳定、向好发展。

5．行业关注

（1）环保投入增加影响火电企业经营成本

随着我国经济的高速发展和居民生活水平的普遍提高，大气污染问题逐步凸显，灰霾等重污染天气频发，大气环境治理要求越发迫切。目前我国全口径装机容量中有六成为火力发电，随着污染物排放标准趋严，火电行业在环保方面的投入和研发将逐渐增加，进而增加火电行业运营成本。

（2）售电侧改革的持续推进，或将对电价产生一定不利影响

2018 年，售电侧改革持续推进，且取得了很大的成效，部分城市市场电量增幅明显；售电侧改革的推进导致电力销售市场竞争激烈，市场电价较基础电价普遍偏低，将对电力行业盈利产生不利影响，但长远看，有利于优质企业发挥自身规模效应，提高发电利用小时。

（3）电煤价格波动影响火电企业稳定经营

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。近年来，煤炭价格变动剧烈，且 2016 年供给侧改革以来，煤炭价格大幅回升并稳定在较高水平，火电行业成本上升，对火电企业盈利空间形成挤压。

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”和“售电侧改革”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。

总体看，随着电力体制改革的进一步深化，作为国民经济基础产业之一，未来电力行业仍拥有较大的发展机遇。

四、管理分析

2018 年 2 月 1 日，公司董事会召开 2018 年度第二次会议，聘任阚兴为京能集团总经理。

阚兴先生，1965 年生，硕士，中共党员，教授级高级工程师；曾任北京矿务局副总工程师，北京京煤集团有限责任公司副总经理、副总工程师，北京昊华能源股份有限公司党委委员、董事、总经理，北京京煤集团有限责任公司党委副书记、董事、总经理；现任京能集团党委副书记、董事、总经理。

总体看，上述高管人员变动对公司生产经营不构成重大影响。公司管理体制、法人治理结构等方面无重大变化。

五、经营分析

1．经营概况

公司所处行业为电力生产和供应行业，主要业务包括电力生产和供应、热力生产和供应、煤炭生产和销售，以及房地产开发经营和管理。2018 年，公司实现营业收入 664.78 亿元，同比增长 5.10%，主要系公司电力、热力板块收入以及煤炭及油品销售收入增加所致。公司实现营业利润 44.07 亿元，较上年大幅增长 44.04%，主要系投资收益增加所致。2018 年，公司实现净利润 29.95 亿元，较上年大幅增长 71.51%。

从收入构成看，2018 年，公司实现电力收入 292.02 亿元，同比增长 9.16%，主要系公司发电量增加所致。2018 年公司热力供应板块收入为 97.53 亿元，同比增长 13.17%，主要系供热面积稳定增长所致。公司房地产业务以下属的京能置业为业务核心运营主体，2018 年，受公司房地产板块结转面积下降的影响，公司房地产板块实现收入 31.80 亿元，同比下降 36.77%。煤炭方面，受煤炭价格上涨的影响，2018 年收入为 131.52 亿元，同比增长 7.45%。公司其他收入为节能环保、立体智能车库等方面的收入，2018 年实现收入 85.38 亿元，同比增长 24.72%。

毛利率方面，2018年，受公司控制度电成本及清洁能源发电量增加的影响，公司电力板块毛利率提高4.97个百分点至21.33%。公司北京供热业务主要为燃气供热，由于热源价格与热力价格均由政府指定，热力供应业务处于政策性亏损状态，在供热面积增加而供热成本提高的情况下，2018年，公司热力板块毛利率进一步下降至-33.24%。2018年，公司房地产板块毛利率为24.34%，同比下降6.88个百分点。受2018年煤炭价格持续上涨的影响，公司煤炭及油品销售板块毛利率有所提高，2018年为20.41%。主要受上述因素影响，2018年，公司整体毛利率有所上升，为13.29%，较2017年上升1.49个百分点。

2019年1~3月，公司实现营业收入188.82亿元，同比增长1.30%；实现营业利润23.73亿元，同比增长27.10%，主要系投资收益增加所致；实现净利润19.92亿元，同比增长39.11%。

表2 2016~2018年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力	259.49	44.35	22.03	267.51	42.44	16.36	292.02	43.93	21.33
热力	76.26	13.03	-16.80	86.18	13.67	-26.07	97.53	14.67	-33.24
房地产销售	41.74	7.13	27.58	50.29	7.98	31.22	31.80	4.78	24.34
煤炭及油品销售	89.43	15.29	12.15	122.40	19.42	18.47	131.52	19.78	20.41
贸易	28.00	4.79	2.11	24.56	3.90	2.44	18.55	2.79	4.91
旅游服务业	15.38	2.63	8.91	10.93	1.73	15.65	7.98	1.20	15.91
其他	74.77	12.78	22.11	68.46	10.86	18.20	85.38	12.84	25.42
合计	**585.07**	**100.00**	**14.52**	**630.33**	**100.00**	**11.80**	**664.78**	**100.00**	**13.29**

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，公司营业收入规模有所增长，得益于公司电力板块和煤炭及油品销售板块毛利率的上涨，公司毛利率有所提高。

2．生产经营

（1）电力能源板块

电力能源板块是公司经营的核心业务，火力发电由京能电力负责，清洁能源发电由京能清洁能源负责。公司电源结构仍以火电为主。截至2018年底，公司已投产的发电机组控股装机容量为2,244万千瓦，权益装机容量为2,271万千瓦；其中，京能电力控股装机容量为1,146万千瓦、京能清洁控股装机容量为866.70万千瓦。2018年公司新增电力装机127.60万千瓦时，其中燃煤机组101.00万千瓦时，燃气机组26.60万千瓦时。

公司煤炭主要来源于内蒙古（采购量占煤炭总采购量的 74%），以烟煤和褐煤为主。2018 年，公司煤炭采购量为 3,724 万吨，其中前五大供应商采购量占 43.34%，公司煤炭采购集中度较高。2018 年，长协煤（含资源供应商）占比 64%，市场煤占比 36%。长协煤部分按国家发改委监管价格签订协议，其余长协煤基本执行同煤质市场招标价；市场煤价格全部通过招标确定。2018 年入厂标煤均价较 2017 年增长 2.76%至 417.20 元/吨。

表 3 2018 年前五大煤炭供应商（单位：万吨、%）

序号	供应商	供应区域	供应量	占总采购比例
1	神华集团	内蒙古、宁夏、河北	707	18.98
2	山东能源	宁夏	259	6.95
3	中煤集团	内蒙古	259	6.95
4	内蒙古伊泰	内蒙古、河北	208	5.59
5	盛华煤炭	内蒙古、河北、湖北	181	4.86
合计	--	--	**1,614**	**43.34**

资料来源：公司提供

清洁能源方面，公司清洁能源中燃气机组占比较高，2018 年，京能清洁能源天然气均采购自北京市燃气集团有限责任公司，采购天然气 40.45 亿立方米。天然气采购价格方面，北京市发展和改革委员会（以下简称“北京市发改委”）发布通知称，2018 年 7 月 10 日起，工商业用气销售价格下调 0.07 元/立方米，发电用气价格调整至 2.39 元/立方米（含税）；2018 年 11 月 15 日至 2019 年 3 月

15 日，北京市非居民用天然气销售价格上浮 0.23 元/立方米，发电用气价格调整至 2.62 元/立方米。受此综合影响，京能清洁能源 2018 年天然气采购均价（含税）较 2017 年小幅下降至 2.47 元/立方米（含税）。

随着公司装机容量的扩张，公司发电量稳步提升，2018 年公司实现发电量 870 亿千瓦时，较 2017 年增长 6.36%；2018 年，公司上网电量 812 亿千瓦时，较 2017 年增长 5.59%；2018 年，公司机组平均利用小时数为 4,045 小时，较 2017 年下降 31 个小时。

市场交易电量方面，2018 年全国各地方政府陆续出台了直购电指导细则，限制折扣幅度，防止电企恶意竞争，随着政策层面的不断完善，售电价格保持稳中有升的态势。公司市场交易电量多为工业用户，结算方式为通过电网公司结算。2018 年公司市场交易电量 287 亿千瓦时，平均电价 0.2874 元/千瓦时。

表 4　近年来公司电力能源板块近年主要经营指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
控股装机容量（万千瓦）	1,993	2,039	2,244
权益装机容量（万千瓦）	2,031	2,041	2,271
控股电厂发电量（亿千瓦时）	804	818	870
上网电量（亿千瓦时）	758	769	812
平均利用小时数（小时）	4,105	4,076	4,045
厂用电率（%）	5.92	6.18	6.76
供电标准煤耗（克/千瓦时）	296	298	297
入厂标煤单价（元/吨）	295.97	406.00	417.20
供热量（万吉焦）	3,759	4,675	6,376

资料来源：公司提供

为配合北京市治理城市环境污染、提升环境质量，公司大力发展节能环保与新能源技术。京能清洁能源整合了公司燃气发电及供热、风力发电、中小型水力发电和其他清洁能源资产。截至2018年底，京能清洁控股总装机容量为866.7万千瓦，同比增长8.00%，控股总发电量为278.30亿千瓦时，同比增长10.00%；年度总供热量2,438万吉焦。京能清洁控股装机容量中，燃气发电及供热业务板块装机容量470.2万千瓦，占总装机容量的54%；风力发电业务板块装机容量234.8万千瓦，占总装机容量的27%；光伏发电业务板块装机容量116.8万千瓦，占总装机容量的14%；水电业务板块装机容量44.9万千瓦，占总装机容量的5%。

总体看，跟踪期内，公司装机容量增长带动发电售电量增长；受煤炭价格持续上涨的影响，公司煤炭采购成本有所增加，不利于公司成本控制。

（2）热力板块

热力集团为公司热力板块的经营主体。城市热网供热业务主要为由上游热电厂购买热源（约占供热总量93%）、其他部分通过购买天然气作为能源用于生产自身热源，通过自身管网、热力站为客户提供供热服务。热力集团作为全国最大的集中供热企业，是北京中心城区内唯一一家集中供热企业，具有一定区域垄断优势。

供热厂和管网建设方面，截至2018年底，热力集团担负着全市10座大型热电厂、4座尖峰燃气供热厂和352座自营供热厂热能的生产、输配、运行与管理；自主管理面积3.13亿平方米，同比增长11%，占北京市总供热面积的35%；管网长度1,712公里，同比增长9%；热力供应站达到4,642座，同比增长12%。集中供暖价格方面，2018年，居民用户供暖价格维持24元/平方米；而单位用户供暖价格为42

元/平方米。

未来北京市供热将形成“一个中心大网，五个局域新网，六个联片区网”的格局。中心大网服务于“两轴－多中心”，局域新网和联片区网服务于“东西两带”。一个中心大网即五环路以内，由城市集中热网和燃气锅炉区域网构成供热体系；五个局域新网是主要在门头沟、丰台-良乡、大兴、亦庄、通州地区形成以燃煤热电联产和燃煤锅炉房联合供热为主，燃气供热为辅的局域热网；六个联片区网主要在顺义、昌平、怀柔、密云、平谷等新城形成以燃气供热为主，燃煤锅炉房供热为辅的局域热网；另外，延庆发展集中燃煤锅炉房和深层地热联合供热。2020年前后，上述供热市场格局形成后，公司的供热面积将达到4亿平方米。

总体看，跟踪期内，公司热力板块收入继续增长，但受政策影响，热力板块一直处于亏损状态，但随着北京市未来供热格局的发展，公司热力板块竞争力将进一步提升。

（3）房地产板块

公司房地产板块主要包括房地产开发、园区建设、物业经营等子领域。主要经营实体为京能置业股份有限公司（以下简称“京能置业”）。京能置业先后建设了天创世缘小区、天缘公寓、天创科技大厦、天创维嘉大厦、小黄庄住宅楼、国典华园、都景苑小区、京能四合上院、京能川天下、京能蓝色理想等项目，在北京房地产行业有良好的品牌形象。2018年，公司实现房地产开复工面积120.79万平方米，同比下降9.81%。2018年，公司新开工面积55.88万平方米，主要为京能·天下川项目；同期，销售面积41.08万平方米，同比增长8.77%。由于部分房产尚未完成交割，公司预收款项有所增长。

截至2019年3月底，公司房地产板块可供出售面积33,593.63平方米，其中，银川（京能·天下川）项目合计可供出售面积16,456.31平方米，2019年第一季度实现销售2,207.54平方米，销售金额2,727.35万元；北京（京能·四合上院）项目合计可供出售面积328.48平方米，2019年第一季度未实现销售；天津（京能·海语城）项目可供出售面积16,808.84平方米，2019年第一季度未实现销售。总体看，公司部分项目去化较慢。

土地储备方面，截至2019年3月底，公司共有4个土地储备项目，待开发土地面积合计为59.42万平方米，计容建筑面积为73.32万平方米。

表5　截至2019年3月底公司房地产储备项目统计表（单位：平方米、%）

序号	持有待开发土地的区域	持有待开发土地的面积	获取土地时间	规划计容建筑面积	是/否涉及合作开发项目	合作开发项目涉及的面积	合作开发项目的权益占比
1	北京市密云区（最终以项目实际规划指标为准）	26,926.59	2017.11.19.	64,624.00	是	32,958.24	51
2	天津市滨海新区	111,964.50	2010. 9.10	208,400.00	是	125,040.00	60
3	天津市武清区（最终以项目实际规划指标为准）	188,589.60	2018.12	208,400.00	是	124,091.40	51
4	大连市旅顺口区	266,715.30	2012.5.18	251,817.32	是	128,426.83	51
合计	--	**594,195.99**	--	**733,241.32**	--	**410,516.47**	--

资料来源：公司提供

表6　截至2019年3月底公司主要房地产在建项目（单位：万平方米、亿元）

名称	项目用地面积	项目规划计容建筑面积	总建筑面积	在建建筑面积	已竣工面积	总投资	2018年投资额	2019年1~3月投资额
京能·天下川	40.05	67.15	91.65	22.67	68.98	44.00	3.80	0.30

京能·海语城	19.85	39.71	52.27	11.78	10.95	36.00	0.67	0.29
京能天泰大厦	0.44	2.04	2.04	2.04	--	5.43	2.32	0.05
合计	**60.34**	**108.90**	**145.96**	**36.49**	**79.93**	**85.43**	**6.79**	**0.64**

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司主要在建房地产项目为京能·天下川、京能·海语城和京能天泰大厦项目，总投资额为85.43亿元，2018年的总投资额为6.79亿元。

总体看，跟踪期内，公司房地产板块储备项目规模尚可，待售房产项目主要集中在银川；在建项目投资规模较大，未来投资金额较大，考虑公司的融资能力，资金压力尚可。

（4）煤炭及油品销售板块

2019年1月，京煤集团将其所持昊华能源全部股份（共计747,564,711股，持股比例约为62.30%）无偿划转给京能集团的过户工作已经完成，该部分股份已登记在京能集团名下。所以，目前公司煤炭及油品销售业务主要由昊华能源负责经营；该板块以煤炭业务为主。

公司拥有的京西煤田是国内五大无烟煤生产基地之一，已投产四个煤矿，分别为木城涧煤矿、大安山煤矿、大台煤矿和长沟峪煤矿，分别于2016年、2018年、2019年和2020年有序退出煤炭开采领域，其中长沟峪煤矿已完成闭井退出工作，影响公司产能110万吨，木城涧煤矿已于2018年1月停产，影响公司产能150万吨。大安山煤矿已于2018年底停产退出，影响公司产能160万吨。大台煤矿将于2020年有序退出煤炭开采领域。截至2018年底，公司京西矿区可采储量为5,548.60万吨，核定产能100万吨/年。随着京西矿区的逐步退出，公司加快推进京外资源的开发利用。公司内蒙古高家梁煤矿煤炭可采储量为43,067.10万吨，核定产能750万吨/年，煤种主要为不粘煤，主要用于电力行业。红庆梁煤矿于2018年4月进入试生产阶段，煤种主要为不粘煤和长焰煤，核定产能600万吨/年。截至2019年3月底，京煤集团在产煤矿核定产能为1,450万吨/年。

表 7　截至 2019 年 3 月底公司煤矿产能产量情况（单位：万吨、万吨/年、年）

矿井名称	煤种	可采储量	剩余可采年限	核定年产能	产量			
					2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
京西矿区								
长沟峪煤矿	无烟煤	0	0	0	16	0	0	0
木城涧煤矿	无烟煤	0	0	0	126	77	5	0
大台煤矿	无烟煤	5,548.60	56	100	84	83	100	20
大安山煤矿	无烟煤	0	0	0	92	95	71	0
内蒙古矿区								
高家梁煤矿	不粘煤	43,067.10	60	750	521	563	593	148
红庆梁煤矿	不粘煤和长焰煤	45,507.00	80	600	0	0	278	111
合计	--	**94,122.70**	--	**1,450**	**839**	**818**	**1,047**	**279**

资料来源：公司提供

生产销售方面，公司为我国最大的无烟煤出口企业，但随着京西矿区的逐步退出，公司无烟煤产量有所下降，但随着公司内蒙古矿区的逐步投产，公司动力煤产量大幅提升带动公司原煤总产销量大幅增长。2018年，公司原煤产量1,047万吨，同比增长28.00%；商品煤销售量（包括贸易煤）为1,292万吨，同比增长21.54%。从销售价格来看，受国内供给侧改革影响，煤炭价格均有所上升。由于京西矿区无烟煤具有较强的不可替代性，平均售价保持在较高水平，2018年为1,057.60元/吨，2019年进一步上升为1,108.89元/吨。内蒙古矿区主要以动力煤为主，平均售价较京西矿区低，2018年为

250.32元/吨，2019年1~3月为267.61元/吨。

表 8　近年来公司煤炭生产销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目类别		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
原煤产量	无烟煤	318	255	176	20
	动力煤	521	563	871	259
	合计	**839**	**818**	**1,047**	**279**
商品煤销售量	无烟煤	391	261	208	43
	动力煤	524	692	1027	266
	贸易煤	546	110	57	18
	合计	**1,461**	**1,063**	**1,292**	**327**
平均售价	无烟煤	512	851.71	1,057.60	1,108.89
	动力煤	202	254.64	250.32	267.61
	贸易煤	312	423.28	230.60	289.01
	合计	**325**	**427.11**	**367.45**	**345.50**

资料来源：公司提供

国内市场方面，公司煤炭主要销往华北、东北，其中华北地区的煤炭销售占比超过40%。国内煤炭的主要客户为国内大型钢铁公司及电煤企业等，如河北钢铁集团有限公司、鞍山钢铁集团公司、首钢集团、山东铝业公司等。跟踪期内，公司结算模式未发生变化。2018年，公司前五大销售客户合计销售量为287.28万吨，销售金额为27.02亿元，占总销售额的46.89%。

未来，随着国家京津冀一体化、疏解北京非首都职能工作的推进，昊华能源目前在北京地区的煤炭产能计划在未来3~5年内逐渐退出，共需减少核定产能420万吨左右。昊华能源拟退出产能的煤矿均位于北京市门头沟区、房山区。

总体看，跟踪期内，随着煤炭价格上涨以及产量的增长，公司煤炭收入和盈利水平有所提升，对公司整体营业收入提供良好补充。

3．在建项目

截至 2019 年 3 月底，公司共有 12 项在建项目，装机容量合计 5,609.50 兆瓦，预计投资总额 295.05 亿元。截至 2019 年 3 月底，公司已累计投资 153.17 亿元，在建项目均大部分计划于 2019 年投产运营。

表9　截至2019年3月底公司主要在建电力项目（单位：%、兆瓦、亿元）

项目名称	公司持股比例	装机容量	投资规模	截至 2019 年 3 月底累计投资额	预计投产时间
十堰热电联产项目	77.81	700	39.90	37.08	2018.12
山西临县低热值煤发电项目	41.59	700	35.40	31.80	2019. 6
锡盟五间房煤电项目	44.11	1320	57.47	46.47	2018.1
陕西京能府谷一期 49.5MW 风电项目	62.41	49.50	4.30	4.05	2018.12
秦皇岛热电联产项目	63.55	700	34.90	4.90	2019.11
双欣热电联产项目	32.41	700	32.05	20.86	2019.05
江西宜春京煤 2×20MW 热电联产项目	100	40	9.08	4.20	2019.8
河南京煤滑州热电有限责任公司	100	700	32.27	3.36	2021.3

2×350MW 热电联产工程					
京能宁夏喊叫水 150MW 风电项目工程	62.41	150	10.56	0.11	2019.12
呼和马场风电场三期 200MW 风电项目	62.41	200	13.00	0.27	2019.12
灵武新立五期 50MW 风电项目	62.41	50	3.54	0.05	2019.12
京能苏尼特 300MW 风电项目	62.41	300	22.58	0.01	2019.12
合计	**--**	**5,609.50**	**295.05**	**153.17**	**--**

资料来源：公司提供

总体看，公司在建项目涉及包括热电联产项目、煤电项目和风电项目，有利于公司能源结构的进一步改善，但公司未来尚需投资规模大，存在一定的筹资压力。

4．经营效率

2018 年，公司应收账款周转次数由上年的 7.27 次下降至 6.61 次，主要系应收账款大幅增加所致。2018 年，公司的总资产周转次数为 0.25 次，与 2017 年持平。存货周转次数由上年的 2.80 次上升至 2.81 倍。

总体看，公司经营效率一般。

5．经营关注

（1）燃料采购成本上升风险

公司电力销售业务收入占营业收入的比重很高，且主要为煤电，因此，盈利水平受燃料价格影响较大。若燃料价格大幅上涨，公司发电成本压力将增大，而上网电价因国家政策因素无法相应进行调整，公司盈利水平将下降。

（2）安全和环保风险

电力生产对安全和管理要求较高。若因人员操作失误、设备和技术等因素影响发生安全事故，可能造成经济损失和人员伤亡，并对公司的正常生产经营造成不利影响。随着国家对环保重视程度的提高，环保标准日益严格，给公司经营管理带来一定压力。

（3）资本性支出压力大，存在收益不及预期风险

公司有较大规模在建项目，大规模的资本支出将进一步加重公司的财务负担，此外，部分地区电力供应相对过剩，电力企业竞争压力较大，对公司项目建成后收益和整体盈利水平造成不利影响。

（4）煤炭产能退出风险

随着国家京津冀一体化、疏解北京非首都职能工作的推进，昊华能源目前在北京地区的煤炭产能计划在未来 3~5 年内逐渐退出，产能的减少将对公司整体盈利水平造成不利影响。

（5）地产项目去化速度较慢风险

公司在银川存在较多房地产项目，待出售面积较大，去化率处于较低水平，去化速度制约公司销售金额的回笼。

6．未来发展

未来，公司将以“能源为主、相关多元、产融结合、协同发展”为战略定位，全力发展“一个核心，两个延伸，三个平台”。“一个核心，两个延伸”即以电力能源为核心业务，积极进行纵向和横向延伸，一是向上游资源领域延伸，包括发电用煤、天然气输送设施；二是向能源的环保和高效

利用领域延伸，包括电厂环保和空冷产业、煤的清洁高效开发利用、多联产、风能、太阳能等可再生能源、水电、分布式能源。“三个平台”是指搭建融资平台、种子业务平台和客户端资源平台。借助融资平台，实现产融互动，筹集社会资金，为集团业务扩张提供资金保障；借助种子业务平台，通过风险投资、示范性工程等形式，促进未来业务的成长，实现集团可持续发展；借助客户端资源平台，积累终端用户资源，为集团进入大用户直供等相关领域奠定基础。通过打造“三个平台”，保障电力能源业务健康、可持续发展保障。

电力能源投资方面，在北京地区，公司将继续以四大燃气热电中心建设为核心，巩固集团在首都能源领域的龙头地位；在华北、西北煤炭资源富集地区，重点投资煤电一体化基地；在全国大中城市负荷中心，重点投资热电联产、分布式能源项目、垃圾发电项目。除继续在东北、西北地区占领风电资源外，公司也将在风力资源较为丰富、经济较发达的东南、华南沿海地区积极开发风电项目。按照“大分散、小集中”原则，加快云南、四川、青海等地中小水电收购和建设。

总体看，公司未来电力规模将进一步扩大，整体竞争实力将进一步增强。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2018 年财务报表由致同会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2019 年一季度财务报表未经审计。

纳入公司合并范围内的京能清洁能源于 2018 年 1 月 1 日起执行财政部于 2017 年 3 月 31 日发布的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量（2017 年修订）》（财会〔2017〕7 号）、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移（2017 年修订）》（财会〔2017〕8 号）、《企业会计准则第 24 号——套期会计（2017 年修订）》（财会〔2017〕9 号）、于 2017 年 5 月 2 日发布的《企业会计准则第 37 号——金融工具列报（2017 年修订）》（财会〔2017〕14 号）（上述准则以下统称“新金融工具准则”）以及于 2017 年 7 月 5 日发布的《企业会计准则第 14 号——收入（2017 年修订）》（财会〔2017〕22 号）（以下简称“新收入准则”）。其他子公司尚未执行。

根据财会〔2017〕22 号文件规定，公司在编制合并财务报表时，未对合并范围内已执行新金融工具准则和新收入准则的京能清洁能源财务报表按照公司会计政策进行调整。在进行会计政策和会计估计描述时，公司对相关内容区别“已经执行新金融工具准则的公司”和“尚未执行新金融工具准则的公司”；“已经执行新收入准则的公司”和“尚未执行新收入准则的公司”分别描述。

2018 年，公司新增合并范围 16 户，不再纳入合并范围 13 户，变化后合并范围子公司为 290 户。截至 2019 年 3 月底，公司新增合并范围 7 户，不再纳入合并范围 1 户。总体看，由于公司合并范围变化对公司财务报表影响不大，财务报表数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 2,753.01 亿元，负债合计 1,749.42 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1,003.59 亿元，归属于母公司的所有者权益 698.00 亿元。2018 年，公司实现营业收入 664.78 亿元，净利润（含少数股东损益）29.95 亿元，归属于母公司所有者的净利润 14.60 亿元；经营活动产生的现金流量净额 125.09 亿元，现金及现金等价物净增加额 50.15 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 2,795.79 亿元，负债合计 1,753.36 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1,042.43 亿元，归属于母公司的所有者权益 730.72 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 188.35 亿元，净利润（含少数股东损益）19.92 亿元，归属于母公司所有者的净利润 13.13 亿元；经营活动产生的现金流量净额 6.24 亿元，现金及现金等价物净增加额-23.15 亿元。

2．资产质量

截至 2018 年底，公司资产合计 2,753.01 亿元，较年初增长 4.66%，其中流动资产 649.31 亿元（占 23.59%），非流动资产 2,103.70 亿元（占 76.41%），资产结构以非流动资产为主。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产合计 649.31 亿元，较年初大幅增长 15.13%，主要系货币资金和应收票据及应收账款增长所致；流动资产主要由货币资金（占 31.79%）、应收票据及应收账款（占 17.16%）、其他应收款（占 31.72%）、存货（占 34.79%）和其他流动资产（占 6.08%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金为 206.41 亿元，较年初大幅增长 27.04%，主要系随着收入大幅增长，资金实现了较好的回流所致。截至 2018 年底，公司货币资金主要由银行存款（占 96.70%）组成。截至 2018 年底，公司货币资金中受限资金 24.81 亿元，占比 12.02%，主要为存放中央银行法定准备金、用于担保的定期存款或通知存款和银行承兑汇票保证金。

截至 2018 年底，公司应收票据及应收账款为 111.41 亿元，较年初大幅增长 16.65%，主要系应收账款增加所致。截至 2018 年底，公司应收账款为 99.68 亿元，较年初大幅增长 24.02%，主要系随着收入大幅增加，公司应收账款也相应增加所致。对于“尚未执行新金融工具准则的公司”，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额 22.02 亿元，其中，1 年以内的占 62.96%，1~2 年的占 16.47%，2~3 年的占 6.43%，3 年以上的占 14.14%；对于“已经执行新金融工具准则的公司”，公司按组合计提坏账准备 0.05 亿元；整体看，公司应收账款综合账龄较短，且主要为电网公司正常电量结算周期内的应收款项，回收风险较小。按欠款归集的应收账款余额前五名为 51.52 亿元，占 46.52%，集中度较高。

截至 2018 年底，公司其他应收款为 54.30 亿元，较年初大幅增长 10.03%，主要系对内蒙古上都发电有限责任公司和内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司的应收股利增加所致。

截至 2018 年底，公司存货为 205.99 亿元，较年初增长 4.98%，主要由自制半成品及在产品（占 69.91%）和库存商品（占 16.91%）构成。截至 2018 年底，公司累计计提存货跌价准备 3.32 亿元。公司存货中有 4.46 亿元用于借款抵押。

截至 2018 年底，公司其他流动资产为 39.45 亿元，较年初大幅增长 49.72%，主要系委托贷款增加所致。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 2,103.70 亿元，较年初增长 1.80%；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 10.06%）、固定资产（占 55.01%）、无形资产（占 5.81%）、投资性房地产（占 6.55%）、长期股权投资（占 5.76%）和在建工程（占 11.93%）构成。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产为 211.72 亿元，较年初大幅减少 18.19%，主要系所持股票、基金市值下降所致。截至 2018 年底，公司长期股权投资为 121.13 亿元，较年初增长 7.74%，主要系对联营企业投资收益增加所致。截至 2018 年底，公司投资性房地产为 137.69 亿元，较年初增长 5.98%；其中，以公允价值计量的投资性房地产为 112.29 亿元。截至 2018 年底，公司固定资产为 1,157.25 亿元，较年初增长 9.10%，主要系机器设备增加所致；公司已累计计提折旧 582.66 亿元，减值准备 5.04 亿元，固定资产成新率 66.30%。截至 2018 年底，公司固定资产用于抵押的账面价值为 30.77 亿元。截至 2018 年底，公司在建工程为 251.06 亿元，较年初大幅减少 12.14%，主要系在建工程转固所致。截至 2018 年底，公司无形资产为 122.27 亿元，较年初增长 5.51%；公司无形资产主要由土地使用权、特许权和探矿权构成；公司无形资产累计摊销 11.74 亿元，减值准备 0.71 亿元。

截至 2018 年底，公司受限资产 120.23 亿元，主要由保证金、冻结存款等（占 20.63%）、质押

应收银行票据用于对外开具应付票据（占 16.34%）和借款抵押的固定资产（占 25.59%）构成。公司受限资产占资产总额的 4.37%，受限资产占比较低。

截至 2019 年 3 月底，公司资产合计 2,795.79 亿元，较年初增长 1.55%。其中，流动资产占 23.70%，非流动资产占 76.30%，较年初变化不大。

总体看，2018 年，由于公司流动资产规模扩大，资产总额较年初有所增长，资产结构以非流动资产为主。公司现金类资产较充裕，受限资产占比小，整体资产质量较高。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债规模合计 1,749.42 亿元，较年初增长 9.53%，主要系非流动负债大幅增加所致；其中，流动负债 883.73 亿元（占 50.52%），非流动负债 865.69 亿元（占 49.48%）。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 883.73 亿元，较年初减少 5.59%；流动负债主要由短期借款（占 37.55%）、应付票据及应付账款（占 16.99%）、预收款项（占 11.23%）、其他应付款（占 7.10%）、一年内到期的非流动负债（占 14.39%）和其他流动负债（占 10.06%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款为 331.88 亿元，较年初下降 2.17%；主要由质押借款（占 13.44%）和信用借款（占 80.12%）构成。截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款为 150.17 亿元，较年初增长 0.11%。截至 2018 年底，公司应付账款为 140.22 亿元，较年初增长 2.69%。从账龄来看，1 年以内的应付账款占 70.92%，1~2 年占 16.80%，2~3 年占 14.56%，3 年以上占 7.81%。截至 2018 年底，公司预收款项为 99.20 亿元，较年初增长 10.46%，主要系公司供热面积增加，热力预收款项增加所致。截至 2018 年底，公司其他应付款为 62.77 亿元，较年初减少 3.15%，主要系供热调峰资金减少所致。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 127.14 亿元，较年初减少 9.95%，主要系归还部分一年内到期的长期借款所致。截至 2018 年底，公司其他流动负债为 88.91 亿元，较年初大幅减少 29.86%，主要系归还部分短期应付债券所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 865.69 亿元，较年初大幅增长 30.93%；非流动负债主要由长期借款（占 63.49%）、应付债券（占 16.40%）、长期应付款（占 5.34 %）和递延收益（占 6.88%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款为 549.66 亿元，较年初大幅增长 33.34%，主要系公司新获批及在建项目较多，需要银行长期贷款补充下属电源项目建设所需建设期资金所致。截至 2018 年底，公司应付债券为 184.53 亿元，较年初大幅增长 70.20%，主要系公司新发行债券所致。截至 2018 年底，公司长期应付款为 46.25 亿元，较年初增长 7.00%，主要系融资租赁款增加所致。截至 2018 年底，公司递延收益为 59.55 亿元，较年初减少 1.53%；主要由政府补助和管网入网费等项目构成。

截至 2018 年底，公司全部债务为 1,313.72 亿元，较年初大幅增长 14.30%；其中，公司短期债务为 555.96 亿元（占 42.32%），较年初大幅减少 10.44%，主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债减少所致；公司长期债务为 757.75 亿元（占 57.68%），较年初大幅增长 43.36%，主要系长期借款和应付债券增加所致。截至 2018 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 63.55%、56.69%和 43.02%，分别较年初上升 2.83 个百分点、4.03 个百分点和 9.18 个百分点，债务负担加重，但债务结构有所优化。

截至 2019 年 3 月底，公司负债规模合计 1,753.36 亿元，较年初增长 0.22%，其中流动负债 846.16 亿元（占 48.26%），非流动负债 907.20 亿元（占 51.74%），负债结构以非流动负债为主，较年初变化不大。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务为 1,329.51 亿元，较年初增长 1.20%。其中，公司短期

债务为 528.71 亿元（占 39.77%），较年初减少 4.90%；公司长期债务为 800.80 亿元（占 60.23%），较年初增长 5.68%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化率分别为 62.71%、56.05%和 43.45%，较年初分别下降 0.83 个百分点、下降 0.64 个百分点和上升 0.42 个百分点，债务负担尚可。

总体看，2018 年以来，公司负债总额和有息债务规模有所增长，债务压力有所增加，但债务结构持续优化。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 1,003.59 亿元，较年初减少 2.87%，主要系其它综合收益减少所致；其中归属于母公司的所有者权益占 69.55%。其中，实收资本占 29.29%，资本公积占 27.16%，其它综合收益占 14.33%，未分配利润占 24.65%。总体看，公司权益稳定性尚可。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 1,042.43 亿元，较年初增长 3.87%，主要系实收资本和未分配利润增加所致；其中归属于母公司的所有者权益占 70.10%，较年初变化不大。

总体看，2018 年，公司所有者权益规模基本稳定，其中，实收资本、资本公积及未分配利润均占比较高，权益稳定性尚可。

4．盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 664.78 亿元，较上年增长 5.47%，主要系售电量同比增加以及售电平均电价提高导致电力业务收入提高所致。2018 年，公司实现营业利润 44.07 亿元，较上年大幅增长 44.04%，主要系投资收益增加所致。2018 年，公司实现净利润 29.95 亿元，较上年大幅增长 71.51%。

从期间费用来看，2018 年，公司费用总额为 111.16 亿元，同比增长 20.64%。其中，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 10.17%、42.70%、1.25%和 45.88%。具体看，2018 年，公司销售费用为 11.30 亿元，较上年大幅增长 12.65%，主要系运输费和职工薪酬增加所致。公司管理费用为 47.47 亿元，较上年大幅增长 20.07%，主要系职工薪酬增加所致。公司研发费用为 1.39 亿元，较上年增长 4.25%，主要系人工费增加所致。公司财务费用为 51.00 亿元，较上年增长 23.66%，主要系公司债务规模增加导致利息支出增加所致。2017~2018 年，公司费用收入比分别为 14.57%和 16.68%，呈上升态势，公司费用控制能力有待提升。

利润构成方面，受参股公司效益提升影响，2018 年，公司取得投资净收益 25.00 亿元（占当年公司营业利润 56.73%），较上年大幅增长 59.62%。2018 年，公司取得营业外收入和其他收益合计 62.81 亿元（占当年公司营业利润 142.51%），较上年增长 20.65%，主要系公司城市管网供热运营亏损补贴资金大幅增加所致。

从盈利指标方面，2018 年，受公司主营业务盈利及投资收益、其他收益提升影响，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别 3.52%、3.45%和 2.94%，较上年分别上升 0.86 个百分点、0.72 个百分点和 1.21 个百分点。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 188.82 亿元，同比增长 1.30%；实现营业利润 23.73 亿元，同比增长 27.10%，主要系投资收益增加所致；实现净利润 19.92 亿元，同比增长 39.11%。

总体看，2018 年，公司营业收入有所提升，加之投资收益及其他收益上升影响，公司整体盈利能力指标较上年有所提升，但公司盈利对投资收益和其他收益依赖较大。

5．现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入为 808.85 亿元，较上年增长 4.96%；其中，

公司销售商品、提供劳务收到的现金为 695.79 亿元。2018 年，公司经营活动现金流出为 683.76 亿元，较上年增长 5.68%；其中，公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为 683.76 亿元。综上影响，2018 年，公司经营活动现金净额为 125.09 亿元，较上年增长 1.21%。2017~2018 年，公司现金收入比率分别为 105.19%和 104.41%，公司收入实现质量较高。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入为 49.47 亿元，较上年大幅增长 60.05%，主要系取得投资收益收到的现金和处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额增加所致。2018 年，公司投资活动现金流出为 196.65 亿元，较上年大幅减少 20.60%，主要系公司 2017 年认购北京银行非公开发行股票 63.41 亿元，产生较大投资活动现金流出所致。综上影响，2018 年，公司投资活动现金净额为-147.18 亿元，净流出规模较上年的 216.76 亿元大幅减少。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入为 979.95 亿元，较上年下降 0.36%。2018 年，公司筹资活动现金流出为 908.40 亿元，较上年增长 3.73%。综上影响，2018 年，公司筹资活动现金净额为 71.55 亿元，较上年减少 33.59%。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 6.24 亿元，投资活动现金流量净额为-24.65 亿元，筹资活动现金流量净额为-4.56 亿元。

总体看，2018 年，受公司业务规模增长影响，经营活动产生的现金流量净额有所增加，但同时公司在建项目较多，公司仍存在较强的融资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2017~2018 年，公司流动比率分别为 0.60 倍和 0.73 倍，速动比率分别为 0.39 倍和 0.50 倍，均有所提升；公司现金短期债务比分别为 0.27 倍和 0.38 倍，现金类资产对短期债务的覆盖能力有所提升。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 170.90 亿元，较上年增长 16.18%，主要系利润总额增加致。公司 2018 年 EBITDA 主要由利润总额（占 25.52%）、计入财务费用的利息支出（占 28.87%）、折旧（占 43.60%）以及摊销（占 2.01%）构成。2017~2018 年，公司 EBITDA 全部债务比均为 0.13 倍。2017~2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 3.52 倍和 2.69 倍，呈下降趋势。EBITDA 对利息覆盖能力和对全部债务的保障能力均有所下降。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2018 年底，公司无对生产经营产生重大影响的未决诉讼。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保 37.10 亿元，担保金额占公司净资产的 3.56%，相关担保业务的或有负债风险小。

截至 2018 年底，公司获得银行授信额度合计 3,471 亿元，其中已经使用授信 937 亿元，未使用授信 2,534 亿元。公司间接融资渠道较畅通。此外，公司拥有 4 家上市公司，具备直接融资渠道。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码 G1011010203044770T），截至 2019 年 5 月 23 日，公司无未结清及已结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

总体看，2018 年，公司债务水平有所增长，债务规模仍较大。考虑公司是北京地区主要的能源供应主体，在首都能源保障体系中拥有重要地位，公司现金类资产较为充足，债务结构较为合理，以及经营活动现金流量规模较大等因素，公司整体偿债能力极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产达 191.38 亿元，约为“19 京能 01”本金（15 亿元）的 12.76 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 1,042.43 亿元，约为“19 京能 01”本金（15 亿元）的 69.50 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“19 京能 01”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 170.90 亿元，约为“19 京能 01”本金（15 亿元）的 11.39 倍，公司 EBITDA 对“19 京能 01”本金（15 亿元）的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金净流入 125.09 亿元，约为“19 京能 01”本金（15 亿元）的 8.34 倍，公司经营活动现金净流入对“19 京能 01”本金（15 亿元）的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司在区域行业地位、装机容量以及融资能力等方面所具备的竞争优势，公司对“19 京能 01”的偿还能力极强。

八、综合评价

公司作为北京地区主要的能源供应主体，跟踪期内，在区域地位、电源结构、装备水平、供热业务区域垄断性以及政府支持等方面仍具有显著优势。2018 年，公司电力装机规模、发电量、煤炭产量均有所增长，收入规模和盈利水平有所提升，经营性现金流呈大规模净流入态势，债务结构有所优化且债务负担持续处于同行业较好水平。同时，联合评级也关注到煤炭等燃料成本高位运行、公司盈利依赖投资收益和其他收益、在建项目未来投资压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司对京煤集团业务整合的开展以及在建电力项目的投产运营，公司综合实力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“19 京能 01”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　北京能源集团有限责任公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	2,416.33	2,630.54	2,753.01	2,795.79
所有者权益（亿元）	979.62	1,033.26	1,003.59	1,042.43
短期债务（亿元）	532.16	620.76	555.96	528.71
长期债务（亿元）	491.65	528.58	757.75	800.80
全部债务（亿元）	1,023.81	1,149.34	1,313.72	1,329.51
营业总收入（亿元）	586.51	632.51	666.42	188.82
净利润（亿元）	35.33	17.46	29.95	19.92
EBITDA（亿元）	150.13	147.10	170.90	--
经营性净现金流（亿元）	143.42	123.60	125.09	6.24
应收账款周转次数（次）	6.97	7.27	6.61	--
存货周转次数（次）	2.49	2.80	2.81	--
总资产周转次数（次）	0.25	0.25	0.25	--
现金收入比率（%）	106.68	105.19	104.41	0.75
总资本收益率（%）	3.55	2.67	3.52	--
总资产报酬率（%）	3.43	2.73	3.45	--
净资产收益率（%）	3.70	1.74	2.94	1.95
营业利润率（%）	12.52	10.14	11.43	13.05
费用收入比（%）	14.95	14.57	16.68	7.18
资产负债率（%）	59.46	60.72	63.55	62.71
全部债务资本化比率（%）	51.10	52.66	56.69	56.05
长期债务资本化比率（%）	33.42	33.84	43.02	43.45
EBITDA 利息倍数（倍）	4.14	3.52	2.69	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.13	0.13	--
流动比率（倍）	0.62	0.60	0.73	0.78
速动比率（倍）	0.39	0.39	0.50	0.53
现金短期债务比（倍）	0.29	0.27	0.38	0.34
经营现金流动负债比率（%）	17.38	13.20	14.16	0.74
EBITDA/待偿本金合计（倍）	10.01	9.81	11.39	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数直接相加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、公司其他流动负债和长期应付款中的有息债务部分已调整至全部债务进行相应分析。3、2019 年一季度财务报表数据未经审计、相关指标未年化。4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+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

附件 3　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。