信用评级公告

联合〔2021〕4327号

联合资信评估股份有限公司通过对北京能源集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京能源集团有限责任公司主体长期信用等级为AAA，并维持“19京能01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

北京能源集团有限责任公司
公开发行公司债券 2021 年度跟踪评级报告

评级结果：

对象	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
北京能源集团有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 京能 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 京能 01	15 亿元	15 亿元	2022/04/18

评级时间：2021 年 6 月 18 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
电力企业信用评级方法	V3.0.201907
电力企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1~F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对北京能源集团有限责任公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了公司作为北京地区主要的能源供应主体，在业务规模、区域地位等方面具备综合竞争优势。跟踪期内，公司装机容量有所增长，且机组运营效率保持较高水平，带动发电量和供热量的提升；公司分别于 2020 年 9 月和 2021 年 4 月获得宁夏红墩子煤业有限公司两期项目采矿权，为未来煤炭业务发展提供支撑。同时，联合资信也关注到煤炭等燃料成本波动上升、电力和煤炭业务在建项目投资规模较大等因素对其经营可能产生的不利影响。

公司现金类资产、经营活动现金流和 EBITDA 对一年内到期债券余额和待偿债券本金峰值保障能力强。

未来，随着公司在建电力、煤炭项目逐步投运，公司综合实力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，并维持“19 京能 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司装机容量持续增长，带动发电量和供热量的提升。**截至2020年底，公司控股装机容量2900万千瓦，较上年底增长12.80%；带动公司发电量和供热量分别同比提高6.02%和20.50%。
2. **跟踪期内，公司取得红墩子煤业采矿权，为煤炭业务扩张提供支撑。**公司分别于2020年9月和2021年4月取得红墩子煤业（红一煤矿）和红墩子煤业（红二煤矿）采矿权，目前上述矿区正处于建设阶段，项目投产可带动公司煤炭产销量的提升，并分散矿井区域集中性风险。

分析师：黄　露　蔡伊静
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

3. **公司现金类资产、经营活动现金流和 EBITDA 对一年内到期债券余额和待偿债券本金峰值保障能力强。**截至 2020 年底，公司现金类资产 200.84 亿元，为一年内到期债券余额（66.00 亿元）的 3.04 倍；2020 年，公司经营活动现金流入量、净流量和 EBITDA 分别为 804.15 亿元、174.01 亿元和 202.47 亿元，分别为待偿债券本金峰值（66.00 亿元）的 12.18 倍、2.64 倍和 3.07 倍。

关注

1. **跟踪期内，公司机组利用小时降数幅明显。**2020年，疫情影响电力市场需求趋弱，同期，受行业中清洁能源发电占比提高影响，公司火电（含煤电和气电）机组利用小时数下降明显。2020年，公司机组平均利用小时数3857小时，同比下降370小时。
2. **在建工程尚需投资规模较大，公司存在一定融资需求。**截至2020年底，公司主要电力项目预计总投资238.49亿元，预计2021年投资103.29亿元；公司红墩子煤业项目预计总投资84.59亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	220.42	151.97	200.84	244.42
资产总额（亿元）	2757.47	3026.88	3285.69	3647.97
所有者权益（亿元）	1004.25	1074.31	1170.82	1331.81
短期债务（亿元）	557.74	576.19	759.46	748.16
长期债务（亿元）	757.19	859.62	782.45	1007.78
全部债务（亿元）	1314.93	1435.81	1541.91	1755.95
营业总收入（亿元）	666.42	633.17	671.97	219.87
利润总额（亿元）	44.71	50.48	54.25	24.21
EBITDA（亿元）	171.21	189.84	202.47	--
经营性净现金流（亿元）	124.07	91.70	174.01	19.01
营业利润率（%）	11.49	14.33	13.03	13.15
净资产收益率（%）	3.07	3.51	3.32	--
资产负债率（%）	63.58	64.51	64.37	63.49
全部债务资本化比率（%）	56.70	57.20	56.84	56.87
流动比率（%）	72.33	71.19	69.33	81.47
经营现金流动负债比（%）	14.06	9.67	14.90	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.26	0.26	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	2.70	3.05	3.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.68	7.56	7.62	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	823.96	831.77	913.58	1022.04
所有者权益（亿元）	475.09	488.92	478.26	581.10
全部债务（亿元）	313.00	308.96	382.94	424.17
营业总收入（亿元）	1.15	1.17	1.16	0.29
利润总额（亿元）	3.76	10.14	6.86	5.02
资产负债率（%）	42.34	41.22	47.65	43.14
全部债务资本化比率（%）	39.72	38.72	44.47	42.19
流动比率（%）	24.60	34.64	22.27	18.37
经营现金流动负债比（%）	0.90	-0.44	-0.49	--

注：公司 2021 年一季度财务数据未经审计；公司其他流动负债和长期应付款中有息债务已调整至全部债务；已对 2018－2019 年财务数据做追溯调整
资料来源：联合资信根据公司财务

主体评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 京能 01	AAA	AAA	稳定	2020/06/19	周婷 华艾嘉	电力行业企业信用评级方法	阅读全文
19 京能 01	AAA	AAA	稳定	2019/04/03	周婷 李莹	电力行业企业信用评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由北京能源集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：　　

联合资信评估股份有限公司

北京能源集团有限责任公司
公开发行公司债券 2021 年度跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于北京能源集团有限责任公司（原北京能源投资（集团）有限公司，以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

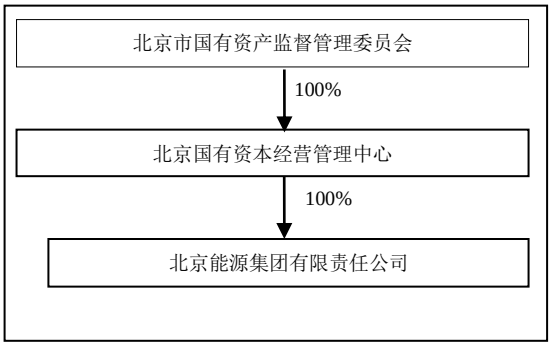
二、主体概况

公司为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”）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。

公司通过合并重组陆续将北京市热力集团有限责任公司（以下简称“热力集团”）和北京京煤集团有限责任公司（以下简称“京煤集团”）纳入合并范围，公司业务逐步拓展。

历经多次增资，截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 213.38 亿元，北京市国资委持有公司 100%股权，为公司实际控制人。

图1　截至2021年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主营业务无重大变化。截至 2020 年底，公司合并范围内子公司 339 家，主要包括北京京能电力股份有限公司（以下简称“京能电力”，证券代码“600578.SH”）、北京京能清洁能源电力股份有限公司（以下简称“京能清洁”，证券代码“00579.HK”）、京能置业股份有限公司（以下简称“京能置业”，证券代码“600791.SH”）和北京昊华能源股份有限公司（以下简称“昊华能源”，证券代码“601101.SH”）等。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 3285.69 亿元，所有者权益 1170.82 亿元（含少数股东权益 414.52 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 671.97 亿元，利润总额 54.25 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 3647.97 亿元，所有者权益 1331.81 亿元（含少数股东权益 461.31 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业总收入 219.87 亿元，利润总额 24.21 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。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　公司存续债券情况（单位：亿元）

证券名称	起息日	到期日期	发行期限	当前余额
19 京能 01	2019/04/18	2022/04/18	3 年	15

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，中国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年中国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2 2017－2020 年中国主要经济数据

（单位：万亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1－11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，

服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 中国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防

风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年中国GDP增速将达到8.50%左右。

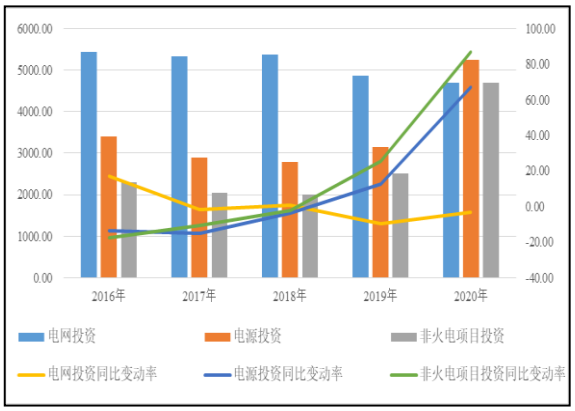
五、行业经济环境

1. 行业概况

2020年初，受新冠肺炎疫情及春节假期影响，电力行业基建及终端用电需求减弱，一季度全国电网建设投资完成额及发售电量规模均同比下降；伴随疫情得以控制以及经济逐步复苏，2020年，全国电源建设投资完成额及发售电量规模均同比回升；且受补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响，清洁能源工程投资完成额及装机容量同比大幅增长，非化石能源发电设备装机容量及发电量不断提升，清洁能源替代作用日益突显。

根据中电联及国家能源局统计数据[1]，2020年初，受新冠肺炎疫情及春节假期影响，电力行业基建及终端用电需求减弱，1－2月全国主要发电企业电源工程及电网工程完成投资均同比下降。伴随疫情得以控制以及经济逐步复苏，2020年，全国电力投资同比增长9.6%至9944亿元。其中，电源工程完成投资5244亿元，同比增长29.2%，主要系补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响下清洁能源项目投资建设完成额同比大幅增长（风电和太阳能发电项目投资完成额分别同比增长70.6%和66.4%）；电网工程建设完成投资4699亿元，同比下降6.2%，主要因电网企业提前一年完成国家新一轮农网改造升级任务，占电网投资比重达44.3%的35千伏及以下电网投资同比下降20.2%。

图2 近年中国电源及电网投资情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

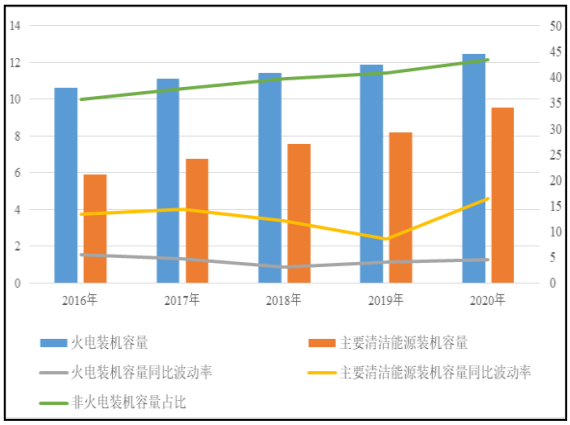
装机容量方面，2020年，全国新增发电装机容量19087万千瓦，其中新增并网风电、太阳

[1] 根据中电联披露统计数据，以历年统计报告中期初数据追溯调整上年度期末数据

能发电装机容量分别为7167万千瓦和4820万千瓦，新增并网风电装机规模创历史新高。截至2020年底，中国全口径发电设备装机容量22.01亿千瓦，较上年底增长9.45%，增速提高3.63个百分点。其中，全口径非化石能源发电装机容量合计9.8亿千瓦，占全口径发电装机容量的比重为44.8%，比上年底提高2.8个百分点；全口径煤电装机容量10.8亿千瓦，占总装机容量的比重为49.1%，首次降至50%以下。

图 3　近年中国发电装机容量变动情况

（单位：亿千瓦、%）

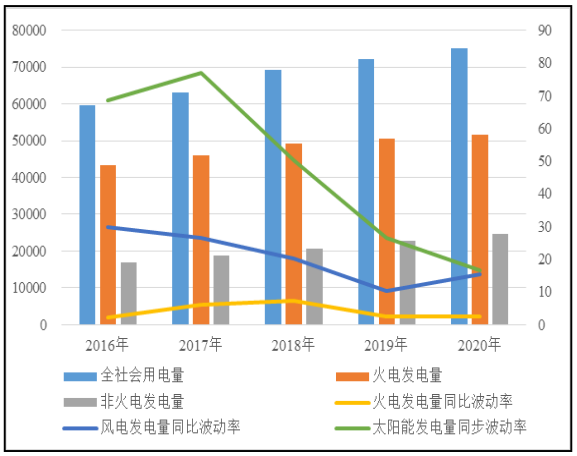


资料来源：联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

发电机组运行方面，2020年，全国发电设备平均利用小时3758小时，同比降低70小时。其中，受来水情况良好，水电设备利用小时同比提高130小时，历年来首次突破3800小时；同期，核电设备利用小时同比提高59小时；而火电设备利用小时同比降低92小时；并网风电和太阳能发电设备利用小时均同比降低10小时。伴随装机容量的增长以及用电需求的小幅提高，全国全口径发电设备发电量保持增长，且延续绿色低碳发展趋势。2020年，全国全口径发电量为7.62万亿千瓦时，同比增长4.0%。其中，火电发电量较为稳定；水电和核电发电量同比稳步提高；同期，并网风电和太阳能发电量保持较高增速，分别同比增长15.1%和16.6%。整体看，2020年，全口径非化石能源发电量同比增长7.9%至2.58万亿千瓦时，占全口径发电量的33.9%，占比同比增长1.2个百分点。

图 4　中国发电量、用电量及增幅情况

（单位：亿千瓦时、%）



资料来源：联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

用电需求方面，2020年一季度，受新冠疫情肺炎影响，全社会用电量同比下降6.5%，伴随疫情得到有效控制以及国家逆周期调控政策逐步落地，复工复产、复商复市持续取得明显成效，国民经济持续稳定恢复，2020年，全社会用电量7.51万亿千瓦时，同比增长3.1%。其中，第一产业用电量同比增长10.2%，且连续三个季度增速超过10%，主要是近年来国家加大农网改造升级力度，村村通动力电，乡村用电条件持续改善，电力逐步代替人力和畜力，电动机代替柴油机，以及持续深入推进脱贫攻坚战，带动乡村发展，促进第一产业用电潜力释放。

2. 行业关注及政策调整

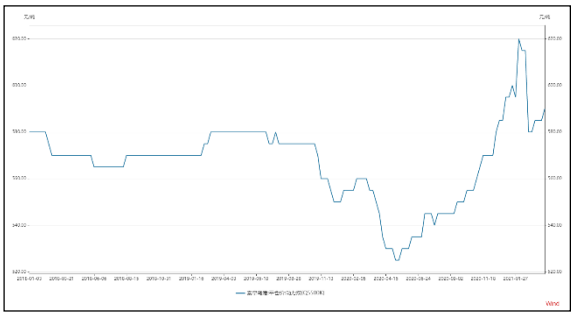
煤炭价格波动对火电企业经营压力影响较大。受疫情及下游复产复工进程影响，2020 年，煤炭价格呈先降后升趋势，一定程度侵蚀火电盈利水平。此外，伴随碳减排政策的陆续出台，电源结构将逐步调整，火电调峰作用逐步突显，其装机容量占比将有所下降。

(1) 煤炭价格及供需波动

2020 年初，新冠肺炎疫情爆发，初期对煤炭生产及运输均有一定负面影响，导致短期内煤炭供应减弱；而同时火电企业为保障电力供应，加强储煤力度，煤炭需求随之增长，导致

煤炭价格自 2020 年初开始有所回升。随后，政策导向煤炭保供，煤矿复工复产效果较好，主产地煤炭产量持续增加；但下游电力需求恢复不足，水电、风电等清洁能源替代效应冲击火电需求，叠加天气回暖导致供热用煤需求减弱；煤炭供应充裕，带动煤炭价格回落。2020 年下半年，伴随疫情得以控制后国内经济逐步复苏，同时受内蒙古煤炭减产以及进口煤政策实行总量严控和冷冬气候等因素影响，煤炭供不应求，带动价格快速回升。2021 年，煤炭市场由“去产能”转为“煤炭保供”，伴随进口煤顺畅通关、煤炭主产地先进产能释放以及供暖煤炭需求减弱，煤炭市场供不应求局面得以缓和，煤炭价格自 2 月初开始有所回落，但仍保持较高水平。

图5　秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源：Wind

(2) 碳减排政策

2020年9月22日，国家主席习近平在第七十五届联合国大会上提出中国将力争2030年前达到二氧化碳排放峰值，努力争取2060年前实现碳中和。随后，“3060目标”被纳入“十四五”规划建议，“碳达峰”“碳中和”工作列入2021年度八大重点任务之一，力争加快调整优化产业结构、能源结构，推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。能源企业方面，五大电力集团均提出大力发展清洁能源发电，预计至少提前五年实现“碳达峰”；国家电网有限公司也承诺“十四五”期间新增跨区输电通道以输送清洁能源为主，保障清洁能源及时同步并网，到2025年，其经营区跨省跨区输电能力达到3.0亿千瓦，输送清洁能源占比达到50%。此外，2020年以来，生态环境部陆续发布《2019－2020年全国碳排放权交易配额总量设定与分配实施方案（发电行业）》《纳入2019—2020年全国碳排放权交易配额管理的重点排放单位名单》《碳排放权交易管理办法（试行）》等文件，电力行业成为首个由试点向全国推广碳排放交易的行业。上述政策均对火电碳排放指标做出限定，在总电力需求稳步提高的前期下，清洁能源发电装机容量将快速增长，发电量占比将不断提升，同时火电调峰作用将逐步突显。

3. 行业展望

预计 2021 年全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧甚至紧张。未来，电力行业将主要围绕保障安全稳定供应及清洁低碳结构转型发展。

根据中电联发布的《2020－2021 年度全国电力供需形势分析预测报告》，预计 2021 年全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧甚至紧张。当前，在国家加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局背景下，在“碳达峰”“碳中和”目标要求下，一方面，电力行业要保障电力供应安全可靠；另一方面，电力行业需加快清洁低碳供应结构转型进程，实现碳减排目标。

保障电力供应方面，首先应切实落实国家关于煤炭的保供稳价措施，保障电力燃料供应；其次要密切跟踪经济走势、电力需求、天气变化合理安排电网运行方式，加强电网运行方式和电力电量平衡协调；同时应加快构建大规模源网荷储友好互动系统，加强源网荷储协同互动，对电力柔性负荷进行策略引导和集中控制，充分利用用户侧资源，化解短时电力供需矛盾。

电力供应低碳转型方面，首先应统筹考虑各类电源中长期规划、网源规划以及电力行业内部产业链条的紧密接续，将国家清洁能源战略更好融入电力规划顶层设计，推动电力规划从供应侧、输电网向配网侧、用户端延伸，统

筹电力行业各环节有序发展；其次应在发挥煤电保底支撑作用的基础上，根据区域煤电机组的特点以及在系统调节中的作用和地位，推进机组灵活性改造，加快煤电向电量和电力调节型电源转换；同时应持续优化新能源发展布局，提高新能源在电网的渗透率，保障高比例新能源消纳。

“十四五”期间，新能源消纳、煤电转型都将面临更多挑战，对此，电力行业需理顺市场环境下电价形成机制，加强中长期市场和现货市场的协调，加快和完善碳市场建设。

六、基础素质分析

1. 股权结构

跟踪期内，公司产权关系未发生变化，北京市国资委为公司实际控制人。

2. 企业竞争力分析

公司业务涉及电力、房地产、煤炭等多个领域，跟踪期内，公司电力业务规模进一步扩大，公司综合竞争实力强。

公司是北京国资系统全资大型集团企业，是北京市国资委旗下投资办电主体。截至 2020 年底，公司共有 4 家上市公司，分别为京能电力、京能清洁、京能置业及昊华能源。

电力板块方面，公司电力业务主要由京能电力和京能清洁负责运营，电站主要分布于北京、内蒙古、山西等地。截至 2020 年底，公司已投产的发电机组控股装机容量为 2900 万千瓦；2020 年，公司实现上网电量 1007 亿千瓦时，同比增长 6.22%，其中市场电量占比提高至 42.95%。同期，公司发电机组实现供热量 8704 万吉焦，同比增长 20.50%。

煤炭板块方面，公司煤炭业务主要由昊华能源负责运营，目前在产产能集中于内蒙古地区。截至 2020 年底，公司投产煤矿核定产能 1350 万吨/年，可采储量 8.58 亿吨；2020 年，公司生产煤炭 1215.47 万吨，同比小幅下降 2.21%。此外，公司正推进红墩子煤业（红一煤矿）和红墩子煤业（红二煤矿）的建设，未来公司煤炭产销量将大幅增长，煤炭业务对公司收入和利润的贡献度也将有所提高。

3. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91110000769355935A），截至 2021 年 5 月 7 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。

公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息均已按时偿付。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、法人治理结构等方面无重大变化；部分高级管理人员岗位调整，但对公司实际经营无重大影响。

跟踪期内，公司原党委副书记兼职工董事李迅先生退休，党委委员兼财务总监朱保成先生因工作调动离任。2020年12月，北京市国资委委派王树忠先生任公司董事，并聘请陈国高先生任公司副总经理，分管财务。根据《公司章程》，公司董事会由9名董事组成，截至目前，公司董事会成员共7名。

公司董事王树忠先生，1961年生，高级会计师、注册会计师，中共党员；曾任辽宁国际贸易公司总会计师，辽宁国能集团（控股）股份有限公司财务经理、总会计师，北京德青源农业科技股份公司副总裁、董秘；现任北京光耀能源技术股份有限公司副总经理、监事会主席。

公司副总经理陈国高先生，1968年生，硕士，中共党员，高级会计师；曾任北京市琉璃河水泥厂财务处干部、副科长、副处长、处长，北京金隅集团有限责任公司财务资金部副经理、经理、资产管理部经理、财务管理部部长，北京市燕山水泥厂总会计师、财务总监，北京市琉璃河水泥厂财务总监，北京水泥厂财务总监，北京三联混凝土有限公司财务总监，北京金隅

股份公司审计监管部部长、审计部部长，北京金隅集团有限责任公司副总会计师，北京金隅股份有限公司副总经理。

八、生产经营

1. 经营现状

跟踪期内，公司主营业务无重大变化，整体收入规模有所增长，但盈利能力小幅下降。

跟踪期内，公司主营业务无明显变化。2020年，公司实现营业收入670.54亿元，同比增长6.20%。其中，电力板块收入同比增长7.56%，主要由于上网电量和上网电价均同比提高；热力板块收入同比增长19.56%，主要由于公司当期供热量同比提高20.50%；房地产销售板块收入同比提高95.12%，主要由于当期结算房款规模较大；受京西煤矿关停退出以及红庆梁煤矿短期停产因素影响，公司煤炭销量有所缩减，同期油品贸易规模有所下降，导致煤炭及油品贸易销售板块收入同比下降44.23%。公司其他业务包括医疗产品销售、贸易、旅游服务等，整体收入规模同比变化不大。

毛利率方面，2020年，受益于主要燃料价格的下降以及毛利率较高的京外供热项目占比提高，公司电力和热力板块毛利率分别同比提高1.82个百分点和6.53个百分点，但热力板块仍处于政策性亏损；煤炭及油品销售板块毛利率同比下降1.91个百分点，主要由于根据会计准则调整将运输费和港杂费计入营业成本核算导致当期煤炭销售成本提高；同期，房地产销售板块盈利能力同比较为稳定。受上述因素综合影响，公司综合毛利率同比小幅下降0.71个百分点。

2021年一季度，公司实现营业收入219.57亿元，同比增长15.63%；综合毛利率14.35%，同比下降1.08个百分点。

表3 公司主要板块营业收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018年			2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力	292.02	43.93	21.33	328.31	51.85	23.39	353.12	52.66	25.21
热力	97.53	14.67	-33.24	114.54	18.09	-26.77	136.94	20.42	-20.24
房地产销售	31.80	4.78	24.34	20.48	3.23	28.37	39.96	5.96	28.63
煤炭及油品销售	131.52	19.78	20.41	58.13	9.18	43.09	32.42	4.83	41.18
其他	111.91	16.84	21.34	109.92	17.65	20.36	108.10	16.12	13.58
合计	**664.78**	**100.00**	**13.29**	**631.38**	**100.00**	**15.74**	**670.54**	**100.00**	**15.03**

注：收入中不含利息收入和手续费及佣金收入
资料来源：公司提供

2. 电力板块

跟踪期内，公司电力业务经营模式无明显变化，装机容量增长带动发电量提升；同期，受益于上网电价的小幅提高以及燃料成本的下降，公司电力业务盈利能力有所提升。目前公司电力板块仍以火电为主，未来伴随在建电站的陆续投运，电力业务对公司收入和利润的贡献将稳步提升；但由于电站建设投资较大，公司存在一定融资需求。

(1) 电力经营

公司电力业务仍主要由京能电力和京能清洁负责运营，整体经营模式无重大变化。截至2020年底，公司控股装机容量2900万千瓦，同比增长12.80%，主要由于各类清洁能源电站增量较大。公司煤电占比仍较高，约58%。2020年，公司上网电量同比增长6.22%，其中市场电量占比提高至42.95%。机组运营效率方面，2020年，疫情导致电力需求趋弱，且行业内清洁能源发电占比提高，公司机组平均利用小时数同比下降370小时；同期，公司供电标准煤耗[2]295.00克/千瓦时，综合厂用电率6.38%，均

[2] 公司供电标准煤耗含煤电标煤耗和燃气发电的折算标煤耗

同比小幅下降，且保持较好水平。

公司火电机组（含煤电和气电机组）多为热电联产机组，2020 年，公司供热量为 8704 万吉焦，同比增长 20.50%。

表 4　公司电力板块主要经营指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年
控股装机容量（万千瓦）	2244	2571	2900
发电量（亿千瓦时）	870.00	1013.00	1074.00
上网电量（亿千瓦时）	812.00	948.00	1007.00
其中市场电量（亿千瓦时）	287.00	381.77	432.53
市场电上网电价（元/千瓦时）	0.287	0.290	0.297
供电标准煤耗（克/千瓦时）	297.00	298.00	295.00
机组利用小时数（小时）	4045	4227	3857
综合厂用电率（%）	6.76	6.56	6.38
供热量（万吉焦）	6376.00	7223.00	8704.00

资料来源：公司提供

(2) 燃料采购

跟踪期内，公司燃料采购模式无重大变化。公司煤炭采购全部由北京京能电力燃料有限公司负责，整体议价能力强。伴随火电发电量的提升，公司煤炭采购量同比提高 3.95%，其中长协煤炭合同占比保持较高水平。公司煤电机组主要位于内蒙古和山西等煤炭资源丰富地区，主要煤炭供应商较为稳定。2020 年，前五大煤炭供应商合计供应原煤 1917 万吨，占煤炭采购总量的 41.70%（同比下降 5.3 个百分点），集中度适中。

表 5　2020 年前五大煤炭供应商（单位：万吨、%）

供应商	供应区域	原煤供应量	占比
国家能源投资集团有限责任公司	内蒙古	1121	24.38
中国中煤能源集团有限公司	内蒙古	234	5.09
山东能源集团有限公司	宁夏	192	4.18
内蒙古伊泰煤炭股份有限公司	内蒙古	187	4.07
晋能控股集团有限公司	山西、内蒙古、河北	183	3.98
合计		**1917**	**41.70**

资料来源：公司提供

清洁能源方面，公司燃气发电由京能清洁、深圳钰湖电力有限公司和珠海市钰海电力有限公司负责运营，天然气主要于当地采购，供应商主要为北京市燃气集团有限责任公司、深圳市燃气集团股份有限公司和中海油广东销售有限公司。2020 年，公司天然气采购量小幅增长。

表 6　公司燃料采购情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
采购标煤量（万吨）	2022	2407	2502
长协煤炭合同占比（%）	64.00	69.00	64.00
入厂标煤均价（元/吨）	417.20	412.00	410.00
天然气采购量（亿立方米）	40.45	43.10	43.74
天然气采购均价（元/立方米）	2.47	2.44	2.38

资料来源：公司提供

2020 年，公司入厂标煤均价和天然气采购均价分别同比下降 0.49%和 2.46%，燃料成本下降有助于公司电力业务盈利能力的提升。

(3) 在建项目

公司拥有较为丰富的在建项目，截至 2020 年底，公司共 11 项电力在建项目，合计装机容量 516.50 万千瓦，预计总投资 238.49 亿元。截至 2020 年底，上述项目合计完成投资 50.95 亿元，计划 2021 年投资 103.29 亿元。整体看，公司在建项目投资规模较大，存在一定融资需求。未来，伴随在建电站的陆续投运，电力业务对公司收入和利润的贡献将稳步提升。

表7　截至2020年底公司主要在建电力项目（单位：%、兆瓦、亿元）

项目名称	持股比例	装机容量	总投资	已完成投资	2021 年投资
内蒙古京泰二期扩建项目	32.41	1320	50.41	19.20	23.01
内蒙古集宁二期扩建项目	63.55	1320	51.80	5.12	17.30
内蒙古查干淖尔一期发电项目	51.00	1320	53.26	4.44	11.00
京能张家口康保项目	68.68	450	35.01	11.93	19.20
京能张家口大囫囵项目	68.68	75	6.02	3.00	2.42

京能张家口尚义项目	68.68	200	15.28	4.80	8.94
京能张家口郝家营项目	68.68	50	3.99	0.46	3.00
天津苗庄风电项目	68.68	80	6.79	0.72	5.39
天津板桥风电项目	68.68	50	4.52	0.50	3.56
阿巴嘎生态治理光伏项目	68.68	100	3.99	0.78	2.80
宁夏临河光伏项目	68.68	200	7.42	0.00	6.67
合计	--	**5165**	**238.49**	**50.95**	**103.29**

资料来源：公司提供

3. 热力板块

跟踪期内，公司热力业务经营模式无重大变化。热力集团是北京中心城区内唯一一家集中供热企业，具备区域垄断优势，受益于供热量的提升，公司热力板块收入有所提高。

热力集团为公司热力板块的经营主体，跟踪期内，热力集团经营模式无重大变化。截至2020年底，热力集团负担着全市8座大型热电厂、7座尖峰燃气供热厂和数百座自营供热厂热电的生产、输配、运营与管理。跟踪期内，热力集团整体供热能力和供热量均有所提高，带动公司热力板块收入的提高。其中，自主管理面积较上年底增长19.56%，占北京市总供热面积的38%；同期，管网长度和热力供应站数量分别较上年底增长4.47%和5.57%。跟踪期内，热力集团集中供暖价格保持稳定。

表8 公司供热业务情况

项目	2018年	2019年	2020年
大型热电厂（座）	9	8	8
尖峰燃气供热厂（座）	7	7	7
自主管理面积（亿平方米）	3.64	4.09	4.89
占北京市总供热面积比例（%）	35.26	36.00	38.00
管网长度（公里）	1793	2731	2853
热力供应站（座）	4879	5875	6202
居民用户供暖价格（元/平方米）	24	24	24
单位用户供暖价格（元/平方米）	42	45	45

资料来源：公司提供

4. 煤炭板块

跟踪期内，京西煤田四个煤矿全部退出，公司在产煤炭产能下降并集中于内蒙古地区，但产销量保持较高水平。此外，公司已取得红墩子煤业采矿权，并大力推进煤矿建设，未来将对公司煤炭业务形成有利支撑。

公司煤炭业务仍主要由昊华能源负责运营。昊华能源拥有的京西煤田下属四个煤矿于分别于2016年开始有序退出。2020年，京西煤田四个煤矿均已完全退出，无煤炭产出。

2020年，公司在产煤矿为内蒙古地区的高家梁煤矿和红庆梁煤矿，合计产能1350万吨/年。其中，高家梁煤矿产能利用率保持高水平，产量同比增长1.35%；红庆梁煤矿因无采矿权证停产4个月[3]，2020年前八月煤炭产量465.47万吨，为2019年全年产量的92.54%。2021年，伴随红庆梁煤矿的复产，未来公司内蒙古地区煤炭产量将有望提高。

2019年9月27日，昊华能源出资31.58亿元，在上海联合产权交易所（北京总部）通过公开摘牌，以承债收购方式收购宁夏红墩子煤业有限公司（以下简称“红墩子煤业”）60%股权，红墩子煤业煤炭项目含红墩子矿区红一煤矿、红二煤矿、红三煤矿、配套选煤厂。2020年9月，公司取得红墩子煤业（红一煤矿）采矿权证；2021年4月，公司取得红墩子煤业（红二煤矿）采矿权证。截至2020年底，红墩子煤业（红一煤矿）和红墩子煤业（红二煤矿）合计核定产能480万吨/年，预计总投资84.59亿元，由于仍处于建设期，因此尚无煤炭产出。其中，红墩子煤业（红一煤矿）正在施工救护楼及场地硬化等工程，预计2022年7月试生产；红墩子煤业（红二煤矿）正在施工副井井筒装备工程，预计2023年4月试生产。

[3] 2020年8月，红庆梁煤矿因无采矿权证被要求停产，红庆梁煤矿于2021年1月获得采矿权证，并于当月恢复生产

京西四个煤矿的退出使昊华能源的在产产能下降，收购红墩子煤业有助于分散和化解昊华能源京外产能集中于内蒙古单一地区的风险，为昊华能源建立新的接续基地提供支撑。

表 9　截至 2020 年底公司在产煤矿产能情况（单位：亿吨、万吨/年、年）

矿井名称	可采储量	核定年产能	平均剩余可采年限	产量（万吨）			销量（万吨）			平均销售价格（元/吨）		
				2018 年	2019 年	2020 年	2018 年	2019 年	2020 年	2018年	2019年	2020 年
高家梁煤矿	4.12	750	42	593.00	740.00	750.00	570.08	786.00	797.66	348.34	285.06	282.68
红庆梁煤矿	4.46	600	59	278.00	503.00	465.47	274.41	504.00	412.36	212.80	223.32	228.46
红墩子煤业（红一煤矿）	1.87	240	51.8	--	--	--	--	--	--	--	--	--
红墩子煤业（红二煤矿）	1.65	240	51	--	--	--	--	--	--	--	--	--
合计	**12.10**	**1830**	--	**871.00**	**1243.00**	**1215.47**	**844.49**	**1290.00**	**1210.02**	**295.03**	**260.90**	**264.20**

资料来源：公司提供

煤炭销售方面，跟踪期内公司煤炭产销率保持高水平，但平均销售价格小幅下降。市场区域方面，由于京西煤田四个煤矿的退出，公司不再生产无烟煤，出口量亦缩减明显。目前，公司仅生产动力煤，且全部动力煤均于国内销售。

5.　房地产板块

跟踪期内，公司地产业务运营模式无变化，仍有较大规模土地储备。2020年，公司主要新增在售项目京能丨电建·洺悦湾（北京），当期预售规模较小。

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。2020 年，公司新开工面积和开复工面积均同比提高，当期实现销售面积 20.21 万平方米；截至 2020 底可供出售面积 16.51 万平方米。2020 年，公司确认房地产销售收入 39.96 亿元，主要包括门头沟液压支架厂安置房销售收入 12.43 亿元、门头沟水煤浆厂安置房销售收入 7.61 亿元和丰台菜户营金泰地产大厦及金泰城丽湾销售收入 6.76 亿元等。

公司主要在建地产项目共 6 项，预计总投建筑面积 213.96 万平方米，预计总投资 221.44 亿元。截至 2020 年底，上述项目合计已竣工 79.92 万平方米，在建面积 104.75 万平方米；已完成投资 163.69 亿元，预计 2021 年投资 20.47 亿元。公司地产项目投资规模较大，但后续投资压力尚可。

表 10　截至 2020 年底公司主要在售房地产项目情况（单位：平方米、%）

项目名称	种类	2020 年末可供出售面积	2020 年预售面积	合作开发项目的权益占比
京能·四合上院（北京）	商业	328.00	1278.57	62
京能丨电建·洺悦湾（北京）	住宅	36056.15	85619.73	51
	仓储	22026.42		
京能·海语城（天津）	住宅	45064.15	5870.05	60
	商业	3261.68		
京能·雍清丽苑（天津）	住宅	23985.19	41539.29	51
	商业	385.99		
京能·天下川（银川）	住宅	1865.51	67808.23	70
	商业	9454.67		
	仓储	21606.92		
	车库	1088.19		

合计	--	165122.87	202115.87	--

注：上表不包含公司参股公司开发项目；京能·四合上院（北京）项目住宅已全部实现预售
资料来源：公司提供

土地储备方面，截至 2020 年底，公司共 3 个土地储备项目，持有土地面积合计 52.59 万平方米，计划全部用于项目开发并对外销售。

6. 经营效率

跟踪期内，公司经营效率指标略有下降，考虑到公司存在房地产板块，存货规模相对较大，经营效率与同业相比处在平均水平。

从经营效率指标看，跟踪期内，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均有所下降，2020 年分别为 4.53 次、1.97 次和 0.21 次。

同业对比方面，受地产业务规模较大导致公司存货规模较大影响，公司存货周转次数明显低于同业水平，销售债权周转次数和总资产周转次数处于同业平均水平。

表 11 2020 年同业对比情况（单位：次）

项目	深圳能源集团股份有限公司	广东省能源投资集团	京能集团
销售债权周转次数	2.95	7.04	4.53
存货周转次数	15.75	12.30	1.97
总资产周转次数	0.20	0.33	0.21

资料来源：联合资信根据公开资料整理

九、重大事项

因2015年收购的相关资源量存在错误，公司子公司昊华能源按照追溯重述法对资产、权益等科目进行了更正处理，昊华能源资产和权益规模受到影响；公司收购北京能源国际，光伏装机规模有所提升，有利于公司进一步做优做强清洁能源业务。

1. 公司子公司昊华能源 2015 年收购京东方能源股权事项存在相关问题

昊华能源于2019年12月自查发现，其在2015年收购北京工业发展投资管理有限公司持有的鄂尔多斯市京东方能源投资有限公司（以下简称“京东方能源”）30%股权时，京东方能源实际拥有巴彦淖井田4.5亿吨配置资源量，而不是9.6亿吨配置资源量。因前述错误的存在，收购京东方能源30%股权后，京东方能源纳入公司合并报表，以9.6亿吨煤炭资源配置量进行了相应的财务核算，构成重大差错，使公司自2015年起合并口径资产虚增约28亿元、少数股东权益虚增约14亿元，2015年当年公司归母净利润虚增约14亿元。

2020 年 4 月，昊华能源披露 2019 年审计报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“瑞华所”）出具保留意见审计报告，主要原因为京东方能源拥有的资源量存在错误，昊华能源将其作为重大前期差错，按照追溯重述法进行了更正处理，但瑞华所未获得充分、适当的审计证据，以核实昊华能源公司对前期财务报表追溯重述的金额是否恰当。保留意见涉及事项调减资产总额 28.24 亿元，占昊华能源调整前期初资产总额 13.58%，调减归属于母公司股东权益 14.12 亿元，占昊华能源调整前期初归属于母公司股东权益 17.53%。

2020 年 5 月 20 日，昊华能源收到中国证券监督管理委员会的《调查通知书》（编号：京调查字 20040 号）；因昊华能源涉嫌信息披露违法违规，根据《中华人民共和国证券法》的有关规定，决定对公司进行立案调查。同日，昊华能源收到中国证券监督管理委员会北京监管局（以下简称“北京证监局”）警示函，北京证监局将依据《上市公司信息披露管理办法》第五十九条，对昊华能源予以警示，并将相关违规行为计入诚信档案。

2021 年 3 月 30 日，昊华能源披露《北京昊华能源股份有限公司关于 2015 年收购京东方能源股权多付款项追偿进展情况的公告》，已与相关方形成一致意见，相关方同意返还收购

30%股权时，昊华能源多付款项 9.05 亿元以及相应利息 2.50 亿元。昊华能源已于 2021 年 3 月 29 日收到全部返还款，并追溯调整了 2015－2019 年归属于母公司净利润。2015－2019 年，昊华能源归属于母公司净利润分别调增 4.86 亿元、0.30 亿元、0.30 亿元、0.30 亿元和 0.29 亿元。

2. 公司收购北京能源国际控股有限公司

北京能源国际控股有限公司（原熊猫绿色能源集团有限公司，以下简称“北京能源国际”）于 2019 年 11 月 19 日发布公告，已与公司签订认购协议，其全资子公司北京能源投资集团（香港）有限公司（以下简称“京能投资（香港）”）将认购约 32%的北京能源国际股份，总现金代价为 17.94 亿港元。

2020 年 2 月 18 日，上述认购事项完成，京能投资（香港）认购北京能源国际增发的 71.77 亿股份，持股比例为 32%，成为北京能源国际第一大股东。2021 年一季度，公司正式将北京能源国际纳入合并范围。

北京能源国际主要业务为光伏发电业务，截至 2020 年底，北京能源国际 61 个光伏电站，合计装机容量 207.04 万千瓦；2020 年，北京能源国际实现发电量 27.86 亿千瓦时。

2020 年，北京能源国际实现营业收入 21.49 亿元，同比变动不大；同期，受益于公司对北京能源国际的财务支持，北京能源国际财务费用同比下降；当期计提减值规模大幅缩减；带动北京能源国际除税前利润实现扭亏为盈。但债务负担仍重，截至 2020 年底，北京能源国际资产负债率为 78.32%。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2020 年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计。

2020 年，公司合并范围内新增子公司 25 家，减少子公司 5 家；2021 年一季度，公司因新增合并北京能源国际及其子公司，带动公司合并范围内新增子公司 156 家。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内二级子公司共 37 家。本报告已对 2019 年期末数据做追溯调整。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 3285.69 亿元，所有者权益 1170.82 亿元（含少数股东权益 414.52 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 671.97 亿元，利润总额 54.25 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 3647.97 亿元，所有者权益 1331.81 亿元（含少数股东权益 461.31 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业总收入 219.87 亿元，利润总额 24.21 亿元。

2. 资产质量

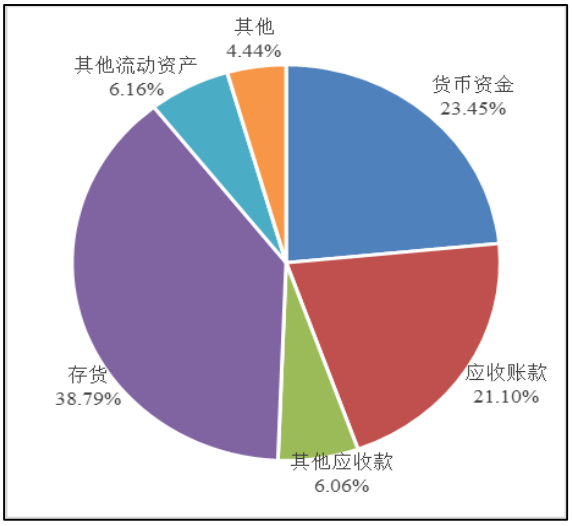
跟踪期内，公司资产规模持续增长，整体资产结构变化不大。公司流动资产中存货和货币资金占比较高，同时，受业务规模扩张以及应收账款保理业务到期影响，公司应收账款快速增长，对资金形成一定占用；公司非流动资产以固定资产和在建工程为主，符合电力行业特征。整体看，公司资产受限比例低，资产质量好。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 3285.69 亿元，较年初增长 8.55%。其中，流动资产占 24.65%，非流动资产占 75.35%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

截至 2020 年底，流动资产 809.91 亿元，较年初增长 19.95%，主要系货币资金、应收账款和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 23.45%）、应收账款（占 21.10%）、其他应收款（占 6.06%）、存货（占 38.79%）和其他流动资产（占 6.16%）构成。

图 6　截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告及财务报表

截至 2020 年底，公司货币资金 189.93 亿元，较年初增长 33.78%，主要系经营活动现金流情况好转以及筹资活动现金净流入规模较大所致。截至 2020 年底，公司货币资金主要由银行存款（占 98.78%）构成。其中受限资金合计 15.74 亿元，主要为存放中央银行法定准备金和银行承兑汇票保证金等，受限比例较低，为 8.29%。

截至 2020 年底，公司应收账款账面余额 185.39 亿元，计提坏账准备 14.49 亿元，应收账款账面价值 170.90 亿元，较年初增长 55.80%，主要系公司业务扩张所致。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 42.98 亿元，其中，1 年以内的占 70.00%，1~2 年的占 14.66%，2~3 年的占 5.26%，3 年以上的占 10.08%；对于“已经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 121.93 亿元，其中，1 年以内的占 66.86%，1~2 年的占 19.39%，2~3 年的占 8.94%，3 年以上的占 4.81%。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。按欠款归集的期末余额前五名的应收账款合计 66.42 亿元，占 35.83%，集中度一般。

截至 2020 年底，公司其他应收款 49.08 亿元，较年初下降 32.38%，主要系公司当期将北京金泰中阳房地产开发有限公司纳入合并范围，抵消对其借款 21.00 亿元所致。按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款项账面余额为 28.40 亿元，主要为对五寨县鑫泰实业有限公司的应收煤款（13.49 亿元）以及对营口经济技术开发区旅游开发有限公司的借款（4.49 亿元）和对北京国瑞兴业地产股份有限公司的项目前期款（4.06 亿元）。

截至 2020 年底，公司存货 314.16 亿元，较年初增长 19.05%，主要系在建房产开发产品增长所致。公司存货主要由自制半成品及在产品（占 87.80%）、原材料（占 4.90%）和库存商品（占 4.57%）构成。截至 2020 年底，公司累计计提存货跌价准备/合同履约成本减值准备 5.52 亿元。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 2475.78 亿元，较年初增长 5.28%，主要由可供出售金融资产（占 8.63%）、长期股权投资（占 6.07%）、投资性房地产（占 6.79%）、固定资产（占 57.23%）、在建工程（占 8.23%）和无形资产（占 6.93%）构成。

截至 2020 年底，公司长期股权投资 150.18 亿元，较年初增长 22.14%，主要系新增对北京能源国际和锡林郭勒峰峰能源有限公司的投资所致。

截至 2020 年底，公司固定资产账面原值 2197.44 亿元，较年初增长 11.00%，主要系合并范围增加以及在建工程完工转入固定资产带动机器设备增加所致。固定资产主要由机器设备（占 76.94%）和房屋、建筑物（占 21.76%）构成。截至 2020 年底，公司固定资产累计计提折旧 72.79 亿元，固定资产成新率 64.48%，成新率较好。

截至 2020 年底，公司在建工程 203.85 亿元，较年初下降 24.36%，主要系滑州热电 2×350MW 热电联产项目和珠海市高栏港经济区

平沙镇2×400MW级天然气热电联产项目完工转入固定资产所致。

截至2020年底，公司无形资产期末余额191.38亿元，较年初增长14.06%，主要系公司于当期获得红墩子煤业红一煤矿采矿证带动公司采矿权增长所致。公司无形资产主要由采矿权（占41.60%）、土地使用权（占21.76%）和特许权（占18.19%）构成。截至2020年底，公司无形资产累计摊销17.04亿元，计提减值准备2.78亿元，公司无形资产账面价值171.55亿元。

截至2020年底，公司受限资产164.00亿元，占资产总额的4.99%，受限资产占比低。

表12 截至2020年底公司受限资产情况(单位:亿元、%)

项目	受限金额	受限比例	受限原因
货币资金	15.74	0.48	法定准备金、保证金、法院冻结资金、售房监管资金
应收账款	37.94	1.15	借款抵押
存货	60.11	1.83	借款抵押
固定资产	22.93	0.70	借款抵押
无形资产	0.19	0.01	借款抵押
投资性房地产	26.17	0.80	借款抵押
长期股权投资	0.92	0.03	借款抵押
合计	**164.00**	**4.99**	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年3月底，公司合并资产总额3647.97亿元，较上年底增长11.03%，整体资产结构较上年底变化不大。主要受合并北京能源国际影响，截至2021年3月底，公司流动资产954.53亿元，较上年底增长17.85%；非流动资产2693.44亿元，较上年底增长8.79%。其中，应收账款较上年底增长36.85%，其他应收款较上年底增长46.90%；同期，其他权益工具投资79.86亿元，长期股权投资较上年底增长135.81%，固定资产较上年底增长7.17%。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，受合并范围变化影响，公司所有者权益持续增长，但其他综合收益和未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至2020年底，公司所有者权益1170.82亿元，较年初增长8.98%，主要系受子公司发行永续债券和ABN权益融资以及公司经营利润积累增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为64.60%，少数股东权益占比为35.40%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占28.21%、25.71%、11.25%和26.42%，同期，公司所有者权益中含有30亿元永续中期票据。所有者权益结构稳定性一般。

截至2021年3月底，公司所有者权益1331.81亿元，较上年底增长13.75%，主要系合并范围变动带动资本公积、未分配利润和少数股东权益的增长所致。公司未分配利润占比较上年底有所提升。其中，资本公积较上年底增长21.62%；未分配利润较上年底增长46.10%；少数股东权益较上年底增长11.29%；同期，公司其他综合收益持续下降，受所持有的股票市值价格下降影响，其他综合收益较上年底下降33.70%。

（2）负债

跟踪期内，公司负债和有息债务规模均有所增长，受益于权益规模的增长，公司债务负担小幅波动，且在电力行业中处于正常水平。

截至2020年底，公司负债总额2114.87亿元，较年初增长8.31%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。其中，流动负债占55.24%，非流动负债占44.76%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比有所提高。

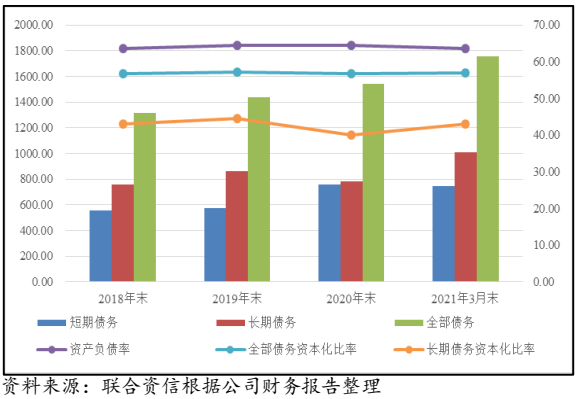
截至2020年底，公司流动负债1168.23亿元，较年初增长23.17%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占31.35%）、应付账款（占14.54%）、预收款项（占8.59%）、一年内到期的非流动负债（占21.50%）和其他流动负债（占11.59%）构成。其中，短期借款较年初增长13.64%，仍主要由信用借款（占83.25%）和保证借款（占

18.86%）构成；合同负债较年初增长 35.92 亿元，主要由于预收房款的增长；一年内到期的非流动负债较年初大幅增长 74.80%，主要由于一年内到期的长期借款和应付债券的大幅增长；其他流动负债较年初增长 31.26%，主要由于当期新增发行较大规模短期应付债券。

截至 2020 年底，公司非流动负债 946.64 亿元，较年初下降 5.72%，主要系部分长期借款和应付债券即将到期转入一年内到期的非流动负债科目所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 60.12%）、应付债券（占 19.35%）和递延收益（占 8.44%）构成。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务较年初增长 7.39%至 1541.91 亿元。受短期借款和一年内到期的非流动负债增幅较大影响，公司短期债务较年初增长 31.81%，短期债务占比提高 9.12 个百分点至 49.25%，短期兑付压力有所增长。同期，受益于所有者权益的增长，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 64.37%、56.84%和 40.06%，分别较年初下降 0.14 个百分点、0.36 个百分点和 4.39 个百分点，债务负担小幅下降。公司权益中含永续期债券，但规模较小，对公司相关负债指标的影响不明显。

图7　公司债务负担指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年3月底，公司负债总额2316.16亿元，较上年底增长9.52%，主要系受合并范围变化影响带动的长短期借款和其他应付账款增长所致。整体负债结构较上年底变化不大。有息债务方面，截至2021年3月底，公司全部债务较上年底进一步增长13.88%至1755.95亿元，但短期债务占比较上年底下降6.65个百分点，债务结构有所好转。同期，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较上年底下降0.87个百分点、提高0.03个百分点和提高3.02个百分点。

4. 盈利能力

跟踪期内，受益于合并范围的增长以及业务规模的扩张，公司收入和利润水平稳步提高，非经常性损益对利润贡献很大。且由于权益和有息债务规模增长较快，公司盈利能力指标小幅下滑。

受电力、热力和地产业务规模小幅增长影响，2020 年，公司实现营业总收入 671.97 亿元，同比增长 6.13%。同期，由于营业成本同比提高 7.09%，增幅高于营业总收入增幅，导致当期公司营业利润率同比下降 1.31 个百分点。

期间费用方面，2020 年，公司期间费用合计 107.33 亿元，同比下降 11.21%。其中，销售费用同比下降 61.48%，主要系根据新会计准则将运输费用调整至营业成本所致；管理费用同比下降 10.76%，主要系职工薪酬支出缩减所致；同期，公司财务费用同比变化不大。2020 年，公司期间费用率为 15.97%，同比下降 3.12 个百分点，公司成本费用控制能力有所提高。

2020 年，公司确认资产减值损失 12.32 亿元，主要为商誉、存货、固定资产和无形资产等减值或跌价损失。同期，公司保持较大规模的投资收益（25.93 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益和可供出售金融资产等取得的投资收益）和其他收益（59.22 亿元，主要为供热燃料等多项补贴补偿款）。上述损益合计占公司当期利润总额的 134.27%，对公司利润贡献很大。

表 13　非经常损益情况（单位：亿元、%）

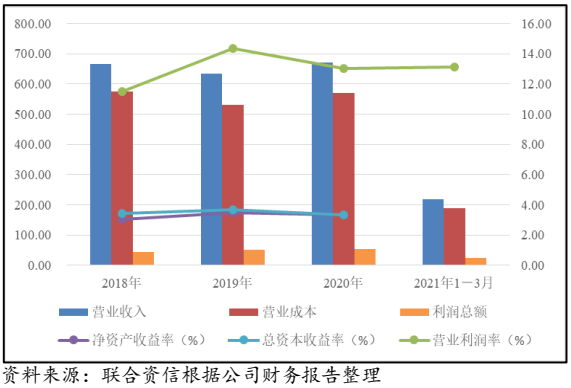
项目	2019 年		2020 年		2021 年 1－3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产减值损失	-9.79	-19.40	-12.32	-22.72	-0.04	-0.15

其他收益	58.96	116.80	59.22	109.15	12.08	49.91
投资收益	27.61	54.70	25.93	47.81	8.27	34.14
利润总额	50.48	100.00	54.25	100.00	24.21	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

受上述因素综合影响，2020 年，公司实现利润总额 54.25 亿元，同比增长 7.46%。从盈利指标看，由于公司所有者权益和有息债务规模增长，公司总资本收益率和净资产收益率分别同比下降 0.31 个百分点和 0.19 个百分点。

图 8　公司盈利能力指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021 年一季度，受益于合并范围的扩大以及业务规模的扩张，公司实现营业总收入 219.87 亿元，同比增长 15.61%；同期，公司实现其他收益 12.08 亿元，投资收益 8.27 亿元，利润总额 24.24 亿元，同比提高 26.41%。

5. 现金流

跟踪期内，受业务规模扩大影响，公司经营活动现金保持较大规模净流入，整体经营获现能力强，且收入实现质量保持较好水平。但公司投资支出规模较大，经营活动现金流入无法满足投资活动现金支出，仍存在一定融资需求。

表 14　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	785.02	804.15	220.33
经营活动现金流出小计	693.32	630.14	201.32
经营活动现金流量净额	**91.70**	**174.01**	**19.01**
投资活动现金流入小计	109.56	97.18	33.62
投资活动现金流出小计	309.17	319.88	67.96
投资活动现金流量净额	**-199.62**	**-222.70**	**-34.33**
筹资活动前现金流量净额	**-107.92**	**-48.69**	**-15.32**
筹资活动现金流入小计	1000.46	1290.18	286.41
筹资活动现金流出小计	951.32	1191.87	275.78
筹资活动现金流量净额	**49.14**	**98.32**	**10.63**
现金收入比	104.53	99.57	78.69

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

经营活动方面，2020 年，伴随公司业务规模的小幅扩大，公司经营活动现金流入量同比小幅增长 2.44%，其中收到其他与经营活动有关的现金同比增长 9.69%，主要由于京煤集团当期收到拆迁补偿同比增长 12.50 亿元。同期，由于煤炭和燃气等主要燃料成本价格下降影响，公司购买商品、接受劳务支付的现金同比下降 10.34%；公司支付其他与经营活动有关的现金同比下降 18.90%，主要由于上年地产支付投标保证金规模较大；受此影响，公司经营活动现金流出量同比下降 9.11%。2020 年，公司经营活动现金净流入量同比大幅增长 89.76%，经营获现能力强。2020 年，公司现金收入比同比下降 4.96 个百分点，收入实现质量有所下降，但整体仍保持较好水平。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金保持大规模净流出。其中，受昊华能源 2019 年承债式收购红墩子煤业导致当期投资现金收支规模较大影响，公司其他与投资活动有关的现金收支规模同比缩减明显；同期，公司投资支付的现金同比提高 90.82%，主要由于当期收购性投资增加。整体看，由于公司投资现金支出规模大，经营活动现金流入量无法满足投资活动现金支出，仍存在一定融资需求。

筹资活动方面，2020 年，公司筹资活动现金收支仍主要为取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金。受往来增加影响，公司其他与筹资活动有关的现金收支同比增长明显；同期，受发行永续债券和 ABN 权益融资影响，公司吸收投资收到的现金同比增长 114.42%。

2021年一季度，公司业务规模进一步扩大，经营活动现金净流入19.01亿元，同比提高11.48%；同期，投资活动现金净流出规模同比缩减至34.33亿元；筹资活动现金净流入规模同比缩减至10.63亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长短期偿债能力指标均有所提高，同时考虑到公司股东背景、经营规模、综合实力、行业地位等因素，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债指标来看，截至2020年底，公司流动比率和速动比率分别较年初下降1.86个百分点和0.93个百分点至69.33%和42.44%。截至2021年3月底，由于应收款项增长带动流动资产增长，公司流动比率和速动比率分别较上年底回升12.15个百分点和11.77个百分点至81.47%和54.21%。2020年，公司经营现金流动负债比同比提高5.23个百分点。截至2020年底和2021年3月底，公司现金短期债务比分别为0.27倍和0.37倍。整体看，公司短期偿债能力指标有所提高，且保持高水平。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA同比提高6.65%至202.47亿元；EBITDA利息保障倍数由2019年的3.05倍提高至3.29倍；全部债务/EBITDA同比变化不大。整体看，公司长期偿债能力指标有所提高。

截至2020年底，公司对外担保合计70.26亿元，主要为对北京能源国际及所属企业的担保48.83亿元。截至2021年3月底，北京能源国际已被纳入公司合并范围，因此上述担保转为对子公司的担保，公司对外担保剩余21.43亿元，主要为对山西国际能源裕光煤电有限责任公司、汉江水电开发公司和内蒙古京科发电有限公司的担保。剩余担保金额占公司净资产的1.61%，或有负债风险小。

截至2020年底，公司共取得各家银行授信额度4834亿元，未使用额度3575亿元。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。

7. 母公司财务分析

母公司作为决策管控主体，主要履行管理职能，收入规模较小。母公司债务负担尚可，但存在一定短期兑付压力，利润水平和偿债能力主要依赖对下属子公司的投资收益。

截至2020年底，母公司资产总额913.58亿元，较年初增长9.84%，主要系货币资金和一年内到期的非流动资产增长所致。其中，流动资产63.31亿元，主要由货币资金（占51.18%）、其他应收款（占19.14%）和一年内到期的非流动资产（占24.39%）构成；非流动资产850.27亿元，主要由可供出售金融资产（占20.59%）、长期股权投资（占67.32%）和其他非流动资产（占10.41%）构成。

截至2020年底，母公司所有者权益478.26亿元，较年初变化不大。在所有者权益中，实收资本为占44.62%、资本公积占29.45%、未分配利润占5.68%、盈余公积占5.90%。母公司所有者权益稳定性好。

截至2020年底，母公司负债总额435.33亿元，较年初增长26.97%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。其中，流动负债284.34亿元，主要由短期借款（占59.08%）、一年内到期的非流动负债（占28.11%）和其他流动负债（占11.26%）构成；非流动负债150.98亿元，主要由长期借款（占66.23%）、应付债券（占23.18%）和递延所得税负债（占8.72%）构成。截至2020年底，母公司全部债务382.94亿元，短期债务占64.75%，存在一定短期兑付压力。同期，母公司资产负债率较年初提高6.43个百分点；全部债务资本化比率小，较年初提高5.74个百分点，母公司债务负担有所提高。

2020年，母公司实现营业收入1.16亿元；同期，母公司实现投资收益21.70亿元，利润总额6.86亿元。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流净额为-1.39亿元，投资活动现金流净额

-56.36亿元，筹资活动现金流净额79.42亿元。

十一、 存续债券偿还能力分析

公司存续债券本金合计集中兑付年份为2021 年，公司现金类资产、经营活动现金流和 EBITDA 对一年内到期债券余额和待偿债券本金峰值保障能力强。

截至 2021 年 6 月 5 日，公司存续债券合计余额 101.00 亿元。其中，一年内到期的应付债券合计 66.00 亿元；存续债券待偿本金峰值合计 66.00 亿元（2021 年为偿债高峰期）。截至 2020 年底，公司现金类资产 200.84 亿元，为一年内到期债券余额（66.00 亿元）的 3.04 倍；2020 年，公司经营活动现金流入量、净流量和 EBITDA 分别为 804.15 亿元、174.01 亿元和 202.47 亿元，分别为待偿债券本金峰值（66.00 亿元）的 12.18 倍、2.64 倍和 3.07 倍。

表 15 截至 2021 年 6 月 5 日公司存续期内债券情况

（单位：亿元）

证券名称	起息日	到期日期	当前余额
21 京能源 SCP001	2021/03/26	2021/08/19	6.00
19 京能源 MTN001	2019/12/13	2021/12/13	30.00
19 京能 01	2019/04/18	2022/04/18	15.00
18 京能源 MTN003	2018/09/13	2021/09/13	15.00
18 京能源 MTN002	2018/09/10	2021/09/10	15.00
18 京能源 MTN001	2018/06/01	2023/06/01	20.00
合计	--	--	**101.00**

注：“19 京能源 MTN001”为永续中期票据，到期日期为首个行权日

资料来源：联合资信根据公开资料整理

表 16 公司存续债券保障情况

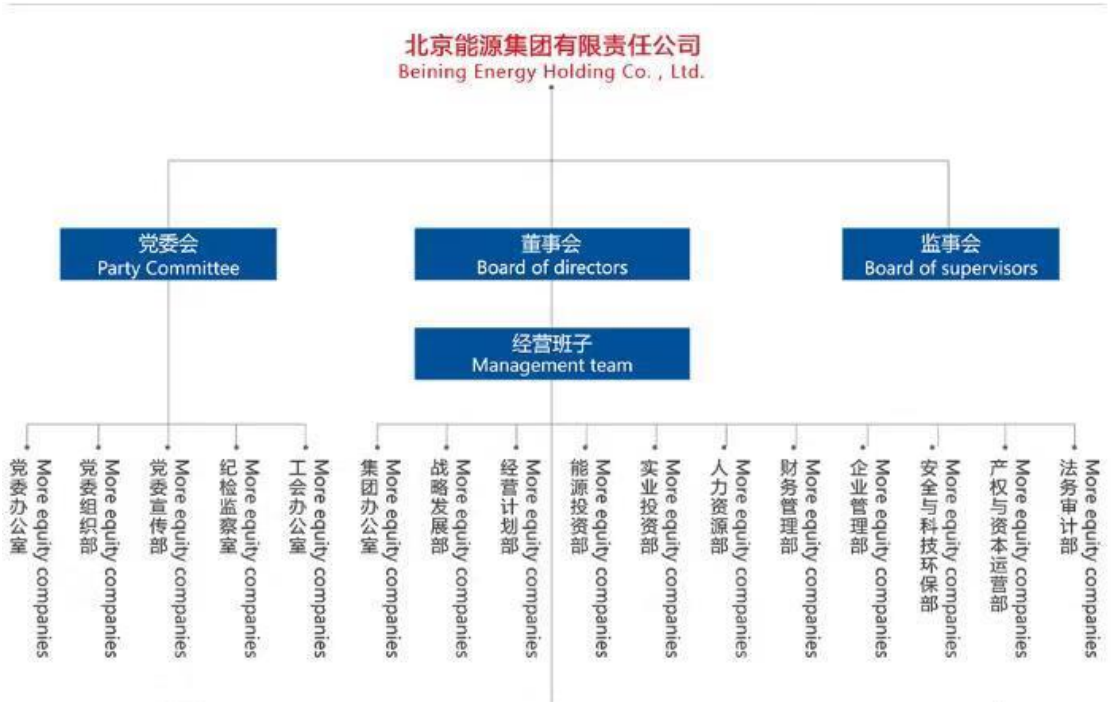
项 目	2020 年
一年内到期债券余额（亿元）	66.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	66.00
现金类资产/一年内到期债券余额（倍）	3.04
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	12.18
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	2.64
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	3.07

资料来源：联合资信根据公开资料整理

十二、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，并维持“19 京能 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司二级子公司（单位：万元、%）

序号	企业名称	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）	享有的表决权（%）	投资额
1	包头市盛华煤炭销售有限公司	商业	10000.00	61.00	61.00	5700.00
2	北京国际电气工程有限责任公司	服务业	50000.00	100.00	100.00	30759.53
3	北京京能热力发展有限公司	热力	276583.20	100.00	100.00	279716.56
4	北京京丰热电有限责任公司	工业	7864.93	100.00	100.00	9298.80
5	北京京煤集团有限责任公司	工业	222814.77	100.00	100.00	764534.81
6	北京京能国际能源股份有限公司	工业	340000.00	100.00	100.00	294173.32
7	北京京能清洁能源电力股份有限公司	工业	824450.81	68.67	68.67	342462.27
8	北京京能人力资源服务有限公司	商业	2000.00	100.00	100.00	2077.35
9	北京京能油气资源开发有限公司	工业	30000.00	100.00	100.00	30000.00
10	北京京能源深融资租赁有限公司	服务业	105000.00	100.00	100.00	80500.00
11	北京京西发电有限责任公司	工业	40737.10	100.00	100.00	32290.49
12	北京乐多港发展有限公司	投资	176472.00	83.00	100.00	179192.27
13	北京能源投资集团（香港）有限公司	投资	6387.70	100.00	100.00	6401.10
14	北京能源投资集团北京综投物资公司	商业	1000.00	100.00	100.00	1229.30
15	北京市热力集团有限责任公司	热力	760250.00	100.00	100.00	1182554.14
16	北京京能科技有限公司	服务业	54360.00	100.00	100.00	147884.11
17	呼伦贝尔京能能源发展有限公司	工业	1000.00	90.00	90.00	1000.00
18	京能电力后勤服务有限公司	服务业	33647.98	95.98	95.98	31800.00
19	京能集团财务有限公司	金融业	300000.00	86.45	86.45	305900.00
20	京能置业股份有限公司	房地产	45288.00	45.26	45.26	30192.75
21	内蒙古京能锡林煤化有限责任公司	工业	30000.00	100.00	100.00	30000.00
22	青海京能建设投资有限公司	工业	12000.00	100.00	100.00	12000.00
23	深圳钰湖电力有限公司	工业	21695.29	100.00	100.00	82718.00
24	投资北京国际有限公司	服务业	3200.00	37.04	37.04	1000.00
25	新疆京能建设投资有限公司	工业	109000.00	100.00	100.00	109000.00
26	珠海市钰海电力有限公司	工业	60250.00	98.76	98.76	59500.00
27	北京昊华能源股份有限公司	工业	119999.83	63.31	63.31	506680.23
28	北京京能能源技术研究有限责任公司	服务业	7400.00	74.32	74.32	5500.00
29	珠海市京湾综合能源有限公司	服务业	1300.00	100.00	100.00	1300.00
30	京能东风（十堰）能源发展有限公司	工业	4155.00	100.00	100.00	4155.00
31	北京京能同鑫投资管理有限公司	服务业	720.00	100.00	100.00	720.00
32	中国共产党北京能源集团有限责任公司委员会党校	服务业	1000.00	100.00	100.00	1000.00
33	北京京能招标集采中心有限责任公司	服务业	10000.00	100.00	100.00	10000.00
34	北京金泰房地产开发有限责任公司	工业	156000.00	100.00	100.00	96662.11
35	京能服务管理有限公司	服务业	5000.00	100.00	100.00	5000.00
36	北京京能能源科技并购投资基金（有限合伙）	服务业	137100.00	60.54	60.54	83000.00
37	京能锡林郭勒能源有限公司	工业	97074.00	51.00	51.00	49508.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	220.42	151.97	200.84	244.42
资产总额（亿元）	2757.47	3026.88	3285.69	3647.97
所有者权益（亿元）	1004.25	1074.31	1170.82	1331.81
短期债务（亿元）	557.74	576.19	759.46	748.16
长期债务（亿元）	757.19	859.62	782.45	1007.78
全部债务（亿元）	1314.93	1435.81	1541.91	1755.95
营业总收入（亿元）	666.42	633.17	671.97	219.87
利润总额（亿元）	44.71	50.48	54.25	24.21
EBITDA（亿元）	171.21	189.84	202.47	--
经营性净现金流（亿元）	124.07	91.70	174.01	19.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.44	5.54	4.53	--
存货周转次数（次）	2.86	2.26	1.97	--
总资产周转次数（次）	0.25	0.22	0.21	--
现金收入比（%）	104.41	104.53	99.57	78.69
营业利润率（%）	11.49	14.33	13.03	13.15
总资本收益率（%）	3.45	3.60	3.35	--
净资产收益率（%）	3.07	3.51	3.32	--
长期债务资本化比率（%）	42.99	44.45	40.06	43.08
全部债务资本化比率（%）	56.70	57.20	56.84	56.87
资产负债率（%）	63.58	64.51	64.37	63.49
流动比率（%）	72.33	71.19	69.33	81.47
速动比率（%）	48.99	43.37	42.44	54.21
经营现金流动负债比（%）	14.06	9.67	14.90	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.26	0.26	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	2.70	3.05	3.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.68	7.56	7.62	--

注：公司 2021 年一季度财务数据未经审计；已将公司其他流动负债、长期应付款中的有息债务调整至全部债务测算；已对公司 2018－2019 年财务数据做追溯调整

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司/本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.53	10.73	32.40	29.22
资产总额（亿元）	823.96	831.77	913.58	1022.04
所有者权益（亿元）	475.09	488.92	478.26	581.10
短期债务（亿元）	173.00	141.00	247.94	248.45
长期债务（亿元）	140.00	167.96	135.00	175.72
全部债务（亿元）	313.00	308.96	382.94	424.17
营业总收入（亿元）	1.15	1.17	1.16	0.29
利润总额（亿元）	3.76	10.14	6.86	5.02
EBITDA（亿元）	18.14	25.05	20.44	--
经营性净现金流（亿元）	1.68	-0.68	-1.39	-0.38
财务指标				
销售债权周转次数（次）	205.10	143.01	294.97	--
存货周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	135.94	104.44	110.87	78.50
营业利润率（%）	81.77	81.73	81.17	81.80
总资本收益率（%）	2.28	3.12	2.36	--
净资产收益率（%）	0.79	2.07	1.43	--
长期债务资本化比率（%）	22.76	25.57	22.01	23.22
全部债务资本化比率（%）	39.72	38.72	44.47	42.19
资产负债率（%）	42.34	41.22	47.65	43.14
流动比率（%）	24.60	34.64	22.27	18.37
速动比率（%）	24.59	34.62	22.26	18.36
经营现金流动负债比（%）	0.90	-0.44	-0.49	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.07	0.08	0.13	0.12
全部债务/EBITDA（倍）	1.28	1.70	1.52	--

注：母公司 2021 年一季度财务数据未经审计；已对母公司 2018－2019 年财务数据做追溯调整

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期非流动负债+应付票据
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

注： 联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。