

信用等级公告

联合[2019]329 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北京能源集团有限责任公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2019 年公司债券（第一期）（面向合格投资者）进行综合分析和评估，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拟公开发行的 2019 年公司债券（第一期）（面向合格投资者）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年四月三日

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

2019 年公开发行公司债券（第一期）（面向合格投资者）

信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 30 亿元（含）

债券期限：3 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2019 年 4 月 3 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
资产总额（亿元）	2,339.02	2,416.33	2,630.59	2,744.39
所有者权益（亿元）	929.66	979.62	1,033.31	1,025.17
长期债务（亿元）	542.86	491.65	528.58	739.76
全部债务（亿元）	1,029.62	1,023.81	1,149.34	1,273.62
营业总收入（亿元）	597.62	586.51	632.51	461.84
净利润（亿元）	59.54	35.33	17.46	30.71
EBITDA（亿元）	182.16	150.13	147.10	--
经营性净现金流（亿元）	148.49	143.42	123.60	90.59
营业利润率（%）	12.55	12.52	10.14	13.49
净资产收益率（%）	6.82	3.70	1.74	2.98
资产负债率（%）	60.25	59.46	60.72	62.65
全部债务资本化比率（%）	52.55	51.10	52.66	55.40
流动比率（倍）	0.74	0.62	0.60	0.77
EBITDA 全部债务比（倍）	0.18	0.15	0.13	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.01	4.14	3.52	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	6.07	5.00	4.90	--

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、2018 年三季度财务报表数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对北京能源集团有限责任公司（以下简称“公司”或“京能集团”）的评级，反映了公司作为北京地区主要的能源供应主体，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具有显著优势。此外，近年来公司经营状况稳定，整体规模持续扩大，经营性现金流呈大规模净流入态势，负债水平和债务负担持续处同行业较好水平。同时，联合评级关注到煤炭等燃料价格的波动对公司盈利水平的影响，以及非经常性损益对利润规模影响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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体信用水平以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

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优势明显。同时，公司完成了对京煤集团的并购重组，综合实力进一步加强。
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. 公司经营稳定，经营活动获现能力较强；同时，负债水平和债务负担持续处同行业较好水平。
4. 公司拥有四家上市公司且公司授信余额规模较大，整体融资能力强，可对公司规模的

扩张形成有力支持。

关注

1. 宏观经济增速放缓、上网电价下调、环保投入增加等因素易对电力行业企业的经营业绩产生不利影响。

2. 煤炭等燃料价格的波动易对公司整体盈利水平产生一定的影响。

3. 投资收益与其他收益对公司利润影响较大。

4. 公司以电力及煤炭生产为主营业务，在相关业务开展的过程当中，易面临一定的安全及管理压力。

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

除因本次信用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信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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：



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（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。

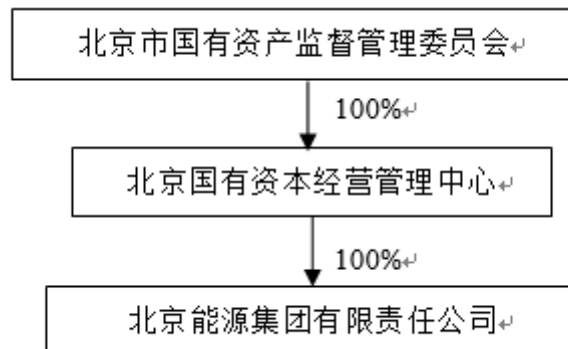
根据北京市国资委《关于北京能源集团有限责任公司与北京市热力集团有限责任公司实施重组的通知》（京国资【2011】277号），2012年1月起，北京市热力集团有限责任公司（以下简称“热力集团”）纳入公司合并范围，并成为公司热力板块的经营主体。

2013年，依据公司董事会2013年度第四次会议决议，同意增加公司注册资本人民币70亿元，其中以资本公积转增注册资本金66.80亿元，以北京市国资委拨付的国有资本经营预算资金转增注册资本金3.20亿元。

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，并变更为现名。截至2019年1月底，公司注册资本213.38亿元，为北京国有资本经营管理中心的全资子公司，实际控制人为北京市国资委。

图1 截至2019年1月底公司股权控制关系图



资料来源：公司提供

公司经营范围：能源项目投资、开发及经营管理；能源供应、管理；能源项目信息咨询；房地产开发；投资管理；技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

截至2018年9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（见附件1），下辖33家二级子公司。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有限公司（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 2017 年底，公司合并资产总额 2,630.59 亿元，负债合计 1,597.27 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1,033.31 亿元，归属于母公司的所有者权益 716.54 亿元。2017 年，公司实现营业总收入 632.51 亿元，净利润（含少数股东损益）17.46 亿元，归属于母公司所有者的净利润 6.03 亿元；经营活动产生的现金流量净额 123.60 亿元，现金及现金等价物净增加额 14.40 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司合并资产总额 2,744.39 亿元，负债合计 1,719.22 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1,025.17 亿元，归属于母公司的所有者权益 711.08 亿元。2018 年 1~9 月，公司实现营业总收入 461.84 亿元，净利润（含少数股东损益）30.71 亿元，归属于母公司所有者的净利润 17.26 亿元；经营活动产生的现金流量净额 90.59 亿元，现金及现金等价物净增加额 54.52 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、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“北京能源集团有限责任公司2019年公开发行公司债券（第一期）（面向合格投资者）”，发行规模为不超过30亿元（含30亿元），本期债券期限为3年期。本期债券采用单利按年计息，不计复利；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一同支付。本期债券票面利率将由公司与主承销商根据网下向合格投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定。

本期债券为无担保债券。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金拟用于偿还公司债务。

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。经过多年发展，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变化，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特征。目前，我国已经形成了以火力发电为主，水电、风电、太阳能及核能等新能源发电共同发展的格局。在火电发展方面，近年来我国火力发电技术水平不断提高，火电机组向大型化、清洁化发展，截至 2017 年底，我国 1,000MW 超超临界机组超过 97 台，五大发电集团¹火电机组的脱硫率和脱硝率均保持很高水平。同时，清洁能源装机容量连续保持较高增速，电源结构逐步优化。

近年来，随着我国配电网建设投入不断加大，配电网发展取得显著成效，但用电水平相对国际先进水平仍有差距，城乡区域发展不平衡，供电质量有待改善。目前，提高电网装备水平、促进节能降耗和推动输配电网智能互联化发展是我国电网改造的两大发展目标。根据中国电力企业联合会（以下简称“中电联”）发布的数据，2017 年，全国主要电力企业电力工程建设完成投资 8,014 亿元，

¹ 五大发电集团指中国华能集团有限公司（以下简称“华能集团”）、中国大唐集团有限公司（以下简称“大唐集团”）、国家能源投资集团有限责任公司（以下简称“国家能源集团”）、中国华电集团有限公司（以下简称“华电集团”）、国家电力投资集团有限公司（以下简称“国电投集团”）。

同比下降 9.3%；其中，电源工程建设完成投资 2,700 亿元，同比下降 20.8%；电网工程建设完成投资 5,315 亿元，同比下降 2.2%。2018 年 1~9 月，全国主要电力企业电源工程完成投资 1,696 亿元，同比减少 1.8%，其中火电 526 亿元，同比增长 6.2%，增速有所回升；电网工程建设完成投资 3,373 亿元，同比减少 9.6%。

总体看，目前电力结构以火电为主，近年来我国火力发电技术水平快速提高，同时新能源机组占比及发电规模大幅增长；配电网建设仍存在较大发展空间；电源工程投资增速大幅放缓。

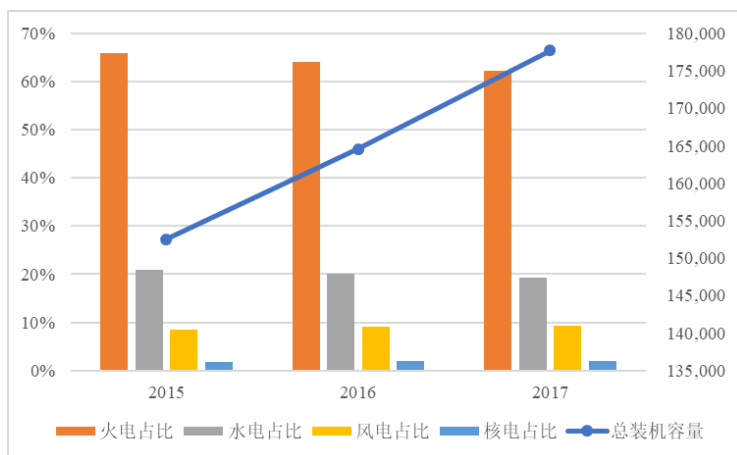
2. 行业供需²

2013 年以来，随着宏观经济增速的下滑，社会用电量增速下降，以及电力装机规模的大幅增长，电力行业逐步出现产能过剩，2017 年，国家开始出台政策停建及缓建一批项目。

供给层面，受电力行业供给侧改革严控装机规模和淘汰落后产能的政策影响，停建和缓建了一批煤电落后产能，我国火电装机容量增速明显放缓，在整体发电中的占比继续下降，但火电的主导地位仍不可动摇。2015~2017 年，全国全口径发电装机容量分别为 15.3 亿千瓦、16.5 亿千瓦和 17.8 亿千瓦，年均复合增长 7.94%。其中，火电装机容量分别为 10.0 亿千瓦、10.6 亿千瓦和 11.1 亿千瓦，年均复合增长 4.88%；但火电装机容量占总发电装机容量的比重逐年下降，分别为 66.0%、64.2%和 62.2%。

2017 年，全国新增发电装机容量 13,372 万千瓦，其中，新增非化石能源发电装机 8,988 万千瓦，均创历年新高。全年新增水电装机 1,287 万千瓦，其中，抽水蓄能 200 万千瓦；新增并网风电装机 1,952 万千瓦，其中，东、中部地区占 58.9%，同比提高 8.8 个百分点；新增并网太阳能发电装机 5,338 万千瓦，同比增加 2,167 万千瓦，82.4%的新增装机集中在东、中部地区，同比提高 19.6 个百分点。新增煤电装机 3,855 万千瓦、同比减少 142 万千瓦。2018 年 1~9 月，全国新增发电装机容量 8,114 万千瓦，增量同比减少 1,280 万千瓦。其中新增火电装机 2,379 万千瓦，增量同比减少 719 万千瓦。

图 2 2015~2017 年中国电力装机容量以及发电类型占比情况（单位：万千瓦）



资料来源：中电联

电力生产方面，2015~2017 年，我国全口径发电量分别为 57,399 亿千瓦时、60,248 亿千瓦时和 64,179 亿千瓦时，年均复合增长 5.74%；其中，2017 年，我国实现全口径发电量同比增长 6.5%。受电力消费较快增长、水电发电量低速增长等多因素综合影响，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备

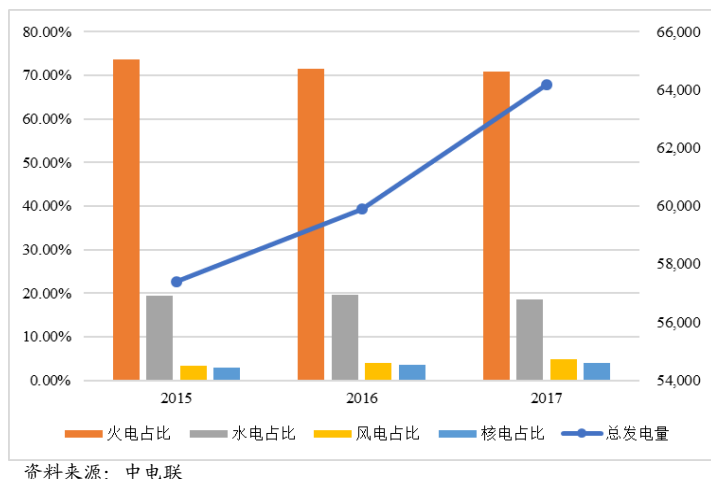
² 该部分数据来自于中电联发布的《2017 年全国电力工业统计快报数据一览表》

平均利用小时数为 4,209 小时，同比增加 23 小时；水电 3,579 小时，同比减少 40 小时；核电设备利用小时 7,108 小时，同比提高 48 小时；全国并网风电设备利用小时 1,948 小时、同比提高 203 小时；全国并网太阳能发电设备利用小时 1,204 小时，同比提高 74 小时；其中，西北区域风电、太阳能发电设备利用小时分别提高 380 小时和 146 小时。

分类型看，水电发电量 11,945 亿千瓦时，同比增长 1.7%，占全国发电量的 18.61%，比上年下降 1.10 个百分点。火电发电量 45,513 亿千瓦时，同比增长 5.2%，占全国发电量的 70.92%，比上年下降 0.68 个百分点。核电发电量为 2,483 亿千瓦时，同比增长 16.5%，占全国发电量的比重 3.87%，较上年提高 0.31 个百分点。并网风电发电量为 3,057 亿千瓦时，同比增长 26.3%，占全国发电量的比重 4.76%，较上年提高 0.74 个百分点。并网太阳能发电量为 1,182 亿千瓦时，同比增长 75.4%，占全国发电量的比重 1.84%，较上年提高 0.74 个百分点。我国电力供应方面，非化石能源发电量持续快速增长，生产结构持续优化。

2018 年 1~9 月，我国全口径发电量为 50,362 亿千瓦时，同比增长 7.4%，其中火电发电量 36,918 亿千瓦时，同比增长 6.9%。

图 3 2015~2017 年中国电力发电总量以及来源占比情况（单位：亿千瓦时）



电力消费方面，2015~2017 年，受工业用电复苏、第三产业及城乡居民用电高速增长带动，全国全社会用电量分别为 55,500 亿千瓦时、59,187 亿千瓦时、63,077 亿千瓦时，年均复合增长 6.61%。其中，2017 年，全国全社会用电量同比增长 6.6%，增速同比提高 1.6 个百分点；其中，第一产业用电量 1,155 亿千瓦时，同比增长 7.3%；第二产业 44,413 亿千瓦时，同比增长 5.5%；第三产业 8,814 亿千瓦时，同比增长 10.7%；城乡居民生活 8,695 亿千瓦时，同比增长 7.8%。第三产业和城乡居民生活用电量提升明显，国家经济结构调整效果明显，工业转型升级步伐加快，拉动用电增长的主要动力正在从传统高耗能行业向新兴产业、服务业和生活用电转换，电力消费结构不断调整。

2018 年 1~9 月，在高技术及装备制造业用电快速增长、高载能行业增速逐季上升、消费品制造业平稳较快增长的支撑下，第二产业用电量实现较快增长，全国全社会用电量 51,061 亿千瓦时、同比增长 8.9%，增速同比提高 2.0 个百分点。其中，一、二、三季度分别增长 9.8%、9.0%和 8.0%，增速连续 9 个季度保持在 5.5%~10%的增长区间。国内消费保持平稳较快增长、服务业用电保持快速增长，也使得第一产业、第三产业用电量继续提升。

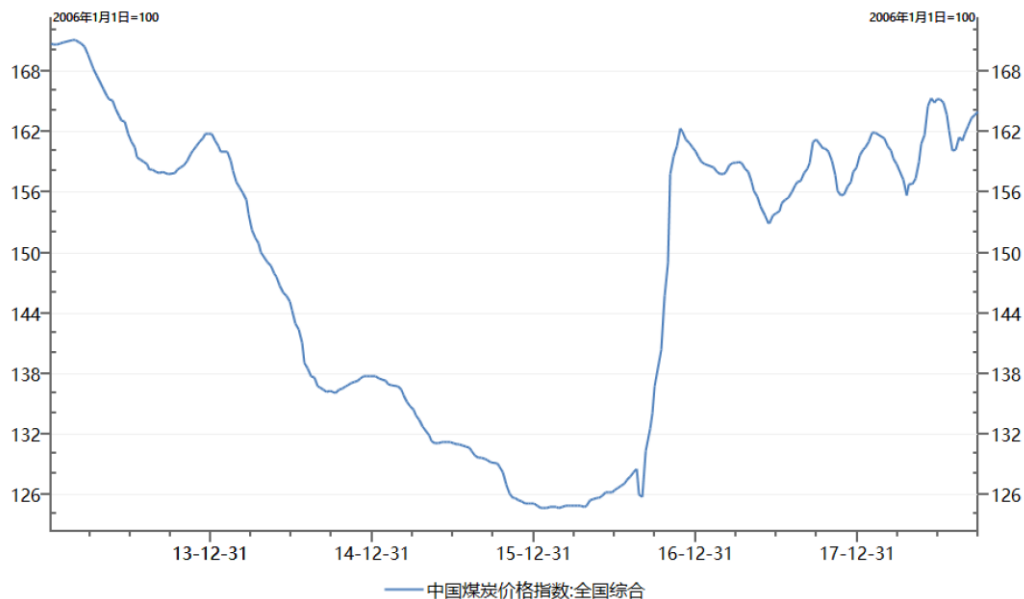
总体看，在电力行业产能过剩背景下，2017 年，国家出台的停建缓建政策，加之宏观经济好转带动电力需求增速有所上升，有利于电力行业供需格局进一步优化。

3. 电煤价格

受煤炭行业去产能政策的影响，2016 年，我国煤炭产量进一步下滑，我国全年生产原煤 33.64 亿吨，同比下降 8.71%，供求关系紧张带动煤价持续上涨。为保证煤炭供给并抑制煤价过快上涨，2016 年 9 月，发改委制定《稳定煤炭供应、抑制煤价过快上涨预案》，旨在保证煤炭稳定供应和抑制煤价快速增长，允许先进产能企业释放产能（恢复 330 工作日生产），从而使得原煤产量增加。2017 年上半年，煤炭价格指数保持相对稳定，呈高位波动运行。2017 年，全国原煤产量 35.20 亿吨，同比增长 3.20%。

具体看，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，动力煤和炼焦煤价格指数增速均逐步放缓。2017 年以来，煤炭价格指数均保持相对稳定，煤炭价格同比大幅上升，但环比相对稳定；其中，7 月为迎峰度夏的动力煤需求旺季，9 月受冬储煤的需求和钢铁旺季生产需求影响，动力煤和炼焦煤价格有所上升。2018 年以来，煤炭价格在高位季节性波动。

图 4 近年来全国综合煤炭价格指数走势



资料来源：Wind

总体看，受国家供给侧改革影响，2016 年以来，煤炭价格大幅上升，2017 年，煤炭价格高位波动。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. 行业竞争

近年来，火电行业装机规模不断扩大，但行业整体竞争格局保持稳定。具体看来，2002 年电力体制改革后形成“五大发电集团+非国电系国有发电企业³+地方电力集团+民营及外资”的格局。其中，神华集团与原中国国电集团公司（以下简称“国电集团”）已于 2018 年 8 月实施重组，形成我

³ 非国电系国有发电企业主要包括国家开发投资集团有限公司、中国广东核电集团有限公司、中国长江三峡集团有限公司等。

国第一大一次能源及二次能源生产巨头。

对于规模较大的发电集团，全国性电力集团的装机容量占总装机容量在行业中处于领先地位，同时部分省属区域性电力集团也拥有较大规模的装机规模，但与全国性电力集团相比差距较大。考虑到火电行业对于资源、技术、人员等的较高要求，预计未来具备较强竞争实力的火电企业规模将继续保持优势地位，行业规模排序将不会发生显著变化，竞争格局将保持稳定。

对于规模相对较小的区域性电厂，由于我国尚未实现电网的全国联网，区域电网统筹进行区域内发电、供电、用电运行组织、指挥和协调等电力调度工作，使得其生产经营更具区域特色。首先，上网电量受区域经济发展水平制约：区域经济发展水平决定区域用电量，而每年相关部门（一般为省级发改委）会依据经济发展水平对年度电力需求进行预测，进而分配电力企业的上网电量。此外，在区域内总的上网电量有限的情况下，其他中小电厂的数量将显著影响企业本身的上网电量。同时，区域电力上网政策对辖区内电力企业的生产运营影响显著，如部分地区推行煤电互保政策，即在采购区域内一定数量煤炭的前提下取得上网电量，不利于企业以市场化的价格降低采购成本。由于制约因素较多，获得足够的上网电量、有效控制发电机组的效率以降低成本是区域性电力企业竞争力的关键要素。

总体看，总装机容量与单机容量为电力企业的重要竞争因素，使得大型电力企业具有明显竞争优势；在我国尚未实现电网全国联网的情况下，区域性中小电力企业受区域经济、政策环境影响较大，提升成本控制能力与上网电量是保持竞争力的重要手段。

5. 行业政策

为了解决我国电力行业发展过程中产生的高能耗、大气污染等问题，鼓励清洁能源发展，近年来政府出台了一系列政策以促进电力行业的良性发展，主要政策如下表所示：

表 1 近年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
《关于进一步疏导环保电价矛盾的通知》	国家发改委	疏导燃煤发电企业脱硝、除尘等环保电价矛盾，推进部分地区工商业用电同价，决定适当调整相关电价。	2014 年 5 月
《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》	中共中央、国务院	落实可再生能源发电保障性收购制度，解决新能源和可再生能源发电无歧视、无障碍上网问题，新增用电需求优先满足清洁能源消纳，接受外输电中清洁能源的比例逐步提高。	2015 年 3 月
《关于改善电力运行调节促进清洁能源多发满发的指导意见》	国家发改委、国家能源局	强调清洁能源在技术条件框架内的全额上网、优先上网等一系列要求，重点明确了水力发电在清洁能源中的地位和参与方式，使水电的上网得到有效保证。	2015 年 3 月
《关于降低燃煤发电上网电价和工商业用电价格的通知》	国家发改委	自当年 4 月 20 日起，将全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时下调约 2 分钱。同时，全国工商业用电价格平均每千瓦时下调约 1.8 分钱。电价调整后，继续对对高耗能行业、产能严重过剩行业实施差别电价、惩罚性电价和阶梯电价政策，促进产业结构升级和淘汰落后产能。	2015 年 4 月
《关于完善跨省跨区电能交易价格形成机制有关问题的通知》	国家发改委	跨省跨区送电由送电、受电市场主体双方按照“风险共担、利益共享”原则协商或通过市场化交易方式确定送受电量、价格，并建立相应的价格调整机制。	2015 年 5 月
《关于有序放开用电计划的实施意见》	国家发改委、国家能源局	通过优先购电制度和优先发电制度保留一部分的发用电计划，释放出来的发用电计划则通过直接交易、电力市场等方式逐步交予市场配置，以此保证电力供需平衡、保障社会秩序，并促进节能减排。	2015 年 11 月
《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》	国家发改委	将燃煤火电上网单位电价和一般工商业销售单位电价向下调整约 3 分钱，并将居民生活和农业生产以外其他用电征收的可再生能源电价附加征收标准，提高到每千瓦时 1.9 分钱。	2015 年 12 月

《“十三五”国家科技创新规划》	国务院	提出未来将大力发展清洁低碳、安全高效的现代能源技术，支持能源结构优化调整和温室气体减排，保障能源安全，推进能源革命。发展煤炭清洁利用、新型节能技术，积极推广可再生能源大规模开发利用技术和智能电网技术等。	2016年7月
《电力发展“十三五”规划》	国家能源局	在“十三五”期间，我国将进一步扩大风电、光伏发电等清洁能源的装机规模；计划于2020年，全国煤电装机规模控制在11亿千瓦以内，并将我国太阳能发电总装机容量提高至1.1亿千瓦，其中计划新增太阳能发电设施装机容量680MWp，且其中主要以分布式光伏发电项目为主。	2016年11月
《能源发展“十三五”规划》	国家能源局	计划到2020年，我国能源消费总量控制在50亿吨标准煤以内，煤炭消费总量控制在41亿吨以内；非化石能源消费比重提高到15%以上，天然气消费比重力争达到10%，煤炭消费比重降低到58%以下；单位国内生产总值能耗比2015年下降15%，煤电平均供电煤耗下降到每千瓦时310克标准煤以下。我国“十三五”期间着力推进升级改造和淘汰落后产能，优化能源开发利用布局。	2017年1月
《关于有序放开发电计划的通知》	国家发改委、能源局	加快组织发电企业与购电主体签订发购电协议（合同）、逐年减少既有燃煤发电企业计划电量、规范和完善市场化交易电量价格调整机制、有序放开跨省跨区送受电计划、允许优先发电指标有条件市场转让、参与市场交易的电力用户不再执行目录电价以及采取切实措施落实优先发电、优先购电制度等十个方面。	2017年3月
《关于加快签订和严格履行煤炭中长期合同的通知》	国家发改委	要求加快煤炭中长期合同的签订，并严格履行。通知明确，4月中旬前完成合同签订工作，确保签订的年度中长期合同数量占供应量或采购量的比例达到75%以上。4月起，每月15日前将合同履行情况上报国家发改委，确保年履约率不低于90%。	2017年4月
《关于取消、降低部分政府性基金及附加合理调整电价结构的通知》	国家发改委	自2017年7月1日起，取消向发电企业征收的工业企业结构调整专项资金，同时将国家重大水利工程建设基金和大中型水库移民后期扶持基金征收标准各降低25%，腾出的电价空间用于提高燃煤电厂标杆上网电价。	2017年6月
《关于推进供给侧结构性改革防范化解煤电产能过剩风险的意见》	发改委等16部委	“十三五”期间，全国停建和缓建煤电产能1.5亿千瓦，淘汰落后产能0.2亿千瓦以上，实施煤电超低排放改造4.2亿千瓦、节能改造3.4亿千瓦、灵活性改造2.2亿千瓦，全国煤电装机规模控制在11亿千瓦以内。	2017年8月
《关于印发2017年分省煤电停建和缓建项目名单的通知》	国家发改委、能源局	涉及停建项目35.2GW和缓建项目55.2GW，列入停建范围的项目要坚决停工、不得办理电力业务许可证书，电网企业不予并网，而通知里列入缓建范围的项目，原则上2017年内不得投产并网发电。	2017年9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》	国家发改委、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，清洁能源结构占比和传统发电模式清洁化改造程度的提高，是我国政府对发电行业发展的政策导向重点；同时，我国政府通过电价调整、化解过剩产能以及售电侧改革等举措，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。

6. 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近七成为火力发电，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）上网电价下调对火电企业利润空间产生不利影响

我国政府为降低用电企业的用电成本，连续多次下调火电上网电价，相关电价的向下调整，致使发电企业的利润空间遭受压缩。

（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。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显著好转。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。2014年以来，煤炭价格震荡下跌，进一步缓解了电力行业的成本压力。2016年煤炭价格回升，火电行业成本上升，对火电企业盈利空间形成挤压。

7. 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、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是北京国资系统设立的大型国有独资企业，是北京市政府出资的投资主体。公司电力项目主要为坑口电站，集中在山西、内蒙古、宁夏等煤炭资源丰富的地区，其中以内蒙古居多。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，公司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。公司的电力项目主要供应京津唐电网，京津唐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。截至2018年9月底，公司权益装机容量1,181.80万千瓦，控股装机容量为2,102.19万千瓦。此外，公司收购热力集团后，成为北京中心城区内唯一一家集中供热企业，具有明显的区域壑

断优势。

公司目前主要参股电厂多为五大发电集团旗下的优质电厂。公司通过资本合作能够分享各大发电集团和管理、技术、资源获取等优势，并能在一定程度上缓解全国性发电集团对公司形成的直接竞争压力。

公司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支持，实现优先生产，产能利用率和综合效益较高。

煤炭资源方面，公司子公司京煤集团拥有的京西煤田是国内五大无烟煤生产基地之一，生产的无烟煤属优质稀缺煤种，在无烟煤市场具有一定的不可替代性。2017年，京煤集团煤炭产量818万吨，销售量1,063万吨（其中贸易量110万吨）。截至2018年9月底，京煤集团子公司昊华能源各矿井可采储量合计11亿吨，核定产能1,720万吨/年。

总体看，公司整体规模较大，在电力能源方面综合竞争实力强。合并重组京煤集团后，公司综合实力进一步增强。

2. 人员素质

截至2019年1月底，公司设有董事、高级管理人员16人，其中总经理1人、副总经理5人、总工程师1人、财务总监1人。

公司党委书记、董事长姜帆先生，1964年生，工学博士，中共党员，教授级高级工程师。曾任北京市城建设计研究院地铁所副所长，北京城建设计研究总院有限责任公司副院长兼党委副书记、院长、董事，北京市路政局局长兼北京市交通委员会委员，北京市交通委党组成员、副主任，北京市平谷区委副书记、区政府区长，北京市人民政府副秘书长（正局级）。

公司党委副书记、董事、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，京煤集团副总经理、副总工程师、党委副书记、董事、总经理，昊华能源党委委员、董事、总经理。

公司副总经理刘水洋先生，1963年生，硕士，中共党员，教授级高级工程师。曾任首钢炼铁厂厂长，中国首钢集团党委常委、副总经理，热力集团党委副书记、董事、总经理。

截至2018年9月底，公司拥有在职员工33,181人，其中30岁以下的占27.46%，30~50岁的占58.60%，50岁以上的占13.94%；从文化程度看，大专及以上学历占61.66%，高中及中专以上学历占85.24%。

总体看，公司主要高级管理人员具有丰富的电力行业和煤炭行业工作背景和管理经验，公司员工以生产人员为主，符合电力和煤炭生产企业特点。

五、公司治理

1. 治理结构

京能集团由北京国有资本经营管理中心控股，公司不设股东会，由北京市国资委行使出资人职责。公司设立中国共产党北京能源集团有限责任公司委员会（以下简称“公司党委”）和中国共产党北京能源集团有限责任公司纪律检查委员会（以下简称“公司纪委”），董事长、党委书记原则上由一人担任。公司设董事会，董事会为公司的决策机构，对市国资委负责。董事会成员为8人。其中，市国资委委派8人、职工董事1人，经市国资委以书面形式授权，董事会可行使市国资委的部分职

权。公司设总经理，由董事会根据市国资委的有关规定聘任或者解聘；经市国资委同意，董事会成员可以兼任公司总经理、副总经理，总经理对董事会负责。公司不设监事会，目前监事会职责由北京国资委下属审计机构负责。

总体看，作为北京市国资委全资子公司，公司法人治理结构规范。

2. 管理体制

公司目前已初步形成了制度配套、管理规范、流程有序的内部管理体制。

公司总部下设战略发展部、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。公司各职能部门分工明确，统一执行公司颁布的各项规章制度。公司参照国资委对国有企业绩效考核的模式，建立了对下属企业的经营业绩考核办法，并根据考核结果实行相关奖惩措施。公司总部定位为战略规划中心、投资决策中心、人力资源配置中心、资本运营中心、资金结算中心和信息交流中心，更多的发挥管控监督、战略管理、组织协调的作用，尽量减少对子公司日常生产经营活动的干预。

财务管理方面，公司根据法人治理结构及母子公司运行体制确定财务管理体制。公司本部是资本运营中心、投资中心、资金结算中心、监督管理中心。公司实行全面预算管理，与生产经营计划和经营目标相对应，以保证公司经济责任目标的实现。从 2006 年起，公司以下属的京能集团财务有限公司为平台进一步提高资金的归集率和归集资金的使用效率，并利用闲置资金头寸，为公司下属成员单位提供信贷服务，有效的降低了公司的财务费用、内部交易成本和融资成本。

融资管理制度方面，融资管理活动需纳入年度资金预算管理，严禁预算外融资。子公司对外融资时，选择的金融机构要符合集团的统一规划和标准，并向公司本部提出书面申请，经财务管理部核准批复后方可进行融资。集团公司财务管理部根据公司年度资金预算及进度需求，拟定融资方案，形成签报，经财务主管领导审查并签署意见，经总经理、董事长审核后，报集团公司总经理办公会、董事会审批。

关联交易管理制度方面，公司将本部与下属公司及下属公司之间转移资产、提供劳务、资金拆借等事项纳入关联交易管理。相关交易须符合国家、地方政府的各项法规、政策规定，所有交易按照公平成交价格 and 营业常规进行。同时严格做到有国家定价的，按国家规定执行；无国家定价的，遵循市场价格原则定价；如果没有市场价格，按照协议价定价。

投资管理方面，公司依据发展战略和中长期发展规划，制订年度投资计划并负责跟踪考核，建立了较为科学的投资审批、决策机制。目前，公司重大投资决策必须由公司董事会集体决策。在项目甄选方面，公司设立了包括项目提议、项目初选、研究立项、项目审批、投资决策等多个环节在内的决策流程，以通过前期的审核来保持项目资源的质量。

安全生产方面，公司的安全生产责任由安全与科技环保部负责，各子公司根据其实际经营情况制定了各自的《安全生产责任制管理办法》，公司的安全生产管理办法突出了党政领导和各相关部门的负责人作为安全生产的主要责任人，并明确各子公司的总工程师是安全生产的第一责任人，并明确了公司应每年对安全生产责任制执行情况进行定期检查，同时由安全与科技环保部依据《安全生产考核管理规定》和《经营管理考核标准》进行业绩考核。对出现安全生产事故的或者在日常定期检查中发现安全隐患的，将责成有关部门和责任人提交整改计划，严格落实整改要求。

总体看，公司在财务管理、安全生产、环保方面建立了完善的管理办法和较好的管理机制，整体管理状况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

京能集团主营业务包括电力、热力、房地产销售和煤炭及油品销售业务。2015 年公司将京煤集团纳入合并报表，京煤集团业务以房地产销售、煤炭及油品销售为主。2015~2017 年，公司营业收入波动上升，2017 年，公司实现营业收入 630.33 亿元，同比增长 7.74%，主要系煤炭及油品销售板块收入增长所致。总体看，电力、热力、房地产销售和煤炭及油品销售为公司主要的收入和利润来源。

从收入构成看，电力方面，2015~2017 年，公司电力收入基本保持稳定，年均复合增长 0.26%。近年来热力集团供热业务平稳发展，供热面积稳定增长，2015~2017 年，公司热力收入逐年长，年均复合增长 11.41%。2017 年公司实现热力供应板块收入 86.18 亿元，同比增长 13.01%。公司房地产业务以下属的京能置业为业务核心运营主体，2015~2017 年，房地产销售收入逐年增长，年均复合增长 22.61%。2017 年，受公司房地产板块结转面积增加的影响，公司房地产板块实现收入 50.29 亿元，同比增长 20.48%。煤炭方面，受煤炭价格上涨的影响，2015~2017 年，煤炭及油品销售收入波动增长，年均复合增长 36.87%。2017 年为 122.40 亿元，同比增长 36.87%。公司贸易、旅游服务业以及其他收入占比较小，其中其他收入涵盖节能环保、立体智能车库等方面的收入。

盈利水平方面，2015~2017 年，公司电力板块毛利率分别为 24.43%、22.03%和 16.36%，其中 2017 年毛利率大幅下降，主要系原材料电煤价格大幅上涨所致。公司为北京市核心供热主体，热源价格与热力价格均由政府指定，使得该业务持续处政策性亏损状态，由于公司主要采用燃气供热的业务模式，受 2017 年煤改气的影响，公司热力板块 2017 年毛利率进一步下降，近三年公司热力板块业务毛利率均呈成本倒挂状态，分别为-21.14%、-16.80%和-26.07%。2015~2017 年，公司房地产板块毛利率分别为 29.18%、27.58%和 31.22%，整体变动幅度不大。2015~2017 年，公司煤炭板块毛利率分别为 5.76%、12.15%和 18.47%，逐年上升，主要系煤炭价格增长所致。受上述因素综合影响，公司整体盈利水平呈波动下降态势，分别为 14.20%、14.57%和 11.80%。

表2 2015~2018年9月公司营业收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力	266.11	44.68	24.43	259.49	44.35	22.03	267.51	42.44	16.36	203.07	44.08	19.66
热力	69.43	11.66	-21.14	76.26	13.03	-16.80	86.18	13.67	-26.07	70.94	15.40	-21.76
房地产销售	33.45	5.62	29.18	41.74	7.13	27.58	50.29	7.98	31.22	16.27	3.53	26.61
煤炭及油品销售	92.12	15.47	5.76	89.43	15.29	12.15	122.40	19.42	18.47	110.19	23.92	23.5
贸易	38.13	6.40	2.49	28.00	4.79	2.11	24.56	3.90	2.44	13.29	2.88	5.94
旅游服务业	34.26	5.75	6.48	15.38	2.63	8.91	10.93	1.73	15.65	6.97	1.51	15.21
其他	62.13	10.43	25.72	74.77	12.78	22.11	68.46	10.86	18.20	39.96	8.67	31.11
合计	595.63	100.00	14.20	585.07	100.00	14.57	630.33	100.00	11.80	460.69	100.00	14.98

资料来源：公司提供

2018 年 1~9 月，公司实现营业总收入 461.84 亿元，较上年同期增长 7.13%，主要系平均电价同比增长所致；公司实现营业利润 40.54 亿元，较上年同期增长 69.57%，主要系电价增幅高于燃煤价格增幅所致；实现净利润 30.71 亿元，较上年同期增长 53.66%，其中归属于母公司所有者的净利润 17.26 亿元。

总体看，近三年，公司经营稳定，公司营业收入规模波动增长；但受煤炭价格、天然气价格及电价波动变化影响，公司综合毛利率波动下降。

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。近年来公司在电力主业方面持续投入，装机容量快速扩张，电源结构以火电为主。截至2017年底，公司已投产的发电机组控股装机容量2,039万千瓦，权益装机容量为2,041万千瓦；控股发电机组中，燃煤机组装机容量占比为57.91%，清洁能源（包括燃气机组）占比为42.09%。

公司电源结构中煤电占比 57.91%，煤炭价格波动对火电行业影响大。公司火电企业多数位于内蒙古煤炭资源丰富地区，燃料质量好，供应稳定，同时，公司设有燃料公司，由燃料公司集中采购，议价能力强。

公司煤炭主要来源于内蒙古（采购量占煤炭总采购量的 70%），以烟煤和褐煤为主。供应商方面，主要包括神华集团、盛华煤炭、内蒙古伊泰、中铁芒来和山东能源，2017 年，公司煤炭采购量为 3,048 万吨，其中前五大供应商采购量占 53.58%，公司煤炭采购集中度较高。2015 年，公司将京煤集团纳入合并报表，并逐步增加京煤集团的煤炭采购量。2017 年，公司长协煤占 73%，市场煤占 27%；公司每月与长协单位议价；市场煤价格是通过招标采购商议决定。2015~2017 年，公司入厂标煤平均价格分别为 256.36 元/吨、295.97 元/吨和 406.50 元/吨；其中，2017 年价格大幅上升，主要系煤炭价格整体上涨所致。2018 年 1~9 月，入厂标煤均价为 406.17 元/吨。

表 3 2017 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	787.70	25.84
2	盛华煤炭	内蒙古	236.70	7.77
3	伊泰集团	内蒙古	222.91	7.31
4	中铁芒来	内蒙古	204.28	6.70
5	山东能源	内蒙古	181.67	5.96
合计	--	--	1,633.26	53.58

资料来源：公司提供

公司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、内蒙古和河北等地区，通过京津唐电网向北京输电。随着公司装机容量的扩张，公司发电量稳步提升，2015~2017 年，公司控股电厂发电量持续上涨，年均复合增长 4.35%；同期，公司上网电量持续增长，年均复合增长 4.09%。由于区域用电安排的变动，2015~2017 年，公司机组平均利用小时数逐渐下降，2017 年，公司机组平均利用小时数为 4,076 小时，较 2016 年下降 29 个小时。2015~2017 年，公司控股装机容量有所增长，截至 2017 年底为 2,039 万千瓦。2018 年 1~9 月，公司实现发电量 562 亿千瓦时，上网电量 521 亿千瓦时。

电价方面，公司燃气发电上网电价由国家发改委厘定；2014 年 1 月根据《北京市发展和改革委员会关于疏导本市燃气电价矛盾的通知》（京发改【2014】118 号）将上网电价由 0.57 元上调至 0.65 元/千瓦时。2016 年，根据《关于降低本市燃煤发电上网电价等有关问题的通知》（京发改[2016] 6 号），调整燃煤发电企业上网电价每千瓦时降低 2.39 分钱，调整后，燃煤发电企业含脱硫、脱硝、除尘电价的标杆上网电价为 0.3515 元/千瓦时（含税）。随着煤电上网价格下调，一定程度上压缩了

公司煤电经营利润。2017 年，全国火电标杆电价平均上涨近 1 分/千瓦时。2017 年，公司燃煤机组平均上网电价为 0.2787 元/千瓦时，燃气机组平均上网电价为 0.6543 元/千瓦时。

大用户直供电量方面，公司主要运营方式为参与发电装机所在省电力交易、跨区跨省交易等，交易对象包括独立大用户、售电公司等类型客户。2017 年公司大用户直供电量 248.27 亿千瓦时，平均电价 0.266 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	2015 年	2016 年	2017 年
控股装机容量(万千瓦)	1,773	1,993	2,039
权益装机容量(万千瓦)	1,993	2,031	2,041
控股电厂发电量(亿千瓦时)	750	804	818
上网电量(亿千瓦时)	708	758	769
平均利用小时数(小时)	4,350	4,105	4,076
厂用电率(%)	5.76	5.92	6.18
供电标准煤耗(克/千瓦时)	293	296	298
入厂标煤单价(元/吨)	256	296	406
供热量(万吉焦)	3,116	3,759	4,675

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9月底，京能清洁能源控股装机容量包括燃气发电、风电、水电已达到209.02亿千瓦。其中作为北京地区最大的风电运营商及中国第十大风电运营商，京能清洁能源风电控制装机达到234.80万千瓦，电力装机结构在业内处于领先水平；燃气发电装机容量443.60万千瓦，是北京市装机容量最大的燃气发电企业。

总体看，公司装机规模及单机容量大，电源结构以火电为主；公司煤炭供应商稳定，但集中度较高；近三年，由于煤炭价格上涨，公司电力板块利润有所下降。

(2) 热力板块

根据北京市国资委《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，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。

城市热网供热业务主要为从上游热电厂购买热源、通过自身管网、热力站为客户提供供热服务，约占到供热总量比重的80%~90%，其他部分通过购买天然气及煤炭作为能源用于生产自身热源，并提供供暖服务。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，具有明显的区域垄断优势。

供热厂和管网建设方面，供热厂和管网建设方面，截至2017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2.82亿平方米，同比增长8.01%，占北京市总供热面积的30%；管网长度1,564公里，同比增长4.69%；热力供应站达到4,143座，同比增长5.47%。集中供暖价格方面，2017年，居民用户供暖价格维持24元/平方米，单位用户供暖价格为46元/平方米。

表5 近年来公司热力板块近年主要经营指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
热电厂(座)	23	279	366
供热面积(亿平方米)	2.54	2.60	2.82
管网长度(公里)	1,429	1,494	1,564
热力供应站(座)	3,507	3,928	4,143

资料来源：公司提供

2015~2017年，由于供热面积稳定增长，公司热力收入逐年长，但公司热力板块一直处于亏损状态，主要系2015年起，北京市五环内取消燃煤热电厂，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，受2017年煤改气的影响，2017年，公司热力板块毛利率进一步下降。

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“两轴一多中心”，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，近三年，公司热力板块收入逐年增长，但受政策性影响，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，公司热力板块经营将进一步提升。

(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。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。

截至2018年9月底，公司主要持有地块天津东疆港（津东疆挂2010-1号）、银川天下川三期（银地挂2007-43号）和京能·北京密云建材批发市场项目，持有土地及房产面积分别为25.45万平方米和73.99万平方米，拟全部用于销售。

表6 截至2018年9月底公司房地产储备项目统计表（单位：万平方米）

序号	地块名称	持有土地及房产面积		拟发展做销售的土地及房产面积		权益比重	权益土地及房产面积	
		土地	房产	土地	房产		土地	房产
1	天津东疆港(津东疆挂2010-1号)	15.48	41.32	15.48	41.32	60%	9.29	24.79
2	银川天下川三期(银地挂2007-43号)	7.28	22.67	7.28	22.67	70%	5.10	15.87
3	京能·北京密云建材批发市场项目	2.69	10.00	2.69	10.00	51%	1.37	5.10
合计		25.45	73.99	25.45	73.99	--	15.76	45.76

资料来源：公司提供

随着房地产行业景气度下降，公司房地产板块的主要经营目标为去库存。截至2018年9月底，公司房地产板块可供出售面积99,977平方米，其中，银川（京能·天下川）项目合计可供出售面积78,352

平方米。2018年1~9月，公司实现销售87,539平方米，实现收入52,885万元，其中京能·天下川项目实现营业收入14,907万元，京能·四合上院实现营业收入2,620万元，京能·海语城实现营业收入35,358万元。

表7 截至2018年9月底公司主要房地产项目销售情况（单位：平方米、万元）

序号	地区	项目名称	种类	可供出售面积	2018年1~9月 销售面积	2018年1~9月 营业收入
1	银川	京能·天下川	住宅	57,145	80,674	14,907
2			商业	21,207		
3	北京	京能·四合上院	住宅	353	590	2,620
4			商业	765		
5	天津	京能·海语城	住宅	20,507	6,275	35,358
			商业	--		
合计				99,977	87,539	52,885

资料来源：公司提供

截至2018年9月底，公司主要在建房地产项目分别为京能·天下川、京能·海语城和京能·北京密云建材批发市场等项目，总投资额为260.74亿元，截至2018年9月底的投资额为155.51亿元。

表8 截至2018年9月底公司主要在建房地产项目（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	2017年度投资额	2018年1~9月投资额	截至9月末已累计投资总额	2019年计划投资额
京能·天下川	43.30	67.67	91.65	22.67	68.98	44.00	2.23	1.25	31.93	3.28
京能·海语城	19.85	39.71	52.27	--	10.95	36.00	1.15	0.65	12.49	2.54
京能·北京密云建材批发市场项目	2.69	6.46	10	--	--	22.80	16.01	--	16.02	2.60
水煤浆厂棚改造项目	4.14	4.66	6.4	6.39	--	7.50	0.15	3.11	3.40	2.44
液压支架厂棚改造项目	4.06	6.75	11.17	11.17	--	11.00	0.27	0.3	2.49	4.61
金泰丽富嘉园项目	17.08	42.71	53.69	15.67	24.60	49.00	0.67	1.67	24.2	11.21
营口金泰城项目	39.82	74.81	87.82	4.76	52.47	51.00	1.51	0.61	30.83	2.72
天津金泰丽湾嘉园项目	23.5	1.56	43.74	8.34	35.40	39.44	0.97	1.04	34.15	3.38
合计	154.44	244.33	356.74	69.00	192.40	260.74	22.96	8.64	155.51	32.78

资料来源：公司提供

总体看，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，考虑公司的授信规模，资金压力尚可。

（4）煤炭及油品销售板块

公司煤炭及油品销售业务主要由京煤集团及其子公司昊华能源负责经营。

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，其中长沟峪煤矿2016年已经退出。作为中国最大的无烟煤出口企业，公司无烟煤出口量占京西总产量的60%。此外，由于北京煤炭资源有限，且北京市提出“采煤业逐步退出北京”的发展规划，京煤集团的采煤业逐步向外转移。随着京西煤矿逐步退出，昊华能源煤炭产业基地逐步向内蒙古转移，并将以内蒙古鄂尔多斯地区形成以煤为主，年产量2,000万吨

原煤，辅以煤化工、铁路运输等业务的煤化运一体化格局。目前红庆梁煤矿设计生产能力为600万吨/每年，同步建设600万吨/年选煤厂和铁路专用线。

资源储备方面，公司目前主要拥有京西煤田煤矿和内蒙古鄂尔多斯市高家梁煤矿两处在采煤矿资源。

表9 截至2018年9月底公司煤矿产能产量情况（单位：万吨、万吨/年、年）

矿井名称	地质储量	可采储量	核定年产能	平均剩余可采年限	产量			
					2015年	2016年	2017年	2018年1~9月
高家梁煤矿	70,219.20	55,676.00	600.00	60.00	632.40	521.00	563.00	400.00
红庆梁煤矿	74,168.00	48,608.00	600.00	80.00	--	--	--	153.00
木城涧煤矿	21,755.10	8,964.00	150.00	43.00	130.00	126.00	77.00	5.00
木城涧煤矿大台井矿	9,690.80	5,602.00	100.00	40.00	93.00	84.00	83.00	80.00
大安山煤矿	25,102.50	4,417.00	160.00	19.00	160.12	92.00	95.00	71.00
长沟峪煤矿	7,784.40	3,298.00	110.00	24.00	77.01	16.00	--	--
合计	208,720.00	126,565.00	1,720.00	--	1,092.53	839.00	818.00	709.00

资料来源：公司提供

生产销售方面，2015~2017年，公司煤炭产量分别为1,093万吨、839万吨和563万吨。2017年，受长沟峪煤矿的逐步退出，以及木城涧煤矿产量下降的影响，公司煤炭产量818万吨，同比大幅下降。2017年，高家梁煤矿产量占比超过总产量的50%，为563万吨。2015~2017年，公司煤炭销量分别为1,920万吨、1,461万吨和1,063万吨，平均售价分别为315元/吨、325元/吨和427元/吨。

2018年1~9月，公司煤炭产量709万吨，销售量（含贸易煤）952万吨，平均售价为368元/吨。

表10 近年来公司煤炭生产销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目类别		2015年	2016年	2017年	2018年1~9月
商品煤销售量	无烟煤	417	391	261	149
	动力煤	628	524	692	547
	贸易煤	878	664	275	514
	抵消	-3	-118	-165	-258
	合计	1,920	1,461	1,063	952
平均售价	无烟煤	509	512	852	1,049
	动力煤	101	202	255	313
	贸易煤	377	287	425	186
	合计	315	325	427	368

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。从销售模式来看，国内煤炭销售主要通过直接与用户洽谈的方式进行直销，销售结算方式是以银行承兑汇票及出口信用证为主。国外市场方面，公司是中国无烟煤出口量最大的企业。生产的无烟煤主要销往日本、韩国及台湾等地区，主要通过国家特许煤炭出口专营权的中国中煤能源集团有限公司和中国五矿集团公司代理出口，价格由长期合同客户、公司与代理商依据国际市场整体价格水平共同测定价格方案，并在每年的年度谈判中予以确定。

表11 2017年前五大客户情况（单位：万吨、万元）

客户	销售量	销售金额
内蒙古中煤蒙大新能源化工有限公司	30	63,322
韩国浦项制铁	67	58,415
日本新日铁	59	51,540
河钢股份有限公司	42	36,062
韩国现代制铁	30	26,515
合计	228	235,854

资料来源：公司提供

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，京煤集团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。京煤集团拟退出产能的煤矿均位于北京市门头沟区、房山区。

总体看，公司煤炭资源较丰富，近几年煤炭价格的上涨有利于公司盈利水平的提升，合并重组京煤集团事项的完成，使得公司产业链进一步延伸、完善，进一步巩固了公司经营基础的稳定性。

3. 在建项目

截至2018年12月底，公司共有6项电力在建项目，装机容量合计2,547.50兆瓦，预计投资总额187.30亿元。截至2018年12月底，公司已累计投资165.06亿元，同时，在建项目均大部分于2018年投产运营。

表12 截至2018年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2018年底累计投资额	预计投产时间
北京海淀北部区域能源中心(燃气热电联产)项目	62.41	266.00	14.23	13.00	已于2018.9.28投产
十堰热电联产项目	77.81	700.00	39.90	36.80	1号机组已于2018.11.22投产,2号机组预计于2019.3投产
山西临县低热值煤发电项目	41.59	700.00	35.40	31.30	预计2019年第三季度投产
锡盟五间房煤电项目	44.11	132.00	57.47	46.40	1号机组已于2018.10.20投产,2号机组已于2019.1.24投产
河北涿州热电联产项目	77.81	700.00	36.00	33.70	1号机组已于2017.11.11投产,2号机组已于2018.6.30投产
陕西京能府谷一期49.5MW风电项目	62.41	49.50	4.30	3.86	已具备投产条件
合计	--	2,547.50	187.30	165.06	--

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，截至2018年底，公司主要在建电力资产基本已进入投资末期，后续投资压力不大，同时随着相关在建项目陆续投产，公司发电能力将进一步提升，有利于公司发电业务规模的进一步提升。

4. 经营效率

公司经营效率整体有所波动，2015~2017年，公司应收账款周转次数分别为6.94次、6.97次和7.27次；2017年公司应收账款周转率较上年有所增长，主要系公司发电量增长导致营业收入大幅增加所致。2015~2017年，存货周转次数分别为2.52次、2.49次和2.80次，主要系营业成本变动所致。

2015~2017 年，总资产周转次数分别为 0.26 次、0.25 次和 0.25 次。

总体看，近三年，公司经营效率有所波动，整体经营效率有待提高。

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，而上网电价格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，京煤集团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）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，为集团进入大客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。

公司于 2018 年 8 月与永泰集团有限公司（简称“永泰集团”）签署《战略重组合作意向协议》（简称“《意向协议》”）。依据该《意向协议》，京能集团、永泰集团有意通过各种形式与多个层次进行合作，具体合作方式将在双方履行尽职调查、投资决策程序后商谈确定。就上述合作事宜，京能

集团目前尚未确定具体方案内容与进度安排。

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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2015~2016 年财务报表由瑞华会计师事务所（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审计结论。公司 2017 年财务报表由致同会计师事务所（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 2018 年三季度财务报表未经审计。公司财务报表按照最新企业会计准则的要求编制。

2017 年，公司纳入合并范围的子公司共 287 家，较 2016 年新增 25 家，不再纳入合并报表范围的 14 家。截止 2018 年 9 月底，公司纳入合并范围公司没有变化。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 2017 年底，公司合并资产总额 2,630.59 亿元，负债合计 1,597.27 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1,033.31 亿元，归属于母公司的所有者权益 716.54 亿元。2017 年，公司实现营业收入 632.51 亿元，净利润（含少数股东损益）17.46 亿元，归属于母公司所有者的净利润 6.03 亿元；经营活动产生的现金流量净额 123.60 亿元，现金及现金等价物净增加额 14.40 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司合并资产总额 2,744.39 亿元，负债合计 1,719.22 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1,025.17 亿元，归属于母公司的所有者权益 711.08 亿元。2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 461.84 亿元，净利润（含少数股东损益）30.71 亿元，归属于母公司所有者的净利润 17.26 亿元；经营活动产生的现金流量净额 90.59 亿元，现金及现金等价物净增加额 54.52 亿元。

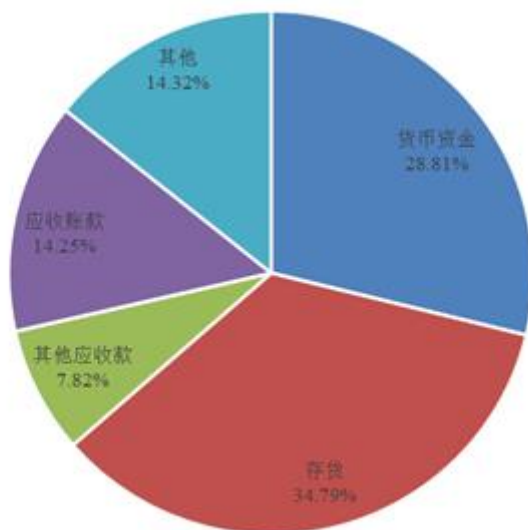
2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产规模呈逐年增长态势，年均复合增长 6.05%，主要系流动资产增长所致。截至 2017 年底，公司资产合计 2,630.59 亿元，较年初增长 8.87%；其中，流动资产 563.98 亿元（占 21.44%），非流动资产 2,066.61 亿元（占 78.56%），资产结构以非流动资产为主，符合电力行业的一般特征。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产有所波动，年均复合增长 0.14%，截至 2017 年底，公司流动资产合计 563.98 亿元，同比增长 9.84%，主要由货币资金（占 28.81%）、应收账款（占 14.25%）、其他应收款（占 7.82%）和存货（占 34.79%）构成。

图 5 截至 2017 年末公司流动资产构成情况



数据来源：公司审计报告

2015~2017年，公司货币资金呈波动减少态势，年均复合减少1.61%。截至2016年底，公司货币资金为137.05亿元，较年初大幅减少18.34%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。截至2017年底，公司货币资金为162.48亿元，较年初大幅增长18.55%，主要系煤炭价格大幅上涨，公司煤炭板块较好的实现了资金回流所致。公司货币资金中，受限资金为30.87亿元，占货币资金的19.00%，主要为保证金、冻结存款等。

2015~2017年，公司应收账款呈波动增长态势，年均复合增长2.94%。截至2016年底，公司应收账款账面价值为73.38亿元，较年初减少3.25%。截至2017年底，公司应收账款账面价值为80.37亿元，较年初增长9.52%，主要为电力公司及居民应缴电费及供热费。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额35.22亿元，其中，1年以内的占81.40%，1~2年的占9.08%，2~3年的占2.56%，3年以上的占6.96%，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42.37亿元，占46.68%，集中度较高。

表 13 截至 2017 年末金额前五名的应收账款情况（单位：亿元、%）

债务人名称	账面余额	占比
国网北京市电力公司	13.63	15.01
宁夏电网公司	8.90	9.80
内蒙古电力（集团）有限责任公司	11.79	12.99
国网山西省电力公司	4.65	5.13
国家电网公司华北分部	3.41	3.75
合计	42.37	46.68

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司其他应收款呈波动减少态势，年均复合减少2.51%。截至2016年底，公司其他应收款账面价值为52.16亿元，较年初大幅增长12.36%，主要系对营口经济技术开发区管理委员会的收购筹款增加所致。截至2017年底，公司其他应收款账面价值为44.12亿元，较年初大幅减少15.42%，主要系对北京京城机电控股有限责任公司的委托贷款收回所致。按欠款归集的其他应收账

款余额前五名为24.39亿元，占50.13%，集中度较高。

表 14 截至 2017 年末金额前五名的其他应收账款情况（单位：亿元，%）

债务人名称	款项性质	账面余额	占比
营口经济技术开发区管理委员会	投资款	10.47	21.51
北京国瑞兴业地产股份有限公司	项目前期费	6.00	12.33
北京市财政局	财政资金	2.92	6.00
辽宁沈彰新城开发建设有限公司	投资款	2.70	6.55
钰湖二期筹建处	前期费	2.30	4.74
合计	--	24.39	50.13

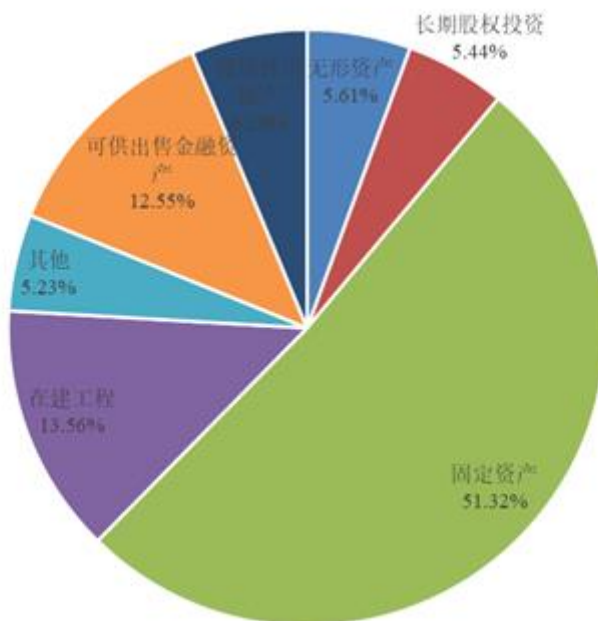
资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司存货呈波动减少态势，年均复合减少2.14%。截至2016年底，公司存货账面价值为194.78亿元，较年初减少4.94%。截至2017年底，公司存货账面价值为196.23亿元，较年初增长0.74%，其中自制半成品及在产品和库存商品分别为146.44亿元和33.84亿元。截至2017年底，公司累计计提存货跌价准备4.83亿元。公司存货中有3.78亿元用于借款抵押。

非流动资产

2015~2017年，公司非流动资产呈逐年增长态势，年均复合增长7.85%，主要系可供出售金融资产和在建工程增长所致。截至2017年底，公司非流动资产合计2,066.61亿元，较年初增长8.60%；非流动资产主要由可供出售金融资产（占12.55%）、固定资产（占51.32%）、无形资产（占5.61%）、投资性房地产（占6.29%）、长期股权投资（占5.44%）和在建工程（占13.56%）构成。

图 6 截至 2017 年末公司非流动资产构成情况



数据来源：公司审计报告

2015~2017年，公司可供出售金融资产呈波动增长态势，年均复合增长11.00%。截至2016年底，

公司可供出售金融资产为 199.41 亿元，较年初减少 5.30%。截至 2017 年底，公司可供出售金融资产为 259.46 亿元，较年初大幅增长 30.11%，主要系所持股票、基金市值上升所致。

2015~2017 年，公司长期股权投资呈逐年增长态势，年均复合增长 3.68%。截至 2017 年底，公司长期股权投资为 112.42 亿元，较年初增长 3.34%。公司长期股权投资主要是对公司联营企业内蒙古上都发电有限责任公司、华能北京热电有限责任公司、内蒙古伊泰京粤酸刺沟矿业有限责任公司等的投资。

2015~2017 年，公司投资性房地产呈逐年增长态势，年均复合增长 17.60%。截至 2017 年底，公司投资性房地产为 129.92 亿元，较年初增长 6.68%；其中，以公允价值计量的投资性房地产为 113.99 亿元。

2015~2017 年，公司固定资产呈波动增长态势，年均复合增长 4.94%。截至 2016 年底，公司固定资产账面价值为 1,072.04 亿元，较年初大幅增长 11.32%，主要系机器设备增加所致。截至 2017 年底，公司固定资产账面价值为 1,060.51 亿元，较年初减少 1.08%，其中房屋建筑物 346.29 亿元，机器设备 1,210.46 亿元。截至 2017 年底，公司已累计计提折旧 520.08 亿元，减值准备 5.10 亿元，固定资产成新率 66.88%。截至 2017 年底，公司固定资产用于抵押的账面价值为 20.42 亿元。

2015~2017 年，公司在建工程呈波动增长态势，年均复合增长 11.66%。截至 2016 年底，公司在建工程为 185.02 亿元，较年初大幅减少 17.69%，主要系 2*350MW 冷热电联供机组工程投资减少及大型旅游商业文化综合体转固所致。截至 2017 年底，公司在建工程为 280.26 亿元，较年初大幅增长 51.48%，主要系 2*660MW 超超临界空冷发电机组工程投资增加所致。截至 2017 年底，公司在建工程中 15.84 亿元用于借款抵押。总体看，公司在建项目较多，投资规模较大。

公司无形资产主要由土地使用权和探矿权构成。2015~2017 年，公司无形资产呈逐年增长态势，年均复合增长 5.27%。截至 2016 年底，公司无形资产账面价值为 115.31 亿元，较年初大幅增长 10.28%，主要系土地使用权和特许权增加所致。截至 2017 年底，公司无形资产账面价值为 115.88 亿元，较年初增长 0.50%，公司无形资产累计摊销 9.46 亿元，减值准备 12.17 万元。

截至 2018 年 9 月底，公司资产合计 2,744.39 亿元，较年初增长 4.33%。其中，流动资产占 23.79%，非流动资产占 76.21%，较年初变化不大。

总体看，公司资产以非流动资产为主，符合行业特点。流动资产中存货和货币资金占比高，受限资金规模小；非流动资产以固定资产和在建工程为主，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

2015~2017 年，公司负债规模呈逐年增长态势，年均复合增长 6.46%，主要系流动负债增加所致。截至 2017 年底，公司负债规模合计 1,597.27 亿元，较年初大幅增长 11.18%，其中流动负债 936.07 亿元（占 58.60%），非流动负债 661.21 亿元（占 41.40%），负债结构以流动负债为主。

2015~2017 年，公司流动负债呈逐年增长态势，年均复合增长 11.20%。截至 2017 年底，公司流动负债合计 936.07 亿元，较年初大幅增长 13.45%，主要系短期借款和其他应付款增加所致；流动负债主要由短期借款（占 36.24%）、应付账款（占 14.59%）、预收款项（占 9.68%）、其他应付款（占 6.09%）、一年内到期的非流动负债（占 15.08%）和其他流动负债（占 13.54%）构成。

图 7 截至 2017 年末公司流动负债构成



数据来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司短期借款呈逐年增长态势，年均复合增长 42.59%。截至 2016 年底，公司短期借款为 211.20 亿元，较年初大幅增长 26.60%，主要为信用借款和保证借款。截至 2017 年底，公司短期借款为 339.22 亿元，较年初大幅增长 60.61%，主要系信用借款增加所致。

2015~2017 年，公司应付账款呈逐年增长态势，年均复合增长 8.69%。截至 2017 年底，公司应付账款为 136.55 亿元，较年初增长 1.79%，从账龄来看，1 年以内的应付账款占 71.59%，1~2 年占 16.80%，2~3 年占 5.48%，3 年以上占 6.14%。

2015~2017 年，公司预收款项呈逐年增长态势，年均复合增长 9.91%。截至 2017 年底，公司预收款项为 90.65 亿元，较年初增长 8.08%，主要系公司房地产业务预收款项增加所致。

2015~2017 年，公司其他应付款呈波动增长态势，年均复合增长 8.13%。截至 2016 年底，公司其他应付款为 45.63 亿元，较年初减少 6.36%。截至 2017 年底，公司其他应付款为 56.98 亿元，较年初大幅增长 24.87%，主要系公司供热调峰资金增加所致。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债呈波动增长态势，年均复合增长 8.01%。截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为 141.19 亿元，较年初减少 9.23%，主要系归还部分一年内到期的长期借款所致。

2015~2017 年，公司其他流动负债呈逐年减少态势，年均复合减少 18.22%。截至 2017 年底，公司其他流动负债为 126.76 亿元，较年初大幅减少 13.48%，主要系归还部分短期应付债券所致。公司其他流动负债主要由短期应付债券（占 98.61%）构成。

2015~2017 年，公司非流动负债呈波动增长态势，年均复合增长 0.67%。截至 2017 年底，公司非流动负债合计 661.21 亿元，较年初增长 8.11%，主要系长期借款增加所致；非流动负债主要由长期借款（占 62.34%）、应付债券（占 16.40%）和递延收益（占 9.15%）构成。

2015~2017 年，公司长期借款呈波动增长态势，年均复合增长 8.69%。截至 2016 年底，公司长期借款账面价值为 331.31 亿元，较年初减少 5.05%。截至 2017 年底，公司长期借款为 412.22 亿元，较年初大幅增长 24.42%，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。公司长期借款主要为项目融资贷款和一般固定资产贷款。

2015~2017 年，公司应付债券呈逐年减少态势，年均复合减少 21.05%。截至 2017 年底，公司应付债券为 108.41 亿元，较年初大幅减少 17.83%，主要系公司本年度偿还美元债 20.80 亿元及“13 京能债 02”14.98 亿元所致。

2015~2017 年，公司递延收益呈逐年增长态势，年均复合增长 13.30%。截至 2017 年底，公司递延收益为 60.48 亿元，较年初大幅增长 19.85%，主要系政府补助大幅增加所致。

2015~2017 年，公司全部债务波动增长，年均复合增长 5.65%。截至 2017 年底，公司全部债务为 1,149.34 亿元，同比增长 12.26%，其中，短期债务占 54.01%，长期债务占 45.99%，公司短期债务占比较高。2015~2017 年，公司资产负债率分别为 60.25%、59.46%和 60.72%；公司全部债务资本化比率分别为 52.55%、51.10%和 52.66%；公司长期债务资本化比率分别为 36.87%、33.42%和 33.84%，总体看，公司财务负担变动不大。

截至 2018 年 9 月底，公司负债规模合计 1,719.22 亿元，较年初增长 7.63%，其中流动负债 844.86 亿元（占 49.14%），非流动负债 874.36 亿元（占 50.86%）。截至 2018 年 9 月底，公司流动负债较年初减少 9.74%，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；非流动负债较年初增长 32.24%，主要系长期借款增加所致。截至 2018 年 9 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 62.65%、55.40%和 41.91%，分别较年初上升 1.93 个百分点、2.75 个百分点和 8.07 个百分点。

总体看，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，但整体处于合理水平。

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 5.43%。截至 2017 年底，公司所有者权益合计 1,033.31 亿元，同比增长 5.48%，主要系资本公积、其他综合收益和少数股东权益增长所致。截至 2017 年底，公司归属于母公司所有者权益为 716.54 亿元，同比增长 2.04%，其中，实收资本占 28.53%、资本公积占 25.80%、盈余公积占 3.70%、未分配利润占 22.25%，其他综合收益占 19.13%。总体看，公司权益稳定性尚可。

截至 2018 年 9 月底，公司所有者权益合计 1,025.17 亿元，较年初减少 0.79%，其中归属于母公司的所有者权益占 69.36%，较年初变化不大。

总体看，近年来，公司所有者权益有所增长，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

2015~2017 年，公司营业收入呈波动增长态势，年均复合增长 2.87%，2017 年，公司实现营业收入 630.33 亿元，较上年增长 7.74%，主要系煤炭价格持续上升，导致公司煤炭板块业务收入大幅提升所致；同期，公司营业成本为 555.94 亿元，较上年增长 11.22%，主要系公司原材料价格上涨所致。2017 年，公司实现营业利润 30.60 亿元，较上年大幅增加 29.18 亿元；2017 年公司实现净利润 17.46 亿元，较上年大幅减少 50.58%，主要系营业外收入和其他收益减少所致。

从期间费用来看，2015~2017 年，公司期间费用呈波动增长态势，年均复合增长 1.19%。具体看，2015~2017 年，公司销售费用呈逐年增长态势，年均复合增长 28.23%。2017 年，公司销售费用为 10.04 亿元，较上年增长 5.63%，主要系运输费增加所致。2015~2017 年，公司管理费用呈逐年增长态势，年均复合增长 1.74%。2015~2017 年，公司财务费用呈波动减少态势，年均复合减少 3.62%。2015~2017 年，公司费用收入比分别为 15.06%、14.95%和 14.57%，呈逐年下降态势，公司费用控制能力尚可。

2015~2017 年，公司公允价值变动收益大幅上升。2017 年，公司公允价值变动收益同比大幅增

长，为 2.24 亿元，主要系按公允价值计量的投资性房地产增值所致。

2015~2017 年，公司投资收益逐年下降，年均复合下降 22.20%。2017 年，公司实现投资收益 15.66 亿元，较上年下降 17.04%，主要是权益法核算的长期股权投资收益和持有可供出售金融资产取得的投资收益下降所致。

2015~2017 年，公司营业外收入和其他收益波动下降，年均复合下降 11.52%，主要系为供暖补贴及城市管网供热运营亏损补贴资金和电价补贴变动所致。2017 年，公司营业外收入和其他收益合计 52.05 亿元，较上年增长 13.22%。

从盈利指标来看，2015~2017 年，公司盈利指标均逐年下降，其中，公司总资本收益率分别为 5.39%，3.55%和 2.67%；公司总资产报酬率分别为 5.02%，3.43%和 2.73%；公司净资产收益率分别为 6.82%，3.70%和 1.74%，主要系公司利润规模下降所致。

2018 年 1~9 月，公司实现营业总收入 461.84 亿元，较上年同期增长 7.13%，主要系平均电价同比增长所致；实现营业利润 40.54 亿元，较上年同期增长 69.57%，主要系电价增幅高于燃煤价格增幅所致；实现净利润 30.71 亿元，较上年同期增长 53.66%；其中归属于母公司所有者的净利润 17.26 亿元。

总体看，近年来，受煤炭等燃料成本上涨的影响，公司盈利能力有所下降。此外，投资收益与其他收益形对公司利润影响较大。

5. 现金流

从经营活动来看，2015~2017 年，公司经营活动现金流入分别为 742.94 亿元、717.61 亿元和 770.63 亿元，呈波动增长态势，年均复合增长 1.85%；其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 636.19 亿元、625.68 亿元和 665.33 亿元；2017 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金大幅增加，主要系煤炭价格大幅上涨，公司煤炭板块较好的实现了资金回流所致。2015~2017 年，公司经营活动现金流出分别为 594.44 亿元、574.19 亿元和 647.03 亿元，呈波动增长态势，年均复合增长 4.33%；其中，公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为 430.90 亿元、393.16 亿元和 471.45 亿元，主要系公司原材料价格波动导致采购支出变动所致。综上影响，2015~2017 年，公司经营活动现金净额分别为 148.49 亿元、143.42 亿元和 123.60 亿元，呈逐年减少态势。2015~2017 年，公司现金收入比率分别为 106.45%、106.68%和 105.19%，呈波动下降态势，公司收入实现质量较高。

从投资活动来看，2015~2017 年，公司投资活动现金流入呈波动减少态势，年均复合减少 17.89%。2016 年，公司投资活动现金流入为 50.70 亿元，同比大幅增长 10.61%，主要系收到其他与投资活动有关的现金增加所致。2017 年，公司投资活动现金流入为 30.91 亿元，同比大幅减少 39.04%，主要系公司取得投资收益收到的现金的下降所致。2015~2017 年，公司投资活动现金流出呈波动增长态势，年均复合增长 16.57%。2016 年，公司投资活动现金流出为 163.33 亿元，同比大幅减少 10.39%，主要系取得子公司及其他营业单位支付的现金净额减少所致。2017 年，公司投资活动现金流出为 247.67 亿元，同比大幅增长 51.64%，主要系公司对北京银行定增 63 亿元导致公司投资支付的现金增加所致。综上影响，2015~2017 年，公司投资活动现金净额分别为-136.43 亿元、-112.63 亿元和-216.76 亿元。

从筹资活动来看，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入呈波动增长态势，年均复合增长 12.26%。2016 年，公司筹资活动现金流入为 636.93 亿元，同比大幅减少 18.38%，主要系取得借款收到的现金减少所致。2017 年，公司筹资活动现金流入为 983.46 亿元，同比大幅增长 54.41%，主要系取得借款收到的现金增加所致。2015~2017 年，公司筹资活动现金流出呈波动增长态势，年均复合增长

4.32%。2016 年，公司筹资活动现金流出为 706.77 亿元，同比大幅减少 12.17%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。2017 年，公司筹资活动现金流出为 875.72 亿元，同比大幅增长 23.90%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。综上影响，2015~2017 年，公司筹资活动现金净额分别为-24.34 亿元、-69.84 亿元和 107.74 亿元。

2018 年 1~9 月，公司经营活动现金净额为 90.59 亿元，同比增长 20.06%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。投资活动现金净额为-108.01 亿元，净流出规模同比增长 6.46%，主要系投资支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金增加所致。筹资活动现金净额为 71.34 亿元，同比增长 12.39%，主要系取得借款收到的现金增加所致。

总体看，公司经营活动现金流较为稳定，经营活动收现质量较高，公司经营活动及筹资活动收到的现金可以满足投资活动需求的现金。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2015~2017 年，公司流动比率分别为 0.74 倍、0.62 倍和 0.60 倍，呈逐年下降态势。公司速动比率分别为 0.47 倍、0.39 倍和 0.39 倍。2015~2017 年，公司现金短期债务比分别为 0.38 倍、0.29 倍和 0.29 倍，现金类资产对短期债务保护程度一般。总体看，公司短期偿债能力的指标体现一般。

从长期偿债能力指标来看，2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 182.16 亿元、150.13 亿元和 147.10 亿元，呈逐年下降态势。公司 2017 年 EBITDA 中，利润总额占 20.77%，计入财务费用的利息支出占 26.07%，折旧占 51.40%，摊销占 1.76%。2015~2017 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.18 倍、0.15 倍和 0.13 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力一般。2015~2017 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 4.01 倍、4.14 倍和 3.52 倍，EBITDA 对利息的保障能力一般。总体看，公司长期偿债能力的指标体现一般。

截至 2017 年底，公司对外担保余额合计 90.92 亿元，占公司净资产比率为 8.79%。公司或有负债风险较小。

截至 2018 年 9 月底，公司无对生产经营产生重大影响的未决诉讼。

截至 2018 年 9 月底，公司获得银行授信额度 3,471.07 亿元，尚未使用 2,534.03 亿元，公司间接融资渠道畅通。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 2 月 21 日，公司无未结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

总体看，公司财务状况良好，整体偿债指标一般，但考虑到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；合并京煤集团后，公司产业链更加完善，经营规模进一步扩大，公司整体偿债能力极强。

八、本期公司债偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2018 年 9 月底，公司全部债务总额为 1,273.62 亿元，本期拟发行债券规模为 30 亿元，占公司全部债务总额的 2.36%，本期债券发债额度尚可，对公司债务负担的影响较小。

以 2018 年 9 月底的财务数据为基础，假设募集资金净额为 30 亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，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 63.05%、

55.98%和 42.89%，分别提高了 0.40 个百分点、0.57 个百分点和 0.97 个百分点，对公司负债水平及债务压力的影响较小。考虑到募集资金将用于偿还公司债务，本期债券发行对公司债务影响将小于上述预测值。

2. 本期债券偿债能力分析

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 147.10 亿元，约为本期公司债券发行额度 30 亿元的 4.90 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度很高。从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金净流入为 770.63 亿元，约为本期公司债券发行额度 30 亿元的 25.69 倍，公司经营活动现金净流入量对债券本金的覆盖程度高。

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，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

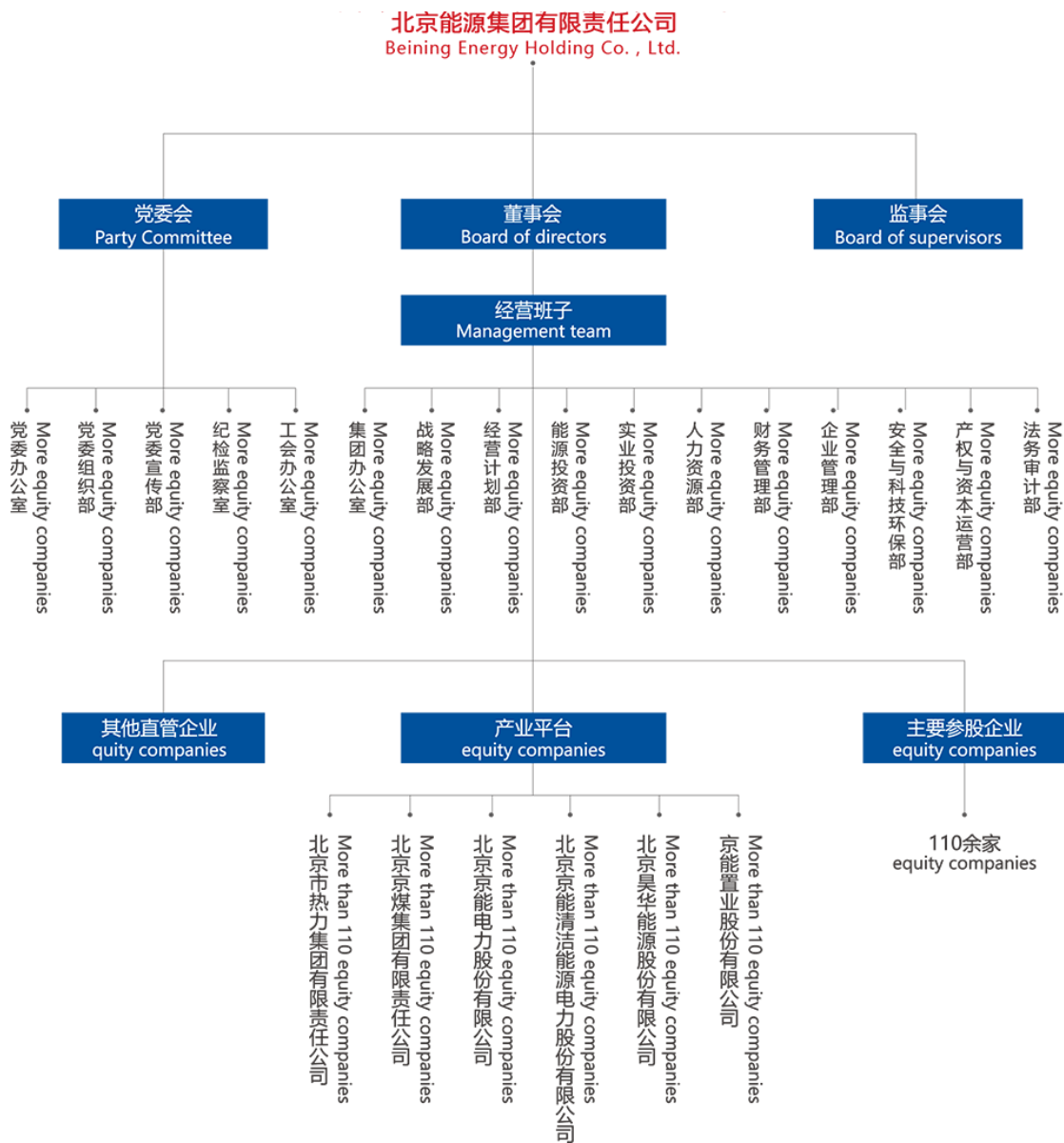
九、综合评价

公司作为北京地区主要的能源供应主体，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具有显著优势。此外，近年来公司经营状况稳定，整体规模持续扩大，经营性现金流呈大规模净流入态势，负债水平和债务负担持续处同行业较好水平。同时，联合评级关注到煤炭等燃料价格的波动对公司盈利水平的影响，以及非经常性损益对利润规模影响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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体信用水平以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 北京能源集团有限责任公司
组织结构图



附件 2 北京能源集团有限责任公司

主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
资产总额（亿元）	2,339.02	2,416.33	2,630.59	2,744.39
所有者权益（亿元）	929.66	979.62	1,033.31	1,025.17
短期债务（亿元）	486.77	532.16	620.76	533.86
长期债务（亿元）	542.86	491.65	528.58	739.76
全部债务（亿元）	1,029.62	1,023.81	1,149.34	1,273.62
营业收入（亿元）	597.62	586.51	632.51	461.84
净利润（亿元）	59.54	35.33	17.46	30.71
EBITDA（亿元）	182.16	150.13	147.10	--
经营性净现金流（亿元）	148.49	143.42	123.60	90.59
应收账款周转次数（次）	6.94	6.97	7.27	--
存货周转次数（次）	2.52	2.49	2.80	--
总资产周转次数（次）	0.26	0.25	0.25	0.17
现金收入比率（%）	106.45	106.68	105.19	101.41
总资本收益率（%）	5.39	3.55	2.67	--
总资产报酬率（%）	5.02	3.43	2.73	--
净资产收益率（%）	6.82	3.70	1.74	2.98
营业利润率（%）	12.55	12.52	10.14	13.49
费用收入比（%）	15.06	14.95	14.57	16.73
资产负债率（%）	60.25	59.46	60.72	62.65
全部债务资本化比率（%）	52.55	51.10	52.66	55.40
长期债务资本化比率（%）	36.87	33.42	33.84	41.91
EBITDA 利息倍数（倍）	4.01	4.14	3.52	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.18	0.15	0.13	--
流动比率（倍）	0.74	0.62	0.60	0.77
速动比率（倍）	0.47	0.39	0.39	0.53
现金短期债务比（倍）	0.38	0.29	0.29	0.42
经营现金流动负债比率（%）	19.62	17.38	13.20	10.72
EBITDA/本期发债额度（倍）	6.07	5.00	4.90	--

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、2018 年三季度财务报表数据未经审计，相关指标未年化。

附件 3 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= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次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/本次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/本次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

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 4 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 北京能源集团有限责任公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）（面向合格投资者） 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（期）债券存续期内，在每年北京能源集团有限责任公司审计报告公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

北京能源集团有限责任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。北京能源集团有限责任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能源集团有限责任公司的相关状况，如发现北京能源集团有限责任公司或本次（期）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（期）债券的信用等级。

如北京能源集团有限责任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，直至北京能源集团有限责任公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送北京能源集团有限责任公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一九年四月三日