跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1662 号

北京京能电力股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对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：

北京京能电力股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

北京京能电力股份有限公司发行的“18 京能 01”和“19 京电 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：

二〇二〇年六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

北京京能电力股份有限公司
公司债券 2020 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
18 京能 01	6 亿元	3 年	AAA	AAA	2019.6.17
19 京电 01	11 亿元	3 年	AAA	AAA	2019.6.17

跟踪评级时间：2020 年 6 月 19 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	610.24	749.60	765.57	776.88
所有者权益（亿元）	264.85	291.08	290.44	296.17
长期债务（亿元）	150.81	265.50	299.66	305.12
全部债务（亿元）	292.07	391.03	404.89	409.05
营业收入（亿元）	122.21	145.03	184.38	50.00
净利润（亿元）	2.60	8.22	16.63	5.73
EBITDA（亿元）	33.90	41.86	60.59	--
经营性净现金流（亿元）	17.29	28.65	42.23	12.04
营业利润率（%）	5.14	9.92	15.62	18.50
净资产收益率（%）	1.02	2.96	5.72	--
资产负债率（%）	56.60	61.17	62.06	61.88
全部债务资本化比率（%）	52.44	57.33	58.23	58.00
流动比率（倍）	0.40	0.58	0.48	0.54
EBITDA 全部债务比（倍）	0.25	0.12	0.11	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.39	3.08	3.17	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.99	2.46	3.56	--

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. 公司其他流动负债中短期融资券和长期应付款中带息款分别计入公司短、长期债务；3. 2018 年财务数据为 2019 年审计报告的期初数；4. 2020 年一季度财务报表数据未经审计、相关指标未年化；5. 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

跟踪期内，北京京能电力股份有限公司（以下简称“公司”或“京能电力”）作为国内大型电力生产企业，在行业地位、装机规模以及装备水平等方面仍保持较强优势；2019 年，公司装机容量明显扩大，机组发电利用小时数进一步提高，带动公司整体经营业绩提升，公司投资参股电站运营状况稳定，所获得的投资收益持续对公司利润规模形成有效补充；公司经营活动现金净流入规模进一步扩大。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到火电行业竞争压力加大、公司以火电为主的电源结构相对单一以及未来存在一定投资压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目的投产运营，公司收入和资产规模有望保持增长，综合实力将进一步增强。

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“18 京能 01”和“19 京电 01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 公司为北京能源集团有限责任公司（以下简称“京能集团”）下属核心业务主体，股东对公司的支持力度大，公司具备很强的区域市场竞争力。公司作为京能集团下属核心业务主体，股东背景强。公司装机容量居国内地方电企前列，具备很强的市场竞争力。

2. 2019 年，公司整体装机容量增幅明显，利用小时数保持高位，带动公司整体经营业绩进一步提升。截至 2019 年底，公司控股装机容量达 1,424 万千瓦，较上年底增长 19.52%；机组利用小时数较上年增加 312.00 小时至 4,893.00 小时。2019 年，公司实现营业收入 184.38 亿元，同比增长 27.13%，经营活动现金

净流入规模进一步扩大至 42.23 亿元。

3．**公司投资收益规模大，且对公司利润规模形成持续的支持。**截至 2019 年底，公司长期股权投资合计 112.73 亿元，投资对象主要为电力、煤炭行业的大型能源企业，实现投资收益 13.50 亿元，对公司利润规模形成有效支持。

关注

1．**火电行业受售电侧改革以及新能源快速发展等因素影响，未来竞争压力加大。**随着售电侧改革的实施，电企竞争压力加大。同时，目前风电、光伏等新能源发电项目迅速发展，或将对火电机组利用情况产生不利影响。

2．**在建项目待投入规模较大，公司存在一定资本支出压力。**截至2019年底，公司主要在建项目预计投资126.75亿元，且计划于2020年完成投资48.97亿元，相关投资计划规模大，加大了公司的外部融资需求。

分析师

周　婷 登记编号（R0040215110001）
华艾嘉 登记编号（R0040219080001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010--85172818
传真：010--85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：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他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：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

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

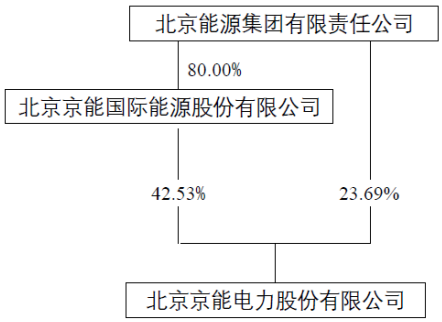
经中国证券监督管理委员会证监发行字〔2002〕8 号文批准，公司于 2002 年 4 月首次向社会公开发行人民币普通股 10,000.00 万股，发行后公司注册资本变更为 57,336.00 万元。2002 年 5 月公司股票在上海证券交易所上市（股票代码：“600578”，股票简称：“京能热电”）。

2013 年 9 月 25 日，公司名称变更为“北京京能电力股份有限公司”，证券简称自 2013 年 10 月 10 日起变更为“京能电力”，公司股票代码不变。

经过多次增资配股，截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 67.47 亿元，控股股东为北京京能国际能源股份有限公司（以下简称“京能国际”）持有公司 2,869,161,970 股，持股比例为 42.53%；北京能源集团有限责任公司（以下简称“京能集团”）直接持有京能电力 23.69%的股份，并通过控股子公司京能国际合计持有京能电力 66.22%的股份，为京能电力的实际控制人，而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”）持有京能集团 100%股权，因此京能电力的最终实际控制人为北京市国资委。

截至 2019 年底，公司不存在股权被控股股东或实际控制人质押的情况。

图 1　截至 2020 年 3 月底公司股权关系图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至 2019 年底，公司内设 13 个职能部门。截至 2019 年底，公司共有 27 家二级子公司、3 家三级子公司；拥有在职员工 5,736 人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额为 765.57 亿元，负债合计 475.13 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 290.44 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 236.37 亿元。2019 年，公司实现营业收入 184.38 亿元，净利润 16.63 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 13.62 亿元；经营活动产生的现金流量净额 42.23 亿元，现金及现金等价物净增加额-30.76 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 776.88 亿元，负债合计 480.71 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 296.17 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 241.09 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 50.00 亿元，净利润 5.73 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.71 亿元；经

营活动产生的现金流量净额 12.04 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.19 亿元。

公司注册地址：北京市石景山区广宁路10号；法定代表人：耿养谋。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会“证监许可〔2019〕1832 号”文核准，公司于 2018 年 12 月公开发行 6 亿元公司债券，期限为 3 年。发行票面利率为 3.95%。该债券于 2018 年 12 月 11 日起息，于 2018 年 12 月 20 日在上海证券交易所挂牌交易（债券简称：“18 京能 01”，债券代码：“155058.SH”）。根据募集说明书承诺，募集资金扣除发行费用后拟全部用于偿还有息债务。公司于 2019 年 6 月公开发行 11 亿元公司债券，期限为 3 年。发行票面利率为 3.79%。该债券于 2019 年 6 月 10 日起息（债券简称：“19 京电 01”，债券代码：“155452.SH”）。根据募集说明书承诺，募集资金扣除发行费用后拟全部用于偿还有息债务。截至目前，募集资金实际使用均严格按照各期募集说明书中所披露的用途执行。

付息情况：“18 京能 01”已于 2019 年 12 月 11 日支付自 2018 年 12 月 11 日至 2019 年 12 月 10 日期间的利息。“19 京电 01”已于 2020 年 6 月 10 支付自 2019 年 6 月 10 日至 2020 年 6 月 9 日期间的利息。

三、行业分析

1. 行业概况

2019 年以来，我国火电技术水平继续提升，清洁能源占比继续提升；但宏观经济增速承压，导致电力需求增幅下滑，发电设备利用小时数下降。电源投资增速进一步放缓。

2019 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，火电机组技术水平进一步提升，清洁能源占比继续提升，截至 2018 年三季度末，我国煤电机组累计完成超低排放改造 7 亿千瓦以上，提前超额完成 5.8 亿千瓦的总量改造目标；我国 6,000 千瓦及以上电厂供电标准煤耗已降至 306.9 克/千瓦时，较上年下降 0.7 克/千瓦时。根据中电联，截至 2019 年末，我国发电装机容量 201,166 万千瓦，同比增长 5.8%，其中核电、风电及太阳能发电分别同比增长 9.1%、14.0%和 17.4%。

机组利用情况看，受宏观经济增速放缓影响，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 3,825 小时，同比下降 54 小时，其中火电设备利用小时 4,293 小时，同比下降 85 小时。

根据中电联发布的《2019 年全国电力工业统计快报一览表》，2019 年，全国主要电力企业电力工程建设完成投资 7,995 亿元，同比减少 2.0%；其中，电源工程建设完成投资 3,139 亿元，同比增长 12.6%，其中水电和风电分别同比增长 16.3%和 81.3%；电网工程建设完成投资 4,856 亿元，同比减少 9.6%。

2. 行业供需

2019 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，但受宏观经济承压下行导致的下游需求下降影响，除水电外，其他各类型电源利用小时数均有所下降。

2019 年，全国新增发电装机容量 10,173 万千瓦，同比下降 20.4%，其中，新增火电装机 4,092 万千瓦，同比下降 6.6%；新增水电装机 417 万千瓦，同比下降 51.4%。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，国内新增新能源发电装机结构受到影响。2019 年全年风电新增装机 2,574 万千瓦，同比增长 21.0%；光伏 2,681 万千瓦，同比下降 40.8%；核电新增装机 409 万

千瓦，同比下降 53.8%。截至 2019 年底，火电装机容量占电力总装机容量的比重为 59.21%，进一步下降。

2019 年，我国实现全口径发电量同比增长 4.73%，其中火电发电量 50,450 亿千瓦时，同比增长 2.4%，增速较上年同期下降 5.0 个百分点。受宏观经济增速放缓影响，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 3,825 小时，同比下降 54 小时，除水电受 2019 年来水情况较好，利用小时同比上升 119 小时外，其他各类型电源利用小时数均有所下降，其中火电设备利用小时 4,293 小时，同比下降 85 小时。

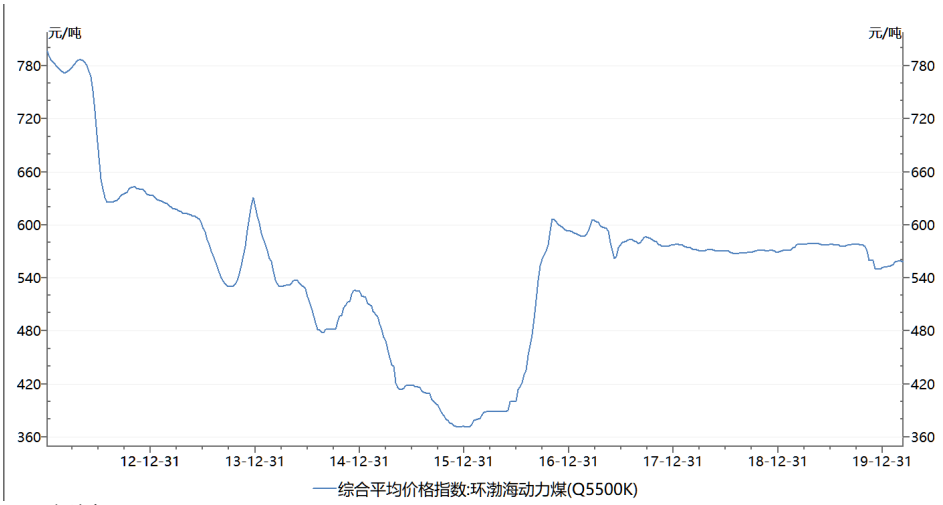
从电力需求看，2019 年全社会用电量比上年增长 4.5%。其中，第一产业、第二产业、第三产业和居民生活用电量分别增长 4.5%、3.1%、9.5%和 5.7%，增幅较上年分别下降 5.3 个百分点、4.1 个百分点、3.2 个百分点和 4.7 个百分点，第三产业用电继续保持较快增长。分地区看，全国 28 个省（区、市）用电正增长，其中广西、西藏 2 个省（区）实现 10%以上的两位数增长。

3. 电煤价格

2019 年煤炭价格延续了高位波动态势；未来动力煤供应趋于充裕，价格或将承压下行，但下行幅度有限。

2016 年的供给侧改革导致煤炭价格大幅上涨，2017 年以来，动力煤价格整体稳定在较高水平；但随着煤炭优质产能的释放，我国动力煤供应相对充足，而需求端随着宏观经济增速下滑而有所收缩，未来煤炭价格或将承压下行，但下行幅度有限。

图 2　近年来我国动力煤价格指数走势



资料来源：Wind

4. 行业政策

2019 年，电力行业政策的重点仍集中于供给侧改革与售电侧改革，未来火电机组水平有望进一步提升，发电效率将进一步提高，电力销售端将逐步区域市场化。

2019 年，电力行业政策主要集中在淘汰落后产能、售电侧改革方面。主要政策如下表所示：

表 1　2019 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
《关于电网企业增值税税率调整相应降低一般工商业电价的通知》	发改委	要求电网企业增值税税率由 16%调整为 13%后，省级电网企业含税输配电价水平降低的空间全部用于降低一般工商业电价，原则上自 2019 年 4 月 1 日起执行。	2019 年 3 月
《关于深入推进供给侧结构性改革进一步淘汰煤电落后产能促进煤电行业优化升级的意见》	国家发改委、国家能源局	指出要有力有序淘汰煤电落后产能，加快煤电产业新旧动能转换，实现煤电行业清洁高效有序发展。	2019 年 3 月
《关于全面放开经营性电力用户发用电计划的通知》	国家发改委	经营性电力用户的发用电计划原则上全部放开，支持中小用户参与市场化交易。根据《通知》，除居民、农业、重要公用事业和公益性服务等行业电力用户以及电力生产供应所必需的厂用电和线损之外，其他电力用户均属于经营性电力用户。	2019 年 6 月
《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》	国家发改委	将现行燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制。基准价按当地现行燃煤发电标杆上网电价确定，浮动幅度范围为上浮不超过 10%、下浮原则上不超过 15%。对电力交易中心依照电力体制改革方案开展的现货交易，可不受此限制。国家发展改革委根据市场发展适时对基准价和浮动幅度范围进行调整。	2019 年 10 月

资料来源：联合评级整理

5. 行业关注

宏观经济下行

2019 年以来，宏观经济下行压力较大，全社会用电需求下滑明显，全国机组利用小时数有所下降，对电力行业盈利产生不利影响。

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。

售电侧改革的持续推进，或将对电价产生一定不利影响

2019 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。

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

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。

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。

四、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、公司治理、内控体系和管理制度等方面无重大变化。

五、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入大幅提升。受益于售电量和平均电价提高，公司盈利能力有所提升。

公司主营业务收入主要包括电力和热力销售。2019 年，公司实现主营业务收入 182.29 亿元，同比增长 46.16%；实现净利润 16.63 亿元，同比增长 102.44%，主要系主营业务收入大幅提升所致。

从收入结构看，2019 年，受售电量增加以及售电平均电价提高的影响，公司电力业务收入较 2018 年增长 45.39%至 171.81 亿元。公司热力收入有所增长，2019 年热力收入较 2018 年增长 60.37%至 10.44 亿元，主要系供热量增加所致。

表 2　公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

产品分类	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力	116.24	96.66	6.45	118.17	94.75	11.67	171.81	94.25	19.01	42.19	85.30	30.51
热力	4.02	3.34	-18.55	6.51	5.22	-15.53	10.44	5.73	-12.72	7.27	14.70	-6.70
售电服务及其他	--	--	--	0.05	0.04	96.18	0.04	0.02	98.53	--	--	--
合计	**120.26**	**100.00**	**5.61**	**124.72**	**100.00**	**10.28**	**182.29**	**100.00**	**17.21**	**49.47**	**100.00**	**23.28**

注：上表中，公司 2018 年收入未追溯调整
资料来源：公司提供

从毛利率看，2019 年，由于售电平均电价提高及煤炭采购均价下降等因素影响，公司电力业务毛利率较上年提高 7.34 个百分点至 19.01%；公司热力板块毛利率持续为负，为-12.72%，主要由于供热业务具有较强的公益性，供热价格和成本长期处于倒挂。受上述因素影响，2019 年，公司综合毛利率较上年提高 6.93 个百分点至 17.21%。

2020 年 1－3 月，公司实现主营业务收入 49.47 亿元，较 2019 年同期增长 33.45%，主要系售电量和平均售电价同比提高所致；同期，公司综合毛利率为 23.28%。

2. 煤炭采购

受装机规模扩大因素的带动，2019 年公司标煤采购量大幅增加；煤炭市场价格的下降，一定程度上减轻了公司的成本控制压力。

公司为火电企业，发电成本中燃煤采购成本占比最大，在公司营业成本中的占比约为 50%~70%。跟踪期内，随着煤炭市场价格的下跌，燃煤采购金额在公司营业成本中的占比由 2018 年的 63.51%

小幅下降至 61.22%。

表 3　公司电煤采购情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
采购金额在营业成本中的占比（%）	55.71	63.51	61.22	63.34
采购天然煤量（万吨）	2,827.65	3,092.10	4,278.4	1,098.91
采购标煤量（万吨）	1,557.89	1,680.77	2,312.83	595.18
使用天然煤量（万吨）	2,821.01	2,975.71	4,309.24	1,099.76
使用标煤量（万吨）	1,537.27	1,579.27	2,261.28	589.57
煤炭采购均价（元/吨）	408.49	416.99	406.14	426.42

注：1. 电煤采购价格系折算为标准煤的价格；2. 2017 年采购价格为含税价，2018 和 2019 年价格为不含税价格
资料来源：公司提供

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

从采购量来看，2019 年，由于公司控股装机规模的增加，标煤采购量显著增加，2019 年标煤采购量为 2,312.83 万吨，较 2018 年增长 37.61%。

从采购价格来看，受煤炭市场下行影响，公司煤炭采购均价有所下降，2019 年为 406.14 元/吨，较 2018 年下降 2.60%。2019 年，公司前五大煤炭供应商占比为 29.48%，集中度一般。

3. 生产经营

（1）电力资产

跟踪期内，公司经营稳定，主营业务实力进一步增强，在建煤电项目进度稳步推进。

截至 2019 年底，公司控制运营装机容量 1,424 万千瓦，较上年底增长 19.52%；权益运营装机容量 1,652 万千瓦，较上年底增加 13.41%；公司主要电力资产处于内蒙古、山西、宁夏、河北等大型煤电基地及附近，以坑口电站为主，煤价具备成本优势。公司部分主力电厂为“西电东送”重点项目，机组多以点对网方式供应京津冀地区电力需求，以保障热电消纳。

跟踪期内，公司锡林发电项目利用煤电基地特高压外送通道优势条件与京津唐夏季负荷紧张现状，#2 机组于 2019 年 1 月通过 168 试运行，实现双机投产；京能十堰热电有限公司两台机组于 2019 年 8 月 1 日退出应急调峰储备机组，转入商业运营。公司在建项目进度按时间节点稳步推进，预计 2020 年内山西京能吕临发电有限公司、京能秦皇岛热电有限公司、江西宜春京能热电有限责任公司等将陆续投产；内蒙古京泰发电有限责任公司二期项目已于报告期内开工建设，预计 2021 年投产运营。

（2）电热生产

跟踪期内，受益于装机规模的扩大，公司发电量和供热量均大幅增长。公司发电设施利用程度高，经济性运行水平进一步提高。

2019 年，受控股装机规模扩大的影响，公司发电量和供热量较 2018 年均大幅增长。2019 年，公司累计完成发电量 694.22 亿千瓦时，较 2018 年增长 40.92%；供热量完成 4,571.42 万吉焦，较 2018 年增长 56.35%。

表4 公司主要运营指标情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
发电量（亿千瓦时）	477.82	492.64	694.22	170.68
供电标准煤耗（克/千瓦时）	327.44	324.70	320.62	291.12
机组利用小时数（小时）	4,703.03	4,581.00	4,893.00	1,116.00
综合厂用电率（%）	7.83	8.28	7.94	8.07
供热量（万吉焦）	1,815.17	2,923.84	4,571.42	2,961.37

资料来源：公司提供

2019 年，公司火电机组整体利用小时数为 4,893.00 小时，较 2018 年提升 312.00 小时。分区域来看，公司在京津唐电网控股的火电企业主要包括内蒙古岱海发电有限责任公司、内蒙古京隆发电有限责任公司及河北涿州京源热电有限责任公司。2019 年，公司京津唐区域控股企业年发电利用小时数为 5,044 小时，高于京津唐电网煤电机组平均利用小时数 424 小时，与地区其他各发电集团相比，该项指标排第一。公司控股蒙西电网区域火电企业包括内蒙古京能盛乐热电有限公司、内蒙古京能康巴什热电有限公司、内蒙古京宁热电有限责任公司、内蒙古京海煤矸石发电有限责任公司；2019 年，公司蒙西区域控股企业年发电利用小时数为 5,376 小时，高于蒙西公用火电平均利用小时数 153 小时。公司控股发电企业京能（赤峰）能源发展有限公司年发电利用小时数为 5,576 小时，比东北电网煤电机组平均利用小时数高 1,396 小时。2019 年，公司控股山西电网区域火电企业包括山西漳山发电有限责任公司、山西京玉发电有限责任公司。山西区域控股企业年发电利用小时数为 4,231 小时。公司控股企业宁夏京能宁东发电有限责任公司为宁夏地区送山东点对网配套电源，2019 年，公司宁东发电年利用小时为 5,193 小时，高于区域内同类型机组平均利用小时数 257 小时。

2019年，供电标准煤耗为320.62克/千瓦时，单位煤耗较上年减少4.08克；同期，公司综合厂用电率有所下降，为7.94%，较上年下降0.34个百分点。

4. 电热销售

跟踪期内，公司上网电量及供热量大幅增长，保持较高水平。销售价格的波动对公司盈利能力有一定影响。

电力和热力产品无法储存的特性，决定了公司以销定产的模式，电力销售区域主要为京津唐电网、蒙西电网、山西电网等；热力销售由内蒙古、山西等城市管网予以输送，客户为当地热力公司和热网公司。结算方面，公司电力收入于次月月底前结清，热力以每年供热季作为一个结算周期。

表5 公司主要运营指标情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
上网电量（亿千瓦时）	441.42	452.15	639.03
平均上网电价（元/千瓦时）	0.29	0.25	0.27
供热量（万吉焦）	1,815.17	2,923.84	4,571.42
平均供热价格（元/吉焦）	25.00	24.66	21.29

注：由于统计口径的不同，2017 年的平均上网电价含税，2018、2019 年上网电价不含税
资料来源：公司提供

2019 年，公司上网电量和售热量分别为 639.03 亿千瓦时和 4,571.42 万吉焦，分别较上年增加 186.88 亿千瓦时和 1,647.58 万吉焦，主要系装机规模扩大，业务规模提升所致。其中，上网电量中市场化交易电量占 52.90%，较 2018 年增长 9.17%。

2019 年，公司平均上网电价为 0.269 元/千瓦时，较 2019 年增长 0.015 元/千瓦时；平均供热价格为 21.29 元/吉焦，较 2018 年下降 13.67%，主要系国家对供热价格政策性调整所致。

5. 在建项目

公司在建项目规模大，且 2020 年计划投入资金规模大，使得公司面临较大的外部融资需求。

公司主要在建项目有 4 个，预计总投资金额合计 126.75 亿元，截至 2019 年底公司已投资 56.25 亿元，2020 年预计投资 48.97 亿元。

表6 截至2019年底公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至 2019 年底	2020 年预计投资额	预计完工时间
		贷款	自筹			
秦皇岛热电项目	35.00	27.00	8.00	28.99	6.01	2020.04
宜春热电项目	9.08	7.26	1.82	6.87	2.21	2020.06
滑州热电项目	32.27	26.27	6.00	10.46	16.31	2020.12
京泰二期扩建项目	50.40	40.32	10.08	9.93	24.44	2021.03
合计	**126.75**	**100.85**	**25.90**	**56.25**	**48.97**	**--**

资料来源：公司提供

6. 经营效率

跟踪期内，公司整体经营效率一般。

由于发电企业的发电量根据调度情况扣除厂用等损耗后都能够上网销售，除燃煤库存外没有产成品积压，同时电网能够每月按期支付上网电费，收入实现有保障，因此发电企业的应收账款周转率和存货周转率一般高于普通制造业。2019 年，公司应收账款周转次数由上年的 8.87 次下降至 8.05 次；总资产周转次数和存货周转次数分别由上年的 0.21 次和 14.22 次，上升至 0.24 次和 14.29 次。和同行业上市公司对比，公司应收账款周转次数指标较高，存货周转次数和总资产周转次数指标较为一般。整体看，公司经营效率一般。

表7 2019年同行业公司经营效率指标对比（单位：次）

公司简称	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
深圳能源	3.34	12.83	0.23
粤电力 A	8.96	14.84	0.39
上海电力	3.85	39.73	0.23
建投能源	7.73	23.60	0.43
京能电力	**8.46**	**14.95**	**0.25**

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为方便与同行业上市公司比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

7. 经营关注

燃料采购成本上升的风险

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。

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。

资本性支出压力较大，且在建项目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，我国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。

8. 未来发展

公司发展目标清晰，符合国家政策导向，同时，结合了行业和公司现有状况，规划布局合理，可为公司未来发展形成有效指引。

未来，公司将充分发挥规模效应和协同效应，以煤电联产、全产业链延伸为目标，积极开拓产业链延伸及战略投资业务，推行外延式发展模式，向内蒙古、山西、宁夏等资源优势地区拓展，实现产业横向。同时，在做精做强主业的同时，公司将根据发展水平和市场表现适度介入新的有潜力的产业，储备和开辟新的利润来源。在国内电力产能过剩的背景下，公司配合“一带一路”战略，通过“走出去”发掘海外电力发展空间，以并购、控股及参股等形式开拓境外项目。

此外，公司将进一步开拓战略投资业务，从而实现从单一发电厂向投资经营型电力上市公司的转变。为了适应现代企业竞争发展的需要，公司将在保持传统电力生产运营方式的同时，积极参与资本市场运作，通过外部市场融资、资源控制、并购重组等方式提高公司的整体规模和发展后劲，实现产业、资本互相促进、良性发展，为公司后续发展做好充分的资本准备。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2019 年度财务报告经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。2020 年一季度财务报表未经审计。公司根据最新会计准则规定，对资产负债表期间的数据进行相关追溯调整；报告中 2018 年数据为追溯调整后的 2019 年期初数。

2019 年，公司纳入合并财务报表范围的主体共 30 户，较上年增加 8 户。整体看，公司追溯调整后数据已考虑同一控制下企业合并，财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额为 765.57 亿元，负债合计 475.13 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 290.44 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 236.37 亿元。2019 年，公司实现营业收入 184.38 亿元，净利润 16.63 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 13.62 亿元；经营活动产生的现金流量净额 42.23 亿元，现金及现金等价物净增加额-30.76 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 776.88 亿元，负债合计 480.71 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 296.17 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 241.09 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 50.00 亿元，净利润 5.73 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.71 亿元；经营活动产生的现金流量净额 12.04 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.19 亿元。

2．资产质量

公司资产以非流动资产为主，固定资产占比大，符合公司热电生产企业的特点，同时受限资产占比小，公司整体资产质量较高。

截至 2019 年底，公司资产总额为 765.57 亿元，较年初增长 2.13%，基本保持稳定。其中，流动资产占比为 10.91%，非流动资产占比 89.09%，资产结构以非流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产合计 83.54 亿元，较年初下降 24.57%，主要系货币资金减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 40.53%）、应收账款（占 32.65%）、其他应收款（占 7.21%）和存货（占 12.54%）构成。

截至2019年底，公司货币资金为33.85亿元，较年初下降48.29%，主要系公司偿还债务所致。公司货币资金主要由银行存款（占92.26%）组成。截至2019年底，公司货币资金中受限资金为2.63亿元，占货币资金的比重为7.77%，主要为银行承兑汇票保证金。

截至2019年底，公司应收账款为27.28亿元，较年初增长47.24%，主要系公司业务规模扩大，以致应收区域电网、热力公司的供电款、供热款增加所致。按照账龄分析法的划分，应收账款主要由1年以内（占95.10%）构成，账龄较短。截至2019年底，公司累计计提的应收账款坏账准备余额为0.09亿元。公司所售电力与热能一般按月结算，客户主要是国家电网、电力公司以及热力集团，客户信誉较好，出现坏账可能性小，账龄基本在一年以内，前五名客户应收账款合计占比73.65%，集中度高。

截至 2019 年底，公司其他应收款（合计）为 6.02 亿元，较年初下降 24.22%，主要系其他往来款和应收固定资产处置款减少所致。截至 2019 年底，公司其他应收款主要由押金及保证金（占 55.08%）和其他往来款（占 32.77%）构成。

截至 2019 年底，公司存货为 10.48 亿元，较年初下降 4.80%。公司存货主要由燃料（占 82.16%）和原材料（占 16.98%）构成。截至 2019 年底，公司存货累计计提跌价准备 0.08 亿元，主要为对原材料和备件计提。

（2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产合计 682.03 亿元，较年初增长 6.76%，主要系长期股权投资和固定资产增加所致；非流动资产主要由长期股权投资（占 16.53%）、固定资产（占 61.35%）、在建工程（占 12.80%）和其他非流动资产（占 5.37%）构成。

截至 2019 年底，公司长期股权投资为 112.73 亿元，较年初增长 2.92%。公司长期股权投资主要是对公司联营企业国电电力大同发电有限责任公司、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，目前各公司运营情况正常，长期股权投资电厂质量较好。截至 2019 年底，公司权益法下确认的长期股权投资损益为 13.39 亿元。

截至 2019 年底，公司固定资产为 418.43 亿元，较年初增长 21.64%，主要系在建工程转入所致。公司固定资产以房屋及建筑物（占 31.40%）和机器设备（占 68.28%）为主。截至 2019 年底，公司固定资产累计计提折旧 230.65 亿元，固定资产成新率 44.88%。

截至 2019 年底，公司在建工程为 87.32 亿元，较年初下降 30.26%，主要系部分在建工程转固所致。公司在建工程主要为煤电和热电联产项目。

截至 2019 年底，公司其他非流动资产账面价值为 36.60 亿元，较年初下降 1.29%。公司其他非流动资产主要为预付工程建设款项和待抵扣进项税。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 2.89 亿元，受限比例为 0.38%，受限比例较小。公司受限资

产包括货币资金（2.63 亿元）和应收票据（0.26 亿元）。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额为 776.88 亿元，较 2019 年底增长 1.48%，主要系货币资金增加所致。其中，流动资产占 12.07%，非流动资产占 87.93%，较 2019 年年底变化不大。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

跟踪期内，公司负债有所增长，非流动负债占比较高。公司债务负担适中，且主要以信用借款为主，金融机构对公司的认可程度高。

截至 2019 年底，公司负债规模合计 475.13 亿元，较年初增长 3.62%，其中流动负债 173.29 亿元（占 36.47%），非流动负债 301.84 亿元（占 63.53%），非流动负债占比较高。

截至 2019 年底，公司流动负债合计 173.29 亿元，较年初下降 9.47%，主要系短期借款减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 25.55%）、应付账款（占 31.20%）、一年内到期的非流动负债（占 26.00%）、其他应付款（占 5.83%）和其他流动负债（占 6.11%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款为 44.27 亿元，较年初下降 49.08%，主要系偿还债务所致；公司短期借款主要由信用借款（占 91.39%）构成。

截至 2019 年底，公司应付账款为 54.07 亿元，较年初下降 1.35%。公司应付账款主要为应付工程款、应付设备款和应付燃料费。公司账龄超过一年期的重要应付款为 4.22 亿元，主要为对电力公司的工程结款。

截至 2019 年底，公司其他应付款（合计）为 10.09 亿元，较年初增长 33.57%，主要系应付保证金及质保金增加所致。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债为 45.06 亿元，较年初增长 73.76%，主要系将于一年内到期的长期借款和应付债券转入该科目所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债合计 301.84 亿元，较年初增长 13.01%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 76.52%）、应付债券（占 10.78%）和长期应付款（占 11.98%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款为 230.96 亿元，较年初增长 12.04%，主要系长期融资规模增加所致。公司长期借款主要由信用借款（占 73.03%）构成。

截至 2019 年底，公司应付债券为 32.54 亿元，较年初增长 14.47%，主要系公司发行“19 京能电力 MTN001”和“19 京能 01”所致。

截至 2019 年底，公司长期应付款为 36.16 亿元，较年初增长 16.91%，主要系应付融资租赁费增加所致。

全部债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务规模为 404.89 亿元，其中，短期债务和长期债务分别占 25.99%和 74.01%。截至 2019 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 50.78%、58.23%和 62.06%，分别较上年提高 3.08 个百分点、提高 0.90 个百分点和提高 0.89 个百分点，公司债务负担仍处合理区间。公司统计的全部债务到期分布情况如下表所示，2020 年公司到期债务规模大，以银行借款为主。

表 8 截至 2019 年底公司全部债务到期分布情况（单位：亿元）

时间	短期借款	一年内到期的非流动负债	其他流动负债	长期借款	应付债券	长期应付款	合计
2020 年	44.21	44.76	10.00	--	--	--	**98.97**
2021 年	--	--	--	18.54	13.00	2.90	**34.44**
2022 年	--	--	--	27.07	19.00	7.14	**53.21**
2023 年及以后	--	--	--	184.95	--	26.13	**211.08**
合计	**44.21**	**44.76**	**10.00**	**230.56**	**32.00**	**36.17**	**397.70**

注：公司统计的全部债务未考虑应付票据
资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额为 480.71 亿元，较 2019 年底增长 1.18%。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务为 409.05 亿元，较 2019 年底增长 1.03%。公司资产负债率、全部债务资本化比例和长期债务资本化比率均有略微下降，分别为 61.88%、58.00%和 50.74%。

（2）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模基本稳定。公司所有者权益结构中股本和资本公积占比较大，所有者权益结构稳定性较高。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 290.44 亿元，较年初基本稳定。归属于母公司的所有者权益为 236.37 亿元（占 81.38%），其中实收资本占 28.54%、资本公积占 35.22%、盈余公积占 18.94%、未分配利润占 17.12%，公司权益稳定性较好。截至 2019 年底，公司资本公积为 83.24 亿元，较年初下降 15.22%，主要系 2019 年发生同一控制下企业合并，收购江西宜春京能热电有限责任公司、河南京能滑州热电有限责任公司等公司股权所致。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 296.17 亿元，较年初增长 1.97%，其中归属于母公司的所有者权益占 81.40%，较年初变化不大。

4．盈利能力

2019 年，公司经营状况稳定，经营业绩较上年大幅提升，整体盈利能力有所提升。公司投资收益对利润总额贡献较大。

2019 年，公司实现营业收入 184.38 亿元，同比增长 27.13%。2019 年，公司营业成本为 153.43 亿元，同比增长 19.33%，营业成本增速小于营业收入增速。2019 年，公司实现营业利润 17.39 亿元，同比增长 108.74%。2019 年，公司实现利润总额 17.25 亿元，同比增长 103.84%；公司营业利润率为 15.62%，较 2018 年提升 5.70 个百分点。

从期间费用来看，2019 年，公司费用总额为 24.37 亿元，同比增长 21.25%。其中，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 0.86%、33.39%、1.80%和 63.95%。2019 年，公司财务费用为 15.58 亿元，同比增长 10.68%，主要系对外融资规模增加所致；管理费用为 8.14 亿元，同比增长 36.96%，主要系职工薪酬增加所致。2019 年，公司费用收入比为 13.22%，较 2018 年下降 0.64 个百分点，公司费用控制能力有待提升。

2019 年，公司所取得的投资净收益同比下降 14.29%至 13.50 亿元，虽下降幅度较大，但所取得的收益规模仍很大，占当期营业利润的 77.62%，对公司整体利润规模的贡献程度高。

2019 年，公司所取得的营业外收入和其他收益合计为 0.76 亿元，同比减少 0.14 亿元。

盈利指标方面，2019 年，公司总资本收益率、净资产收益率和总资产报酬率分别为 4.70%、5.72%和 4.35%，较上年分别提高 1.62 个百分点、提高 2.76 个百分点和 1.51 个百分点，和同行业对比，公司盈利能力较弱。

表9　2019年与公司市值相近的电力行业上市公司盈利指标对比（单位：%）

公司简称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
深圳能源	6.28	2.02	31.08
粤电力 A	4.55	4.99	16.62
上海电力	5.51	4.78	24.65
建投能源	5.71	5.25	18.04
京能电力	**5.85**	**4.28**	**16.79**

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为方便与同行业上市公司比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 50.00 亿元，同比增长 33.76%，实现净利润 5.73 亿元，营业利润率为 18.50%；同期，公司实现投资收益 3.26 亿元，投资收益对利润总额贡献大。

5．现金流

跟踪期内，受益于上网电量和上网电价提高，公司经营活动产生的现金流量净额有所增加；公司投资活动产生的现金流量净额仍保持净流出状态，存在一定的融资需求。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入为 177.40 亿元，同比增长 28.34%，主要系随着营业收入增长，公司收到的现金增加所致。2019 年，公司经营活动现金流出为 135.17 亿元，同比增长 23.35%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。2019 年，公司经营活动产生的现金流净额为 42.23 亿元，同比增加 13.58 亿元；公司现金收入比为 93.50%，同比小幅下降。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入为 22.84 亿元，同比增长 124.45%，主要系取得投资收益和收到其他与投资活动有关的现金增加所致。2019 年，公司投资活动现金流出为 86.89 亿元，同比增长 28.40%，主要系构建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金增加所致。综上影响，2019 年，公司投资活动现金净额为-64.04 亿元，同比增长 11.40%，净流出规模进一步扩大。

从筹资活动前现金流量净额来看，2019 年，公司筹资活动前现金流量净额为-21.81 亿元。公司对筹资活动依赖程度较大。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入为 278.88 亿元，同比下降 0.08%。2019 年，公司筹资活动现金流出为 287.83 亿元，同比增长 22.50%。综上影响，2019 年，公司筹资活动现金净额为-8.95 亿元，呈净流出状态。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流入量 44.97 亿元，经营现金净流量 12.04 亿元，现金收入比为 89.19%，同比下降 4.31 个百分点。同期公司投资活动现金净流量-6.13 亿元，筹资活动现金净流量 0.27 亿元。

6．偿债能力

2019 年，公司整体偿债指标表现一般。但考虑到电力行业作为国民经济基础性行业，公司在区域行业地位、装机容量、股东背景以及融资能力等方面所具备的竞争优势，加之，随着公司在建项

目的投产，经营规模有望增长的成长性优势，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 0.48 倍和 0.42 倍；截至 2020 年 3 月底，公司流动比率和速动均有所提升，分别为 0.54 倍和 0.48 倍。2019 年，公司现金类短期债务比为 0.34 倍。整体看，公司短期偿债指标一般。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 60.59 亿元。从构成看，公司 EBITDA 中，折旧占 44.58%、摊销占 0.99%、计入财务费用的利息支出占 25.95%、利润总额占 28.48%。同期，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 3.08 倍上升至 3.17 倍，EBITDA 全部债务比由上年的 0.12 倍下降至 0.11 倍。整体看，公司长期偿债指标一般。

截至 2019 年底，公司无重大未决诉讼事项。

截至 2019 年底，公司对外担保余额为 5.45 亿元，占 2019 年底总资产的 0.71%。公司对外担保公司为内蒙古京科发电有限公司，目前该公司经营正常。总体看，公司对外担保比例很低，或有负债风险很小。

截至 2020 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 1,074.93 亿元，已使用 303.06 亿元，可使用授信额度为 771.87 亿元，公司间接融资渠道较畅通。公司为上市公司，具备直接融资能力。

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：G10110107028011005），截至 2020 年 5 月 19 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。

7．母公司财务分析

母公司主要作为融资主体，母公司偿债能力取决于对下属子公司的控制能力。公司主要业务经营集中于下属子公司，母公司盈利主要来自投资收益。

截至 2019 年底，母公司口径资产总额 334.53 亿元，主要由货币资金、其他应收款（合计）、长期股权投资和其他非流动资产构成，占比分别为 3.47%、2.08%、73.81%和 17.56%。截至 2020 年 3 月底，母公司口径资产总额为 335.14 亿元，较 2019 年底增长 0.18%。

截至 2019 年底，母公司负债为 92.54 亿元。其中，短期借款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债、长期借款和应付债券分别占 10.99%、21.02%、10.96%、15.91%和 35.16%。截至 2019 年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 27.66%和 24.11%。截至 2020 年 3 月底，母公司口径负债为 90.37 亿元，较 2019 年底下降 2.34%。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 241.99 亿元。其中，实收资本、资本公积、盈余公积及未分配利润分别占比 27.88%、37.83%、18.06%和 16.05%。截至 2020 年 3 月底，母公司口径所有者权益 244.77 亿元，所有者权益结构较 2019 年底变化不大。

2019 年，母公司实现营业收入为 10.26 亿元，净利润为 10.49 亿元。其中，投资收益为 15.99 亿元。2020 年 1－3 月，母公司口径实现营业收入 0.35 亿元，净利润为 2.78 亿元。其中，投资收益为 3.98 亿元。

2019 年，母公司经营活动现金流入量为 16.54 亿元。2019 年，母公司经营活动现金流出量为 16.31 亿元。2019 年，母公司经营活动现金流净额为 0.23 亿元。2019 年，母公司投资活动现金流净额为 7.40 亿元。2019 年，母公司筹资活动现金流净额为-23.69 亿元。2020 年 1－3 月，母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为-2.18 亿元、4.17 亿元和-1.32 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

公司资产、利润规模及现金流，对相关债券的覆盖程度高；同时考虑到公司作为国内大型电力

生产企业，在资产规模、营业收入和盈利规模、现金流等方面具有优势，公司对本报告跟踪债项的偿还能力极强。

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产达 41.58 亿元，约为本报告跟踪债项待偿本金合计（17 亿元）的 2.45 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达 296.17 亿元，约为本报告跟踪债项待偿本金合计（17 亿元）的 17.42 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对本报告跟踪债项的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 60.59 亿元，约为本报告跟踪债项待偿本金合计（17 亿元）的 3.56 倍，公司 EBITDA 对本报告跟踪债项待偿本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入 177.40 亿元，约为本报告跟踪债项待偿本金合计（17 亿元）的 10.44 倍，公司 2019 年经营活动净流入 42.23 亿元，约为本报告跟踪债项待偿本金合计（17 亿元）的 2.48 倍；公司经营活动现金流入量对本报告跟踪债项待偿本金的覆盖程度很高。

八、综合评价

跟踪期内，公司作为国内大型电力生产企业，在行业地位、装机规模以及装备水平等方面仍保持较强优势；2019 年，公司装机容量明显扩大，机组发电利用小时数进一步提高，带动公司整体经营业绩提升，公司投资参股电站运营状况稳定，所获得的投资收益持续对公司利润规模形成有效补充；公司经营活动现金净流入规模进一步扩大。同时，联合评级也关注到火电行业竞争压力加大、公司以火电为主的电源结构相对单一以及未来存在一定投资压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目的投产运营，公司收入和资产规模有望保持增长，综合实力将进一步增强。

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“18 京能 01”和“19 京电 01”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　北京京能电力股份有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	610.24	749.60	765.57	776.88
所有者权益（亿元）	264.85	291.08	290.44	296.17
短期债务（亿元）	141.26	125.53	105.23	103.93
长期债务（亿元）	150.81	265.50	299.66	305.12
全部债务（亿元）	292.07	391.03	404.89	409.05
营业收入（亿元）	122.21	145.03	184.38	50.00
净利润（亿元）	2.60	8.22	16.63	5.73
EBITDA（亿元）	33.90	41.86	60.59	--
经营性净现金流（亿元）	17.29	28.65	42.23	12.04
应收账款周转次数（次）	10.25	8.87	8.05	--
存货周转次数（次）	1.37	14.22	14.29	--
总资产周转次数（次）	0.20	0.21	0.24	--
现金收入比率（%）	93.65	93.68	93.50	89.19
总资本收益率（%）	2.26	3.08	4.70	--
净资产收益率（%）	1.02	2.96	5.72	--
总资产报酬率（%）	2.02	2.84	4.35	--
营业利润率（%）	5.14	9.92	15.62	18.50
费用收入比（%）	12.54	13.86	13.22	12.55
资产负债率（%）	56.60	61.17	62.06	61.88
全部债务资本化比率（%）	52.44	57.33	58.23	58.00
长期债务资本化比率（%）	36.28	47.70	50.78	50.74
EBITDA 利息倍数（倍）	3.39	3.08	3.17	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.25	0.12	0.11	--
流动比率（倍）	0.40	0.58	0.48	0.54
速动比率（倍）	0.36	0.52	0.42	0.48
现金短期债务比（倍）	0.34	0.55	0.34	0.40
经营现金流动负债比率（%）	8.96	14.97	24.37	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.99	2.46	3.56	--

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. 公司其他流动负债中短期融资券和长期应付款中带息款分别计入公司短、长期债务；3. 2018 年财务数据为 2019 年审计报告的期初数；4. 2020 年一季度财务报表数据未经审计、相关指标未年化；5. 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-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用+研发费用）/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。