

北京能源投资（集团）有限公司

2007年第一期10亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：

企业主体长期信用等级：AA⁺

本期融资券信用等级：A-1

评级时间：

2006年12月28日

主要数据：

项 目	2003年	2004年	2005年	2006年 9月
资产总额(亿元)	197.27	275.62	348.02	386.76
所有者权益(亿元)	90.50	103.41	124.19	127.50
主营业务收入(亿元)	30.30	39.32	53.25	40.46
利润总额(亿元)	6.95	15.09	11.93	9.86
负债比率(%)	43.76	53.48	55.33	58.20
全部债务资本化比率(%)	33.81	46.76	50.23	53.71
净资产收益率(%)	5.12	11.87	7.90	6.40
流动比率(%)	91.24	87.77	87.28	62.89
EBITDA 利息倍数(倍)	8.20	10.31	5.47	4.29
债务保护倍数(倍)	0.14	0.13	0.10	0.10

分析员

石雨欣 朱海峰

电话

8610-64912118

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区15号楼

五矿大厦16层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

HTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

电力行业是国民经济和社会发展的基础产业，也是国家重点扶持发展的产业。近年来国内电力供应紧张的局面有所缓解，但预计未来几年电力需求仍将保持较快速度的增长，电力行业风险较小。

北京能源投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）作为北京市政府投资办电的主体和北京地区电力负荷的重要来源主体，经营环境良好。

公司主要投资项目集中在电力行业，可控装机容量规模较大，并且在建电力项目较多，未来经营实力将进一步增强。公司前几年保持了快速发展态势，整体经营情况良好。公司资产规模较大，资产质量良好，盈利能力正常，现金流状况良好，整体偿债能力正常。

综合以上，公司整体偿债风险很小，本期短期融资券到期不能偿付的风险较小。

优势

1. 公司是北京市政府出资的唯一办电主体，占有独特的资源和区位优势。北京市拥有潜力巨大、增长迅速的电力消费市场，这为公司快速发展提供了有力支撑。

2. 作为一家以电力能源为主业的多元业务投资集团公司，公司的电力能源产业所占比重较大，并已初具规模，煤炭供应基本有保障，在技术、成本、市场等方面具有竞争优势，经营风险较低。

3. 公司管理基础较好，具有人才和管理优势。国外著名咨询公司提出的战略咨询方案已获得公司董事会通过，开始进入实施阶段。

4. 公司在建的及规划建设的电力能源项目较多，增长潜力大，具有持续发展的能力。

5. 公司核心业务拟进行海外上市，如上市成功，将有效改善公司的财务结构。

关注

1. 电力企业的利润水平易受煤炭价格、运费等因素的影响。

2. 公司辅业涉及行业多，现阶段非电业务的整体盈利水平不高。

3. 公司现有参控股企业较多，虽然已进行了部分企业的股权退出和不良资产处置，但未来几年整合资源的任务仍然较重。

4. 近年来公司债务负担增长较快，并且未来几年投资规模较大，债务压力将有所加重。

一、发债主体概况

北京能源投资(集团)有限公司(以下简称“公司”)成立于2004年12月,是根据北京市人民政府国有资产监督管理委员会“京国资改发字[2004]45号”文,由原北京国际电力开发投资公司(以下简称“北国电”)和北京市综合投资公司(以下简称“北综投”)合并成,注册资本88亿元人民币。公司是北京市人民政府出资设立,授权北京市人民政府国有资产监督管理委员会(简称“市国资委”)履行出资人职责的国有独资公司。

公司目前投资业务涉及电力能源、房地产和园区建设、高新技术(节能与新能源技术为主)和金融投行四大板块。公司是北京市电能的主要供给者,承担北京年均用电负荷的80%和管网供热的40%。截至2005年底,公司控制装机容量和权益装机容量分别达到280万千瓦和665万千瓦,经营规模位于全国地方电力投资公司前列。

目前,公司设有董事会办公室、战略投资办公室、提名与考绩薪酬办公室、法律审计室及党群工作部、总经理办公室、人力资源部、计划财务部、信息统计部等12个职能部门(见附表1);截止2005年底,公司纳入合并范围的全资、控股子公司为20家(见附表2);从业人员约5500名,其中本部员工182人。

截至2006年9月底,公司(合并)资产总额3867571万元,所有者权益1275003万元,少数股东权益341823万元;2006年1~9月公司实现主营业务收入404633万元,利润总额98640万元。

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

二、本期融资券概况及资金投向

公司于2006年9月发行了第一期短期融资券20亿元,期限365天。

公司计划本次发行2007年第一期10亿元短期融资券,期限365天,面值为100元,折价发售,通过簿记建档集中配售的方式确定发行价格。本次发行短期融资券募集资金将主要用于满足公司生产经营所需的流动资金。

本期短期融资券无担保。

三、行业分析

公司以股权投资为主营业务,投资重点是电力能源行业。电力行业的整体经营环境和发展趋势将直接影响到公司的经营和投资收益。

1. 电力供需现状

电力行业是国民经济和社会发展的基础和支柱产业。改革开放以来,我国电力工业发展迅速,有力地支持了国民经济的快速发展。2005年全国发电24747亿千瓦时,总装机容量5.08亿千瓦。我国已成为仅次于美国的世界第二大电力生产和消费国。

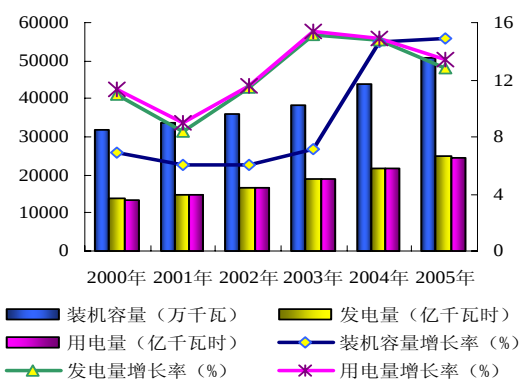
电力需求与宏观经济发展密切相关,受产业结构变化的影响较大。2000年以来,国内经济进入新一轮增长周期并出现重工业化趋势,受钢铁、水泥等一些高耗能行业投资升温的影响,国内电力需求总量迅速上升,2000~2005年全社会用电量年复合增长12.90%,超过同时期GDP的增长率。

供给方面,从图1看,2000~2002年国内电力装机容量增长率连年下降,电力建设投资滞后,再加之煤炭运力不足、电网结构薄弱等因素影响,我国从2002年开始出现电力供需紧张,并逐步由部分地区季节性缺电发展到全国持续性缺电,其中2005年1月份全国拉闸限电的省份达到26个,缺电达到最高峰。

供电紧张的格局带动电力行业新一轮投资热的升温。2003~2005年的三年间,全国发电装机容量从2002年底的3.59亿千瓦迅速增长到2005年底的5.08亿千瓦。连续大规模发电项目的投产,为有效缓解电力供需矛盾发挥了重

要作用，但同时也出现了电力行业投资过热的状况。为此，2004年12月国务院专门批转了国家发改委《关于坚决制止电站项目无序建设意见的紧急通知》，通过项目用地预审、贷款控制、环境评估、从严核准等方式对电源项目进行调控，预计未来几年电力投资增幅将有所减缓。

图1 近几年我国电力供求状况



资料来源：根据中电新闻网和中电联电力工业统计快报整理

2005年，全国电力供需总体形势呈现由紧张到缓和的过程。从目前情况看，2006年可能成为近年来我国电力供需状况的转折点。根据中电联的预测，2006年国内新增发电装机将在7500万千瓦左右，是建国以来发电机组投产最多的一年。如果按2005年全国6000千瓦及以上电厂5411小时的平均发电利用小时计算，2006年预计可新增电量供给4000亿千瓦时左右。需求方面，如果以2005年数据为基础，按12%的年增长率计算，2006年全社会用电量预计将增加约3000亿千瓦时。即使考虑新机组投产时间主要在下半年，以及新投产还有磨合期等因素，2006年国内电力供需形势进一步缓解的趋势已较为明朗。预计从2007年开始，全国电力装机不足的局面有望得到根本扭转，全国大部分地区可实现电力供需平衡。

随着首都经济稳步发展和人民生活水平不断提高，全社会对电力的依存度逐年增加。据预测，2006年夏季北京地区电网最大负荷1220万千瓦，同比增长14.6%，电力缺口约在50万千瓦左右。2006年12月《北京市“十一五”

时期能源发展及节能规划》正式公布，今后5年内，北京将增强500千伏环网为基础构架的本地电网，结合北京地区现状负荷水平和近年来负荷发展情况，预计2008年电力负荷为1500万千瓦，2010年为1670万千瓦，2006至2008年的年平均增长率为12.5%，2006至2010年的年平均增长速度为9.6%

2. 竞争状况

2002年国内电力体制改革后，发电成为电力供应领域市场化程度最高的环节。但由于全国联网的格局尚未形成，目前各发电企业的竞争还只局限在各地区电网内。政府对同一地区内的发电机组的发电量基本采取年度计划分配的方式确定，由电网统一调度执行；上网电价仍执行“一厂一价”，由国家行政部门确定，企业只是电价的被动接受者；成本方面，占电力生产成本70%的煤炭价格长期实行双轨制的定价方式，计划内的电煤价格由政府指导确定。受这些因素的影响，国内电力生产企业的经营自主程度有限，加上近几年缺电情况还比较严重，电力企业的市场竞争并不激烈，行业经营风险较小。

目前华能、大唐、华电、国电、中电投五大发电集团规模接近，合计持有超过3成的装机容量和发电量，是国内发电行业的第一阵营；由大型电力枢纽工程独立设立的集团公司（如三峡总公司）和部分实力较为雄厚的地方电力集团组成了发电行业的第二阵营；第三阵营则是一些规模较小的地方独立电厂。未来几年，国内电力供求格局将发生质变，资源约束进一步加剧，国家对电力项目核准难度越来越大，五大发电集团在新上项目和兼并重组等方面具有强势，因此，地方电力集团以及第三阵营中的小独立电厂受到的冲击将越来越大。

3. 未来发展

尽管相关信息显示，2007年左右国内电力供需将基本实现平衡，2008年还可能略有富余，

但作为国民经济的先行产业，电力行业具有超前发展的特点，因此，未来几年电力行业继续保持稳定增长的基础良好。此外，与发达国家相比，我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%。长期看，电力行业具有很大的发展空间。

近两年煤炭供应紧张及价格的大幅上涨给火力发电企业带来了较大的经营压力，一些电力企业的经济效益下滑。从2005年5月起，部分省市已实行煤电价格联动政策，这将使电力生产企业能够保持相对稳定的盈利水平。

随着供求形势的变化和我国电力体制改革的进一步深入，发电企业将逐步实现竞价上网。不同类型电厂之间将展开真正的竞争，竞价上网可能成为电力生产企业最大的风险因素。以2005年1月东北区域电力市场试运行为标志，2006~2007年，华东、南方、华中等区域电力市场将相继进入试运行，竞价上网开始逐步实施。从国际经验看，绝大多数进行电力体制改革的国家，在电力批发或零售市场开放初期，各类电价均有不同程度的下降。并且，随着市场开放程度的不断增强，电力行业的垄断利润将趋于平均化。因此，未来几年，竞价上网可能会取代电煤价格、机组利用小时等，逐渐成为影响国内电力行业经营的主要风险点，并将加快电力企业的业绩分化。

总的来看，随着我国经济的持续发展和人民生活结构的升级，电力需求仍将保持较快速度的增长，电力需求的增长以及实行煤电价格联动政策，使得电力行业在未来几年内的行业风险较小。

四、企业基础素质

1. 公司规模与竞争优势

公司成立于2004年12月，成立的宗旨是给首都提供清洁、充足、持续的能源，建立以能源生产供应体系建设为主的投融资平台。公

司是资本运营和投资、融资管理型公司，经营管理着北京市政府电力、节能等相关的投资基金，担负着首都电力、能源项目的投资与建设，节能技术及新能源、可再生能源产品的开发等重任。

公司是北京市电力能源建设的投资经营主体，现有业务可划分为电力能源、房地产和园区建设、高新技术（节能与新能源技术为主）和金融投行四大业务板块。

截止2005年底，公司拥有参控股公司94家，其中全资企业7家，控股企业17家，参股企业70家。表1为截止2005年底公司对外投资情况，其中对电力能源板块的投资比重最大。

表1 2005年底公司对外投资情况

	电力能源	高新技术	房地产和 园区建设	金融投行
参控股企业（家）	27	46	10	11
投资金额（亿元）	97.59	27.54	10.48	11.22
所占投资比重（%）	64.01	20.13	7.66	8.2

总体看，公司投资领域广，整体规模实力强。中国企业联合会及中国企业家协会公布的2006年中国企业500强名单中，公司位列“2005年度中国企业500强”总资产排序第101位，居北京市国资委系统内第5位、全国发电行业第9位、国有投资系统第2位；位列“2005年度中国企业500强”收入利润率排序第14位，居北京市国资委系统内第1位、全国发电行业第3位、国有投资系统第1位。截止2006年9月底，公司资产总额3867571万元，所有者权益1275002万元，规模与实力位居北京市大型国有企业前列。作为北京市能源投融资的主要平台，公司在电力能源方面的优势较为突出。

2. 人员素质

公司现有高级管理人员11人，平均年龄50岁，均具备高级职称和大学本科及以上学历，其中博士2人、硕士2人。公司党委书记、董事长李凤玲先生，现年57岁，工学硕士，曾任北京市海淀区副区长、朝阳区区长、北京市

经济技术开发区工委书记、管委会主任、原北京国际电力开发投资公司党委书记、董事长。李先生长期在北京市政府及国有企业担任管理职务，具有很强的全局观念、宏观管理能力和丰富的企业管理经验。公司党委副书记、董事、总经理邢焕楼先生，现年 57 岁，本科学历，曾任北京市计划委员会总经济师、原北京市综合投资公司总经理、原北京国际电力开发投资公司党委副书记、总经理。公司其他高层管理人员都具有长期从事相关业务的工作和管理经历，管理能力强，整体素质高。

截止2005年底，公司本部共有员工182人，具有大专及以上学历的174人，占总数的95.60%，其中大学本科105人，研究生50人；公司拥有各类专业技术人员162人，占总人数的87.91%，其中具有高级技术职称的81人，中级职称的65人，初级职称的14人。总体看，公司本部员工文化及专业素质高，具有较强的人才优势。

3. 外部环境

公司为国有独资公司，作为北京市投资办电的主体，公司可以得到北京市政府的有力支持。

公司是北京市电能的主要供给者。北京能源消耗大，是一个能源短缺城市，且 80%以上的能源消耗需要靠外部调入。近年来，北京市经济的持续快速增长，形成了对电力需求的强劲拉动，造成北京市能源紧缺。确保首都能源安全供应一直是国家有关部门以及北京市委、市政府高度关注的问题，因此，公司的区位优势明显。此外，公司还面临 2008 年奥运会、城市功能布局调整、京津冀区域合作等机遇，这将为公司在能源、房地产开发及其它基础设施建设方面提供了广阔的发展空间；北京金融中心地位和科研优势，也为公司的金融证券业务和科技实业的发展提供了良好的条件。

总体看，国家一直对能源战略和能源产业的高度重视，近年来国民经济对能源需求的持

续增长，以及北京市作为首都特有的区域优势和“奥运经济”，都为公司的发展提供了良好的经营环境和增长空间。

五、公司管理

公司是按照《公司法》要求，由北京市人民政府出资组建的国有独资公司，隶属于北京市国资委。公司不设股东会，由市国资委授权公司董事会行使股东会的部分职权。公司董事会、监事会成员由市国资委派出；经理层是公司的执行机构，总经理对董事会负责。总体看，公司已初步建立了符合现代企业制度的法人治理结构。

目前，公司已建立了以资产为纽带的母子公司经营管理体制，对所投资的全资企业、控股企业、参股企业的国有资产依法行使出资者权利，并相应承担国有资产保值增值的责任。公司所属的全资、控股子公司副总经理及以上高层管理人员均由公司总部任免及管理。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。对于参股子公司，公司根据子公司《章程》或合资合作合同的规定，委派董事或其他高级管理人员参与决策和管理。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，提高了公司总部的控制力。

公司是由北国电和北综投合并而成，这两家公司原来都是北京市政府投资设立的国有独资企业，且有十年以上的经营历史，各自均建立了比较完善的管理机制，综合管理水平较高，这为合并后的京能集团的管理水平提高打好了基础。

2005 年是公司合并重组的第一年，公司在内部进行了机构调整、秩序重建、资源整合、体制创新等工作。在整合资产方面，公司在大力发展主业的同时，对辅业资产进行了有序的

整合，对于符合公司发展方向的企业给予重点的扶持，对于不符合发展方向的辅业资产，则加大了退出力度；在主辅分离改制方面，根据北京市国资委的统一部署，公司成立了主辅分离改制工作组和办公室，制定的主辅业总体改制方案已经得到市国资委批复；在股权分置改革方面，公司控股的北京京能热电股份有限公司（以下简称“京能热电”）和天创置业股份有限公司（以下简称“天创置业”）股改工作已完成；在内部管理机制方面，公司初步完成了治理结构、组织结构及部室负责人的调整，成立了资产管理公司筹备处，并对一般管理人员实行双向选择和竞争上岗。总体看，公司积极推进改革工作，并取得了一定成效。

2005 年 9 月，麦肯锡关于公司的战略咨询方案获得集团董事会通过，开始进入实施阶段。麦肯锡咨询方案从公司治理、组织机构、管控模式、业务体系、企业文化、电厂生产运营、电力产业整合上市等方面提出了创新，公司将根据此方案进行下一步改革。

2006 年前三季度，公司整体运营状况良好。5 月 19 日，财务公司成功组建，初步实现了集团系统资金的统一归集。随着集团资金管理暂行办法的颁布实施，“成员企业得利、财务公司发展、集团竞争力增强”的产业资本与金融资本结合的综合效益将会更加显现。公司组建了燃料公司，集团化统一燃料采购平台的优势开始体现，2006 年 1~9 月份平均入厂标煤单价较去年同期降低了 8.95 元/吨，燃料供应也较过去相对稳定。公司整合房地产业务工作正在进行，存量资产盘活有所突破。此外，公司正在积极推动北国投战略重组、北京证券重组与清算、雪莲股份战略重组、首创期货股权转让、中成大厦股权转让、中投信用担保股权转让、北重公司股权转让等，能源投资公司改制取得阶段性成果；公司加大了历史遗留问题处理力度，部分难点问题得到解决。目前公司核心业务海外上市进展正常。

总的来看，经过近两年的磨合，公司基本

建立了适合公司特点的管控模式和管理流程，理顺了集团与控股企业的关系，管理风险小。通过实施麦肯锡的战略咨询方案，公司内部管理水平将有望得到进一步提升。

六、公司经营

1. 经营现状

公司是一家以电力能源为主业的多元业务投资集团公司，目前的业务组合有电力能源、房地产和园区建设、高新技术和金融投行等四大业务单元。

2003 年~2005 年（近 3 年，下同）公司实现主营业务收入构成情况见表 2。近 3 年公司各业务板块实现的主营业务收入均有不同程度增长。在收入构成中，电力能源板块所占比重较高，2005 年占 66.69%；其次是园区建设与房地产板块，2005 年占 22.61%。

表 2 主营业务收入（单位：亿元）

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)
电力能源	17.93	26.89	35.51	40.73
房地产和园区建设	10.45	6.38	12.04	7.34
高新技术	1.92	5.7	5.49	69.10
金融投行	0.11	0.29	0.21	38.17

注：金融投行板块为投资收益。

2006 年 1~9 月，公司实现合并主营业务收入 40.46 亿元，完成全年主营业务收入计划的 62.2%；利润总额 9.86 亿元，完成全年计划的 79.55%；实现净利润 8.16 亿元，完成全年计划的 87.41%；公司主要控股企业的发电量、供热量、房地产开复工面积、销售面积基本都按照时间进度稳步推进，其中，发电量 113.09 亿千瓦时，完成全年计划的 70.3%，比去年同期增长约 30%；供热量 625 万吉焦，完成全年计划的 56.40%（考虑到四季度开始进入供热期）；房地产开复工面积 14.91 万平方米，完成年计划的 75%；房地产销售面积 4.5 万平方米，完成全年计划的 81.3%。公司整体经营状况正常。

电力能源板块

电力能源业务在相当长的时期内都将是

公司经营的核心主业，是公司生存和发展的基础。

公司电力能源以火电机组为主，电源项目主要分布于北京、内蒙古、山西、河北等地，通过华北电网和京津唐电网向北京地区供电。

截止 2005 年底，公司电力能源板块参控股公司共计 27 家，其中 21 家投入运营，6 家处于项目建设期；控股公司 12 家，主要控股企业包括：京丰热电有限责任公司、京西发电有限责任公司、京丰燃气发电有限责任公司、漳山发电有限责任公司、岱海发电有限责任公司、京隆发电有限责任公司、京桥热电有限责任公司等电力项目。公司还拥有北京国际电气工程有限公司和北京国际电力开发投资公司物资贸易公司，并成立了新能源公司，进一步拓展核能、风能、太阳能等新能源发电领域。公司是 A 股上市公司京能热电的第一大股东（持股 42.93%）。

截止 2005 年底，公司已投产和在建项目的权益容量为 884 万千瓦，其中已投产电力项目权益容量 665 万千瓦，控制容量是 280 万千瓦；在建电力项目的权益容量 219 万千瓦，控制容量 246 万千瓦。公司电力能源规模已位于全国地方电力投资公司的前列，属于国家五大发电集团公司之后的第一方阵，人均装机容量位于全国首位。

2005 年，公司顺利实现的 7 个在建项目的竣工投产情况见表 3。投产的 7 个项目当中有 3 个项目属于 60 万千瓦的高参数、大容量机组，大大提高了电力主业的竞争能力。

表 3 2005 年公司投产电力项目

序	项目名称	装机容量（万千瓦）	公司权益
1	岱海发电	120(60×2)	51%
2	京丰燃气	35	82.88%
3	京桥燃气(一期)	46.4(11.6×4)	78%
4	大同二电(二期)	120(60×2)	40%
5	山西兆光	60(30×2)	45%
6	大唐拖克拖(三期)	120(60×2)	25%
7	包头东华热电	60(30×2)	35%

与此同时，公司一些前期重点电力能源项

目取得重大进展，具备开工条件的 9 个前期重点项目中，经过国家主管部门核准的京隆发电 2×60 万千瓦机组工程、辉腾希勒 10 万千瓦风电项目、太阳宫热电冷联供项目已经开工建设，岱海发电二期、上都二期、漳山二期、兆光二期、大二三期已经具备核准条件，正在积极争取国家发改委的核准。可见，公司未来几年电力能源的发展潜力很大。

2006 年 1~9 月，公司电力能源共计投资项目 10 个，累计投资金额 10.74 亿元。四季度，三河电厂二期、上都二期、大二三期、岱海二期等项目有投资行为发生，预计 2006 年电力能源项目累计投资在 15 亿元左右，为年初计划的 123.3%。此外，四季度公司发起设立的京能国际预计需要增加计划外投资 18 亿元。

在资源拓展方面，为了解决电力能源业务进一步发展的资源瓶颈，公司考察了赤峰、鄂尔多斯、呼伦贝尔等地，并与当地政府签署了开发煤炭与煤化工项目协议。2006 年，赤峰煤矸石项目获得核准，蒙煤进京通道开通，公司煤电一体化取得实质性进展。公司已认识到抢占资源的必要性和紧迫性，正准备投资煤矿，从事煤电联营，并进一步加大资源拓展工作力度。

公司电力主业具有较强的竞争力，主要优势包括：

①燃料成本及供应优势。公司的电力项目主要集中在山西、内蒙等煤炭资源丰富的地区，且大多为坑口电站，在燃料运输成本上具有一定的优势。此外，由于公司主要向北京地区供电，出于“保首都”的战略考虑，周边地区在燃料供应上对公司有一定的优先。

②经济效益优势。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，热电项目受政策倾斜可以优先生产，产能利用率高；另外电力项目中热电联供项目的综合效益也较高。

③技术优势。公司新投产或正在建设的机组，技术性能先进，如新投产的漳山两台机组

是国内第一次使用空冷技术的30万千瓦空冷机组,大同二期是国内第一台60万千瓦空冷机组。公司投资的电力企业在国内第一次使用中水技术和电子束脱硫技术。先进的技术和设备将有助于减少日后运营过程中的燃料消耗,提高效率。

④市场优势。京津塘电网是华北电网的负荷中心,上网电价水平整体较高。公司的电力项目多供应京津塘电网,岱海电厂二期尽管在内蒙古自治区境内,但通过点对网的方式直送京津塘电网和北京,因此公司的盈利空间较大。

⑤区域关系优势。一直以来,公司专注于发展北京及周边省市的电源点项目,与内蒙、山西等省的政府机关、煤炭、电力等相关部门建立良好的合作关系,并且北京作为首都的特殊地位,公司的燃料供应渠道基本通畅。

⑥历史包袱轻。公司已投产的电力项目多为1990年后建设,设备比较先进,运营效率高,人员较为精简。

综合以上,公司目前电力能源产业已初具规模,竞争优势明显,且储备项目较多,未来几年内电力能源板块的资产规模及盈利水平将保持稳定增长。

园区建设与房地产板块

园区建设与房地产板块是目前公司的第二大业务板块,主要包括房地产开发、园区建设、基础设施等子领域。公司园区建设与房地产板块现有参控股企业10家,其中控股企业4家。近3年公司园区建设与房地产板块实现主营业务收入分别为10.45亿元、6.38亿元和12.04亿元。公司下属房地产开发公司先后建设了天银大厦、天缘公寓、天创世缘小区、天创科技大厦、天创维嘉大厦、天湖会议中心、小黄庄住宅楼、都景苑小区、国典华园等项目,在北京房地产行业有良好的品牌形象。

公司园区建设与房地产板块主要控股企业包括:

北京市天创房地产开发公司(天创公司)

天创公司成立于1994年,注册资本3.5亿

元,是公司的全资子公司,以房地产开发、商品房销售、物业经营为主。经过十余年的发展,天创公司已成为房地产综合开发、销售、物业管理、装饰装修、餐饮娱乐为一体的多元化综合开发企业。截止2005年底,天创公司拥有全资子公司3家、控股子公司11家,参股企业9家。天创公司控股的上市公司——天创置业具有一级综合开发资质,是北京市大型房地产开发商之一,房地产年开发能力超过100万平米。

北京国电房地产开发有限公司(国电房地产)

全资子公司国电房地产1997年成立,注册资本6000万元,以房地产开发、销售和物业管理为主,具有建设部颁发的房地产综合开发二级资质证书。国电房地产公司先后建成和在建的有和平里小黄庄危改小区住宅楼、小关华直住总宿舍危改小区(都景苑小区)、第三机床厂改建住宅区(国典华园)等项目。

近年来,房地产业在北京国民经济的支柱地位不断强化,北京房地产市场保持平稳发展,主要表现在房地产开发投资和商品住宅竣工面积的大幅增长,商品房价格持续上涨。从发展来看,良好的社会经济环境和持续旺盛的市场需求,将使得北京房地产业在未来几年保持稳步的发展。2008年奥运和新北京城市规划对北京房地产业发展也带来了新的发展机遇。可以预计京城房地产业的可持续性发展的空间仍较大。公司拥有一定规模的土地储备,这为公司在该行业的可持续发展提供了基础。

内蒙古岱海保护建设发展有限公司(岱海建发)

岱海建发成立于2004年7月,由公司与内蒙古岱海发电有限责任公司、北京大雄置业有限公司出资共同组建,公司持股50%,为第一大股东。岱海建发主要从事岱海发电公司环岱海区域综合保护和建设开发,同时与内蒙古岱海旅游区管理委员会合署办公,承担旅游区行政管理职能,是京能集团为了把岱海建设成为集团重要电源基地所做出的战略性投资。

在城市基础设施方面，公司主要参股首都高速公路发展公司（政府拨款11亿元，占9.12%）、北京城市铁路股份公司（投入10273万元，占3.85%），北京陆港国际物流有限责任公司（投入2424万元，占11.80%）。城市基础设施是北京市政府要求国有资本重点投资的领域，其收益水平一般。

高新技术板块

高新技术板块是公司从事高科技和节能环保投资以及运营管理的业务平台。节能环保与新能源技术属于高新技术领域，能源节约在国家的能源战略上具有与能源生产同样的地位。在国民经济由高耗能、高污染粗放式经营向低能耗、低污染集约式经营转换的背景下，节能环保和新能源技术事关国家经济安全，有着良好的发展前景。

公司高新技术板块包括节能环保技术投资、风险投资和其他科技投资三部分。截至2005年末，高新技术板块共有全资及参控股企业46家。

公司全资子公司——北京市能源投资公司（能源公司）目前是公司从事科技实业投资业务的主体。能源公司成立于1993年，注册资本金3000万元，负责经营管理北京市节能经营性基金以及与能源相关的其他资金，承担市政府节能新技术示范与推广，并投资于企业节能技改项目。能源公司先后成功进行了200余个节能环保技术改造项目，并投资成立了10余家节能产业化经营企业，开发生产的节能环保型产品包括直埋保温管、温控阀、陶瓷真空开关管等。目前能源公司已发展成为经营节能集中供热设备、清洁能源开发、热电联产、燃油仓储销售、世界银行节能项目推广等多种能源相关产业的大型投资企业。

能源公司控股的北京市天银地热开发有限公司是国内最大的地热开发公司，专业从事大规模成片热资源的开发和利用，目前已完成的项目有北苑家园地热——热泵供热（含部分制冷）和温泉水入户项目、天创世缘水源热泵结

合冰蓄冷制冷（热）项目、中石化土壤源热泵供热（冷）项目等，还承担开发“奥运村污水源热泵供热冷和生活水入户”项目等。

风险投资业务是公司从事科技实业的另一种形式。公司目前拥有的北京高新技术创业投资股份有限公司（高新创投）是北京市最大的创业投资公司之一。公司向高新创投出资19000万元，持股61.29%，为控股股东。

总体来看，由于历史的原因，公司在高新技术领域的投资比较分散，不仅参股的企业数量多，行业之间的相关性也不大，且很多企业盈利能力不强，有些甚至已名存实亡。公司正在对该领域进行大力整合，采用清盘、核销、出售、置换等多种方式，盘活存量资产，提高资产质量和运营效率。

金融投行板块

公司金融投行板块现有参股企业11家，涉及银行、证券、期货、信托、担保、保险等多个子行业，全部为参股性质。金融投行板块是支持公司其他业务发展的长期融资平台和资本运营平台。

公司持有北京银行8.73%的股权比例、北京证券有限责任公司12.94%的股权比例，同时还参股广东发展银行（股权比例1.40%）、北京国际信托投资有限公司（股权比例14.29%）、首创证券有限责任公司、中投信用担保公司、首创期货经纪有限责任公司、北京安邦保险代理有限公司等。2006年初，公司收购了东北制药集团财务公司。

截止2005年底，公司金融投行板块的长期投资约为11亿元，2005年度实现的投资收益为0.21亿元。金融投行板块的投资收益主要来源于北京银行的投资分红。

总的来看，公司的四大业务板块中，电力能源在资产规模和盈利贡献中都占据着主导地位，但在煤电一体化方面还需要有所突破；非电业务中有效益良好的投资项目，但整体盈利水平不高，个别公司出现了亏损，承担分散电力业务经营风险的作用有限。公司目前参控股

企业数量较大，虽然2005年已进行了部分企业的股权退出和不良资产的处置，但未来整合资源力度需进一步加强。

2. 发展速度及经营效率

从表4反映的公司经营效率看，近3年，公司主营业务收入大幅增长，年平均增长率为32.57%，同期总资产规模和所有者权益也呈增长趋势，年增长率分别为32.82%和17.14%。2006年1~9月，公司继续保持良好的增长态势，增长质量较好。

表4 经营效率

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
主营业务收入	302983	393178	532476	32.57
主营业务成本	186371	201859	323428	31.73
存货	200493	247795	202784	0.57
资产总额	1972672	2756247	3480226	32.82
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	加权平均值
销售债权周转次数(次)	5.61	8.17	6.40	6.77
存货周转次数(次)	0.95	0.90	1.44	1.18
总资产周转次数(次)	0.16	0.17	0.17	0.17

从经营效率指标看，公司2005年销售债权周转次数有所下降，为6.40次，销售债权周转次数仍较高；存货周转次数有所波动，公司现有存货中房地产项目占有较大比重，受销售周期的影响，2005年公司存货周转速度加快；近3年公司总资产周转次数稳定，但水平偏低，主要原因在于公司有大量项目还处于建设阶段。

整体看，公司前几年经营效率正常，随着在建项目的逐渐投产，各项资产周转指标有望得到提升。

3. 未来发展

公司中长期发展规划将现有业务整合成三大业务板块——电力能源板块、置业与基础设施板块、以节能环保为主的风险投资板块。公司明确将电力能源和置业及基础设施作为两大核心业务板块，其他业务作为辅业。在核心业务领域，公司将不断加大投资，提高主业在整个集团中所占的资产比重和对利润贡献的程

度；对于辅业，通过主辅分离、企业改制、清产核资等方式有序退出。根据不同的业务板块，公司确立不同的管控模式：对于电力能源板块，以控股经营为主，公司直接参与重大项目的投资决策和运营管理，以生产经营性利润回报为目的；对于园区建设与房地产板块和辅业，公司的投资决策权下放到二级企业，由专业性投资公司进行投资经营，主要以获取投资收益为目的。

公司“十一五”时期发展的指导思想是：以电力能源为主业，适度多元，产融结合，立足于“一个核心，两个延伸，三个平台”，做强做大电力能源主业；依托主业，适度发展园区建设与房地产开发业务；围绕主业，精心培育节能与环保业务；选择有利时机，逐步退出与主业关联度小的竞争性业务；不断推进体制和机制创新，提高集团化管理水平，努力建成具有行业领先、国内一流、国际知名的能源投资集团。

公司提出的“一个核心，两个延伸，三个平台”，即“一个核心”就是以火力发电为业务核心；“两个延伸”是指在大能源的范畴内，一是向上游资源领域（包括配套用煤、天然气基础设施）延伸，二是向能源的环保和高效利用领域（包括电厂环保/空冷、多联产、可再生能源、核电、分布式能源等）延伸；“三个平台”是融资平台、种子业务平台、客户端资源平台。

公司计划到2010年，总资产规模达到550亿元，净资产规模达到160亿元，分别比2005年末增长58%和29%；装机控制容量和权益容量分别达到900万千瓦和880万千瓦，比2005年分别增长221%和33%。到2010年，实现销售收入100亿元，比2005年增长88%；“十一五”期间累计实现净利润60亿元，比“十五”期间增长1.1倍。

总体看，公司在电力能源方面具有较多优势，未来也将紧密围绕电力能源为核心，进行煤炭、天然气等资源的开发投资，扩大资产规模，提高市场竞争力。作为北京市政府能源产

业的投资平台，在政府的大力支持下，公司发展前景看好。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2003~2005 年财务报表已经北京永拓会计师事务所有限责任公司审计，其中 2003 年和 2004 年审计报告类型为无保留意见，2005 年为保留意见。2006 年 9 月底财务报表未经审计。

2005 年，公司纳入合并范围的子公司北京市天创房地产开发有限公司 2005 年主营业务收入中确认天银大厦销售收入 47201.93 万元，结转主营业务成本中有天银大厦建筑成本 38447.54 万元。根据了解，天银大厦基本上已于 2000 年入住，天创房地产开发有限公司将相关收入和成本全部在 2005 年度结转，审计人员无法判断其计入当期损益的合理性，因此，出具了保留意见的审计报告。

截止 2005 年底，公司（合并）资产总额 3480226 万元，负债总额 1925564 万元，所有者权益 1241865 万元，少数股东权益 312797 万元；2005 年实现主营业务收入 532476 万元，利润总额 119290 万元；经营活动产生的现金流量净额 141479 万元，现金及现金等价物净增加额 30625 万元。

截至 2006 年 9 月底，公司（合并）资产总额 3867571 万元，负债总额 2250745 万元，所有者权益 1275003 万元，少数股东权益 341823 万元；2006 年 1~9 月实现主营业务收入 404633 万元，利润总额 98640 万元；经营活动产生的现金流量净额 105618 万元，现金及现金等价物净增加额 53673 万元。

从公司本部报表看，截止 2005 年底，公司本部资产总额 1904005 万元，其中长期投资占 93.55%；负债总额 661097 万元，主要是短期借款 327000 万元，长期借款 114500 万元，应付债券 204849 万元；所有者权益合计 1242908 万元。

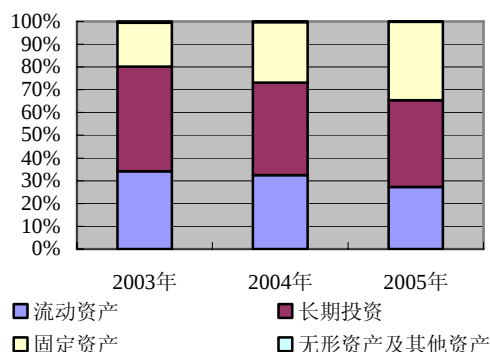
2005 年公司本部实现主营业务收入 138403 万元，利润总额 98228 万元，经营活动产生的现金流量净额为 16254 万元。

公司对下属公司具备较强的控制力，本报告财务分析以合并报表数据为主。

2. 资产构成

公司资产负债表（资产）见附表 3-1。公司近 3 年资产总额以年平均 32.82% 的速度增长，资产构成情况见图 2。

图 2 资产构成

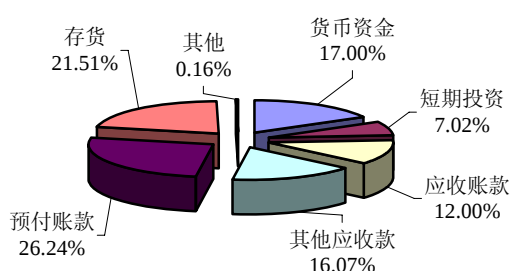


截止 2005 年底，公司资产总额 3480226 万元，其中流动资产占 27.09%，长期投资净额占 38.44%，固定资产合计占 34.26%，无形资产及其他资产占 0.21%。公司资产构成中，长期投资和固定资产所占比重较高，符合投资生产型公司的特点。

截止 2005 年底，公司流动资产构成见图 3，其中货币资金占 17.00%；短期投资占 7.02%，主要是基金投资和委托理财，其中海南赛格 200 万元的委托资金由于赛格公司已停业整顿超过两年，预计无法收回；北京证券公司的委托资金 27173 万元由于北京证券公司正处于重组阶段，可能存在风险；应收账款占 12.00%，其中账龄在一年以内的占 64.48%，1~2 年的占 23.97%，2~3 年的占 0.87%，3 年以上的占 10.68%，公司按不同账龄提取了坏账准备，2005 年底应收账款坏账准备余额为 1334.19 万

元，前 5 家欠款单位是华北电网有限公司、山西省电力公司、北京送变电公司、内蒙古蒙能能源有限公司和河北省电力建设第一工程公司岱海项目部，这 5 家欠款总计占应收账款的 90.24%，比较集中，大部分应收账款为电网公司正常电量结算周期内的应收款，总体风险较小；其他应收款占 16.07%，其中账龄一年以内的占 36.65%，1~2 年的占 29.67%，2~3 年的占 9.97%，3 年以上的占 23.71%，2005 年底提取坏账准备余额 1955.63 万元，公司一些其他应收款的账龄较长；预付账款占 26.24%，主要为预付工程及大型设备款，由于在建电力项目较多，预付账款占比较大；存货占 21.51%，主要原材料及商品房的开发成本。

图3 2005年底流动资产构成



截止 2005 年底，公司长期投资净额 1337688 万元，占总资产的 38.44%，在资产构成中占比最大。其中长期股权投资占 73.43%，长期债权投资占 25.30%。公司长期股权主要是对下属子公司的投资；长期债权投资主要是对一些已投产的电力类子公司的委托贷款，其中十三陵电厂、华能北京热电厂分别为 67759 万元和 195415 万元，这两家电厂委托贷款余额合计占公司委托贷款总额的 84.65%。

2005 年底，公司固定资产合计占总资产的 34.26%，随着投资的一些电力项目建成，固定资产在资产总额中所占比重大幅增长。固定资产原值主要是房屋建筑物和机器设备；在建工程 398429 万元，占固定资产合计的 33.41%，

主要为正在建设的电力项目。

截至 2006 年 9 月，公司资产总额 3867571 万元，较 2005 年底增长 11.13%，其中流动资产较 2005 年底减少 8.08%，主要是公司应收账款、预收账款较 2005 年底分别减少 61850 万元和 46270 万元所致；长期投资与 2005 年底相比，基本保持稳定；固定资产较 2005 年底增加 450459 万元，增长率为 37.78%，主要是在建工程增加 516565 万元，较 2005 年底增长 129.65%；无形资产及其他资产较 2005 年底增加增长 264.55%，主要是其他长期资产增加 19276 万元所致。因此，截至 2006 年 9 月底，公司固定资产比重较高，为 42.47%，流动资产和长期投资比重有所下降，分别为 22.41%和 34.28%。

总体看，公司资产构成符合企业的经营特点，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

公司资产负债表（负债及所有者权益）见附表 3-2。从权益资本情况看，近 3 年所有者权益年平均增长 17.14%，截至 2006 年 9 月底，所有者权益为 1275003 万元，完成国资委经营业绩年度考核指标的 98.39%，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 69.02%、3.65%、12.45%和 15.51%，公司所有者权益以实收资本为主，其稳定性较好。

公司近 3 年负债总额增幅较大，年平均增长率为 49.34%，由于前几年公司新增电力投资项目的投资规模较大，导致电力项目的贷款规模增长迅速。2005 年底负债总额为 1925564 万元，其中流动负债占 56.10%，长期负债占 43.90%。流动负债中，短期借款占 68.68%。长期负债中大部分为长期借款和应付债券。2005 年 7 月，公司发行企业债券 20 亿元用于北京第三热电厂天然气发电工程等五项电源项目建设。从负债结构看，公司长、短期债务构成比较合理。

从表5可以看出，公司近三年负债水平呈上

升趋势，2005年底资产负债率为55.33%，负债水平基本正常。受投资活动增加的影响，公司债务增长较快，2005年底长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为34.43%和50.23%，公司债务负担偏重。

表5 财务构成

项目 (万元)	2003年	2004年	2005年	变动率 (%)	2006年 9月
短期债务	458216	688480	752900	28.18	1018806
长期债务	108358	437700	816240	174.4	857420
负债总额	863337	1473951	1925564	49.34	2250745
资产总额	1972672	2756247	3480226	32.82	3867571
指标 (%)	2003年	2004年	2005年	加权 平均值	2006年 9月
长期债务资本化比率	8.90	25.45	34.43	26.63	34.65
全部债务资本化比率	33.81	46.76	50.23	45.90	53.71
资产负债比率	43.76	53.48	55.33	52.46	58.20

公司已于2006年9月发行第一期20亿元短期融资券，截至2006年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升为58.20%和53.71%，略高于第一期短期融资券发行时的模拟值（资产负债率和全部资本化比率将分别为57.75%和53.22%）。以2006年9月底的数据为基准，公司发行本期10亿元短期融资券后，资产负债率和全部债务资本化比率分别为59.25%和55.00%，公司债务负担加重。

根据公司规模，未来几年公司投资规模较大，部分资金需要通过债务融资解决，因此，可以预计未来几年公司的债务负担将进一步加重。目前公司正在规划整合电力能源主业资产，引进战略投资者并实现在香港上市，通过加大在资本市场的直接融资，以减小依赖银行间接融资造成的债务压力，并适当改善公司的资本结构。

4. 盈利能力

公司利润及利润分配表见附表4。公司利润主要来自主营业务利润。公司将本部的投资性收益列入主营业务收入，近3年主营业务收入年平均增长32.57%，2005年为532476万元，其

构成为：产品销售收入占73.94%，投资性收益占24.67%，房屋租赁、工程结算等收入合计占1.39%。公司主营业务收入主要来自电力能源企业、房地产企业实现的销售收入。

公司报表中反映的投资收益主要包括基金投资收益、以成本法核算的被投资单位宣告分派的利润、股权投资转让收益和委托理财收益等，近3年投资收益分别为4159万元、24145万元和3620万元，其中2004年主要来自股权投资转让收益23730万元。

从表6看，近3年公司主营业务利润年平均增长率36.34%，呈现出快速增长的趋势，主要原因在于近两年公司自身及投资的电力项目不断增加，由此带来了良好经济效益。公司主营业务利润率较高，2005年该指标虽然比上年有所下降，但仍达到37.22%，公司主业的盈利水平高。2006年1~9月，公司主营业务利润率为38.44%，比上年度有所提高。

表6 盈利能力

项目 (万元)	2003年	2004年	2005年	变动率 (%)	2006年 1~9月
主营业务收入	302983	393178	532476	32.57	404633
主营业务利润	106622	183099	198200	36.34	155546
利润总额	69474	150924	119290	31.04	98640
总债务	566574	1126180	1569140	66.42	1671390
指标 (%)	2003年	2004年	2005年	加权 平均值	2006年 1~9月
主营业务利润率	35.19	46.57	37.22	39.62	38.44
总资产收益率	3.63	5.89	4.35	4.67	4.34
净资产收益率	5.12	11.87	7.90	8.54	6.40

公司近3年净利润有所波动。2004年度公司盈利水平较高，主要是实现了23730万元股权投资转让收益，扣除非经常性项目，近3年公司实际的利润水平持续增长。2005年公司总资本盈利率和净资产收益率分别为4.37%、7.90%，目前盈利水平尚可。我们注意到，由于公司在建工程较大以及部分非电项目盈利能力弱，影响了公司的整体盈利水平。

2006年1~9月份，公司实现主营业务收入404633万元，完成年度预算的69.04%，由于岱

海发电公司发电量与预算进度相差较大，造成公司主营业务收入指标总体数值低于预算进度。但因漳山等新机组正常发电及电价上涨拉动，主营业务收入较上年同期增长77.09%。2006年1~9月份，公司实现利润总额98640万元、净利润81585万元，分别完成国资委经营业绩年度考核指标的101.69%和108.63%。2006年1~9月，公司总资产收益率和净资产收益率分别为4.34%和6.40%，预计公司2006年度全年的盈利水平将比上年度有所提升。

从未来发展看，随着在建电力项目的建成投产，公司盈利规模会进一步增长；非电力项目在经过整合重组后，对公司盈利的消极影响也会有所改善。因此，预计公司总体盈利前景较好。

5. 现金流量

公司现金流量表见附表 5。公司近 3 年销售商品、提供劳务收到的现金及经营活动产生的现金流量净额均呈较大幅度增长态势，年平均增长分别为 33.09%和 128.21%，2005 年经营活动产生的现金流量净额为 141479 万元。近 3 年公司现金收入比率比较低，2005 年为 84.03%，主要原因是公司的长期股权投资收益列入公司主营业务收入，而收回投资和取得投资收益所收到的现金列入投资活动。

近 3 年，公司投资活动收到的现金流入量年平均增长 25.04%，2005 年为 190565 万元。但同时由于公司投资活动比较活跃，投资支出较大，导致近 3 年投资活动产生的现金流量净额均为负值。

虽然公司经营活动获得现金的能力较强，但由于投资支出较大，近 3 年筹资活动前现金流量净额为负值。因此，公司需要通过筹资活动增加现金以满足投资需求。从表 7 看，公司近 3 年筹资活动产生的现金流量净额较大，其中 2004 年达到 549187 万元，2005 年下降为 368550 万元。

表 7 现金流量

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 %	2006 年 1~9 月
销售商品、提供劳务收到的现金	252598	352897	447423	33.09	379406
经营活动产生的现金流量净额	27167	54189	141479	128.21	105618
投资活动产生的现金流出量	389153	758507	669969	31.21	539302
投资活动产生的现金流量净额	-267275	-607404	-479404	33.93	-322004
筹资活动产生的现金流量净额	246088	552177	368550	23.38	270059
现金及现金等价物净增加额	5980	-1038	30625	126.30	53673
指 标 (%)	2003 年	2004 年	2005 年	加权 平均值	2006 年 1~9 月
现金收入比率 (%)	83.37	89.76	84.03	85.61	93.77

表 8 为公司发行 2006 年 9 月发行第一期短期融资券时的未来三年现金流量预测表。

表 8 现金流量预测

项 目	2005 年 (实际)	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
经营活动产生的现金流入小计	582600	683694	828236	1010448	20.15
经营活动产生的现金流出小计	441121	518301	601229	697426	16.50
经营活动产生的现金流量净额	141479	165393	227007	313022	30.30
投资活动产生的现金流入小计	190565	246974	284020	340824	21.38
投资活动产生的现金流出小计	669969	729620	771968	779687	5.19
投资活动产生的现金流量净额	-479404	-482646	-487948	-438863	-2.90
筹资活动产生的现金流入小计	1923027	2001755	2144606	2021604	1.68
筹资活动产生的现金流出小计	1554477	1650618	1835065	1845512	5.89
筹资活动产生的现金流量净额	368550	351137	309541	176092	-21.82
现金及现金等价物净增加额	30625	33884	48600	50251	17.95

2006 年 1~9 月，公司经营活动现金流入为 495788.36 万元，经营活动现金流量净额为 105618.21 万元，分别是表 8 预测的 72.52%和 63.86%，考虑到季节因素，公司 2006 年的经营现金流预测基本可以实现；前三季公司投资活动现金流出 217298.27 万元，为表 8 预测的 87.98%，考虑到四季度公司为设立京能国际还需要较大的资本金投入，预测 2006 年投资支出

将比原预测的有所增加。

综合看，公司未来三年经营活动的获得现金的能力较强，但投资支出较大，公司需要较大规模的筹集资金，才能满足投资活动的资金需求。

6. 偿债能力分析

从表 9 看，公司近 3 年的流动比率和速动比率不高，2005 年底两项指标分别为 87.28% 和 68.51%，2006 年 9 月底的指标进一步将低，公司有一定短期支付压力。

表 9 偿债能力

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 9 月
EBITDA	118644	196288	209437	33.86	188932
筹资活动前现金流量净额	-240108	-553215	-337925	18.63	-213686
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	加权平均值	2006 年 9 月
流动比率 (%)	91.24	87.77	87.28	88.22	62.89
速动比率 (%)	64.10	63.45	68.51	66.11	47.48
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-16.60	-29.05	-8.92	-16.50	-4.91
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.20	10.31	5.53	7.50	4.29
债务保护倍数 (倍)	0.14	0.13	0.10	0.12	0.07
筹资活动前现金流量债务保护倍数 (倍)	-0.42	-0.49	-0.22	-0.34	-0.12

近 3 年公司 EBITDA 值有所增长，2005 年为 209437 万元。但由于利息支出的增幅较大，EBITDA 利息倍数有所波动，2005 年为 5.53 倍，公司利息支付能力正常。公司近 3 年债务保护倍数下降，2005 年为 0.10 倍。近 3 年筹资活动前现金流量净额均为负值。总体看，公司目前对全部债务的保护能力偏弱。

截止2005年底，公司债务总额1569140万元，其中短期债务占47.98%，长期债务占52.02%，长期债务中包括2005年发行的10亿元5年期和10亿元7年期企业债券。公司现有的债务结构比较合理，有利于偿还债务的资金安排，也在一定程度上减小了偿债压力。

截至2006年11月底，公司本部对参股企业

的担保余额为19.42亿元，其中担保金额较大的主要是山西兆光发电公司（45%）7.29亿元，北京亿丰海绵制品有限公司发生亏损，被担保的150万元发生逾期，因债权人中行北京分行已超过二年未进行追索，视同担保失效。其余被担保企业目前均处于正常经营情况。

7. 本期短期融资券偿还能力

公司于2006年9月发行的2006第一期20亿元短期融资券将于2007年9月到期；本期10亿元短期融资券计划2007年初发行，预计将于2008年初到期，两期短期融资券到期时间间隔预计不超过半年。本期短期融资券所募集资金将用于补充公司流动资金的需求。本期短期融资券发行额占公司2006年9月底短期债务的9.82%，对公司现有债务的影响程度小。

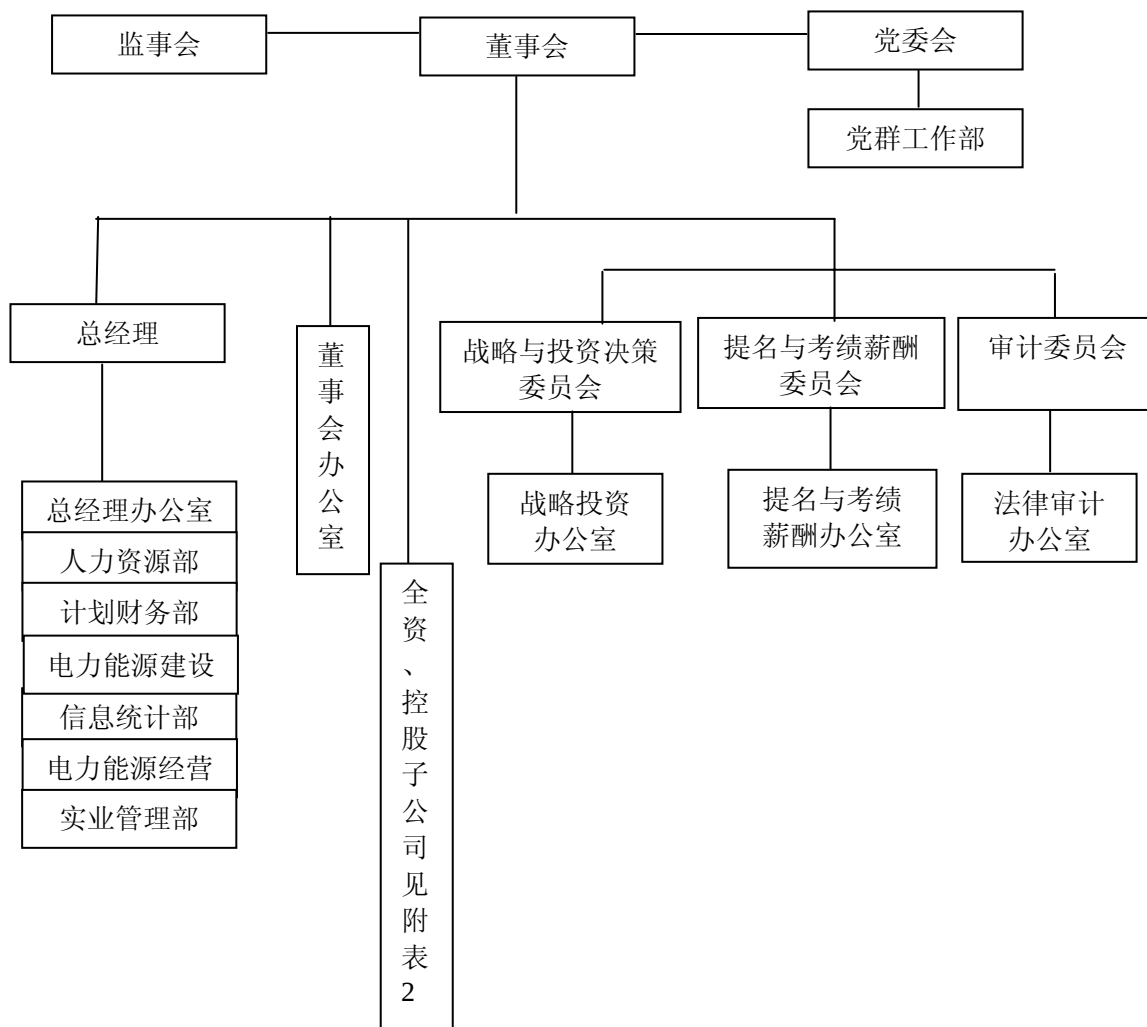
公司现金流量规模较大，根据表8现金流量预测，2007年公司预计经营活动产生的现金流入量为828236万元，是本期10亿元短期融资券的8.28倍，是30亿元短期融资券的2.76倍；经营活动产生的现金流量净额为227007万元，是本期10短期融资券的2.28倍，是30亿元短期融资券的0.76倍，覆盖程度较高。从EBITDA值看，2005年公司EBITDA为209311万元，本期10亿元短期融资券的2.09倍，是30亿元短期融资券的0.70倍。按公司目前的经营状况及在建项目建设情况，预计未来几年EBITDA值会有所增加。总体看，公司对本期短期融资券的偿债能力较强。

截止2006年3月底，公司共获得包括农行、工行、光大、交通在内的国内众多商业银行授信总额310.68亿元，已使用144.21亿元，尚余166.47亿元。公司拥有良好的间接融资渠道，银行授信对公司债务的到期偿付提供了一定的备用信用支持。

八、综合评价

公司作为北京市政府投资办电的主体和北京地区电力负荷的重要来源主体，经营环境良好；公司主要投资项目集中在电力行业，可控装机容量规模较大，并且在建电力项目较多，未来经营实力将进一步增强；公司前几年保持了快速发展态势，整体经营情况良好；公司资产规模较大，资产质量较好，盈利能力正常，现金流状况良好，整体债务负担重。综合以上，公司整体偿债风险较小，本期短期融资券到期不能偿付的风险较小。

附表 1 公司组织结构图



附表 2 公司全资、控股子公司一览表

序号	企业名称	持股比例(%)	注册资本(万元)
1	北京国际电力开发投资公司物资贸易公司	100	900.00
2	北京国际电气工程有限责任公司	97.2	6,000.00
3	北京国电房地产开发有限公司	100	6,000.00
4	北京京西发电有限责任公司	52	17,597.10
5	北京雷波泰克信息技术有限公司	80	1,200.00
6	北京京丰热电有限责任公司	65	7,864.94
7	山西漳山发电有限责任公司	55	106,800.00
8	内蒙古岱海发电有限责任公司	51	142,234.46
9	内蒙古岱海保护建设发展有限公司	100	40,000.00
10	北京京桥热电有限责任公司	78	36,600.00
11	北京京丰燃气发电有限责任公司	100.00	32,577.00
12	北京国际电力新能源有限公司	100	23,000.00
13	北京奈特铝塑复合管有限公司	59.46	2,018.40
14	内蒙古京隆发电有限责任公司	40	90,000.00
15	北京京能热电股份有限公司	39.84	57,336.00
16	北京市综合投资公司物资经销公司	100	1,000.00
17	北京高新技术创业投资股份有限公司	61.29	31,000.00
18	北京市能源投资公司	100	3,000.00
19	北京市天创房地产开发公司	95	35,000.00
20	天创置业股份公司	35.85	12,870.00

注：截至 2006 年 9 月底，公司共拥有全资、控股子公司 25 家，增加的 5 家包括：北京京能财务有限公司（100%，注册资本 50000 万元）、北京京能电力燃料有限公司（100%，1500 万元）、北京太阳宫燃气热电有限公司（74%，注册资本 35000 万元）、投资北京有限公司（31.25%，注册资本 3200 万元）、呼伦贝尔京能能源发展有限公司（90%，注册资本 1000 万元）。

附表 3-1 资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资 产	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 9 月
流动资产					
货币资金	127686.70	126648.04	160273.40	12.04	208869.18
短期投资	39912.20	60440.51	66177.78	28.77	55615.05
减：短期投资跌价准备					
短期投资净额	39912.20	60440.51	66177.78	28.77	55615.05
应收票据	306.99	188.00	105.00	-41.52	1175.08
应收股利	833.98	30.00	18.00	-85.31	346.69
应收利息					43.95
应收账款	42888.43	52873.33	113175.94	62.45	49403.20
其他应收款	128161.71	152046.93	151510.20	8.73	134577.74
减：坏账准备					
应收账款净额	171050.15	204920.26	264686.14	24.40	183980.94
预付账款	133558.77	253696.01	247417.05	36.11	201146.63
应收补贴款					
存货	200493.25	247795.32	202784.32	0.57	212435.76
减：存货跌价准备					
存货净额	200493.25	247795.32	202784.32	0.57	212435.76
待摊费用	210.31	515.58	1399.42	157.96	1277.60
一年内到期的长期债权投资					
其他流动资产	4.04			-100.00	1957.54
流动资产合计	674056.39	894233.73	942861.12	18.27	866848.44
长期投资					
长期股权投资	585794.56	860606.30	982240.23	29.49	1023731.69
长期债权投资	318216.84	259054.35	338428.06	3.13	305944.02
长期投资合计	904011.40	1119660.64	1320668.30	20.87	1329675.72
减：长期投资减值准备					
长期投资净额	904011.40	1119660.64	1320668.30	20.87	1329675.72
合并价差	3272.50	2864.44	17019.50	128.05	1776.17
固定资产					
固定资产原值	536557.19	778035.00	1019113.09	37.82	937909.46
减：累计折旧	286638.85	315491.24	360658.16	12.17	402376.47
固定资产净值	249918.34	462543.76	658454.93	62.32	535532.98
固定资产净值减值准备		302.39	421.24		521.24
固定资产净额	249918.34	462241.37	658033.68	62.27	535011.74
工程物资	11137.58	29793.71	103437.15	204.75	159405.63
在建工程	115991.36	235268.51	398428.70	85.34	914993.59
固定资产清理	4153.84	3651.87	32544.94	179.91	33492.07
待处理固定资产净损失					
固定资产合计	381201.12	730955.46	1192444.47	76.87	1642903.03
无形资产及其他资产					
无形资产	5919.01	5228.59	3805.97	-19.81	4425.59
长期待摊费用	3540.39	2342.14	2354.65	-18.45	1593.74
其他长期资产	671.54	961.78	1072.32	26.36	20348.30
无形资产及其他资产合计	10130.95	8532.52	7232.93	-15.50	26367.64
资产总计	1972672.36	2756246.79	3480226.32	32.82	3867571.00

附表 3-2 资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 9 月
流动负债					
短期借款	422215.90	664480.00	741900.00	32.56	790470.00
应付票据					8895.88
应付帐款	34747.66	58292.48	72742.30	44.69	80695.33
预收帐款	100862.88	99848.70	93812.39	-3.56	112760.34
应付工资	2876.06	1521.98	2211.81	-12.31	2828.56
应付福利费	1827.96	2047.21	3268.15	33.71	3120.47
应付股利	1023.13	456.63	2770.90	64.57	2612.51
应交税金	22859.90	29407.80	6864.91	-45.20	8195.46
其他应交款	420.01	456.75	-175.28	--	-385.24
其他应付款	113546.47	133749.29	143643.90	12.48	142357.79
预提费用	2331.99	4633.78	2045.15	-6.35	7272.58
递延收益					131.80
一年内到期的长期负债	36000.00	24000.00	11000.00	-44.72	23500.00
其他流动负债	36.08			-100.00	195939.99
流动负债合计	738748.04	1018894.62	1080269.45	20.93	1378395.47
长期负债					
长期借款	108345.98	437687.65	611391.21	137.55	654990.96
应付债券	12.10	12.10	204848.94	12909.79	202429.31
长期应付款	4980.00	3216.57	17516.06	87.54	3774.80
专项应付款	11250.39	13101.54	10488.29	-3.45	11154.22
其他长期负债		1038.75	1050.00	--	
长期负债合计	124588.47	455056.61	845294.50	160.47	872349.28
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	863336.51	1473951.23	1925563.95	49.34	2250744.75
少数股东权益	204345.10	248148.08	312797.05	23.72	341823.41
所有者权益					
实收资本	137621.30	138170.71	880000.00	152.87	880000.00
资本公积	582701.89	591598.50	46944.52	-71.62	46589.34
盈余公积	163722.90	213795.76	158692.51	-1.55	158692.51
其中：公益金	23315.67	36509.69	29301.99	12.10	29301.99
未确认投资损失	-226.76	-657.44	-813.54	89.41	-7992.70
未分配利润	21171.42	91239.96	157041.83	172.35	197713.67
所有者权益合计	904990.75	1034147.49	1241865.32	17.14	1275002.83
负债及所有者权益合计	1972672.36	2756246.79	3480226.32	32.82	3867571.00

附表 4 合并利润及利润分配表
 （单位：人民币万元）

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 1~9 月
一、主营业务收入	302982.70	393178.33	532475.73	32.57	404633.04
减：折扣与折让					
主营业务收入净额	302982.70	393178.33	532475.73	32.57	404633.04
减：主营业务成本	186370.76	201858.67	323427.63	31.73	243739.76
主营业务税金及附加	9989.57	8220.66	10848.31	4.21	5347.70
二、主营业务利润	106622.37	183099.00	198199.79	36.34	155545.58
加：其他业务利润	2365.03	2760.25	2950.30	11.69	1837.56
减：营业费用	5811.17	5876.04	6542.42	6.11	4136.50
管理费用	23416.70	34537.33	33652.42	19.88	26036.10
财务费用	13129.72	18031.00	39894.78	74.31	44081.23
三、营业利润	66629.81	127414.87	121060.48	34.79	83129.30
加：投资收益	4159.23	24144.81	3619.96	-6.71	9599.63
补贴收入	141.14	153.39	2180.91	293.09	5999.10
营业外收入	348.79	677.92	66733.53	1283.21	-68.43
减：营业外支出	1805.29	1466.79	74262.48	541.37	19.83
四、利润总额	69473.68	150924.19	119332.41	31.06	98639.77
减：所得税	13813.46	17691.80	13638.71	-0.63	8439.48
减：少数股东损益	9516.66	10835.57	7735.37	-9.84	8715.51
加：未确认的投资损失	226.76	375.36	186.50	-9.31	99.88
五、净利润	46370.33	122772.18	98144.84	45.48	81584.66
加：年初未分配利润	7887.90	21171.42	91239.96	240.10	
其他转入数			106912.62	--	
六、可供分配的利润	54258.23	143943.60	296297.43	133.69	
减：提取法定盈余公积	5471.91	13201.89	9822.75	33.98	
提取法定公益金	5294.85	13194.01	9822.75	36.20	
其他					
七、可供股东分配的利润	43491.47	117547.70	276651.93	152.21	
减：应付优先股股利					
提取任意盈余公积	22320.05	26307.74	119567.77	131.45	
应付普通股股利					
转作股本的普通股股利					
其他					
八、未分配利润	21171.42	91239.96	157084.16	172.39	

附表 5-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量					
销售商品、提供劳务收到的现金	252597.62	352897.24	447422.76	33.09	379405.70
收到的税费返还	207.14	156.39	174.57	-8.20	219.14
收到的其他与经营活动有关的现金	18891.71	31493.22	135002.25	167.32	116163.51
现金流入小计	271696.46	384546.85	582599.58	46.43	495788.36
购买商品、接受劳务支付的现金	154553.62	224732.85	238137.32	24.13	196575.26
支付给职工以及为职工支付的现金	25708.02	32717.85	34044.65	15.08	30478.62
支付的各项税费	39665.10	42281.50	70674.70	33.48	51023.32
支付的其他与经营活动有关的现金	24603.03	30625.49	98264.10	99.85	112092.94
现金流出小计	244529.77	330357.69	441120.78	34.31	390170.15
经营活动产生的现金流量净额	27166.69	54189.16	141478.81	128.21	105618.21
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	94780.01	101077.15	103166.97	4.33	117617.79
取得投资收益所收到的现金	12091.30	32327.14	76403.03	151.37	74147.93
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	348.95	7279.59	424.81	10.34	291.07
收到的其他与投资活动有关的现金	14657.57	10418.81	10570.31	-15.08	25241.48
现金流入小计	121877.83	151102.70	190565.12	25.04	217298.27
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	191995.34	478269.07	257960.14	15.91	456721.93
投资所支付的现金	187276.98	278776.34	200260.14	3.41	82220.48
支付的其他与投资活动有关的现金	9880.45	1461.61	211748.34	362.94	359.64
现金流出小计	389152.77	758507.03	669968.62	31.21	539302.05
投资活动产生的现金流量净额	-267274.95	-607404.33	-479403.50	33.93	-322003.77
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收权益性投资所收到的现金	65449.46	36620.65	60730.90	-3.67	60710.97
借款所收到的现金	613405.67	1480249.44	1861695.25	74.21	1464520.73
收到的其他与筹资活动有关的现金	56519.69	56986.99	600.78	-89.69	26903.22
现金流入小计	735374.82	1573857.08	1923026.93	61.71	1552134.92
偿还债务所支付的现金	420612.96	922869.06	1477177.75	87.40	1189302.31
分配股利或利润所支付的现金	14149.85	52565.54	73600.80	128.07	86942.33
支付的其他与筹资活动有关的现金	54523.64	46245.98	3698.32	-73.96	5831.59
现金流出小计	489286.45	1021680.57	1554476.87	78.24	1282076.23
筹资活动产生的现金流量净额	246088.37	552176.51	368550.06	22.38	270058.68
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	5980.11	-1038.66	30625.36	126.30	53673.12

附表 5-2 合并现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 1~9 月
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动					
以固定资产偿还债务					
以投资偿还债务					
以固定资产进行长期投资					
以存货偿还债务					
融资租赁固定资产					
二、将净利润调节为经营活动的现金流量					
净利润	46370.33	122772.18	98102.51	45.45	81584.66
减: 未确认投资损失	226.76	375.36	186.50	-9.31	18.37
加: 少数股东损益	9516.66	10835.57	7735.37	-9.84	367.25
计提的坏帐准备或转销的坏帐	-99.53	1383.73	1887.11	--	21516.38
固定资产折旧	24964.29	29371.87	51319.53	43.38	45628.46
无形资产摊销	254.68	670.57	233.53	-4.24	447.35
长期待摊费用摊销	1100.98	4666.28	723.34	-18.94	135.35
处置固定资产、无形资产和其他 长期资产的损失	1248.08	925.96	53.89	-79.22	-17.11
待摊费用减少(减:增加)	18.28	-10.07	-883.84	--	934.06
预提费用增加(减:减少)	-3067.75	2262.62	-2588.63	-8.14	4971.22
固定资产报废损失	13.46	9.02	0.00	--	0.31
财务费用	15266.84	18031.00	38361.88	58.52	44081.23
投资损失(减:收益)	-6316.61	-23728.28	-3619.96	-24.30	-9599.63
递延税款贷项(减:借项)					1.27
存货的减少(减:增加)	-9248.96	-47302.07	45011.00	--	-10309.62
经营性应收项目的减少(减:增加)	-117744.53	-115219.80	-53403.92	-32.65	-19033.78
经营性应付项目的增加(减:减少)	65117.24	49895.93	-41286.52	--	-53996.24
其他					-1074.57
经营活动产生的现金流量净额	27166.69	54189.16	141458.81	128.19	105618.21
三、现金及现金等价物净增加情况					
货币资金的期末余额	127686.70	126648.04	157273.40	10.98	208869.18
减: 货币资金的期初余额	121706.58	127686.70	126648.04	2.01	155196.06
现金等价物的期末余额					
减: 现金等价物的期初余额					
现金及现金等价物净增加额	5980.11	-1038.66	30625.36	126.30	53673.12

附表 6 有关指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
主营业务收入年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】 ×100%
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (所有者权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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%
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/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 7 短期融资券级别设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的《中国人民银行信用评级管理指导意见》（银发〔2006〕95 号）的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。等级含义如下表：

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

长、短期信用等级的对应关系

