

# 跟踪评级公告

联合[2015] 486 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持北京能源投资(集团)有限公司主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定,并维持“14京能CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
评级业务专用章  
二零一五年四月二十一日



---

地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

## 北京能源投资（集团）有限公司跟踪评级报告

### 主体长期信用

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

| 名称          | 额度    | 存续期                   | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|-------------|-------|-----------------------|--------|--------|
| 14 京能 CP001 | 20 亿元 | 2014/10/23~2015/10/23 | A-1    | A-1    |

跟踪评级时间：2015 年 4 月 21 日

### 财务数据

| 项目             | 2011 年  | 2012 年  | 2013 年  | 14 年 9 月 |
|----------------|---------|---------|---------|----------|
| 现金类资产(亿元)      | 93.38   | 109.60  | 128.01  | 107.66   |
| 资产总额(亿元)       | 1024.10 | 1370.74 | 1506.76 | 1587.77  |
| 所有者权益(亿元)      | 319.22  | 455.11  | 524.25  | 570.80   |
| 短期债务(亿元)       | 255.21  | 301.11  | 282.56  | 307.89   |
| 全部债务(亿元)       | 562.18  | 715.72  | 724.70  | 762.29   |
| 营业收入(亿元)       | 200.49  | 290.13  | 320.46  | 235.78   |
| 利润总额(亿元)       | 23.67   | 35.00   | 50.29   | 53.02    |
| EBITDA(亿元)     | 61.15   | 119.47  | 135.17  | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | 39.18   | 83.78   | 139.58  | 64.42    |
| 营业利润率(%)       | 19.58   | 18.84   | 19.77   | 24.24    |
| 净资产收益率(%)      | 5.25    | 6.50    | 8.06    | --       |
| 资产负债率(%)       | 68.83   | 66.80   | 65.21   | 64.05    |
| 全部债务资本化率(%)    | 63.78   | 61.13   | 58.02   | 57.18    |
| 流动比率(%)        | 59.44   | 64.25   | 65.02   | 64.11    |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 9.19    | 5.99    | 5.36    | --       |
| EBITDA 利息保障(倍) | 6.01    | 2.84    | 3.65    | --       |
| 经营现金流/全部债务(%)  | 11.12   | 18.43   | 29.44   | --       |

注：1. 公司部分其他流动负债调至短期债务，部分长期应付款调至长期债务；2. 公司 2014 年三季度财务数据未经审计。

### 分析师

陈波 刘新泉

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

### 评级观点

北京能源投资（集团）有限公司（以下称“公司”）作为北京地区主要的能源供应主体，跟踪期内发电装机容量有所扩张，受益于煤炭价格低位盘整，公司盈利能力持续增强，整体竞争实力进一步加强。联合资信评估有限公司（以下称“联合资信”）也关注到，公司盈利能力受电煤价格波动影响，未来计划资本支出规模大、面临一定融资压力等因素对公司经营带来的不利影响。

跟踪期内，公司与北京京煤集团有限责任公司（下称“京煤集团”）实施合并重组；重组完成后，京能集团将新增煤炭产能，发电业务产业链得以延伸，整体实力将进一步得到增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，对公司的评级展望为稳定；并维持“14 京能 CP001”A-1 的信用等级。

### 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。
2. 跟踪期内，公司装机容量有所增长，收入规模保持扩张；债务负担有所减轻，盈利能力持续增强。
3. 跟踪期内，公司与京煤集团实施合并重组，发电业务产业链得到完善。

### 关注

1. 公司资本支出规模大，面临一定的对外融资压力。
2. 公司电源结构以火电为主，盈利能力受电煤价格波动影响。

## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与北京能源投资（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北京能源投资（集团）有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因北京能源投资（集团）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由北京能源投资（集团）有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“14 京能 CP001”到期日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于北京能源投资（集团）有限公司“14 京能 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

北京能源投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）是北京市人民政府出资设立，根据北京市人民政府国有资产监督管理委员会京国资改发字[2004]45 号文《关于北京国际电力开发投资公司与北京市综合投资公司合并重组相关问题的通知》的批准，由北京国际电力开发投资公司与北京市综合投资公司于 2004 年 12 月合并重组成立的国有独资企业，是北京市政府出资的唯一电力投资主体。

2013 年，依据公司董事会 2013 年度第四次会议决议，公司母公司将 66.80 亿元资本公积及收到的国有资本经营预算资金 3.20 亿元转增公司注册资本。截至 2014 年 9 月底，公司注册资本为 200 亿元。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、热力供应、房地产、节能环保、金融证券业务单元。

2014 年 12 月 31 日，公司发布提示性公告称，北京市人民政府国有资产监督管理委员会决定对公司、北京京煤集团有限责任公司（下称“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，公司将更名为“北京能源集团有限责任公司”。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额为 1506.76 亿元，所有者权益 524.25 亿元，其中少数股东权益 127.45 亿元；2013 年公司实现营业收入 320.46 亿元，利润总额 50.29 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 1587.77 亿元，所有者权益 570.80 亿元，其中少数股东权益 138.79 亿元；2014 年 1~9

月公司实现营业收入 235.78 亿元，利润总额 53.02 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：陆海军。

## 三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本

级) 75860 亿元, 比上年增长 6849 亿元, 增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元, 同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元, 比上年增长 11449 亿元, 增长 8.2%。其中, 中央本级支出 22570 亿元, 比上年增长 2098 亿元, 增长 10.2%; 地方财政支出 129092 亿元, 比上年增长 9351 亿元, 增长 7.8%。

2014 年, 中国人民银行继续实施稳健的货币政策, 综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具 (SLO)、常备借贷便利 (SLF) 等货币政策工具, 创设中期借贷便利 (MLF) 和抵押补充贷款工具 (PSL); 非对称下调存贷款基准利率; 两次实施定向降准。稳健货币政策的实施, 使得货币信贷和社会融资平稳增长, 贷款结构继续改善, 企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末, 广义货币供应量  $M_2$  余额同比增长 12.2%; 人民币贷款余额同比增长 13.6%, 比年初增加 9.78 万亿元, 同比多增 8900 亿元; 全年社会融资规模为 16.46 万亿元; 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%, 比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年, 中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出, 2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右, 居民消费价格涨幅 3% 左右, 城镇新增就业 1000 万人以上, 城镇登记失业率 4.5% 以内, 进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年, 稳增长为 2015 年经济工作首要任务, 将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间, 并将带动基础设施建设等投资, 从而对经济稳定增长起到支撑作用。

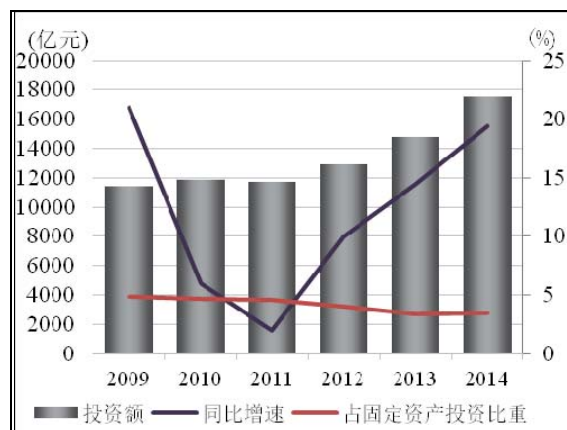
#### 四、行业及区域经济环境

公司主营收入来自电力板块, 电力行业的整体经营环境和发展趋势直接影响到公司的经营状况。

#### 1. 发电行业运行概况

2009~2014 年电力行业投资规模不断扩大, 但由于近年来电力项目审批放缓, 在社会固定资产投资中的占比呈下降态势。2013 年, 全国固定资产投资 (不含农户) 为 436528 亿元, 增速延续回落态势, 名义增长 19.6% (扣除价格因素实际增长 19.2%)。其中, 电力、热力生产和供应业完成投资 14823 亿元, 同比增长 14.5%, 增速增加 4.1 个百分点; 在固定资产投资总额中占比为 3.40%, 同比有所下降。2014 年, 全国固定资产投资 (不含农户) 502005 亿元, 同比名义增长 15.7% (扣除价格因素实际增长 15.1%)。其中, 电力、热力生产和供应业完成投资 17583 亿元, 同比增长 19.4%, 增速增加 4.9 个百分点; 在固定资产投资总额中占比为 3.49%, 同比变化不大。

图 1 近年电力、热力生产和供应业投资情况



资料来源: wind 资讯、中电联电力工业统计快报

注: 从 2011 年开始, 固定资产投资统计的起点标准从计划总投资 50 万元提高到 500 万元, 因此 2011 年全社会固定资产投资绝对数与 2010 年不可比, 但比上年增速是按可比口径计算的。同时, 月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企业事业组织, 并定义为“固定资产投资 (不含农户)”。

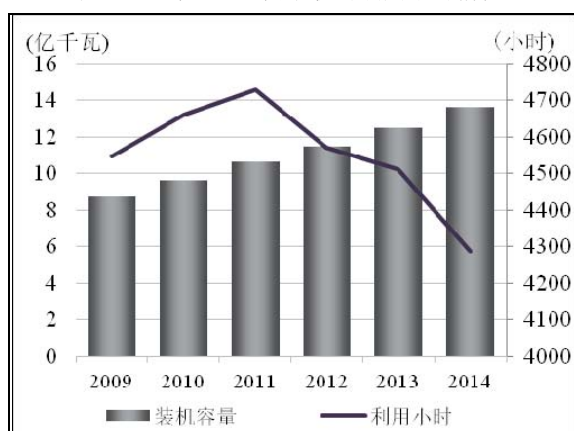
#### 行业运行

2014 年, 全国主要电力企业合计完成投资 7764 亿元, 同比增长 0.5%。其中, 电源投资 3646 亿元, 同比下降 5.8%; 2014 年, 全年基建新增发电装机容量 10350 万千瓦, 同比增加 128 万千瓦, 其中新增非化石能源发电装机容量 5702 万千瓦。

截至 2014 年底, 全国全口径发电装机容量为 13.6 亿千瓦, 同比增长 8.7%, 其中非化

石能源发电装机容量 4.5 亿千瓦，占总装机容量比重为 33.3%。2014 年，全国全口径发电量 5.55 万亿千瓦时，同比增长 3.6%，其中非化石能源发电量 1.42 万亿千瓦时，同比增长 19.6%；非化石能源发电量占总发电量比重自新中国成立以来首次超过 25%，达到 25.6%、同比提高 3.4 个百分点。全国发电设备利用小时 4286 小时（以 6000 千瓦及以上电厂口径，下同），为 1978 年以来的年度最低水平，同比降低 235 小时。

图 2 近年全国电力装机与利用小时情况



资料来源：中电联电力工业统计快报及电力工业现状与展望

火电方面，2014 年，全国火电投资完成 952 亿元，同比下降 6.3%；全年基建新增火电装机容量 4729 万千瓦，同比增加 554 万千瓦，其中新增煤电 3555 万千瓦；气电 886 万千瓦。截至 2014 年底，全国全口径火电装机容量 9.2 亿千瓦，同比增长 5.9%，其中煤电 8.3 亿千瓦，同比增长 5.0%；气电 5567 万千瓦，同比增长 29.2%。2014 年，全国全口径火电发电量 4.17 万亿千瓦时、同比下降 0.7%，受电力消费需求放缓、非化石能源发电量高速增长等因素影响，火电发电市场萎缩，火电发电量自 1974 年以来首次出现负增长。总体上，主要受宏观经济运行水平以及行业政策导向的影响，火电投资增速放缓，结构有所改善，发电量同比减少，利用水平创新低。

水电方面，2014 年，水电投资完成 960 亿元，同比下降 21.5%。基建新增水电装机容量

2185 万千瓦，同比减少 911 万千瓦，其中云南和四川合计新增 1684 万千瓦，占全国水电新增装机容量的 77.1%。截至 2014 年底，全国全口径水电装机容量 3.0 亿千瓦（其中抽水蓄能 2183 万千瓦），同比增长 7.9%。2014 年，全国水电设备利用小时 3653 小时，为 1996 年以来的年度次高值（最高值为 2005 年的 3664 小时），同比提高 293 小时。2014 年，主要受水电生产地区汛期来水情况较好而 2013 年汛期来水偏枯导致基数低影响，全国水电发电量 1.07 万亿千瓦时，首次超过 1 万亿千瓦时、同比增长 19.7%。总体上，随着水利资源的不断开发，水电投资规模有所缩减，水电开发地域集中，2014 年水电利用水平受来水量的影响处于良好水平。

2014 年，主要受风电上网电价政策调整预期影响，风电投资完成 993 亿元，首次超过水电、火电、核电投资，成为电源建设中完成投资最多的一类，同比大幅增长 52.8%。基建新增并网风电装机容量 2072 万千瓦，年度新增规模首次超过 2000 万千瓦，同比增加 585 万千瓦。截至 2014 年底，全国并网风电装机容量 9581 万千瓦，同比增长 25.6%，增速保持较快水平。2014 年，全国并网风电发电量 1563 亿千瓦时，同比增长 12.2%；2014 年全国风况同比有所劣化，来风少、风速低，风电设备利用小时 1905 小时，同比降低 120 小时。同时，往年弃风较多的地区在 2014 年弃风率有所下降。总体上，主要受政策预期影响，风电投资快速增长，新增并网保持较快水平，受风况条件影响 2014 年利用小时有所下降，但处于正常水平，弃风现象有所改善。

太阳能发电方面，截至 2014 年底，全国并网太阳能发电装机容量 2652 万千瓦（绝大部分为光伏发电），同比增长 67.0%，其中甘肃、青海和新疆分别达到 517、411 和 376 万千瓦，内蒙古和江苏超过 200 万千瓦，宁夏和河北超过 100 万千瓦。2014 年，全国并网太阳能发电量 231 亿千瓦时、同比增长 170.8%。

总体上,2014年太阳能发电并网装机容量以及发电量规模大幅扩张。

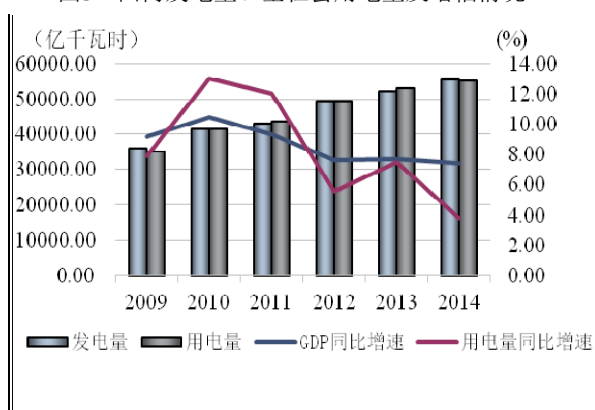
核电方面,2014年,核电投资完成569亿元,同比下降13.8%;全年新增核电机组5台、547万千瓦,是投产核电机组最多的一年,分别是3月投产的广东阳江核电站1号机组、5月投产的福建宁德核电站一期2号机组和辽宁红沿河核电站一期2号机组、11月投产的福建福清核电站1号机组和12月投产的浙江秦山核电站一期扩建工程1号机组。截至2014年底,全国核电装机容量1988万千瓦,同比增长36.1%,核电在建规模2590万千瓦。2014年,全国核电发电量1262亿千瓦时,同比增长13.2%,核电设备利用小时7489小时、同比降低385小时。总体上,核电投资有所放缓,随着项目建设完毕核电装机规模快速扩张,利用小时有所下降。

总体看,2014年以来电力工业持续健康发展,装机总量及发电量进一步增长,能源结构进一步优化,调整成果逐步显现。

### 电力供需

2014年,受气温及经济稳中趋缓等因素影响,全国电力供需形势总体宽松,运行安全稳定。

图3 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源: wind资讯、中电联电力工业统计快报

2014年,全国全社会用电量5.52万亿千瓦时,同比增长3.8%,增速同比回落3.8个百分点,为1998年(2.8%)以来的年度最低水平。从结构看,第一产业用电量994亿千瓦时,

占全社会用电量比重为1.80%;第二产业用电量4.07万亿千瓦时,占比为73.60%;第三产业用电量6660亿千瓦时,占比为12.06%;城乡居民生活用电量6928亿千瓦时,占比为12.54%。第三产业用电量比重同比提高0.30个百分点,第一产业、第二产业和城乡居民生活用电量比重同比分别降低0.07个百分点、0.04个百分点和0.19个百分点。

总体看,2014年以来全国电力供需环境宽松,用电需求增速放缓,第三产业用电量增速明显领先于其他产业。

### 行业竞争

中国电力行业的竞争主要集中于发电领域,2002年电力体制改革后形成的“五大发电集团+非国电系国有发电企业+地方电力集团+民营及外资”的竞争格局已相对稳定,至今没有发生根本性变化。随着电力体制改革的深入,一些民营与外资企业也抓住机遇,成功进入国内电力市场。

近年来,虽然非国电系国有发电企业凭借自身雄厚的资金实力、品牌效应或资源优势,积极涉足电力投资领域,部分实力雄厚的地方电力集团也按照区域电力市场发展规划,在当地积极展开扩张与收购行动,通过整合资源来增加各自的市场份额,但是五大发电集团始终占据着国内电力市场的主导地位,其凭借在业务规模、融资能力、项目建设、生产管理、技术研发等方面的综合优势将保持行业内的领先地位。

### 2. 行业关注

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。2014年煤价与2013年同趋变化,呈前三季度下降、第四季度回升的态势,截至12月24日环渤海动力煤价格指数5500K价格报收525元/吨,较年初平均下降80元/吨。进入2015年以来,煤炭市场低迷,价格弱势运行,截至2015年3月

18日，环渤海动力煤平均价格为482元/吨。总体上，煤炭价格的下滑趋势对缓解行业压力有一定的积极作用。

由于中国特有的煤电价格体系，煤炭价格对火电企业的盈利状况影响较大。“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，造成了发电企业的盈利大幅波动。2014年以来，随着煤炭市场化进程继续深入，大型煤企与电力集团的中长协合同逐步实现了季度与月度定价相结合的模式，市场现货交易价格参照环渤海动力煤价格指数作为结算价格。总体上，近年来随着煤价高位回落，使得火电企业成本压力减轻，盈利水平明显回升。

2014年8月，根据《关于疏导环保电价矛盾有关问题的通知》，全国燃煤发电企业标杆上网电价平均降低0.0093元/千瓦时，其中山西、蒙西、江苏、浙江、湖北、河南、江西、广东和海南等9省（区）降幅超过0.01元/千瓦时。该电价空间重点用于对脱硝、除尘环保电价矛盾进行疏导2014年9月1日开始施行。上述措施的推行将导致火电行业盈利空间有所压缩，但行业整体盈利依然良好。

自煤电联动机制建立后，相关细则陆续出台，联动机制的推行力度以及其对火电企业的影响尚待观察；近年来环保问题日渐突出，火电行业或将受到一定影响。

### 3. 行业发展

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，随着节能调度、上大压小、竞价上网、大用户直购电等政策的逐步推广，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。

### 4. 区域经济环境

北京作为中国的首都，是全国的政治文化中心和经济中心，对供电安全性、可靠性有着特殊的要求，确保首都电力能源安全供应一直是国家有关部门及北京市委、市政府高度关注的问题。北京地区能源消耗量大，但受地区资源和环保要求限制，北京市内不宜大量建设电厂，目前北京电力消耗有70%以上依靠外部调入。近年来北京市经济持续快速增长，特别是第三产业的快速发展和城市规模扩大、人口激增以及周边城市化进程的加速，北京的电力需求得到了有效地拉动。

2014年，北京市全年实现地区生产总值21330.8亿元，比上年增长7.3%。其中，第一产业增加值159亿元，下降0.1%；第二产业增加值4545.5亿元，增长6.9%；第三产业增加值16626.3亿元，增长7.5%。综上，北京市发展稳中有升，第三产业增速明显，公司外部经济环境较为良好。

2014年，北京地区用电量达到937亿千瓦时，比上年增长2.6%，增速较上年下降了1.8个百分点。总体上看，北京市用电量已结束近10年的高速增长期，将进入中高速增长期。

北京电网为非独立控制区，电力平衡在京津唐电网内统一安排。北京电网500千伏层面保持10余个通道与外网联络，网内机组按照月度电量计划及京津唐电网平衡情况统一安排发电、停备及检修。

总体上看，北京地区经济保持稳定增长，

用电需求增速放缓，电网受电能力较强，公司持续发展具备较为良好的外部环境。

## 五、基础素质分析

### 1. 规模和市场竞争力

截至 2014 年 9 月底，公司共有 3 家控股子公司上市，分别为北京京能热电股份有限公司（以下简称“京能热电”）（600578.SH）、北京京能清洁能源电力股份有限公司（以下简称“京能清洁能源”）（00579.HK）及京能置业股份有限公司（以下简称“京能置业”）（600791.SH）。

公司是北京国资系统全资国有大型的集团企业，是北京市政府出资的投资办电主体，通过华北电网和京津唐电网向北京地区供电。截至 2014 年 9 月底，公司权益装机容量为 1812 万千瓦，控制装机容量为 1619 万千瓦，基本能够满足北京电网平均用电负荷；公司还承担了北京市集中管网供热 30% 的份额。

总体看，公司投资领域广，整体规模实力强，在电力能源方面竞争实力很强。

### 2. 竞争优势

公司主营业务突出，在电力能源方面拥有较为明显的竞争优势。

（1）布局优势。公司目前在京外已投产的电力项目多为坑口电站，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。公司的电力项目多供应京津塘电网，上网电价水平整体较高，电力需求增长潜力大。公司在电源资产和售电市场方面的合理布局，保证良好的利润空间。

（2）经济效益优势。公司投资的热电联供项目较多，在电网集中调度时可以获得政策倾斜，实现优先生产，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）参与模式优势。公司目前主要的参股电厂多为华能、国电、大唐等五大发电集团旗下的优质电厂，并在一定程度上缓解了全国

性发电集团对公司形成的直接竞争压力。

## 六、管理分析

2015 年 1 月 30 日，北京纪委发布公告称，公司原董事长陆海军涉嫌严重违纪，正在接受组织调查。2015 年 2 月 2 日，公司对上述事项进行披露。北京市国资委尚未委任新董事长，目前，公司日常工作由副董事长李大维主持。联合资信认为，公司治理结构较为完善，且实际控制人为北京市国资委，上述事项对公司业务正常运作的影响不大。

## 七、重大事项

2014 年 12 月 31 日，公司发布提示性公告称，北京市人民政府国有资产监督管理委员会决定对公司、北京京煤集团有限责任公司（下称“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，公司将更名为“北京能源集团有限责任公司”。

京煤集团主要从事煤炭生产、加工与销售业务，同时经营宾馆旅游服务、房地产开发及民用燃料供应等业务。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，其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。2013 年，京煤集团煤炭产量 1160.06 万吨，销售量 1662.98 万吨（贸易量 467.21 万吨）。2014 年 1-9 月，京煤集团煤炭产量 911.48 万吨，销售量 1162.72 万吨。截至 2014 年 9 月底，京煤集团各矿井可采储量合计 76957 万吨，核定年产能 1120 万吨/年。

截至 2014 年 9 月底，京煤集团总资产为 506.46 亿元，所有者权益为 153.22 亿元。2014 年 1-9 月，京煤集团实现营业收入 182.05 亿元，利润总额为 3.16 亿元。

截至 2014 年 9 月底，京煤集团负债总额为 353.24 亿元，其中，应付债券为 34 亿元，为 2011 年和 2012 年发行的共计 10 亿元中期票据、2013

年发行的10亿元私募债和14亿元的公司债。

联合资信认为，上述重组完成后，公司将新增煤炭产能，发电业务产业链得以延伸，有助于其火电业务的平稳运行。同时，随着京煤集团纳入公司的合并范围，京能集团收入规模有望得到大幅扩张，其整体实力有望得到增强。同时，联合资信关注到，公司重组合并后，京煤集团的资产和负债均纳入公司合并范围，可能对公司经营和财务水平产生一定影响。

## 八、经营分析

2013 年公司主营业务收入快速增长，为 319.49 亿元，同比增长 10.30%。

从收入构成上看，公司电力能源业务收入较高，2013 年为 69.64%，同比略有下降。热力供应板块收入增长，2013 年为 67.73 亿元，同比增长 19.81%。2013 年公司房地产销售面

积有所增长，实现板块收入 24.12 亿元，同比增长 31.37%。

从毛利率上看，2013 年，煤炭市场下行而天然气价格持续增长，公司电力业务毛利率略有下降，为 24.94%，但基本维持稳定。近年来热力集团供热业务平稳发展，供热面积稳定增长；2013 年，受益于供热价格的提升，公司热力板块扭亏为盈，2013 年板块毛利率为 3.00%。公司房地产板块毛利率水平较高，为 42.99%。2013 年公司整体毛利率为 21.75%，同比增加 1.08 个百分点。

2014 年前三季度，公司实现主营业务收入 234.94 亿元；2014 年煤价与 2013 年同趋变化，呈前三季度下降、第四季度回升的态势，2014 年 1-9 月，公司电力业务毛利率略有上升，为 27.79%。受天然气价格上涨，非居民供热价格上涨，此外，前三季度煤价下降，2014 年 1-9 月，公司热力板块毛利率为 11.76%。

表 1 公司近年主营业务收入情况（单位：亿元，%）

| 项 目  | 2012 年 |        |       | 2013 年 |        |       | 2014 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   |
| 电力能源 | 211.99 | 73.19  | 25.26 | 222.50 | 69.64  | 24.94 | 171.03       | 72.80  | 27.79 |
| 热力供应 | 56.53  | 19.52  | -4.12 | 67.73  | 21.2   | 3.00  | 43.69        | 18.60  | 11.76 |
| 房地产  | 18.36  | 6.34   | 43.19 | 24.12  | 7.55   | 42.99 | 17.80        | 7.58   | 46.42 |
| 其他   | 2.78   | 0.96   | 25.90 | 5.14   | 1.61   | 30.93 | 2.42         | 1.03   | 37.49 |
| 合计   | 289.66 | 100.00 | 20.67 | 319.49 | 100.00 | 21.75 | 234.94       | 100.00 | 26.32 |

资料来源：公司提供。

### 电力能源板块

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 2014 年 9 月底，公司已投产的发电机组控股装机容量为 1619 万千瓦，权益装机容量为 1812 万千瓦；控股发电机组中，燃煤机组装机容量占比为 57.74%，清洁能源（包括燃气机组）占比为 42.26%，占比较高。

2013 年，公司发电量总计 682 亿千瓦时，同比上升 7.57%；平均利用小时数为 4831 小时，同比减少 14 小时；厂用电率为 6.65%，

同比增加 0.41 个百分点。供热方面，2013 年公司实现供热量 2514 万吉焦，同比基本持平。总体看，受益于公司装机规模的扩张，公司发电量有所增长；供热业务规模较为稳定。

表 2 截至 2014 年 9 月底公司已投产主要电力资产

| 经营单位         | 装机容量<br>(万千瓦) | 电源<br>类型 | 公司权<br>益(%) |
|--------------|---------------|----------|-------------|
| 盈江华富水电开发有限公司 | 18.00         | 水电       | 66.20       |
| 北京京西发电有限责任公司 | 13.10         | 水电       | 100.00      |
| 北京京能电力股份有限公司 | 88.00         | 燃煤       | 57.94       |

|                          |        |       |        |                                                                                                                                                      |         |        |       |
|--------------------------|--------|-------|--------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|--------|-------|
| 内蒙古岱海发电有限责任公司            | 243.00 | 燃煤    | 31.61  | 宁夏京能中卫新能源有限公司                                                                                                                                        | 3.00    | 太阳能    | 66.20 |
| 山西漳山发电有限责任公司             | 180.00 | 燃煤    | 55.00  | 内蒙古京能康巴什热电有限公司                                                                                                                                       | 70.00   | 燃煤     | 31.61 |
| 内蒙古京隆发电有限责任公司            | 120.00 | 燃煤    | 71.88  | 四川大川电力有限公司                                                                                                                                           | 12.21   | 水电     | 68.66 |
| 宁夏京能宁东发电有限责任公司           | 132.00 | 燃煤    | 40.59  | 四川众能电力有限公司                                                                                                                                           | 6.04    | 水电     | 68.66 |
| 北京太阳宫燃气热电有限公司            | 78.00  | 燃气    | 48.99  | 北京京西燃气发电有限责任公司                                                                                                                                       | 130.70  | 燃气     | 68.66 |
| 北京京丰燃气发电有限责任公司           | 41.00  | 燃气    | 66.20  | 内蒙古华宁热电有限公司                                                                                                                                          | 30.00   | 燃煤     | 57.69 |
| 内蒙古京泰发电有限责任公司            | 60.00  | 煤矸石发电 | 31.61  | 北京京桥热电有限责任公司                                                                                                                                         | 83.80   | 燃气     | 68.66 |
| 京能(赤峰)能源发展有限公司           | 27.00  | 煤矸石发电 | 93.75  | 深圳钰湖电力有限公司                                                                                                                                           | 36.00   | 燃气     | 90.00 |
| 锡林郭勒吉相华亚风力发电有限责任公司       | 9.90   | 风电    | 66.20  | 北京京能未来燃气热电有限公司                                                                                                                                       | 25.50   | 燃气     | 68.66 |
| 内蒙古京能察右中风力发电有限责任公司       | 9.95   | 风电    | 66.20  | 内蒙古京能康巴什热电有限公司                                                                                                                                       | 35.00   | 燃煤     | 35.91 |
| 内蒙古京能乌兰伊力更风力发电有限责任公司     | 38.00  | 风电太阳能 | 66.20  | 合计                                                                                                                                                   | 1575.78 | --     | --    |
| 内蒙古京能商都风力发电有限责任公司        | 9.90   | 风电    | 66.20  | 资料来源：公司提供                                                                                                                                            |         |        |       |
| 内蒙古京能霍林郭勒风力发电有限责任公司      | 7.95   | 风电    | 66.20  | 2013 年，中国煤炭价格持续走低，公司成本压力得到缓解，控股电厂入厂标煤平均价格为 391.24 元/吨，较 2012 年价格降低 14.13%。总体看，公司成本压力进一步得到缓解，发电毛利率明显提升。                                               |         |        |       |
| 内蒙古京能巴林右风力发电有限责任公司       | 4.95   | 风电    | 66.20  | 表 3 公司电力能源板块近年主要经营指标                                                                                                                                 |         |        |       |
| 北京京能清洁能源电力股份有限公司麓鸣山官厅风电场 | 15.00  | 风电    | 66.20  | 项目                                                                                                                                                   | 2012 年  | 2013 年 |       |
| 北京京能新能源有限公司辉腾锡勒风电分公司     | 13.05  | 风电    | 66.20  | 入厂标煤单价(元/吨)                                                                                                                                          | 455.58  | 391.24 |       |
| 北京京能新能源有限公司赛汗风电分公司       | 9.90   | 风电    | 66.20  | 厂用电率（%）                                                                                                                                              | 6.24    | 6.65   |       |
| 北京京能新能源有限公司正镶白旗风电分公司     | 9.83   | 风电    | 66.20  | 平均利用小时数                                                                                                                                              | 4845    | 4831   |       |
| 青海京能建设投资有限公司格尔木分公司       | 6.00   | 太阳能   | 100.00 | 供电标准煤耗(克/千瓦时)                                                                                                                                        | 324     | 314    |       |
| 宁夏京能新能源有限公司              | 1.00   | 太阳能   | 66.20  | 控股装机容量(万千瓦)                                                                                                                                          | 1335    | 1470   |       |
| 五家渠京能新能源有限责任公司           | 8.00   | 太阳能   | 66.20  | 权益装机容量(万千瓦)                                                                                                                                          | 1636    | 1726   |       |
|                          |        |       |        | 控股电厂发电量(亿 kWh)                                                                                                                                       | 634     | 682    |       |
|                          |        |       |        | 供热量(万吉焦)                                                                                                                                             | 2514    | 2514   |       |
|                          |        |       |        | 资料来源：公司提供                                                                                                                                            |         |        |       |
|                          |        |       |        | 目前公司拥有较为丰富的在建和储备项目。其中，在建项目主要包括北京海淀北部区域能源中心(燃气热电联产)项目、北京海淀北部区域能源中心(燃气热电联产)项目、内蒙古京能呼和马场风电场 150MW 风电项目、宁夏京能中宁光伏园区一期 10MWp、二期 50MWp 光伏并网电站项目，目前 相关项目均进展顺 |         |        |       |

利, 预计从 2014 年底和 2015 年以后陆续投入运营。

表 4 截至 2014 年 9 月底公司主要在建电力项目  
(单位: 兆瓦, 亿元)

| 项目名称                                 | 装机容量    | 投资规模  | 累计投资  | 2015 年拟投资 | 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               | 255.00  | 14.23 | 2.37  | 4.24      | 2016.09 |
| 北京延庆八达岭光伏发电项目                        | 31.08   | 4.70  | 3.80  | 0.34      | 2015.12 |
| 北京鹿鸣山官厅风电场三期                         | 49.50   | 4.44  | 3.20  | 0.26      | 2015.12 |
| 永兴河梯级水电站(一级 2×7MW)水电项目               | 14.00   | 1.70  | 1.30  | 0.40      | 2015.06 |
| 内蒙古京能呼和马场风电场项目                       | 148.5   | 9.77  | 0.10  | 9.76      | 2015.12 |
| 内蒙古京能凉城一期 49.5MW 风电项目                | 49.50   | 4.81  | 3.94  | 0.87      | 2015.12 |
| 宁夏宁东风电场(灵武新红)京能 50MW 风电项目            | 50.00   | 3.56  | 1.44  | 2.12      | 2015.06 |
| 建湖京能新能源有限公司 30MWp 光伏电站项目             | 30.00   | 2.84  | 1.34  | 1.50      | 2015.12 |
| 宁夏京能中宁光伏园区一期 10MWp、二期 50MWp 光伏并网电站项目 | 60.00   | 5.37  | 3.68  | 1.70      | 2015.06 |
| 东北热电中心高安屯燃气热电项目                      | 845.00  | 38.20 | 26.73 | 6.16      | 2014.11 |
| 合计                                   | 1532.58 | 89.62 | 47.90 | 27.35     | --      |

总体看, 未来几年公司电力能源业务发展潜力较大, 但整体投资规模较大, 公司面临一定的外部融资压力。

### 热力供应板块

根据北京市人民政府国有资产监督管理委员会《关于北京能源投资(集团)有限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。

截至 2013 年底, 热力集团担负着全市 8 座大型热电厂、3 座尖峰燃气供热厂和 12 座自营供热厂热能的生产、输配、运行与管理; 热力集团供热面积约 2.17 亿平方米, 同比增长 4.83%, 占北京市总供热面积的 30%; 管网长度 1277 公里, 热力供应站达到 3122 座。截至 2013 年底, 热力集团资产总额 294.11 亿元, 所有者权益 126.69 亿元; 2013 年实现收入 62.81 亿元, 利润总额-0.98 亿元, 享受市政府补贴 11.16 亿元。

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。上述供热市场格局形成后, 2020 年前后, 北京热力集团的供热面积将达到 4 亿平方米。

### 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。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。

表 5 2012~2013 年公司房地产板块主要经营指标

| 经营指标           | 2012 年 | 2013 年 |
|----------------|--------|--------|
| 开复工面积（万平方米）    | 47.62  | 62.45  |
| 其中：新开工面积（万平方米） | 0.00   | 0.00   |
| 竣工面积（万平方米）     | 14.6   | 17.85  |
| 投资完成额（万元）      | 106800 | 84672  |
| 商品房销售面积（万平方米）  | 4.68   | 9.96   |

资料来源：公司提供

京能置业是公司房地产业务最主要的经

营主体，拥有一级房地产开发资质。2013 年京能置业实现营业收入 14.73 亿元，在公司地产板块总收入中占比 53.84%；净利润 2.82 亿元，较 2012 年上升 5.62%。目前京能置业主要在售和在建项目包括京能四合上院项目（北京市西城区）、京能天下川项目（银川市兴庆区）、天龙源项目（北京市昌平区）和阳光海岸项目（天津港东疆港区）等。

表 6 截至 2014 年 9 月底公司主要房地产项目

| 名称         | 占地面积<br>(万平方米) | 开发面积<br>(万平方米) | 可售面积<br>(万平方米) | 已售面积<br>(万平方米) | 总投资<br>(亿元)   | 已投资<br>(亿元)  | 未来投资<br>(亿元)  | 项目状态 |
|------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|--------------|---------------|------|
| 四合上院项目     | 3.89           | 19.92          | 15.48          | 13.87          | 30.80         | 27.00        | 3.80          | 在建   |
| 京能天下川项目    | 43.30          | 93.54          | 72.00          | 25.20          | 50.00         | 21.50        | 28.50         | 在建   |
| 天龙源项目      | 39.80          | 22.80          | --             | --             | 39.70         | 21.40        | 18.30         | 在建   |
| 阳光海岸项目     | 40.00          | 98.00          | 75.00          | --             | 52.00         | 8.15         | 43.85         | 在建   |
| <b>合计</b>  | <b>126.99</b>  | <b>234.26</b>  | <b>162.48</b>  | <b>39.07</b>   | <b>172.50</b> | <b>78.05</b> | <b>94.45</b>  | --   |
| 琥珀湾 A 地块项目 | 26.70          | 25.00          | --             | --             | 18.00         | 6.30         | 11.70         | 储备   |
| 祈年大街项目     | 12.60          | 47.39          | --             | --             | 33.00         | 18.00        | 15.00         | 储备   |
| <b>合计</b>  | <b>39.30</b>   | <b>72.39</b>   | --             | --             | <b>51.00</b>  | <b>24.30</b> | <b>26.70</b>  | --   |
| <b>总计</b>  | <b>166.29</b>  | <b>306.65</b>  | <b>162.48</b>  | <b>39.07</b>   | <b>223.50</b> | <b>97.60</b> | <b>125.90</b> | --   |

资料来源：公司提供

公司土地储备占地面积总计 39.30 万平方米，分别位于琥珀湾 A 地块项目和祈年大街项目项目。总体来看，公司土地储备较为丰厚。

#### 节能环保板块

公司节能环保板块分为以风险投资为主的高新技术投资业务和其他实业投资业务。

公司从事高新技术风险投资业务的主体是北京高新技术创业投资股份有限公司（以下简称“北创投”），主要投资领域及目前投资重点是新能源与可再生能源技术、环保高新技术、新材料技术及空间新技术等。

公司目前在实业领域的投资较为分散，参股企业数量较多，行业间相关性不大，且多数企业盈利状况较差。近年来公司对该领域进行大力整合，除保留少数盈利水平较好的投资业务以外，对其他实业投资通过出售、置换、核销、清算等方式逐步退出。目前公司在该领域

主要的投资为对北京汽车投资有限公司和山东鲁信投资集团股份有限公司等企业的投资。

公司科技实业板块目前对外投资企业仍较多，多数企业盈利状况较差，相关的整合、退出工作仍在进行中。未来公司将着重发展高新创投业务，并战略性的持有盈利可观的实业企业。

#### 金融证券板块

公司在金融证券板块投资除京能财务之外均为参股投资，近年来公司积极介入盈利能力较好，有上市预期的金融股权；截至 2014 年 9 月底，公司拥有成都商业银行 1.6 亿股股权、广发银行 1.33 亿股股权以及光大银行 0.65 亿股股权等金融资产。

## 九、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2011~2013 年度的财务报表。中勤万信会计师事务所有限公司（以下简称“中勤万信”）对其进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2014 年三季度财务数据未经审计。

2013 年，公司合并范围内减少 10 家子公司，新增 10 家子公司；减少的子公司主要为注销处置，新增的子公司主要为投资新设，规模均不大。总体上，公司合并范围的变化对公司合并报表影响不大。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额为 1506.76 亿元，所有者权益 524.25 亿元，其中少数股东权益 127.45 亿元；2013 年公司实现营业收入 320.46 亿元，利润总额 50.29 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 1587.77 亿元，所有者权益 570.80 亿元，其中少数股东权益 138.79 亿元；2014 年 1~9 月公司实现营业总收入 235.78 亿元，利润总额 53.02 亿元。

### 2. 盈利能力

主要受益于公司新增机组带动发电量的增长，2013 年公司营业收入快速上升，为 320.46 亿元，同比增长 10.45%。电力业务始终是公司的主要收入来源，近年收入占比始终保持在 70%左右。

煤炭市场低位盘整，公司营业成本压力有所缓解。受益于煤价持续下行，公司成本增幅小于收入增幅，2013 年公司营业利润率为 19.77%，同比增长 0.93 个百分点。

公司期间费用控制水平较高。2013 年公司期间费用合计 58.86 亿元，同比增长 4.29%，增幅小于营业收入增幅。

公司投资收益和营业外收入规模均保持在较大规模。2013 年公司投资收益和营业外收入分别为 23.89 亿元和 29.55 亿元，其中投资

收益主要来自长期股权投资收益；营业外收入主要来自政府补贴（占 98.95%），其中主要包括政策性亏损补贴（占 32.32%）、电价补贴（占 25.14%）、天然气电价补贴（16.62%）、气价补贴（占 11.46%）等。

主要受上述因素影响，公司利润总额快速扩张，2013 年为 50.29 亿元，同比增长 43.69%。同期，公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升，分别为 6.35%和 8.06%。

2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 235.78 亿元，利润总额 53.02 亿元；2014 年 1~9 月，公司营业利润率 24.24%，主要受益于煤炭价格的下降以及燃气发电价格的提升，公司盈利能力有所好转。

整体看，跟踪期内公司收入规模持续增长，在煤炭价格下行的背景下公司盈利能力有所提升。投资收益与营业外收入对公司利润规模支撑较大，符合公司的行业特点。未来，伴随公司在建电力项目建成投产，公司收入规模有望持续增长，未来盈利前景较好。

### 3. 现金流及保障

从经营活动来看，伴随收入规模的扩张，公司经营活动现金流入保持较快增长，2013 年为 419.68 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金占 85.32%，现金收入比为 111.74%，收入实现能力尚可。同期内，公司经营活动现金流出为 280.10 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（占 65.54%）。2013 年，公司经营活动现金净流入为 139.58 亿元。

从投资活动来看，2013 年公司投资活动现金流入为 40.15 亿元，主要来自投资企业的现金分红以及收回对下属企业的委托贷款。随着公司在建工程的稳定推进，公司投资活动现金流出稳定增长，2013 年为 169.41 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为 134.77 亿元。2013 年，公司投资活动现金净流出为 129.26 亿元。

从筹资活动来看，近年公司建设项目较

多,大规模投资资金需求主要依赖外部融资解决,主要融资来源为银行借款直接融资,筹资活动现金流出相应主要表现为偿还债务。2013年,公司筹资活动现金净流入为3.87亿元。

2014年1~9月,主要系公司北京燃气电厂和热气补贴收入在四季度实现,现金收入比为98.36%,经营性现金净流量为64.42亿元;投资活动现金需求仍保持在较大规模,投资活动产生的现金净流出为97.23亿元,筹资活动表现为现金净流入15.52亿元。

总体看,随着公司近年来业务规模扩大,经营活动现金流量保持较快增长,但投资规模较大,对外部融资依赖程度较高,存在一定的对外筹资压力。

#### 4. 资本及债务结构

##### 资产

截至2013年底,公司资产总额为1506.76亿元,较上年底增长9.92%,主要是在固定资产增长的推动下,公司非流动资产增长较快所致。截至2013年底,公司流动资产占比20.46%,非流动资产占比79.54%;公司资产以非流动资产为主。

随着公司经营规模的扩张、收入规模的增长,公司货币资金、存货、应收账款和预付款项均有所增长。截至2013年底,公司流动资产合计308.22亿元,其中货币资金、应收账款、预付款项和存货分别占41.04%、20.88%、8.34%和19.51%,与上年相比变化不大。

公司非流动资产快速增长,截至2013年底为1198.54亿元,同比增长11.12%。分科目看,2013年底公司长期股权投资为135.76亿元,同比增长7.87%,主要集中于内蒙古京达发电有限公司等电力行业与成都商业银行等非电力行业,整体投资收益情况良好。2013年底公司固定资产为717.39亿元,同比增长3.93%,主要为房屋及建筑物(占17.56%)和机器设备(占80.00%),成新率为71.68%,成新率较高。公司投资力度加大,随着在建项目

的稳步推进,公司在建工程快速增长,截至2013年底为147.04亿元,同比增长57.75%,主要为高安屯燃气热电厂工程和未来科技城燃气热电联产项目等。

截至2014年9月底,公司资产总计1587.77亿元,较上年末增长5.38%,其中流动资产及非流动资产占比与上年底变化不大。

总体看,公司资产构成以非流动资产为主,符合行业经营特性,整体资产质量良好。

##### 负债及所有者权益

截至2013年底,公司所有者权益合计524.25亿元,同比增长15.19%,主要来自于少数股东权益的增长。归属于母公司的权益中,2013年底公司实收资本增至200亿元、资本公积减少至130.14亿元,主要由于公司将收到的国有资本经营预算资金3.20亿元和66.80亿元的资本公积转增注册资本所致。受益于净利润水平的扩张,2013年底公司未分配利润增长54.17%至44.34亿元。截至2013年底,公司归属于母公司的权益中,实收资本占50.40%,资本公积占32.80%,盈余公积占5.46%,未分配利润占11.18%,一般风险准备占0.16%。截至2014年9月底,公司所有者权益合计570.80亿元,构成占比较2013年底变化不大,所有者权益稳定较好。

公司近年新增电力投资项目较多,电力项目贷款规模较大,负债余额逐年增长,截至2013年底,公司负债总额合计982.51亿元,其中流动负债占48.25%,非流动负债占51.75%。

截至2013年底,公司流动负债为474.06亿元,同比增长4.27%,主要由短期借款(占33.37%)、应付账款(占19.72%)、预收款项(占10.57%)、一年内到期的非流动负债(占12.16%)和其他流动负债(占11.19%)等构成,科目变动不大。同期,非流动负债主要由长期借款(占56.53%)和应付债券(占26.50%)构成,主要为公司的长期银行借款和债券。

截至2013年底,公司有息债务为724.70

亿元，同比增长 1.25%；其中短期债务占 38.99%，长期债务占 61.01%。债务指标方面，2013 年底公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为 58.02%和 65.21%，同比均有所降低。公司债务负担处于行业内合理水平。

截至 2014 年 9 月底，公司负债总额为 1016.97 亿元，较 2013 年底上升 3.51%；流动负债与非流动负债占比分别为 47.77%和 52.23%。同期公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为 57.18%和 64.05%，较 2013 年底进一步降低。

总体看，跟踪期内公司资产质量良好，所有者权益稳定性较好，债务负担有所下降。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，受行业资产构成特性的影响，公司的流动比率和速动比率近年均保持在较低水平，2013 年底分别为 65.02%和 52.33%；截至 2014 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 64.11%和 52.58%，同比变化不大。截至 2014 年 9 月底，公司现金类资产为 107.66 亿元，为短期债务的 0.35 倍。2013 年，公司经营现金流动负债比为 29.44%。公司经营活动现金流对短期债务覆盖能力较强。

从长期偿债能力指标看，2013 年公司 EBITDA 为 135.17 亿元，同比增长 13.14%；EBITDA 利息保护倍数和全部债务/EBITDA 保护倍数分别为 3.65 倍和 5.36 倍，公司长期偿债能力较强。

截至2014年9月底，公司合并口径对外担保总额69.98亿元，担保比率为12.26%，对外担保对象主要为参股或联营企业。总体看，公司对外担保余额较大，存在一定或有负债风险。

截至2014年9月底，公司合并口径共获得各商业银行授信额度合计1603亿元，其中未使用额度为1209亿元，公司间接融资渠道非常畅通。公司拥有3家上市公司，直接融资渠道畅通。

#### 6. 过往债务履约情况

根据由人民银行出具的企业信用报告（编号：信用机构代码：G1011010203044770T），截至 2015 年 3 月 31 日，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。同时，公司存在关注类对外担保 233579 万元，根据由中国工商银行股份有限公司呼伦贝尔铁道支行出具的《北京能源投资（集团）有限公司在人民银行<企业基本信用报告>中对外担保信息情况说明》，该事项主要由于银行信贷系统数据信息不一致所致，目前该部分担保金额为零。

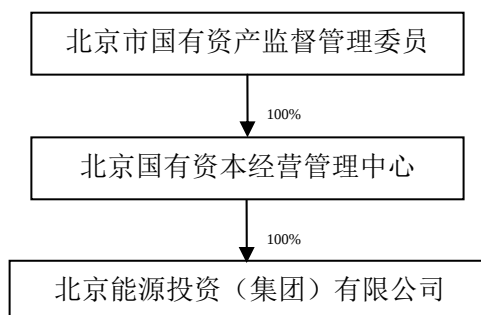
### 十、存续期内债券偿债能力

“14 京能 CP001”发行额度 20 亿元。截至 2013 年底以及 2014 年 9 月底，公司现金类资产合计 128.01 亿元和 107.66 亿元，分别为“14 京能 CP001”待偿还本金的 6.40 倍和 5.38 倍。2013 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额分别为 419.68 亿元和 139.58 亿元，分别为“14 京能 CP001”待偿还本金的 20.98 倍和 6.98 倍。总体看，公司现金类资产和经营活动产生的现金流量对“14 京能 CP001”的保障能力很强。

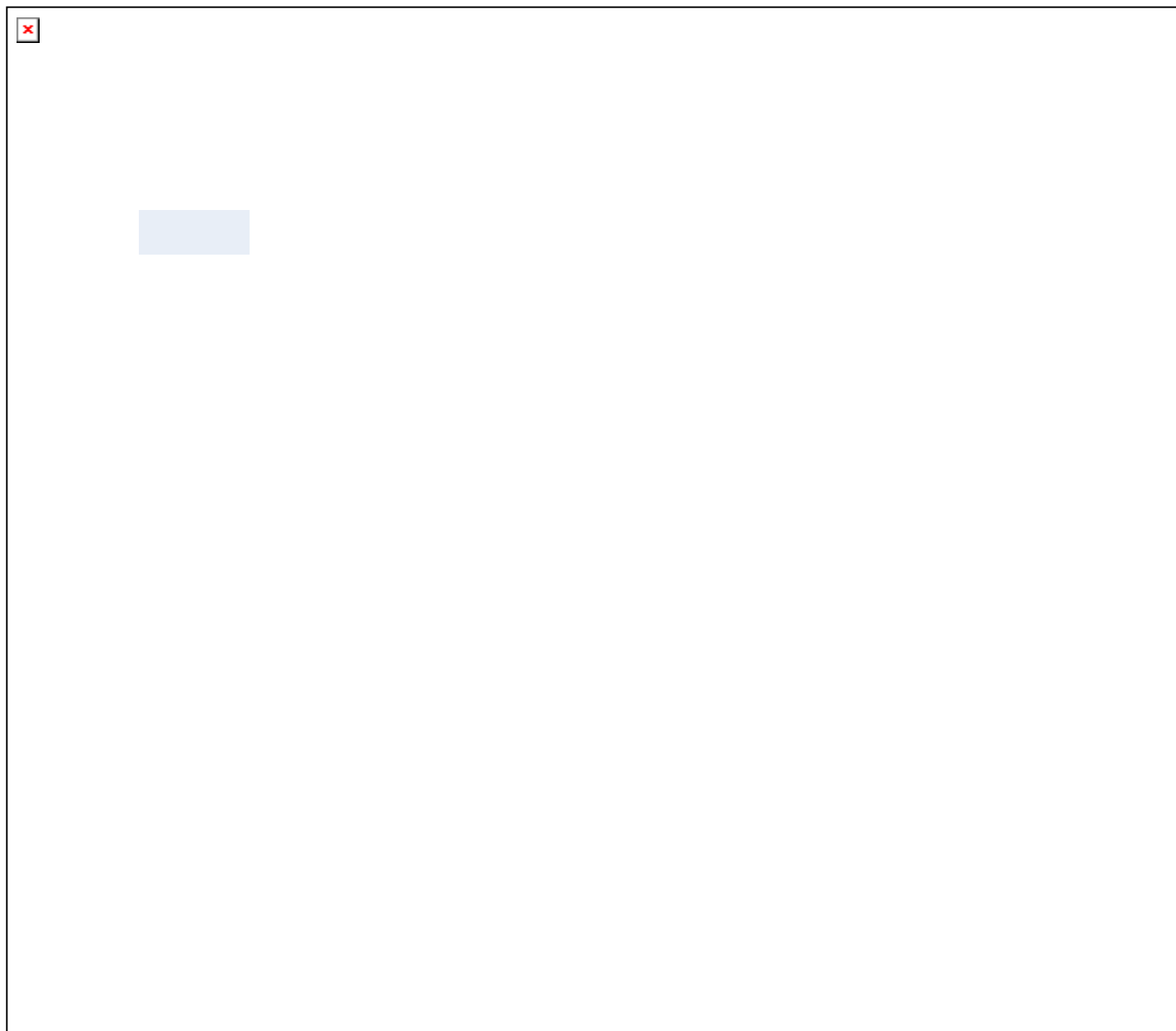
### 十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，对公司的评级展望为稳定，并维持“14 京能 CP001”A-1 的信用等级。

## 附件 1-1 公司股权结构图



## 附件 1-2 公司组织架构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目             | 2011 年  | 2012 年  | 2013 年  | 14 年 9 月 |
|----------------|---------|---------|---------|----------|
| <b>财务数据</b>    |         |         |         |          |
| 现金类资产(亿元)      | 93.38   | 109.60  | 128.01  | 107.66   |
| 资产总额(亿元)       | 1024.10 | 1370.74 | 1506.76 | 1587.77  |
| 所有者权益(亿元)      | 319.22  | 455.11  | 524.25  | 570.80   |
| 短期债务(亿元)       | 255.21  | 301.11  | 282.56  | 307.89   |
| 长期债务(亿元)       | 306.96  | 414.60  | 442.14  | 454.40   |
| 全部债务(亿元)       | 562.18  | 715.72  | 724.70  | 762.29   |
| 营业收入(亿元)       | 200.49  | 290.13  | 320.46  | 235.78   |
| 利润总额(亿元)       | 23.67   | 35.00   | 50.29   | 53.02    |
| EBITDA(亿元)     | 61.15   | 119.47  | 135.17  | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | 39.18   | 83.78   | 139.58  | 64.42    |
| <b>财务指标</b>    |         |         |         |          |
| 销售债权周转次数(次)    | 11.50   | 5.96    | 5.00    | --       |
| 存货周转次数(次)      | 6.65    | 4.29    | 4.16    | --       |
| 总资产周转次数(次)     | 0.39    | 0.24    | 0.22    | --       |
| 现金收入比(%)       | 99.08   | 105.98  | 111.74  | 98.36    |
| 营业利润率(%)       | 19.58   | 18.84   | 19.77   | 24.24    |
| 总资本收益率(%)      | 3.06    | 6.12    | 6.35    | --       |
| 净资产收益率(%)      | 5.25    | 6.50    | 8.06    | --       |
| 长期债务资本化比率(%)   | 49.02   | 47.67   | 45.75   | 44.32    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 63.78   | 61.13   | 58.02   | 57.18    |
| 资产负债率(%)       | 68.83   | 66.80   | 65.21   | 64.05    |
| 流动比率(%)        | 59.44   | 64.25   | 65.02   | 64.11    |
| 速动比率(%)        | 46.07   | 51.05   | 52.33   | 52.58    |
| 经营现金流动负债比(%)   | 11.12   | 18.43   | 29.44   | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 6.01    | 2.84    | 3.65    | --       |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 9.19    | 5.99    | 5.36    | --       |

注：1. 公司部分其他流动负债调至短期债务，部分长期应付款调至长期债务；

2. 公司 2014 年三季度财务数据未经审计。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称         | 计 算 公 式                                                                                     |
|-----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                             |
| 资产总额年复合增长率      | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 净资产年复合增长率       |                                                                                             |
| 营业收入年复合增长率      |                                                                                             |
| 利润总额年复合增长率      |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                             |
| 销售债权周转次数        | 营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)                                                                    |
| 存货周转次数          | 营业成本/平均存货净额                                                                                 |
| 总资产周转次数         | 营业收入/平均资产总额                                                                                 |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                             |
| 总资本收益率          | (净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%                                                     |
| 净资产收益率          | 净利润/所有者权益×100%                                                                              |
| 营业利润率           | (营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%                                                             |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                             |
| 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%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                             |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                 |
| 全部债务 / EBITDA   | 全部债务 / EBITDA                                                                               |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                             |
| 流动比率            | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                                                          |
| 速动比率            | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%                                                                   |
| 经营现金流动负债比       | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                                                      |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 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 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

| 级别设置 | 含 义                            |
|------|--------------------------------|
| AAA  | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高    |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高    |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高     |
| CC   | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C    | 不能偿还债务                         |

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

## 附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，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。

| 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                 |