

跟 踪 评 级 公 告

联合信评字[2006] 186 号

联合资信评估有限公司通过对北京能源投资（集团）有限公司 2005 年 20 亿元公司债券的信用状况进行跟踪评级，确定北京能源投资（集团）有限公司 2005 年 20 亿元公司债券的信用等级维持 AAA，评级展望“稳定”。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零零六年六月一日



北京能源投资（集团）有限公司

2005年20亿元公司债券跟踪评级分析报告

跟踪评级结果：AAA

评级展望：稳定

跟踪评级时间：2006年6月1日

初次评级结果：AAA

初次评级时间：2005年6月3日

主要数据

项 目	2003年	2004年	2005年
资产总额(万元)	1972672	2756247	3480226
所有者权益(万元)	904991	1034147	1241865
主营业务收入(万元)	302983	393178	532476
利润总额(万元)	69474	150924	119290
资产负债率(%)	43.76	53.48	55.33
EBITDA	118644	196288	209928
经营活动产生的现金流量净额	27167	54189	141479
全部债务资本化比率(%)	33.81	46.76	50.23
净资产收益率(%)	5.12	11.87	7.90
流动比率(%)	91.24	87.77	87.28
EBITDA 利息倍数(倍)	8.20	10.31	5.47
债务保护倍数(倍)	0.14	0.13	0.10

分析员

左 雯 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

评级观点

2005 年，国内电力供需总体形势开始呈现由紧张到缓和的过程，但电力行业的经济效益仍然保持着较快的增速。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。

2005 年是公司合并重组的第一年，公司积极推进机构调整、秩序重建、资源整合、体制创新等工作，取得了一定成效。麦肯锡关于公司的战略咨询方案获得董事会通过，开始进入实施阶段。总的来看，经过一年的磨合，公司基本建立了适合公司特点的管控模式和管理流程。

公司重点项目建设和主要业务领域的生产经营进一步推进，经营业绩稳步增长。电力能源业务实现 7 个在建项目的竣工投产，当中有 3 个项目属于 60 万千瓦的高参数、大容量机组，公司电力主业竞争能力显著提高。

公司近年来资产与盈利规模持续扩张，综合实力增强，目前整体资产质量较好；前期大规模投资新增电力项目，贷款规模增长迅速，目前债务负担较重。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，目前盈利水平一般。公司对全部债务的保护能力偏弱，但现有的债务结构比较合理，在一定程度上减小了偿债压力。

本期债券中国农业银行（以下简称“农行”）提供担保。农行近几年资产总额、存款总额、贷款总额都有较快的增长，不良贷款率下降，净资产收益率增长明显，盈利能力呈增长态势，经营状况有明显好转。2005 年农行积极



推进股份制改革、起草并不断完善股改方案，在潜在战略伙伴的协商合作等方面已取得重大进展，预计国家在未来股改中会给予农行较大的直接支持。农行为本期债券提供的担保实力强。

综合各因素分析，联合资信认为公司的整体经营、管理与财务状况以及担保实力没有发生影响本期债券信用水平的重大变化，本期债券信用等级 AAA 保持不变。

正面因素

- 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。北京作为潜力巨大、增长迅速的电力消费市场，为公司快速发展提供了有力支撑。
- 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。
- 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。
- 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。

关注

- 电力企业的利润水平易受煤炭价格、运费等因素的影响。公司在煤电一体化方面还需要有所突破。
- 公司辅业涉及行业多，非电业务的整体盈利水平不高。
- 公司目前参控股企业较多，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。
- 作为投资类公司，公司对外投资资金的主要来源为银行借款。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，债务压力将有所增加。

评级展望

随着我国经济的持续发展和人民生活结构的升级，电力需求预计仍将保持较快速度的增长。公司作为北京市电能的主要供给者，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。公司电力能源产业新投产项目和储备项目都较多，未来几年将逐渐发挥经济效益；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，公司总体盈利水平将有所提升。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股权融资，以减小债务压力。

综合以上，联合资信对本期债券的信用评级展望判断为“稳定”。

附表 1 主要财务数据

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	平均增长率 (%)
资产总额	1972672	2756247	3480226	32.82
流动资产	674056	894234	942861	18.27
应收账款	42888	52873	113176	62.45
应收票据	307	188	105	-41.52
存货	200493	247795	202784	0.57
流动负债	738748.04	1018894.62	1080269.45	20.93
短期债务	458216	688480	752900	28.18
长期债务	108358	437700	816240	174.46
少数股东权益	204345.10	248148.08	312797.05	23.72
所有者权益	904990.75	1034147.49	1241865.32	17.14
主营业务收入	302983	393178	532476	32.57
主营业务利润	106622	183099	198200	36.34
利润总额	69474	150924	119290	31.04
净利润	46370	122772	98103	45.45
利息支出	14462	19044	38362	62.87
销售商品、提供劳务收到的现金	252598	352897	447423	33.09
经营活动产生的现金流量净额	27167	54189	141479	128.21
投资活动产生的现金流量净额	-267275	-607404	-479404	-
筹资活动产生的现金流量净额	246088	552177	368550	22.38
现金及现金等价物净增加额	5980	-1039	30625	126.30
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
销售债权周转次数(次)	7.01	7.41	4.70	6.37
存货周转次数 (次)	0.93	0.81	1.59	1.11
总资产周转次数 (次)	0.15	0.14	0.15	0.15
主营业务利润率 (%)	35.19	46.57	37.22	39.66
总资本收益率 (%)	3.63	5.89	4.37	4.63
净资产收益率 (%)	5.12	11.87	7.90	8.30
现金收入比率 (%)	83.37	89.76	84.03	85.72
长期债务资本化比率 (%)	8.90	25.45	34.43	22.92
全部债务资本化比率 (%)	33.81	46.76	50.23	43.60
资产负债比率 (%)	43.76	53.48	55.33	50.86
流动比率 (%)	91.24	87.77	87.28	88.76
速动比率 (%)	64.10	63.45	68.51	65.35
EBITDA (万元)	118644	196288	209928	174953
筹资活动前现金流量净额(万元)	-240108	-553215	-337925	-377083
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.20	10.31	5.47	7.99
债务保护倍数 (倍)	0.14	0.13	0.10	0.12
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-16.60	-29.05	-8.81	-

附表 2 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
净资产年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】 ×100%
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
销售债权周转次数	主营业务收入净额 (应收账款+应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/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%
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%
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%
长期偿债能力	
EBITDA 利息倍数	EBITDA 利息保护倍数=EBITDA/支出利息
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	
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-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