

北京能源投资（集团）有限公司 2005 年 20 亿元公司债券资信评级分析报告摘要

评级结果：AAA

评级时间：

2005 年 6 月 3 日

主要数据：

项 目	2002 年	2003 年	2004 年
资产总额(亿元)	171.96	197.27	275.62
所有者权益(亿元)	88.09	90.50	103.41
主营业务收入(亿元)	23.67	30.30	39.32
利润总额(亿元)	3.93	6.95	15.09
负债比率(%)	40.02	43.76	53.48
全部资本化比率(%)	27.03	33.81	46.76
净资产收益率(%)	2.06	5.12	11.87
流动比率(%)	114.23	91.24	87.77
利息倍数(倍)	3.09	5.80	8.92
债务保护倍数(倍)	0.22	0.19	0.18

分析员

左 旻 朱海峰

电话

8610-64938802 64919935

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 1001

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

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

企业概况

北京能源投资（集团）有限公司（以下简称“京能集团”或“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”文批准，由原北京国际电力开发投资公司和北京市综合投资公司合并而成，注册资本 88 亿元。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履行出资人职责的国有独资公司。

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、高新技术（节能和新能源技术为主）、园区建设和房地产、金融投行等 4 大战略业务单元。

公司内设战略发展部、人力资源部、产权管理部、法律审计部、财务部、电力投资建设部、电力生产运营部、科技实业投资部、金融投行部、置业投资部、能源战略研究中心、CBD 办公室、董事会办公室、总经理办公室、党群工作部等职能部门，拥有全资子公司 5 家，控股子公司 14 家，参股子公司 74 家，项目公司 7 个。

截止 2004 年底，公司资产总额 275.62 亿元，长期投资净额 111.97 亿元，固定资产合计 73.10 亿元，所有者权益 103.41 亿元；2004 年实现主营业务收入 39.32 亿元，利润总额 15.09 亿元。公司本部共有员工 162 人。

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。

评估观点

北京能源投资（集团）有限公司是一家以电力能源为主业的多元业务投资集团公司，规模与实力位居北京市大型国有企业前列。

电力行业是国民经济和社会发展的基础产业，一直是国家重点扶植发展的领域。近年来国内电力供需形势趋于紧张，预计未来几年电力行业仍将保持快速增长态势，行业风险较小。作为北京市投资办电的主体和北京地区电能的主要供给者，公司经营环境良好，能够得到地方政府的有力支持。

公司管理基础较好，目前已初步建立了符合现代企业制度的法人治理结构和符合业务特点的有效组织机构，产权关系较为清晰。公司正在积极进行业务和机构整合，完

善内部管理体制，管理风险较小。

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，具有较强的竞争优势。公司近几年保持较快发展态势，整体经营情况良好。

公司目前资产质量较好，债务负担基本合理，经营活动的现金流情况正常，盈利能力较强，整体偿债能力基本正常。公司目前在建电力项目较多，投资量较大，未来随着项目的建成投产，公司盈利能力会进一步增长，整体偿债能力有望增强。

本期债券由中国农业银行提供全额无条件的不可撤销连带责任保证担保。中国农业银行为本期债券提供的担保实力很强，可有效提升本期债券的信用状况。

综上所述，本期债券到期不能还本付息的风险很低。

北京能源投资（集团）有限公司 2005年20亿元公司债券资信评级分析报告

一、发债主体概况

北京能源投资（集团）有限公司（以下简称“京能集团”或“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”文批准，由原北京国际电力开发投资公司和北京市综合投资公司合并而成，注册资本 88 亿元。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履行出资人职责的国有独资公司。

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、高新技术（节能和新能源技术为主）、园区建设和房地产、金融投行等 4 大战略业务单元。

公司内设战略发展部、人力资源部、产权管理部、法律审计部、财务部、电力投资建设部、电力生产运营部、科技实业投资部、金融投行部、置业投资部、能源战略研究中心、CBD 办公室、董事会办公室、总经理办公室、党群工作部等职能部门，拥有全资子公司 5 家，控股子公司 14 家，参股子公司 74 家，项目公司 7 个。

截止 2004 年底，公司资产总额 275.62 亿元，长期投资净额 111.97 亿元，固定资产合计 73.10 亿元，所有者权益 103.41 亿元；2004 年实现主营业务收入 39.32 亿元，利润总额 15.09 亿元。公司本部共有员工 162 人。

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、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

经国家发展和改革委员会“发改财金[2005]575 号”文批准，公司计划于 2005 年发行人民币债券 20 亿元。其中：五年期品种 15 亿元，票面年利率 4.80%；七年期品种 5 亿元，票面年利率 4.95%。本期债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。本期债券由中国农业银行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券所筹 20 亿元资金将用于北京第三热电厂利用天然气发电工程、霍州二电厂一期工程、漳泽电厂三期工程、岱海电厂一期工程、大同二电厂空冷发电机组工程 5 个项目。上述项目涉及投资总额 160.17 亿元，本期债券筹资额占项目总投资的 12.49%。

(1) 北京第三热电厂利用天然气发电工程

北京第三热电厂利用天然气发电工程位于北京市丰台区辛店云岗地区，总装机容量 39 万千瓦，建设 1 台 39 万千瓦燃气蒸汽联合循环发电机组，动态总投资为 14.44 亿元，计划于 2005 年 6 月建成投产。该项目所选机组具有效率高、污染小、调峰性能好等优点，是燃气轮机设备国产化的依托项目之一。该项目可行性研究报告已经国家发改委“发改能源[2003]2052 号”文批准。

(2) 霍州二电厂一期工程

霍州二电厂一期工程位于晋南临汾地区



霍州市南的寺庄，总装机容量 60 万千瓦，建设 2 台 30 万千瓦空冷燃煤发电机组，同步建设静电除尘、烟气脱硫设施及烟气连续监测装置。该项目动态总投资为 25.42 亿元，计划于 2005 年 9 月建成投产。该项目可行性研究报告已经国家发改委“发改能源[2003]846 号”文批准。

(3) 漳泽电厂三期工程

漳泽电厂三期工程位于山西省长治市马厂工业规划区，总装机容量 60 万千瓦，建设 2 台 30 万千瓦燃煤发电机组，同步建设脱硫设施和烟气连续监测装置。该项目动态总投资为 25.4 亿元，于 2004 年 9 月建成投产。该项目可行性研究报告已经原国家发展计划委员会“计基础[2002]794 号”文批准。

(4) 岱海电厂一期工程

岱海电厂一期工程位于内蒙古自治区乌兰察布盟凉城县境内的岱海湖岸边滩地，总装机容量 120 万千瓦，建设 2 台 60 万千瓦亚临界燃煤空冷发电机组，安装高效静电除尘装置，预留脱硫装置场地。该项目动态总投资为 45.19 亿元，两台机组计划分别于 2005 年 9 月和 2005 年 12 月建成投产。该项目可行性研究报告已经国家发改委“发改能源[2003]363 号”文批准。

(5) 大同二电厂空冷发电机组工程

大同二电厂空冷发电机组工程位于山西省大同市南郊，总装机容量 120 万千瓦，建设 2 台 60 万千瓦亚临界燃煤空冷发电机组，同步安装高效静电除尘器、烟气连续排放检测装置和一台烟气脱硫装置，预留一台烟气脱硫装置场地。该项目动态总投资为 49.72 亿元，一台机组于 2005 年 4 月建成投产，另一台机组计划于 2005 年 6 月建成投产。该项目可行性研究报告已经原国家发展计划委员会“计基础[2002]1953 号”文批准。

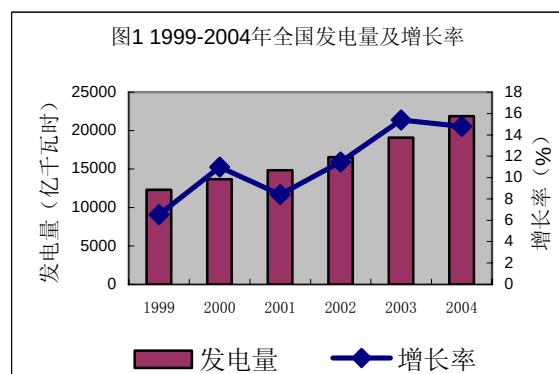
三、行业分析

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。

电力行业既是国民经济和社会发展的基础产业，又是公用事业。电气化程度是衡量一个国家现代化水平的重要标志之一。改革开放以来，我国电力工业发展迅速，取得了巨大的成就，有力地支持了国民经济的快速发展，使长期困扰国民经济发展的严重缺电局面得到基本缓解。目前，我国电力行业的发电装机容量和发电量均居世界第二位，但人均用电水平仍较低，不及世界平均水平的一半，和发达国家相比差距更大。

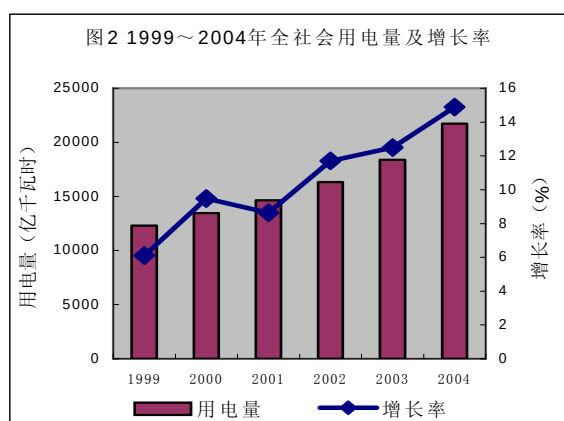
一般来说，电力的发展应当快于国民经济的发展，电力工业应具有超前发展的特点。此外，电力生产企业还具有以下普遍特征：①投资大、回收期长、持续盈利能力强、经营现金流较充沛；②具有一定的抗周期性，经营业绩优良，经营风险较小；③具有季节性、区域性、时段性和随机性等特点。

从产业周期来看，伴随着我国重工业化进程的加快和消费结构升级的拉动，国内电力生产行业目前正处于快速发展的成熟期。发电方面，从图 1 可以看出，1999 年以来，全国电力供应快速增长，1999~2004 年 6 年间，发电量年平均增长率为 12.14%。2004 年，全国累计发电 21870 亿千瓦时，同比增长 14.8%，其中火电 18073 亿千瓦时，同比增长 14.5%，占总发电量的 82.64%；水电 3280 亿千瓦时，同比增长 16.6%，占总发电量的 15%。火力发电仍是我国主要的供电形式。



资料来源：1999~2002 年数据来源于中国电力年鉴 (1999-2002)，2003~2004 年数据来源于中国电力企业联合会。

需求方面，图 2 显示，1999~2004 年 6 年间，全社会用电量年平均增长率为 12.05%。2004 年全社会用电量 21735 亿千瓦时，比 2003 年增长 14.88%。根据中国电力监督委员会最新公布的数据：2005 年 1-3 月份，全国全社会用电量 5505.64 亿千瓦时，同比增长 13.38%；全国发电量 5449.28 亿千瓦时，同比增长 13.0%，电力供应与用电量继续保持快速增长态势。



资料来源：1999~2003 年数据来源于国家统计局《中国统计年鉴（2004 年）》，2004 年数据来源于中国电力企业联合会。

2002 年下半年以来，国内电力供需相对平衡的局面被打破，部分地区电力供需矛盾极为突出。2003 年先后有 21 个省份电网出现了不同程度的拉闸限电，2004 年扩大到 24 个省份。

根据电力行业的资料显示，当发电设备利用小时数不足 4500 小时的话，说明电力行业经营不足；当发电设备平均利用小时数超过 4600 小时，说明用电处于紧张状态；当发电设备平均利用小时数超过 4800 小时后，说明严重缺电。中电联 2004 年统计快报显示，2003、2004 年我国发电设备平均利用小时数都在 5000 以上，现有发电机组已经很难有超额的发电能力来满足不断增长的电力需求，因此需要加大电厂建设、扩大装机容量。近两年，电力行业新一轮的投资热开始升温，2004 年电力投资增长率在 35% 左右。初步预测，2005 年，全国新增投产机组约为 6500 万千瓦。未来两年将是我国电力装机容量增长最快的两年，年均装机容量

增长在 5000 万千瓦左右。但由于电力需求量的快速增长，预计未来几年电力市场仍将继续维持紧缺局面。

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。

为了改变在发电、输电、配电各环节实行一体化垄断经营的旧的电力运营体制，适应建立市场经济体制的要求，2002 年，根据党中央、国务院对垄断行业进行改革的总体部署，电力体制进行了改革。2002 年 12 月 29 日，中国电改方案出台，国家电力公司被拆分为 11 家公司，其中包括两家电网公司、5 家独立发电集团公司以及 4 家辅业集团。目前我国整个电力行业的格局已经基本确立：厂网分开，形成五大发电企业和南北两大电网。五大发电企业是中国华能集团公司、中国大唐集团公司、中国华电集团公司、中国国电集团公司和中国电力投资集团公司，南北两大电网公司为南方电网公司和国家电网公司。

目前，我国在发电领域缺乏竞争机制，不同投资性质和机组类型的电厂之间的竞争并不明显。同时由于全国联网的格局尚未形成，各发电企业的竞争目前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”。加上近几年缺电情况还比较严重，电力行业的市场竞争不激烈，行业经营风险较小。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，发电企业实际发电量的多少完全由市场竞价决定，电厂的效率和成本将成为决定其竞争实力的最重要因素。

为了对电力企业进行有效的监管，国务院成立国家电力监管委员会，按照垂直管理体系，向区域电网公司电力交易调度中心派驻代表机

构。电监会的成立，标志着我国电力行业以往以政府行政计划为主的监管模式逐渐向法制化、市场化模式过渡。

总的来看，与发达国家相比，目前我国人均用电和电力消费占能源消费的比重还很低。随着我国经济的持续发展和人民生活结构的升级，电力需求仍有望保持较快速度的增长，而电力供应紧张局面的持续以及实行煤电价格联动政策，将使得电力行业在未来一段时间内仍属于风险较小的行业之一。

四、基础素质分析

1. 公司规模与竞争优势

公司成立于 2004 年 12 月，是为了给首都提供清洁、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，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”）合并成立的国有独资公司。公司是资本运营和投资、融资管理型公司，拥有全资子公司 5 家，控股子公司 14 家，参股子公司 74 家，项目公司 7 个，规模与实力位居北京市大型国有企业前列。截止 2004 年底，公司资产总额 275.62 亿元，所有者权益 103.41 亿元；2004 年实现主营业务收入 39.32 亿元，利润总额 15.09 亿元。

电力是公司投资经营的主业。表 1 反映了公司电力类投资企业的情况，其中控股公司 8 家，参股公司 13 家。公司是 A 股上市公司京能热电的第一大股东（持股 42.93%），红筹股大唐发电的第二大股东（持股 13.01%）。

截至 2004 年底，公司已投产电力项目 14 个，总装机容量 1777.6 万千瓦，控制容量 534.8 万千瓦，权益容量 442.7 万千瓦；在建项目 9 个，总装机容量 675.0 万千瓦，控制容量 355.8 万千瓦，权益容量 286.5 万千瓦。根据公司统计，公司投产与投资的电力项目生产能力在全国排名第 8，人均装机容量位于全国首位。

表1 公司电力类下属企业

序号	企业名称	公司投资额 (万元)	股权比例 (%)
1	内蒙古岱海发电有限公司	50132.23	55.89
2	北京京能热电股份有限公司	24544.00	42.81
3	北京京桥热电有限责任公司	28548.00	78.00
4	山西漳山发电有限责任公司	33566.50	55.00
5	北京京丰燃气发电有限责任公司	22803.70	70.00
6	内蒙古京隆发电有限责任公司	18000.00	55.89
7	北京京西发电有限责任公司	9150.49	52.00
8	北京京丰热电有限责任公司	5112.21	65.00
9	北京大唐国际发电股份有限公司	103829.32	13.01
10	内蒙古大唐托克托发电有限责任公司	63136.48	25.00
11	内蒙古蒙达发电有限公司	56297.93	47.00
12	国电电力大同发电有限责任公司	33760.00	40.00
13	内蒙古上都发电有限责任公司	32299.32	49.00
14	华能北京热电厂	30000.00	34.00
15	山西兆光发电有限责任公司	28710.00	45.00
16	三河发电有限责任公司	36235.05	30.00
17	国华能源有限公司	15758.94	8.00
18	宁夏发电集团有限责任公司	15000.00	16.67
19	包头东华热电有限公司	11375.00	35.00
20	内蒙古京达发电有限公司	13122.77	30.00
21	内蒙古宝日希勒发电有限责任公司	1280.00	40.00
合 计		632661.94	

公司的非电力投资主要集中在以节能、新能源技术、环保为主的高新技术、房地产和园区建设、金融投行领域。

高新技术方面，公司主要下属公司包括北京高新技术创业投资股份有限公司（股权比例 35.48%、控股）、北京科技风险投资公司（股权比例 25%、联合控股）、北京市能源投资公司（股权比例 100%）。根据公司的相关统计，公司高新技术领域的投资能力居北京第一、全国第三。

房地产和园区建设方面，公司拥有北京市天创房地产开发公司（该公司为 A 股上市公司天创置业的第一大股东）、北京国电房地产开发有限公司两家全资子公司，截止 2004 年底，房地产合计总资产 44.61 亿元，开发能力超过 100 万平米，是北京市大型房地产开发商之一。

金融投行方面，公司是北京银行股份有限公司的第二大股东（股权比例 8.77%）、北京证券有限责任公司第二大股东（股权比例 12.93%），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 16.67%）等，几乎涉及金融领域各个分

支。公司在北京市地方金融行业的地位仅次于北京市国资经营公司，排名第二。

综合以上情况看，公司投资领域广，整体规模实力强。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 49.5 岁，均具备高级职称和大学本科及以上学历，其中硕士研究生 2 人，具有博士研究生 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管委会主任、北京经济技术投资开发总公司党委书记、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和宏观管理能力。公司党委副书记、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 2004 年 12 月底，公司本部共有员工 162 人，具有大专及以上学历的 154 人，占总数的 95.06%，其中具有大学本科学历的 80 人，具有研究生学历的 58 人；公司拥有各类专业技术人员 142 人，占总人数的 87.65%，其中具有高级技术职称的 65 人，中级职称的 63 人，初级职称的 14 人；员工年龄在 35 岁以下、35~50 岁、50 岁以上的人数分别占总人数的 32.72%、52.47%和 14.81%。公司员工年龄结构合理，文化及专业素质高，具有较强的人才优势。

3. 经营环境

北京市为能源紧缺城市，能源消耗极大，

且主要依赖外部供应。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，预计 2005 年北京地区最大用电负荷将达到 1070 万千瓦，有大约 100 万千瓦的供电缺口。确保首都能源安全供应一直是国家有关部门、北京市委、市政府高度关注的问题。

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 70%。政府对能源战略和能源产业的高度重视、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。此外，公司作为北京市投资办电的主体，也可以得到地方政府的有力支持。

五、公司管理分析

京能集团按照《公司法》要求注册，是北京市人民政府出资组建的国有独资公司。公司不设股东会，由北京市国资委授权公司董事会行使股东会的一部分职权。董事会是公司的经营决策机构，成员由北京市国资委派出；经理层是公司的执行机构，总经理对董事会负责；监事会是公司的监督机构，对北京市国资委负责，成员由市国资委派出。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。

公司内设战略发展部、人力资源部、产权管理部、法律审计部、财务部、电力投资建设部、电力生产运营部、科技实业投资部、金融投行部、置业投资部、能源战略研究中心、CBD 办公室、董事会办公室、总经理办公室、党群工作部等职能部门，组织结构设置合理，符合投资型公司的日常运行、管理需要。

公司建立了以资产为纽带的母子公司经营管理体制，对所出资的全资企业、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。对于只拥有部分股权并具备独立法人资格的参股公司，公司根据子公司《章程》或合资合作合同规定，委派董事或其他高级管理人员参与决策和管理。

京能集团由原北国电和北综投合并而成，原有的这两家公司都是北京市政府投资设立的国有独资企业，均有10年以上的历史，各自的管理制度都较为完善，管理水平较高。公司成立时间不久，新的管理制度和管理办法正在制定过程中。公司聘请了麦肯锡和摩根大通做咨询顾问，对公司进行组织机构设计、业务流程再造、中长期战略规划等。公司的内部管理水平有望在近一、两年中得到进一步的提高。

总的来看，公司管理基础较好，目前已初步建立了符合现代企业制度的法人治理结构和符合业务特点的、有效的组织机构，产权关系较为清晰。公司正在积极进行业务和机构整合，完善内部管理体制。整体看，公司内部管理水平较高，管理风险较小。

六、公司经营分析

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、高新技术（节能和新能源技术为主）、园区建设和房地产、金融投行等4大战略业务单元。

电力能源投资

电力能源投资业务是公司的主业，其资产规模占公司整体资产规模的80%以上，电力能源领域的经营状况是公司整体经营发展和稳定的最根本保障。公司投资建设的电源项目分布于北京、内蒙古、山西、河北等地，通过华北电网和京津塘电网主要向北京地区供电。

截至2004年12月底，公司已投产电力项目

14个，从表2可以看出，公司近三年发电量和上网电量增长迅速，主业规模迅速扩大，成长性良好。

表2 公司已投产项目*发电量及上网电量

项目	2002年	2003年	2004年	增长率
发电量(万千瓦时)	2179409	2539337	4171513	38.35%
上网电量(万千瓦时)	1994569	2331439	3640547	35.10%

(注：上述数据未包括公司参股的大唐国际、宁夏发电集团公司和国华能源有限公司三家企业。)

公司电力主业具有较强竞争力，主要优势有：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会有一定的优先。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，如岱海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，盈利空间良好。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、电力相关部门都建立良好的合作关系，燃料供应渠道通畅，并且北京作为首都的特殊地位，煤炭供应有保障。⑥历史包袱轻。公司已投产的电力项目多为1990年后建设，设备运营状况良好，人员较

为精简，人均装机容量位于全国首位，具有较强的竞争优势。

公司目前电力及其他能源（含煤化工等）前期储备项目有30多个。从表3、表4可以看出，2005年公司6个在建项目将陆续投产，9个重要的电源项目也有望开工建设，未来几年内，公司在电力能源方面的资产规模将保持稳定增长的趋势。

表3 2005年公司在建项目

项目名称	装机容量 (万千瓦)	股权比例 (%)	计划进度
岱海电厂一期	2×60	51	2005年内双投
京桥燃气热电一期	4×11.6	78	2005年底供热
京丰燃气热电1号机组		70	2005年 下半年投产
大同二电二期	2×60	40	2005年 上半年双投
托克托电厂三期	2×60	25	2005年内双投
包头东华热电1号机组	2×30	35	2005年底投产

表4 2005年公司重点前期准备项目

项目名称	装机容量 (万千瓦)	股权比例 (%)	计划进度
岱海电厂二期	2×60	51	2005年 上半年开工
京隆发电	2×60	40	2005年 上半年开工
京桥燃气热电二期	2×35	78	2005年内开工
漳山电厂二期	2×60	55	2005年 上半年开工
兆光二期	2×60	45	2005年内开工
上都二期	2×60	49	2005年内开工
大同二电二期	2×60	40	2005年内开工
太阳宫联合循环发电供热	2×35	控股	2005年内开工
辉腾锡勒风电	10	控股	2005年内开工

高新技术投资

公司的高新技术投资主要侧重于对节能和新能源技术企业的投资。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。

公司下属全资子公司——北京市能源投资公司（能源公司）目前是公司从事该项业务的主体。能源公司也是一家投资型公司，其控股的北京源深节能技术有限责任公司是国家与世

界银行实施能源管理合同EMC的3家示范公司之一，以“为客户提供能源效率评估、节能方案设计、投资采购节能设备、施工、监督、管理等服务”为主业，承担过多个项目，具有丰富的节能技术服务经验；控股发起的北京天银地热开发有限责任公司（天银公司），专业从事大规模成片地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。天银公司目前还承担开发“奥运村污水源热泵供热冷和生活水入户”项目，该项目建设规模40万平方米，计划投资近亿元人民币，将于2006年底建成。

此外，能源公司控股或参股的子公司开发生产的节能环保型产品还有直埋保温管、温控阀、陶瓷真空开关管等。能源公司管理着北京市节能基金，是世界银行节能项目、城市能源互补节能新技术推广的载体，在节能、新材料领域具有较强的竞争力。公司目前在该领域的投资，还处于培育期，整体年收益率3%左右。考虑到该行业良好的发展前景，公司预期未来投资收益率将呈上升趋势。

风险投资业务是公司从事高新技术投资的另一种形式。公司目前拥有北京高新技术创业投资股份有限公司（高新创投）和北京科技风险投资公司（科技风投）是北京市最大的两家创业投资公司。公司向高新创投出资11468万元，持股35.48%，为其第一大股东。公司向科技风投出资12500万元，持股25%，与北国投、中青旅共同为其第一大股东。根据相关协议，无论高新创投是否盈利，公司每年可获得5%的固定回报率。

公司在其他项目的投资权益约15亿元，主要有参股北京汽车投资有限公司17989万元，北京西门子通信网络有限公司1391万元，北京JVC电子产业有限公司4159万元，北京北大青鸟有限责任公司4200万元等。总体来看，由于历史的原因，公司在其他项目领域的投资很分

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。公司已计划在近期内，对非电方面的参控股企业进行大力整合，采用清盘、核销、出售、置换等多种方式，夯实公司资产，盘活存量资产，提高资产质量和效率。

园区建设和房地产

园区建设和房地产业务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。

北京国电房地产开发有限公司、北京市天创房地产开发公司是公司从事房地产开发业务的主体。这两家房地产开发公司均是北京的大型房地产商之一，在北京市场具有一定的品牌知名度，曾先后开发了国典华园、天银大厦、天缘公寓、魏家综合楼、天创世缘、神路圆大酒店、天镜湖渡假村、六里桥白塔小区、展览馆路商住楼、安贞小区等大型住宅及公建项目，联合开发建设了泛亚大厦、和义住宅楼马家堡商住楼、玉林住宅楼、塔院住宅楼、北礼士路56#楼等项目，累计开发面积超过100万平方米。

公司还参股了首都高速公路发展公司（政府拨款11亿元，占10.9%）、北京城市铁路股份公司（出资10273万元，占3.85%）等基础设施类企业。城市基础设施投资巨大，是北京市政府要求国有资本重点投资领域，参与城市基础设施投资也是公司政府投资职能的体现。

金融投行

公司在金融投行领域的投资项目共8个，总投资额约为11.2亿元，涉及银行、证券、期货、信托、担保、保险等多个分支，全部为参股性质。下属参股公司中，目前除北京银行股份有限公司和北京国际信托投资有限公司经营效益稍好外，其他多处于亏损状态。

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，非电业务中存在有效益良好的投资项目，但整体规模偏小、盈利水平不高，承担分散电力业务经营风险的作用有限。

2. 经营效率分析

从表5反映的公司经营效率看，2002~2004年，公司主营业务收入和营业利润逐年大幅增长，年平均增长率分别为28.89%和113.14%，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26.61%和8.35%。公司整体发展趋势良好，资产增长质量较高，国有资产保值增值能力较强。

表5 经营效率

项 目 (亿元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率(%)
主营业务收入	23.67	30.30	39.32	28.89
应收账款	6.48	4.37	5.38	-8.86
应收票据	0.00	0.03	0.02	-
主营业务成本	16.19	18.64	20.19	11.67
存货	19.12	20.05	24.79	13.85
资产总额	171.96	197.27	275.62	26.61
所有者权益	88.09	90.50	103.41	8.35
营业利润	2.80	6.66	12.74	113.14
管理费用	1.90	2.34	3.45	34.65
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
管理费用率(%)	9.13	9.91	13.00	10.68
成本率(%)	88.15	78.01	67.59	77.92
销售债权周转次数(次)	3.65	6.89	7.28	5.94
存货周转次数(次)	0.85	0.93	0.81	0.86
总资产周转次数(次)	0.14	0.15	0.14	0.14

管理效率方面，公司近三年管理费用率有所增长，平均值为10.68%。公司成本率逐年下降，2004年为67.59%，成本控制良好；销售债权周转次数快速增长，2004年为7.28次，公司对应收账款的管理力度不断增强；存货周转次数有所波动，公司现有存货主要是房地产，受房地产行业经营周期的影响，公司存货周转速度一般；总资产周转次数稳定，三年平均值为0.14次，与已上市的电力类公司相比，水平偏低，主要原因在于公司有大量项目还处于建设阶段，没有经济效益产生。整体看，公司成本费用管理较有效，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

2005年，公司在完成机构人员合并后，正在进行资产和业务的整合，公司战略规划和“十一五”发展计划也在国际知名投行和咨询机构的协助下，处于编制中。公司目前已经明确了“主业做大做强、辅业做精做响、金融证券做专做实”的指导原则，即电力能源产业作为公司的主营业务，要拓宽领域，优先发展；置业业务在北京有着特殊的机遇和空间，要抓住有利时机，积极发展；高新技术产业门类多，技术性壁垒高，要紧紧围绕能源产业，有进有退，优化发展；金融证券业资金密集，投入大，风险大，要有选择地慎重发展。

根据公司的预测（见表6），2005~2015年10年间，公司销售收入和利润总额年平均增长率约为10%，预计到2015年，公司将实现销售收入148亿元，利润总额40亿元。目前，京能集团在电力能源方面具有较多优势，未来也将紧密围绕电力为核心，进行包括煤炭、天然气等其他能源的开发投资，扩大资产规模，提高市场竞争力。随着公司资产和资源的重组、整合，盈利项目将不断增多，公司未来发展前景良好。总体看，公司上述预测的实现基础良好。

表 6 未来预测

项 目（亿元）	2005 年	2010 年	2015 年
预计销售收入	57	100	148
预计利润总额	15	27	40
预计净利润	12	20	30

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2002年~2004年合并财务报表已经北京永拓会计师事务所有限责任公司审计，并出具了无保留意见的审计结论。

由于公司2004年末才成立，近三年的会计报表是由北京国际电力开发投资公司和北京市综合投资公司两家公司报表汇总而成。合并范围包括：公司直接或间接拥有50%以上（不含50%）权益性资本或被公司实际控制的被投资

企业，关、停、并、转企业除外。

截止2004年底，公司资产总额275.62亿元，其中流动资产89.42亿元，长期投资净额112.25亿元，固定资产合计73.10亿元；负债总额147.40亿元，其中流动负债101.89亿元，长期负债45.51亿元；所有者权益103.41亿元，少数股东权益24.81亿元；2004年实现主营业务收入39.32亿元，利润总额15.09亿元；2004年经营活动产生的现金流量净额5.42亿元，现金及现金等价物净增加额-0.40亿元。

2. 财务构成分析

从公司的资产构成看，2004年底，公司流动资产占总资产的32.44%，其中货币资金占14.16%，应收账款和其他应收款两项净额合计占22.92%，预付账款占28.37%，存货占27.71%。应收账款中，一年以内的占75.36%、三年以上的占20.19%，前五名欠款单位余额占总余额的64.32%，主要为电网公司正常电量结算周期内的应收款，形成坏账的可能性不大；账龄在三年以上的应收账款1.09亿元，主要为北京市政府拨付的经营性基金项目资金，目前这些项目大多还处于建设期，建成后公司将转入长期投资科目。其它应收款中，一年以内的占57.33%、三年以上的占13.08%。账龄在三年以上的其他应收款1.99亿元，主要为一些尚未得到立项批复的电力项目的前期准备费用。公司对三年以上应收账款计提的平均坏账率为0.71%，对其他应收款计提的平均坏账率为0.03%，提取的坏账准备率较低。公司预付账款主要为预付工程及大型设备款，近两年，由于在建发电项目较多，预付账款出现大幅增长。公司存货主要为在产品，约占73%，大部分为商品房的开发成本。

2004年底，公司长期投资净额占总资产的40.62%，其中长期股权投资86.93亿元，长期债权投资25.91亿元。公司长期股权投资企业数量众多，经济效益差别较大；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，该部分投资的质量较好。

2004 年底，公司固定资产合计占总资产的 26.52%，主要是房屋建筑物和机器设备，成新率 59.45%，目前使用状况良好。在建工程主要为正在建设的电力项目。

总体看，公司资产构成合理，流动性正常，符合投资型企业特点，整体资产质量较好。

从资金来源情况看，截至 2004 年底，公司少数股东权益 24.81 亿元，所有者权益 103.41 亿元，自有资本比率 46.52%，自有资金比例正常。所有者权益中，实收资本 13.82 亿元人民币，占所有者权益的 13.36%，所占比重较低。近几年，公司实收资本有所增加，主要来自上缴的利润返还；资本公积、盈余公积和未分配利润分别占所有者权益的 57.21%、20.67%和 8.82%，公司所有者权益以资本公积为主。

公司成立时，北京市政府已计划将资本公积、盈余公积等权益项目转入注册资本，公司工商登记的注册资本为 88 亿元，但目前账务尚未调整，2004 年报表反映的实收资本仅为原北国电和北综投两家公司实收资本项目的汇总数。公司的未分配利润受北京市国资委管理，2004 年公司上缴利润 7000 万元，并获得 3500 万元的返还。考虑到公司的长远发展，现有的未分配利润被大比例划出公司的可能性较小。整体看，公司目前自有资金实力正常，所有者权益的稳定性较好。

2004 年底，公司流动负债占负债总额的 69.13%，其中短期借款 66.45 亿元，占流动负债的 65.22%，其他应付款占 13.13%。公司长期负债 45.51 亿元，占负债总额的 30.87%，绝大多数为银行长期借款。

从表7可以看出，公司近三年负债水平呈上升趋势，负债比率平均值为45.75%，2004年底为53.48%，负债水平正常。受投资活动增加的影响，公司债务增长较快，2004年底，长期资本化比率和全部资本化比率分别为25.45%和46.76%，有一定债务负担，公司债务构成基本正常。

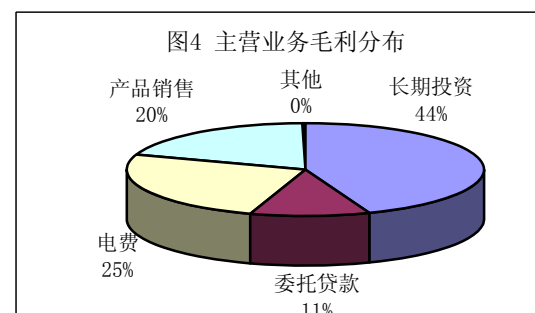
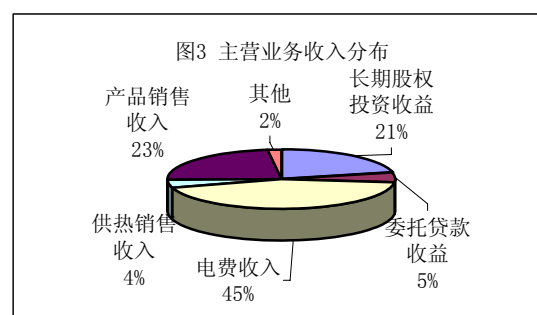
表 7 财务构成

项 目 (亿元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率(%)
所有者权益	88.09	90.50	103.41	8.35
少数股东权益	15.05	20.43	24.81	28.39
短期债务	19.24	45.82	68.85	89.17
长期债务	18.96	10.84	43.77	51.92
负债总额	68.81	86.33	147.40	46.36
资产总额	171.96	197.27	275.62	26.61
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
长期资本化比率 (%)	15.53	8.90	25.45	16.63
全部资本化比率 (%)	27.03	33.81	46.76	35.86
负债比率 (%)	40.02	43.76	53.48	45.75

本期债券发行后，公司长期负债将增加20 亿元，以2004年底的财务数据为基准，预计全部债务将增长17.76%，资产负债率和全部资本化比率将分别上升至56.62%和50.84%，对公司资本结构有一定影响，债务负担有所加重。根据公司规划，未来三年中，公司的对外投资规模可能会处于较高水平，长短期债务将增加，公司的整体债务负担在短期内可能会进一步增加。

3. 盈利能力分析

2004年，公司主营业务收入和主营业务毛利如图3、图4所示。可以看出，电费收入、长期股权投资收益和房地产等销售收入是公司主营业务收入的三大主要来源，而长期投资是公司主营业务毛利中的最主要构成部分。



从表8看, 2002~2004年, 公司主营业务收入年平均增长率28.89%, 主营业务利润年平均增长率65.07%, 均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。公司近三年主营业务利润率呈明显的快速上涨趋势, 2004年该指标为46.57%, 主业的盈利水平很高。

表8 盈利能力

项 目 (亿元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
主营业务收入	23.67	30.30	39.32	28.89
主营业务利润	6.72	10.66	18.31	65.07
利润总额	3.93	6.95	15.09	96.03
净利润	1.81	4.64	12.28	160.30
利息支出	1.88	1.45	1.90	0.67
少数股东权益	15.05	20.43	24.81	28.39
所有者权益	88.09	90.50	103.41	8.35
总债务 (不含应付票据)	38.20	56.66	112.62	71.69
销售商品、提供劳务收到的现金	27.11	25.26	35.29	14.10
指 标 (%)	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
主营业务利润率	28.39	35.19	46.57	36.72
现金收入比	114.53	83.37	89.76	95.89
总资本盈利率	4.11	5.01	7.06	5.39
净资产收益率	2.06	5.12	11.87	6.35

公司近三年利润总额年平均增长96.03%, 高于主营业务收入和主营业务利润的增幅。从盈利指标看, 公司总资本盈利率和净资产收益率近三年增长迅速, 2004年两项指标分别为7.06%、11.87%, 盈利能力较强。

与快速增长的主营业务收入和利润相比, 公司近三年销售商品、提供劳务收到的现金增幅相对较小, 经营活动产生的现金流量净额还有所波动, 2004年与2002年水平基本持平, 现金收入比不高, 公司收入的实现质量一般。

从未来发展看, 公司目前在建电力项目较多。随着这些项目的建成投产, 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, 对公司盈利的贡献也会有所提高。

4. 偿债能力分析

由表 9 看, 2002~2004 年公司流动比率和速动比率逐年下降, 三年平均值分别为 97.75%和

67.51%, 2004 年底分别为 87.77%和 63.39%, 公司短期偿债能力偏低。出现这种现象的原因主要在于, 公司为降低筹资成本, 采用了短期债务长期使用的做法。由于公司有较稳定的现金流支持以及良好的银行信誉, 公司实际短期偿债压力不大。

表9 偿债能力

项 目 (亿元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动资产	55.80	67.41	89.42	26.59
流动负债	48.85	73.87	101.89	44.42
折旧	2.60	2.50	2.94	6.20
摊销	0.15	0.14	0.53	89.73
利息支出	1.88	1.45	1.90	0.67
利润总额	3.93	6.95	15.09	96.03
EBITDA	8.56	11.03	20.47	54.64
自由纯现金金额	7.85	3.93	8.65	4.98
总债务 (含应付票据)	38.20	56.66	112.62	71.69
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
流动比率 (%)	114.23	91.24	87.77	97.75
速动比率 (%)	75.05	64.08	63.39	67.51
利息倍数 (倍)	3.09	5.80	8.92	5.94
债务保护倍数(倍)	0.22	0.19	0.18	0.20
自由纯现金债务比(倍)	0.21	0.07	0.08	0.12

2004年公司利息倍数为8.92倍, 利息支付能力强; 债务保护倍数为0.18倍, 表明公司对债务整体偿还能力基本正常。近三年, 公司自由纯现金债务比有所下降, 平均值为0.12倍, 2004年为0.08倍, 通过自由资金偿还全部债务的能力弱。公司目前整体的偿债能力基本正常。

根据规划, 2010年前后, 随着现有的及在建的项目建成投产, 公司盈利能力将大幅增强, 整体偿债能力会有所提高。

本期债券利率水平不高, 且采用固定利率, 本息偿付总额已确定, 有利于公司安排还款计划。按公司目前的盈利水平及现金流量, 支付本期债券利息的能力很强。

公司拥有2家上市公司, 且经营业绩良好, 直接融资便利。公司与国内多家商业银行建立有稳固的合作关系, 截止2004年底, 公司共获得的综合授信额度约51亿, 间接融资渠道畅通。公司综合融资能力良好, 能够有效降低债务偿还风险。

综合上述分析判断, 公司目前整体资产质

量较好，经营活动的现金流情况正常，具有较强的盈利能力，对本期债券的偿还能力较强。

八、债权保护条款

1. 担保条款

本期债券由中国农业银行提供担保。根据公司与中国农业银行签订的担保协议书和中国农业银行出具的担保函，中国农业银行为公司本次发行的20亿元公司债券的还本付息提供全额无条件的不可撤销连带责任保证担保。

2. 担保人行业分析

商业银行是储蓄与投资相互转化的主要中介，在国民经济发展中发挥着重要作用。截止2004年底，中国银行业金融机构总资产315989.8亿元，比上年同期增长率13.8%，其中中国有商业银行（包括中国工商银行、中国农业银行、中国银行和中国建设银行）总资产为169320.5亿元，占银行业金融机构的比例为53.6%。四家国有商业银行一直处于十分重要的行业地位，对银行业的发展和金融秩序的稳定起着举足轻重的作用。

从目前我国金融结构来看，银行业处于整个金融业的主导地位，无论是资产规模或在国民经济中的影响力，我国银行业都远大于非银行的保险、证券等金融行业，银行业的地位依然举足轻重。银行间的竞争日趋激烈，目前我国国内银行业的市场格局仍以四大国有商业银行为主导，但其存、贷款市场份额都在逐步下降。股份制商业银行和外资银行市场份额相对较小，但发展势头强劲，市场竞争日趋激烈。同时也要看到，证券业、保险业发展速度更快，其提供的金融产品很多与银行业有明显的竞争关系，对银行储蓄分流的影响在逐渐增加。由于银行业在金融业的比重较大，目前的竞争并未对银行业务发展构成威胁。

银行业是一种风险行业，在提供金融服务过程中，它们承担了各种金融风险。目前，我

国银行业的信用风险仍是主要风险，而且信用风险较大，主要表现为不良贷款比率仍然很高。截止2004年底，国有商业银行和股份制商业银行不良贷款余额17176亿元，不良贷款率13.21%，比年初减少1.98个百分点。其中，国有商业银行不良贷款余额为15751亿元，不良贷款率为15.57%，比年初减少1.29个百分点。目前，我国商业银行不良贷款比率距离10%的国际警戒线仍有一定的距离；与国际领先的银行相比，我国商业银行不良贷款率显得更高，如花旗银行和汇丰银行的不良贷款比率分别只有2.7%和3%。

商业银行另一个重要风险是市场风险，主要包括利率风险和汇率风险。此外，商业银行的操作风险也比较大，主要是管理水平不高、管理难度大、内控机制不健全导致的，另外道德风险也比较大。

2003年3月，国务院设立了中国银行业监督管理委员会，统一负责对中国银行业金融机构的监督管理工作。监管部门近年来出台了一系列监管政策和规定，抓住了我国银行业存在的主要问题，如银行业的法人治理结构问题、风险控制等内部运行机制问题、不良资产问题、资本充足率问题、银行风险评价问题等。这些监管政策和法规的出台和实施，将大大推进我国银行业的改革，加快解决我国银行业长期存在的问题。监管部门严密地监测商业银行的资本充足率和资产质量，有利于促进商业银行采取更为稳健的经营策略，拓展盈利空间，降低经营成本，减少市场不公平和恶性竞争。

继1998年财政部发行2700亿元特别国债向四大国有商业银行注入资本金后，随着近年来四大国有商业银行资产规模的不断扩大，资本充足率与8%的差距越来越大，国务院决定先行对中国银行和中国建设银行实施股份制改造试点，并动用450亿美元国家外汇储备为其补充资本金，以尽快满足8%资本充足率的要求。为了防范和化解银行业风险，政府在加大对银行业监管的同时，也在大力推动银行业的商业化改

革。在银行商业化改革中，政府给予了较大的政策支持，预计近期内政府的这类支持不会减少。

总体看来，我国银行业在良好的经营环境中，资产质量、盈利能力、管理水平均有明显提高，但与先进水平相比，国内银行仍存在较大的差距。

3. 担保人担保能力分析

中国农业银行（以下简称“农行”）是我国四大国有商业银行之一，是中国国内机构网络分布最广的银行。

农行实行“一级法人体制”，总行对分支行实行垂直领导，所有分支行机构在总行授权、转授权或再转授权的范围之内经营，即统一法人、统一对外承担责任，按照“分级管理，授权经营”的方式经营。

目前农行网点遍布中国城乡，是国内网点最多、业务辐射范围最广的大型国有商业银行。农行的业务领域已由最初的农村信贷、结算业务，发展到品种齐全、本外币结合，能够办理国际、国内通行的各类金融业务。

截止2003年底，农行的资产总额为34940.16亿元，存款总额为29972.88亿元，贷款总额为22683.93亿元，所有者权益合计1379.69亿元；2003年实现营业收入562.94亿元，净利润为19.22亿元。在《银行家》按一级资本的排名中，农行列第25位。在《欧洲货币》按所有者权益排名的全球新兴市场250大银行中，农行名列第三。农行连续多年入选《财富》“世界500强”企业，并首批取得QFII托管行资格。

从表10看，农行近几年资产总额、存款总额、贷款总额都有较快的增长，所有者权益增长相对较慢，负债比率和存贷比略有上升；2003年度利息收入、净利息收入均有较大幅度的增长，但由于营业外支出增长较多，净利润比上年有所下降，目前盈利能力一般，但主营业务盈利能力呈增长态势。总体看，农行近几年经营状况有明显好转。

表 10 农行基本财务状况表

项目 (亿元)	2001 年	2002 年	2003 年	变动率(%)
资产总额	25279.9	29765.66	34940.16	17.56
所有者权益	1331.59	1360.40	1379.69	1.79
贷款	16461.78	19129.60	22683.93	17.39
存款	20914.11	24796.18	29972.88	19.71
利息收入	830.81	848.08	929.32	5.76
净利息收入	415.91	452.23	513.35	11.10
税前利润	11.52	29.17	19.42	29.84
税后利润	11.52	28.97	19.22	29.17
计算指标(%)	2001 年	2002 年	2003 年	平均值
存贷比	127.05	129.62	132.13	129.60
净资产收益率	0.87	2.13	1.39	1.46
负债比率	94.73	95.43	96.05	95.40

农行的主要优势为：资产规模和市场份额较大，资金调度能力较强；业务网点广泛且覆盖率高；有一批业务熟练、经验丰富的管理人员和业务人员。主要问题是体制与机制不灵活，效率不高，资产质量偏低，不良资产较大，资本充足率较低，冗员较多，有一定管理难度。

本期债券额度相当于农行 2003 年底资产总额的 0.06%，贷款总额的 0.09%，所有者权益的 1.45%，净利息收入的 3.90%，立即偿还担保的本期债券对农行影响很小。

总的来看，中国农业银行作为大型国有商业银行之一，对国民经济的影响巨大，在国内金融体系中具有举足轻重的地位。本期债券由中国农业银行提供全额无条件的不可撤销连带责任保证担保，整体担保实力很强，可有效提升本期债券的信用状况。

九、综合评价

北京能源投资（集团）有限公司是一家以电力能源为主业的多元业务投资集团公司，规模与实力位居北京市大型国有企业前列。

电力行业是国民经济和社会发展的基础产业，一直是国家重点扶植发展的领域。近年来国内电力供需形势趋于紧张，预计未来几年电力行业仍将保持快速增长态势，行业风险较小。作为北京市投资办电的主体和北京地区电能的主要供给者，公司经营环境良好，能够得到地方政府的有力支持。

公司管理基础较好，目前已初步建立了符合现代企业制度的法人治理结构和符合业务特点的有效组织机构，产权关系较为清晰。公司正在积极进行业务和机构整合，完善内部管理体制，管理风险较小。

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，具有较强的竞争优势。公司近几年保持较快发展态势，整体经营情况良好。

公司目前资产质量较好，债务负担基本合理，经营活动的现金流情况正常，盈利能力较强，整体偿债能力基本正常。公司目前在建电力项目较多，投资量较大，未来随着项目的建成投产，公司盈利能力会进一步增长，整体偿债能力有望增强。

本期债券由中国农业银行提供全额无条件的不可撤销连带责任保证担保。中国农业银行为本期债券提供的担保实力很强，可有效提升本期债券的信用状况。

综上所述，本期债券到期不能还本付息的风险很低。

附表 1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币亿元）

资 产	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	12.17	12.77	12.66	2.01
短期投资	3.61	3.99	6.04	29.37
应收票据	0.00	0.03	0.02	-
应收股利	0.07	0.08	0.00	-79.46
应收利息	0.00	0.00	0.00	-
应收账款	6.48	4.29	5.29	-9.66
其他应收款	9.11	12.82	15.20	29.20
应收账款净额	15.59	17.11	20.49	14.66
预付账款	5.21	13.36	25.37	120.76
存货	19.12	20.05	24.78	13.83
待摊费用	0.02	0.02	0.05	83.42
其他流动资产	0.02	0.00	0.00	-100.00
流动资产合计	55.80	67.41	89.42	26.59
长期投资				
长期股权投资	50.23	58.58	86.06	30.89
长期债权投资	36.34	31.82	25.91	-15.56
合并价差	-0.04	0.33	0.29	-
长期投资净额	86.54	90.73	112.25	13.89
固定资产				
固定资产原值	48.13	53.66	77.80	27.14
减：累计折旧	25.90	28.66	31.55	10.36
固定资产净值	22.22	24.99	46.25	44.27
固定资产净值减值准备	0.02	0.00	0.03	25.37
固定资产净额	22.21	24.99	46.22	44.28
工程物资	0.25	1.11	2.98	244.03
在建工程	6.41	11.60	23.53	91.63
固定资产清理	0.39	0.42	0.37	-3.39
固定资产合计	29.26	38.12	73.10	58.07
无形资产及其他资产				
无形资产	0.20	0.59	0.52	60.05
长期待摊费用	0.15	0.35	0.23	25.24
其他长期资产	0.01	0.07	0.10	242.77
无形资产及其他资产合计	0.36	1.01	0.85	53.61
递延税项				
递延税项借项	0.00	0.00	0.00	-
资产总计	171.96	197.27	275.62	26.61

附表 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币亿元）

负债及所有者权益	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	18.96	42.22	66.45	87.20
应付账款	2.89	3.47	5.83	41.95
预收账款	13.89	10.09	9.98	-15.21
应付工资	0.24	0.29	0.15	-20.76
应付福利费	0.10	0.18	0.20	40.17
应付股利	0.29	0.10	0.05	-60.53
应交税金	1.91	2.29	2.94	24.05
其他应交款	0.03	0.04	0.05	19.95
其他应付款	9.72	11.35	13.37	17.30
预提费用	0.35	0.23	0.46	15.42
预计负债	0.18	0.00	0.00	-100.00
一年内到期的长期负债	0.28	3.60	2.40	193.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	-
流动负债合计	48.85	73.87	101.89	44.42
长期负债				
长期借款	18.96	10.83	43.77	51.93
应付债券	0.00	0.00	0.00	-30.43
长期应付款	0.40	0.50	0.32	-10.04
专项应付款	0.60	1.13	1.31	48.12
其他长期负债	0.00	0.00	0.10	-
长期负债合计	19.96	12.46	45.51	50.99
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	68.81	86.33	147.40	46.36
少数股东权益	15.05	20.43	24.81	28.39
所有者权益				
实收资本	11.00	13.76	13.82	12.08
资本公积	61.55	58.27	59.16	-1.96
盈余公积	14.75	16.37	21.38	20.38
其中：法定公益金	1.95	2.33	3.65	36.91
未分配利润	0.79	2.12	9.12	240.10
未确认投资损失	0.00	-0.02	-0.07	-
所有者权益合计	88.09	90.50	103.41	8.35
负债及所有者权益合计	171.96	197.27	275.62	26.61

附表 2 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币亿元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	23.67	30.30	39.32	28.89
减: 折扣与折让	0.00	0.00	0.00	-
主营业务收入净额	23.67	30.30	39.32	28.89
减: 主营业务成本	16.19	18.64	20.19	11.67
主营业务税金及附加	0.76	1.00	0.82	4.19
二、主营业务利润	6.72	10.66	18.31	65.07
加: 其他业务利润	0.16	0.24	0.28	29.69
减: 营业费用	0.37	0.58	0.59	26.05
管理费用	1.90	2.34	3.45	34.65
财务费用	1.80	1.31	1.80	-0.04
三、营业利润	2.80	6.66	12.74	113.14
加: 投资收益	1.15	0.42	2.41	44.61
补贴收入	0.00	0.01	0.02	200.72
营业外收入	0.02	0.03	0.07	86.13
减: 营业外支出	0.05	0.18	0.15	66.20
四、利润总额	3.93	6.95	15.09	96.03
减: 所得税	1.05	1.38	1.77	29.55
减: 少数股东损益	1.06	0.95	1.08	1.04
加: 未确认的投资损失	0.00	0.02	0.04	-
五、净利润	1.81	4.64	12.28	160.30
加: 年初未分配利润	2.26	0.79	2.12	-3.26
其他转入	-	-	-	-
六、可供分配的利润	4.07	5.43	14.39	87.97
减: 提取法定盈余公积	0.46	0.55	1.32	69.40
提取法定公益金	0.46	0.53	1.32	70.13
提取企业发展基金	0.00	0.00	0.00	-
提取职工奖励及福利基金	0.00	0.00	0.00	-
利润归还投资	0.00	0.00	0.00	-
其他	0.00	0.00	0.00	-
七、可供投资者分配的利润	3.16	4.35	11.75	92.93
减: 应付优先股股利	0.00	0.00	0.00	-
提取任意盈余公积	2.37	2.23	2.63	5.37
应付普通股股利	0.00	0.00	0.00	-
转作股本的普通股股利	0.00	0.00	0.00	-
其他	0.00	0.00	0.00	-
八、未分配利润	0.79	2.12	9.12	240.10

附表 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币亿元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
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	27.11	25.26	35.29	14.10
收到的税费返还	0.01	0.02	0.02	56.75
收到的其他与经营活动有关的现金	3.50	1.89	3.15	-5.16
现金流入小计	30.61	27.17	38.45	12.08
购买商品、接受劳务支付的现金	15.76	15.46	22.47	19.43
支付给职工以及为职工支付的现金	2.23	2.57	3.27	21.08
支付的各项税费	3.25	3.97	4.23	14.06
支付的其他与经营活动有关的现金	3.49	2.46	3.06	-6.35
现金流出小计	24.73	24.45	33.04	15.58
经营活动产生的现金流量净额	5.88	2.72	5.42	-4.03
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	10.45	9.48	10.11	-1.65
取得投资收益所收到的现金	1.97	1.21	3.23	28.23
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	0.12	0.03	0.73	147.27
收到的其他与投资活动有关的现金	7.58	1.47	1.04	-62.92
现金流入小计	20.11	12.19	15.11	-13.33
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	5.01	19.20	47.83	209.07
投资所支付的现金	18.38	18.73	27.88	23.15
支付的其他与投资活动有关的现金	0.58	0.99	0.15	-49.89
现金流出小计	23.97	38.92	75.85	77.89
投资活动产生的现金流量净额	-3.86	-26.73	-60.74	296.90
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	9.31	6.54	3.66	-37.27
借款所收到的现金	21.10	61.34	148.02	164.88
收到的其他与筹资活动有关的现金	5.25	5.65	5.70	4.22
现金流入小计	35.65	73.54	157.39	110.11
偿还债务所支付的现金	25.39	42.06	92.29	90.64
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	4.87	1.41	5.26	3.90
支付的其他与筹资活动有关的现金	3.25	5.89	4.92	23.15
现金流出小计	33.51	49.37	102.47	74.87
筹资活动产生的现金流量净额	2.14	24.17	54.92	406.31
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00	-100.00
五、现金及现金等价物净增加额	4.17	0.16	-0.40	-

附表 3-2 合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币亿元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
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	1.81	4.64	12.28	160.30
减: 未确认的投资损失	0.00	0.02	0.04	-
加: 少数股东损益	1.06	0.95	1.08	1.04
计提的资产减值准备	0.08	-0.01	0.14	33.59
固定资产折旧	2.60	2.50	2.94	6.20
无形资产摊销	0.02	0.03	0.07	65.10
长期待摊费用摊销	0.12	0.11	0.47	94.26
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	0.02	0.12	0.09	105.63
待摊费用减少(减:增加)	-0.05	0.00	0.00	-85.33
预提费用增加(减:减少)	-0.09	-0.31	0.23	-
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	-18.83
财务费用	1.77	1.53	1.80	1.06
投资损失(减:收益)	-1.16	-0.63	-2.37	42.92
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00	-
存货的减少(减:增加)	-1.70	-0.92	-4.73	66.88
经营性应收项目的减少(减:增加)	-0.56	-11.77	-11.52	352.32
经营性应付项目的增加(减:减少)	1.96	6.51	4.99	59.72
其他	0.00	0.00	0.00	-
经营活动产生的现金流量净额	5.88	2.72	5.42	-4.03
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	12.19	12.37	12.71	2.09
减: 货币资金的期初余额	8.02	12.22	13.11	27.84
现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	-
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	-
现金及现金等价物净增加额	4.17	0.16	-0.40	-

附表 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入
总资本盈利率	(利润总额+利息支出)/(所有者权益+少数股东权益+长期债务+短期债务)
净资产收益率	净利润/所有者权益
长期资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益+少数股东权益)
全部资本化比率	(长期债务+短期债务)/(长期债务+短期债务+所有者权益+少数股东权益)
负债比率	负债总额/资产总额
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
利息倍数	(利润总额+利息支出)/利息支出
债务保护倍数	EBITDA/(长期债务+短期债务)
自由纯现金债务比	(经营活动产生的现金净流量+取得投资收益所收到的现金)/(长期债务+短期债务)
到期债务偿还倍数	期内(税后利润+折旧+摊销+其他偿债资金)/期内应偿还的长期债务
管理费用率	管理费用/总成本
销售债权周转次数	主营业务收入/(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/资产总额
成本率	总成本/主营业务收入
总成本	主营业务收入-营业利润
EBITDA	税、息、折旧及摊销前的收益 (利润总额+利息支出+折旧+摊销)
短期债务	短期借款+应付票据一年内到期的长期负债
长期债务	长期借款+应付债券