

跟踪评级公告

联合[2015] 1399 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定北京能源投资(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“11京能债01”和“11京能债02”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月二十三日



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
11 京能债 01	12 亿元	2011/08/16 2016/08/16	AAA	AAA
11 京能债 02	8 亿元	2011/08/16 2018/08/16	AAA	AAA

跟踪评级时间：2015 年 7 月 23 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2014 年*	15 年 3 月
现金类资产（亿元）	109.60	128.01	151.17	202.74	220.49
资产总额（亿元）	1370.74	1506.76	1735.69	2226.98	2273.75
所有者权益（亿元）	455.11	524.25	653.21	815.69	827.18
短期债务（亿元）	301.11	282.56	358.05	481.97	460.34
全部债务（亿元）	715.72	724.70	780.72	1028.29	1057.45
营业收入（亿元）	290.13	320.46	348.10	634.02	154.16
利润总额（亿元）	35.00	50.29	63.70	70.31	17.65
EBITDA（亿元）	119.47	135.17	158.37	177.46	--
经营性净现金流（亿元）	83.78	139.58	132.71	145.09	36.63
营业利润率（%）	18.84	19.77	20.64	15.82	13.35
净资产收益率（%）	6.50	8.06	7.85	6.88	--
资产负债率（%）	66.80	65.21	62.37	63.37	63.62
全部债务资本化比率（%）	61.13	58.02	54.45	55.76	56.11
流动比率（%）	64.25	65.02	60.15	78.21	84.44
全部债务/EBITDA（倍）	5.99	5.36	4.93	5.79	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.84	3.65	3.85	3.54	--
经营现金流动负债比（%）	18.43	29.44	23.46	19.43	--

注：2014 年*为合并北京京煤集团有限责任公司后追溯调整的数据；2014 年*和 2015 年一季度财务数据均未经审计；已将长期应付款中的有息债务计入长期债务和全部债务。

分析师

陈波 张小平

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（以下简称“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，资产和所有者权益持续增长，受益于煤炭价格继续下行，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（以下简称“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”）完成合并重组，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，评级展望为稳定，并维持“11 京能债 01”和“11 京能债 02”的信用等级为 AAA。

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，资产和所有者权益持续增长；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。
4. 公司经营活动现金流及 EBITDA 对“11 京能债 01”和“11 京能债 02”保障程度较高。

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。

3. 跟踪期内，非经常损益对利润规模影响大。

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 12 个月内有效；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)有限公司主体长期信用及存续期内相关债券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2015年3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,目前的三大主业分别是“电力能源投资、热力生产和供应、房地产开发经营”。

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2014年底,公司合并资产总额1735.69亿元,所有者权益合计653.21亿元(其中少数股东权益141.90亿元)。2014年,公司实现营业收入348.10亿元,利润总额63.70亿元。

截至2015年3月底,公司合并资产总额2273.75亿元,所有者权益合计827.18亿元(其

中少数股东权益201.68亿元)。2015年1~3月,公司实现营业收入154.16亿元,利润总额17.65亿元。

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

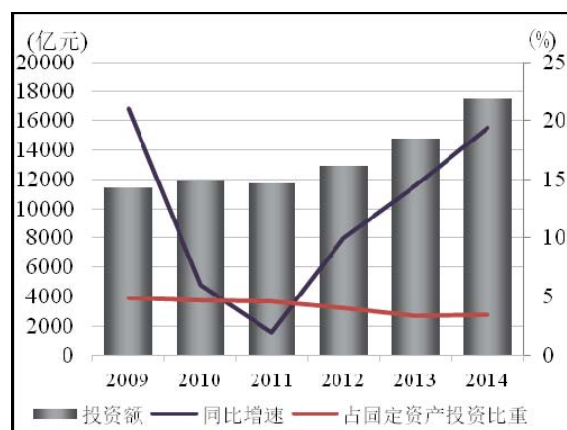
公司主营收入来自电力板块, 电力行业的

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, 在全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; 在固定资产总投资额中占比为 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; 在固定资产总投资额中占比为 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事业单位, 并定义为“固定资产投资 (不含农户)”。

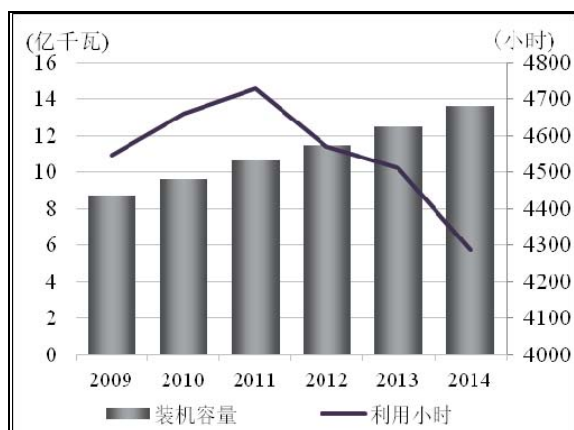
行业运行

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。

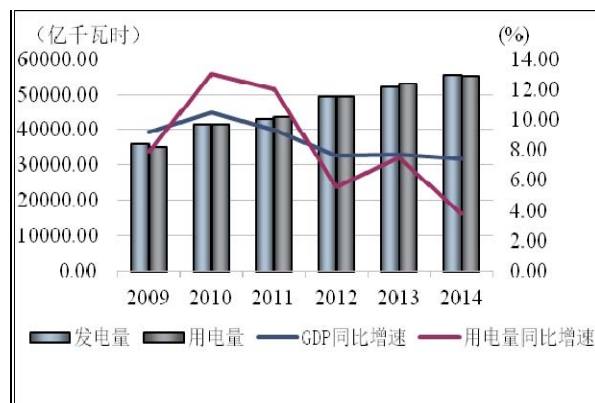
核电方面, 2014 年, 核电投资完成 569 亿元, 同比下降 13.8%; 全年新增核电机组 5 台、547 万千瓦, 是投产核电机组最多的一年, 分别是 3 月投产的广东阳江核电站 1 号机组、5 月投产的福建宁德核电站一期 2 号机组和辽宁红沿河核电站一期 2 号机组、11 月投产的福建福清核电站 1 号机组和 12 月投产的浙江秦山核电站一期扩建工程 1 号机组。截至 2014 年底, 全国核电装机容量 1988 万千瓦, 同比增长 36.1%, 核电在建规模 2590 万千瓦。2014 年, 全国核电发电量 1262 亿千瓦时, 同比增长 13.2%, 核电设备利用小时 7489 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，电力行业由原先“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。

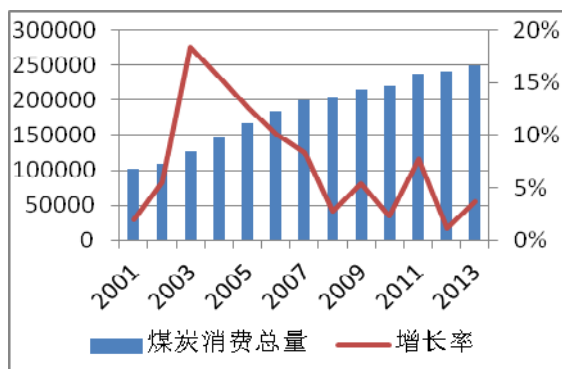
4. 煤炭行业概况

煤炭下游需求

2011年，受控制通胀及紧缩银根的宏观政策影响，火电、水泥、生铁、化肥产量增幅较2010年基本持平。2011年四季度以来，国民经济增速超预期放缓，对煤炭下游需求形成抑制。2012年二季度起，随着下游行业库存逐渐饱和，煤炭下游需求同比明显下降。2013年，煤炭需求总量同比增长3.7%，增速较上年有所提高。2014年2月26日，国家统计局公布了《2014年国民经济和社会发展统计公报》。报告显示，跟踪期，中国煤炭消费总量出现本世

纪的首次同比下降，2014年煤炭消费量比2013年下降2.9%。据此推算，2014年中国煤炭消费量约为35.10亿吨。

图4 近年中国煤炭消费总量（单位：万吨）

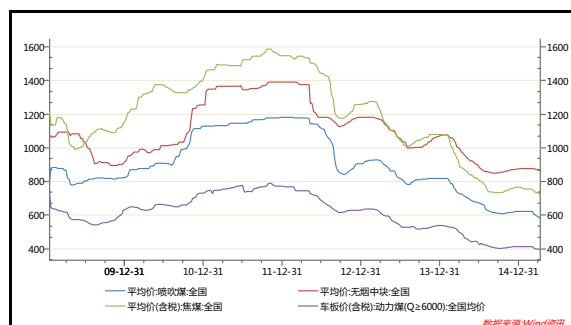


资料来源：国家统计局，联合资信整理

煤炭价格

2012年起，受宏观经济增速减缓及煤炭产能集中释放影响，煤炭行业供需格局开始出现转换，国内煤炭价格呈现季节性波动和趋势性下行态势。本轮煤炭价格下行已超出正常波动范围，下跌区间和持续时间均为2000年以来最大幅度。煤炭价格的持续下行导致业内企业经营压力持续上升。2013年，煤炭价格进一步下跌，其中动力煤价格均价较2012年下降了20%。跟踪期，煤炭市场持续下滑趋势，据WIND资讯统计，截至2014年12月12日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）均价分别为620元/吨、761元/吨、872元/吨和414元/吨，同比分别下跌24.11%、29.47%、17.89%和22.76%，较2012年同期分别下跌31.49%、39.56%、26.10%和34.39%，较2011年同期（本轮周期价格高点）分别下跌47.41%、50.97%、37.27%和46.51%。2015年一季度煤炭进一步小幅下探，分别较年初下降5.14%、4.19%、1.03%和3.38%。

图5 国内主要煤炭交易品种含税均价（单位：元/吨）



资料来源：wind 资讯

5. 行业政策

2012年3月，由国家能源局主导的《煤炭工业发展“十二五”规划》（以下简称“‘十二五’规划”）出台。主要包括：

1）推进煤矿企业兼并重组，发展大型企业集团；有序建设大型煤炭基地，保障煤炭稳定供应；建设大型现代化煤矿，提升小煤矿办矿水平。

2）按照“控制东部、稳定中部、发展西部”的原则，东、中、西部结转建设规模分别占5.6%、30.6%和63.8%，新开工规模分别占3.3%、25.0%和71.7%，到2015年形成产能41亿吨/年（大、中、小型煤矿产能分别占63%、22%和15%，东、中、西部产量分别占12%、35%和53%），产量和消费量分别控制在39亿吨/年。

3）预测2015年煤炭线路运输需求26亿吨，规划铁路煤炭运力30亿吨，省际间煤炭调运量16.6亿吨，其中晋陕蒙宁甘、新疆和云贵分别为15.8亿吨、0.3亿吨和0.5亿吨。预测北方港口一次下水量7.5亿吨，规划装船能力8.3亿吨。

4）推进瓦斯抽采利用，促进煤层气产业化发展；发展现代煤炭物流，建立煤炭应急储备体系；积极开展国际合作，深入实施走出去战略。

2013年11月，国务院发布了《国务院办公厅关于促进煤炭行业平稳运行的意见》（国办发[2013]104号），提出坚决遏制煤炭产量无

序增长，切实减轻煤炭企业税费负担，加强煤炭进出口环节管理，营造煤炭企业良好发展环境。

总体看，近年来煤炭产能快速增长，跟踪期内经济增速放缓，煤炭需求增幅回落，短期内煤炭市场工业仍将保持宽松，结构性过剩的情况难以改变。政策方面，推进行业兼并重组、加快资源整合、优化产业布局仍是未来政策主线，行业内的龙头企业将获得更多的政策扶持，市场集中度将进一步提高。

6. 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

截至 2015 年 3 月底，公司共有 4 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）、京能置业股份有限公司（以下简称“京能置业”）（600791.SH）及北京昊华能源股份有限公司（以下简称“昊华能源”）（601101.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，是京津唐电网内第二大发电主体；公司投资建设的电源项目主要分布于北京、内蒙古、山西等地。截至 2015 年 3 月底，公司权益装机容量为 1964 万千瓦，控制装机容量为 1761 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。

公司子公司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。2014 年，京煤集团煤炭产量 1058.91 万吨，销售量 1586.02 万吨（贸易量 467.21 万吨）。

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。合并重组京煤集团后，公司规模实力进一步增强。

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。2014年，京煤集团煤炭产量1058.91万吨，销售量1586.02万吨（贸易量467.21万吨）。2015年1-3月，京煤集团煤炭产量242.02万吨，销售量342.26万吨。截至2015年3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年底，京煤集团总资产为491.29亿元，所有者权益为162.48亿元。2014年，京煤集团实现营业收入285.91亿元，利润总额为6.64亿元。

截至2014年底，京煤集团负债总额为328.81亿元，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，公司新增了煤炭产能，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，重组完成后，公司盈利能力有所减弱，资产负债率和债务负担小幅上升。

八、生产经营

1. 经营现状

电力能源板块是公司收入和利润的主要来源，2012~2014年，随着公司控股装机容量持续扩张，电力板块营业收入实现了年均6.91%的快速增长。2014年，公司电力能源业务收入242.29亿元，同比增长8.89%。2014年，受益于电煤价格持续回落，电力能源板块毛利率略有提升，为25.95%，同比增长1.01个百分点。

根据北京市委、市政府和市国资委的决定，2011年底北京市热力集团有限责任公司（下称“热力集团”）按照无偿划转方式实施资产重组并入公司。近年来热力集团供热业务平稳发展，供热面积稳定增长；2014年公司热力供应板块收入73.20亿元，同比增长8.08%，实现毛利率为2.98%，同比下降0.02个百分点。

公司地产业务以下属的京能置业为主要载体，自其2008年实施业务整合以来，伴随其开发房地产项目陆续竣工销售，收入规模保持增长。2014年公司房地产销售面积大幅下降，实现板块收入26.88亿元，同比增长11.44%，主要系房屋预售时不确认收入使得收入确认延后所致。

公司节能环保业务以对外投资参股为主，收入规模较小；2014该板块实现收入4.33亿元，在总收入中占比小。

2015年一季度，公司实现主营业务收入153.49亿元，同比增长59.70%，主要系新增加了京煤集团板块收入所致；受京煤集团板块毛利率较低影响，公司整体毛利率下降至14.39%，其中电力能源板块为18.13%，同比下降7.92个百分点，系2014年9月北京市燃煤发电企业上网电价下调0.0063元/千瓦时（含税）所致。

表1 公司主要板块经营情况(单位:亿元、%)

项 目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1-3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
电力能源板块	211.99	25.26	222.50	24.94	242.29	25.95	63.47	18.13
热力板块	56.53	-4.12	67.73	3.00	73.20	2.98	40.63	6.85
房地产板块	18.36	43.19	24.12	42.99	26.88	46.22	2.32	44.39
节能环保	2.78	25.90	5.14	30.93	4.33	44.30	0.91	73.73
其他业务							46.15	13.19
合计	289.66	20.67	319.49	21.75	346.70	22.90	153.49	14.39

资料来源:公司提供

注:其他业务为京煤集团板块

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2015年3月底,公司已投产的发电机组控股装机容量为1761万千瓦,权益装机容量为1964万千瓦;控股发电机组中,燃煤机组装机容量占比为57%,清洁能源(包括燃气机组)占比为43%。

公司已投产的电源项目主要分布在北京周边煤炭资源丰富的山西、内蒙古和河北等地区,通过京津唐电网向北京输电。2014年,公司发电量总计731亿千瓦时,同比上升7.18%;平均利用小时数为4656小时,同比减少175小时;厂用电率为5.76%,同比下降0.89个百分点。供热方面,2014年实现供热量2338万吉焦,同比下降7.00%。公司燃气发电上网电价由国家发改委厘定;2014年1月根据《北京市发展和改革委员会关于疏导本市燃气电价矛盾的通知》(京发改[2014]118号)将上网电价由0.57元上调至0.65元/千瓦时,平均上调约0.08元/千瓦时。

表2 截至2015年3月底公司已投产主要电力资产

经营单位	装机容量 (万千瓦)	电源 类型	公司权益 (%)
盈江华富水电开发有限公司	18.00	水电	62.41
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	66.00	燃煤	57.47
内蒙古岱海发电有限责任公司	246.00	燃煤	31.37
山西漳山发电有限责任公司	180.00	燃煤	100.00
内蒙古京隆发电有限责任公司	120.00	燃煤	46.13
宁夏京能宁东发电有限责任公司	132.00	燃煤	39.98
北京太阳宫燃气热电有限公司	78.00	燃气	46.19

公司名称	装机容量 (万千瓦)	电源 类型	公司权益 (%)
北京京丰燃气发电有限责任公司	41.00	燃气	62.41
内蒙古京泰发电有限责任公司	66.00	煤矸石发电	31.37
山西京玉发电有限责任公司	66	燃煤	31.37
京能(赤峰)能源发展有限公司	27.00	煤矸石发电	93.75
锡林郭勒吉相华亚风力发电有限责任公司	9.90	风电	62.41
内蒙古京能察右中风力发电有限责任公司	9.95	风电	62.41
内蒙古京能乌兰伊力更风力发电有限责任公司	30.00	风电太阳能	62.41
内蒙古京能商都风力发电有限责任公司	9.90	风电	62.41
内蒙古京能霍林郭勒风力发电有限责任公司	7.95	风电	62.41
内蒙古京能巴林右风力发电有限责任公司	4.95	风电	62.41
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	62.41
北京京能新能源有限公司辉腾锡勒风电分公司	13.05	风电	62.41
北京京能新能源有限公司赛汗风电分公司	14.85	风电	62.41
北京京能新能源有限公司正镶白旗风电分公司	9.83	风电	62.41
宁夏京能灵武风电有限公司	14.85	风电	62.41
宁夏京能新能源有限公司	9.9	风电	62.41
澳洲新GR项目公司	16.55	风电	46.81
青海京能建设投资有限公司格尔木分公司	6.00	太阳能	62.41
五家渠京能新能源有限责任公司	8.00	太阳能	62.41
宁夏京能中卫新能源有限公司	3.00	太阳能	62.41
内蒙古京能康巴什热电有限公司	70.00	燃煤	31.37
四川大川电力有限公司	12.21	水电	62.41
四川众能电力有限公司	6.04	水电	62.41
北京京西燃气发电有限责任公司	130.70	燃气	62.41
内蒙古华宁热电有限公司	30.00	燃煤	36.91
北京京桥热电有限责任公司	83.80	燃气	62.41
深圳钰湖电力有限公司	36.00	燃气	90.00
北京京能未来燃气热电有限公司	25.50	燃气	62.41
北京京能高安屯燃气热电有限责任公司	84.50	燃气	62.41
合计	1715.53	--	--

资料来源：公司提供

2014 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 334.74 元/吨，较 2013 年价格降低 14.44%。公司煤炭采购压力持续下降。

表 3 公司电力能源板块近年主要经营指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
入厂标煤单价(元/吨)	455.58	391.24	334.74
厂用电率(%)	6.24	6.65	5.76
平均利用小时数	4845	4831	4656
供电标准煤耗(克/千瓦时)	324	314	309
控股装机容量(万千瓦)	1335	1470	1732
权益装机容量(万千瓦)	1636	1726	1948
控股电厂发电量(亿 kWh)	634	682	731
供热量(万吉焦)	2514	2514	2338

资料来源：公司提供

为配合北京市治理城市环境污染、提升环境质量，公司大力发展节能环保与新能源技术。京能清洁能源整合了公司燃气发电及供热、风力发电、中小型水力发电和其他清洁能源资产。截至2015年3月底，京能清洁能源控股装机容量包括燃气发电、风电、水电已达到 673.40 万千瓦，占京能清洁能源公司总控制装机规模95.33%，其中作为北京地区最大的风电运营商及中国第八大风电运营商，京能清洁能源风电控制装机达到186.48万千瓦，电力装机结构在业内处于领先水平；燃气发电装机容量 443.6 万千瓦，是北京市装机容量最大的燃气发电企业。

目前公司拥有较为丰富的在建和储备项目。在建项目主要包括十堰热电联产项目、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光伏并网电站项目等清洁能源项目，相关项目目前均进展顺利，预计从2015年以后陆续投入运营。

永兴河梯级水电站（一级 2×7MW）总投资 1.7 亿元，其中自有资金比例30%，均按照

投资进度全部到位。项目已于2011年12 月开工建设，预计2015年二季度投产。

宁夏京能中宁光伏园区一期10MWp、二期50MWp光伏并网电站项目，总投资5.37亿元，其中自有资金比例20%，均按照投资进度逐步到位。目前，升压站施工全部完成；光伏组件安装98.8%；送出线路施工全部完成。

北京延庆八达岭光伏发电项目，总投资 4.7 亿元，其中自有资金比例20%，均按照投资进度逐步到位。目前已完成光伏区组件安装，变电综合楼完成主体结构，内部二次结构的施工基本完成，主变及GIS具备电气设备进场条件。

此外公司目前还在湖北、四川、云南等地区积极开展对已运营的水电项目的收购工作。

总体看，在建发电项目总投资约110.03亿元，截至2015年3月末已投入19.14亿元。未来几年公司电力能源业务发展潜力较大，整体投资规模较大，公司面临一定的外部融资压力。

表 4 截至 2015 年 3 月底公司主要在建电力项目

项目名称	公司持股比例(%)	装机容量(MW)	投资规模(亿元)	15 年一季度累计投资(亿元)	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	66.20	255	14.23	2.79	2016.09
十堰热电联产项目	74.48	700	38.67	1.01	2016.10
北京延庆八达岭光伏发电项目	66.20	31.08	4.7	0.21	2016.06
北京鹿鸣山官厅风电场二期	66.20	49.5	4.44	0.14	2016.06
河北唐山迁西 40MW 光伏发电项目	66.20	40	3.67	0.19	2016.06
永兴河梯级水电站（一级 2×7MW）水电项目	66.20	14	1.7	0.24	2015.06
内蒙古京能呼和马场风电场 300MW 风电项目（二期工程 49.5MW）	66.20	49.5	3.30	0.02	2015.12
内蒙古京能凉城一期 49.5MW 风电项目	66.20	49.5	4.81	4.09	2015.12
京能宁夏中宁 100MW 风电项目	66.20	100	8.03	0.04	2015.12
宁夏京能灵武四期 500MW 封电项目	66.20	50	3.56	1.82	2015.06
建湖京能新能源有限公司 30MWp 光	66.20	30	2.84	2.6	2015.12

光伏电站项目					
宁夏京能中宁光伏园区一期 10MWp、二期 50MWp 光伏并网电站项目	66.20	60	5.37	4.46	2015.06
宁夏京能贺兰常信 30MWp 光伏电站项目	66.20	30	2.88	1.53	2015.12
陕西京能府谷一期 49.5MW 风电项目	66.20	49.5	3.64	0	2015.12
新疆京能北塔山一期 49.5MW 风电项目	66.20	49.5	3.82	0	2015.12
新疆京能北塔山二期 49.5MW 风电项目	66.20	49.5	3.42	0	2016.07
宁夏京能海原关桥 10MWp 光伏项目	66.20	10	0.95	0	2016.07
合计		1617.08	110.03		

资料来源：公司提供

热力板块

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2014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2.23亿平方米，同比增长4.83%，占北京市总供热面积的30%；管网长度1400公里，热力供应站达到3277座。截至2014年底，热力集团资产总额330.10亿元，所有者权益148.60亿元；2014年实现收入67.42亿元，利润总额0.71亿元，享受市政府补贴12.02亿元。

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。2014年，公司实现房地产开工面积36.49万平方米，同比减少41.57%，销售面积3.41万平方米，同比减少65.66%；2014年房地产板块新开工面积2.84万平方米，主要系乐多港项目开工建设。

表5 2012~2014年公司房地产板块主要经营指标

经营指标	2012年	2013年	2014年
开复工面积（万平方米）	47.62	62.45	36.49
其中：新开工面积（万平方米）	0	0.00	2.84
竣工面积（万平方米）	14.6	17.85	6.88
投资完成额（万元）	106800	84672	129971
商品房销售面积（万平方米）	4.68	9.93	3.41

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。在行业形势低迷、政策调控的影响下，2014年京能置业实现营业收入18.92亿元，在公司地产板块总收入中占比70.00%；2014年公司实现净利润2.18亿元，较2013年下降22.00%。目前京能置业主要在售和在建项目包括北京四合上院项目（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 公司主要房地产项目（截至 2015 年 3 月底）

名称	占地面积 (万平方米)	开发面积 (万平方米)	可售面积 (万平方米)	已售面积 (万平方米)	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	未来投资 (亿元)	项目状态
四合上院项目	3.89	19.92	15.48	13.62	30.8	27	3.8	在建
京能天下川项目	43.3	93.54	72	20.9	50	21.5	28.5	在建
天龙源项目	39.80	22.8	--	--	39.7	17.3	22.4	在建
阳光海岸项目	40	98	75	--	52	7.5	44.5	在建
合计	127.02	243.26	162.48	34.52	172.5	73.3	99.2	--
琥珀湾 A 地块项目	26.70	25.00	--	--	18.00	6.30	11.70	储备
天津东疆港	39	87			61	7.9	53.1	储备
银川天下川三期	16	43			26	5	21	储备
合计	81.7	155			105	19.2	85.8	--
总计	208.72	398.26	162.48	34.52	277.5	92.5	185	--

资料来源：公司提供

公司土地储备占地面积总计 81.70 万平方米，分别位于琥珀湾 A 地块项目、天津东疆港和银川天下川三期。总体来看，公司土地储备较为充足。

公司园区建设业务主要由下属京能电力后勤服务有限公司（以下简称“电力后勤”）经营。电力后勤成立于 2004 年 7 月，注册资本 4 亿元，由公司与内蒙古凉城县环海有限责任公司出资共同组建，公司持股 95.76%，为第一大股东。电力后勤主要业务包括电力后勤服务、电力科技环保、石灰石产销供应等三大板块，业务辐射北京、内蒙古、山西、宁夏等地。

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”），北创投成立于 1998 年，注册资本 65000 万元人民币，公司直接持股 100%。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 2015 年 3 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。

京煤集团

京煤集团营业收入主要来源于城市服务业、煤炭两大业务板块，煤炭以及房地产是公司收入和利润的最主要来源，其他业务主要包括电力生产、民爆化工、机械制造和医药等。

煤炭开采和销售时京煤集团的核心业务。

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，已投产三个煤矿，分别为木城涧煤矿、大安山煤矿和长沟峪煤矿，共建有四对矿井。截至2015年3月底，京煤集团京西矿区可采储量2.21亿吨，核定产能520万吨/吨。京煤集团国内煤炭销售采用直销方式，京煤集团是中国最大的无烟煤出口企业，煤炭出口占公司无烟煤产量的40%。京煤集团与主要客户建立了比较稳定的合作关系，拥有一定的议价能力。京煤集团三处煤矿均拥有各自的铁路专用线，与京广线、京九线等主要铁路连接，交通运输便利。截至2014年底，京煤集团总资产为491.29亿元，所有者权益为162.48亿元。2014年，京煤集团实现营业收入285.91亿元，利润总额为6.64亿元。

联合资信关注到，合并重组京煤集团后，公司产业链延伸，管理链条进一步延长，对公司的管控能力带来一定挑战；京煤集团下属电力、房地产业务与公司存在同业竞争，业务整合尚有较大空间。

九、财务分析

公司提供的2012与2013年财务报表经中勤万信会计师事务所有限公司审计，2014年财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告；2015年一季度财务报表未经审计。

2013年，公司合并范围新增北京鲁谷集中供热厂和北京望京蓝天供热有限公司等10家公司，减少北京温特莱酒店有限责任公司和北京创源供热有限责任公司等10家公司。2014年，公司合并范围新增深圳京能融资租赁有限公司、新Gullen Range风电场（控股）有限公司、宁夏中宁县京能新能源有限公司等14家公司，减少山东京能生物质发电有限公司、北京市东日供热技术开发有限公司、北京特力昆热力服务有限公司等11家公司。2015年一季度，公司合并范围增加北京京煤集团有限责任公司，以下分析中所用追溯调整后的2014年财务

数据未经审计。

截至2014年底，公司合并资产总额1735.69亿元，所有者权益合计653.21亿元（其中少数股东权益141.90亿元）。2014年，公司实现营业收入348.10亿元，利润总额63.70亿元。

合并京煤集团追溯调整后，截至2014年底，公司合并资产总额2226.98亿元，所有者权益合计815.69亿元（其中少数股东权益192.12亿元）。2014年，公司实现营业收入634.02亿元，利润总额70.33亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额2273.75亿元，所有者权益合计827.18亿元（其中少数股东权益201.68亿元）。2015年1~3月，公司实现营业收入154.16亿元，利润总额17.65亿元。

1. 盈利能力

受益于新增发电机组带动的发电量的增长，2014年，公司实现营业收入348.10亿元，同比增长8.63%。2014年，公司营业成本为267.30亿元，同比增长6.88%，低于营业收入增长速度，主要由于煤价下降所致。2014年，公司营业利润率为20.64%，同比增长0.87个百分点。

从期间费用看，2014年，公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用）占营业收入的比例为18.26%，期间费用占营业收入的比重处于逐年下降状态，期间费用控制能力处于正常水平。

2014年，公司实现投资收益为29.57亿元，主要是权益法核算的长期股权投资收益和持有可供出售金融资产取得的投资收益。公司营业外收入主要是政府补助，包括城市管网供热运营亏损补贴资金、气价补贴和电价补贴等，2014年实现营业外收入28.94亿元。

2014年，公司利润总额快速增长，2014年为63.70亿元，同比增长26.61%。

从盈利指标看，2014年，公司总资产收益率为6.24%，同比下降0.11个百分点；公

司净资产收益率为 7.85%，同比下降 0.21 个百分点。

追溯调整后，2014 年，公司实现营业收入 634.02 亿元，较合并京煤集团前增长 82.13%；同时，公司营业利润为 35.97 亿元，利润总额为 70.31 亿元，较合并京煤集团前分别增长 1.01% 和 10.43%；公司营业利润率为 15.82%，较合并前大幅下降 4.82 个百分点；公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.47% 和 6.88%，较合并京煤集团前分别下降 0.77 个百分点和 0.97 个百分点。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 154.16 亿元，为 2014 年全年的 44.29%；营业利润率为 13.35%，较 2014 年的 20.64% 大幅下降，主要是新纳入合并范围的京煤集团盈利能力弱所致；利润总额为 17.65 亿元，为 2014 年全年的 27.72%。

跟踪期内，公司主营业务盈利能力尚可，投资收益与营业外收入形成有益补充，受煤炭价格下行影响，盈利能力持续增强，但合并京煤集团以后，盈利能力有所下降。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2014 年，随着收入规模的扩大，公司经营活动现金流入为 468.14 亿元，主要来源于销售商品、提供劳务收到的现金。公司经营活动现金流出为 335.41 亿元，主要来源于购买商品、接受劳务支付的现金。2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 131.20 亿元。从收入实现质量看，公司现金收入比为 105.87%，收入实现质量较好。

公司投资活动现金流呈现净流出状态，2014 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 -151.74 亿元，主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金支出较大所致，为 159.68 亿元。2014 年，公司投资活动现金流入为 33.25 亿元，主要来源于收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金。

筹资活动方面，2014 年，公司筹资活动

现金流入为 428.01 亿元，主要是取得借款收到现金；筹资活动现金流出为 388.89 亿元，主要是偿还债务支付现金。公司筹资活动现金流量净额为 39.11 亿元。

追溯调整后，2014 年，公司经营活动现金流入量为 740.95 亿元，较合并前下降 58.27%，经营活动产生的现金流量净额为 145.09 亿元；现金收入比为 98.49%，较合并前的 105.87% 有所下降；公司投资活动产生的净现金流为 -173.45 亿元，表现仍为净流出；筹资活动产生的现金净流量为 35.67 亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额 36.63 亿元，其中，经营活动现金流入 143.88 亿元，经营活动现金流出 108.05 亿元；投资活动现金流入净额 -35.06 亿元；筹资活动现金流量净额 13.63 亿元。

总体看，公司经营活动收现质量较好，经营活动现金流稳定增长，经营活动净现金流无法满足投资净现金支出。

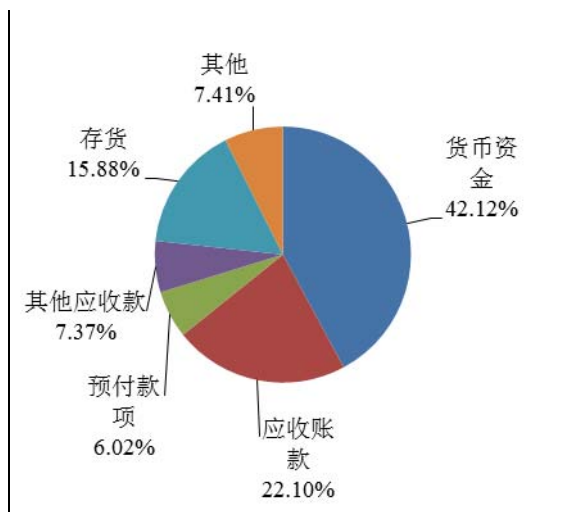
3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底为 1735.69 亿元，同比增长 15.19%。从资产构成看，流动资产占比 19.60%，非流动资产占比 80.40%，公司资产以非流动资产为主。追溯调整后，截至 2014 年底，公司资产总额 2226.98 亿元，较合并京煤集团前增长 28.30%。

截至 2014 年底，公司流动资产为 340.18 亿元，同比增长 10.37%，主要由货币资金、应收账款、存货、其他应收款和预付款项等构成。

图6 截至2014年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

截至2014年底，公司货币资金为143.27亿元，其中，受限资金2.54亿元，受限资金占比1.77%，受限资金占比较小。

截至2014年底，公司应收账款账面价值为75.18亿元，同比增长16.79%，主要为电力公司及居民应缴电费及热费。单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款账面余额30.66亿元，占比36.75%，已计提坏账准备3.48亿元，计提比例11.35%。按组合计提坏账准备的应收账款账面余额51.04亿元，占比61.16%，其中，账龄分析部分39.33亿元，1年以内的占比94.10%，1~2年的占比3.08%，2~3年的占比0.66%，3年以上的占比2.16%，账龄结构很短，已计提坏账准备0.84亿元，计提比例2.15%；居民热费组合11.71亿元，已计提坏账准备3.44亿元，计提比例29.42%。单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款余额1.74亿元，占比2.09%，已计提坏账准备0.50亿元，计提比例28.68%。总体看，公司应收账款主要为电网公司正常电量结算周期内的应收款项，坏账准备计提充分。

截至2014年底，公司预付款项为20.48亿元，同比下降20.27%，2014年下降较快主要是预付工程款减少所致。

截至2014年底，公司其他应收款为22.02

亿元，同比增长21.33%，主要是与关联公司之间的往来款项。单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款账面余额18.48亿元，占比71.63%，已计提坏账准备0.52亿元，计提比例2.84%。按组合计提坏账准备的其他应收款账面余额5.01亿元，已计提坏账准备2.82亿元，计提比例56.29%。单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的其他应收款账面余额2.31亿元，已计提坏账准备0.44亿元，计提比例19.00%。总体看，其他应收款主要是与关联方往来款，回收风险较小。

截至2014年底，公司存货为54.02亿元，同比下降10.18%，主要是原燃料价格下降公司减少库存所致。公司存货主要是原材料（占比19.51%）、库存商品（占比30.78%）、其他（占比35.75%）为房地产开发成本（未完工的商品房）。截至2014年底，公司存货已计提跌价准备0.48亿元。

追溯调整后，截至2014年底，公司流动资产合计141.38亿元，较合并京煤集团前增长71.66%；公司货币资金、应收票据、应收账款、预付款项、其他应收款、存货和其他流动资产分别较合并前增长31.13%、174.25%、16.01%、55.32%、83.48%、271.02%和24.18%。合并京煤集团后，公司流动资产有较大的增长，其中，存货在流动资产中的占比上升，流动性下降。

截至2014年底，公司非流动资产为1395.51亿元，同比增长16.43%，主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产、商誉和其他非流动资产构成。

截至2014年底，公司可供出售金融资产为220.22亿元，同比增长131.34%，其中，受2014年7月1日执行的新会计准则影响，长期股权投资转入可供出售金融资产43.67亿元，股市回暖权益投资公允价值快速增长81.35亿元。

截至2014年底，公司长期股权投资为98.46亿元，较2013年底下降27.47%，主要是部分长期股权投资转入可供出售金融资产所致，其中，对合营企业投资1.89亿元，对联营企业投

资 98.53 亿元，截至 2014 年底，长期股权投资已计提减值准备 0.07 亿元。

截至 2014 年底，公司固定资产为 870.25 亿元，同比增长 21.31%，主要是房屋建筑物（占比 17.92%）和机器设备（占比 79.91%）。截至 2014 年底，公司固定资产原值 1193.97 亿元，已计提折旧 320.35 亿元，成新率 73.17%。

截至 2014 年底，公司在建工程为 109.25 亿元，同比下降 25.70%，2014 年在建工程减少主要是当年转入固定资产 192.97 亿元所致，主要项目包括大型商业旅游文化综合体、北京海淀北部燃气热电冷联供项目、内蒙古盛乐热电有限责任公司 2*350MW 机组工程等。

2014 年底，公司无形资产为 19.82 亿元，主要是土地使用权。

追溯调整后，截至 2014 年底，公司非流动资产合计 1643.01 亿元，较合并京煤集团前增长 17.74%；其中，长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产分别较合并前增长 17.83%、527.05%、9.09%、42.97%和 154.91%。合并京煤集团后，公司非流动资产有较大的增长，投资性房地产和无形资产在非流动资产中的比重增大。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 2273.75 亿元，较 2014 年底增长 31.00%，主要是合并京煤集团所致，其中，流动资产占比 27.16%，非流动资产占比 72.84%，与 2014 年底相比，公司流动资产占比有所上升。

跟踪期内，公司资产以非流动资产为主，符合行业特点。流动资产中货币资金占比高，且受限资金规模小；非流动资产以固定资产为主，整体资产质量较好。

负债及所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益年均增长 19.71%，主要是实收资本及其他综合收益增长所致。2013 年 6 月，根据《关于增加集团公司注册资本的议案》，北京市国资委同意以公司资本公积以及拨款对公司进行增资，截至 2013 年底公司实收资本增至 200.00 亿元，资本公积相

应降至 130.14 亿元。公司其他综合收益增长主要由于 2014 年可供出售金融资产公允价值上升所致。截至 2014 年底，公司所有者权益为 653.21 亿元，其中，归属于母公司所有者权益占 78.28%，少数股东权益占 21.72%；归属于公司所有者权益中，股本占 39.12%、资本公积占 21.14%、盈余公积占 4.48%、未分配利润占 13.55%，其他综合收益占比 21.51%。

追溯调整后，截至 2014 年底，公司所有者权益为 815.69 亿元，较合并前增长 24.87%，其中，实收资本增加 20.05 亿元，资本公积增加 30.70 亿元，未分配利润增加 52.21 亿元，少数股东权益增加 50.22 亿元。

截至 2015 年 3 月底，受合并京煤集团影响，公司所有者权益达到 827.18 亿元，较 2014 年底增长 26.68%。

总体看，总体看，公司所有者权益增长较快，合并京煤集团后，公司所有者权益进一步增长，稳定性一般。

截至 2014 年底，公司负债总额为 1082.42 亿元，同比增长 10.17%。其中，流动负债占比 52.25%，非流动负债占比 47.75%。追溯调整后，截至 2014 年底，公司负债总额为 1411.29 亿元，较合并前增长 30.38%。

截至 2014 年底，公司流动负债为 565.58 亿元，主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等构成。

截至 2014 年底，公司短期借款为 132.36 亿元，同比下降 16.32%，主要是保证借款和信用借款。

截至 2014 年底，公司应付账款为 101.21 亿元，同比增长 8.28%，主要由未结算的工程设备款及未到期的质保金等构成。

截至 2014 年底，公司预收款项为 45.71 亿元，同比下降 8.74%，主要是未结算的房地产工程款及预收的房款和取暖费等。

截至 2014 年底，公司其他应付款 31.98 亿元，主要是与关联方的往来款项及质保金等。

截至2014年底，公司其他流动负债85.30亿元，主要是应付短期融资券。

截至2014年底，公司非流动负债为516.85亿元，主要由长期借款和应付债券构成。

截至2014年底，公司长期借款为289.67亿元，同比增长0.79%，主要是保证借款和信用借款。

截至2014年底，公司应付债券为113.00亿元，主要包括“13京能MTN001”、“13京能02债”、“京能集团香港公司美元债”、“11京能债01”等。

截至2014年底，公司全部债务780.72亿元，其中，短期债务占比45.86%，长期债务占比54.14%。

从债务指标看，近三年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均逐年下降，2012~2014年，资产负债率分别为66.80%、65.21%和62.37%，全部债务资本化比率分别为61.13%、58.02%和54.45%，长期债务资本化比率分别为47.67%、45.75%和39.29%。

追溯调整后，截至2014年底，公司流动负债合计746.65亿元，较合并京煤集团前增长了32.02%；其中，短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款分别增长39.36%、16.09%、23.85%和63.41%；公司非流动负债合计664.64亿元，较合并京煤集团前增长28.58%，其中，长期借款、应付债券分别增长30.93%和30.09%。

追溯调整后，截至2014年底，公司全部债务1028.29亿元，其中，短期债务占比46.87%，长期债务占比53.13%；资产负债率上升至63.37%，全部债务资本化比率上升至55.76%，长期债务资本化比率上升至40.11%。

受合并京煤集团影响，截至2015年3月底，公司负债总额1446.57亿元，较2014年底底增长33.64%。同期，公司全部债务1057.45亿元，其中，短期债务占比43.53%，长期债务占比56.47%；资产负债率上升至63.62%，全部债务资本化比率上升至56.11%，长期债务资本化比

率上升至41.92%。

跟踪期内，由于负债增长速度慢于资产增长速度，公司债务负担呈现逐年减轻趋势，但合并京煤集团以后，公司债务负担有所反弹。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2014年底，公司流动比率为60.15%，同比下降4.87个百分点。公司速动比率为50.60%，同比下降1.73个百分点。公司经营现金流动负债比为23.46%，同比下降5.98%。截至2015年3月底，公司流动比率、速动比率分别为84.44%、57.01%，和2014年底相比，均显著上升。公司现金类资产和可供出售金融资产规模较大，经营性现金流对短期债务保护能力强，实际短期支付能力强。

从长期偿债指标来看，2014年底，公司EBITDA为158.37亿元；EBITDA利息倍数逐为3.85倍，EBITDA对利息保障能力较强；全部债务/EBITDA为4.93倍，EBITDA对全部债务保障能力较强。总体看，公司长期偿债能力较强。

追溯调整后，2014年底，公司流动比率和速动比率分别为78.21%和51.37%，较合并前分别上升了18.06和0.77个百分点；合并后公司经营现金流负债比为19.43%，较合并前下降0.43个百分点。从长期偿债指标来看，模拟合并后，公司EBITDA为177.46亿元，较合并前增长12.05%；追溯调整后，公司EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA分别为3.54倍和5.79倍，长期偿债能力较合并前有所弱化。总体看，合并京煤集团后，公司整体偿债能力有所弱化。

截至2015年3月底，公司对外担保70亿元，担保比率为8.46%，对外担保对象主要为参股企业或联营企业，公司对外担保余额较大，存在一定或有负债风险。

截至2015年3月底，公司共获得银行授信额度1719.45亿元，尚可使用额度1182.39亿元，公司间接融资渠道非常畅通。此外，公司拥有4家上市公司，直接融资渠道畅通。

5. 对存续期内债券偿还能力分析

公司存续期债券为“11京能债01”和“11京能债02”共计20亿元企业债。2014年，公司EBITDA为存续期债券的7.92倍；2014年公司经营活动现金流入量和现金流量净额分别为468.14亿元和132.71亿元，分别是存续期债券的23.41倍和6.64倍。总体看，公司EBITDA和经营活动现金流对存续期债券的保障能力很强。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2015年7月6日，公司无未结清与已结清不良信贷信息记录。公司过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

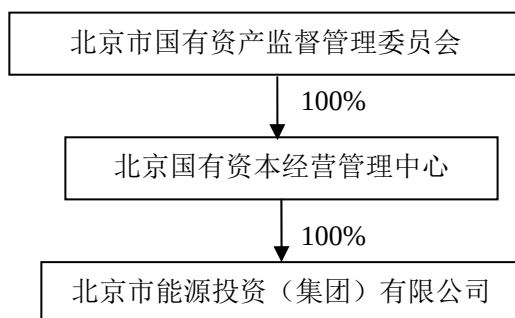
公司是北京地区主要的能源供应主体，在首都能源保障体系中拥有重要地位，在经营发展中受政府支持力度较大，营业收入逐年增长，盈利能力平稳；合并北京京煤集团有限责任公司后，公司经营规模进一步扩大。

综合判断，公司整体抗风险能力极强。

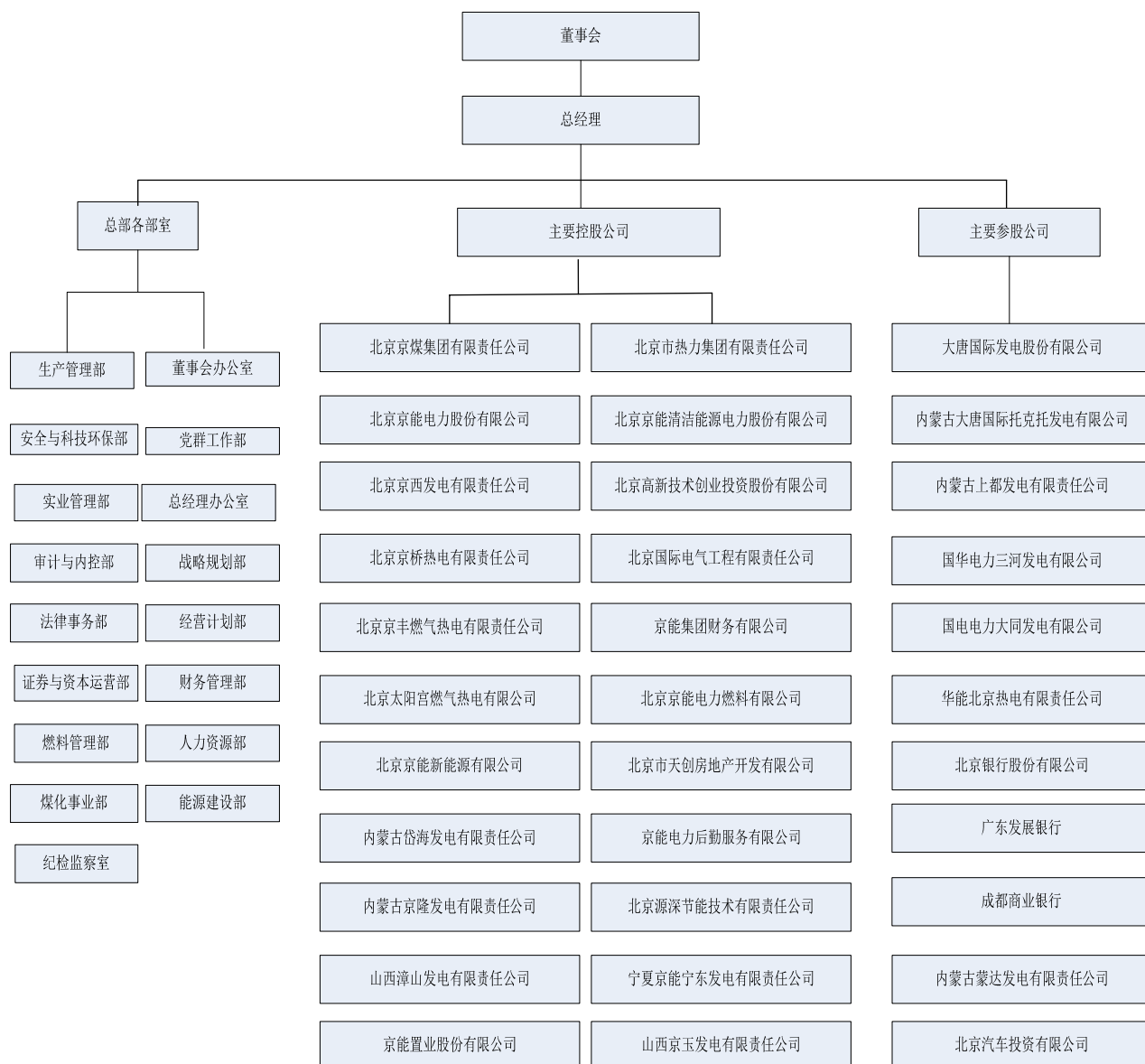
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11京能债01”和“11京能债02”AAA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	2012 年	2013 年	2014 年	2014 年*	2015 年 3 月
财务数据					
现金类资产(亿元)	109.60	128.01	151.17	202.74	220.49
资产总额(亿元)	1370.74	1506.76	1735.69	2226.98	2273.75
所有者权益(亿元)	455.11	524.25	653.21	815.69	827.18
短期债务(亿元)	301.11	282.56	358.05	481.97	460.34
长期债务(亿元)	414.60	442.14	422.67	546.33	597.12
全部债务(亿元)	715.72	724.70	780.72	1028.29	1057.45
营业收入(亿元)	290.13	320.46	348.10	634.02	154.16
利润总额(亿元)	35.00	50.29	63.70	70.31	17.65
EBITDA(亿元)	119.47	135.17	158.37	177.46	--
经营性净现金流(亿元)	83.78	139.58	132.71	145.09	36.63
财务指标					
销售债权周转次数(次)	5.96	5.00	4.80	7.15	--
存货周转次数(次)	4.29	4.16	4.68	4.06	--
总资产周转次数(次)	0.24	0.22	0.21	0.32	--
现金收入比(%)	105.98	111.74	105.87	98.49	58.62
营业利润率(%)	18.84	19.77	20.64	15.82	13.35
总资本收益率(%)	6.12	6.35	6.24	5.47	--
净资产收益率(%)	6.50	8.06	7.85	6.88	--
长期债务资本化比率(%)	47.67	45.75	39.29	40.11	41.92
全部债务资本化比率(%)	61.13	58.02	54.45	55.76	56.11
资产负债率(%)	66.80	65.21	62.37	63.37	63.62
流动比率(%)	64.25	65.02	60.15	78.21	84.44
速动比率(%)	51.05	52.33	50.60	51.37	57.01
经营现金流动负债比(%)	18.43	29.44	23.46	19.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.84	3.65	3.85	3.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.99	5.36	4.93	5.79	--

注：1. 2014 年*为合并北京京煤集团有限责任公司后追溯调整的数据；
 2. 2014 年*和 2015 年一季度财务数据均未经审计；
 3. 已将其其他流动负债和长期应付款中的有息债务分别计入短期债务和长期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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%
经营现金流流动负债比	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

中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。