

信用评级公告

联合〔2022〕4964号

联合资信评估股份有限公司通过对北京能源集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京能源集团有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“18 京能源 MTN001”“21 京能源 MTN001”和“21 京能源 MTN002（可持续挂钩）”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月十五日

北京能源集团有限责任公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
北京能源集团有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 京能源 MTN002 (可持续挂钩)	AAA	稳定	AAA	稳定
21 京能源 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 京能源 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 京能源 MTN002 (可持续挂钩)	15 亿元	15 亿元	2024/12/21
21 京能源 MTN001	30 亿元	30 亿元	2023/11/22
18 京能源 MTN001	20 亿元	20 亿元	2023/06/01

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；“21 京能源 MTN001”为永续中期票据，所列到期兑付日为首次赎回权行权日

评级时间：2022 年 7 月 15 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
电力企业信用评级方法	V3.1.202205
电力企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202205

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		2
		调整因素和理由		
--			--	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1~F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对北京能源集团有限责任公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了公司作为北京地区主要的能源供应主体，在业务规模、区域地位等方面具备综合竞争优势。跟踪期内，公司装机容量有所增长，电源结构进一步优化，且机组运营效率整体保持较高水平，带动发电量和供热量的提升；由于煤炭价格大幅上涨，公司火电业务盈利能力有所下降，但煤炭业务盈利水平大幅提高；此外，公司分别于 2020 年 9 月和 2021 年 4 月获得宁夏红墩子煤业有限公司两期项目采矿权，为未来煤炭业务发展提供支撑。同时，联合资信也关注到煤炭等燃料成本上升、电力和煤炭业务在建项目投资规模较大等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

公司现金类资产对本年度剩余到期债券保障能力极强；经营活动现金流量和 EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力很强。

未来，随着公司在建电力、煤炭项目逐步投运，公司综合实力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“18 京能源 MTN001”“21 京能源 MTN001”和“21 京能源 MTN002（可持续挂钩）”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司装机容量持续增长，电源结构进一步优化，带动发电量和供热量的提升。截至2021年底，公司控股装机容量3433.58万千瓦，较上年底增长18.40%，其中煤电占比较上年底下降7.77个百分点；2021年，公司发电量和供热量分别同比提高5.16%和3.63%。

2. 跟踪期内，公司取得红墩子煤业采矿权，为煤炭业务扩张提供支撑。公司分别于 2020 年 9 月和 2021 年 4 月取得红墩子煤业红一煤矿和红二煤矿采矿权，目前上述矿区正处于建设阶段，项目投产可带动公司煤炭产销量的提升，并分散矿井区域集中性风险。

分析师：黄露 蔡伊静

邮箱：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）

 网址：www.lhratings.com

关注

1. 跟踪期内，公司机组利用小时数下降。2021年，由于火电利用小时下降以及利用小时数较低的清洁能源发电量占比提高，公司平均利用小时数同比减少381.71小时。

2. 在建工程尚需投资规模较大，公司存在一定融资需求。公司主要电力项目预计总投资329.14亿元，截至2021年底剩余投资211.63亿元；公司红墩子煤业项目预计总投资84.59亿元，截至2021年底剩余投资32.94亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	151.97	257.62	349.03	308.70
资产总额（亿元）	3026.88	3389.68	4001.49	4043.99
所有者权益（亿元）	1074.31	1253.30	1408.67	1453.50
短期债务（亿元）	576.19	747.11	760.72	728.71
长期债务（亿元）	850.29	763.64	1113.97	1200.48
全部债务（亿元）	1426.48	1510.75	1874.69	1929.19
营业总收入（亿元）	633.17	671.63	800.63	259.86
利润总额（亿元）	50.48	53.30	60.21	28.08
EBITDA（亿元）	189.84	201.89	229.48	--
经营性净现金流（亿元）	91.70	174.01	196.82	19.72
营业利润率（%）	14.33	12.95	11.70	13.88
净资产收益率（%）	3.51	3.03	2.84	--
资产负债率（%）	64.51	63.03	64.80	64.06
全部债务资本化比率（%）	57.04	54.66	57.10	57.03
流动比率（%）	71.19	71.20	82.12	94.74
经营现金流动负债比（%）	9.67	14.48	15.25	--
现金短期债务比（倍）	0.26	0.34	0.46	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	3.05	3.27	3.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.51	7.48	8.17	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	831.77	1009.80	1161.89	1199.47
所有者权益（亿元）	488.92	580.35	632.69	653.78
全部债务（亿元）	318.96	417.08	515.40	538.19
营业总收入（亿元）	1.17	1.16	1.34	0.39
利润总额（亿元）	10.14	6.86	22.17	4.05
资产负债率（%）	41.22	42.53	45.55	45.49
全部债务资本化比率（%）	39.48	41.82	44.89	45.15
流动比率（%）	34.64	41.99	111.15	37.81
经营现金流动负债比（%）	-0.44	-0.49	-0.86	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计，已根据最新会计准则对 2019 年和 2020 年期末数据做追溯调整；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 已将其他应付款、其他流动负债和长期应付款、租赁负债、其他非流动负债中有息债务调整至全部债务测算

资料来源：公司财务报告

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 京能源 MTN002 (可持续挂钩)	AAA	AAA	稳定	2021/12/06	黄露 蔡伊静	电力企业信用评级方法/电力企业主体信用评级模型 (打分表)	阅读全文
21 京能源 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/11/05	黄露 蔡伊静	电力企业信用评级方法/电力企业主体信用评级模型 (打分表)	阅读全文
18 京能源 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/06/18	黄露 蔡伊静	电力企业信用评级方法/电力企业主体信用评级模型 (打分表)	阅读全文
18 京能源 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/05/25	潘云峰 孙鑫	电力行业企业信用评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受北京能源集团有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

北京能源集团有限责任公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于北京能源集团有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司于 2004 年 12 月成立，是北京市政府出资的唯一电力投资主体，随后通过合并重组陆续将北京市热力集团有限责任公司（以下简称“热力集团”）和北京京煤集团有限责任公司（以下简称“京煤集团”）纳入合并范围，公司业务逐步拓展。

历经多次增资，截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 213.38 亿元。北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）通过北京国有资本运营管理有限公司直接持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司主营业务无重大变化。截至 2021 年底，公司合并范围内子公司 347 家，主要包括北京京能电力股份有限公司（以下简称“京能电力”，证券代码“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”，证券代码“00579.HK”）、北京能源国际控股有限公司（以下简称“北京能源国际”，证券代码“00686.HK”）、京能置业股份有限公司（以下简称“京能置业”，证券代码“600791.SH”）和北京昊华能源股份有限公司（以下简称“昊华能源”，证券代码“601101.SH”）等。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 4001.49 亿元，所有者权益 1408.67 亿元（含少数股东权益 512.56 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 800.63 亿元，利润总额 60.21 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 4043.99 亿元，所有者权益 1453.50 亿元（含少数股东权益 529.19 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 259.86 亿元，利润总额 28.08 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：姜帆。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司经联合资信评定存续债券募集资金均已按计划使用，除尚未到首个付息日的债券外，公司存续债券均已按期支付利息。

表 1 截至本报告出具日公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21 京能源 MTN002 (可永续挂钩)	15	15	2021/12/21	3 年
21 京能源 MTN001	30	30	2021/11/22	2 年
18 京能源 MTN001	20	20	2018/06/01	5 年

注：“21 京能源 MTN001”为永续期中期票据，期限为 2+N 年
资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长

4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，

但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。

其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同

期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、

推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 行业概况²

伴随经济快速复苏，2021 年，全国电力投资完成额及发售电量规模均同比回升；受补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响，清洁能源工程投资完成额及装机容量同比大幅增长，替代作用日益突显。

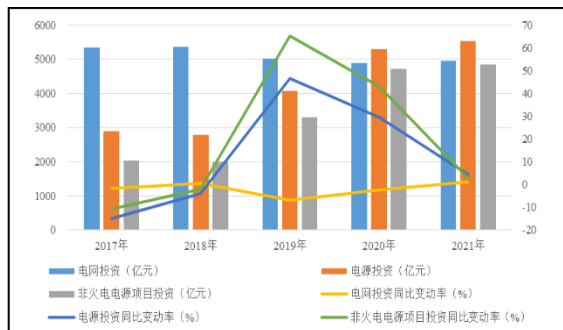
近年来，我国电网建设保持较大投资规模，2021 年作为“十四五”开局之年，电网工程建设完成投资 4951 亿元，同比增长 1.12%；其中建成投运 3 条特高压工程，将有效提升跨区跨省资源配置能力。受电力需求增长以及电源结构调整等政策导向影响，我国电源工程投资整体保持快速增长趋势，并逐步超过电网建设投资，2021 年为 5530 亿元，同比增长 4.5%，增速回落主要由于前期受补贴退坡引发抢装潮影响，风电项

² 电力行业数据主要来自中国电力企业联合会（以下简称“中电联”）和北极星电力网，并已根据历年统计报告中的期初数据

追溯调整上年度期末数据

目投资基数较大。2019—2021年，风电项目投资占电源工程投资的比重分别为37.99%、50.13%和44.81%。

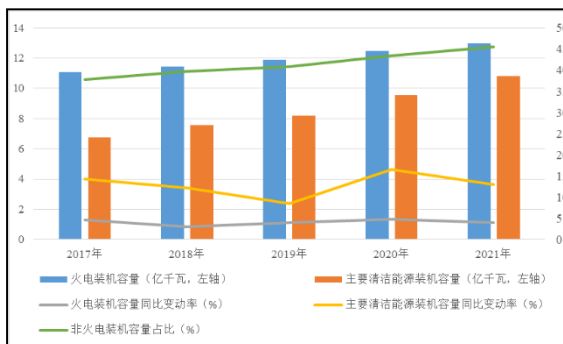
图1 近年中国电源及电网投资情况



资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

装机容量方面，2021年，全国新增发电装机容量17629万千瓦。其中，受“双控”和“双碳”政策限制，火电新增装机容量同比减少1032万千瓦；在平价上网引发抢装潮背景下，由于新增陆上风电已于2021年实现平价上网，当期增量同比明显缩减，而海上风电将于2022年实现平价上网，但建设难度较大导致增幅有限，受此影响，风电新增装机容量同比减少2454万千瓦。截至2021年底，全国全口径发电设备装机容量23.77亿千瓦，较上年底增长7.94%。其中，全口径非化石能源发电装机容量占全口径发电装机容量的比重为47.0%，首次超过煤电装机规模。

图2 近年中国发电装机容量变动情况



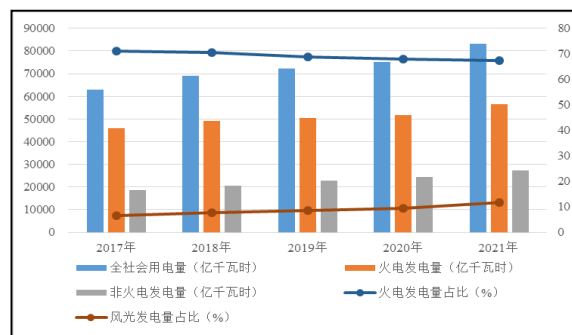
资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

用电需求方面，受经济整体回暖、外贸出口拉动等因素影响，以及新冠肺炎疫情导致用电量增速低基数效应，2021年电力消费大幅回升，全社会用电量8.3万亿千瓦时，同比增长10.52%，较2019年同期增长14.7%；其中2021年一季度全

社会用电量同比增长21.2%。受能耗双控和坚决遏制“两高”项目盲目发展政策、同期基数抬升等因素影响，季度用电增速呈现“前高后低”态势。此外，全社会用电量保持平稳增长同时，电力消费结构正日益优化。第二产业用电比重逐步收缩，第一产业、第三产业比重略微扩大。随着乡村用电条件持续改善，高技术及装备制造业、充换电服务业、新兴服务业等进一步快速发展和城乡居民生活水平的提高，用电结构将进一步向第一和第三产业倾斜。

发电机组运行方面，2021年，全国发电设备利用小时数为3817小时，同比提高61小时，除水电因来水情况波动影响利用小时有所下降外，其他电源利用小时均同比提升。伴随装机容量的增长以及用电需求的大幅回升，全国全口径发电设备发电量保持增长，且延续绿色低碳发展趋势。2021年，全国全口径发电量8.38万亿千瓦时，同比增长9.84%。其中，火电在发电量中占比逐年下降，2021年约为67%，但短期内仍发挥重要的压舱石作用；同期，风电和太阳能发电发展迅速，2021年发电量合计占比首次超过10%。

图3 中国发电量、用电量情况



资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

2. 行业关注及政策调整

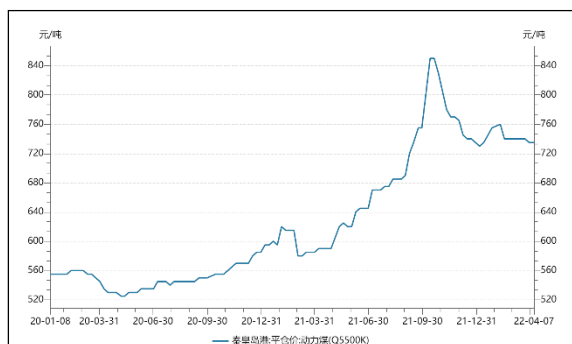
近年来，煤炭价格受供需影响波动较大，2021年，煤炭价格大幅上涨致使煤电企业成本控制压力剧增。随着碳减排政策的陆续出台，电源结构将加速调整，火电调峰作用逐步突显。

（1）煤炭价格及供需波动

2020年下半年以来，在安全检查、大秦铁路检修、疫情防控导致的交通管制、进口煤限制

等多重因素影响下,我国煤炭产量增速放缓,进口煤量同比下降。煤炭供不应求导致其价格快速大幅拉升,进而严重激化煤、电价格矛盾。对此,我国政府采取一系列措施,如优先确保发电供热用户的长协合同资源及履约情况、鼓励符合条件的煤矿核增生产能力、将燃煤发电市场交易价格浮动范围扩大为上下浮动原则上均不超过 20%等,增强煤炭保供、加强成本传导。在多重政策引导下,2021 年四季度,煤炭价格有所回落,但仍保持较高水平。2022 年 2 月,国家发展改革委进一步印发《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》(发改价格〔2022〕303 号),明确了动力煤中长期交易价格的合理区间³,并明令限制哄抬价格行为,预计 2022 年动力煤价格或将得以有效控制以缓和火电企业亏损问题。

图4 秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源: Wind

(2) 限电问题有所改善

国家陆续出台《关于做好风电、光伏发电全额保障性收购管理工作的通知》《解决弃水弃风弃光问题实施方案》等相关政策,以平衡可再生能源发电量,保障其机组利用水平。电网公司也采取多种技术和运行管理措施,不断提升系统调节能力,优化调度运行,使可再生能源利用率提升,弃电问题得以缓解。2021年,全国全年弃风电量约206亿千瓦时,弃光电量约68亿千瓦时,弃水电量约175亿千瓦时,分别约占风电、光伏和水电发电量的3.14%、2.08%和1.31%。

(3) 碳减排政策

2020年9月,国家主席习近平在第七十五届联合国大会上提出中国将力争2030年前达到二氧化碳排放峰值,努力争取2060年前实现碳中和。随后,“3060目标”被纳入“十四五”规划建议,“碳达峰”“碳中和”工作列入2021年度八大重点任务之一,要力争加快调整优化产业结构、能源结构,推动煤炭消费尽早达峰,大力发展新能源,加快建设全国用能权、碳排放权交易市场,完善能源消费双控制度。生态环境部也陆续发布碳排放交易相关文件,电力行业成为首个由试点向全国推广碳排放交易的行业。此外,2021年10月,国家发展改革委、国家能源局发布《全国煤电机组改造升级实施方案》,明确要求新建机组类型及压降煤耗标准,不断推进煤电机组灵活性改造。上述政策均对火电碳排放指标做出限定,在总电力需求稳步提高的前期下,清洁能源发电装机容量将快速增长,发电量占比有望持续提升,同时火电调峰作用将逐步突显。

3. 行业展望

2022 年,预期全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来,电力行业将主要围绕保障安全稳定供应及清洁低碳结构转型发展。

根据中电联发布的《2021—2022 年度全国电力供需形势分析预测报告》,预计 2022 年全国电力供需总体平衡,迎峰度夏、迎峰度冬期间部分区域电力供需偏紧。当前,在国家加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局背景下,在“碳达峰”“碳中和”目标要求下,一方面,电力行业要保障电力供应安全可靠;另一方面,电力行业需加快清洁低碳供应结构转型进程,实现碳减排目标。

保障电力供应方面,首先应切实落实国家关于煤炭的保供稳价措施,包括加强能源安全

³ 秦皇岛港下水煤(5500 千卡)价格合理区间为每吨 570~770 元,山西、陕西、蒙西煤炭(5500 千卡)出矿环节价格合理区间分别为每吨 370~570 元、320~520 元、260~460 元,蒙东煤炭

(3500 千卡)出矿环节价格合理区间为每吨 200~300 元

检测预警、持续增加国内煤炭供应总量并形成煤矿应急生产能力、推进电煤中长协签订及履约监管、给予火电企业金融支持、发挥行政和市场两种调节手段以理顺电价形成机制来平抑电力产业链波动等方面,保障电力燃料供应,以便更充分发挥煤电兜底作用;其次要密切跟踪经济走势、电力需求、天气变化合理安排电网运行方式,加强电网运行方式和电力电量平衡协调。

电力供应低碳转型方面,首先应统筹考虑各类电源中长期规划、网源规划以及电力行业内部产业链条的紧密接续,将国家清洁能源战略更好融入电力规划顶层设计,推动电力规划从供应侧、输电网向配网侧、用户端延伸,统筹电力行业各环节有序发展;其次加快研发和突破新型电力系统关键技术,确保大电网安全稳定运营和控制,以便有序推动大规模新能源建设;此外,根据区域煤电机组的特点以及在系统调节中的作用和地位,推进机组灵活性改造,加快煤电向电量和电力调节型电源转换;同时应加快构建大规模源网荷储友好互动系统,加强源网荷储协同互动,对电力柔性负荷进行策略引导和集中控制,充分利用用户侧资源,化解短时电力供需矛盾。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内,公司产权关系未发生变化。截至2022年3月底,公司注册资本和实收资本均为213.38亿元,实际控制人为北京市国资委。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内,公司电力业务规模进一步扩大,煤炭板块盈利能力受煤价上涨影响同比提高。公司综合竞争实力很强。

公司是北京国资系统全资大型集团企业,是北京市国资委旗下国有资本投资公司。截至2021年底,公司共有5家上市公司,分别为京能电力、京能清洁、北京能源国际、京能置业及昊华能源。

电力板块方面,公司电力业务主要由京能

电力、京能清洁和北京能源国际负责运营,电站主要分布于北京、内蒙古、山西等地。截至2021年底,公司控股装机容量为3433.58万千瓦,较上年底增长18.40%;2021年,公司实现上网电量1129.41亿千瓦时,同比增长5.72%。同期,公司发电机组实现供热量9020.20万吉焦,同比增长3.63%。

煤炭板块方面,公司煤炭业务主要由昊华能源负责运营,目前在产产能集中于内蒙古地区。截至2021年底,公司投产煤矿核定产能1350万吨/年,可采储量8.42亿吨;2021年,公司生产煤炭1372.38万吨,同比增长12.91%。受益于煤炭价格的提升,公司煤炭板块盈利能力有所提升。此外,公司已于2020年9月和2021年4月分别获得红墩子煤业红一煤矿和红二煤矿的采矿权证(合计核定产能480万吨/年,可采储量3.52亿吨),目前正推进上述项目建设,未来公司煤炭产销量将大幅增长,煤炭业务对公司收入和利润的贡献度也将有所提高。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》(中征码:1101000005626638),截至2022年5月27日,公司无未结清及已结清不良信贷信息,过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,公司无逾期或违约记录,履约情况良好。

截至报告出具日,联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司在管理体制、法人治理结构等方面无重大变化;部分高级管理人员岗位调整,但对公司实际经营无重大影响。

跟踪期内,公司原党委常委、副总经理刘海峡先生退休,2021年4月,孟文涛先生不再担任公司副总经理职务,任党委副书记和工会主席。2021年12月,刘水洋先生因工作需要不再担任

副总经理，保留市管干部身份，并聘请隋晓峰先生任公司副总经理；2022年1月，孟文涛先生选举为职工董事。公司高级管理人员任职由北京市国资委组织部决定。根据《公司章程》，公司董事会由9名董事组成，截至本报告出具日，公司董事会成员共8名。

孟文涛先生，1969年生，硕士，中共党员，高级工程师；曾任北方联合电力有限责任公司达拉特发电厂副总工程师，内蒙古海发电有限责任公司副总经理，北方联合电力有限责任公司安全生产部副经理，北京京能热电股份有限公司党委书记、总经理，京能清洁能源执行董事、总经理，公司副总经理；现任公司党委副书记、职工董事、工会主席。

隋晓峰先生，1980年生，硕士，中共党员，正高级工程师；曾任北京京能能源科技投资有限公司区域能源事业部经理、总经理助理，京能清洁能源总经理助理兼规划发展部主任，北京源深节能技术有限责任公司副总经理、总经理，公司战略发展部部长；现任公司副总经理。

八、重大事项

公司拟对控股子公司北京京能国际能源股份有限公司进行吸收合并。

公司为优化公司管理架构，减少管理层级，降低管理成本，提高运营效率，拟对控股子公司北京京能国际能源股份有限公司（以下简称“京能国际”）进行吸收合并，吸收合并后，公司继续存续，京能国际将依法予以注销。

公司持有京能国际 80%股权，拟以其持有的深圳京能融资租赁有限公司（以下简称“深圳京能租赁”）84.68%的股权置换京能清洁所持京能国际 20%股权对应权益，公司所持深圳京能租赁 84.68%股权作价超出京能清洁所持京能国际 20%股权作价部分由京能清洁以现金向公司补足。吸收合并后，公司继续存续，京能国际依法予以注销，京能国际全部资产、负债以及其他一切权利与义务均由公司依法承接与承继。

2022年6月，上述股权已完成置换，但尚未完成工商信息变更登记工作。本次吸收合并不影响公司股权结构及注册资本。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务无重大变化，整体收入规模有所增长，受煤炭和上网电价波动影响，公司电力、热力、煤炭及油品销售板块毛利率波动较大。

跟踪期内，公司主营业务及收入构成无明显变化。2021年，公司实现营业收入 798.79 亿元，同比增长 19.13%。其中，电力板块收入同比增长 17.86%，主要由于上网电量和上网电价均同比提高；热力板块收入同比增长 6.53%，主要由于供热量有所增长；煤炭及油品销售板块收入同比提高 105.94%，主要由于煤炭价格的大幅上涨；房地产板块收入同比增长 33.16%，主要由于当年结转面积增长。公司其他业务包括医疗产品销售、贸易、旅游服务等，整体收入规模同比有所增长。

毛利率方面，公司电力业务中煤电装机占比较高，2021年由于煤炭价格快速上涨，公司电力板块毛利率同比下降 8.79 个百分点，热力板块仍处政策性亏损状态，且毛利率同比下降 1.21 个百分点，煤炭及油品销售板块毛利率同比提高 30.91 个百分点；房地产板块毛利率同比下降 22.35 个百分点，主要系当期结转项目综合成本上升所致。受上述因素综合影响，公司营业收入综合毛利率同比小幅下降 1.26 个百分点。

2022年一季度，公司实现营业收入 259.25 亿元，同比增长 18.07%；综合毛利率 15.00%，同比提高 0.65 个百分点。其中，公司电力板块毛利率较 2021 年全年水平提高 8.86 个百分点，主要由于平均上网电价提高；公司煤炭及油品销售板块毛利率较 2021 年全年水平下降 17.52 个百分点，主要系公司采矿区工作面搬迁，洗煤厂扩能改造及井下设备检修工作等原因导致煤炭产量下降，单位成本相对增加所致。

表 3 2020-2021 年及 2022 年 1-3 月公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1-3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
电力	353.12	52.66	25.21	416.18	52.10	16.42	129.91	50.11	25.28
热力	136.94	20.42	-20.24	145.88	18.26	-21.45	87.53	33.76	-10.45
房地产销售	39.96	5.96	28.63	53.21	6.66	6.28	12.55	4.84	9.63
煤炭及油品销售	32.42	4.83	41.18	66.77	8.36	72.09	17.49	6.75	54.57
其他	108.10	16.12	13.58	116.75	14.62	18.37	11.77	4.54	37.69
合计	670.54	100.00	15.03	798.79	100.00	13.77	259.25	100.00	15.00

资料来源：公司提供

2. 电力板块

跟踪期内，公司电力业务经营模式无明显变化，装机容量增长带动发电量提升。公司电源结构逐步优化，但火电发电量占比仍较高，且由于燃料成本提高，公司电力板块整体盈利能力有所下降。公司在建项目投资规模较大，且集中于 2022-2023 年建成投产，存在较大投资资金需求，未来伴随在建电站的陆续投运，电力业务对公司收入和利润的贡献将稳步提升。

(1) 电力经营

公司电力业务仍主要由京能电力、京能清洁能源和北京能源国际负责运营，整体经营模式无重大变化。截至 2021 年底，公司控股装机容量较上年底增长 18.40%，主要由于各类清洁能源电站增量较大，公司煤电占比同比下降 7.77 个百分点至 49.92%，公司电源结构持续优化。

2021 年，公司上网电量同比增长 5.72%，其中市场电量占比同比提高 10.69 个百分点至 53.65%。上网电价方面，一方面由于煤炭成本传导以及市场交易电价提高，煤电上网电价同比提高，另一方面由于相对高电价的清洁能源发电量占比同比提高，公司平均上网电价同比提高 14.32%。机组运营效率方面，2021 年，由于火电机组利用小时下降以及相对低利用小时的清洁能源发电量占比提高影响，公司平均利用小时同比减少 381.71 小时。2021 年，公司供电标准煤耗⁴和综合厂用电率均同比小幅下降，且保持较好水平。

公司火电机组（含煤电和气电机组）多为热

电联产机组，2021 年，公司供热量同比增长 3.63%。

表 4 公司主要运营指标情况

项目	2020 年	2021 年
控股装机容量（万千瓦）	2900.00	3433.58
发电量（亿千瓦时）	1074.00	1129.41
上网电量（亿千瓦时）	1007.00	1064.62
其中：市场交易电量	432.53	571.14
平均上网电价（元/千瓦时）	0.3891	0.4448
其中：市场交易电价	0.2970	0.3712
综合供电煤耗（克/千瓦时）	295.00	293.26
机组利用小时数（小时）	3857.00	3475.29
综合厂用电率（%）	6.38	5.91
供热量（万吉焦）	8704.00	9020.20

注：平均上网电价为含税价格

资料来源：公司提供

(2) 燃料采购

跟踪期内，公司燃料采购模式无重大变化。公司煤炭采购全部由北京京能电力燃料有限公司负责，整体议价能力强。2021 年，由于火电发电量及供电标煤耗均同比下降，公司采购标煤量同比下降 2.60%，其中长协煤炭合同占比提高至 69.50%。公司煤电机组主要位于内蒙古和山西等煤炭资源丰富地区，主要煤炭供应商较为稳定，包括国家能源投资集团有限责任公司、中国中煤能源集团有限公司和内蒙古伊泰煤炭股份有限公司等。2021 年，公司前五名供应商采购煤量合计 1459.25 万吨，占总采购量的 31.78%，占比同比下降 9.94 个百分点，公司对

⁴ 公司供电标准煤耗含煤电标煤耗和燃气发电的折算标煤耗

单一供应商依赖程度一般。

清洁能源方面，公司燃气发电由京能清洁、深圳钰湖电力有限公司和珠海市钰海电力有限公司负责运营，天然气主要于当地采购，供应商主要为北京市燃气集团有限责任公司、深圳市燃气集团股份有限公司和中海油广东销售有限公司。2021 年，公司天然气采购量同比增长 11.96%。

表 5 公司燃料采购情况

项目	2020 年	2021 年
采购标煤量（万吨）	2502.00	2436.91
长协煤炭合同占比（%）	64.00	69.50
入厂标煤均价（元/吨）	410.00	736.01
天然气采购量（亿立方米）	43.74	48.97

天然气采购均价（元/立方米）	2.38	2.41
----------------	------	------

注：标煤采购均价为不含税价格
资料来源：公司提供

2021 年，公司煤炭和天然气采购均价分别同比提高 79.51%和 1.26%，火电成本控制压力大幅增加；且由于火电发电量占比较高，2021 年，公司电力板块整体盈利能力有所下降。

（3）在建项目

截至 2021 年底，公司共 15 项电力在建项目，合计装机容量 692.20 万千瓦，预计总投资 329.14 亿元。截至 2021 年底，上述项目合计完成投资 117.51 亿元，计划 2022 年投资 122.61 亿元。整体看，公司在建项目投资规模较大，且集中于 2022—2023 年建成投产，存在较大投资资金需求。

表 6 截至 2021 年底公司主要在建工程项目情况（单位：兆瓦、亿元）

项目名称	持股比例	装机容量	预计投产时间	总投资	截至 2021 年底已投资	2022 预计年投资
京能靖远 100MW 风电项目	68.68%	100	2022.04	6.12	3.33	2.79
京能建平太平庄 50MW 风电项目	68.68%	50	2022.09	3.48	0.22	2.68
上海庙至山东直流特高压通道配套可再生能源基地巴彦淖尔市区域 40 万千瓦风电项目	65.25%	400MW 风电、20MW/20MWh 储能	2023.12	28.88	3.25	16.80
京能查干淖尔电厂风光火储氢示范项目苏尼特左旗 50 万千瓦风电项目	68.68%	500MW 风电、75MW/150MWh 储能	2023.12	35.03	0.15	14.01
京能查干淖尔电厂风光火储氢示范项目阿巴嘎旗 30 万千瓦风电项目	68.68%	300MW 风电、45MW/90MWh 储能	2023.12	21.03	0.21	8.41
京能查干淖尔电厂风光火储氢示范项目阿巴嘎旗 20 万千瓦光伏项目	68.68%	200MW 光伏、30MW/60MWh 储能	2023.12	11.53	0.16	4.62
宜昌市夷陵区小溪塔天然气热电联产项目	61.81%	2*75	一阶段 2023.10 二阶段 2024.12	9.81	0.45	4.94
山西晋中榆次庄子 50MW 光伏项目	32.00%	50	2022.12	1.78	0.56	1.22
山东烟台栖霞市郭格庄 112MW 农光互补项目	32.00%	112	2022.09	5.29	1.55	3.74
河北邢台隆尧县国昌 400MW 农光互补项目	32.00%	400	2022.07	18.76	9.60	9.16
河北邢台南宫市国顺 400MW 农光互补项目	32.00%	400	2022.07	18.26	11.64	6.62
河北邢台广宗县国瑞 300MW 农光互补项目	32.00%	300	2022.07	13.71	10.49	3.22
京泰二期发电项目	30.68%	2*660	2023.12	50.40	39.16	4.38
京宁二期发电项目	66.85%	2*660	2022.12	51.80	21.89	21.01
查干淖尔发电项目	51.00%	2*660	2023.06	53.26	14.85	19.01
合计	--	6922.00	--	329.14	117.51	122.61

资料来源：公司提供

3. 热力板块

跟踪期内，公司热力业务经营模式无重大变化。热力集团是北京中心城区内唯一一家集中供热企业，具备区域垄断优势，受益于供热量的提升，公司热力板块收入有所提高。

热力集团为公司热力板块的经营主体，跟

踪期内，热力集团经营模式无重大变化。截至 2021 年底，热力集团负责全市 8 座大型热电厂、7 座尖峰燃气供热厂和 535 座自营供热厂热电的生产、输配、运营与管理。跟踪期内，热力集团整体供热能力和供热量均有所提高，带动公司热力板块收入的提高。其中，自主管

理面积较上年底增长 3.89%，占北京市总供热面积的 37%；同期，热力供应站较上年底增加 190 座，管网长度较上年底增长 2.07%。跟踪期内，热力集团集中供暖价格保持稳定。

由于供热价格和热费价格倒挂，热力板块出现亏损，北京市按照“综合平衡、突出管理、定额管理、总量控制”的原则，对城市管网供热的运营亏损进行补贴。2021 年，热力集团获得政策性补贴款 36.51 亿元。

表7 公司供热业务情况

项目	2020 年	2021 年
大型热电厂（座）	8	8
尖峰燃气供热厂（座）	7	7
自主管理面积（亿平方米）	4.89	5.08
占北京市总供热面积比例（%）	38	37
管网长度（公里）	2853	2912
热力供应站（座）	6202	6392
居民用户供暖价格（元/平方米）	24	24
单位用户供暖价格（元/平方米）	45	45

资料来源：公司提供

4. 煤炭板块

公司在产煤炭产能集中于内蒙古地区，跟踪期内，煤炭产销量均同比提高，受益于煤炭价格的大幅提升，该板块盈利能力提高。此外，公司已取得红墩子煤业采矿权，并持续推进煤矿建设，未来将对公司煤炭业务形成有利支撑。

公司煤炭业务仍主要由昊华能源负责运营。目前在产煤矿为内蒙古地区的高家梁煤矿（750 万吨/年）和红庆梁煤矿（600 万吨/年），合计产能 1350 万吨/年，开采储量 8.42 亿吨，主要为不粘煤和长焰煤。2021 年，公司煤炭产量同比提高 12.91%，主要由于红庆梁煤矿 2020 年因无采矿权证停产 4 个月⁵。公司吨煤成本保持低水平，2021 年为 159.19 元/吨，同比下降 9.07%；同期，公司煤炭产销率保持高水平，受煤炭供需偏紧影响，煤炭价格整体快速上涨，2021 年，公司煤炭销售均价同比提高 107.74%。

表8 公司内蒙古地区煤炭产销情况

项目	2020 年	2021 年
煤炭产量（万吨）	1215.47	1372.38
煤炭销量（万吨）	1309.54	1386.00
煤炭销售均价（元/吨）	264.20	548.86
煤炭平均成本（元/吨）	175.07	159.19

资料来源：公司提供

2019 年 9 月，昊华能源收购宁夏红墩子煤业有限公司（以下简称“红墩子煤业”）60% 股权，红墩子煤业煤炭项目含红墩子矿区红一煤矿、红二煤矿、红三煤矿、配套选煤厂。2020 年 9 月，公司取得红一煤矿采矿权证；2021 年 4 月，公司取得红二煤矿采矿权证。红一煤矿和红二煤矿合计核定产能 480 万吨/年。红墩子煤业项目（含红一煤矿、红二煤矿和选煤一厂）预计总投资 84.59 亿元，目前仍处于建设期，尚无煤炭产出。其中，红一煤矿已进入三期施工阶段，选煤一厂正按土建工程进展陆续进场，上述两项目预计 2022 年 11 月同步进入试运营；红二煤矿正处于二期工程施工阶段，预计 2023 年 11 月进入试运营。

收购红墩子煤业有助于分散和化解昊华能源京外产能集中于内蒙古单一地区的风险，为昊华能源建立新的接续基地提供支撑。

5. 房地产板块

跟踪期内，公司房地产业务运营模式无变化，公司销售情况良好，仍具有较大资源储备。

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；主要经营实体为京能置业。2021 年，公司新开工面积 50.98 万平方米，同比下降 10.92%，开复工面积 193.85 万平方米，同比提高 14.85%。2021 年，公司实现销售面积 24.27 万平方米，同比增长 20.09%；结转面积 26.60 万平方米，确认收入 25.41 亿元，其中京能·天下川确认收入 12.88 亿元、京能·雍清苑确认收入 5.00 亿元。截至 2021 年底，公司可供出售面积 33.08 万平方米。

⁵ 2020 年 8 月 7 日，红庆梁煤矿因无采矿权证被要求停产，后于 2021 年 1 月 7 日获得采矿权证，并于当月恢复生产

公司主要在建地产项目共 10 项, 预计总建筑面积 320.43 万平方米, 预计总投资 369.11 亿元。截至 2021 年底, 上述项目合计已竣工 112.24 万平方米, 在建面积 149.08 万平方米; 已完成

投资 246.07 亿元, 预计 2022 年投资 51.12 亿元。公司地产项目投资规模较大, 但后续投资压力尚可。

表 9 截至 2021 年底公司主要在售房地产项目情况 (单位: 万平方米)

项目名称	地区	种类	2021 年底可供出售面积	2021 年预售面积	合作开发项目的权益占比
京能 四合上院 (北京)	北京	商业、临川会馆、库房	0.23	0.55	62.00%
京能 电建 铭悦湾 (北京)	北京	住宅、仓储	2.82	2.98	51.00%
京能 海语城 (天津)	天津	住宅、商业	4.34	0.49	60.00%
京能 雍清丽苑 (天津)	天津	住宅、商业、仓储	5.28	1.78	51.00%
京能 天下川 (银川)	银川	住宅、商业、仓储、车库	2.49	1.05	70.00%
京能 丽墅	北京	住宅	3.21	0.02	100.00%
朝阳金泰丽富嘉园	北京	住宅	0.14	1.43	100.00%
京能 天创科技大厦 (京能物业)	北京	写字楼	0.00	0.31	100.00%
京能 天创科技大厦 (国电)	北京	写字楼	1.11	0.00	90.00%
京西金泰丽湾	北京	住宅商业	0.00	1.23	100.00%
菜户营金泰丽湾	北京	商业	0.00	0.25	100.00%
绿岛水岸	北京	商业	0.00	2.60	100.00%
天津金泰丽湾嘉园	天津	住宅、商业	2.25	1.59	80.00%
丽泽花园二期	天津	住宅	0.00	0.64	100.00%
辽宁金泰城	营口	住宅、商业	1.43	6.65	100.00%
金泰家园保障房配套商网	营口	商业	0.50	0.00	60.00%
内蒙金泰中心	呼和浩特	商业、写字楼	1.49	1.40	100.00%
保定金泰宏孚璞园泰园	保定	住宅、仓储	7.79	1.30	55.00%
合计	--	--	33.08	24.27	-

资料来源: 公司提供

土地储备方面, 截至 2021 年底, 公司共 6 个土地储备项目, 持有土地面积合计 52.99 万平方米, 计划全部用于项目开发并对外销售。

6. 经营效率

跟踪期内, 公司经营效率指标一般。

从经营效率指标看, 跟踪期内, 公司销售债权周转次数有所下降, 存货周转次数和总资产周转次数均有所提高, 2021 年分别为 3.68 次、2.28 次和 0.22 次。

同业对比方面, 受地产业务规模较大导致公司存货规模较大影响, 公司存货周转次数明显低于同业水平, 销售债权周转次数和总资产周转次数处于一般水平。

表 10 2021 年同业对比情况 (单位: 次)

企业名称	浙能集团	广东省能源集团	公司
销售债权周转次数	7.47	7.11	3.68
存货周转次数	22.09	18.57	2.28
总资产周转次数	0.48	0.38	0.22

注: 浙江省能源集团有限公司简称浙能集团, 广东省能源集团有限公司简称广东省能源集团
资料来源: 联合资信根据公开数据整理

7. 未来发展

公司发展战略符合国家政策导向, 可行性较好。

“十四五”时期, 公司将优先发展清洁能源、热力、综合能源服务、氢能等业务, 集中做大做强风电和光伏发电等新能源业务; 稳慎优化发展煤电、煤炭等业务; 培育发展健康文旅、

储能、节能环保、能源大数据与人工智能、能源交易等新兴业务。清洁能源方面，公司将按照集中资源，优先发展，全面布局，提升效益的发展思路，规模化、基地化、高效化实施“风光战略”；热力业务方面，公司将在确保首都供热服务安全可靠基础上，加强与清洁能源、煤电、能源服务等业务协同，提升京内市场份额，同时拓展北京周边的供热市场，推动京津冀供热基础设施一体化利用，提高板块盈利水平；煤电业务方面，公司将以清洁低碳、安全高效的发展理念，控制总量，优化存量，加快转型，稳慎发展，由规模扩张为主向注重结构调整、技术进步、效益提升的内涵集约式发展转变，结合国家源网荷储、多能互补等指导意见，争取存量火电配套风光资源；煤炭业务方面，公司将坚持煤为核心、煤电平衡、协同发展，推动绿色开发和智能化生产，加快扩大总产能，促进煤电一体化，提高集团煤炭自给率，增强煤、电两大业务的组合抗风险能力和逆周期调节能力。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2022 年一季度财务报表未经审计。

2021 年，公司合并范围内新增子公司 30 家，

减少子公司 22 家；2022 年一季度，公司合并范围内新增子公司 8 家。截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内二级子公司共 355 家。本报告所使用的 2020 年财务数据为 2021 年期初数据。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 4001.49 亿元，所有者权益 1408.67 亿元（含少数股东权益 512.56 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 800.63 亿元，利润总额 60.21 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 4043.99 亿元，所有者权益 1453.50 亿元（含少数股东权益 529.19 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 259.86 亿元，利润总额 28.08 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，整体资产结构变化不大。公司流动资产中存货和货币资金占比较高，同时，受业务规模扩张影响，公司应收账款快速增长，对资金形成一定占用；公司非流动资产以固定资产和在建工程为主，符合电力行业特征。整体看，公司资产受限比例低，资产质量好。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 4001.49 亿元，较年初增长 18.05%，主要系公司业务扩张以及主要产品价格上涨带动货币资金、应收账款、固定资产和在建工程增长所致。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

表 11 2020—2021 年及 2022 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	855.60	25.24	1060.23	26.50	1119.58	27.69
货币资金	190.06	22.21	265.75	25.06	242.50	21.66
交易性金融资产	58.61	6.85	79.15	7.46	60.81	5.43
应收账款	155.56	18.18	266.29	25.12	291.92	26.07
存货	314.33	36.74	289.78	27.33	312.64	27.92
其他流动资产	52.02	6.08	65.29	6.16	58.68	5.24
非流动资产	2534.09	74.76	2941.26	73.50	2924.41	72.31
长期股权投资	350.94	13.85	324.73	11.04	337.19	11.53
投资性房地产	167.40	6.61	167.07	5.68	171.45	5.86
固定资产	1400.42	55.26	1649.40	56.08	1595.39	54.55
在建工程	203.54	8.03	320.50	10.90	352.88	12.07
无形资产	184.90	7.30	208.21	7.08	198.30	6.78
资产总额	3389.68	100.00	4001.49	100.00	4043.99	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(1) 流动资产

截至2021年底，流动资产1060.23亿元，较年初增长23.92%。

截至2021年底，公司货币资金较年初增长39.82%，主要系经营活动现金流情况好转以及筹资活动现金净流入规模较大所致。截至2021年底，公司货币资金主要由银行存款（占94.27%）构成。其中受限资金合计25.77亿元，主要为存放中央银行法定准备金、共管账户和银行承兑汇票保证金等，受限比例较低，为9.70%。

截至2021年底，公司应收账款账面余额287.90亿元，计提坏账准备21.61亿元（集中于热力板块），应收账款账面价值266.29亿元，较年初增长71.18%，主要系公司发电量和上网电价同比提高带动电力业务应收账款增长所致。账龄于1年内的应收账款占51.34%，账龄于1~2年和2~3年的应收账款分别占22.24%和14.41%，公司应收账款综合账龄较短，且主要为电网公司正常电量结算周期内的应收款项，回收风险较小。按欠款归集的期末余额前五名的应收账款合计118.21亿元，占41.07%，集中度一般。

截至2021年底，公司应收股利较年初增长5.04亿元至6.41亿元，主要为应收内蒙古伊泰京粤酸刺沟矿业有限责任公司股利4.32亿元。

截至2021年底，公司存货较年初下降7.81%，主要系房地产开发销售情况较好所致。由于新增地产项目开发，公司库存商品规模较年初增长23.75亿元，尚未开发的土地储备价值较年初下降28.51亿元。公司存货主要由自制半成品及在产品（占73.54%）、原材料（占7.56%）和库存商品（占13.23%）构成。截至2021年底，公司累计计提存货跌价准备/合同履约成本减值准备6.17亿元。

截至2021年底，公司其他流动资产较年初增长25.51%。其中，委托贷款规模较年初减少16.21亿元，同时新增对清洁能源项目的投资意向金22.23亿元。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产2941.26亿元，较年初增长16.07%，主要系固定资产和在建工程增长较快所致。

截至2021年底，公司长期股权投资324.73亿元，较年初下降7.47%，一方面由于投资公司本年宣告发放股利，长期股权投资减少18.33亿元，另一方面由于公司完成北京能源国际收购，其由联营企业转为公司子公司，使得公司联营企业长期股权投资减少17.00亿元。

表12 截至2021年底主要长期股权投资项目情况

（单位：亿元）

公司名称	投资成本	期末余额
大唐国际发电股份有限公司	29.44	17.13
北京银行股份有限公司	87.87	186.15
华能北京热电有限责任公司	17.69	18.77
内蒙古伊泰京粤酸刺沟矿业有限责任公司	9.76	27.19
内蒙古上都发电有限责任公司	10.19	12.28
合计	154.95	261.52

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司固定资产账面原值2549.06亿元，较年初增长16.94%，主要系合并范围增加以及在建工程完工转入固定资产所致。公司固定资产主要由机器设备（占78.49%）和房屋、建筑物（占19.50%）构成。截至2021年底，公司固定资产累计计提折旧885.72亿元，计提减值准备13.94亿元，固定资产成新率64.71%，成新率较高。

截至2021年底，公司在建工程较年初增长57.47%，主要系电力、煤炭和长输管线项目建设持续推进带动投资增加所致。

截至2021年底，公司无形资产原值240.85亿元，较年初增长17.45%，主要系特许经营权、采矿权和开发权增长所致。公司无形资产主要由采矿权（占35.57%）、土地使用权（占18.36%）和特许经营权（占24.05%）构成。截至2021年底，公司无形资产累计摊销22.26亿元，计提减值准备10.38亿元，公司无形资产账面价值208.21亿元。

截至2021年底，公司受限资产384.52亿元，占资产总额的9.61%，受限资产占比较低。

表13 截至2021年底公司受限资产情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	25.77	0.64	法定准备金、保证金、监管账户、售房监管资金、政府共管

			资金、业务资金、其他冻结受限
应收票据	0.05	*	银行承兑汇票质押
应收账款	80.53	2.01	贷款质押、融资质押
存货	91.24	2.28	贷款抵押、借款质押、融资质押
固定资产	147.98	3.70	借款抵押、融资质押
无形资产	0.30	0.01	借款抵押、融资质押
长期应收款	6.32	0.16	贷款质押、融资质押
投资性房地产	32.31	0.81	贷款抵押
合计	384.52	9.61	--

注：*表示数据过小

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额4043.99亿元，资产规模及结构较上年底变化不大。截至2022年3月底，公司流动资产1119.58亿元，较上年底增长5.60%。其中，货币资金较上年下降8.75%，主要由于投资现金支出增加；应收账款较上年底增长9.62%，主要系应收可再生能源补贴款和应收热费增加所致；预付款项较上年底增长177.51%，主要系部分预付工程款重分类所致；其他应收款较上年底大幅增长61.30%，主要为收购投资意向金。截至2022年3月底，公司非流动资产2924.41亿元，较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，受合并范围变化及新发行永续

债券影响，公司所有者权益持续增长，但权益结构稳定性一般。

截至2021年底，公司所有者权益1408.67亿元，较年初增长12.40%，主要系合并范围变化带动少数股东权益增长以及新发行永续债券带动其他权益工具的增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为63.61%，少数股东权益占比为36.39%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占23.81%、26.66%和30.90%。同期，公司所有者权益中含有60.00亿元永续中期票据。

截至2022年3月底，公司所有者权益1453.50亿元，较上年底增长3.18%，主要系新发行永续债券以及经营性利润积累所致。公司权益结构较上年底变化不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司负债和有息债务规模均较年初明显增长，公司债务负担有所增长，但仍处于适中水平。

截至2021年底，公司负债总额2592.81亿元，较年初增长21.36%，主要系投资需求增加带动长期债务规模快速增长所致。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比较年初增长6.46个百分点。

表14 2020-2021年及2022年3月末公司负债主要构成

科目	2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动负债	1201.76	56.25	1291.00	49.79	1181.80	45.62
短期借款	366.57	30.50	368.60	28.55	363.33	30.74
应付账款	180.09	14.99	216.45	16.77	217.63	18.42
一年内到期的非流动负债	253.98	21.13	249.50	19.33	240.35	20.34
合同负债	156.87	13.05	176.62	13.68	112.94	9.56
其他流动负债	136.02	11.32	163.07	12.63	131.24	11.10
非流动负债	934.62	43.75	1301.81	50.21	1408.69	54.38
长期借款	568.09	60.78	891.06	68.45	956.16	67.88
应付债券	183.21	19.60	124.18	9.54	156.03	11.08
长期应付款	41.97	4.49	120.71	9.27	120.12	8.53
递延收益	73.46	7.86	72.28	5.55	101.24	7.19
负债总额	2136.38	100.00	2592.81	100.00	2590.49	100.00

注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司流动负债 1291.00 亿元，较年初增长 7.43%。其中，短期借款较年初变化不大；应付账款较年初增长 20.19%，主要系应付燃料款和工程款增长所致，账龄以 1 年以内为主，占 65.86%；合同负债较年初增长 12.60%，主要系预收热费和预收房款增长所致；其他流动负债较年初增长 19.89%，主要由于当期新增发行较大规模短期应付债券。

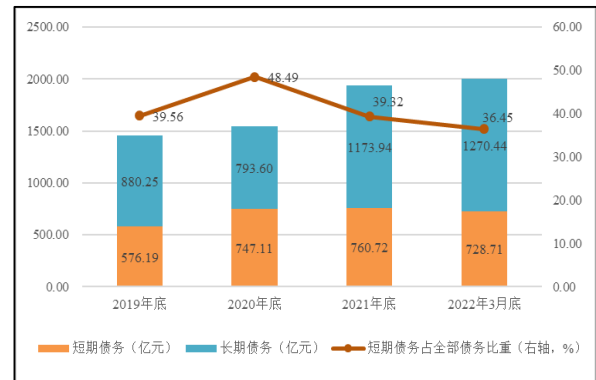
截至 2021 年底，公司非流动负债 1301.81 亿元，较年初增长 39.29%，主要系融资需求增加以致长期债务规模增长所致。其中，长期借款较年初增长 56.85%，主要由信用借款（占 50.27%）和保证借款（占 31.01%）构成，期末利率区间为 1.37%~10%；应付债券较年初下降 32.22%，主要系部分中长期债券即将到期转入一年内到期的非流动负债科目所致；长期应付款较年初增长 187.60%，主要系融资租赁款大幅增长所致。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 2590.49 亿元，规模及结构较年初变化不大。截至 2022 年 3 月底，公司流动负债 1181.80 亿元，较上年底下降 8.46%。其中，合同负债较上年底下降 36.05%，主要系热力业务预收热费结转收入所致；其他流动负债较上年底下降 19.52%，主要系部分短期债券到期兑付所致。截至 2022 年 3 月底，公司非流动负债 1408.69 亿元，较上年底增长 8.21%。其中，长期借款较上年底增长 7.31%；应付债券较上年底增长 25.65%；递延收益较上年底增长 40.06%，主要系本年度收到供暖补贴尚未结转所致。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 1874.69 亿元，较年初增长 24.09%，债务结构有所优化，短期债务占比较年初下降 8.87 个百分点。截至 2021 年底，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分别为 64.80%、57.10%和 44.16%，较年初分别提高 1.77 个百分点、2.44 个百分点和 6.30 个百分点。若考虑将永续债券调整至全部债务，截至 2021 年底，公司全部债务 1934.66 亿元，较年初增长 25.57%，短期债务占比较年初下降 9.17

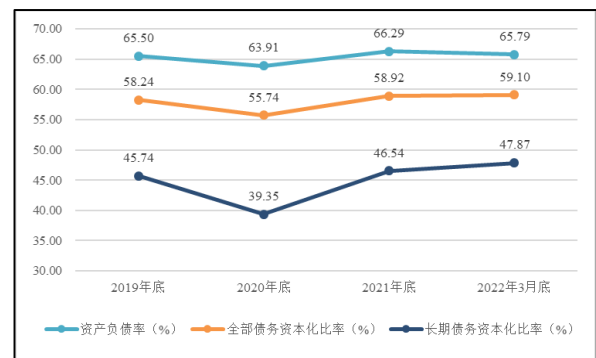
百分点。截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为较年初提高 2.38 个百分点、3.18 个百分点和 7.19 个百分点，债务负担有所加重，但仍保持适中水平。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务有所增长，债务负担较上年底变化不大，长期债务到期分布较为均衡。

图 5 公司有息债务情况（已调整永续债券）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图 6 公司债务负担指标情况（已调整永续债券）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4. 盈利能力

跟踪期内，公司业务规模的扩大以及平均上网电价和煤炭价格的提高，带动公司收入规模进一步扩大，受燃料价格提升因素影响，公司业务盈利水平有所下降，公司其他收益持续性好，对公司整体盈利的支持力度大。

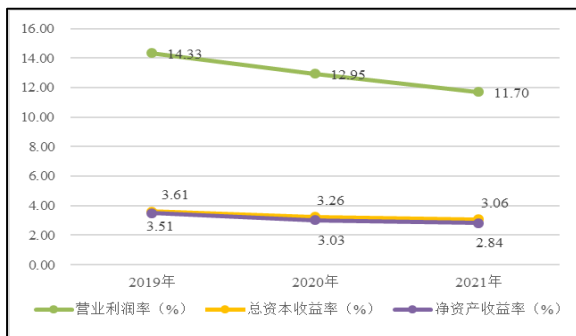
受主营业务规模扩张以及主要产品价格增长影响，2021 年，公司实现营业总收入 800.63 亿元，同比增长 19.21%；同期，公司成本同比增长 20.84%，增幅高于营业总收入增幅，导致当期公司营业利润率同比下降 1.25 个百分点至 11.70%。

期间费用方面, 2021 年, 公司期间费用合计 123.65 亿元, 同比增长 14.81%。其中, 管理费用同比增长 13.88%, 主要由于职工薪酬同比增长; 财务费用同比增长 17.69%, 主要由于债务规模增长明显。2021 年, 公司期间费用率为 15.44%, 同比变化不大, 公司成本费用控制能力尚可。

2021 年, 公司实现投资收益 19.34 亿元, 同比下降 25.43%, 主要由于上期可供出售金融资产取得的投资收益规模较大。2021 年, 公司实现其他收益 54.41 亿元(主要为供热燃料等补贴, 占其他收益的 67.76%), 同比下降 8.11%, 主要由于当期占地、拆迁补偿款和各项奖补资金同比有所减少。同期, 公司实现公允价值变动收益 12.83 亿元, 同比增加 11.91 亿元, 主要由于交易性金融资产增值。上述损益合计占公司当期利润总额的 143.80%, 对公司利润贡献很大。

受上述因素综合影响, 2021 年, 公司实现利润总额 60.21 亿元, 同比增长 12.96%, 总资本收益率和净资产收益率分别小幅下降 0.19 个百分点和 0.19 个百分点至 3.06% 和 2.84%。

图 7 公司盈利能力指标情况



资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

与所选公司比较, 公司整体盈利能力较强。

表 15 2021 年同行业公司盈利情况对比

企业名称	浙能集团	广东省能源集团	公司
营业利润/营业总收入	2.65%	-6.40%	6.52%
总资产报酬率	2.76%	-1.06%	3.28%
净资产收益率	4.34%	-4.01%	2.89%

注: Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异, 为便于与同行业公司进行比较, 本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源: Wind

2022 年一季度, 公司实现营业总收入 259.86 亿元, 同比增长 18.19%; 同期, 公司实现其他收益 15.43 亿元, 投资收益 8.40 亿元, 利润总额 28.08 亿元, 同比提高 15.96%。2022 年一季度, 公司营业利润率较 2021 年回升至 13.88%。

5. 现金流

跟踪期内, 公司经营活动现金保持较大规模净流入, 整体经营获现能力强, 且收入实现质量有所提高。但公司投资支出规模较大, 经营活动现金流入无法满足投资活动现金支出, 融资需求加大。

表 16 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入量	804.15	960.33	251.62
经营活动现金流出量	630.14	763.51	231.90
经营活动现金净流量	174.01	196.82	19.72
投资活动现金流入量	82.78	144.43	34.19
投资活动现金流出量	273.54	393.41	98.64
投资活动现金净流量	-190.76	-248.97	-64.45
筹资活动前现金净流量	-16.75	-52.15	-44.73
筹资活动现金流入量	1243.85	1305.35	371.39
筹资活动现金流出量	1177.47	1192.93	337.53
筹资活动现金净流量	66.37	112.42	33.86
现金收入比	99.62	103.60	77.40

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

经营活动方面, 2021 年, 伴随公司业务规模的扩大以及主要产品价格的上涨, 公司经营活动现金流入量同比增长 19.42%。同期, 由于煤炭和燃气等主要燃料成本价格增长影响, 公司经营活动现金流出量同比增长 21.16%。2021 年, 公司经营活动现金净流入量同比增长 13.11%, 经营获现能力强。同期, 公司现金收入比同比增长 3.98 个百分点, 收入实现质量有所好转。

投资活动方面, 2021 年, 公司投资活动现金流入量同比增长 74.47%。其中, 收回投资收到的现金同比增长 141.04%, 主要由于收回拆借款规模较大; 收到其他与投资活动有关的现金同比增长 63.73%, 主要为收购北京能源国际

的期初现金及现金等价物金额。同期，公司投资活动现金流出量同比增长 43.82%。其中，伴随公司业务扩张，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比增长 27.08%；取得子公司及其他营业单位支付的现金净额同比增长 248.76%，主要为对可再生能源项目的投资；支付其他与投资活动有关的现金同比增长 404.42%，主要由于支付的投资意向金规模较大。2021 年，公司投资活动现金保持大规模净流出，经营活动现金净流入量已无法覆盖投资现金支出，公司融资需求加大。

筹资活动方面，2021 年，公司筹资活动现金收支仍主要为取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金。受发行永续债券和 ABN 权益融资影响，公司吸收投资收到的现金同比增长 72.17%。

2022 年一季度，公司经营活动现金净流入量同比变化不大，但由于项目建设支出增加，公司融资需求加大，筹资活动现金净流入量同比增长 218.53%。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司整体偿债能力指标有所提高。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	71.20	82.12
	速动比率（%）	45.04	59.68
	经营现金/流动负债（%）	14.48	15.25
	经营现金/短期债务（倍）	0.23	0.26
	现金类资产/短期债务（倍）	0.34	0.46
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	201.89	229.48
	全部债务/EBITDA（倍）	7.46	8.17
	经营现金/全部债务（倍）	0.12	0.10
	EBITDA/利息支出（倍）	3.29	3.32
	经营现金/利息支出（倍）	2.83	2.85

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至 2021 年底，公司流动比率和速动比率均持续增长，流动资产对流动负债的保障程度有所增强；受经营活动现金净流入规模同比增幅较大影响，经营现金流

动负债比率和经营现金/短期债务均有所提升。截至 2021 年底，公司现金短期债务比较年初小幅增长，现金类资产对短期债务的保障程度有所增强。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比增长，EBITDA 对利息的覆盖程度有所增强；但由于全部债务增长较快，EBITDA 对全部债务的覆盖程度有所下降。

截至 2021 年底，公司对外担保合计 19.01 亿元，担保比率为 1.35%，或有负债风险小。此外，京能置业按照房地产经营惯例为商品房承购人提供抵押贷款担保，截至 2021 年底累计担保余额为 5.65 亿元。

表 18 公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保期限
山西国际能源裕光煤电有限责任公司	95841.92	2018—2035 年
汉江水电开发公司	48924.44	2009—2034 年
内蒙古京科发电有限公司	32399.00	2008—2025 年
天津蓝光宝珩房地产开发有限公司	4276.17	2020—2022 年
青海力诺太阳能电力工程有限公司	3400.00	2014—2023 年
科左中旗欣盛光电有限公司	2730.80	2015—2024 年
沭阳国信阳光电力有限公司	1800.00	2015—2047 年
北京市石油化工产品开发供应有限公司	750.00	2021—2022 年
合计	190122.33	--

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司共取得各家银行授信额度5432.10亿元，未使用额度3648.46亿元。公司间接融资渠道较畅通。此外，公司拥有5家上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部（母公司）财务分析

母公司作为决策管控主体，主要履行管理职能，收入规模较小。母公司债务负担尚可，利润水平和偿债能力主要依赖对下属子公司的投资收益。

截至2021年底，母公司资产总额1161.89亿元，较年初增长15.06%，主要系其他应收款大幅增长所致。其中，流动资产234.63亿元，主要由货币资金（占14.31%）和其他应收款（占78.63%，较年初增长125.90亿元，主要由于对北

京能源国际和京煤集团下属子公司的借款大幅增长)构成;非流动资产927.26亿元,主要由长期股权投资(占86.08%)构成。

截至2021年底,母公司所有者权益为632.69亿元,较年初增长9.02%,主要系发行永续债券带动其他权益工具增长以及利润积累所致。所有者权益中,实收资本占33.73%、资本公积占30.00%、未分配利润占18.17%,其他权益工具占9.48%,权益稳定性较好。

截至2021年底,母公司负债总额529.20亿元,较年初增长23.23%,主要系长期借款大幅增长所致。其中,流动负债211.10亿元,主要由短期借款(占68.99%)、一年内到期的非流动负债(占15.20%,较年初减少49.85亿元)和其他流动负债(占14.82%)构成;非流动负债318.10亿元,主要由长期借款(占82.27%,较年初增长161.69亿元)和应付债券(占14.15%)构成。

若将永续期债券调整至全部债务,截至2021年底,母公司全部债务575.37亿元,其中长期债务占比(63.73%)较高,债务结构较为合理。截至2021年底,母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较年初增长5.21个百分点、5.30个百分点和15.97个百分点至50.71%、50.12%和39.03%,母公司债务负担加重,但整体处于合理水平。

母公司作为决策管控主体,主要履行管理职能。2021年,母公司实现营业总收入为1.34亿元,投资收益35.84亿元,利润总额22.17亿元。

现金流方面,母公司经营业务很少,2021年,母公司经营活动现金流保持小规模净流出1.82亿元;同期,由于投资支付的现金大幅提高,母公司投资活动现金保持大规模净流出97.51亿元;母公司融资需求加大,筹资活动现金净流入100.48亿元,同比增长26.52%。

十一、债券偿还能力分析

公司现金类资产对本年度剩余到期债券保障能力极强;经营活动现金流量和 EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力很强。

截至报告出具日,公司存续债券合计130.00 亿元。其中,本年度剩余到期债券合计35.00 亿元;存续债券待偿本金峰值合计 60.00 亿元(2023 年为偿债高峰期)。截至 2022 年 3 月底,公司现金类资产 308.70 亿元,为本年度剩余到期债券余额的 8.82 倍;2021 年,公司经营现金流入量、净流量和 EBITDA 分别为待偿债券本金峰值(60.00 亿元)的 16.01 倍、3.28 倍和 3.82 倍。

表 19 公司存续债券到期分布情况

到期年份	债券余额(亿元)	债券余额占比
2022 年	35.00	26.92%
2023 年	60.00	46.15%
2024 年	35.00	26.92%
合计	130.00	100.00%

资料来源:联合资信根据 Wind 整理

表 20 公司存续债券保障情况

项 目	2021 年
2022 年待偿债券金额(亿元)	35.00
现金类资产/2022 年待偿债券金额(倍)	8.82
未来待偿债券本金峰值(亿元)	60.00
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值(倍)	16.01
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值(倍)	3.28
EBITDA/未来待偿债券本金峰值(倍)	3.82

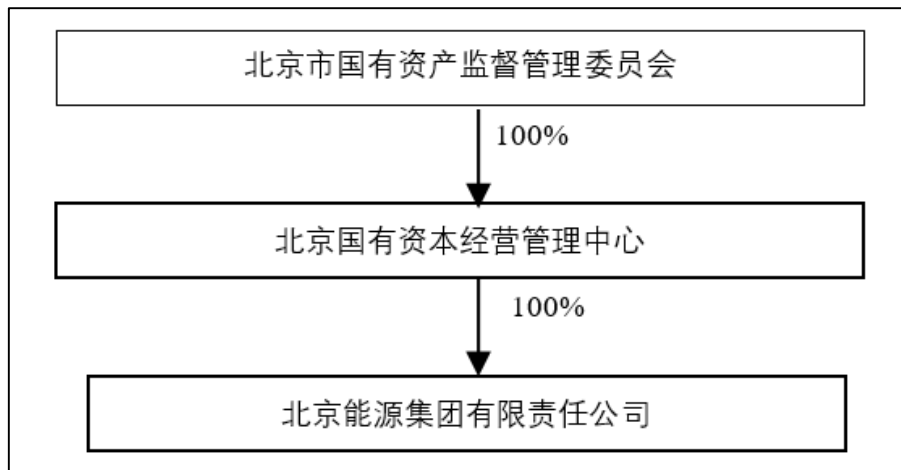
注:现金类资产为 2022 年 3 月底数据

资料来源:联合资信整理

十二、结论

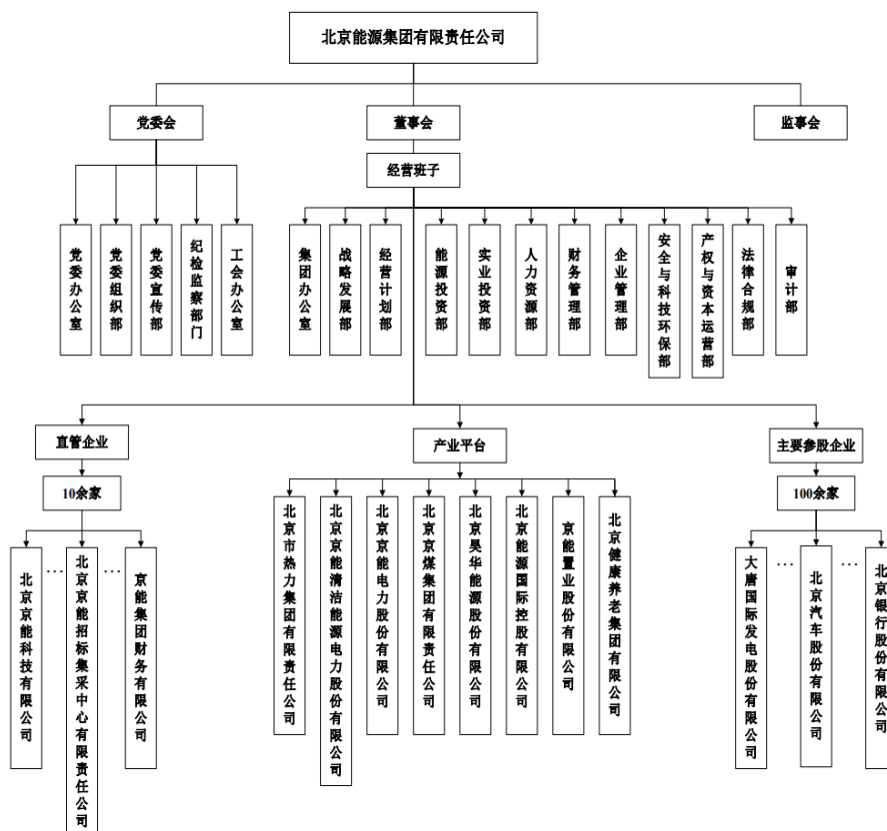
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,并维持“18 京能源 MTN001”“21 京能源 MTN001”和“21 京能源 MTN002(可持续挂钩)”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司主要子公司情况

企业名称	主要经营地	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	享有的表决权 (%)	投资额 (万元)
包头市盛华煤炭销售有限公司	内蒙古	10000.00	61.00	61.00	5700.00
北京国际电气工程有限责任公司	北京	50000.00	100.00	100.00	30759.53
北京京能热力发展有限公司	北京	428063.05	100.00	100.00	428063.05
北京京丰热电有限责任公司	北京	7864.93	100.00	100.00	9298.80
北京京煤集团有限责任公司	北京	355600.45	100.00	100.00	888454.81
北京京能国际能源股份有限公司	北京	340000.00	100.00	100.00	294173.32
北京京能清洁能源电力股份有限公司	北京	824450.81	68.67	68.67	342462.27
北京京能人力资源服务有限公司	北京	2000.00	100.00	100.00	2077.35
北京京能油气资源开发有限公司	北京	30000.00	100.00	100.00	30000.00
北京京能融资租赁有限公司	北京	105000.00	100.00	100.00	80500.00
北京京西发电有限责任公司	北京	40737.10	100.00	100.00	32290.49
北京乐多港发展有限公司	北京	183700.00	83.00	100.00	186420.27
北京能源投资集团（香港）有限公司	香港	6387.70 万港元	100.00	100.00	6401.10
北京市热力集团有限责任公司	北京	766743.00	100.00	100.00	1189047.14
北京京能科技有限公司	北京	66860.00	100.00	100.00	160384.11
呼伦贝尔京能能源发展有限公司	内蒙古	1000.00	90.00	90.00	1000.00
京能电力后勤服务有限公司	内蒙古	35660.00	100.00	100.00	35258.87
京能集团财务有限公司	北京	500000.00	87.10	87.10	307700.00
京能置业股份有限公司	北京	45288.00	45.26	45.26	30192.75
内蒙古京能锡林煤化工有限责任公司	内蒙古	30000.00	100.00	100.00	30000.00
深圳钰湖电力有限公司	广东	21695.29	100.00	100.00	82718.00
投资北京国际有限公司	北京	3200.00	37.04	37.04	1000.00
新疆京能建设投资有限公司	新疆	109000.00	100.00	100.00	109000.00
珠海市钰海电力有限公司	广东	60250.00	98.76	98.76	59500.00
北京昊华能源股份有限公司	北京	119999.83	63.31	63.31	506680.23
北京京能能源技术研究有限责任公司	北京	7400.00	74.32	74.32	5500.00
珠海市京湾综合能源有限公司	广东	1300.00	100.00	100.00	1300.00
京能东风（十堰）能源发展有限公司	湖北	4155.00	100.00	100.00	4155.00
北京京能同鑫投资管理有限公司	北京	720.00	100.00	100.00	720.00
中国共产党北京能源集团有限责任公司委员会党校	北京	1000.00	100.00	100.00	1000.00
北京京能招标集采中心有限责任公司	北京	10000.00	100.00	100.00	10000.00
北京金泰房地产开发有限责任公司	北京	156000.00	100.00	100.00	96662.11
京能服务管理有限公司	北京	5000.00	100.00	100.00	5000.00
北京京能能源科技并购投资基金（有限合伙）	北京	189100.00	66.10	66.10	125000.00
京能锡林郭勒能源有限公司	北京	97074.00	51.00	51.00	49508.00
北京京能建设集团有限公司	北京	36256.48	100.00	100.00	36256.48
京能保险经纪有限公司	北京	5000.00	100.00	100.00	5000.00
北京京西生态文旅投资有限公司	北京	10000.00	49.00	49.00	4900.00
北京健康养老集团有限公司	北京	10000.00	100.00	100.00	10000.00
北京京能电力股份有限公司	北京	674673.45	66.85	66.85	519763.17
北京能源国际控股有限公司	香港	192368.47	32.00	32.00	171778.99

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	151.97	257.62	349.03	308.70
资产总额（亿元）	3026.88	3389.68	4001.49	4043.99
所有者权益（亿元）	1074.31	1253.30	1408.67	1453.50
短期债务（亿元）	576.19	747.11	760.72	728.71
长期债务（亿元）	850.29	763.64	1113.97	1200.48
全部债务（亿元）	1426.48	1510.75	1874.69	1929.19
营业总收入（亿元）	633.17	671.63	800.63	259.86
利润总额（亿元）	50.48	53.30	60.21	28.08
EBITDA（亿元）	189.84	201.89	229.48	--
经营性净现金流（亿元）	91.70	174.01	196.82	19.72
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.54	4.77	3.68	--
存货周转次数（次）	2.26	1.97	2.28	--
总资产周转次数（次）	0.22	0.21	0.22	--
现金收入比（%）	104.53	99.62	103.60	77.40
营业利润率（%）	14.33	12.95	11.70	13.88
总资本收益率（%）	3.61	3.26	3.06	--
净资产收益率（%）	3.51	3.03	2.84	--
长期债务资本化比率（%）	44.18	37.86	44.16	45.23
全部债务资本化比率（%）	57.04	54.66	57.10	57.03
资产负债率（%）	64.51	63.03	64.80	64.06
流动比率（%）	71.19	71.20	82.12	94.74
速动比率（%）	43.37	45.04	59.68	68.28
经营现金流动负债比（%）	9.67	14.48	15.25	--
现金短期债务比（倍）	0.26	0.34	0.46	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	3.05	3.27	3.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.51	7.48	8.17	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计，已根据最新会计准则对 2019 年和 2020 年期末数据做追溯调整；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 已将其他应付款、其他流动负债和长期应付款、租赁负债、其他非流动负债中有息债务调整至全部债务测算

资料来源：公司财务报告

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.73	52.21	46.52	45.95
资产总额（亿元）	831.77	1009.80	1161.89	1199.47
所有者权益（亿元）	488.92	580.35	632.69	653.78
短期债务（亿元）	151.00	282.08	208.71	207.50
长期债务（亿元）	167.96	135.00	306.69	330.69
全部债务（亿元）	318.96	417.08	515.40	538.19
营业总收入（亿元）	1.17	1.16	1.34	0.39
利润总额（亿元）	10.14	6.86	22.17	4.05
EBITDA（亿元）	25.05	20.44	38.12	--
经营性净现金流（亿元）	-0.68	-1.39	-1.82	-0.83
财务指标				
销售债权周转次数（次）	143.01	294.97	500.94	--
存货周转次数（次）	0.01	0.01	0.03	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	104.44	110.87	77.90	106.80
营业利润率（%）	81.73	81.17	82.79	74.60
总资本收益率（%）	3.08	2.03	3.32	--
净资产收益率（%）	2.07	1.18	3.53	--
长期债务资本化比率（%）	25.57	18.87	32.65	33.59
全部债务资本化比率（%）	39.48	41.82	44.89	45.15
资产负债率（%）	41.22	42.53	45.55	45.49
流动比率（%）	34.64	41.99	111.15	37.81
速动比率（%）	34.62	41.98	111.15	37.81
经营现金流动负债比（%）	-0.44	-0.49	-0.86	--
现金短期债务比（倍）	0.07	0.19	0.22	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.73	20.40	13.52	--

注：1. 母公司 2022 年一季度财务报表未经审计，已根据最新会计准则对 2019 年和 2020 年期末数据做追溯调整；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 已将其他流动负债中有息债务调整至全部债务测算；4. *表示数据过大或过小，/表示数据未获取
 资料来源：母公司财务报告

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持