

信用等级公告

联合〔2019〕1819号

联合资信评估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，“18 京能源 MTN001”“18 京能源 MTN002”及“18 京能源 MTN003”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月四日



北京能源集团有限责任公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AAA

上次主体长期信用等级：AAA

债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 京能源 MTN001	20 亿元	2023/06/01	AAA	AAA
18 京能源 MTN002	15 亿元	2021/09/10	AAA	AAA
18 京能源 MTN003	15 亿元	2021/09/13	AAA	AAA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 4 日

财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	151.95	180.09	220.42	191.38
资产总额(亿元)	2416.33	2630.59	2753.01	2795.79
所有者权益合计(亿元)	979.62	1033.31	1003.59	1042.43
短期债务(亿元)	531.65	619.05	555.96	528.72
长期债务(亿元)	491.65	548.58	750.79	800.80
全部债务(亿元)	1023.30	1167.63	1306.75	1329.52
营业总收入(亿元)	586.51	632.51	666.42	188.82
利润总额(亿元)	46.67	30.56	43.61	24.25
EBITDA(亿元)	150.13	147.10	170.90	--
经营性净现金流(亿元)	143.42	123.60	125.09	6.24
营业利润率(%)	12.50	10.14	11.42	13.05
净资产收益率(%)	3.61	1.69	2.98	--
资产负债率(%)	59.46	60.72	63.55	62.71
全部债务资本化比率(%)	51.09	53.05	56.56	56.05
流动比率(%)	62.23	60.25	73.47	78.30
经营现金流负债比(%)	17.38	13.20	14.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.82	7.94	7.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.14	3.52	2.69	--

注：公司 2019 年一季度财务数据未经审计；公司其他流动负债和长期应付款中的有息债务部分已分别调整至长短期债务

分析师：孙鑫 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

评级观点

联合资信评估有限公司（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”或“京能集团”）的评级反映了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，资产规模持续增长，债务结构有所改善，收入水平有所提高，综合竞争实力进一步加强。同时，联合资信也关注到，煤炭等燃料成本持续上升及债务规模持续上涨等因素对公司经营及盈利能力带来的不利影响。

公司经营活动现金流量以及 EBITDA 对存续期内债券保障能力强。

未来，随着公司在建电力项目的投产运营，公司综合实力有望进一步增强。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”“18 京能源 MTN002”和“18 京能源 MTN003”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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，资产规模持续增长。
3. 公司经营比较稳定，经营活动获现能力较强。
4. 公司经营活动现金流量以及 EBITDA 对存续期内债券保障能力强。

关注

1. 公司电源结构以火电为主，盈利能力受燃料价格波动影响大。

2. 公司电力板块在建工程尚需投资规模较大，面临一定筹资需求。
3. 跟踪期内，公司债务规模持续增长，债务负担有所加重。
4. 公司非经常性损益对利润规模影响大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由北京能源集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

北京能源集团有限责任公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于北京能源有限责任公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

北京能源集团有限责任公司（原名为北京能源投资（集团）有限公司，以下简称“公司”或“京能集团”）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（以下简称“北京市国资委”）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。

根据北京市国资委《关于北京能源集团有限责任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，将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。

2014年12月31日，公司发布提示性公告称，北京市国资委决定对公司和北京京煤集团有限责任公司（以下简称“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。

2015年4月21日，根据北京市国资委《关于修改公司章程的批复》，将国有资本经营预算资金增加注册资本4.43亿元，公司注册资本变更为204.43亿元。工商变更手续于2016年3月11日办理完成，公司名称变更为现名。截至2019年3月底，公司实收资本213.38亿元，北京国有资本经营管理中心持有公司100%股份，公司实际

控制人为北京市国资委。

公司所处行业为电力生产和供应行业，主要业务包括电力生产和供应、热力生产和供应、煤炭生产和销售以及房地产开发经营和管理。截至2018年底，公司纳入合并范围的子公司290家，主要包括北京京能国际能源股份有限公司、北京市热力集团有限责任公司（以下简称“热力集团”）、北京京煤集团有限责任公司（以下简称“京煤集团”）和京能置业股份有限公司（以下简称“京能置业”）等。

截至2018年底，公司合并资产总额2753.01亿元，所有者权益合计1003.59亿元（含少数股东权益305.58亿元）；2018年，公司实现营业总收入666.42亿元，利润总额43.61亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额2795.79亿元，所有者权益合计1042.43亿元（含少数股东权益311.71亿元）；2019年1—3月，公司实现营业总收入188.82亿元，利润总额24.25亿元。

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、存续债券概况与募集资金使用情况

公司于2018年6月1日（起息日）发行“18京能源MTN001”（发行额度为20亿元）；2018年9月10日（起息日）发行“18京能源MTN002”（发行额度15亿元）；2018年9月13日（起息日）发行“18京能源MTN003”（发行额度15亿元）。截至目前，上述债券募集资金全部按照规定用途使用完毕。

公司于2019年6月1日发布对“18京能源MTN001”付息公告；“18京能源MTN002”和“18京能源MTN003”尚未到首次付息日。

表 1 公司存续期内债券情况 (单位: 亿元)

证券名称	起息日	到期日期	发行期限	当前余额(亿元)
18 京能源 MTN001	2018/06/01	2023/06/01	5 年	20
18 京能源 MTN002	2018/09/10	2021/09/10	3 年	15
18 京能源 MTN003	2018/09/13	2021/09/13	3 年	15

注: 上表中存续债券仅为经过联合资金评级的债券

资料来源: Wind

四、宏观经济和政策环境

2018 年, 随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧, 以及地缘政治紧张带来的不利影响, 全球经济增长动力有所减弱, 复苏进程整体有所放缓, 区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下, 中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年, 中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策, 经济运行仍保持在合理区间, 经济结构继续优化, 质量效益稳步提升。2018 年, 中国国内生产总值 (GDP) 90.0 万亿元, 同比实际增长 6.6%, 较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点, 实现了 6.5% 左右的预期目标, 增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间, 经济运行的稳定性和韧性明显增强; 西部地区经济增速持续引领全国, 区域经济发展有所分化; 物价水平温和上涨, 居民消费价格指数 (CPI) 涨幅总体稳定, 工业生产者出厂价格指数 (PPI) 与工业生产者购进价格指数 (PPIRM) 涨幅均有回落; 就业形势总体良好; 固定资产投资增速略有回落, 居民消费平稳较快增长, 进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行, 为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年, 中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元, 收入同比增幅 (6.2%) 低于支出同比增幅 (8.7%), 财政赤字 3.8 万亿元, 较 2017 年同期 (3.1 万亿元) 继续增加。财政收入保持平稳较快增长, 财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强; 继续通过大规模减税降费减轻企业负担, 支持实体经济发展; 推动地方政府债券发

行, 加强债务风险防范; 进一步规范 PPP 模式发展, PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度, 保持市场流动性合理充裕。2018 年, 央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏, 加强前瞻性预调微调, 市场利率呈小幅波动下行走势; M1、M2 增速有所回落; 社会融资规模增速继续下降, 其中, 人民币贷款仍是主要融资方式, 且占全部社会融资规模增量的比重 (81.4%) 较 2017 年明显增加; 人民币汇率有所回落, 外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落, 但整体保持平稳增长, 产业结构继续改善。2018 年, 中国农业生产形势较为稳定; 工业生产运行总体平稳, 在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下, 工业新动能发展显著加快, 工业企业利润保持较快增长; 服务业保持较快增长, 新动能发展壮大, 第三产业对 GDP 增长的贡献率 (59.7%) 较 2017 年 (59.6%) 略有上升, 仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年, 全国固定资产投资 (不含农户) 63.6 万亿元, 同比增长 5.9%, 增速较 2017 年下降 1.3 个百分点, 主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中, 民间投资 (39.4 万亿元) 同比增长 8.7%, 增速较 2017 年 (6.0%) 有所增加, 主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施, 并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式, 使民间投资活力得到一定程度

的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年(7.0%) 加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速(9.5%)持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1% 和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重(57.8%)较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7% 和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出

口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转

型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3% 左右。

五、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公司的经营状况。

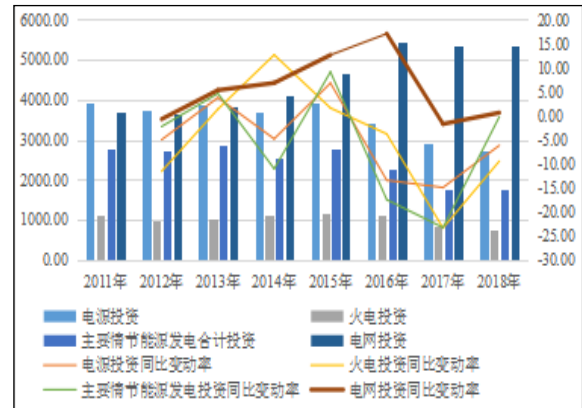
1. 行业概况

根据中电联统计数据¹，近年来，中国电源基本建设投资呈现逐年下降趋势，同期，电网基本建设投资趋于稳定。2018 年中国电源基本建设投资合计完成 2721 亿元，同比下降 6.17%。其中火电完成投资 777 亿元，同比下降 9.44%；水电完成投资 674 亿元，同比增长 8.36%；核电完成投资 437 亿元，同比下降 3.74%。同期，中国电网基本建设投资合计完成 5373 亿元，同比

¹ 根据中电联披露统计数据，以历年统计报告中期初数据追溯调整上年度期末数据。

增长 0.64%。2018 年，中国电源及电网投资规模均有所缩减，火电装机投资下降快。

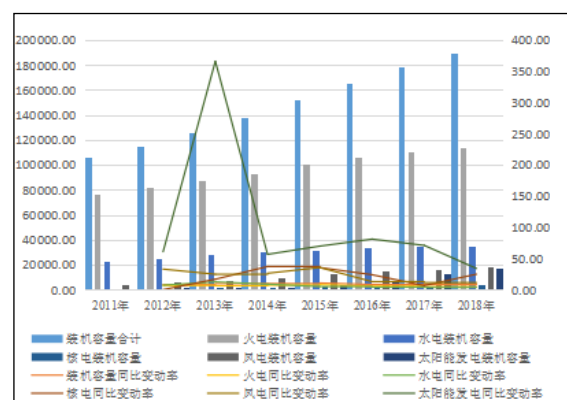
图 1 近年中国电源及电网投资情况
(单位：亿元、%)



资料来源：中电联，联合资信整理

截至 2018 年底，中国全口径发电设备装机容量 19.00 亿千瓦，同比增长 6.47%。其中火电装机 11.44 亿千瓦，同比增长 3.02%；可再生能源发电装机达到 7.11 亿千瓦，同比增长 11.43%，其中包括水电装机 3.52 亿千瓦（2018 年新增装机约 854 万千瓦，主要集中在云南、四川和广东）、风电装机 1.84 亿千瓦（2018 年新增装机约 2059 万千瓦）、太阳能发电装机 1.75 亿千瓦，分别同比增长 2.47%，12.35% 和 33.90%。截至 2018 年底，中国可再生能源发电装机约占全部电力装机的比重提升至 37.44%，同比上升 1.67 个百分点。整体看，中国电力装机规模持续增长，增速较前期有所下降，同时清洁能源替代作用日益突显。

图 2 近年中国发电装机容量变动情况
(单位：万千瓦、%)

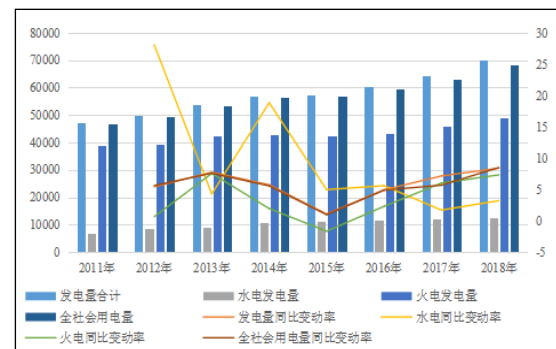


资料来源：中电联，联合资信整理

近年来，伴随宏观经济向好、各行业用电需求提升，中国全口径发电设备发电量呈回升趋势。2018年，中国全口径发电设备发电量69940亿千瓦时，同比增长8.39%，6000千瓦及以上电厂发电设备利用小时3862小时，同比增长72小时。其中火电发电量49231亿千瓦时，同比增长7.31%，利用小时数4361小时，同比增长142小时；同期，中国可再生能源发电量17764亿千瓦时，同比增长9.85%；可再生能源发电量占全部发电量的25.40%，同比上升0.34个百分点。其中，全国水电发电量12329亿千瓦时，同比增长3.20%；平均利用小时数为3613小时，同比增长16小时；2018年，全国水电弃水量691亿千瓦时，在来水好于2017年的情况下，全国平均水能利用率达到95%左右。2018年，全国风电发电量3660亿千瓦时，同比增长20.16%；平均利用小时数2095小时，同比增加146小时，其中华北、西北、东北地区风电设备利用小时分别同比提高102小时、215小时和236小时；2018年，全国风电弃风电量277亿千瓦时，同比减少142亿千瓦时，平均弃风率7%，同比下降5个百分点，继续实现弃风电量和弃风率“双降”；弃风率超过10%的区域分别是新疆（弃风率23%）、甘肃（弃风率19%）以及内蒙古（弃风率10%），三省（区）弃风电量合计233亿千瓦时，占全国弃风电量的84%。2018年，全国太阳能发电量1775亿千瓦时，同比增长50.68%；平均利用小时1212小时，同比提升7个小时，其中西北、东北地区太阳能发电设备利用小时分别提高66小时和65小时；同期，全国弃光电量54.9亿千瓦时，同比减少18亿千瓦时，平均弃光率3%，同比下降2.8个百分点，实现弃光电量和弃光率“双降”。

图3 中国发电量、用电量及增幅情况

（单位：亿千瓦时、%）



资料来源：中电联，联合资信整理

近年来，中国全社会用电量保持增长，且增速逐年提升。2018年全社会用电量68449亿千瓦时，同比增长8.49%。分产业看，第一产业用电量728亿千瓦时，同比增长9.80%；第二产业用电量47235亿千瓦时，同比增长7.17%；第三产业用电量10801亿千瓦时，同比增长12.75%；城乡居民生活用电量9685亿千瓦时，同比增长10.35%。整体看，2018年全社会用电量保持快速增长，一是由于宏观经济运行总体稳中有进，工业生产总体平稳，企业效益改善，为用电量增长提供了最主要支撑，尤其在高技术及装备制造业用电快速增长、高载能行业增速逐季上升、消费品制造业平稳较快增长的支撑下，第二产业用电量实现较快增长，成为拉动全社会用电量增长的最主要动力。二是由于服务业保持较快增长，新技术新产业新业态新模式等新动能不断壮大，市场活力持续迸发，以及国内消费保持平稳较快增长，拉动服务业用电保持快速增长势头。三是由于天气因素以及居民消费升级共同拉动影响，随着国家城镇化率和居民生活电气化水平持续提高，天气因素对用电负荷和用电量的影响愈发明显，年初的寒潮和夏季“高温时间长、范围广、强度强”的气候特征带动城乡居民生活用电量快速增长。

整体看，2018年伴随全社会用电量较快增长以及电力消费结构持续优化，中国电力生产延续绿色低碳发展成效初步显现。主要表现为发电装机绿色转型持续推进，非化石能源发电

量快速增长；各类电源结构设备利用小时均同比提高，弃风弃光问题得到进一步改善；电网投资比重提高，跨区跨省送电量快速增长等。

2. 行业关注

煤炭价格上涨及供暖期储量紧张

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。

受煤炭去产能政策的逐步推动以及煤炭下游需求 2016 年下半年有所回暖影响，煤炭行情于 2016 年下半年大幅复苏，截至 2016 年 11 月 7 日，秦皇岛港动力煤（Q5500k）现货成交均价（平仓交货）达到最高点 700 元/吨。2017 年至今，秦皇岛港动力煤（Q5500k）现货成交均价（平仓交货）始终保持在 550 元/吨至 700 元/吨之间高位震荡。特别是进入冬季供暖季后，受天气、运输、节日等多方面因素影响，煤炭市场供不应求，导致煤炭价格居高不下，部分煤电企业煤炭库存下降快，易引发保供问题。目前，煤炭行业供给侧结构性改革已经渡过了大规模产能清退阶段，后续行业整合将更加深入，但对于行业产能去化潜力已有限。按火电企业的一般业务周期特征，每年 7—8 月是动力煤的需求旺季，9 月后将迎来冬储煤的需求，而截至 2018 年 10 月底，沿海 6 大发电集团煤炭库存已经达到了 1623.26 万吨，为 2014 年以来最高点，且沿海电厂持续高库存、低日耗状态运行，对煤价支撑力度有限。整体看，2018 年动力煤价格保持高位震荡，截至 2019 年 4 月 8 日秦皇岛港 5500 大卡煤主流平仓价 623 元/吨。

中国电力供需结构变化较大，峰谷差快速加大，大中型城市最大峰谷差占用电最大负荷的比重接近 50%，一般省份也接近 40%；随着清洁能源发电比例不断提高，煤电受季节、极端天气的影响越来越大，调峰压力也在加大。与此同时，近年来煤炭生产重心加速向晋陕蒙宁

地区转移，区域间煤炭调拨规模扩大，季节性短时煤炭需求波动与煤矿生产、铁路运输均衡性的矛盾越来越突出。

整体看，动力煤价格的持续、快速回升，明显加剧电力企业的经营压力。

光伏电价下调

近年来，国家连年出台相关政策优化可再生能源结构，并不断下调上网电价以倒逼电力企业降低生产成本、推进补贴退坡。

2017 年 12 月 22 日，国家发改委发布《2018 年光伏发电项目价格政策的通知》，明确“自 2019 年起，纳入财政补贴年度规模管理的光伏发电项目全部按投运时间执行对应的标杆电价”。2018 年 5 月 31 日，国家发展改革委、财政部和国家能源局发布《关于 2018 年光伏发电有关事项的通知》，规定自发文之日起，新投运的光伏电站标杆上网电价每千瓦时统一降低 0.05 元，即 I 类、II 类、III 类资源区标杆上网电价分别调整为每千瓦时 0.50 元、0.60 元、0.70 元（含税）；新投运的、采用“自发自用、余电上网”模式的分布式光伏发电项目，全电量度电补贴标准降低 0.05 元，即补贴标准调整为每千瓦时 0.32 元（含税）；采用“全额上网”模式的分布式光伏发电项目按所在资源区光伏电站价格执行；但符合国家政策的村级光伏扶贫电站（0.5 兆瓦及以下）标杆电价保持不变。

可再生能源补贴退坡

中国促进可再生能源产业发展主要是采取“标杆电价+财政补贴”的方式，补贴资金来源于可再生能源电价附加。目前可再生能源电价附加征收标准为 1.9 分钱/千瓦时，随电费收取。但是随着装机规模的不断增长，补贴资金缺口持续扩大，目前已超过 1100 亿元。此外，电力企业需先进入可再生能源补贴名录后，才能获得相应电量补贴，由于补贴名录审批流程复杂、时间长，导致补贴落实周期长，一定程度上影响电力企业现金流。2018 年 6 月 15 日，财政部、国家发展改革委、国家能源局联合发布《关于公布可再生能源电价附加资金补助目录（第

七批)的通知》，由于纳入补贴名录的电站规模大幅增长，预计补贴缺口可能进一步扩大。

一方面补贴缺口持续扩张将给国家带来严重负担，另一方面清洁能源电站建设成本伴随技术水平提升而快速下降，受此影响，可再生能源补贴退坡趋势逐步明确化。2019年1月，国家发展改革委和能源局发布《关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》，指出在资源优良、建设成本低、投资和市场条件好的地区，已基本具备与燃煤标杆上网电价平价（不需要国家补贴）的条件。为促进可再生能源高质量发展，提高风电、光伏发电的市场竞争力，该通知中明确提出了推进风电、光伏发电无补贴平价上网的有关要求和支持政策措施。此外，对于需要国家补贴的光伏发电项目，除国家政策特殊支持的项目外，原则上均应采取市场化竞争方式确定建设项目和补贴标准。

限电问题

近年来，发电机组装机容量持续增长，但受限于下游用电需求波动及电网建设尚未完善，部分发电企业机组经营效率受到限制。对此，国家陆续出台相关政策，以平衡可再生能源发电量，保障其机组利用水平。2017年11月和2018年12月，国家发改委、国家能源局相继发布《解决弃水弃风弃光问题实施方案》和《清洁能源消纳行动计划（2018—2020年）》，积极采取措施加大力度消纳可再生能源，特别是国家电网公司、南方电网公司、内蒙古电力公司等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显著提升，弃水、弃风、弃光状况明显缓解。

2018年，全国全年弃水电量约691亿千瓦时，在来水好于2017年的情况下，全国平均水能利用率达到95%左右。全国全年弃风电量277亿千瓦时，平均弃风率7%，同比下降5个百分点；大部分弃风限电严重地区的形势进一步好转，其中吉林、甘肃弃风率下降超过14个百分点，内蒙古、辽宁、黑龙江、新疆弃风率下降超过5

个百分点；弃风主要集中在新疆、甘肃、内蒙古，弃风率分别为23%、19%和10%。2018年，全国全年弃光电量54.9亿千瓦时，同比减少18亿千瓦时，平均弃光率3%，同比下降2.8个百分点；弃光主要集中在新疆和甘肃，弃光率分别为16%和10%，同比分别下降6个百分点和10个百分点。整体看，2018年全国发电机组限电率明显下降。

3. 行业展望

根据中电联发布《2018—2019年度全国电力供需形势分析预测报告》，综合考虑国际国内形势、产业运行和地方发展以及2018年高基数等影响，预计2019年全社会用电量增速将平稳回落，在平水年、没有大范围极端气温影响的情况下，预计全年全社会用电量增长5.5%左右。同时，预计2019年新能源发电装机将持续增加；第三产业和居民生活用电比重持续提高，将拉大系统峰谷差，导致时段性系统调峰能力不足；此外，由于电煤价格高位运行，发电用煤维持地区性、季节性供需偏紧格局。在多重因素叠加、交互影响下，预计全年全国电力供需总体平衡，局部地区高峰时段电力供需偏紧。

结合上述电力供需分析及预测，未来电力行业建设将主要围绕以下五方面展开：

(1) 坚持落实发展战略规划，深入推进电力生产和消费革命。包括及时调整电力发展节奏和规划目标，积极开展电力发展战略规划专项研究，统筹确定能源消费总量及各地区、各子行业发展目标，做好各战略目标与规划目标衔接；深化中长期电网网架规划研究，推动电网与互联网深度融合，着力构建面向未来的以电网为中心的能源互联网等。

(2) 坚持深化供给侧结构性改革，提高清洁高效电力供给能力。包括多措并举实现清洁能源消纳目标，统筹可再生能源配额制、绿色电力证书和碳排放交易等机制，打破省间壁垒，推进跨省区发电权置换交易；着力提升电网调节能力，完善调峰辅助服务补偿机制，提高机

组改造积极性，全面推动煤电灵活性改造和运行等。

2018年12月，国家发改委和能源局联合印发《清洁能源消纳行动计划（2018—2020）》，明确指出要优化电源布局、合理控制电源开发节奏；加快电力市场化改革，发挥市场调节功能；加强宏观政策引导，形成有利于清洁能源消纳的体制机制等。同时，特别指出要确保全国平均风电利用率逐步提高，弃风率控制在合理水平。

（3）坚持推进电力市场化改革，提高电力消费服务水平。包括着力推动增量配电业务改革试点项目落地；推动建立市场化的电价传导机制，鼓励电力用户和发电企业自主协商，推行“基准电价+浮动机制”，签订电力市场化交易合同，形成煤价、电价和终端产品价格联动的顺畅传导机制；加大电能替代力度，完善峰谷分时电价机制，以及居民阶梯电价等相关政策，持续扩大电力消费市场，不断提高电力占终端能源消费比重，全力推进再电气化进程等。

2018年，全国电力市场交易电量（含发电权交易电量、不含抽水蓄能低谷抽水交易电量等特殊交易电量）合计20654亿千瓦时，同比增长26.5%，市场交易电量占全社会用电量比重为30.2%，同比提高4.3个百分点，市场交易电量占电网企业销售电量比重为37.1%。其中，省内市场交易电量合计16885亿千瓦时，占全国市场交易电量的81.8%，省间（含跨区）市场交易电量合计3471亿千瓦时，占全国市场交易电量的16.8%，南方电网、蒙西电网区域发电权交易电量合计298.2亿千瓦时。

（4）坚持防范市场风险，化解电力企业经营困境。包括加强煤电运三方中长期合同有效监管，进一步规范煤电定价机制，以电煤价格指数为依据，引导市场合理预期，控制电煤价格在合理区间，缓解煤电企业经营困境；加快可再生能源补贴目录公布和补贴资金发放，尽快解决巨额拖欠问题，缓解企业经营和资金压力；建立科学合理的电价形成机制，统筹考虑

电力企业维护社会稳定和支撑经济发展的重要作用，降低政策性亏损风险，增强企业可持续发展能力等。

（5）牢固树立安全观念，全力保障能源电力安全。重点强化安全体系建设、保障电煤供给、科学控制电煤价格、促进上下游协调发展。

4. 区域经济环境

电力方面，公司电力销售对象主要为华北电网、蒙西电网、西北电网和山西电网公司；热力方面，公司主要承担内蒙古、山西等地的供热任务，且公司热电企业均为当地最大供热源，具有明显的规模优势和竞争能力。

近年来，内蒙古自治区经济发展势头良好。2018年，蒙西电网全社会用电量2453.61亿千瓦时，同比增长15.56%。蒙西电网公用煤电设备平均装机容量为3264.9万千瓦，同比增加38.9万千瓦，增幅1.21%；累计完成发电量1611.17亿千瓦时，同比增加204.53亿千瓦时，增幅14.54%。蒙西电网公用煤电设备平均利用小时数为4935小时，同比增加625小时。同期，北京市经济持续快速增长，用电量持续提升。2018年，京津唐地区全社会用电量累计完成3729亿千瓦时，同比增长6.33%。京津唐电网统调装机容量9152万千瓦，其中，火电6902万千瓦，占比75.42%。京津唐统调电厂发电量3319亿千瓦时，其中，火电发电量2965亿千瓦时（其中，煤电发电量2476亿千瓦时，同比增加164.68亿千瓦时）。京津唐电网煤电机组平均利用小时数为4963小时，同比增加147小时。

总体看，近年来，内蒙古地区和京津唐地区经济保持稳定增长，用电需求扩大，为公司持续发展具备良好的外部环境。

六、基础素质分析

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。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 2018 年底，公司已投产的发电机组控股装机容量为 2244 万千瓦，权益装机容量为 2271 万千瓦。公司 2018 年全年实现发电量 870 亿千瓦时，完成供热量 6376 万吉焦。

截至 2018 年底，公司共有 4 家上市公司，分别为北京京能电力股份有限公司（以下简称“京能电力”）、北京京能清洁能源电力股份有限公司（以下简称“京能清洁”）、京能置业及北京昊华能源股份有限公司（以下简称“昊华能源”）。

公司电力业务主要由京能电力和京能清洁负责运营。截至 2018 年底，公司控股发电机组中，京能电力控股装机容量为 1146.00 万千瓦，京能清洁控股装机容量为 866.70 万千瓦。房地产板块方面，京能置业先后建设了天创世缘小区、天缘公寓、天创科技大厦、天创维嘉大厦、小黄庄住宅楼、国典华园、都景苑小区、京能四合上院、京能川天下、京能蓝色理想等项目，在北京房地产行业有良好的品牌形象。2018 年，公司实现房地产开复工面积 120.79 万平方米，销售面积 41.08 万平方米。公司煤炭销售业务主要由昊华能源负责运营，截至 2019 年 3 月底，昊华能源在产煤矿可采储量为 9.41 亿吨/年，2018 年实现原煤产量 1047 万吨。

总体看，公司业务涉及电力、房地产、煤炭等多个领域，综合竞争实力强。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、管理体制、法人治理结构等方面无重大变化。

八、生产经营

1. 经营现状

公司主营业务包括电力生产和供应、热力生产和供应、煤炭生产和销售，以及房地产开发经营和管理。2016—2018 年，公司营业收入

²持续上升，年均复合增长 6.59%。2018 年，公司实现营业收入 664.78 亿元，同比增长 5.10%，主要系公司电力和热力板块收入增长所致。整体看，电力、热力、房地产销售和煤炭及油品销售为公司主要的收入来源。

电力方面，2016—2018 年，公司电力收入持续上涨，年均复合增长 6.08%。2018 年，公司实现电力收入 292.02 亿元，同比增长 9.16%，主要系公司发电量上涨所致，2018 年，受公司控制度电成本及清洁能源发电量增加的影响，公司电力板块毛利率增长 4.97 个百分点，为 21.33%。

近年来热力集团供热业务平稳发展，供热面积稳定增长。2016—2018 年，公司热力收入持续增长，年均复合增长 13.09%。2018 年公司实现热力供应板块收入 97.53 亿元，同比增长 13.17%。公司北京地区供热业务主要为燃气供热，由于热源价格与热力价格均由政府指定，热力供应业务处于政策性亏损状态，在供热面积增加而供热成本提高的情况下，2018 年，公司热力板块毛利率进一步下降至-33.24%。2018 年，公司收到城市管网供热运营亏损补贴资金 34.96 亿元。

公司地产业务以下属的京能置业为主要载体，2016—2018 年，公司房地产销售收入波动下降，年均复合变动率为 12.72%，2018 年，受公司房地产板块结转面积下降的影响，公司房地产板块实现收入 31.80 亿元，同比下降 36.77%。同期，该板块毛利率有所下降，2018 年为 24.34%，主要系结转项目毛利率较低所致。

煤炭方面，受煤炭价格上涨的影响，2016—2018 年，煤炭及油品销售收入有所增长，2018 年为 131.52 亿元。受 2018 年煤炭价格持续上涨的影响，公司煤炭及油品销售板块毛利率有所上升，2018 年为 20.41%。

公司其他收入为贸易、旅游服务业、节能

² 公司营业总收入包括营业收入、利息净收入和手续费及佣金净收入。由于利息净收入和手续费及佣金净收入规模较小，经营分析主要为对公司营业收入的分析

环保、立体智能车库等方面的收入，2016—2018年波动增长，2018年实现其他收入111.91亿元，毛利率为21.34%。

受上述因素影响，2018年，公司整体毛利率有所上升，为13.29%，较2017年上升1.49个百分点。

表 2 公司主要板块经营情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016年			2017年			2018年			2019年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力	259.49	44.35	22.03	267.51	42.44	16.36	292.02	43.93	21.33	79.36	42.13	24.82
热力	76.26	13.03	-16.80	86.18	13.67	-26.07	97.53	14.67	-33.24	77.38	41.08	-5.60
房地产销售	41.74	7.13	27.58	50.29	7.98	31.22	31.80	4.78	24.34	4.14	2.20	30.43
煤炭及油品销售	89.43	15.29	12.15	122.40	19.42	18.47	131.52	19.78	20.41	21.44	11.38	37.27
其他	118.15	20.20	15.65	103.95	16.49	14.21	111.91	16.84	21.34	6.03	3.20	35.99
合计	585.07	100.00	14.52	630.33	100.00	11.80	664.78	100.00	13.29	188.35	100.00	14.22

注：公司2016—2019年3月营业收入数据不包含利息收入和手续费佣金收入，故与公司财务报告中营业总收入数据存在小幅差距
资料来源：公司提供

2019年1—3月，电力板块仍旧是公司收入、利润的主要来源，实现收入79.36亿元，毛利率上升至24.82%。同期，由于一季度尚处于供暖期，公司实现热力收入77.38亿元，该板块毛利率为-5.60%。2019年1—3月，公司煤炭及油品销售板块实现收入21.44亿元，毛利率为37.27%，较2018年上升16.86个百分点，主要系一季度煤炭销售占比较高，油品销售较少，而煤炭毛利率较高所致。同期，公司房地产板块实现收入4.14亿元，毛利率为30.43%。其他板块收入占比较小，对公司利润影响不大。受上述因素影响，公司整体毛利率为14.22%，较2018年有所上升。

整体看，跟踪期内，公司营业收入规模有所提升，得益于公司电力板块和煤炭及油品销售板块毛利率的上涨，公司毛利率有所上升，盈利能力有所提高。

2. 生产经营 电力能源板块

电力能源板块是公司经营的核心业务，煤电由京能电力负责，清洁能源发电由京能清洁能源负责。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2018年底，公司已投产的发电机组控

股装机容量为2244万千瓦，权益装机容量为2271万千瓦；控股发电机组中，京能电力控股装机容量为1146.00万千瓦、京能清洁能源控股装机容量为866.70万千瓦。

2018年公司新增电力机组205万千瓦时，其中新增燃煤机组101万千瓦时、燃气机组26.60万千瓦时、其他类型机组77.40万千瓦时。

表 3 截至2018年底公司已投产主要电力资产
（单位：万千瓦、%）

经营单位	公司权益	控制容量	电源类型
黑水县三联水电开发有限公司	68.68	5.08	水电
盈江华富水电开发有限公司	68.68	18.00	水电
北京京西发电有限责任公司	100.00	13.10	水电
腾冲县猴桥永兴河水电开发有限公司	68.68	3.40	水电
四川大川电力有限公司	68.68	12.21	水电
四川众能电力有限公司	68.68	6.11	水电
内蒙古岱海发电有限责任公司	32.14	252.00	燃煤
山西漳山发电有限责任公司	63.02	180.00	燃煤

内蒙古京隆发电有 限责任公司	63.02	120.00	燃煤	有限公司			
内蒙古京能康巴什 热电有限公司	32.14	70.00	燃煤	锡林郭勒吉相华亚 风力发电有限责任 公司	68.68	9.90	风电
宁夏京能宁东发电 有限责任公司	40.96	132.00	燃煤	内蒙古京能察右中 风力发电有限责任 公司	68.68	9.95	风电
内蒙古华宁热电有 限公司	50.42	30.00	燃煤	内蒙古京能乌兰伊 力更风力发电有限 责任公司	68.68	30.00	风电
内蒙古京宁热电有 限责任公司	100.00	70.00	燃煤	内蒙古京能商都风 力发电有限责任公 司	68.68	9.90	风电
内蒙古京能盛乐热 电有限公司	63.02	70.00	燃煤	内蒙古京能霍林郭 勒风力发电有限责 任公司	68.68	7.95	风电
内蒙古京泰发电有 限责任公司	32.14	66.00	燃煤	内蒙古京能巴林右 风力发电有限责任 公司	68.68	9.90	风电
山西京玉发电有限 责任公司	32.14	66.00	燃煤	北京京能清洁能源 电力股份有限公司 麓鸣山官厅风电场	68.68	18.60	风电
京能(赤峰)能源发展 有限公司	59.08	30.00	燃煤	北京京能新能源有 限公司辉腾锡勒风 电分公司	68.68	13.05	风电
内蒙古京海煤矸石 发电有限责任公司	51.00	66.00	燃煤	北京京能新能源有 限公司赛汗风电分 公司	68.68	14.85	风电
河北涿州京源热电 有限责任公司	77.81	35.00	燃煤	北京京能新能源有 限公司正镶白旗风 电分公司	68.68	9.83	风电
京能十堰热电有限 公司	77.81	35.00	燃煤	内蒙古京能科右中 风力发电有限责任 公司	68.68	4.95	风电
京能(锡林郭勒)发 电有限公司	44.11	66.00	燃煤	内蒙古京能旗杆风 力发电有限公司	68.68	4.95	风电
北京京桥热电有限 责任公司	68.68	83.80	燃气	宁夏京能新能源有 限公司	68.68	14.90	风电
北京太阳宫燃气热 电有限公司	46.19	78.00	燃气	宁夏京能灵武风电 有限公司	68.68	19.85	风电
北京京丰燃气发电 有限责任公司	68.68	41.00	燃气	内蒙古京能文贡乌 拉风力发电有限公	68.68	4.95	风电
北京京能高安屯燃 气热电有限责任公 司	68.68	84.50	燃气				
深圳钰湖电力有限 公司	90.00	36.00	燃气				
北京京西燃气热电 有限公司	68.68	130.70	燃气				
北京京能未来燃气 热电有限公司	68.68	25.50	燃气				
北京上庄燃气热电	68.68	26.60	燃气				

司			
内蒙古京能乌兰风力发电有限公司	68.68	9.90	风电
五家渠京能新能源有限责任公司奇台分公司	68.68	9.90	风电
宁夏中宁县京能新能源有限公司风电项目	68.68	10.00	风电
左云京能风力发电有限责任公司凉城分公司	68.68	4.95	风电
新 Gullen Range 风电场 (控股)有限公司 (澳洲注册)	46.81	16.55	风电
格尔木京能新能源有限公司	68.68	6.00	太阳能
五家渠京能新能源有限责任公司	68.68	8.00	太阳能
内蒙古京能乌兰伊力更风电发电有限责任公司光伏项目	68.68	8.00	太阳能
宁夏中宁县京能新能源有限公司	68.68	6.00	太阳能
大同京能新能源有限公司	68.68	10.00	太阳能
徐闻京能新能源有限公司	68.68	11.00	太阳能
共和京能清洁能源有限公司	68.68	2.00	太阳能
宁夏京能中卫新能源有限公司	68.68	3.00	太阳能
宁夏京能新能源有限公司 (光伏电项目)	68.68	1.00	太阳能
宁夏京能灵武风电有限公司 (光伏电项目)	68.68	3.00	太阳能
北京京能清洁能源电力股份有限公司延庆光伏发电分公司	68.68	3.10	太阳能

建湖京能新能源有限公司	68.68	3.00	太阳能
宁夏贺兰京能新能源有限公司	68.68	3.00	太阳能
京能 (迁西) 发电有限公司	68.68	4.00	太阳能
格尔木京能新能源有限公司第二光伏电站	68.68	2.00	太阳能
宁夏海原京能新能源有限公司	68.68	1.00	太阳能
北京京能新能源有限公司正镶白旗风电分公司光伏项目	68.68	1.00	太阳能
内蒙古京能文贡乌拉风力发电有限公司光伏项目	68.68	2.00	太阳能
北京京能新能源有限公司赛汗风电分公司光伏项目	68.68	2.00	太阳能
五家渠京能新能源有限责任公司奇台分公司光伏项目	68.68	2.00	太阳能
格尔木京能新能源有限公司第三光伏电站	68.68	3.00	太阳能
合计	--	2170.93	--

注：上表数据为公司主要投产装机情况，非公司总投资装机情况
资料来源：公司提供

(1) 原材料采购

公司电源结构中煤电占比较大，煤炭价格波动对煤电行业影响大。公司煤电机组多数位于内蒙古煤炭资源丰富地区，燃料质量好，供应稳定，同时，公司设有燃料公司，由燃料公司集中采购，议价能力强。

公司煤炭主要来源于内蒙古（采购量占煤炭总采购量的 74%），以烟煤和褐煤为主。供应商方面，主要为神华集团、山东能源、中煤集团、内蒙古伊泰和盛华煤炭，2018 年，公司煤炭采购量为 3724 万吨，其中前五大供应商采购量占 43.34%，公司煤炭采购集中度较高。2018

年，长协煤（含资源供应商）占比 64%，市场煤占比 36%。长协煤部分按国家发改委监管价格签订协议，其余长协煤基本执行同煤质市场招标价，市场煤价格全部通过招标确定。2018 年入厂标煤均价较 2017 年进一步上升，为 417.20 元/吨；2019 年 1—3 月份，入厂标煤均价为 421.98 元/吨。

表 4 2018 年前五大煤炭供应商(单位:万吨、%)

序号	供应商	供应区域	供应量	占总采购比例
1	神华集团	内蒙古、宁夏、河北	707	18.98
2	山东能源	宁夏	259	6.95
3	中煤集团	内蒙古	259	6.95
4	内蒙古伊泰	内蒙古、河北	208	5.59
5	盛华煤炭	内蒙古、河北、湖北	181	4.86
合计	--	--	1614	43.34

资料来源：公司提供

清洁能源方面，公司清洁能源中燃气机组占比较高，2018 年，京能清洁天然气均采购自北京市燃气集团有限责任公司，2018 年京能清洁采购天然气 40.45 亿立方米。天然气采购价格方面，跟踪期内，受北京市发展和改革委员会调整发电用气价格的影响。京能清洁 2018 年天然气采购均价（含税）较 2017 年小幅下降至 2.47 元/立方米（含税），2019 年 1—3 月京能清洁天然气采购均价小幅上升至 2.55 元/立方米（含税）。

整体看，跟踪期内，受煤炭价格持续上涨的影响，公司煤炭采购成本有所增加，煤电板块盈利空间有所收窄。2018 年以来燃气价格保持相对稳定，对公司清洁能源电力板块盈利水平影响不大。

（2）电力经营

随着公司装机容量的扩张，公司发电量稳步提升，2016—2018 年，公司控股电厂发电量持续上涨，年均复合增长 4.02%，2018 年公司

实现发电量 870 亿千瓦时；同期公司上网电量持续增长，年均复合增长 3.50%，2018 年，公司上网电量 812 亿千瓦时；但由于全国用电量需求增速放缓，2016—2018 年，公司机组平均利用小时数逐渐下降，2018 年，公司机组平均利用小时数为 4045 小时，较 2017 年下降 31 个小时。2019 年 1—3 月，公司实现发电量 247 亿千瓦时，上网电量 231 亿千瓦时。

市场交易电量方面，2018 年全国各地方政府陆续出台了直购电指导细则，限制折扣幅度，防止电企恶性竞争，随着政策层面的不断完善，售电价格保持稳中有升的态势。公司市场交易电量多为工业用户，结算方式为通过电网公司结算。2018 年公司市场交易电量 287 亿千瓦时，平均电价 0.2874 元/千瓦时。

表 5 公司电力能源板块近年主要经营指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
控股装机容量 (万千瓦)	1993	2039	2244	2348
权益装机容量 (万千瓦)	2031	2041	2271	2347
控股电厂发电量 (亿千瓦时)	804	818	870	247
上网电量 (亿千瓦时)	758	769	812	231
平均利用小时数 (小时)	4105	4076	4045	1066
厂用电率 (%)	5.92	6.18	6.76	6.71
供电标准煤耗 (克/千瓦时)	296	298	297	271
入厂标煤单价 (元/吨)	295.97	406	417.2	421.98
供热量(万吉焦)	3759	4675	6376	3722

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。京能清洁是北京最大的燃气电力供应商，在北京投入运营 7 个燃气热电联产电厂，占北京燃气发电量的 50% 以上，集中供热量超过 60%，是

北京地区燃气供热供电的龙头企业。截至 2018 年底，京能清洁控股总装机容量为 866.70 万千瓦，同比增长 8%，控股总发电量为 278.30 亿千瓦时，同比增长 10%；年度总供热量 2438 万吉焦。京能清洁控股装机容量中，燃气发电及供热业务板块装机容量 470.20 万千瓦，占总装机容量的 54%；风力发电业务板块装机容量 234.80 万千瓦，占总装机容量的 27%；光伏发电业务板块装机容量 116.8 万千瓦，占总装机

容量的 14%；水电业务板块装机容量 44.90 万千瓦，占总装机容量的 5%。

公司拥有较为丰富的在建和储备项目，截至 2019 年 3 月底，公司共有 7 项在建项目，装机容量合计 3300 兆瓦，预计投资总额 171.29 亿元。截至 2019 年 3 月底，公司已累计投资 61.09 亿元，同时，在建项目均大部分计划于 2019 年投产运营，今年尚需投资规模大，存在一定的筹资需求。

表6 截至2019年3月底公司主要在建电力项目（单位：%、兆瓦、亿元）

项目名称	持股比例	装机容量	投资规模	截至 2019 年 3 月底累计投资额	预计投产时间	是否投产
山西临县低热值煤炭发电项目	41.59	700	35.40	31.80	2019.06	--
秦皇岛热电联产项目	63.55	700	34.90	4.90	2019.11	--
双欣热电联产项目	56.24	700	32.05	20.86	2019.05	--
河南京煤滑州热电有限责任公司 2×350MW 热电联产工程	100	700	32.27	3.36	2021.3	--
京能宁夏喊叫水 150MW 风电项目工程	68.68	150	10.55	0.11	2019.12	--
灵武新立五期 50MW 风电项目	68.68	50	3.54	0.05	2019.12	--
京能苏尼特 300MW 风电项目	68.68	300	22.58	0.01	2019.12	--
合计	--	3300.00	171.29	61.09	--	--

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司电力能源业务在建储备项目丰富，今年内投资规模大，存在一定的筹资需求。

热力板块

热力集团为公司热力板块的经营主体。城市热网供热业务主要由上游热电厂购买热源（约占供热总量 93%）、其他部分通过购买天然气作为能源用于生产自身热源，通过自身管网、热力站为客户提供供热服务。热力集团作为全国最大的集中供热企业，是北京中心城区内唯一一家集中供热企业，具有一定区域垄断优势。

供热厂和管网建设方面，截至 2018 年底，热力集团担负着全市 10 座大型热电厂、4 座尖峰燃气供热厂和 352 座自营供热厂热能的生产、输配、运行与管理；供热总面积 3.64 亿平方米，同比增长 29%，占北京市总供热面积的 35%；

管网长度 1793 公里，同比增长 14%；热力供应站达到 4879 座，同比增长 17%。集中供暖价格方面，2018 年，居民用户供暖价格维持 24 元/平方米；而单位用户供暖价格为 42 元/平方米。

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，公司的供热面积将达到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；主要经营实体为京能置业。京能置业先后建设了天创世缘小区、天缘公寓、天创科技大厦、天创维嘉大厦、小黄庄住宅楼、国典华园、都景苑小区、京能四合上院、京能川天下、京能蓝色理想等项目。2018年，公司实现房地产开复工面积120.79万平方米，同比下降9.81%。2018年，公司新开工面积55.88万平方米，主要为京能·天下川项目；同期，销售面积41.08万平方米，同比

增长8.77%。

随着房地产行业景气度下降，公司房地产板块的主要目标为去库存。截至2019年3月底，公司房地产板块可供出售面积33593.63平方米，其中，银川（京能·天下川）项目合计可供出售面积16456.31平方米，2019年第一季度实现销售2207.54平方米，销售金额2727.35万元；北京（京能·四合上院）项目合计可供出售面积328.48平方米，2019年第一季度未实现销售；天津（京能·海语城）项目可供出售面积16808.84平方米，2019年第一季度未实现销售。总体看，公司部分项目去化较慢。

表7 截至2019年3月底公司在售房地产项目情况（单位：平方米、万元）

序号	地区	项目名称	种类	截至2019年3月底可供出售面积	2019年1-3月销售面积	2019年1-3月销售金额
1	银川	京能·天下川	住宅	4616.74	1408.88	1198.84
			商业	11839.57	798.66	1528.51
2	北京	京能·四合上院	住宅	0.00	0.00	0.00
			商业	328.48		
3	天津	京能·海语城	住宅	13393.74	0.00	0.00
			商业	3415.10		

资料来源：公司提供

表8 截至2019年3月底公司主要房地产项目（单位：万平方米、亿元）

名称	项目用地面积	项目规划计容建筑面积	总建筑面积	在建建筑面积	已竣工面积	总投资	2018年投资额	2019年1-3月投资额
京能·天下川	40.05	67.15	91.65	22.67	68.98	44.00	3.80	0.30
京能·海语城	19.85	39.71	52.27	11.78	10.95	36.00	0.67	0.29
京能天泰大厦	0.44	2.04	2.04	2.04	0.00	5.43	2.32	0.05
合计	60.34	108.9	145.96	36.49	79.93	85.43	6.79	0.64

资料来源：公司提供

土地储备方面，截至2019年底，公司共有4个土地储备项目，待开发土地面积合计为

59.42万平方米，计容建筑面积为73.32万平方米。

表9 截至2019年3月底公司房地产储备项目统计表

序号	持有待开发土地的区域	持有待开发土地的面积(平方米)	获取土地时间	规划计容建筑面积(平方米)	是/否涉及合作开发项目	合作开发项目涉及的面积(平方米)	合作开发项目的权益占比(%)
1	北京市密云区（最终以项目实际规划指标为准）	26926.59	2017.11	64624.00	是	32958.24	51
2	天津市滨海新区	111964.50	2010.09	208400.00	是	125040.00	60

3	天津市武清区（最终以项目实际规划指标为准）	188589.60	2018.12	208400.00	是	124091.40	51
4	大连市旅顺口区	266715.30	2012.05	251817.32	是	128426.83	51
合计	--	594195.99	--	733241.32	--	410516.47	--

资料来源：公司提供

未来，公司将针对项目自身特点设计行之有效的营销策略和推广方式，加大库存产品去化速度。针对银川当地核心区域项目稀缺的特点，在持续销售银川项目二期的基础上，加速三期的开发入市，为公司销售额的提升提供充分保障。同时借助“京津冀一体化”发展契机，加快天津项目的开发工作。

煤炭板块

2019年1月京煤集团将其所持昊华能源全部股份共计747564711股（持股比例约为62.30%），无偿划转给京能集团的过户工作已经完成，该部分股份已登记在京能集团名下。目前公司煤炭业务主要由昊华能源负责经营。

昊华能源拥有的京西煤田是国内五大无烟煤生产基地之一，已投产四个煤矿，分别为木城涧煤矿、大安山煤矿、大台煤矿和长沟峪煤矿，分别于2016年、2018年、2019年和2020

年有序退出煤炭开采领域，其中长沟峪煤矿已完成闭井退出工作，影响公司产能110万吨/年，木城涧煤矿已于2018年1月停产，影响产能150万吨/年。大安山煤矿已于2018年底停产退出，影响公司产能160万吨/年。大台煤矿将于2020年有序退出煤炭开采领域。截至2018年底，昊华能源京西矿区可采储量为5548.60万吨，核定产能100万吨/年。随着京西矿区的逐步退出，昊华能源加快推进京外资源的开发利用。昊华能源内蒙古高家梁煤矿煤炭可采储量为43067.10万吨，核定产能750万吨/年，煤种主要为不粘煤，主要用于电力行业。红庆梁煤矿于2018年4月进入试生产阶段，煤种主要为不粘煤和长焰煤，核定产能600万吨/年。截至2019年3月底，昊华能源在产煤矿可采储量为9.41亿吨。

表10 截至2019年3月底公司煤矿产能产量情况（单位：万吨、万吨/年、年）

矿井名称	煤种	可采储量	剩余可采年限（年）	核定年产能	产量			
					2016年	2017年	2018年	2019年1—3月
京西								
长沟峪煤矿	无烟煤	0	0	0	16	0	0	0
木城涧煤矿	无烟煤	0	0	0	126	77	5	0
大安山煤矿	无烟煤	0	0	0	92	95	71	0
大台煤矿	无烟煤	5548.60	56	100	84	83	100	20
内蒙古								
高家梁煤矿	不粘煤	43067.10	60	750	521	563	593	148
红庆梁煤矿	不粘煤和长焰煤	45507.00	80	600	0	0	278	111
合计	--	94122.70	--	1450	839	818	1047	279

资料来源：公司提供

生产销售方面，昊华能源为中国最大的无烟煤出口企业，但随着京西矿区的逐步退出，无烟煤产量有所下降。同时，内蒙古矿区的逐步投产，昊华能源动力煤产量大幅提升带动原煤总产销量大幅增长。2018年，公司自产煤销售量为1073万吨，同比增长31.82%，2019年1—3月销量为309万吨。从销售价格来看，受国内供给侧改革影响，煤炭价格均有所上升。由于京西矿区无烟煤具有较强的不可替代性，平均售价保持在较高水平，2018年为1057.60元/吨，2019年进一步上升为1108.89元/吨。内蒙古矿区以不粘煤和长焰煤为主，平均售价较京西矿区低，2018年为297.08元/吨，2019年1—3月为276.12元/吨。

表 11 公司煤炭生产销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年 1—3月	
原煤产量	839	818	1047	279	
煤炭销售量	915	814	1073	309	
平均 售价	京西	515.77	851.71	1057.60	1108.89
	内蒙	202.00	280.14	297.08	276.12

资料来源：公司提供

从销售区域看，煤炭销售以内销为主，2018年内销占总销量比重为86.60%。公司内销煤采取自销方式，出口煤采用委托代理方式。

公司京西矿区所产无烟煤主要用于冶金行业，国内主要销往华北、东北及华东地区，终端客户包括河北钢铁股份有限公司等；出口部分主要通过国家特许煤炭出口专营权的中国中煤能源集团有限公司和中国矿产有限责任公司代理完成，出口数量相对稳定，但随着京西煤矿逐步退出，公司出口规模将有所下降。2018年出口规模为176万吨，同比下降3.30%。京西矿区无烟煤主要出口韩国、日本等国，客户包括韩国浦项制铁公司等。由于公司所产无烟煤煤质符合国内外大型钢铁公司需求，主要客户对公司无烟煤产品有一定的依赖性，公司拥有一定的议价能力。外汇结算方面，公司通过外

贸出口代理商结汇和售汇，不存在外币应收债权，但由于代理商装船发出货物与其以人民币结算之间存在一定的时差，期间人民币对美元汇率发生波动，公司可能发生一定的汇兑损益。

内蒙矿区煤炭主要销往内蒙和宁夏的电厂、钢厂、铝厂、药厂及京能集团内部的电厂等，主要采取为先款后货的结算模式，对京能内部电厂、部分大型国有企业和上市公司采用先货后款模式。

表 12 公司自产煤销售区域情况

（单位：万吨、亿元）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年 1—3月	
销售量	内销	900	632	897	294
	出口	191	182	176	33
销售 金额	内销	19.93	23.88	25.91	7.66
	出口	10.81	15.90	18.97	3.78

资料来源：公司提供

整体看，跟踪期内，随着煤炭价格上涨，公司煤炭板块收入和盈利水平有所提升，对公司整体营业收入提供良好补充。

3. 经营效率

从经营效率指标看，公司销售债权周转次数持续下降，存货周转次数有所上升，总资产周转次数保持稳定，上述三个指标三年加权平均值分别为 6.67 次、2.79 次和 0.25 次；2018 年分别为 6.44 次、2.87 次和 0.25 次。总体来看，公司经营效率正常。

4. 未来发展

电力能源板块：在清洁能源方向，公司注重改善电源结构，积极拓展光伏、风电及其他环保清洁能源发电项目。火电的环保节能方向，公司积极推进下属火电厂实施脱硫脱硝改造工程以积极发展节能环保技术。

热力供应业务板块：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。为保持集中供热快速、可持续发展的良好态势，热力集团大力整合全市供热资源。

房地产板块：公司的房地产业务板块未来发展重点主要为下属京能置业和北京乐多港发展有限公司经营的商业地产项目。未来，公司将针对项目自身特点设计行之有效的营销策略和推广方式，加大库存产品去化速度。借助“京津冀一体化”发展的契机，加快天津项目的开发工作。

煤炭及油品销售：为适应新形势、谋求新发展，公司将聚焦西部资源富集区，收购与新建“双轮驱动”并举，不断强化煤炭基础，强化集团内部协同，适度择机开展产业链延伸工作，不断深化煤炭清洁高效利用。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2016 年财务报告，瑞华会计师事务所(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；公司提供了 2017—2018 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 2019 年一季度财务报表未经审计。

2018 年，公司纳入合并范围的子公司共 290 户，较 2017 年新增 16 户，不再纳入合并报表范围的 13 户。截至 2019 年 3 月底，公司增加子公司 7 户，减少子公司 1 户。整体看，由于公司合并范围变化对公司财务报表影响不大，财务报表数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 2753.01 亿元，所有者权益合计 1003.59 亿元(含少数股东权益 305.58 亿元)；2018 年，公司实现营业总收入 666.42 亿元，利润总额 43.61 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 2795.79 亿元，所有者权益合计 1042.43 亿元(含

少数股东权益 311.71 亿元)；2019 年 1—3 月，公司实现营业总收入 188.82 亿元，利润总额 24.25 亿元。

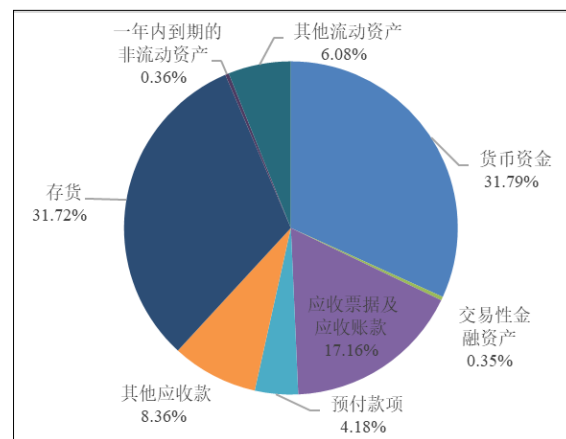
2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产总额有所增长，年均复合增长 6.74%。截至 2018 年底，公司资产合计 2753.01 亿元，较上年底增长 4.65%，其中流动资产 649.31 亿元(占 23.59%)，非流动负债 2103.70 亿元(占 76.41%)，资产结构以非流动资产为主。

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产不断增长，年均复合增长 12.45%，截至 2018 年底，公司流动资产合计 649.31 亿元，较上年底增长 15.13%；流动资产主要由货币资金(占 31.79%)、应收票据及应收账款(占 17.16%)、其他应收款(占 8.36%)、存货(占 31.72%)和其他流动资产(占 6.08%)构成。

图 3 截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 22.72%，截至 2018 年底，公司货币资金为 206.41 亿元，较上年底增长 27.04%，主要系随着收入大幅增长，资金实现了较好的回流所致。截至 2018 年底，公司货币资金主要由银行存款(占 96.70%)组成。截至 2018 年底，公司货币资金中受限资金 24.81 亿元，占比为 12.02%，主要为存放中央银行法定准备金、

用于担保的定期存款或通知存款和银行承兑汇票保证金。

2016—2018年，公司应收票据及应收账款不断增长，年均复合增长 14.07%，截至 2018 年底，公司应收票据及应收账款为 111.41 亿元，较上年底增长 16.65%，主要系应收账款增加所致。截至 2018 年底，公司应收账款为 99.68 亿元，较上年底增长 24.02%，主要系随着收入增加，公司应收账款也相应增加所致。对于“尚未执行新金融工具准则的公司”，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额 22.02 亿元，其中，1 年以内的占 62.96%，1~2 年的占 16.47%，2~3 年的占 6.43%，3 年以上的占 14.14%；对于“已经执行新金融工具准则的公司”，公司是按组合计提坏账准备 0.05 亿元；整体看，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。按欠款归集的应收账款余额前五名合计为 51.52 亿元，占 46.52%，集中度较高。

2016—2018 年，公司存货保持相对稳定，年均复合变动 2.84%，截至 2018 年底，公司存货为 205.99 亿元，较上年底增长 4.98%，主要由自制半成品及在产品（占 69.91%）和库存商品（占 16.91%）构成。截至 2018 年底，公司累计计提存货跌价准备 3.32 亿元。公司存货中有 4.46 亿元用于借款抵押。

截至 2018 年底，公司其他应收款为 54.30 亿元，较上年底增长 10.03%，主要系对内蒙古上都发电有限责任公司和内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司的应收股利增加所致。

2016—2018 年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 12.45%。截至 2018 年底，公司其他流动资产为 39.45 亿元，较上年底增长 49.72%，主要系委托贷款增加所致。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长 5.14%。截至 2018 年底，公司非流动资产合计 2103.70 亿元，较上年底增长 1.79%；非流动资产主要由可供出售金融资产

（占 10.06%）、固定资产（占 55.01%）、无形资产（占 5.81%）、投资性房地产（占 6.55%）、长期股权投资（占 5.76%）和在建工程（占 11.93%）构成。

2016—2018 年，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长 11.00%，截至 2018 年底，公司可供出售金融资产为 211.72 亿元，较上年底减少 18.40%，主要系所持股票、基金市值下降所致。

2016—2018 年，公司长期股权投资有所增长，年均复合增长 5.52%。截至 2018 年底，公司长期股权投资为 121.13 亿元，较上年底增长 7.74%，主要系对联营企业投资收益增加所致。

2016—2018 年，公司投资性房地产有所增长，年均复合增长 6.33%。截至 2018 年底，公司投资性房地产为 137.69 亿元，较上年底增长 5.98%；其中，以公允价值计量的投资性房地产为 112.29 亿元。

2016—2018 年，公司固定资产波动中有所增长，年均复合增长 3.90%。截至 2018 年底，公司固定资产为 1157.25 亿元，较上年底增长 9.12%，主要系机器设备增加所致。截至 2018 年底，公司已累计计提折旧 582.66 亿元，减值准备 5.04 亿元，固定资产成新率 66.30%。截至 2018 年底，公司固定资产用于抵押的账面价值为 30.77 亿元。

2016—2018 年，公司在建工程波动增长，年均复合增长 14.97%。截至 2018 年底，公司在建工程为 251.06 亿元，较上年底下降 12.14%，主要系在建工程转固所致。

公司无形资产主要由土地使用权、特许权和探矿权构成。2016—2018 年，公司无形资产保持相对稳定，年均复合增长 2.97%。截至 2018 年底，公司无形资产为 122.27 亿元，较上年底增长 5.51%。截至 2018 年底，公司无形资产累计摊销 11.74 亿元，减值准备 0.71 亿元。

2016—2018 年，公司其他非流动资产波动中有所增长，年均复合增长 7.71%。截至 2018 年底，公司其他非流动资产为 52.53 亿元，较

上年底下降 6.08%，主要系预付工程建设款和抵扣进项税增加所致。

截至 2018 年底，公司受限资产 120.23 亿元，主要由保证金、冻结存款等（占 20.63%）、质押应收银行票据用于对外开具应付票据（占 16.34%）和借款抵押的固定资产（占 25.59%）构成。公司受限资产占资产总额的 4.37%，受限资产占比较低。

截至 2019 年 3 月底，公司资产合计 2795.79 亿元，较上年底增长 1.55%。其中，流动资产占 23.70%，非流动资产占 76.30%，较上年底变化不大。

总体看，公司资产以非流动资产为主，符合行业特点。流动资产中存货和货币资金占比高，受限资金规模小；非流动资产以固定资产和在建工程为主，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益有所波动，年均复合增长 1.22%。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 1003.59 亿元，较上年底下降 2.88%，其中归属于母公司的所有者权益占 69.55%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 29.29%，资本公积占 27.16%，其它综合收益占 14.33%，未分配利润占 24.65%。总体看，公司权益稳定性尚可。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 1042.43 亿元，较年初增长 3.87%，其中归属于母公司的所有者权益占 70.10%，较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益规模基本稳定，其中，实收资本、资本公积及未分配利润均占比较高，权益稳定性尚可。

负债

2016—2018 年，公司负债总额持续增长，年均复合增长 10.35%。截至 2018 年底，公司负债规模合计 1749.42 亿元，较上年底增长 9.53%，主要系非流动负债增加所致；其中，流

动负债 883.73 亿元（占 50.52%），非流动负债 865.69 亿元（占 49.48%），负债结构中流动负债占比略高。

2016—2018 年，公司流动负债不断增长，年均复合增长 3.49%。截至 2018 年底，公司流动负债合计 883.73 亿元，较上年底下降 5.59%；流动负债主要由短期借款（占 37.55%）、应付票据及应付账款（占 16.99%）、预收款项（占 11.23%）、其他应付款（占 7.10%）、一年内到期的非流动负债（占 14.39%）和其他流动负债（占 10.06%）构成。

2016—2018 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 25.35%。截至 2018 年底，公司短期借款为 331.88 亿元，较上年底下降 2.17%；主要由质押借款和信用借款构成。

2016—2018 年，公司应付票据及应付账款保持相对稳定，年均复合变动率为 -0.94%。截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款为 150.17 亿元，较上年底增长 0.11%。截至 2018 年底，公司应付账款为 140.22 亿元，较上年底增长 2.69%。从账龄来看，1 年以内的应付账款占 70.92%，1~2 年占 16.80%，2~3 年占 14.56%，3 年以上占 7.81%。整体账龄较短。

2016—2018 年，公司预收款项有所增长，年均复合增长 8.75%，截至 2018 年底，公司预收款项为 99.20 亿元，较上年底增长 9.44%，主要系公司供热面积增加，热力预收款项增加所致。

2016—2018 年，公司其他应付款波动中有所增长，年均复合增长 8.45%。截至 2018 年底，公司其他应付款为 62.77 亿元，较上年底下降 3.15%，主要系供热调峰资金减少所致。

2016—2018 年，公司其他流动负债快速下降，年均复合下降 22.10%。截至 2018 年底，公司其他流动负债为 88.91 亿元，较上年底下降 29.86%，主要系归还部分短期应付债券所致。

2016—2018 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 18.97%。截至 2018 年底，公司非流动负债合计 865.69 亿元，较上年底增长 30.93%；非流动负债主要由长期借款（占

63.49%)、应付债券(占16.40%)、长期应付款(占5.34%)和递延收益(占6.88%)构成。

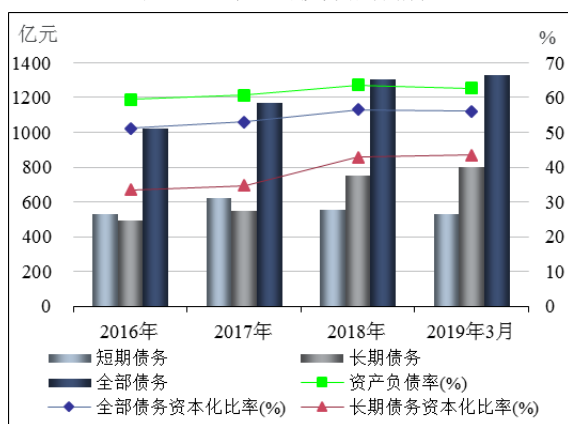
2016—2018年,公司长期借款快速增长,年均复合增长28.80%。截至2018年底,公司长期借款为549.66亿元,较上年底增长33.34%,主要系公司新获批及在建项目较多,需要银行长期贷款补充下属电源项目建设所需建设期资金所致。

2016—2018年,公司应付债券波动增长,年均复合增长18.26%。截至2018年底,公司应付债券为184.53亿元,较上年底增长70.20%,主要系公司新发行债券所致。

2016—2018年,公司长期应付款波动增长,年均复合增长10.58%。截至2018年底,公司长期应付款为46.25亿元,较上年底有所增长,主要系融资租赁款增加所致。

有息债务方面,2016—2018年,公司全部债务波动增长,年均复合增长13.00%。截至2018年底,公司全部债务为1306.75亿元,同比增长11.91%,其中,短期债务占42.55%,长期债务占57.45%,公司长期债务占比较高。从债务指标看,截至2018年底,公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所上升,分别为63.55%、42.80%和56.56%。

图4 近年公司债务指标情况



资料来源: 公司财务数据

截至2019年3月底,公司负债规模合计1753.36亿元,较上年底增长0.22%,其中流动负债846.16亿元(占48.26%),非流动负债907.20

亿元(占51.74%),债务结构较上年底变化不大。截至2019年3月底,公司全部债务为1329.51亿元,较年初增长1.20%;其中,公司短期债务为528.72亿元(占39.77%),较上年底下降4.90%;公司长期债务为800.80亿元(占60.23%),较上年底增长6.66%。公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化率分别为62.71%、56.05%和43.45%,较年初分别下降0.84个百分点、下降0.51个百分点和上升0.65个百分点,债务负担适中。

总体看,跟踪期内,公司负债总额和有息债务规模有所增长,债务压力有所增加;短期债务占比有所下降,债务结构有所调整。

4. 盈利能力

2016—2018年,公司营业总收入有所增长,年均复合增长6.60%。2018年,公司实现营业总收入666.42亿元,较上年增长5.36%,主要系发电量上涨、电力业务收入提高所致。2018年,公司实现营业利润44.07亿元,同比增长44.04%,主要系投资收益增加所致。2018年,公司实现利润总额43.61亿元,同比增长42.71%。

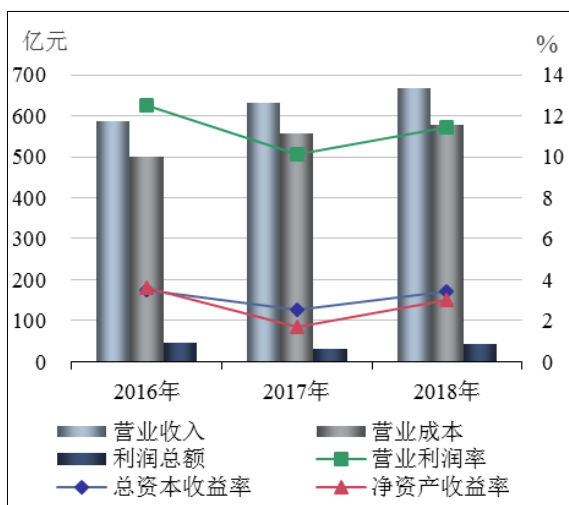
2016—2018年,公司期间费用不断增长,年均复合增长12.58%。2018年,公司费用总额为111.16亿元,同比增长20.64%。其中,销售费用、管理费用、研发费用、财务费用占比分别为10.17%、42.70%、1.25%和45.88%。具体看,2018年,公司销售费用为11.30亿元,较上年增长12.65%,主要系运输费增加所致。公司管理费用为47.47亿元,同比增长20.07%,主要系职工薪酬及折旧费增加所致;公司财务费用为51.00亿元,同比增长23.66%,主要系公司债务规模扩大利息支出增加所致。2017—2018年,公司费用收入比分别为14.57%和16.68%,呈上升态势,公司费用控制能力有待提升。

非经营性损益方面,受参股公司效益提升影响,2018年,公司所取得的投资净收益为

25.00 亿元，（占当年公司营业利润 56.73%），同比增长 59.62%。2018 年，公司所取得其他收益为 59.98 亿元，同比增长 22.22%，主要系公司收到城市管网供热运营亏损补贴资金增长所致。

从盈利指标方面，2016—2018 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均波动下降，2018 年分别为 11.42%、3.43% 和 2.98%，同比分别上升 1.29 个、0.90 个和 1.29 个百分点。

图 5 公司盈利能力指标情况



资料来源：公司财务数据

2019 年 1—3 月，公司实现营业总收入 188.82 亿元，同比增长 1.30%；实现营业利润 23.73 亿元，同比增长 27.10%，主要系投资收益增加所致；实现利润总额 24.25 亿元。

总体看，跟踪期内，公司营业总收入有所增长，投资收益及其他收益等非经常性损益对公司利润贡献大，公司整体盈利能力指标较上年有所提升。

5. 现金流

经营活动方面，2016—2018 年，公司经营活动现金流入量有所增长，年均复合增长 6.17%。2018 年，公司经营活动现金流入量为 808.85 亿元，同比增长 4.96%；其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 695.79 亿元。2018 年，公司经营活动现金流出量为 683.76 亿元，同比增长 5.68%；其中，公司购买商品、

接受劳务支付的现金为 683.76 亿元。综上影响，2018 年，公司经营活动现金净额为 125.09 亿元，同比小幅增长。2016—2018 年，公司现金收入比率分别为 106.68%、105.19% 和 104.41%，公司收入实现质量较高。

投资活动方面，2016—2018 年，公司投资活动现金流入量波动幅度较大，2018 年，公司投资活动现金流入量为 49.47 亿元，同比增长 60.05%，主要系取得投资收益收到的现金和处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额增加所致。2018 年，公司投资活动现金流出量为 196.65 亿元，同比下降 20.60%，主要系公司 2017 年认购北京银行非公开发行股票 63.41 亿元，产生较大投资活动现金流出所致。综上影响，2018 年，公司投资活动现金净额为 -147.18 亿元，净流出规模同比大幅下降。

筹资活动方面，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长 24.04%。2018 年，公司筹资活动现金流入量为 979.95 亿元，同比下降 0.36%。2018 年，公司筹资活动现金流出量为 908.40 亿元，同比增长 3.73%。综上影响，2018 年，公司筹资活动现金净额为 71.55 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金净额为 6.24 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 142.00 亿元；投资活动现金净额为 -24.65 亿元，筹资活动现金净额为 -4.56 亿元。

整体看，公司经营活动现金流小幅增长，经营活动收现质量较高，公司经营活动及筹资活动收到的现金可以满足投资活动需求的现金，但由于公司在建项目整体投资规模较大，未来仍有一定的筹资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2016—2018 年，公司流动比率和速动比率均有所增长，三年均值分别为 67.26% 和 44.59%。截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 73.47% 和 50.16%，较上年底分别上升 13.22 个百分点和

10.88 个百分点。2018 年，公司经营现金流动负债比为 14.16%，同比上升 0.95 个百分点。截至 2019 年 3 月底，受流动负债下降的影响，公司流动比率和速动比率分别上升至 78.30% 和 52.71%。整体看，跟踪期内，公司短期偿债能力有所提升，同时考虑到公司现金类资产规模较大，经营性现金流对短期债务保护能力强。

从长期偿债指标来看，2016—2018 年，公司 EBITDA 波动增长，2018 年，公司 EBITDA 为 170.90 亿元，同比增长 16.18%，主要系利润总额增加所致。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数为 2.69 倍，同比下降 0.82 个百分点；公司全部债务/EBITDA 为 7.65 倍。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保 37.10 亿元，担保金额占公司净资产的 3.56%，或有负债风险小。

表 13 公司对外担保情况情况（单位：亿元）

担保方	被担保方	担保金额
京能集团	北京市基础设施投资有限公司	37.00
热力集团	北京市燃气集团有限责任公司	0.10
合计		37.10

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司获得银行授信额度合计 3471 亿元，其中已经使用授信 937 亿元，未使用授信 2534 亿元。公司间接融资渠道较畅通。此外，公司拥有 4 家上市公司，具备直接融资渠道。

7. 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》（编号：G1011010203044770T），截至 2019 年 5 月 23 日，无未结清及已结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司是北京地区主要的能源供应主体，在北京能源保障体系中拥有重要地位。综合判断，

公司整体抗风险能力极强。

9. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总计 816.26 亿元，其中流动资产 46.02 亿元，非流动资产占 770.24 亿元。流动资产主要由其他应收款和其他流动资产构成。母公司其他应收款主要为关联方往来款。母公司非流动资产主要由固定资产、长期股权投资和其他非流动资产构成。截至 2019 年 3 月底，母公司资产总计为 838.80 亿元，资产结构较 2018 年底变化不大。

截至 2018 年底，母公司口径所有者权益 467.38 亿元，其中实收资本 204.43 亿元，资本公积 148.46 亿元。截至 2019 年 3 月底，母公司口径所有者权益合计 485.75 亿元，所有者权益结构较 2018 年底变化不大。

截至 2018 年底，母公司负债合计 348.87 亿元，其中流动负债 187.03 亿元，非流动负债占 161.85 亿元；流动负债中短期借款规模较大，为 143.00 亿元；非流动负债主要为长期借款（90.00 亿元）和应付债券（50.00 亿元）。2018 年底，母公司资产负债率为 42.74%，全部债务资本化比率为 40.11%。截至 2019 年 3 月底，母公司负债合计 353.05 亿元，负债结构较 2018 年底变化不大。

2018 年，母公司实现营业收入 1.15 亿元，利润总额 3.51 亿元，其中投资收益 19.76 亿元。2019 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.31 亿元，利润总额 1.11 亿元。

现金流方面，2018 年，母公司经营活动现金流量净额为 1.68 亿元；投资活动现金流量净额为 -35.42 亿元；筹资活动现金流量净额为 19.40 亿元。2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 -0.85 亿元；投资活动现金流量净额为 -2.29 亿元；筹资活动现金流量净额为 -3.09 亿元。

总体看，公司母公司主要作为融资主体，收入规模较小，利润主要依赖对下属子公司的投资收益。

十、存续债券偿债能力

截至目前,公司存续债券包括 20 亿元“18 京能源 MTN001”、15 亿元“18 京能源 MTN002”、15 亿元“18 京能源 MTN003”和 15 亿元“19 京能 01”,合计存续债券本金余额 65 亿元。其中 2021 年到期本金合计 30 亿元、2022 年到期 15 亿元、2023 年到期本金合计 20 亿元。

表 14 公司存续期内债券情况 (单位: 亿元)

证券名称	起息日	到期日期	发行期限	当前余额(亿元)
18 京能源 MTN001	2018/06/01	2023/06/01	5 年	20
18 京能源 MTN002	2018/09/10	2021/09/10	3 年	15
18 京能源 MTN003	2018/09/13	2021/09/13	3 年	15
19 京能 01	2019/04/18	2022/04/18	3 年	15
合计				65

注:“19 京能 01”为联合信用评级有限公司进行评级
 资料来源: Wind

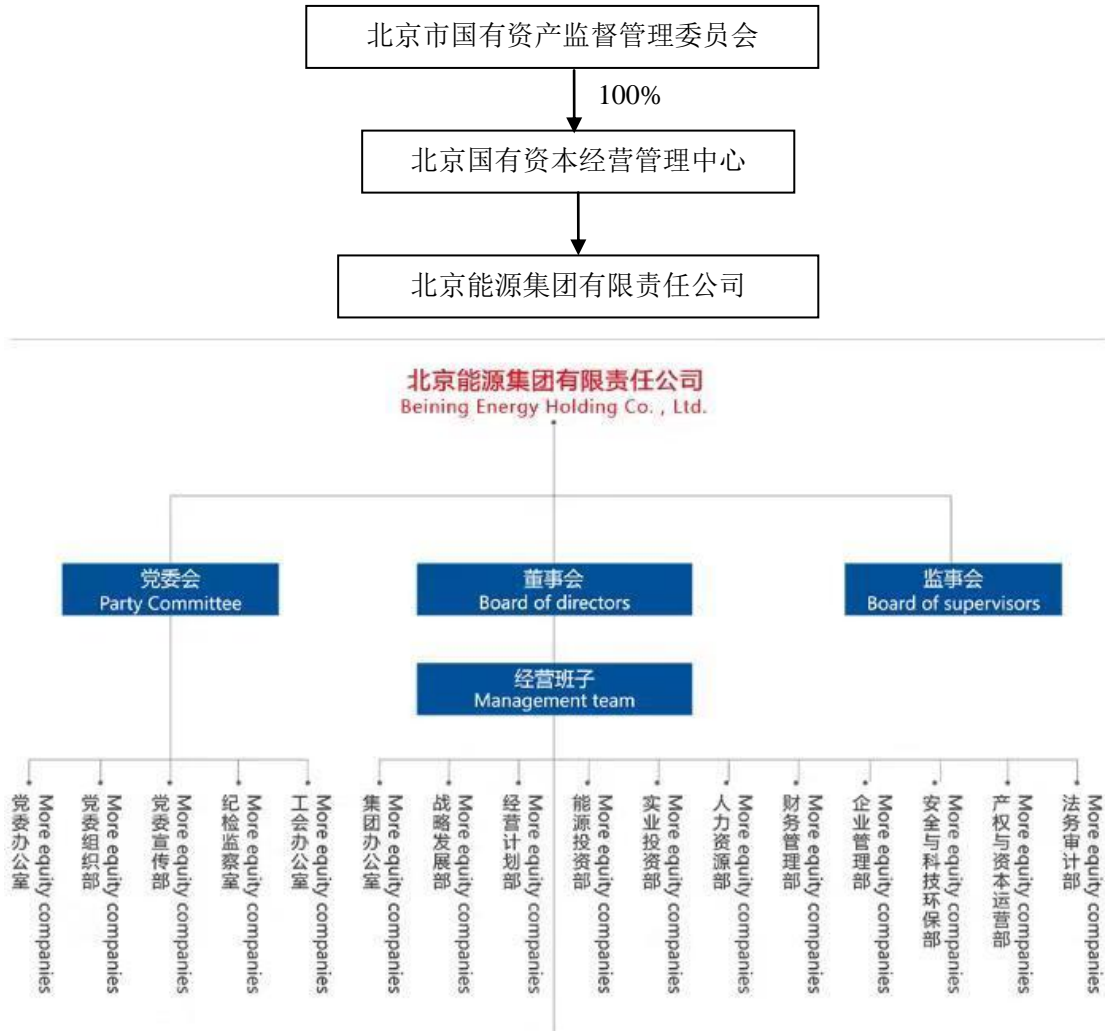
以单年最高到期额度 30 亿元测算,2018 年,公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 808.85 亿元和 125.09 亿元,分别为 2021 年到期额度 30 亿元债券的 26.96 倍和 4.17 倍。2018 年,公司 EBITDA 为 170.90 亿元,为 2021 年到期额度 30 亿元债券的 5.70 倍。

总体看,公司经营活动现金流量以及 EBITDA 对存续期内债券保障能力强。

十一、 结论

综合评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA,并维持“18 京能源 MTN001”“18 京能源 MTN002”和“18 京能源 MTN003”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图及组织架构图



附件 1-2 截至 2018 年底公司二级子公司（单位：万元、%）

序号	企业名称	级次	企业类型	注册地	业务性质	实收资本	持股比例	享有的表决权	投资额	取得方式
1	包头市盛华煤炭销售有限公司	二级	境内非金融子企业	内蒙古	商业	10000.00	61	61	5700.00	非同一控制下的企业合并
2	北京高新技术创业投资有限公司	二级	境内非金融子企业	北京	服务业	65000.00	100	100	60918.74	其他
3	北京国际电气工程有限责任公司	二级	境内非金融子企业	北京	服务业	50000.00	100	100	30759.53	其他
4	北京华源热力管网有限公司	二级	境内非金融子企业	北京	热力	276853.20	100	100	279716.56	投资设立
5	北京京丰热电有限责任公司	二级	境内非金融子企业	北京	工业	7864.93	100	100	9298.80	投资设立
6	北京京煤集团有限责任公司	二级	境内非金融子企业	北京	工业	222814.77	100	100	721859.77	无偿划转
7	北京京能电力燃料有限公司	二级	境内非金融子企业	北京	商业	1500.00	100	100	2326.55	投资设立
8	北京京能国际能源股份有限公司	二级	境内非金融子企业	北京	工业	340000.00	100	100	388292.73	投资设立
9	北京京能清洁能源电力股份有限公司	二级	境内非金融子企业	北京	工业	824450.81	68.677	68.677	464318.52	投资设立
10	北京京能燃料有限公司	二级	境内非金融子企业	北京	商业	2000.00	100	100	2077.35	其他
11	北京京能油气资源开发有限公司	二级	境内非金融子企业	北京	工业	30000.00	100	100	30000.00	投资设立
12	北京京能能源深融融资租赁有限公司	二级	境内非金融子企业	北京	服务业	105000.00	100	100	80500.00	投资设立

序号	企业名称	级次	企业类型	注册地	业务性质	实收资本	持股比例	享有的表决权	投资额	取得方式
13	北京京西发电有限责任公司	二级	境内非金融子企业	北京	工业	40737.10	100	100	32290.49	其他
14	北京乐多港发展有限公司	二级	境内非金融子企业	北京	投资	176472.00	78.02	100.00	179192.27	非同一控制下的企业合并
15	北京能源投资集团(香港)有限公司	二级	境外子企业	香港	投资	6387.70	100	100	6401.10	投资设立
16	北京能源投资集团北京综投物资公司	二级	境内非金融子企业	北京	商业	1000.00	100	100	1229.30	投资设立
17	北京市热力集团有限责任公司	二级	境内非金融子企业	北京	热力	760250.00	100	100	1182554.14	其他
18	北京市天创房地产开发有限公司	二级	境内非金融子企业	北京	房地产	35000.00	100	100	55617.55	其他
19	北京源深节能技术有限责任公司	二级	境内非金融子企业	北京	服务业	53220.00	100	100	84325.37	投资设立
20	呼伦贝尔京能能源发展有限公司	二级	境内非金融子企业	内蒙古	工业	1000.00	90	90	1000.00	投资设立
21	京能电力后勤服务有限公司	二级	境内非金融子企业	内蒙古	服务业	33647.98	95.98	95.98	31800.00	非同一控制下的企业合并
22	京能集团财务有限公司	二级	境内金融子企业	北京	金融业	300000.00	99.37	99.37	305900.00	非同一控制下的企业合并
23	京能置业股份有限公司	二级	境内非金融子企业	北京	房地产	45288.00	45.26	45.26	30192.75	其他
24	内蒙古京能锡林煤化工有限责任公司	二级	境内非金融子企业	内蒙古	工业	30000.00	100	100	30000.00	投资设立

序号	企业名称	级次	企业类型	注册地	业务性质	实收资本	持股比例	享有的表决权	投资额	取得方式
25	内蒙古京宁热电有限责任公司	二级	境内非金融子企业	内蒙古	工业	71327.20	100	100	71327.20	投资设立
26	宁夏京能创业房地产开发有限公司	二级	境内非金融子企业	宁夏	房地产	7000.00	100	100	82311.53	投资设立
27	青海京能建设投资有限公司	二级	境内非金融子企业	青海	工业	12000.00	100	100	12000.00	投资设立
28	深圳低碳城综合能源有限公司	二级	境内非金融子企业	广东	工业	10000.00	100	100	10000.00	设立投资
29	深圳钰湖电力有限公司	二级	境内非金融子企业	广东	工业	21395.29	100	100	82418.00	非同一控制下的企业合并
30	投资北京国际有限公司	二级	境内非金融子企业	北京	服务业	3200.00	37.04	37.04	1000.00	非同一控制下的企业合并
31	新疆京能哈密煤业有限公司	二级	境内非金融子企业	新疆	工业	10000.00	100	100	10000.00	投资设立
32	新疆京能建设投资有限公司	二级	境内非金融子企业	新疆	工业	99000.00	100	100	99000.00	投资设立
33	珠海市钰海电力有限公司	二级	境内非金融子企业	广东	工业	11020.00	93.19	93.19	102700.00	同一控制性下合并
34	北京昊华能源股份有限公司	二级	境内非金融子企业	北京	工业	119999.83	62.30	62.30	33501.66	其他

注：2018年公司纳入合并范围共计290家子企业，包括二级子公司34家、三级子公司153家、四级子公司96家、五级子公司7家。

附件2 主要财务数据及指标

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
----	-------	-------	-------	---------

财务数据				
现金类资产(亿元)	151.95	180.09	220.42	191.38
资产总额(亿元)	2416.33	2630.59	2753.01	2795.79
所有者权益(亿元)	979.62	1033.31	1003.59	1042.43
短期债务(亿元)	531.65	619.05	555.96	528.72
长期债务(亿元)	491.65	548.58	750.79	800.80
全部债务(亿元)	1023.30	1167.63	1306.75	1329.52
营业总收入(亿元)	586.51	632.51	666.42	188.82
利润总额(亿元)	46.67	30.56	43.61	24.25
EBITDA(亿元)	150.13	147.10	170.90	--
经营性净现金流(亿元)	143.42	123.60	125.09	6.24
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.76	6.98	6.44	--
存货周转次数(次)	2.50	2.84	2.87	--
总资产周转次数(次)	0.25	0.25	0.25	--
现金收入比(%)	106.68	105.19	104.41	75.20
营业利润率(%)	12.50	10.14	11.42	13.05
总资本收益率(%)	3.51	2.54	3.43	--
净资产收益率(%)	3.61	1.69	2.98	--
长期债务资本化比率(%)	33.42	34.68	42.80	43.45
全部债务资本化比率(%)	51.09	53.05	56.56	56.05
资产负债率(%)	59.46	60.72	63.55	62.71
流动比率(%)	62.23	60.25	73.47	78.30
速动比率(%)	38.62	39.29	50.16	52.71
经营现金流流动负债比(%)	17.38	13.20	14.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.14	3.52	2.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.82	7.94	7.65	--

注：公司 2019 年一季度数据未经审计；公司其他流动负债和长期应付款中的有息债务部分已调整至全部债务

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	
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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

注：

注： 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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变