

信用等级公告

联合〔2020〕1588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”“18 京能源 MTN003”及“19 京能源 MTN001”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
二〇二〇年六月十七日



北京能源集团有限责任公司

2020 年度跟踪评级报告

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
18 京能源 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 京能源 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
18 京能源 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
19 京能源 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 京能源 MTN001	20 亿元	20 亿元	2023/06/01
18 京能源 MTN002	15 亿元	15 亿元	2021/09/10
18 京能源 MTN003	15 亿元	15 亿元	2021/09/13
19 京能源 MTN001	30 亿元	30 亿元	2021/12/13

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;“19 京能源 MTN001”为永续中票,在中期票据第 2 个和其后每个付息日,公司有权按面值加应付利息(包括所有递延支付的利息及其孳息)赎回本期中期票据,所列到期兑付日为首次赎回权行权日

评级时间:2020 年 6 月 17 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
联合资信评估有限公司电力企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司电力企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

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
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
--				--

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,在股东背景、区域地位等方面的优势。跟踪期内,公司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,综合竞争实力进一步加强。同时,联合资信也关注到,煤炭等燃料成本波动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。

综合评估,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”“18 京能源 MTN003”和“19 京能源 MTN001”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

优势

- 1. 股东背景强,区域地位优势显著。**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. 公司装机容量持续增长。**截至 2019 年底,公司已投产的发电机组控股装机容量为 2571 万千瓦,较 2018 年底增长 327 万千瓦时。
- 3. 公司主营业务稳定,利润规模有所增长。**随着公司装机容量的扩张,公司发电量稳步提升,2019 年,公司实现发电量 1013 亿千瓦时,同比增长 16.44%;实现利润总额 50.51 亿元,同比增长 12.97%。
- 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。**

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

关注

1. 公司盈利能力易受煤炭等燃料价格波动的影响。公司电源结构以火电为主，2020年一季度，公司入厂标煤均价为426元/吨，较2019年有所增长。
2. 债务规模持续增长，债务负担有所加重。截至2019年底，公司全部债务为1410.37亿元，资产负债率为64.49%，均较年初有所增长。
3. 在建工程尚需投资规模较大。公司电力板块在建项目均大部分计划于2020年投产运营，2020年尚需投资规模较大，存在一定的筹资需求。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产（亿元）	180.09	220.42	151.97	150.42
资产总额（亿元）	2630.59	2757.47	3026.88	3071.24
所有者权益合计（亿元）	1033.31	1004.25	1074.90	1061.53
短期债务（亿元）	619.05	557.74	576.19	603.07
长期债务（亿元）	548.58	752.15	834.18	870.44
全部债务（亿元）	1167.63	1309.89	1410.37	1473.51
营业总收入（亿元）	632.51	666.42	633.17	190.18
利润总额（亿元）	30.56	44.71	50.51	19.15
EBITDA（亿元）	147.10	171.21	189.84	--
经营性净现金流（亿元）	123.60	124.07	91.70	17.06
营业利润率（%）	10.14	11.48	14.33	14.48
净资产收益率（%）	1.69	3.07	3.52	--
资产负债率（%）	60.72	63.58	64.49	65.44
全部债务资本化比率（%）	53.05	56.60	56.75	58.13
流动比率（%）	60.25	72.33	70.57	74.34
经营现金流动负债比（%）	13.20	14.06	9.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.94	7.65	7.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.52	2.70	3.05	--
公司本部（母公司）口径				
项 目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	819.40	823.96	831.77	820.07
所有者权益（亿元）	491.39	475.09	488.92	466.87
全部债务（亿元）	248.50	313.00	308.96	309.96
营业总收入（亿元）	1.49	1.15	1.17	0.26
利润总额（亿元）	8.06	3.76	10.14	-2.82
资产负债率（%）	40.03	42.34	41.22	43.07
全部债务资本化比率（%）	33.59	39.72	38.72	39.90
流动比率（%）	22.78	24.60	34.64	30.78
经营现金流动负债比（%）	1.35	0.90	-0.44	--

注：公司2020年一季度财务数据未经审计；公司其他流动负债中的有息负债调整至短期债务；长期应付款中的有息债务调整至长期债务；2018年财务数据为2019年审计报告年初数

主体评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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（2017年）	阅读全文
18京能源MTN002	AAA	AAA	稳定	2018/08/31	潘云峰、孙鑫	电力行业企业信用评级方法（2017年）	阅读全文
18京能源MTN003	AAA	AAA	稳定	2018/08/31	潘云峰、孙鑫	电力行业企业信用评级方法（2017年）	阅读全文
18京能源MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/07/04	孙鑫、蔡伊静	电力行业企业信用评级方法（2018年）	阅读全文
18京能源MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/07/04	孙鑫、蔡伊静	电力行业企业信用评级方法（2018年）	阅读全文
18京能源MTN003	AAA	AAA	稳定	2019/07/04	孙鑫、蔡伊静	电力行业企业信用评级方法（2018年）	阅读全文
19京能源MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/11/19	孙鑫、蔡伊静	联合资信评估有限公司电力企业信用评级方法/模型（V3.0.201907）	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无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

2020 年度跟踪评级报告

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集团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

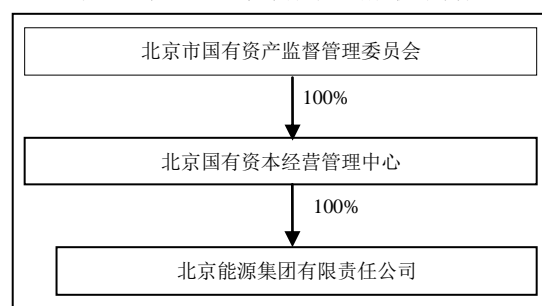
北京能源集团有限责任公司（原名为北京能源投资（集团）有限公司，以下简称“公司”或“京能集团”）是北京市人民政府出资设立，根据北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）京国资改发字〔2004〕45号文《关于北京国际电力开发投资公司与北京市综合投资公司合并重组相关问题的通知》的批准，由北京国际电力开发投资公司与北京市综合投资公司于2004年12月合并重组成立的国有独资企业，是北京市政府出资的唯一电力投资主体。

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。2019年1月30

日，根据北京市国资委《关于修改公司章程的批复》，公司将国有资本经营预算资金增加注册资本8.95亿元，注册资本变更为213.38亿元。截至2020年3月底，公司注册资本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。

图1 截至2020年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司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2019年底，公司纳入合并范围共计319家子公司，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”）和北京京能清洁能源电力股份有限公司（以下简称“京能清洁”）等。

截至2019年底，公司合并资产总额3026.88亿元，所有者权益合计1074.90亿元（含少数股东权益320.62亿元）；2019年，公司实现营业总收入633.17亿元，利润总额50.51亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额3071.24亿元，所有者权益合计1061.53亿元（含少数股东权益322.94亿元）；2020年1—3月，公司实现营业总收入190.18亿元，利润总额19.15亿元。

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)。2019年12月11日(起息日)发行“19京能源MTN001”(发行额度30亿元)。截至目前,上述债券募集资金全部按照规定用途使用完毕。

“18京能源MTN001”“18京能源MTN002”和“18京能源MTN003”均按期付息,“19京能源MTN001”尚未到首次付息日。

表1 公司存续债券情况(单位:亿元)

证券名称	起息日	到期日期	发行期限	当前余额
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

表2 2016—2020年一季度中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP(万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP增速(%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速(%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速(%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速(%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速(%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速(%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI增幅(%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI增幅(%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率(%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速(%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速(%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注:1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率,规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率,GDP为不变价规模

4. 城镇失业率统计中,2016-2017年为城镇登记失业率,2018年开始为城镇调查失业率,指标值为期末数

数据来源:联合资信根据国家统计局和wind数据整理

19京能源MTN001	2019/12/13	2021/12/13	2+N年	30
-------------	------------	------------	------	----

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;“19京能源MTN001”为永续中票,在中期票据第2个和其后每个付息日,公司有权按面值加应付利息(包括所有递延支付的利息及其孳息)赎回本期中期票据,所列到期兑付日为首次赎回权行权日

资料来源:Wind

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来,在世界大变局加速演变更趋明显,国际动荡源和风险点显著增多,全球经济增长放缓的背景下,中国经济增速进一步下滑,消费价格上涨结构性特征明显,财政收支缺口扩大,就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。

2019年以来中国经济增速继续下行,全年GDP同比增长6.1%(见下表),为2008年国际金融危机以来之最低增速;其中一季度累计同比增长6.4%,前二季度累计同比增长6.3%,前三季度累计同比增长均为6.2%,逐季下滑态势明显。2020年一季度,受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击,GDP同比增长-6.8%,是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩。2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%，服务业增长势头较好。2020年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企

业营业收入同比增长-12.2%（1-2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对

劳动力需求的收缩态势。2020年1—3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初

至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性

冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

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

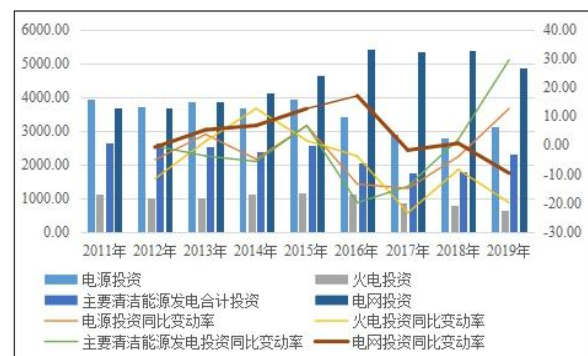
中国电力供需总体平衡，电力装机规模持

续增长，但增速逐年下降；非化石能源发电设备装机容量及发电量不断提升，清洁能源替代作用日益突显。

根据中电联统计数据¹，2016年以来，中国电力投资当年完成规模呈逐年下降趋势。2019年，中国电力投资当年完成额7995亿元，同比下降2.03%。其中，电源工程建设投资完成3139亿元，同比增长12.63%，主要由于新增水电和风电投资大幅增长；电网工程建设投资完成4856亿元，同比下降9.64%，主要由于新增220千伏及以上输电线路和直流换流容量同比大幅下降；农网升级改造及配网建设仍为电网投资的重点。

图2 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

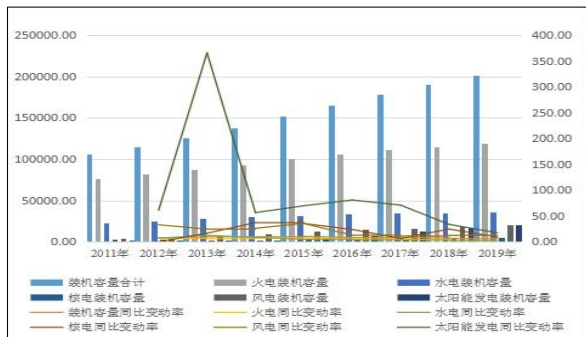
装机容量方面，中国发电装机前期快速扩张并逐步出现产能过剩问题，2016年以来，中国全口径发电设备装机容量增速逐年回落。截至2019年底，中国全口径发电设备装机容量20.11亿千瓦，较上年底增长5.82%，增速下降0.68个百分点。其中，火电装机容量占比最高，为59.21%；水电次之，占比17.73%，装机容量较为稳定；同期，风电和太阳能发电均保持快速增长趋势，但太阳能发电受新增装机规模限制以及平价上网政策导向影响，增速快速下降。近年来，在电源结构改革、清洁能源优先并网发电等鼓励性保障性政策支持下，中国非化石能源发电装机占比逐步提升，截至2019年底约

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。

为40.79%，较上年底上升1.00个百分点。

图3 近年中国发电装机容量变动情况

(单位:万千瓦、%)

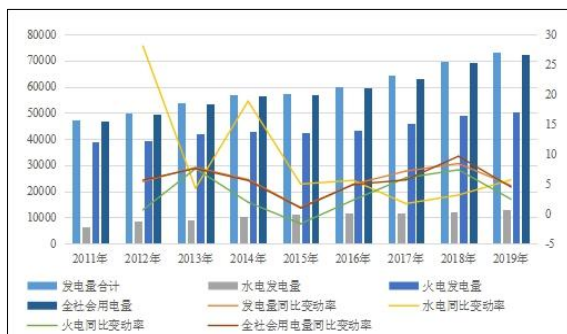


资料来源：中电联，联合资信整理

用电需求方面，近年来中国全社会用电量保持增长，但增速波动下降；2019年，全社会用电量同比增长4.47%至72255亿千瓦时。其中，第一产业用电量平稳增长，对全社会用电量增长的贡献率为1.1%；第二产业及其制造业用电量保持中低速增长，对全社会用电量增长的贡献率为47.9%；第三产业用电量保持较快增长（信息传输/软件和信息技术服务业用电量增幅16.2%，租赁和商务服务业、房地产业、批发和零售业用电量增速均在10%以上），对全社会用电量增长的贡献率为33.1%；城乡居民生活用电量中速增长，对全社会用电量增长的贡献率为17.9%。多行业用电量提升，带动全国28省份用电量实现正增长。

图4 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

发电机组运行方面，伴随装机容量的增长以及用电需求的提高，中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。2019年，中国实现全口径发电量73253亿千瓦时，同比增长4.73%。其中，火电发电量较为稳定；非化石能源发电量快速增长至22803亿千瓦时，同比增长10.17%，占全口径发电量的31.13%，占比同比增长1.54个百分点。发电效率方面，2016年以来，6000千瓦及以上电厂发电设备利用小时波动增长，2019年为3825小时，同比减少55小时，主要由于火电和核电发电效率有所下降；但同期水电和太阳能发电设备利用小时数明显提升（水电发电设备利用小时3725小时，同比增加119小时；太阳能发电设备利用小时1285小时，同比增加55小时）。

2. 行业关注及政策调整

煤炭价格持续高位盘整加剧火电企业经营压力；在电站开发成本下降以及降低终端用电成本的政策导向下，各电源结构上网电价均呈逐年下降趋势，叠加清洁能源补贴退坡，将影响电力行业整体盈利水平；目前，政策不断推进平价上网，并鼓励清洁能源优先并网发电，同时伴随输配电建设的推进，限电问题得以改善。

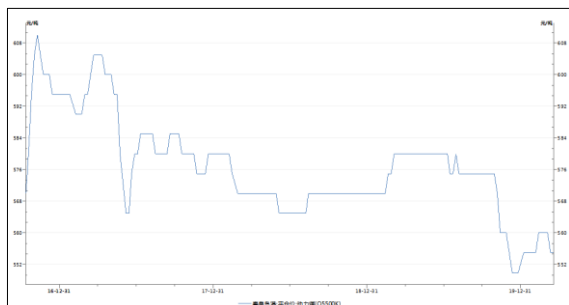
(1) 煤炭价格及供需波动

受煤炭去产能政策的逐步推动以及煤炭下游需求有所回暖影响，煤炭行情于2016年下半年开始复苏。截至2016年11月9日，秦皇岛港动力煤（Q5500k）平仓价达到峰值610元/吨。2017年至今，秦皇岛港动力煤（Q5500k）平仓价在560元/吨至600元/吨之间震荡。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有限。

2020年初，新冠肺炎疫情爆发，初期对煤炭生产及运输均有一定负面影响，导致短期内煤炭供应减弱；而同时火电企业为保障电力供应，加强储煤力度，煤炭需求随之增长，导致煤炭价格于2020年初有所回升。随后，政策导向煤炭保供，煤矿复工复产效果较好，主产地

煤炭产量持续增加；但下游电力需求恢复不足，水电等清洁能源替代效应冲击火电需求，叠加天气回暖导致供热用煤需求减弱；煤炭供应充裕，带动煤炭价格回落。

图5 秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源：Wind

(2) 上网电价调整

光伏电价调整

2019年4月30日，国家发改委发布《国家发展改革委关于完善光伏发电上网电价机制有关问题的通知》（发改价格〔2019〕761号），表示将采用市场化竞价制度下的指导价。综合考虑技术进步等多方面因素，自2019年7月1日起，将纳入国家财政补贴范围的I~III类资源区新增集中式光伏电站指导价分别确定为每千瓦时0.40元、0.45元和0.55元。本次出台的三类资源区指导价即市场化竞价的上线，竞价项目按修正后电价由低到高全国排序、直至出清。此外，采用“自发自用、余量上网”模式的工商业分布式（即除户用以外的分布式）光伏发电项目，全发电量补贴标准调整为每千瓦时0.10元；采用“全额上网”模式的工商业分布式光伏发电项目，按所在资源区集中式光伏电站指导价执行；采用“自发自用、余量上网”模式和“全额上网”模式的户用分布式光伏全发电量补贴标准调整为每千瓦时0.18元；光伏扶贫电站依然未受到政策变动和电价退坡的波及，I~III类资源区上网电价仍分别按照每千瓦时0.65元、0.75元、0.85元执行。

风电电价调整

国家发改委于2019年5月21日发布《关于完善风电上网电价政策的通知》（发改价格

〔2019〕882号），并于2019年7月1日开始执行。该通知将风电标杆上网电价改为指导价，新核准的风电项目上网电价将通过竞争方式确定。陆上风电方面，2019年I~IV类资源区新核准集中式风电指导价分别调整为每千瓦时0.34元、0.39元、0.43元和0.52元；2020年将分别调整为每千瓦时0.29元、0.34元、0.38元和0.47元；不参与市场化交易的分散式风电项目，执行项目所在资源区指导价，参与市场化交易的分散式风电项目上网电价由发电企业与电力用户直接协商形成，不享受国家补贴；2018年之前核准，但2020年底前仍未完成并网的项目以及2019年1月1日至2020年底前核准，但2021年底前仍未完成并网的项目，国家不再补贴；2021年1月1日起，新核准的风电项目全面实现平价上网，国家不再补贴。海上风电方面，2019年新核准近海风电指导价调整为每千瓦时0.8元，2020年将调整为每千瓦时0.75元；新核准潮间带风电项目通过竞争方式确定的上网电价，不得高于所在资源区陆上风电指导价；对2018年底前已核准，且在2021年底前全部机组完成并网的风电项目，执行核准时的上网电价，2022年及以后全部机组完成并网的风电项目，执行并网年份的指导价。

煤电电价调整

随着电力市场化改革的不断深化，竞争性环节电力价格加快放开，现行燃煤发电标杆上网电价机制已难以适应形势发展，2019年10月21日，国家发展和改革委员会发布《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》（发改价格规〔2019〕1658号，以下简称“《指导意见》”）。《指导意见》提出将现行燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制，基准价按当地现行燃煤发电标杆上网电价确定，浮动幅度范围为上浮不超过10%、下浮原则上不超过15%，对电力交易中心依照电力体制改革方案开展的现货交易，可不受此限制；国家发改委将根据市场发展适时对基准价和浮动幅度范围进行调整；暂不具

备市场交易条件或没有参与市场交易的工商业用户用电对应的电量以及燃煤发电电量中居民、农业用户用电对应的电量仍按基准价执行。《指导意见》将于2020年1月1日起实施，并约定实施“基准价+上下浮动”价格机制的省份，2020年暂不上浮，确保工商业平均电价只降不升，燃煤发电上网电价形成机制改革后，现行煤电价格联动机制将不再执行。

《指导意见》的实施将一定程度推动电力价格市场化，但在全社会用电需求相对平稳，并确保用户端用电成本相对稳定的前提下，电力企业将采取降电价的方式争取市场电量。整体看，受环保限产等因素影响，煤炭成本持续高位盘整，“基准价+上下浮动”的市场化价格机制改革将进一步压缩煤电企业利润水平。

(3) 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，但是随着装机规模的不断增长，补贴资金缺口持续扩大，补贴实际回款周期也较大程度影响电力企业现金流水平。

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》，明确提出了在具备条件的地区推进风电、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。2020年3月5日，国家能源局发布《关于2020年风电、光伏发电项目建设有关事项的通知》，明确提出2020年度新建光伏发电项目补贴预算总额度为15亿元。其中，5亿元用于户用光伏；补贴竞价项目（含集中式光伏电站和工商业分布式光伏项目）按10亿元补贴总额

组织项目建设。2020年3月12日，财政部办公厅发布《关于开展可再生能源发电补贴项目清单审核有关工作的通知》，提出国家不再发布可再生能源电价附加补助目录，而由电网企业确定并定期公布符合条件的可再生能源发电补贴项目清单。前七批补贴名录中的发电项目，由电网企业审核后，直接纳入补贴清单；其他符合要求的存量项目将分批纳入补贴清单，其中首批清单涉及2019年12月底完成全部机组并网的风电项目、2017年7月底完成全部机组并网的光伏发电项目（光伏“领跑者”基地项目和2019年光伏竞价项目并网时间可延长至2019年12月底）以及2018年1月底完成全部机组并网的生物质发电项目。相较于前期补贴名录，补贴清单审核发布周期有望加快，补贴清单公布后，可逐步实收补贴回款的电站规模将大幅增加。

(4) 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。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。2019年，全国全年弃风电量169亿千瓦时，同比减少108亿千瓦时；平均弃风率4.0%，同比下降3个百分点；弃风仍主要集中在新疆、甘肃和内蒙古，弃风率分别为14.0%、7.6%和7.1%，同比分别下降14个百分点、11.4个百分点和2.9个百分点。2019年，全国全年弃光电量46亿千瓦时，同比减少8.9亿千瓦时；平均弃光率2.0%，同比下降1个百分点；弃光主要集中在西藏、新疆和青海，弃光率分别为24.1%、7.4%和7.2%，同比分别下降19.5个百分点、下降8.2个百分点和增长2.5个百分点，其中青海受新能源装机大幅增加、负荷下降等因素影响，弃光率有所提高。

3. 行业展望

根据中电联发布《2019—2020年度全国电力供需形势分析预测报告》，未来电力行业建设将主要围绕以下三方面展开：

(1) **多措并举，提升电力高质量可持续保供能力。**包括发挥市场对资源配置的决定性作用，更多以市场方式降低社会总体用能成本；利用国内国际两个市场稳定电煤供应，平抑电煤价格，逐步由单一电价向两部制电价过渡，推动煤电板块稳步转型；控制补贴退坡的节奏和速度，确保风电、光伏等产业链平稳运行发展，合理引导新能源产业健康发展。

(2) **协调发展，提高电力资源配置效率。**包括推进建设发展分布式与集中式的清洁能源供能方式，充分发挥电力在能源转型中的中心作用和电网的枢纽作用，通过智能化电力设备及调节手段实现“源、网、荷、储”的整体优化，进一步提高能源资源的配置能力；提高电力系统调节能力，破解风电、光伏等新能源大规模并网及电力输送问题，保障新能源消纳。

(3) **政策引导，促进电力高效利用。**包括在需求侧领域合理实施电能替代，不断创新替代方式和内容，进一步扩大电能替代范围和实施规模，扩大电力消费市场；加强电力需求侧管理，实施需求响应和精益化的有序用电，不断提高电力占终端能源消费比重，全力推进电气化进程；加大转供电环节的清理整顿，在降低企业用电成本以提升企业经营效益、提振实体经济的政策环境下，引导和帮助电力用户更好享受政策红利，提升用电效率。

4. 区域经济环境

京津唐、内蒙和山西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。

电力方面，公司主要经营地区在内蒙、山西、宁夏、河北等地，主要向京津唐电网、蒙西电网、山西电网供电。

2019年，京津唐地区全社会用电量累计完

成3809.85亿千瓦时，同比增长2.51%。京津唐电网常规火电总装机6698万千瓦，其中，燃煤机组总装机5346万千瓦，同比增加320万千瓦。京津唐电网统调电厂累计发电量3341亿千瓦时，其中，燃煤机组累计发电量2438亿千瓦时，同比降低1.51%。京津唐电网燃煤机组平均发电利用小时数为4620小时，同比降低343小时。

2019年，蒙西电网全社会用电量2,730.78亿千瓦时，同比增长11.30%。蒙西电网公用煤电设备期末装机容量为3454.5万千瓦，年累计发电量1789.79亿千瓦时，同比增加178.62亿千瓦时。蒙西电网公用煤电设备平均利用小时数为5376小时，同比增加441小时。

2019年，山西省全社会用电量累计2261.90亿千瓦时，同比增长4.69%。省调发电总装机7332.17万千瓦，其中，常规火电装机容量4586.50万千瓦，占比62.55%。省调机组发电量2,552.15亿千瓦时，同比增长5.71%，其中，常规火电发电量2091.77亿千瓦时，同比增长2.71%。省调机组平均利用小时数3610小时，其中，常规火电平均利用小时数4571小时，同比增加110小时。

六、基础素质分析

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。

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。截至2019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”）、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”）。

电力板块方面，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2019年底，公司已投产的发电机组控股装机容量为2571万千瓦，权益装机容量为2517万千瓦。控股发电机组中，公司下属子公司京能电力控股装机容量为1599万千瓦、京能清洁控股装机

容量为 962 万千瓦。公司 2019 年全年实现发电量 1013 亿千瓦时，完成供热量 7223 万吉焦。

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·天下川、京能·雍清丽苑等项目，在北京房地产行业有良好的品牌形象。截至 2019 年底，公司主要房地产项目可供出售面积为 23.11 万平方米。

煤炭板块方面，公司煤炭销售业务主要由昊华能源负责运营，截至 2020 年 3 月底，昊华能源内蒙古矿区核定年产能为 1350 万吨，在产煤矿可采储量为 8.71 亿吨。

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。

八、生产经营

1. 经营现状

跟踪期内，受房地产和煤炭及油品销售板块收入下降的影响，公司营业收入规模有所下降；得益于公司电力、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。

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。2019 年，公司实现营业收入 631.38 亿元，同比下降 5.02%，主要系公司房

地产和煤炭及油品销售板块收入下降所致。

电力方面，2019 年，公司实现电力收入 328.31 亿元，同比增长 12.43%，主要系公司发电量上涨所致，2019 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 2.06 个百分点，为 23.39%。

热力方面，2019 年，公司实现热力供应板块收入 114.54 亿元，同比增长 17.44%。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，2019 年，公司热力板块毛利率上升至-26.77%。2019 年，公司收到城市管网供热运营亏损补贴资金 34.54 亿元。

公司地产业务以下属的京能置业为主要载体，2019 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 20.48 亿元，同比下降 35.60%。同期，该板块毛利率小幅上涨，2019 年为 28.37%。

煤炭及油品销售方面，受燃料油品贸易规模下降的影响，2019 年，公司煤炭及油品销售收入为 58.13 亿元，同比下降 55.80%。受煤炭销售占比提高，油品销售较少，而煤炭毛利率较高的影响，公司煤炭及油品销售板块毛利率明显上升，2019 年为 43.09%。

公司其他收入为贸易、旅游服务业、节能环保、立体智能车库等方面的收入，2019 年，公司实现其他收入 109.92 亿元，毛利率为 20.36%。

受上述因素影响，2019 年，公司整体毛利率有所上升，为 15.74%，较 2018 年上升 2.45 个百分点。

表 3 公司主要板块营业收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	267.51	42.44	16.36	292.02	43.93	21.33	328.31	51.85	23.39	84.51	44.51	28.21
热力	86.18	13.67	-26.07	97.53	14.67	-33.24	114.54	18.09	-26.77	85.20	44.87	-2.02
房地产销售	50.29	7.98	31.22	31.80	4.78	24.34	20.48	3.23	28.37	6.86	3.61	14.58
煤炭及油品销售	122.40	19.42	18.47	131.52	19.78	20.41	58.13	9.18	43.09	9.56	5.03	46.76
其他	103.95	16.49	14.21	111.91	16.84	21.34	109.92	17.65	20.36	3.75	1.97	45.60

合计	630.33	100.00	11.80	664.78	100.00	13.29	631.38	100.00	15.74	189.88	100.00	15.43
----	--------	--------	-------	--------	--------	-------	--------	--------	-------	--------	--------	-------

注：公司 2017-2020 年 3 月上表合计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；2020 年一季度收入占比有尾差

资料来源：公司提供

2020 年 1-3 月，公司主要板块营业收入为 189.88 亿元，较 2019 年同期增长 0.81%。分板块来看，电力板块仍旧是公司收入、利润的主要来源，实现收入 84.51 亿元，毛利率上升至 28.21%；实现热力收入 85.20 亿元，该板块毛利率为-2.02%；房地产销售收入为 6.86 亿元，毛利率下降较为明显，为 14.58%；煤炭及油品销售板块实现收入 9.56 亿元，毛利率为 46.76%，较 2019 年上升 3.67 个百分点。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 15.43%，较 2019 年小幅下降。

2. 生产经营

(1) 电力能源板块

电力经营

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负责。跟踪期内，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 2019 年底，公司已投产的发电机组控股装机容量为 2571 万千瓦，权益装机容量为 2517 万千瓦；控股发电机组中，京能电力控股装机容量为 1599 万千瓦、京能清洁控股装机容量为 962 万千瓦。截至 2020 年 3 月底，公司控股装机容量为 2623 万千瓦，权益装机容量为 2419 万千瓦。

表 4 截至 2019 年底，公司新增已投产主要燃煤机组
(单位：万千瓦)

经营单位	公司权益	控制容量	电源类型
京能(锡林郭勒)发电有限公司	44.49	66.00	燃煤
京能秦皇岛热电有限公司	63.55	35.00	燃煤
山西京能吕临发电有限公司	41.94	70.00	燃煤

内蒙古京能双欣发电有限公司	56.24	70.00	燃煤
京能十堰热电有限公司	78.13	35.00	燃煤
合计	284.35	276.00	--

资料来源：公司提供

随着公司装机容量的扩张，公司发电量稳步提升，2019 年，公司实现发电量 1013 亿千瓦时，上网电量 948 亿千瓦时，同比增长 16.75%；公司机组平均利用小时数为 4227 小时，较 2018 年增长 182 个小时，主要系公司下属内蒙古岱海发电有限责任公司 2018 年两台机组节能减排综合升级改造未发电，2019 年 5 月初投产所致。2020 年 1-3 月，公司实现发电量 249 亿千瓦时，上网电量 234 亿千瓦时。

市场交易电量方面，公司市场交易电量多为工商业用户，结算方式为通过电网公司结算。2019 年，公司市场交易电量 381.77 亿千瓦时，平均电价 0.29 元/千瓦时。

表 5 公司电力能源板块近年主要经营指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
控股装机容量(万千瓦)	2039	2244	2571	2623
权益装机容量(万千瓦)	2041	2271	2517	2419
控股电厂发电量(亿千瓦时)	818	870	1013	249
上网电量(亿千瓦时)	769	812	948	234
平均利用小时数(小时)	4076	4045	4227	948
厂用电率(%)	6.18	6.76	6.56	6.27
供电标准煤耗(克/千瓦时)	298	297	298	266
入厂标煤单价(元/吨)	406	417	412	426
供热量(万吉焦)	4675	6376	7223	4382

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。截至 2019 年底，公司京能清洁控股总装机容量为 962 万千瓦，在京运营有七个燃气热电联产电厂，控股装机容量为 470 万千瓦，发电量占北京燃气发电量的 50% 以上，集中供热量超过 60%；风电控股装机容量为 240 万千瓦，主要位于内蒙、陕甘宁、京津冀地区；光伏发电装机容量为 207 万千瓦，分布在西北及华北、华南地区；中小型水电控股装机容量为 45 万千瓦，主要分布在中国西南地区。

原材料采购

2019 年，受新投产机组影响，公司煤炭采购量有所增加；煤炭采购价格有所下降，但 2020 年一季度，煤炭采购价格有较为明显的增长。2019 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。

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 76%），以烟煤和褐煤为主。2019 年，公司煤炭采购量为 4439 万吨，其中前五大供应商采购量约占 47%。2019 年，公司长协煤长协煤占比 69%，市场煤占比 31%；市场煤采购从 2019 年 5 月起全部通过公司市场煤网上竞价阳光采购平台。

2019 年，公司入厂标煤均价较 2018 年小幅下降，含税价格为 412 元/吨（2018 年为 417 元/吨）；2020 年 1—3 月，公司煤炭采购量 1098 万吨，入厂标煤均价为 426 元/吨。

表 6 2019 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
1	国家能源投资集团有限责任公司	内蒙古、宁夏、河北	1167
2	中国中煤能源集团有限公司	内蒙古、宁夏	313
3	山东能源集团有限公司	宁夏	244
4	内蒙古伊泰煤炭股份有限公司	内蒙古	219
5	鄂尔多斯市昊华精煤有限责任公司	内蒙古、宁夏、河北	160
合计			2103

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，2019 年，公司天然气采购主要供应商为北京市燃气集团有限责任公司和深圳市燃气集团股份有限公司。随着公司燃气发电量的提升，天然气采购量也相应增长，2019 年，公司采购天然气 48.97 亿立方米。天然气采购价格方面，公司燃气采购价格保持相对稳定，2019 年为 2470 元/千标方（含税）。2020 年 1—3 月，公司天然气采购量为 16.33 亿立方米，价格为 2520 元/千标方（含税）。

电力板块在建项目

公司电力能源业务在建储备项目丰富，2020 年投资规模较大，存在一定的筹资需求。

公司拥有较为丰富的在建和储备项目，截至 2020 年 3 月底，公司共有 7 项在建项目，装机容量合计 4183.6 兆瓦，预计投资总额 190.81 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司已累计投资 94.00 亿元，同时，在建项目均大部分计划于 2020 年投产运营，2020 年尚需投资规模大，存在一定的筹资需求。

表 7 截至 2020 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 2020 年 3 月底累计投资额	预计投产时间	是否投产
秦皇岛热电联产项目	63.55	700	34.92	29.98	2020.04	是
江西宜春京能热电项目	63.55	40	9.46	7.35	2020.08	否

河南京能滑州热电项目	63.55	700	32.27	12.12	2020.12	否
内蒙古京泰二期扩建项目	32.41	1320	50.41	10.67	2022.03	否
珠海市钰海天然气热电联产工程项目	85.00	923.6	28.17	21.07	2020.10	否
苏尼特左旗特高压外送 30 万千瓦风电项目	68.68	300	22.58	7.26	2020.12	否
呼和浩特三期风电项目	68.68	200	13.00	5.55	2020.09	否
合计	--	4183.6	190.81	94.00	--	--

资料来源：公司提供

(2) 热力板块

公司子公司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。

热力集团为公司热力板块的经营主体。热力集团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 93.37%）、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。

供热厂和管网建设方面，截至 2019 年底，热力集团担负着全市 8 座大型热电厂、7 座尖峰燃气供热厂和 520 座自营供热厂热能的生产、输配、运行与管理；自主管理面积 4.09 亿平方米，同比增长 21.01%，占北京市总供热面积的 36%；管网长度 2731 公里，同比增长 52.31%；热力供应站达到 5875 座，同比增长 20.41%。集中供暖价格方面，2019 年，居民用户供暖价格 24 元/平方米；而单位用户供暖价格为 45

元/平方米。

(3) 房地产板块

跟踪期内，公司主要新增销售项目为京能·雍清丽苑项目；公司房地产项目总体去化较慢。

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。2019 年，公司实现房地产开复工面积 111 万平方米，同比小幅下降；新开工面积 31 万平方米，主要为京能·雍清丽苑和京能·海语城项目开工所致。

截至 2019 年底，公司主要房地产项目可供出售面积为 23.11 万平方米，已预售面积为 13.77 万平方米，公司房地产项目总体去化较慢。

京能·雍清丽苑项目为公司 2019 年主要销售项目，截至 2019 年底，该项目合计可供出售面积 5.88 万平方米，已预售面积为 4.13 万平方米。

表 8 截至 2019 年底公司主要在售房地产项目情况（单位：平方米、万元、%）

项目名称	地区	经营业态	可供出售面积	已预售面积	合作开发项目的权益占比
京能 四合上院	北京	商业	328.48	0.00	62
		住宅	1278.57	0.00	
京能 海语城	天津	住宅	51985.82	1051.59	60
京能 雍清丽苑	天津	住宅	58840.06	41337.87	51
京能 天下川	银川	住宅	105997.10	93269.44	70
		商业	12638.23	2024.08	
合计			231068.26	137682.98	--

注：上表不包含公司参股公司开发项目
资料来源：公司提供

土地储备方面，截至 2020 年 3 月底，公司共有 6 个土地储备项目，持有土地面积为 58.02

万平方米，全部用于销售。

表9 截至2020年3月底公司房地产储备项目统计表(单位:万平方米)

序号	地块名称	持有土地及房产面积		拟发展做销售的土地及房产面积		权益比重	权益土地及房产面积	
		土地	房产	土地	房产		土地	房产
1	京能北京密云建材批发市场项目	2.69	0	2.69	0	100%	1.37	0
2	大兴旧宫地铁东2号地 DX05-0102-6003、6004、6005 地块	5.67	0	5.67	0	51%	2.89	0
3	大兴区采育镇01-0042 地块	2.08	0	2.08	0	100%	2.08	0
4	天津东疆港(津东疆挂2010-1号)	10.52	0	10.52	0	60%	6.31	0
5	津武(挂)18-060号宗地住宅(项目名称 京能雍清丽苑)	10.39	0	10.39	0	51%	5.30	0
6	京能阳光港湾	26.67	0	26.67	0	51%	13.60	0
	合计	58.02	0	58.02	0	--	31.55	0

资料来源:公司提供

(4) 煤炭板块

跟踪期内,随着京西四个煤矿全部逐步退出,公司加快释放内蒙矿区煤炭产能,煤炭产销量均有加大幅度的提升;公司收购红墩子煤业,为公司子公司昊华能源在宁夏地区建立新的接续基地提供支撑。

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年和2019年有序退出煤炭开采领域。截至本报告出具日,上述京西四个煤矿均已全部退出。

截至2020年3月底,昊华能源内蒙古矿区核定年产能为1350万吨,在产煤矿可采储量为8.71亿吨。

表10 截至2020年3月底公司在产煤矿产能情况(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			
					2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
京西								
长沟峪煤矿	无烟煤	0	0	0	0	0	0	0
木城涧煤矿	无烟煤	0	0	0	77	5	36	0
大安山煤矿	无烟煤	0	0	0	95	71	0	0
大台煤矿	无烟煤	0	0	0	83	100	0	0
内蒙古								
高家梁煤矿	不粘煤	42102	60	750	563	593	740	119
红庆梁煤矿	不粘煤和长焰煤	45004	58	600	0	278	503	71
合计	--	87106	158	1350	818	1047	1279	190

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。2019年，公司自产煤产、销售量分别为1279万吨和1460万吨，同比分别增长22.16%和13.00%；2020年1—3月，公司自产煤产、销量分别为190万吨和223万吨。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，2019年为1116.99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，2019年为263.20元/吨。

表 11 公司煤炭生产销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 1—3月	
原煤产量	818	1047	1279	190	
煤炭销售量	1063	1292	1460	223	
平均 售价	京西	851.71	1057.60	1116.99	1052.44
	内蒙	280.14	297.08	263.20	282.75

资料来源：公司提供

从销售区域看，随着京西煤矿的逐步退出，公司出口煤炭量逐渐下降，内销占比逐步提升。2019年，公司内销占总销量比重为93.42%，同比增长7.05个百分点。

表 12 公司自产煤销售区域情况

（单位：万吨、亿元）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 1—3月	
销售量	内销	881	1116	1364	198
	出口	182	176	96	25
销售 金额	内销	29.32	28.51	34.04	4.52
	出口	15.90	18.97	10.93	2.59

资料来源：公司提供

2019年9月27日，昊华能源出资31.58亿元，在上海联合产权交易所（北京总部）通过公开

摘牌方式，以承债收购方式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。根据宁国土资储备字（2009）57号、宁国土资储备字（2010）60号以及储量核实报告、宁矿储评字（2010）75号文件，红一煤矿、红二煤矿、红三煤矿3个井田煤炭资源量12.88亿吨。其中，红一井田面积约33.5平方公里，资源/储量4.67亿吨；红二井田面积22.70平方公里，资源/储量3.45亿吨；红三井田面积约43.1平方公里，资源/储量4.76亿吨。截至目前，昊华能源尚未取得矿区土地使用权。红墩子煤业后期建设运营计划：按照红一煤矿、红二煤矿、选煤一厂同时建设的思路，已确定从复工之日起，红一煤矿首采工作面试生产时间为第24个月；红二煤矿首采工作面试生产时间为第33个月；红一煤矿、红二煤矿共同建选煤一厂开工建设时间为2020年9月1日，建设期18个月。京西四个煤矿的退出使昊华能源的产能下降，昊华能源主要京外煤炭项目目前均集中在内蒙古地区，收购该项目有助于分散和化解京外产能过于集中于某一地区的风险，为昊华能源建立新的接续基地提供支撑。

3. 经营效率

跟踪期内，公司经营效率指标略有下降，考虑到公司存在房地产板块，存货规模相对较大，经营效率与同业相比处在平均水平。

从经营效率指标看，跟踪期内，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均有所下降，2019年分别为5.54次、2.26次和0.22次。

表 13 2019年同业对比情况（单位：次）

公司名称	销售债权周 转次数	存货周转次 数	总资产周转 次数
上海电力股 份有限公司	3.82	39.73	0.23
中国华电集 团有限公司	5.47	14.59	0.29

山西国际电力集团有限公司	6.15	23.13	0.39
公司	5.54	2.26	0.22

资料来源：联合资信根据公开资料整理

九、重大事项

因2015年收购的相关资源量存在错误，公司子公司吴华能源按照追溯重述法对资产、权益等科目进行了更正处理，吴华能源资产和权益规模受到影响；公司收购熊猫绿能，光伏装机规模将有所提升，有利于公司进一步做优做强清洁能源业务，但同时联合资信关注到熊猫绿能目前面临业绩亏损、资产负债率高等问题，本次收购的完成或将提高京能集团的资产负债率。

1. 公司子公司吴华能源 2015 年收购京东方能源股权事项存在相关问题

吴华能源于2019年12月自查发现，其在2015年收购北京工业发展投资管理有限公司持有的鄂尔多斯市京东方能源投资有限公司（以下简称“京东方能源公司”）30%股权时，京东方能源公司实际拥有巴彦淖井田4.5亿吨配置资源量，而不是9.6亿吨配置资源量。因前述错误的存在，收购京东方能源30%股权后，京东方能源纳入公司合并报表，以9.6亿吨煤炭资源配置量进行了相应的财务核算，构成重大差错，使公司自2015年起合并口径资产虚增约28亿元、少数股东权益虚增约14亿元，2015年当年公司归母净利润虚增约14亿元，具体金额正在核实中。

2020年4月，吴华能源披露2019年审计报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“瑞华所”）出具保留意见审计报告，主要原因为京东方能源公司拥有的资源量存在错误，吴华能源将其作为重大前期差错，按照追溯重述法进行了更正处理，但瑞华所未获得充分、适当的审计证据，以核实吴华能源公司对前期财务报表追溯重述的金额是否恰当。保留意见涉及事项调减资产总额 28.24 亿元，占吴

华能源调整前期初资产总额 13.58%，调减归属于母公司股东权益 14.12 亿元，占吴华能源调整前期初归属于母公司股东权益 17.53%。

2020年5月20日，吴华能源收到中国证券监督管理委员会的《调查通知书》（编号：京调查字 20040 号）；因吴华能源涉嫌信息披露违法违规，根据《中华人民共和国证券法》的有关规定，决定对公司进行立案调查。同日，吴华能源收到中国证券监督管理委员会北京监管局（以下简称“北京证监局”）警示函，北京证监局将依据《上市公司信息披露管理办法》第五十九条，对吴华能源予以警示，并将相关违规行为计入诚信档案。

2. 公司收购熊猫绿能

熊猫绿色能源集团有限公司（以下简称“熊猫绿能”）于2019年11月19日发布公告，已与京能集团签订认购协议，其全资子公司北京能源投资集团(香港)有限公司（以下简称“京能投资(香港)”）将认购约 32% 的熊猫绿能股份，总现金代价为 17.94 亿港元。

2020年2月18日，上述认购事项完成，京能投资(香港)认购熊猫绿能增发的 71.77 亿股份，持股比例为 32%，成为熊猫绿能第一大股东。

2020年5月12日，熊猫绿能发布公告，熊猫绿能董事会建议修改熊猫绿能公司名称，熊猫绿能英文名称由“Panda Green Energy Group Limited”更改为“Beijing Energy International Holding Co., Ltd.”，中文第二名称由“熊猫绿色能源集团有限公司”更改为“北京能源国际控股有限公司”。

熊猫绿能主要业务为光伏发电业务，根据熊猫绿能发布的截至 2019 年底年度未经审核全年业绩公告，截至 2019 年底，熊猫绿能及其联营公司拥有 57 座太阳能发电站，总装机容量约 1909.20 兆瓦，总发电量为 3172916 兆瓦时。

财务方面，2019 年，熊猫绿能实现经营业务的收入、EBITDA 和净利润分别约为 21.68

亿元、19.01 亿元和-35.98 亿元。截至 2019 年底，熊猫绿能资产总计为 244.04 亿元，所有者权益合计为 35.10 亿元，资产负债率为 85.62%。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2017—2019 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 2020 年一季度财务报表未经审计。

2019 年，公司纳入合并范围的子公司共 319 家，较 2018 年新增 42 家，不再纳入合并报表范围的 13 家。2020 年 1—3 月，公司合并范围的子公司 325 家，新增 6 家。

受会计准则变更的影响，公司对 2019 年审计报告年初数进行追溯调整，本报告所使用的 2018 年数据为 2019 年审计报告年初数据。整体看，由于公司合并范围变化及会计政策变更对公司财务报表影响不大，财务报表数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 3026.88 亿元，所有者权益合计 1074.90 亿元（含少数股东权益 320.62 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 633.17 亿元，利润总额 50.51 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 3071.24 亿元，所有者权益合计 1061.53 亿元（含少数股东权益 322.94 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 190.18 亿元，利润总额 19.15 亿元。

2. 资产质量

公司资产中非流动资产占比高，符合行业特点。流动资产中存货和货币资金占比高；非流动资产以固定资产和在建工程为主，整体资产质量很好。

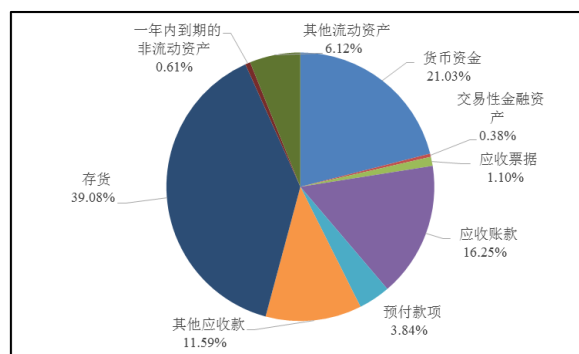
截至 2019 年底，公司资产合计 3026.88 亿元，较 2019 年初增长 9.77%。其中，流动资产占 22.31%，非流动资产占 77.69%，非流动资产

占比较高。

流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产合计 675.19 亿元，较 2019 年初增长 9.77%；流动资产主要由货币资金（占 21.03%）、应收账款（占 16.25%）、其他应收款（占 11.59%）和存货（占 39.08%）构成。

图 6 截至 2019 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告及财务报表

截至 2019 年底，公司货币资金为 141.97 亿元，较 2019 年初下降 31.22%，主要系公司融资渠道畅通减少备付资金、归还债务降低负债率所致。截至 2019 年底，公司货币资金主要由银行存款（占 96.70%）组成。截至 2019 年底，公司货币资金中受限资金 17.15 亿元，占比为 12.08%，主要为存放中央银行法定准备金、履约保证金和银行承兑汇票保证金。

截至 2019 年底，公司应收账款账面余额为 123.07 亿元，计提坏账准备为 13.38 亿元，账面价值为 109.69 亿元，较 2019 年初增长 10.09%。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 27.29 亿元，其中，1 年以内的占 63.68%，1~2 年的占 17.85%，2~3 年的占 6.60%，3 年以上的占 11.87%；对于“已经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 74.24 亿元，其中，1 年以内的占 66.31%，1~2 年的占 22.36%，2~3 年的占 8.16%，3 年以上的占 3.16%；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 46.12 亿元，占 37.48%，集中度较高。

截至 2019 年底，公司其他应收款为 78.27 亿元，较 2019 年初增长 62.78%，主要系公司子公司京煤集团其他应收款增加所致。按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款项账面余额为 46.43 亿元，主要为对北京金泰中阳房地产开发有限公司和五寨县鑫泰实业有限公司的借款和往来款。

截至 2019 年底，公司存货为 263.88 亿元，较 2019 年初增长 28.10%，主要系在建房产开发产品增长所致；公司存货主要由自制半成品及在产品（占 80.33%）和库存商品（占 6.57%）构成。截至 2019 年底，公司累计计提存货跌价准备/合同履约成本减值准备 3.68 亿元。公司存货中有 4.46 亿元用于借款抵押。

非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产合计 2351.69 亿元，较 2019 年初增长 10.97%；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 8.59%）、固定资产（占 54.74%）和在建工程（占 11.65%）构成。

截至 2019 年底，公司可供出售金融资产为 202.10 亿元，较 2019 年初下降 1.43%，主要系所持股票、基金市值下降所致。

截至 2019 年底，公司固定资产为 1287.43 亿元，较 2019 年初增长 11.18%，主要系机器设备增加所致。截至 2019 年底，公司已累计计提折旧 687.13 亿元，减值准备 6.30 亿元，固定资产成新率 65.29%。

截至 2019 年底，公司在建工程为 274.05 亿元，较 2019 年初增长 9.40%，主要系探矿、矿井及选煤场及煤矿项目和风电建设工程增长投资增加所致。

公司无形资产主要由土地使用权、特许权和探矿权构成。截至 2019 年底，公司无形资产为 152.49 亿元，较 2019 年初增长 65.26%，主要系特许权和采矿权增加所致。截至 2019 年底，公司无形资产累计摊销 13.54 亿元，减值准备

1.74 亿元。

截至 2019 年底，公司受限资产 109.23 亿元，占资产总额的 3.61%，受限资产占比较低。

表 14 截至 2019 年底公司受限资产情况

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	17.15	保证金、冻结存款等
应收票据	0.26	履约保函质押、票据质押
应收账款	13.27	借款抵押
存货	12.56	借款抵押
固定资产	29.69	借款抵押
无形资产	0.72	借款抵押
其他	35.58	借款抵押
合计	109.23	--

资料来源：公司财务报告及财务报表

截至 2020 年 3 月底，公司资产合计 3071.24 亿元，较 2019 年底增长 1.47%。其中，流动资产占 24.03%，非流动资产占 75.97%，较 2019 年底变化不大。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

跟踪期内，受益于实收资本和其他权益工具增长的影响，公司所有者权益规模小幅增长，权益稳定性尚可。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 1074.90 亿元，较 2019 年初增长 7.03%，主要系实收资本和其他权益工具增长所致；其中，归属于母公司的所有者权益占 70.17%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 28.29%，资本公积占 25.18%，其它综合收益占 12.81%，未分配利润占 25.27%。

截至 2019 年底，公司新增其他权益工具 29.96 亿元，主要系公司于 2019 年发行永续债，发行本金为 30 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 1061.53 亿元，较 2019 年底下降 1.24%，主要系其他综合收益下降所致。

负债

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，但债务水平在电力行业中处于正常水平；2019年，公司短期债务占比有所下降，债务结构有所调整。

截至2019年底，公司负债规模合计1951.98亿元，较上年底增长11.34%，主要系非流动负债增加所致；其中，流动负债占49.01%，非流动负债占50.99%，负债结构中非流动负债占比略高。

截至2019年底，公司流动负债合计956.75亿元，较2019年初增长8.40%；流动负债主要由短期借款（占33.69%）、应付账款（占16.80%）、预收款项（占12.64%）、其他应付款（占7.75%）、一年内到期的非流动负债（占15.02%）和其他流动负债（占10.67%）构成。

截至2019年底，公司短期借款为322.30亿元，较2019年初下降2.93%；主要由保证借款和信用借款构成。

截至2019年底，公司应付账款为160.74亿元，较2019年初增长14.67%，主要系应付工程款增加所致。从账龄来看，1年以内的应付账款占71.73%，1~2年占13.86%，2年以上占14.41%。整体账龄较短。

截至2019年底，公司预收款项为120.89亿元，较2019年初增长21.86%，主要系公司供热面积增加，热力预收款项增加所致。

截至2019年底，公司其他应付款为74.14亿元，较2019年初增长24.30%，主要系往来款和保证金押金增加所致。

截至2019年底，公司其他流动负债为102.08亿元，较2019年初增长13.68%，主要系公司增加短期应付债券发行所致。

截至2019年底，公司非流动负债合计995.22亿元，较2019年初增长14.31%；非流动负债主要由长期借款（占60.49%）、应付债券（占20.73%）、长期应付款（占8.92%）和递延收益（占6.44%）构成。

截至2019年底，公司长期借款为602.01亿元，较2019年初增长9.49%，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

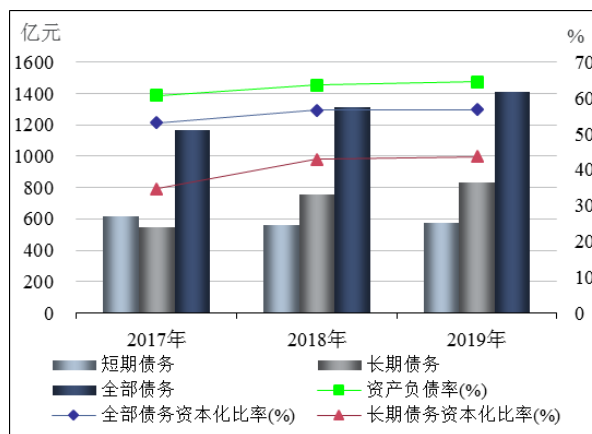
电源项目建设所需建设期资金所致。

截至2019年底，公司应付债券为206.30亿元，较2019年初增长11.08%，主要系公司新发行债券所致。

截至2019年底，公司长期应付款为88.78亿元，较2019年初增长91.51%，主要系公司新增对中国电建地产集团有限公司的长期应付款22.14亿元及新增红墩子煤矿采矿权15.69亿元。

有息债务方面，截至2019年底，公司全部债务为1410.37亿元，较2019年初增长7.67%，其中，短期债务占40.85%，长期债务占59.15%，短期债务占比下降1.73个百分点。从债务指标看，截至2019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64.49%、43.70%和56.75%。

图7 近年公司债务指标情况



资料来源：公司财务报告及财务报表

表15 同行业资产负债率水平对比 (单位: %)

公司名称	资产负债率
上海电力股份有限公司	72.92
中国华电集团有限公司	72.77
山西国际电力集团有限公司	72.53
公司	64.49

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至2020年3月底，公司负债规模合计2009.72亿元，较2019年初增长2.96%。其中，流动负债占49.39%，非流动负债占50.61%，负债结构较2019年初变化不大。截至2020年3月底，公司全部债务为1473.51亿元，较上年底增长4.48%；其中，公司短期债务占40.93%、长期债务占59.07%，短期债务占比略有上升。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65.44%、58.13%和45.05%，债务负担适中。从债务期限结构上看，公司2020年底到期债务规模约为547.80亿元，2021年底到期金额约为293.31亿元，公司短期内债务到期规模较大。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入小幅下降，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2018年有所提升。

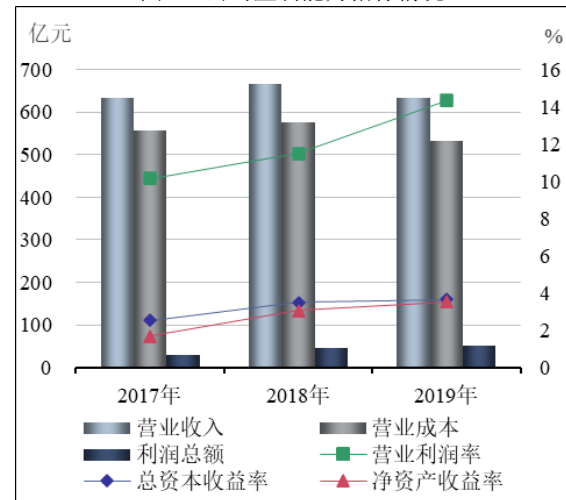
2019年，公司实现营业总收入633.17亿元，同比下降4.99%，主要系公司房地产和煤炭及油品销售板块收入下降所致。

期间费用方面，2019年，公司期间费用为120.86亿元，同比增长9.11%。其中，销售费用、管理费用、研发费用、财务费用占比分别为10.23%、43.70%、2.87%和43.98%。具体看，2019年，公司销售费用为12.37亿元，较上年增长9.39%，主要系运输费增加所致；管理费用为52.81亿元，同比增长12.20%，主要系职工薪酬及折旧费增加所致；公司财务费用为53.16亿元，同比增长4.23%，主要系公司债务规模扩大利息支出增加所致。2019年，公司期间费用率为19.09%，同比上升2.47个百分点，公司费用控制能力有待提升。

非经营性损益方面，2019年，公司所取得的投资净收益为27.61亿元（占当年公司营业利润56.03%），同比增长10.45%，主要系公司处置可供出售金融资产取得的投资收益增加所致；公司所取得其他收益为58.96亿元，同比小幅下降。

从盈利指标方面，2019年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为14.33%、3.63%和3.52%，同比分别上升2.85个、0.18个和0.45个百分点。

图8 公司盈利能力指标情况



资料来源：公司财务报告及财务报表

2020年1—3月，公司实现营业总收入为190.18亿元，较2019年同期增长0.72%；利润总额为19.15亿元，较2019年同期下降21.03%，主要系投资净收益下降所致。

5. 现金流

跟踪期内，受营业收入下降的影响，公司经营现金流入量有所下降，经营活动收现质量维持较高水平；由于公司在建项目整体投资规模较大，存在一定的筹资需求。

表16 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
经营活动现金流入量	770.63	808.85	785.02	173.13
经营活动现金流出量	647.03	684.79	693.32	156.08
经营活动现金流量净额	123.60	124.07	91.70	17.06
投资活动现金流入量	30.91	49.47	109.56	5.71
投资活动现金流出量	247.67	196.65	309.17	75.98
投资活动现金流量净额	-216.76	-147.18	-199.62	-70.26
筹资活动现金流入量	983.46	979.95	1,000.46	262.91
筹资活动现金流出量	875.72	908.40	951.32	206.36
筹资活动现金流量净额	107.74	71.55	49.14	56.54
筹资活动前现金流	-93.16	-23.11	-107.92	-53.21

资料来源：公司财务报告及财务报表

经营活动方面, 2019年, 公司经营活动现金流入量为785.02亿元, 同比下降2.95%; 其中, 公司销售商品、提供劳务收到的现金为661.87亿元。2019年, 公司经营活动现金流出量为693.32亿元, 同比增长1.25%; 其中, 公司购买商品、接受劳务支付的现金为478.52亿元。综上影响, 2019年, 公司经营活动现金净额为91.70亿元, 同比下降26.09%。2019年, 公司现金收入比为104.53%, 公司收入实现质量较高, 获现能力强。

投资活动方面, 2019年, 公司投资活动现金流入量为109.56亿元, 同比大幅增长, 主要系收回投资收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金增加所致。2019年, 公司投资活动现金流出量为309.17亿元, 同比增长57.22%, 主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金增加所致。综上影响, 2019年, 公司投资活动现金净额为-199.62亿元, 净流出规模同比增长。

2019年, 公司筹资活动前现金流量净额为-107.92亿元, 公司的经营性现金无法完全覆盖投资支出, 公司存在一定的对外融资需求。

筹资活动方面, 2019年, 公司筹资活动现金流入量为1000.46亿元, 同比小幅增长2.09%; 公司筹资活动现金流出量为951.32亿元, 同比增长4.73%。综上影响, 2019年, 公司筹资活动现金净额为49.14亿元, 同比下降31.32%。

2020年1-3月, 公司经营活动现金净额为17.06亿元, 其中销售商品、提供劳务收到的现金为128.49亿元; 投资活动现金净额为-70.26亿元, 筹资活动前现金流量净额为-53.21亿元, 筹资活动现金净额为56.54亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内, 公司短期偿债指标表现一般; 长期偿债指标有所提升。考虑到公司股东背景、经营规模、综合实力、行业地位等因素, 公司整体偿债能力极强。

从短期偿债指标来看, 截至2019年底, 公司流动比率和速动比率分别为70.57%和

42.99%, 较2019年初分别下降1.76个和6.00个百分点。2019年, 公司经营现金流动负债比为9.58%, 同比下降4.47个百分点。截至2020年3月底, 公司流动比率和速动比率分别上升至74.34%和46.80%。2019年, 公司现金类资产/短期债务为0.26倍。

从长期偿债指标来看, 2019年, 公司EBITDA为189.84亿元, 同比增长10.89%, 主要系利润总额增加所致。2019年, 公司EBITDA利息倍数为3.05, 较2018年有所提升; 公司全部债务/EBITDA为7.43倍。

截至2020年3月底, 公司对外担保17.08亿元, 主要为对北京市基础设施投资有限公司和北京燃气集团有限责任公司担保, 担保金额占公司净资产的1.61%, 或有负债风险小。

截至2020年3月底, 公司共取得各家银行授信额度4191.29亿元, 未使用额度3091.41亿元。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》(机构信用代码: G1011010203044770T), 截至2020年5月12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

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。

截至2019年底, 母公司资产总计831.77亿元, 其中, 流动资产占6.44%, 非流动资产占93.56%。流动资产主要由货币资金、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2020年3月底，母公司资产总计为820.07亿元，资产结构较2019年底变化不大。

截至2019年底，母公司口径所有者权益488.92亿元，其中实收资本213.38亿元，资本公积137.49亿元。截至2020年3月底，母公司口径所有者权益合计466.87亿元，所有者权益结构较2019年底变化不大。

截至2019年底，母公司负债合计342.85亿元，其中，流动负债占45.07%，非流动负债占54.93%；流动负债中短期借款规模较大，为141.00亿元；非流动负债主要为长期借款（102.96亿元）和应付债券（65.00亿元）。2019年底，母公司资产负债率为41.22%，全部债务资本化比率为38.72%。截至2020年3月底，母公司负债合计353.19亿元，负债结构较2019年底变化不大。

2019年，母公司实现营业总收入1.17亿元，利润总额10.14亿元，其中投资收益25.73亿元。2020年1—3月，母公司实现营业总收入0.26亿元，利润总额-2.82亿元。

现金流方面，2019年，母公司经营活动现金流量净额为-0.68亿元；投资活动现金流量净额为5.07亿元；筹资活动现金流量净额为-5.60亿元。2020年1—3月，公司经营活动现金流量净额为-0.31亿元；投资活动现金流量净额为-17.96亿元；筹资活动现金流量净额为13.58亿元。

十一、 存续债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司存续债券本金合计集中兑付年份为2021年，公司经营活动现金流量以及EBITDA对存续债券保障能力强。

截至本报告出具日，公司合计存续债券本金余额140亿元。其中，2020年到期本金额及为25亿元，2021年到期本金合计80亿元、2022年到期15亿元、2023年到期本金合计20亿元。

表 17 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	当前余额
19 京能源 SCP001	2019/10/30	2020/07/26	10
20 京能源 SCP001	2020/01/19	2020/08/16	15
小计			25
20 京能源 SCP002	2020/04/16	2021/01/11	10
20 京能源 SCP003	2020/05/13	2021/02/07	10
18 京能源 MTN002	2018/09/10	2021/09/10	15
18 京能源 MTN003	2018/09/13	2021/09/13	15
19 京能源 MTN001	2019/12/13	2021/12/13	30
小计			80
19 京能 01	2019/04/18	2022/04/18	15
18 京能源 MTN001	2018/06/01	2023/06/01	20
小计			35
合计			140

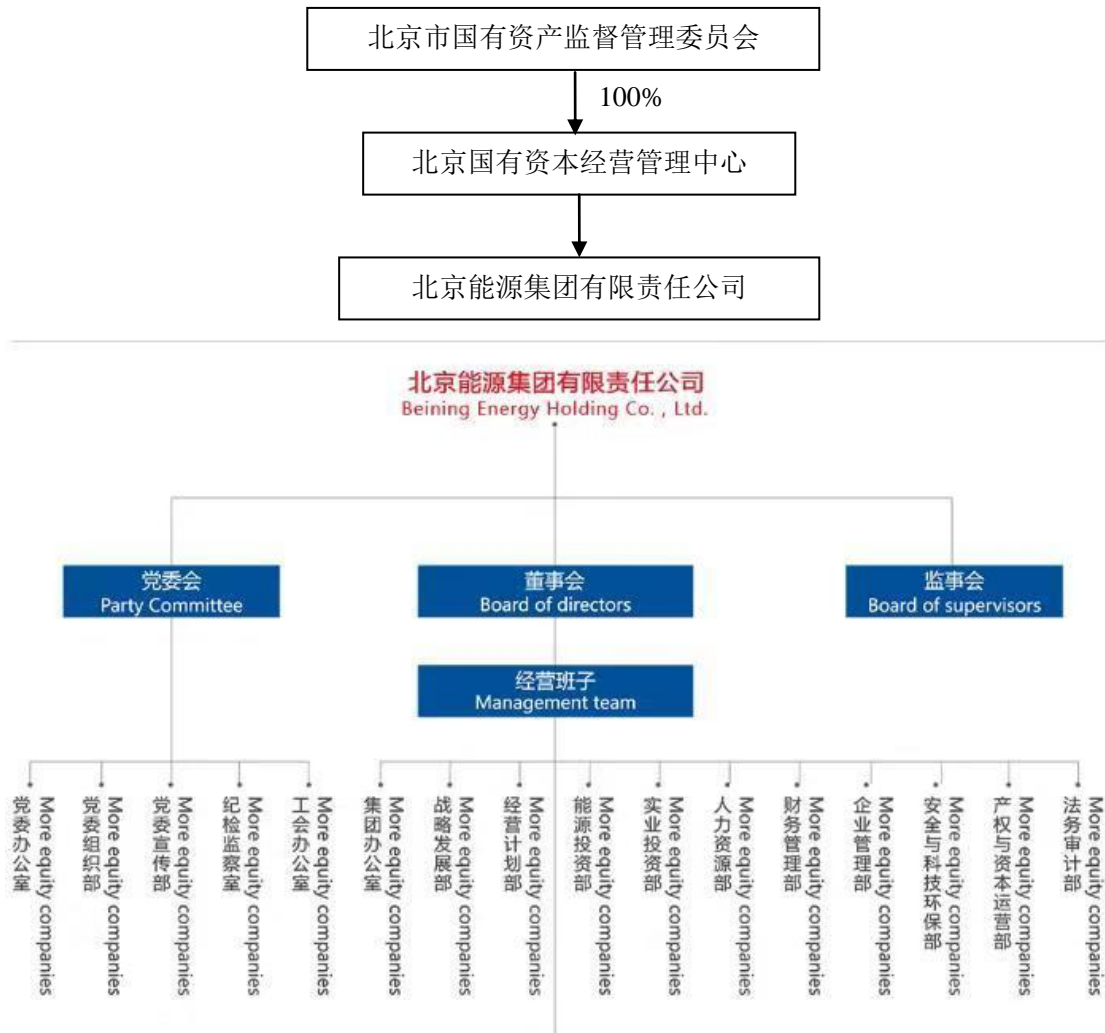
注：“19 京能 01”为联合信用评级有限公司进行评级；“19 京能源 MTN001”为永续中票，在中期票据第2个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据，所列到期兑付日为首次赎回权行权日
资料来源：Wind

以单年最高到期额度 80 亿元测算，2019 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 2021 年到期额度 80 亿元债券的 9.81 倍和 1.15 倍。2019 年，公司 EBITDA 为 189.84 亿元，为 2021 年到期额度 80 亿元债券的 2.37 倍。

十二、 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”“18 京能源 MTN003”和“19 京能源 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司二级子公司（单位：万元、%）

序号	企业名称	企业类型	注册地	主要经营地	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	境内非金融子企业	内蒙古	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	境内非金融子企业	北京	北京	服务业	66500.00	100	100	62418.74	其他
3	北京国际电气工程有限责任公司	境内非金融子企业	北京	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	境内非金融子企业	北京	北京	热力	276583.20	100	100	279716.56	投资设立
5	北京京丰热电有限责任公司	境内非金融子企业	北京	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	境内非金融子企业	北京	北京	工业	221491.65	100	100	758434.60	无偿划转
7	北京京能国际能源股份有限公司	境内非金融子企业	北京	北京	工业	340000.00	100	100	388292.73	投资设立
8	北京京能清洁能源电力股份有限公司	境内非金融子企业	北京	北京	工业	824450.81	68.677	68.677	464318.52	投资设立
9	北京京能人力资源服务有限公司	境内非金融子企业	北京	北京	商业	2000.00	100	100	2077.35	其他
10	北京京能油气资源开发有限公司	境内非金融子企业	北京	北京	工业	30000.00	100	100	30000.00	投资设立
11	北京京能源深融资租赁有限公司	境内非金融子企业	北京	北京	服务业	105000.00	100	100	80500.00	投资设立
12	北京京西发电有限责任公司	境内非金融子企业	北京	北京	工业	40737.10	100	100	32290.49	其他

序号	企业名称	企业类型	注册地	主要经营地	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	北京乐多港发展有限公司	境内非金融子企业	北京	北京	投资	176472.00	83	100.00	179192.27	非同一控制下的企业合并
14	北京能源投资集团(香港)有限公司	境外子企业	香港	香港	投资	6387.70	100	100	6401.10	投资设立
15	北京能源投资集团北京综投物资公司	境内非金融子企业	北京	北京	商业	1000.00	100	100	1229.30	投资设立
16	北京市热力集团有限责任公司	境内非金融子企业	北京	北京	热力	760250.00	100	100	1182554.14	其他
17	北京源深节能技术有限责任公司	境内非金融子企业	北京	北京	服务业	54360.00	100	100	85465.37	投资设立
18	呼伦贝尔京能能源发展有限公司	境内非金融子企业	内蒙古	内蒙古	工业	1000.00	90	90	1000.00	投资设立
19	京能电力后勤服务有限公司	境内非金融子企业	内蒙古	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
20	京能集团财务有限公司	境内金融子企业	北京	北京	金融业	300000.00	100	100	305900.00	非同一控制下的企业合并
21	京能置业股份有限公司	境内非金融子企业	北京	北京	房地产	45288.00	45.26	45.26	30192.75	其他
22	内蒙古京能锡林煤化有限责任公司	境内非金融子企业	内蒙古	内蒙古	工业	30000.00	100	100	30000.00	投资设立
23	青海京能建设投资有限公司	境内非金融子企业	青海	青海	工业	12000.00	100	100	12000.00	投资设立
24	深圳低碳城综合能源有限公司	境内非金融子企业	广东	广东	工业	10000.00	100	100	10000.00	设立投资
25	深圳钰湖电力有限公司	境内非金融子企业	广东	广东	工业	21695.29	100	100	82718.00	非同一控制下的企业合并

序号	企业名称	企业类型	注册地	主要经营地	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
26	投资北京国际有限公司	境内非金融子企业	北京	北京	服务业	3200.00	37.04	37.04	1000.00	非同一控制下的企业合并
27	新疆京能建设投资有限公司	境内非金融子企业	新疆	新疆	工业	109000.00	100	100	109000.00	投资设立
28	珠海市钰海电力有限公司	境内非金融子企业	广东	广东	工业	51020.00	93.19	93.19	50270.00	同一控制性下合并
29	北京吴华能源股份有限公司	境内非金融子企业	北京	北京	工业	119999.83	62.30	62.30	503953.13	其他
30	北京京能能源技术研究有限责任公司	境内非金融子企业	北京	北京	服务业	7400.00	74.32	74.32	5500.00	投资设立
31	珠海市京湾综合能源有限公司	境内非金融子企业	广东	广东	服务业	1300.00	100	100	1300.00	投资设立
32	京能东风(十堰)能源发展有限公司	境内非金融子企业	湖北	湖北	工业	4155.00	100	100	4155.00	投资设立
33	北京京能同鑫投资管理有限公司	境内非金融子企业	北京	北京	服务业	720.00	100	100	720.00	投资设立
34	中国共产党北京能源集团有限责任公司委员会党校	境内非金融子企业	北京	北京	服务业	1000.00	100	100	1000.00	投资设立
35	北京京能招标集采中心有限责任公司	境内非金融子企业	北京	北京	服务业	2000.00	100	100	2000.00	投资设立
36	北京金泰房地产开发有限责任公司	境内非金融子企业	北京	北京	工业	156000.00	100	100	96662.11	无偿划转

注：2019年，公司纳入合并范围共计319家子公司，包括二级子公司36家、三级子公司183家、四级子公司92家、五级子公司8家

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	180.09	220.42	151.97	150.42
资产总额(亿元)	2630.59	2757.47	3026.88	3071.24
所有者权益(亿元)	1033.31	1004.25	1074.90	1061.53
短期债务(亿元)	619.05	557.74	576.19	603.07
长期债务(亿元)	548.58	752.15	834.18	870.44
全部债务(亿元)	1167.63	1309.89	1410.37	1473.51
营业总收入(亿元)	632.51	666.42	633.17	190.18
利润总额(亿元)	30.56	44.71	50.51	19.15
EBITDA(亿元)	147.10	171.21	189.84	--
经营性净现金流(亿元)	123.60	124.07	91.70	17.06
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.98	6.44	5.54	--
存货周转次数(次)	2.84	2.86	2.26	--
总资产周转次数(次)	0.25	0.25	0.22	--
现金收入比(%)	105.19	104.41	104.53	67.56
营业利润率(%)	10.14	11.48	14.33	14.48
总资本收益率(%)	2.54	3.46	3.64	--
净资产收益率(%)	1.69	3.07	3.52	--
长期债务资本化比率(%)	34.68	42.82	43.70	45.05
全部债务资本化比率(%)	53.05	56.60	56.75	58.13
资产负债率(%)	60.72	63.58	64.49	65.44
流动比率(%)	60.25	72.33	70.57	74.34
速动比率(%)	39.29	48.99	42.99	46.80
经营现金流动负债比(%)	13.20	14.06	9.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.52	2.70	3.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.94	7.65	7.43	--

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计；公司其他流动负债中的有息负债调整至短期债务；长期应付款中的有息债务调整至长期债务；公司 2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数据

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司/本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	27.22	12.53	10.73	5.97
资产总额(亿元)	819.40	823.96	831.77	820.07
所有者权益(亿元)	491.39	475.09	488.92	466.87
短期债务(亿元)	189.00	173.00	141.00	141.99
长期债务(亿元)	59.50	140.00	167.96	167.97
全部债务(亿元)	248.50	313.00	308.96	309.96
营业总收入(亿元)	1.49	1.15	1.17	0.26
利润总额(亿元)	8.06	3.76	10.14	-2.82
EBITDA(亿元)	--	18.33	25.05	--
经营性净现金流(亿元)	3.17	1.68	-0.68	-0.31
财务指标				
销售债权周转次数(次)	532.28	205.10	143.01	--
存货周转次数(次)	7.26	0.01	0.01	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	102.64	135.94	104.44	92.15
营业利润率(%)	68.51	81.77	81.73	79.37
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	1.64	0.79	2.07	--
长期债务资本化比率(%)	10.80	22.76	25.57	26.46
全部债务资本化比率(%)	33.59	39.72	38.72	39.90
资产负债率(%)	40.03	42.34	41.22	43.07
流动比率(%)	22.78	24.60	34.64	30.78
速动比率(%)	22.77	24.59	34.62	30.76
经营现金流动负债比(%)	1.35	0.90	-0.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：公司母公司 2020 年一季度财务数据未经审计；公司母公司 2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数据

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-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+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期非流动负债+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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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