

信用评级公告

联合〔2021〕10888 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长期信用状况及其拟发行的 2021 年度第二期中期票据（可持续挂钩）进行综合分析和评估，确定北京能源集团有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，北京能源集团有限责任公司 2021 年度第二期中期票据（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

二〇二一年十二月六日

北京能源集团有限责任公司

2021 年度第二期中期票据（可持續挂钩）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：15 亿元

本期中期票据期限：3 年，存续期内附票面利率调整机制

票面利率：前 2 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档、集中配售方式确定，在前 2 个计息年度内保持不变；第 3 个计息年度票面利率根据第三方评估机构出具的可持续发展目标评估结果确定。若公司达到预设指标，则正常还本付息；若未达到预设指标，则最后一个计息年度票面利率上调 10BP

偿还方式：按年付息，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息

募集资金用途：用于公司及下属企业偿还存量融资、补充经营性流动资金

评级时间：2021 年 12 月 6 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	V3.0.201907
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

评级观点

北京能源集团有限责任公司（以下简称“公司”）为北京地区主要的能源供应主体。近年来，公司电力装机容量逐步增长，且机组运营效率保持较高水平，带动发电量和供热量提升。受此影响，公司主营电力和热力业务收入规模持续增长，盈利能力稳步提升；但由于公司煤炭在产能下降以及油品贸易规模缩减，公司煤炭和油品贸易业务收入快速下降。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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到电力行业政策变化、2021 年以来煤炭等燃料成本提高、电力和煤炭业务在建项目投资规模较大等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

本期中期票据附存续期内票面利率调整机制，第 3 个计息年度票面利率与公司预设关键业绩指标（KPI）和可持续发展绩效目标（SPT）完成度相挂钩。公司 EBITDA 及经营活动现金流量对本期中期票据的保障能力极强。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 公司装机容量持续增长，带动上网电量和供热量的提升。2018—2020 年，公司装机容量年均复合增长 13.68%，带动上网电量和供热量分别年均复合增长 11.36% 和 16.84%。截至 2021 年 6 月底，公司装机容量进一步增长至 3249 万千瓦。
2. 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）和红墩子煤业（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。

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	2
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				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

关注

1. 火电业务运营承压。受“碳达峰”“碳中和”政策影响，电力行业中清洁能源发电机组快速扩张，火电发电量整体承压。此外，2020年四季度以来，煤炭价格快速提高，火电企业成本控制压力明显提高。
2. 在建工程尚需投资规模较大，公司存在一定融资需求。截至2021年6月底，公司主要电力项目预计总投资351.54亿元，预计2021年下半年投资96.95亿元；公司红墩子煤业项目预计总投资84.59亿元。
3. 北京昊华能源股份有限公司因信息披露违法违规而受到处罚。因2015年收购的相关资源量存在错误，公司子公司北京昊华能源股份有限公司信息披露存在违法违规问题，北京证监局对北京昊华能源股份有限公司以及主要责任人给予警告并处以罚款，对违规情节严重的耿养谋、关杰、鲍霞采取3年证券市场禁入措施。

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产（亿元）	220.42	151.97	200.84	271.25
资产总额（亿元）	2757.47	3026.88	3285.69	3745.33
所有者权益（亿元）	1004.25	1074.31	1170.82	1385.86
短期债务（亿元）	557.74	576.19	759.46	777.82
长期债务（亿元）	757.19	859.62	782.45	987.66
全部债务（亿元）	1314.93	1435.81	1541.91	1765.48
营业总收入（亿元）	666.42	633.17	671.97	372.93
利润总额（亿元）	44.71	50.48	54.25	35.87
EBITDA（亿元）	171.21	189.84	202.47	--
经营性净现金流（亿元）	124.07	91.70	174.01	53.94
营业利润率（%）	11.49	14.33	13.03	15.56
净资产收益率（%）	3.07	3.51	3.32	--
资产负债率（%）	63.58	64.51	64.37	63.00
全部债务资本化比率（%）	56.70	57.20	56.84	56.02
流动比率（%）	72.33	71.19	69.33	84.93
经营现金流动负债比（%）	14.06	9.67	14.90	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.26	0.26	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	2.70	3.05	3.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.68	7.56	7.62	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额（亿元）	823.96	831.77	913.58	1026.99
所有者权益（亿元）	475.09	488.92	478.26	588.01
全部债务（亿元）	313.00	308.96	382.94	405.46
营业总收入（亿元）	1.15	1.17	1.16	0.57
利润总额（亿元）	3.76	10.14	6.86	4.31
资产负债率（%）	42.34	41.22	47.65	42.74
全部债务资本化比率（%）	39.72	38.72	44.47	40.81
流动比率（%）	24.60	34.64	22.27	15.46
经营现金流动负债比（%）	0.90	-0.44	-0.49	--

注：公司 2021 年上半年财务数据未经审计；公司合并口径其他流动负债、其他应付款和长期应付款中有息债务已调整至全部债务；已对 2018—2019 年财务数据做追溯调整

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/11/5	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
AAA	稳定	2010/6/29	吕明远	--	阅读全文
AA+	稳定	2006/12/28	石雨欣 朱海峰	--	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，联合资信评估股份有限公司（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、联合资信控股股东联合信用管理公司的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。

三、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。

四、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。

五、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。

六、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

七、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2021 年度第二期中期票据（可持续挂钩）信用评级报告

一、主体概况

北京能源集团有限责任公司（以下简称“公司”或“京能集团”）为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，是北京市人民政府出资的唯一电力投资主体。

公司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2021年6月底，公司注册资本和实收资本均为213.38亿元，北京市国资委持有公司100%股权，为公司实际控制人。

公司主营电力和热力业务，辅以房地产销售和煤炭及油品贸易业务。截至2021年6月底，公司合并范围内子公司514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）、京能置业股份有限公司（以下简称“京能置业”，证券代码：600791.SH）、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）和北京能源国际控股有限公司（原熊猫绿色能源集团有限公司，以下简称“北京能源国际”，证券代码：00686.HK）等。

截至2020年底，公司合并资产总额3285.69亿元，所有者权益1170.82亿元（含少数股东权益414.52亿元）；2020年，公司实现营业总收入671.97亿元，利润总额54.25亿元。

截至2021年6月底，公司合并资产总额3745.33亿元，所有者权益1385.86亿元（含少数股东权益503.92亿元）；2021年1—6月，公司实现营业总收入372.93亿元，利润总额35.87亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司已于2021年成功注册TDFI中市协注〔2021〕TDFI13号），本期拟发行北京能源集团有限责任公司2021年度第二期中期票据（可持续挂钩）（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据拟发行额度15亿元，发行期限为3年，附存续期内票面利率调整机制；偿还方式为按年付息，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息。本期中期票据募集资金拟用于公司及下属企业偿还存量融资、补充经营性流动资金。

本期中期票据前2个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档、集中配售方式确定，在前2个计息年度内保持不变；第3个计息年度票面利率根据第三方评估机构于2024年4月30日前出具的《第三方评估报告》中给出的可持续发展目标评估结果确定。第3个计息年度票面利率与公司预设关键业绩指标（KPI）和可持续发展绩效目标（SPT）（以下简称“预设指标”）完成度相挂钩。本期中期票据的关键绩效指标（KPI）确定为“北京能源集团有限责任公司可再生能源发电控股装机容量”，可持续性绩效目标（SPT）为“2023年底北京能源集团有限责任公司可再生能源发电控股装机容量1500万千瓦（目标值）”。截至2023年底，若公司达到SPT目标，则正常还本付息；若未达到SPT目标，则最后一个计息年度票面利率上调10BP。

根据公司与第三方评估机构（根据联合赤道环境评价有限公司，以下简称“联合赤道”）所签订的《第三方评估服务协议》，联合赤道将在每年 4 月 30 日对公司预设指标予以评估并出具《第三方评估报告》，对其预设指标的完成情况做出独立的外部验证。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长 5.15%（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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同），二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，**第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82% 和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30% 的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018—2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	9.80（5.15）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	11.80（6.37）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	7.30（3.80）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	16.40（3.93）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半

年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万

亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公

共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消

费市场复苏基础仍不牢固,第四季度仍然会受到疫情影响,但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平,但在上年基数抬高因素影响下,出口增速或将小幅下行。基于上述分析,联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00%左右。

四、行业分析

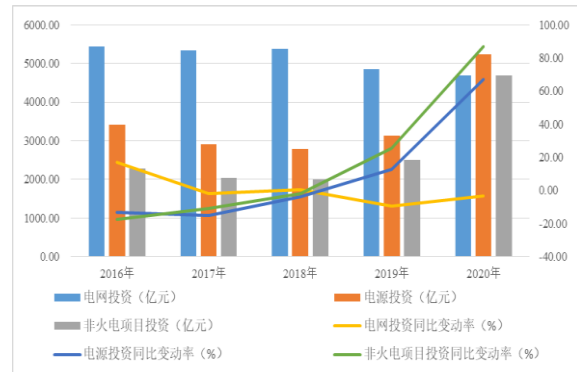
1. 行业概况

2016年以来,中国电力供需总体平衡,电力投资波动增长,电力装机规模持续增长。2020年初,受新冠肺炎疫情及春节假期影响,电力行业基建及终端用电需求减弱,一季度全国电网建设投资完成额及发售电量规模均同比下降;伴随疫情得以控制以及经济逐步复苏,2020年,全国电源建设投资完成额及发售电量规模均同比回升;且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,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。

根据中电联及国家能源局统计数据¹,2016年以来,全国电力投资额波动增长,其中电源投资增速较快,而电网投资规模有所下滑。2020年初,受新冠肺炎疫情及春节假期影响,电力行业基建及终端用电需求减弱,1—2月全国主要发电企业电源工程及电网工程完成投资均同比下降。伴随疫情得以控制以及经济逐步复苏,2020年,全国电力投资同比增长9.6%至9944亿元。其中,电源工程完成投资5244亿元,同比增长29.2%,主要系补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响下清洁能源项目投资建设完成额同比大幅增长(风电和太阳能发电项目投资完成额分别同比增长70.6%和66.4%);电网工程建设完成投资4699亿元,同比下降6.2%,主要因电网企业提前一年完成国家新一轮农网改造升级任务,占电网投资比重达44.3%的35千伏及以下电网投资同比下降20.2%。

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

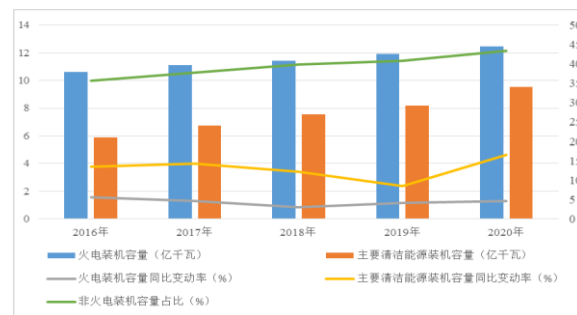
图1 近年中国电源及电网投资情况



资料来源: 联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

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—2019年装机容量增速逐年回落,2020年呈现回升趋势。2020年,全国新增发电装机容量19087万千瓦,其中新增并网风电、太阳能发电装机容量分别为7167万千瓦和4820万千瓦,新增并网风电装机规模创历史新高。截至2020年底,中国全口径发电设备装机容量22.01亿千瓦,较上年底增长9.45%,增速提高3.63个百分点。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44.8%,较上年底提高2.8个百分点;全口径煤电装机容量占总装机容量的比重为49.1%,首次降至50%以下。

图2 近年中国发电装机容量变动情况

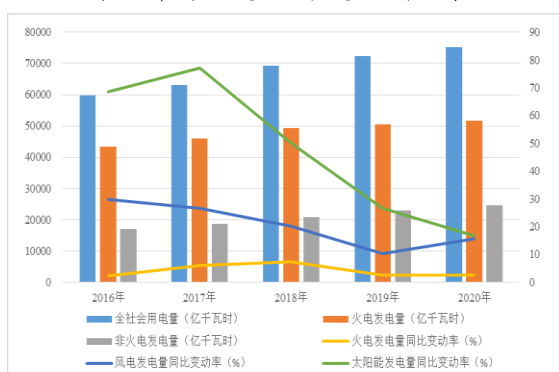


资料来源: 联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

发电机组运行方面,2020年,全国发电设备平均利用小时3758小时,同比降低70小时。其中,受来水情况良好,水电设备利用小时同比提高130小时,近年来首次突破3800小时;同期,核电设备利用小时同比提高59小时;而火电设备利用小时同比降低92小时;并网风电和太阳能发电

设备利用小时均同比降低10小时。伴随装机容量的增长以及用电需求的小幅提高,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。2020年,全国全口径发电量为7.62万亿千瓦时,同比增长4.0%。其中,火电发电量较为稳定;水电和核电发电量同比稳步提高;同期,并网风电和太阳能发电量保持较高增速,分别同比增长15.1%和16.6%。整体看,2020年,全口径非化石能源发电量同比增长7.9%至2.58万亿千瓦时,占全口径发电量的33.9%,占比同比增长1.2个百分点。

图3 中国发电量、用电量及增幅情况



资料来源: 联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

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。2020年一季度,受新冠肺炎疫情影响,全社会用电量同比下降6.5%,伴随疫情得到有效控制以及国家逆周期调控政策逐步落地,复工复产、复商复市持续取得明显成效,国民经济持续稳定恢复,2020年,全社会用电量7.51万亿千瓦时,同比增长3.1%。其中,第一产业用电量同比增长10.2%,且连续三个季度增速超过10%,主要系近年来国家加大农网改造升级力度,村村通动力电,乡村用电条件持续改善,电力逐步代替人力和畜力,电动机代替柴油机,以及持续深入推进脱贫攻坚战,带动乡村发展,促进第一产业用电潜力释放。

2. 行业关注及政策调整

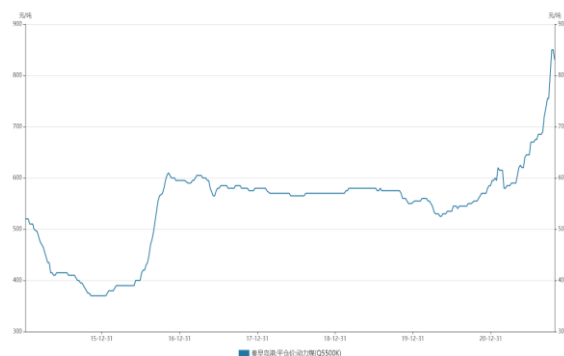
煤炭价格波动对火电企业经营压力影响较大,煤炭价格的提高侵蚀了火电企业的盈利水平。此外,伴随碳减排政策的陆续出台,电源结构将逐步调整,火电调峰作用逐步突显,其装机容量

占比将有所下降。

(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—2019年底,秦皇岛港动力煤(Q5500k)平仓价在550元/吨至600元/吨之间震荡。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、风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。2020年下半年,伴随疫情得以控制后国内经济逐步复苏,同时受内蒙古煤炭减产以及进口煤政策实行总量严控和冷冬气候等因素影响,煤炭供不应求,带动价格快速回升。2021年,煤炭市场由“去产能”转为“煤炭保供”,伴随进口煤顺畅通关、煤炭主产地先进产能释放以及供暖煤炭需求减弱,煤炭市场供不应求局面得以缓和,煤炭价格自2月初开始有所回落,但整体保持快速增长趋势。

图4 秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源: Wind

(2) 煤电上网电价调整

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,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(以下简称“国家发改委”)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》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,煤电价格联动机制不再执行。

由于2021年煤炭价格持续快速提高,煤电成本传导有限导致煤电行业整体亏损。2021年10月12日,国家发展改革委发布《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》,提出保持居民、农业、公益性实业用电价格稳定的基础上,扩大市场交易电价上下浮动范围。将燃煤发电市场交易价格浮动范围由现行的上浮不超过10%、下浮原则上不超过15%,扩大为上下浮动原则上均不超过20%,高耗能企业市场交易电价不受上浮20%限制。

(3) 碳减排政策

2020年9月22日,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。在做好“碳达峰”“碳中和”工作方面,中央经济工作会议从根本和源头上作出部署,明确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。能源企业方面,国家能

源投资集团有限责任公司、中国华能集团有限公司、中国华电集团有限公司、国家电力投资集团有限公司和中国大唐集团有限公司等五大电力集团均提出大力发展清洁能源发电,预计至少提前五年实现“碳达峰”;国家电网有限公司也承诺“十四五”期间新增跨区输电通道以输送清洁能源为主,保障清洁能源及时同步并网,到2025年,其经营区跨省跨区输电能力达到3.0亿千瓦,输送清洁能源占比达到50%。此外,2020年以来,生态环境部陆续发布《2019—2020年全国碳排放权交易配额总量设定与分配实施方案(发电行业)》《纳入2019—2020年全国碳排放权交易配额管理的重点排放单位名单》《碳排放权交易管理办法(试行)》等文件,电力行业成为首个由试点向全国推广碳排放交易的行业。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,发电量占比将不断提升,同时火电调峰作用将逐步突显。

3. 行业展望

预计2021年全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧甚至紧张。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《2020—2021年度全国电力供需形势分析预测报告》,预计2021年全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧甚至紧张。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,保障电力燃料供应;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;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。

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地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;其次应在发挥煤电保底支撑作用的基础上,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;同时应持续优化新能源发展布局,提高新能源在电网的渗透率,保障高比例新能源消纳。

“十四五”期间,新能源消纳、煤电转型都将面临更多挑战,对此,电力行业需理顺市场环境下电价形成机制,加强中长期市场和现货市场的协调,加快和完善碳市场建设。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 6 月底,公司注册资本和实收资本均为 213.38 亿元,北京市国资委持有公司 100% 股权,为公司实际控制人。

2. 企业竞争力分析

公司业务涉及电力、房地产、煤炭等多个领域,近年来,公司主营电力业务规模持续扩大,综合竞争实力强。

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 6 月底,公司共有 5 家上市公司,分别为京能电力、京能清洁、京能置业、昊华能源和北京能源国际。

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 2020 年底,公司已投产的发电机组控股装机容量为 2900 万千瓦;2020 年,公司实现上网电量 1007 亿千瓦时,同比增长 6.22%,其中市场电量占比

提高至 42.95%。同期,公司发电机组实现供热量 8704 万吉焦,同比增长 20.50%。2020 年 2 月,公司收购北京能源国际,主要负责清洁能源发电项目。北京能源国际于 2021 年一季度纳入公司合并范围,截至 2021 年 6 月底,北京能源国际装机容量合计 283.45 万千瓦。

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 2020 年底,公司投产煤矿核定产能 1350 万吨/年,可采储量 8.58 亿吨;2020 年,公司生产煤炭 1215.47 万吨,同比小幅下降 2.21%。此外,公司正推进红墩子煤业(红一煤矿)和红墩子煤业(红二煤矿)的建设,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. 人员素质

公司管理人员经验丰富,员工构成合理,能够满足公司日常经营需要。

截至报告出具日,公司董事和高级管理人员共 14 人。其中,董事兼高级管理人员 2 人,董事 5 人,高级管理人员 7 人。

公司董事长兼党委书记姜帆先生,1964 年生,工学博士,中共党员,教授级高级工程师;曾任北京市城建设计研究院地铁所副所长,北京城建设计研究总院有限责任公司副院长兼党委副书记、院长、董事,北京市路政局局长兼北京市交通委员会委员,北京市交通委党组成员、副主任,北京市平谷区委副书记、区政府区长,北京市人民政府副秘书长(正局级)等。

公司总经理、董事、党委副书记阚兴先生,1965 年生,硕士,中共党员,教授级高级工程师;曾任北京矿务局副总工程师,北京京煤集团有限责任公司副总经理、副总工程师、党委副书记、董事、总经理,北京昊华能源股份有限公司党委委员、董事、总经理等。

截至 2021 年 6 月底,公司拥有员工 3.11 万人。按员工文化素质划分,大专以上学历人员占 72.06%,高中及中专及以下学历人员占 27.94%;按员工职称划分,初级职称人员占 13.64%,中

级职称人员占 15.56%，高级职称人员占 6.01%；按员工年龄划分，30 岁以下人员占 17.08%，30~50 岁人员占 64.58%，50 岁以上人员占 18.34%。

4. 过往债务履约情况

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》（统一社会信用代码：91110000769355935A），截至 2021 年 10 月 14 日，公司无未结清及已结清不良信贷信息。

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，联合资信未发现公司有逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构符合法律法规要求。

公司根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国企业国有资产法》等国家法律法规要求，制定《公司章程》，建立和完善了符合现代企业管理要求的公司法人治理结构，逐步形成科学的决策机制、执行机制和监督机制。

公司由北京国有资本经营管理中心出资设立，不设股东会，由北京市人民政府国有资产监督管理委员会行使出资人职责。

公司设立董事会，成员为 9 人。其中，北京市国资委委派 8 人；职工董事 1 人。董事会为公司的决策机构，对北京市国资委负责。经北京市国资委以书面形式授权，董事会可行使北京市国资委的部分职权。公司设总经理，总经理对董事会负责；监事会是公司的监督机构，目前职能由北京市国资委下属审计机构负责。

2. 管理制度

公司建立了完善的管理制度，有助于公司防范运营风险。

公司根据《公司法》和《公司章程》建立了各项规章制度。

子公司管理方面，公司已搭建起了以公司本部与二级架构为核心的集团化管理框架，以资产为纽带的母子公司经营管理体制，对所投资的全资企业、控股企业、参股企业的国有资产依法行使出资者权利，并相应承担国有资产保值增值的责任。公司所属的全资、控股子公司副总经理及以上高级管理人员均由公司本部任免及管理。公司参照国资委对国有企业绩效考核的模式，建立了对下属企业的经营业绩考核办法，并根据考核结果实行相关奖惩措施。对于参股子公司，公司根据子公司的《公司章程》或合资合作合同的规定，委派董事或其他高级管理人员参与决策和管理。公司总部强化战略发展、投资决策、资源配置、业务协同、绩效评价和风险控制六大核心职能，更多的发挥管控监督、战略管理、组织协调的作用，减少对子公司日常生产经营活动的干预。

财务管理方面，公司根据法人治理结构及母子公司运行体制确定财务管理体制。公司本部的核心职能为战略发展、投资决策、资源配置、业务协同、绩效评价和风险控制。公司实行全面预算管理，与生产经营计划和经营目标相对应，以保证公司经济责任目标的实现。从 2006 年起，公司以下属的京能集团财务有限公司为平台进一步提高资金的归集率和归集资金的使用效率，并利用闲置资金头寸，为公司下属成员单位提供信贷服务，有效的降低了公司的财务费用、内部交易成本和融资成本。

投资管理方面，公司依据发展战略和中长期发展规划，制订年度投资计划并负责跟踪考核，建立了较为科学的投资审批、决策机制。目前，公司重大投资决策必须由公司董事会集体决策。在项目甄选方面，公司设立了包括项目提议、项目初选、研究立项、项目审批、投资决策等多个环节在内的决策流程，致力通过前期的审核来保持项目资源的质量。

融资管理制度方面，公司融资管理活动需纳入年度资金预算管理，严禁预算外融资。子公司对外融资时，选择的金融机构要符合集团的统一

规划和标准，并提出书面申请，经公司财务管理部核准批复后方可进行融资。公司财务管理部根据公司年度资金预算及资金市场情况，拟定年度融资方案，形成签报，经集团审批后执行。

对外担保管理方面，公司制订了严格的资金管理标准，公司只限于对集团内，原则上不对系统外企业担保。下属公司申请贷款担保需提出申请，经财务管理部核实并报总经理办公会及董事会审批后执行。

安全生产管理方面，各子公司根据其实际经营情况制定了各自的《安全生产责任制管理办法》，公司的安全生产管理办法突出了党政领导和各相关部门的负责人作为安全生产的主要责任人，并明确各子公司的总工程师是安全生产的第一责任人，并明确了公司应每年对安全生产责任制执行情况进行定期检查，同时由安全与科技环保部依据《安全生产考核管理规定》和《经营管理考核标准》进行业绩考核。对出现安全生产事故的或者在日常定期检查中发现安全隐患的，将责成有关部门和责任人提交整改计划，严格落实整改要求。

七、重大事项

1. 公司子公司昊华能源 2015 年收购京东方能源股权事项存在相关问题

因2015年收购的相关资源量存在错误，公司子公司昊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，昊华能源资产和权益规模受到影响。

昊华能源于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”）30%股权时，京东方能源实际拥有巴彦淖尔田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。

2020年4月，昊华能源披露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拥有的资源量存在错误，昊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，以核实昊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，占昊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，占昊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，昊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）；因昊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，决定对昊华能源进行立案调查。同日，昊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，对昊华能源予以警示，并将相关违规行为计入诚信档案。

2021年3月30日，昊华能源披露《北京昊华能源股份有限公司关于2015年收购京东方能源股权多付款项追偿进展情况的公告》，已与相关方形成一致意见，相关方同意返还收购30%股权时，昊华能源多付款项9.05亿元以及相应利息2.50亿元。昊华能源已于2021年3月29日收到全部返还款，并追溯调整了2015—2019年归属于母公司净利润。2015—2019年，昊华能源归属于母公司净利润分别调增4.86亿元、0.30亿元、0.30亿元和0.29亿元。

2021年11月11日，根据昊华能源公告，昊华能源已收到北京证监局《行政处罚决定书》（（2021）12号）及《市场禁入决定书》（（2021）2号），因信息披露违法违规，北京证监局对昊华能源以及主要责任人给予警告并处以罚款，对违规情节严重的耿养谋、关杰、鲍霞采取3年证券市场禁入措施。

2. 公司收购北京能源国际

公司收购北京能源国际，光伏装机规模有所提升，有利于公司进一步做优做强清洁能源业务。

北京能源国际于 2019 年 11 月 19 日发布公告，已与公司签订认购协议，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% 的北京能源国际股份，总现金对价为 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）认购北京能源国际增发的 71.77 亿股份，持股比例为 32%，成为北京能源国际第一大股东。2021 年一季度，公司正式将北京能源国际纳入合并范围。

北京能源国际主要业务为光伏发电业务，截至 2020 年底，北京能源国际持有 61 个光伏电站，合计装机容量 207.04 万千瓦；2020 年，北京能源国际实现发电量 27.86 亿千瓦时。

2020 年，北京能源国际实现营业收入 21.49 亿元，同比变动不大；同期，受益于公司对北京能源国际的财务支持，北京能源国际财务费用同比下降；当期计提减值规模大幅缩减；带动北京能源国际除税前利润实现扭亏为盈；但债务负担仍重，截至 2020 年底，北京能源国际资产负债率为 78.32%。

八、经营分析

1. 经营现状

公司主营电力和热力业务，近年来，伴随装机规模和供热能力的提升，上述板块收入持续增长，盈利能力稳步提升。受京西煤矿关停退出以

及红庆梁煤矿短期停产因素影响，公司煤炭销量有所缩减，同期油品贸易规模有所下降，导致煤炭及油品贸易销售板块收入缩减明显。

2018—2020 年，公司营业收入波动中有所增长。其中，电力和热力板块收入受业务规模扩张影响，分别年均复合增长 9.97% 和 18.49%；受京西煤矿关停退出以及红庆梁煤矿短期停产因素影响，公司煤炭销量有所缩减，同期油品贸易规模下降，导致煤炭及油品销售板块收入年均复合下降 50.35%；房地产销售受当期结转规模波动影响呈波动增长趋势，近三年该板块收入年均复合增长 12.10%。公司其他业务包括医疗产品销售、贸易、旅游服务等，整体收入规模变化不大。

毛利率方面，受益于主要燃料价格的下降以及毛利率较高的京外供热项目占比提高，公司电力和热力板块毛利率稳步提升，但热力板块仍处于政策性亏损；煤炭及油品销售板块毛利率波动较大，主要由于 2019 年公司缩减低毛利率的油品贸易业务规模，导致该板块当期毛利率同比提高 22.68 个百分点；房地产销售板块盈利能力较为稳定。受上述因素综合影响，公司综合毛利率波动增长，近三年分别为 13.29%、15.74% 和 15.03%。

2021 年上半年，受合并范围变化以及业务扩张影响，公司实现营业收入 372.26 亿元，同比增长 19.77%；综合毛利率 17.60%，同比下降 0.51 个百分点。其中，电力板块实现收入 191.37 亿元，受煤炭成本提高影响，该板块毛利率较 2020 年全年下降 7.18 个百分点。

表 2 公司营业收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力	292.02	43.93	21.33	328.31	51.85	23.39	353.12	52.66	25.21
热力	97.53	14.67	-33.24	114.54	18.09	-26.77	136.94	20.42	-20.24
房地产销售	31.80	4.78	24.34	20.48	3.23	28.37	39.96	5.96	28.63
煤炭及油品销售	131.52	19.78	20.41	58.13	9.18	43.09	32.42	4.83	41.18
其他	111.91	16.84	21.34	109.92	17.65	20.36	108.10	16.12	13.58
合计	664.78	100.00	13.29	631.38	100.00	15.74	670.54	100.00	15.03

注：收入中不含利息收入和手续费及佣金收入
资料来源：公司提供

2. 电力板块

公司电力业务经营模式稳定，装机容量增长带动上网电量提升；2018—2020 年，受益于燃料成本的下降，公司电力业务盈利能力有所提升。目前公司电力板块仍以火电为主，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；但由于电站建设投资较大，公司存在一定融资需求。

(1) 电力经营

公司电力业务主要由京能电力和京能清洁能源运营。2018—2020 年，公司装机容量年均复合增长 13.68%，带动上网电量年均复合增长 11.36%。截至 2020 年底，公司控股装机容量 2900 万千瓦，较上年底增长 12.80%，主要由于各类清洁能源电站增量较大。公司煤电占比仍较高，约 58%。2020 年，公司上网电量同比增长 6.22%，其中市场电量占比提高至 42.95%。机组运营效率方面，近年来，公司机组整体运营效率保持较好水平，但 2020 年，疫情导致电力需求趋弱，且行业内清洁能源发电占比提高，公司机组平均利用小时数同比下降 370 小时；同期，公司供电标准煤耗²295.00 克/千瓦时，综合厂用电率 6.38%，均同比小幅下降，且保持较好水平。2021 年上半年，主要受益于将北京能源国际纳入公司合并范围以及电力装机的持续扩张，截至 2021 年 6 月底，公司控股装机容量增长至 3249 万千瓦，清洁能源装机占比进一步提高；2021 年上半年，公司机组平均利用小时 1744 小时，实现发电量 557 亿千瓦时。

公司火电机组（含煤电和气电机组）多为热电联产机组，2018—2020 年，公司供热量年均复合增长 16.84%，2020 年为 8704 万吉焦，同比增长 20.50%。

表 3 公司电力板块主要经营指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年
控股装机容量 (万千瓦)	2244	2571	2900	3249
发电量 (亿千瓦时)	870.00	1013.00	1074.00	557.00

² 公司供电标准煤耗含煤电标准煤耗和燃气发电的折算标准煤耗

上网电量 (亿千瓦时)	812.00	948.00	1007.00	525.00
其中市场电量 (亿千瓦时)	287.00	381.77	432.53	280.88
市场电上网电价 (元/千瓦时)	0.287	0.290	0.297	0.294
供电标准煤耗 (克/千瓦时)	297.00	298.00	295.00	284.00
机组利用小时数 (小时)	4045	4227	3857	1744
综合厂用电率 (%)	6.76	6.56	6.38	5.89
供热量 (万吉焦)	6376.00	7223.00	8704.00	5108.00

注：上网电价为不含税电价

资料来源：公司提供

(2) 燃料采购

2018—2020 年，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。伴随火电发电量的提升，公司标煤采购量年均复合增长 11.24%，其中长协煤炭合同占比保持较高水平。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。2020 年，前五大煤炭供应商合计供应原煤 1917 万吨，占煤炭采购总量的 41.70%（同比下降 5.3 个百分点），集中度适中。

表 4 2020 年前五大煤炭供应商（单位：万吨、%）

供应商	供应区域	原煤供应量	占比
国家能源投资集团有限责任公司	内蒙古	1121	24.38
中国中煤能源集团有限公司	内蒙古	234	5.09
北京能源集团有限责任公司	宁夏	192	4.18
内蒙古伊泰煤炭股份有限公司	内蒙古	187	4.07
晋能控股集团有限公司	山西、内蒙古、河北	183	3.98
合计		1917	41.70

资料来源：公司提供

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。伴随燃气机组发电量的提升，公司天然气采购量年均复合增长 3.99%。

表5 公司燃料采购情况（单位：万吨、%、元/吨、
亿立方米、元/立方米）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 上半年
采购标煤量	2022	2407	2502	1145
长协煤炭合同占比	64.00	69.00	64.00	64.00
入厂标煤均价	417.20	412.00	410.00	545.00
天然气采购量	40.45	43.10	43.74	25.19
天然气采购均价	2.47	2.44	2.38	2.43

资料来源：公司提供

2018—2020年，公司入厂标煤均价和天然气采购均价均呈下降趋势，燃料成本下降有助于公司电力业务盈利能力的提升。但2020年四季

度以来，煤炭价格快速提高，公司旗下火电企业成本控制压力明显提高。

(3) 在建项目

公司拥有较为丰富的在建拟建项目，截至2021年6月底，公司共14项电力在建项目，8项电力拟建项目，合计装机容量676.60万千瓦，预计总投资351.54亿元。截至2021年6月底，上述项目合计完成投资83.00亿元，计划2021年下半年投资96.95亿元。整体看，公司在建项目投资规模较大，存在一定融资需求。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。

表6 截至2021年6月底公司主要在建拟建电力项目（单位：%、兆瓦、亿元）

项目名称	持股比例	装机容量	总投资	已完成投资	2021年下半 年预计投资
京能天津宁河苗庄80兆瓦风力发电项目	68.68	76.00	6.80	0.96	5.16
河北京能张北大囫圇7.5万千瓦风电项目	68.68	75.00	6.03	3.13	2.29
河北京能张北郝家营5万千瓦风电项目	68.68	50.00	4.00	1.10	2.36
河北京能张家口康保45万千瓦风电项目	68.68	450.00	35.02	17.13	14.01
河北京能张家口尚义闫家梁20万千瓦风电项目	68.68	200.00	15.28	6.91	6.83
国新张北郝家营项目	68.68	100.00	9.29	2.21	5.76
东旭尚义闫家梁项目	68.68	200.00	16.84	1.89	13.27
青海省海南州特高压外送基地电源配置项目海南州切吉乡五标段50MW风电场项目	68.68	50.00	4.05	3.35	0.50
青海省2020年普通光伏电站项目补贴竞价申报资格招标海南州2020-4#地块项目	68.68	100.00	4.34	3.56	0.49
宁夏临河200MWp光伏项目	68.68	200.00	7.42	1.86	4.82
京能阿巴嘎旗沙地绿色生态治理100MWp光伏项目	68.68	100.00	3.99	1.04	2.55
内蒙古京泰二期扩建项目	32.41	1320.00	50.40	22.69	19.44
内蒙古集宁二期扩建项目	63.55	1320.00	51.80	9.41	12.48
内蒙古查干淖尔一期发电项目	51.00	1320.00	53.26	7.76	6.99
京能张家口康保项目	68.68	450.00	35.01	--	--
京能张家口大囫圇项目	68.68	75.00	6.02	--	--
京能张家口尚义项目	68.68	200.00	15.28	--	--
京能张家口郝家营项目	68.68	50.00	3.99	--	--
天津苗庄风电项目	68.68	80.00	6.79	--	--
天津板桥风电项目	68.68	50.00	4.52	--	--
阿巴嘎生态治理光伏项目	68.68	100.00	3.99	--	--
宁夏临河光伏项目	68.68	200.00	7.42	--	--
合计	--	6766.00	351.54	83.00	96.95

资料来源：公司提供

3. 热力板块

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，公司热力板块收入逐步提高。

热力集团为公司热力板块的经营主体，供热业务的主要运营方式为从上游热电厂购买热

源、通过自身管网、热力站为客户提供供热服务，约占到供热总量比重的 80%~90%，其他部分通过购买天然气及煤炭作为能源用于生产自身热源，并提供供暖服务。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。截至 2020 年底，热力集团负担全市 8 座大型热电厂、7 座尖峰燃气供热厂和数百座自营供热厂热电的生产、输配、运营与管理。

近年来，热力集团供热能力和供热量快速提高，带动公司热力板块收入的提高。截至 2020 年底，热力集团自主管理面积较上年底增长 19.56%，占北京市总供热面积的 38%；同期，管网长度和热力供应站数量分别较上年底增长 4.47%和 5.57%。

表7 公司供热业务情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年
大型热电厂（座）	9	8	8	8
尖峰燃气供热厂（座）	7	7	7	7
自主管理面积（亿平方米）	3.64	4.09	4.89	4.90
占北京市总供热面积比例（%）	35.26	36.00	38.00	38.00
管网长度（公里）	1793	2731	2853	2853
热力供应站（座）	4879	5875	6202	6202
居民用户供暖价格（元/平方米）	24	24	24	24
单位用户供暖价格（元/平方米）	42	45	45	45

资料来源：公司提供

4. 煤炭板块

2020年，京西煤田四个煤矿全部退出，公司在产煤炭产能下降并集中于内蒙古地区，但产销量保持较高水平。此外，公司已取得红墩子煤业采矿权，并推进煤矿建设，未来将对公司煤炭业务形成有利支撑。

目前公司煤炭业务主要由昊华能源负责运

营。昊华能源拥有的京西煤田下属四个煤矿于分别于 2016 年开始有序退出。2018—2019 年，京西煤田煤炭产量分别为 176.00 万吨和 36.00 万吨；2020 年，京西煤田四个煤矿均已完全退出，无煤炭产出。

目前公司在产煤矿为内蒙古地区的高家梁煤矿和红庆梁煤矿，截至 2020 年底合计产能 1350 万吨/年。其中，高家梁煤矿产能利用率保持高水平，2020 年产量同比增长 1.35%；红庆梁煤矿因无采矿权证停产 4 个月³，2020 年前八月煤炭产量 465.47 万吨，为 2019 年全年产量的 92.54%。2021 年，伴随红庆梁煤矿的复产，未来公司内蒙古地区煤炭产量将有望提高。

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，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。2020 年 9 月，公司取得红墩子煤业（红一煤矿）采矿权证；2021 年 4 月，公司取得红墩子煤业（红二煤矿）采矿权证。截至 2020 年底，红墩子煤业（红一煤矿）和红墩子煤业（红二煤矿）合计核定产能 480 万吨/年，预计总投资 84.59 亿元，由于仍处于建设期，因此尚无煤炭产出。其中，红墩子煤业（红一煤矿）正在施工救护楼及场地硬化等工程，预计 2022 年 7 月试生产；红墩子煤业（红二煤矿）正在施工副井井筒装备工程，预计 2023 年 4 月试生产。

京西四个煤矿的退出使昊华能源的在产产能下降，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。

表8 截至 2020 年底公司在产煤矿产销情况（单位：亿吨、万吨/年、年）

矿井名称	可采储量	核定年产能	平均剩余可采年限	产量（万吨）			销量（万吨）			平均销售价格（元/吨）		
				2018 年	2019 年	2020 年	2018 年	2019 年	2020 年	2018 年	2019 年	2020 年
高家梁煤矿	4.12	750	42.00	593.00	740.00	750.00	570.08	786.00	797.66	348.34	285.06	282.68
红庆梁煤矿	4.46	600	59.00	278.00	503.00	465.47	274.41	504.00	412.36	212.80	223.32	228.46

³ 2020 年 8 月，红庆梁煤矿因无采矿权证被要求停产，红庆梁煤矿于 2021 年 1 月获得采矿权证，并于当月恢复生产

红墩子煤业 (红一煤矿)	1.87	240	51.80	--	--	--	--	--	--	--	--	--
红墩子煤业 (红二煤矿)	1.65	240	51.00	--	--	--	--	--	--	--	--	--
合计	12.10	1830	--	871.00	1243.00	1215.47	844.49	1290.00	1210.02	295.03	260.90	264.20

资料来源：公司提供

煤炭销售方面，公司煤炭产销率保持高水平，2018—2020年，公司动力煤平均销售价格小幅下降。2021年上半年，伴随红庆梁煤矿的复产以及煤炭市场需求的大幅提高，公司在产煤矿合计实现煤炭销售686.53万吨，为2020销量的56.74%，同期，动力煤平均销售价格较2020年增长50.47%。市场区域分布方面，由于京西煤田四个煤矿的退出，公司不再生产无烟煤，出口量亦缩减明显。目前，公司仅生产动力煤且均于国内销售。

5. 房地产板块

2020年，公司主要新增在售项目京能·电建·洛悦湾（北京），当期预售规模较小。目前公司仍有较大规模土地储备。

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。2020年，公司新开工面积和开复工面积均同比提高，当期实现销售面积20.21万平方米；截至2020年底可供出售面积16.51万平方米。2020年，公司确认房地产销售收入39.96亿元，主要包括门头沟液压支架厂安置房销售收入12.43亿元、门头沟水煤浆厂安置房销售收入7.61亿元和丰台菜户营金泰地产大厦及金泰城丽湾销售收入6.76亿元等。2021年上半年，公司确认房地产销售收入13.98亿元。

公司主要在建地产项目共6项，总建筑面积213.96万平方米，预计总投资221.44亿元。截至2021年6月底，在建面积104.75万平方米；已完成投资173.15亿元，预计2021年下半年投资11.02亿元，预计2022年投资18.09亿元。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6月底公司主要在建在售房地产项目情况（单位：平方米、%）

项目名称	种类	2021年6月底可供 出售面积	2020年预售面积	2021年上半年 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	328.00	1278.57	0.00	62
京能·电建·洛悦湾（北京）	住宅	6124.16	85619.73	29931.43	51
	仓储	22026.42			
京能·海语城（天津）	住宅	43128.01	5870.05	1936.18	60
	商业	3261.68			
京能·雍清丽苑（天津）	住宅	40802.68	41539.29	16232.76	51
	商业	85.97			
京能·天下川（银川）	住宅	2087.40	67808.23	819.04	70
	商业	9441.15			
	仓储	24812.51			
	车库	72.54			
合计	--	152170.52	202115.87	48919.41	--

注：上表不包含公司参股公司开发项目；京能·四合上院（北京）项目住宅已全部实现预售

资料来源：公司提供

土地储备方面，截至2021年6月底，公司共3个土地储备项目，持有土地面积合计52.59万平方米，计划全部用于项目开发并对外销售。

6. 经营效率

公司经营效率指标有所下降，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，近三年，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逐年下降，三年加权均值分别为 5.21 次、2.24 次和 0.22 次，2020 年分别为 4.53 次、1.97 次和 0.21 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同业平均水平。

表 10 2020 年同业对比情况（单位：次）

项目	深圳能源集团股份有限公司	广东省能源投资集团	京能集团
销售债权周转次数	2.95	7.04	4.53
存货周转次数	15.75	12.30	1.97
总资产周转次数	0.20	0.33	0.21

资料来源：联合资信根据公开资料整理

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2018—2020 年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司财务报表按照财政部颁布的最新企业会计准则及应用指南、解释及其他有关规定编制。公司提供的 2021 年上半年财务报表未经审计。

从合并报表范围看，2019 年，公司合并范围增加子公司 42 家，减少子公司 13 家；2020 年，公司合并范围增加子公司 25 家，减少子公司 5 家。2021 年上半年，公司因新增合并北京能源国际及其子公司，导致公司合并范围内新增子公司数量较多。截至 2021 年 6 月底，公司合并范围内子公司共 514 家。本报告已对 2018—2019 年期末数据做追溯调整。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 3285.69 亿元，所有者权益 1170.82 亿元（含少数股东权益 414.52 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 671.97 亿元，利润总额 54.25 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司合并资产总额 3745.33 亿元，所有者权益 1385.86 亿元（含少数股东权益 503.92 亿元）；2021 年 1—6 月，公司实现营业总收入 372.93 亿元，利润总额 35.87

亿元。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，构成以非流动资产为主。公司流动资产中货币资金与存货的占比高；非流动资产以固定资产为主，符合电力行业的特征。整体看，公司资产受限比例较低，资产质量很好。

2018—2020 年末，公司资产年均复合增长 9.16%，截至 2020 年底为 3285.69 亿元，较年初增长 8.55%。其中，流动资产占 24.65%，非流动资产占 75.35%，公司资产以非流动资产为主，符合电力行业特征。

（1）流动资产

2018—2020 年末，流动资产规模持续增长，年均复合增长 12.64%。截至 2020 年底，流动资产 809.91 亿元，较年初增长 19.95%，主要系货币资金、应收账款和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 23.45%）、应收账款（占 21.10%）、其他应收款项（占 6.06%）、存货（占 38.79%）和其他流动资产（占 6.16%）构成。

2018—2020 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 4.08%。截至 2019 年底，公司货币资金 141.97 亿元，较年初下降 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 2020 年底，公司货币资金 189.93 亿元，较年初增长 33.78%，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 2020 年底，公司货币资金主要由银行存款（占 98.78%）构成。其中受限资金合计 15.74 亿元，主要为存放中央银行法定准备金和银行承兑汇票保证金等，受限比例较低，为 8.29%。

受业务规模扩张影响，2018—2020 年末，公司应收账款年均复合增长 30.97%。截至 2020 年底，公司应收账款账面余额 185.39 亿元，计提坏账准备 14.49 亿元，应收账款账面价值 170.90 亿元，较年初增长 55.80%。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 42.98 亿元，其中，1 年以内的占 70.00%，1~2 年的占 14.66%，2~3 年

的占 5.26%，3 年以上的占 10.08%；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 121.93 亿元，其中，1 年以内的占 66.86%，1~2 年的占 19.39%，2~3 年的占 8.94%，3 年以上的占 4.81%。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。按欠款归集的期末余额前五名的应收账款合计 66.42 亿元，占 35.83%，集中度一般。

2018—2020 年末，公司其他应收款项波动较大，分别为 40.93 亿元、72.59 亿元和 49.08 亿元。截至 2019 年底，公司其他应收款项较年初增长 77.35%，主要由于京煤集团新增对北京金泰中阳房地产开发有限公司的应收借款规模较大。截至 2020 年底，公司其他应收款项较年初下降 32.38%，主要系公司当期将北京金泰中阳房地产开发有限公司纳入合并范围，抵消对其借款 21.00 亿元所致。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 28.40 亿元，主要为对五寨县鑫泰实业有限公司的应收煤款（13.49 亿元）以及对营口经济技术开发区旅游开发有限公司的借款（4.49 亿元）和对北京国瑞兴业地产股份有限公司的项目前期款（4.06 亿元）。

受在建房产开发产品增长影响，2018—2020 年末，公司存货年均复合增长 23.50%，截至 2020 年底为 314.16 亿元，较年初增长 19.05%。截至 2020 年底，公司存货主要由自制半成品及在产品（占 87.80%）、原材料（占 4.90%）和库存商品（占 4.57%）构成；累计计提存货跌价准备/合同履约成本减值准备 5.52 亿元。

（2）非流动资产

2018—2020 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 8.09%。截至 2020 年底，公司非流动资产 2475.78 亿元，较年初增长 5.28%，主要由可供出售金融资产（占 8.63%）、长期股权投资（占 6.07%）、投资性房地产（占 6.79%）、固定资产（占 57.23%）、在建工程（占 8.23%）和无形资产（占 6.93%）构成。

2018—2020 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 11.35%。截至 2020 年底，公司长期股权投资 150.18 亿元，较年初增长 22.14%，主要系新增对北京能源国际和锡林郭勒峰峰能源有限公司的投资所致。

2018—2020 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 10.68%。截至 2020 年底，公司固定资产 1416.88 亿元，较年初增长 10.16%，主要系合并范围增加以及在建工程完工转入固定资产带动机器设备增加所致。截至 2020 年底，固定资产主要由机器设备（占 76.94%）和房屋、建筑物（占 21.76%）构成；累计计提折旧 72.79 亿元，固定资产成新率 64.48%，成新率较好。

2018—2020 年末，受项目投资进度影响，公司在建工程波动下降，年均复合下降 9.17%。截至 2020 年底，公司在建工程 203.85 亿元，较年初下降 24.36%，主要系滑州热电 2×350MW 热电联产项目和珠海市高栏港经济区平沙镇 2×400MW 级天然气热电联产项目完工转入固定资产所致。

2018—2020 年末，公司无形资产持续增长，年均复合增长 36.35%。截至 2019 年底，公司无形资产期末余额 152.49 亿元，较年初增长 65.26%，主要系公司于当期获得红墩子采矿权及产能置换指标等带动公司采矿权增长所致。截至 2020 年底，公司无形资产期末余额 191.38 亿元，较年初增长 14.06%，主要系公司于当期获得红墩子煤业红一煤矿采矿证带动公司采矿权增长所致。截至 2020 年底，公司无形资产主要由采矿权（占 41.60%）、土地使用权（占 21.76%）和特许权（占 18.19%）构成。截至 2020 年底，公司无形资产累计摊销 17.04 亿元，计提减值准备 2.78 亿元，公司无形资产账面价值 171.55 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司合并资产总额 3745.33 亿元，较上年底增长 13.99%，整体资产结构较上年底变化不大。主要受合并北京能源国际影响，截至 2021 年 6 月底，流动资产 987.91 亿元，较上年底增长 21.98%；非流动资产 2757.42 亿元，较上年底增长 11.38%。其中，货

币资金较上年底增长 21.78%；交易性金融资产较上年底增长 32.65 亿元；应收账款较上年底增长 44.00%；同期，固定资产较上年底增长 7.79%；受科目调整影响，其他权益工具投资较上年底增长 885.49%，长期股权投资较上年底增长 141.34%。

截至 2021 年 6 月底，公司受限资产合计 353.06 亿元，占资产总额的 9.43%，受限比例较低。

表 11 截至 2021 年 6 月底公司受限资产情况
(单位：亿元、%)

项目	受限金额	占资产总额比重
货币资金	30.32	0.81
应收账款	111.66	2.98
存货	57.70	1.54
固定资产	123.18	3.29
无形资产	0.23	0.01
其他	29.97	0.80
合计	353.06	9.43

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益持续增长，但少数股东权益、其他综合收益和未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 7.98%。截至 2020 年底，公司所有者权益 1170.82 亿元，较年初增长 8.98%，主要系受子公司发行永续债券和 ABN 权益融资以及公司经营利润积累增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 64.60%，少数股东权益占比为 35.40%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 28.21%、25.71%、11.25%和 26.42%。同期，公司所有者权益中含有 30 亿元永续中期票据。公司所有者权益结构稳定性一般。

截至 2021 年 6 月底，公司所有者权益 1385.86 亿元，较上年底增长 18.37%，主要系合并范围变化及经营积累所致；公司未分配利润占比较上年底有所提升。其中，资本公积较上年底

增长 22.53%；未分配利润较上年底增长 47.89%；少数股东权益较上年底增长 21.57%；同期，公司其他综合收益持续下降，受所持有的股票市值价格下降影响，其他综合收益较上年底下降 28.02%。

(2) 负债

公司负债规模持续增长，负债结构相对均衡。2020 年，主要受一年内到期的非流动负债增长的影响，流动负债占比有所上升。近年来，公司有息债务规模持续增长，但受益于权益规模的增长，公司债务负担变化不大，且在电力行业中处于正常水平。

2018—2020 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 9.83%。截至 2020 年底，公司负债总额 2114.87 亿元，较年初增长 8.31%。其中，流动负债占 55.24%，非流动负债占 44.76%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比有所提高。

2018—2020 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 15.05%。截至 2020 年底，公司流动负债 1168.23 亿元，较年初增长 23.17%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 31.35%）、应付账款（占 14.54%）、预收款项（占 8.59%）、一年内到期的非流动负债（占 21.50%）和其他流动负债（占 11.59%）构成。

2018—2020 年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长 5.03%。截至 2020 年底，公司短期借款 366.26 亿元，较年初增长 13.64%，仍主要由信用借款（占 83.25%）和保证借款（占 18.86%）构成。

2018—2020 年末，公司应付账款年均复合增长 10.10%，截至 2020 年底为 169.91 亿元，较年初增长 5.71%，账龄以 1 年以内（含 1 年）为主，占 67.58%。

2018—2020 年末，公司合同负债快速增长，年均复合增长 645.08%。截至 2020 年底，公司合同负债 49.35 亿元，较年初增长 35.92 亿元，主要系预收房款的增长较上年底增长所致。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 40.14%。截至

2020 年底,公司一年内到期的非流动负债 251.16 亿元,较年初增长 74.80%,主要系一年内到期的长期借款和应付债券大幅增长所致。

2018—2020 年末,公司其他流动负债快速增长,年均复合增长 22.82%。截至 2020 年底,公司其他流动负债 135.45 亿元,较年初增长 31.26%,主要系当期新增较大规模短期应付债券所致。

2018—2020 年末,公司非流动负债波动增长,年均复合增长 4.27%。截至 2020 年底,公司非流动负债 946.64 亿元,较年初下降 5.72%,主要系部分长期借款和应付债券即将到期转入一年内到期的非流动负债科目所致。公司非流动负债主要由长期借款(占 60.12%)、应付债券(占 19.35%)和递延收益(占 8.44%)构成。

2018—2020 年末,公司长期借款波动增长,截至 2019 年底为 602.01 亿元,较年初增长 9.49%,主要系项目投资需求加大;截至 2020 年底为 569.09 亿元,较年初下降 5.47%,主要系一年内到期的长期借款增加所致。从构成来看,公司长期借款主要由保证借款和信用借款构成。其中,保证借款利率区间为 0.43%至 5.4875%,信用借款利率区间为 1.37%至 10.00%。

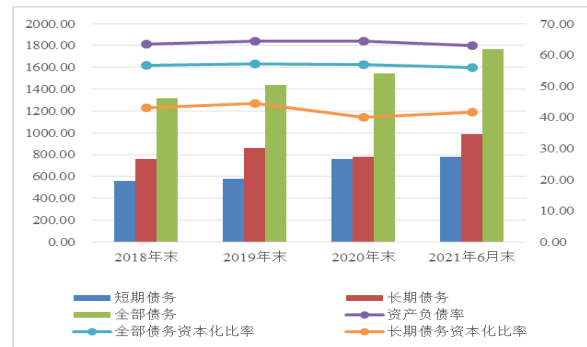
2018—2020 年末,公司应付债券有所波动,分别为 185.72 亿元、206.30 亿元和 183.21 亿元。截至 2020 年底,公司合并范围内存续应付债券 24 只。

2018—2020 年末,公司递延收益持续增长,年均复合增长 15.82%。截至 2020 年底,公司递延收益 79.89 亿元,较年初增长 9.66%,主要系热网、清河无煤化等项目资金增加所致。

有息债务方面,2018—2020 年,公司全部债务持续增长,年均复合增长 8.29%。截至 2020 年底,公司全部债务较年初增长 7.39%至 1541.91 亿元。受短期借款和一年内到期的非流动负债增幅较大影响,公司短期债务较年初增长 31.81%,短期债务占比提高 9.12 个百分点至 49.25%,短期兑付压力有所增长。但受益于所有者权益的增长,公司整体债务负担变化不大。近三年,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资

本化比率加权均值分别为 64.24%、56.92%和 41.96%,截至 2020 年底分别为 64.37%、56.84%和 40.06%,分别较年初下降 0.14 个百分点、0.36 个百分点和 4.39 个百分点。公司权益中含永续期债券,但规模较小,对公司相关负债指标的影响不明显。

图5 公司债务负担指标情况(单位:亿元、%)



资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年6月底,公司负债总额2359.47亿元,较上年底增长11.57%,主要系受合并范围变化影响带动的长期借款增长所致。整体负债结构较上年底变化不大。有息债务方面,截至2021年6月底,公司全部债务较上年底进一步增长至1765.48亿元,但短期债务占比较上年底下降5.20个百分点,债务期限结构有所优化。同期,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上年底下降1.37个百分点、下降0.82个百分点和提高1.55个百分点。

4. 盈利能力

近年来,受电力、热力业务规模扩张以及油品贸易规模缩减综合影响,公司营业总收入波动中有所增长,且非经常性损益对利润贡献很大。

2018—2020 年,受电力、热力等主营业务规模扩张、京西煤炭产能退出以及油品贸易规模缩减等因素综合影响,公司营业总收入波动中有所增长,而营业成本波动中有所下降,导致公司营业利润率波动提高。

从期间费用看,2018—2020 年,公司费用总额波动下降,年均复合下降 1.56%。2020 年,公司期间费用合计 107.33 亿元,同比下降 11.21%。其中,销售费用同比下降 61.48%,主要系根据

新会计准则将运输费用调整至营业成本所致；管理费用同比下降 10.76%，主要系职工薪酬支出缩减所致；同期，公司财务费用同比变化不大。近三年，公司期间费用率波动下降，2020 年为 15.97%，同比下降 3.12 个百分点，公司成本费用控制能力整体有所提高。

非经常性损益方面，2018—2020 年，公司资产减值损失分别为 7.21 亿元、9.79 亿元和 12.32 亿元，主要为商誉、存货、固定资产和无形资产等减值或跌价损失；公司投资收益分别为 25.00 亿元、27.61 亿元和 25.93 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益和可供出售金融资产等取得的投资收益；其他收益分别为 59.98 亿元、58.96 亿元和 59.22 亿元，主要为供热燃料等多项补贴补偿款。近三年，上述损益合计分别占公司当期利润总额的 173.95%、152.10%和 134.24%，对公司利润贡献很大。

受上述因素综合影响，2018—2020 年，公司利润总额持续增长，2020 年为 54.25 亿元，同比增长 7.46%。近三年，公司总资本收益率和净资产收益率整体保持稳定，2020 年，受权益和有息债务规模增长较快的影响，两项指标均有所下滑，由 3.60%和 3.51%分别下降至 3.35%和 3.32%。

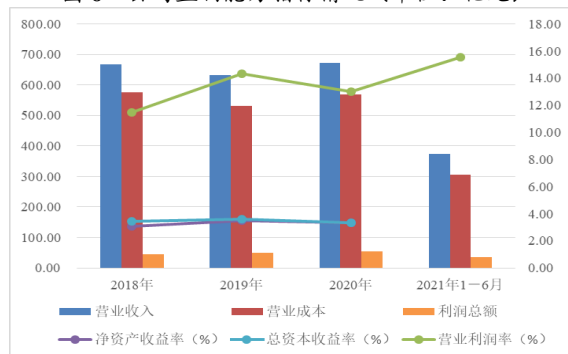
表 12 非经常损益情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产减值损失	-7.21	-16.13	-9.79	-19.40	-12.32	-22.72
其他收益	59.98	134.16	58.96	116.80	59.22	109.15
投资收益	25.00	55.92	27.61	54.70	25.93	47.81
利润总额	44.71	100.00	50.48	100.00	54.25	100.00

注：上表占比为占利润总额的比重

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图 6 公司盈利能力指标情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021 年上半年，受益于合并范围的扩大以及业务规模的扩张，公司实现营业总收入 372.93 亿元，同比增长 19.71%；同期，公司实现其他收益 19.45 亿元，投资收益 9.63 亿元，利润总额 35.87 亿元，同比提高 31.71%。

5. 现金流

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，且收入实现质量保持较好水平。但公司投资支出规模较大，投资活动现金流持续净流出，且净流出规模快速增长，导致经营活动现金流入无法满足投资活动现金支出，存在一定融资需求。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	808.85	785.02	804.15
经营活动现金流出小计	684.79	693.32	630.14
经营活动现金流量净额	124.07	91.70	174.01
投资活动现金流入小计	49.47	109.56	97.18
投资活动现金流出小计	196.65	309.17	319.88
投资活动现金流量净额	-147.18	-199.62	-222.70
筹资活动前现金流量净额	-23.11	-107.92	-48.69
筹资活动现金流入小计	979.95	1000.46	1290.18
筹资活动现金流出小计	908.40	951.32	1191.87
筹资活动现金流量净额	71.55	49.14	98.32
现金收入比	104.41	104.53	99.57

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营活动现金流入量分别为 808.85 亿元、785.02 亿元和 804.15 亿元，其中 2019 年同比下降 2.95%，主要由于公司于当期大幅缩减油品贸易规模；2020 年，受益于电力和热力业务规模的持续扩张以及京煤集团当期收到拆迁补偿同比增长 12.50 亿元，公司经营活动现金流入量同比回升 2.44%。2018—2020 年，公司经营活动现金流出量分别为 684.79 亿元、693.32 亿元和 630.14 亿元。其中，由于煤炭和燃气等主要燃料成本价格下降影响，公司购买商品、接受劳务支付的现金年均复合下降 6.56%；受支付投标保证金规模波动影响，支付其他与经营活动有关的现金波动下降。受上述因素综合影响，近三年，公司经营活

动现金保持较大规模净流入,公司整体经营获现能力强,且收入实现质量保持较好水平,现金收入比分别为 104.41%、104.53%和 99.57%。

从投资活动来看,2018—2020 年,公司投资活动现金流持续净流出,且净流出规模年均复合增长 23.01%,2020 年为 222.70 亿元。其中,受昊华能源 2019 年承债式收购红墩子煤业导致当期投资现金收支规模较大影响,2020 年,公司其他与投资活动有关的现金收支规模同比缩减明显;同期,公司投资支付的现金同比提高 90.82%,主要由于当期收购性投资增加。整体看,由于公司投资现金支出规模大,经营活动现金流入量无法满足投资活动现金支出,存在一定融资需求。

公司筹资活动现金收支主要为取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金。2018—2020 年,公司筹资活动现金流持续净流入,分别为 71.55 亿元、49.14 亿元和 98.32 亿元。

2021 年上半年,公司业务规模进一步扩大,经营活动现金净流入 53.94 亿元,同比提高 56.38%;同期,投资活动现金净流出规模同比缩减至 82.25 亿元;筹资活动现金净流入规模同比缩减至 54.66 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标有所下降,长期偿债能力指标有所提高。同时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。

从短期偿债能力指标看,2018—2020 年末,公司流动比率和速动比率均逐年下降,三年加权均值分别为 70.49%和 44.03%,截至 2020 年底分别为 69.33%和 42.44%。截至 2021 年 6 月底,由于应收款项增长带动流动资产增长,公司流动比率和速动比率分别较上年底回升 15.60 个百分点和 14.92 个百分点。2018—2020 年,公司经营现金流动负债比有所波动,三年加权平均值为 13.16%,2020 年为 14.90%。截至 2020 年底和 2021 年 6 月底,公司现金短期债务比分别为 0.26 倍和 0.35 倍。整体看,公司短期偿债能力指标处于较高水平。

从长期偿债能力指标看,2018—2020 年,公司 EBITDA 分别为 171.21 亿元、189.84 亿元和 202.47 亿元。同期,公司 EBITDA 利息倍数分别为 2.70 倍、3.05 倍和 3.29 倍;全部债务/EBITDA 分别为 7.68 倍、7.56 倍和 7.62 倍。整体看,公司长期债务偿债能力指标有所提高。

截至 2020 年底,公司对外担保合计 70.26 亿元,主要为对北京能源国际及所属企业的担保 48.83 亿元。截至 2021 年 6 月底,北京能源国际已被纳入公司合并范围,因此上述担保转为对子公司的担保,公司对外担保剩余 21.30 亿元,主要为对山西国际能源裕光煤电有限责任公司、汉江水电开发公司和内蒙古京科发电有限公司的担保。剩余担保金额占公司净资产的 1.54%,或有负债风险小。

截至 2021 年 6 月底,公司共取得各家银行授信额度 4821.45 亿元,未使用额度 3391.80 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. 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,但存在一定短期兑付压力,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2020年底,母公司资产总额913.58亿元,较年初增长9.84%,主要系货币资金和一年内到期的非流动资产增长所致。其中,流动资产63.31亿元,主要由货币资金(占51.18%)、其他应收款(占19.14%)和一年内到期的非流动资产(占24.39%)构成;非流动资产850.27亿元,主要由可供出售金融资产(占20.59%)、长期股权投资(占67.32%)和其他非流动资产(占10.41%)构成。

截至2020年底,母公司所有者权益478.26亿元,较年初变化不大。在所有者权益中,实收资本占44.62%、资本公积占29.45%、未分配利润占5.68%、盈余公积占5.90%。母公司所有者权益稳定性好。

截至2020年底,母公司负债总额435.33亿元,较年初增长26.97%,主要系短期借款和一年内

到期的非流动负债增长所致。其中，流动负债284.34亿元，主要由短期借款（占59.08%）、一年内到期的非流动负债（占28.11%）和其他流动负债（占11.26%）构成；非流动负债150.98亿元，主要由长期借款（占66.23%）、应付债券（占23.18%）和递延所得税负债（占8.72%）构成。截至2020年底，母公司全部债务382.94亿元，短期债务占64.75%，存在一定短期兑付压力。同期，母公司资产负债率较年初提高6.43个百分点；全部债务资本化比率较年初提高5.75个百分点，母公司债务负担有所提高。

2020年，母公司实现营业收入1.16亿元；同期，母公司实现投资收益21.70亿元，利润总额6.86亿元。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流净额为-1.39亿元，投资活动现金流净额-56.36亿元，筹资活动现金流净额79.42亿元。

十、本期中期票据偿债能力分析

本期中期票据发行对现有债务规模影响很小，公司 EBITDA 及经营活动现金流量对本期中期票据的保障能力极强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度 15.00 亿元，占 2021 年 6 月底长期债务的 1.52%，占全部债务的 0.85%，对公司现有债务规模影响很小。

以 2021 年 6 月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，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比率分别由 63.00%、56.02%和 41.61%上升至 63.15%、56.23%和 41.98%，公司债务负担小幅提高，考虑到本期中期票据募集资金将部分用于偿还公司及下属企业存量融资，公司实际债务负担可能低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 808.85 亿元、785.02 亿元和 804.15 亿元，分别为本期中期票据发行额度（15.00 亿

元）的 53.92 倍、52.33 倍和 53.61 倍；同期，公司经营活动现金流量净额分别为 124.07 亿元、91.70 亿元和 174.01 亿元，分别为本期中期票据发行额度（15.00 亿元）的 8.27 倍、6.11 倍和 11.60 倍。2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 171.21 亿元、189.84 亿元和 202.47 亿元，分别为本期中期票据发行额度（15.00 亿元）的 11.41 倍、12.66 倍和 13.50 倍。公司 EBITDA 及经营活动现金流量对本期中期票据保障能力极强。

截至 2021 年 12 月 1 日，公司存续债券合计 121.00 亿元，考虑含权债券均于首个行权日全额行权，公司将于 2023 年偿付债券 60.00 亿元（以下简称“单年最高偿付额”）。2020 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为单年最高偿付额的 3.37 倍、13.40 倍和 2.90 倍。公司 EBITDA 及经营活动现金流量对单年最高偿付额的保障能力很强。

表 14 截至 2021 年 12 月 1 日公司存续债券到期情况
(单位: 亿元)

债券简称	到期日	债券余额
19 京能源 MTN001	2021-12-13	30.00
21 京能源 SCP002	2022-03-15	16.00
19 京能 01	2022-04-18	15.00
18 京能源 MTN001	2023-06-01	20.00
21 京能源 GN001(碳中和债)	2023-07-13	10.00
21 京能源 MTN001	2023-11-22	30.00
合计	--	121.00

注：“19 京能源 MTN001”和“21 京能源 MTN001”为永续中期票据，到期日期为首个行权日

资料来源：联合资信根据公开资料整理

十一、结论

公司为北京地区主要的能源供应主体。近年来，公司电力装机容量逐步增长，且机组运营效率保持较高水平，带动发电量和供热量提升。受此影响，公司主营电力和热力业务收入规模持续增长，盈利能力稳步提升；但由于公司煤炭在产能下降以及油品贸易规模缩减，公司煤炭和油品销售业务收入快速下降。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，联合资信也关注到电力行业政策变化、

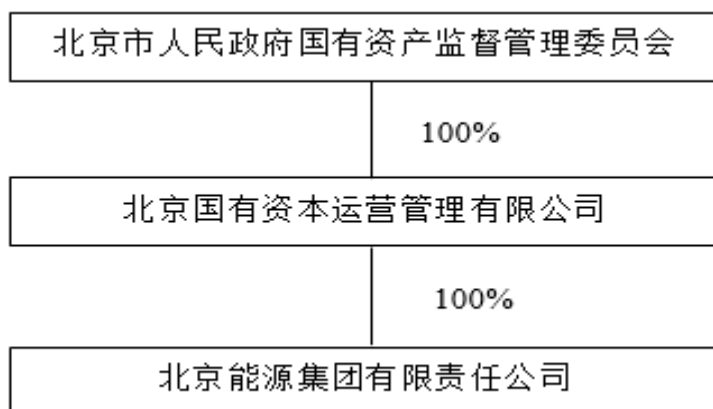
2021 年以来煤炭等燃料成本提高、电力和煤炭业务在建项目投资规模较大等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

本期中期票据附存续期内票面利率调整机制，第 3 个计息年度票面利率与公司预设关键业绩指标（KPI）和可持续发展绩效目标（SPT）完成度相挂钩。公司 EBITDA 及经营活动现金流量对本期中期票据的保障能力极强。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

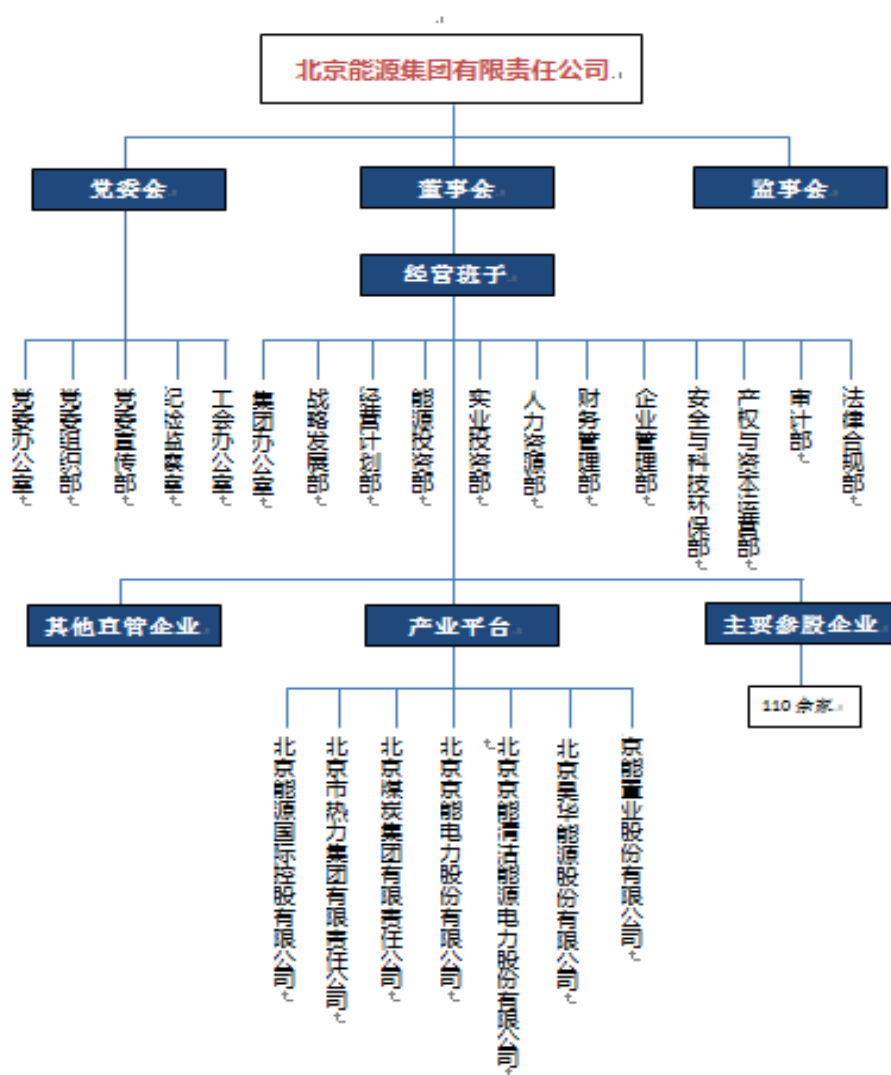
基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 6 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 6 月底公司主要子公司

序号	企业名称	业务性质	实收资本（万元）	持股比例	投资额（万元）
1	包头市盛华煤炭销售有限公司	商业	10000.00	61.00%	5700.00
2	北京国际电气工程有限责任公司	服务业	50000.00	100.00%	30759.53
3	北京京能热力发展有限公司	热力	276583.20	100.00%	279716.56
4	北京京丰热电有限责任公司	工业	7864.93	100.00%	9298.80
5	北京京煤集团有限责任公司	工业	222814.77	100.00%	764534.81
6	北京京能国际能源股份有限公司	工业	340000.00	100.00%	294173.32
7	北京京能清洁能源电力股份有限公司	工业	824450.81	68.67%	342462.27
8	北京京能人力资源服务有限公司	商业	2000.00	100.00%	2077.35
9	北京京能油气资源开发有限公司	工业	30000.00	100.00%	30000.00
10	北京京能源深融资租赁有限公司	服务业	105000.00	100.00%	80500.00
11	北京京西发电有限责任公司	工业	40737.10	100.00%	32290.49
12	北京乐多港发展有限公司	投资	176472.00	83.00%	179192.27
13	北京能源投资集团（香港）有限公司	投资	6387.70	100.00%	6401.10
14	北京能源投资集团北京综投物资公司	商业	1000.00	100.00%	1229.30
15	北京市热力集团有限责任公司	热力	760250.00	100.00%	1182554.14
16	北京京能科技有限公司	服务业	54360.00	100.00%	147884.11
17	呼伦贝尔京能能源发展有限公司	工业	1000.00	90.00%	1000.00
18	京能电力后勤服务有限公司	服务业	33647.98	95.98%	31800.00
19	京能集团财务有限公司	金融业	300000.00	86.45%	305900.00
20	京能置业股份有限公司	房地产	45288.00	45.26%	30192.75
21	内蒙古京能锡林煤化工有限责任公司	工业	30000.00	100.00%	30000.00
22	青海京能建设投资有限公司	工业	12000.00	100.00%	12000.00
23	深圳钰湖电力有限公司	工业	21695.29	100.00%	82718.00
24	投资北京国际有限公司	服务业	3200.00	37.04%	1000.00
25	新疆京能建设投资有限公司	工业	109000.00	100.00%	109000.00
26	珠海市钰海电力有限公司	工业	60250.00	98.76%	59500.00
27	北京昊华能源股份有限公司	工业	119999.83	63.31%	506680.23
28	北京京能能源技术研究有限责任公司	服务业	7400.00	74.32%	5500.00
29	珠海市京湾综合能源有限公司	服务业	1300.00	100.00%	1300.00
30	京能东风（十堰）能源发展有限公司	工业	4155.00	100.00%	4155.00
31	北京京能同鑫投资管理有限公司	服务业	720.00	100.00%	720.00
32	中国共产党北京能源集团有限责任公司委员会党校	服务业	1000.00	100.00%	1000.00
33	北京京能招标集采中心有限责任公司	服务业	10000.00	100.00%	10000.00
34	北京金泰房地产开发有限责任公司	工业	156000.00	100.00%	96662.11
35	京能服务管理有限公司	服务业	5000.00	100.00%	5000.00
36	北京京能能源科技并购投资基金（有限合伙）	服务业	137100.00	60.54%	83000.00
37	京能锡林郭勒能源有限公司	工业	97074.00	51.00%	49508.00
38	京能保险经纪有限公司	金融业	5000.00	100.00%	5000.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	220.42	151.97	200.84	271.25
资产总额（亿元）	2757.47	3026.88	3285.69	3745.33
所有者权益（亿元）	1004.25	1074.31	1170.82	1385.86
短期债务（亿元）	557.74	576.19	759.46	777.82
长期债务（亿元）	757.19	859.62	782.45	987.66
全部债务（亿元）	1314.93	1435.81	1541.91	1765.48
营业总收入（亿元）	666.42	633.17	671.97	372.93
利润总额（亿元）	44.71	50.48	54.25	35.87
EBITDA（亿元）	171.21	189.84	202.47	--
经营性净现金流（亿元）	124.07	91.70	174.01	53.94
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.44	5.54	4.53	--
存货周转次数（次）	2.86	2.26	1.97	--
总资产周转次数（次）	0.25	0.22	0.21	--
现金收入比（%）	104.41	104.53	99.57	90.20
营业利润率（%）	11.49	14.33	13.03	15.56
总资本收益率（%）	3.45	3.60	3.35	--
净资产收益率（%）	3.07	3.51	3.32	--
长期债务资本化比率（%）	42.99	44.45	40.06	41.61
全部债务资本化比率（%）	56.70	57.20	56.84	56.02
资产负债率（%）	63.58	64.51	64.37	63.00
流动比率（%）	72.33	71.19	69.33	84.93
速动比率（%）	48.99	43.37	42.44	57.36
经营现金流动负债比（%）	14.06	9.67	14.90	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.26	0.26	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	2.70	3.05	3.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.68	7.56	7.62	--

注：公司 2021 年上半年财务数据未经审计；已将公司其他流动负债、其他应付款和长期应付款中的有息债务调整至全部债务测算；已对公司 2018—2019 年财务数据做追溯调整

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司/本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.53	10.73	32.40	11.55
资产总额（亿元）	823.96	831.77	913.58	1026.99
所有者权益（亿元）	475.09	488.92	478.26	588.01
短期债务（亿元）	173.00	141.00	247.94	224.95
长期债务（亿元）	140.00	167.96	135.00	180.51
全部债务（亿元）	313.00	308.96	382.94	405.46
营业总收入（亿元）	1.15	1.17	1.16	0.57
利润总额（亿元）	3.76	10.14	6.86	4.31
EBITDA（亿元）	18.14	25.05	20.44	--
经营性净现金流（亿元）	1.68	-0.68	-1.39	-0.27
财务指标				
销售债权周转次数（次）	205.10	143.01	294.97	--
存货周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	135.94	104.44	110.87	92.59
营业利润率（%）	81.77	81.73	81.17	80.24
总资本收益率（%）	2.28	3.12	2.36	--
净资产收益率（%）	0.79	2.07	1.43	--
长期债务资本化比率（%）	22.76	25.57	22.01	23.49
全部债务资本化比率（%）	39.72	38.72	44.47	40.81
资产负债率（%）	42.34	41.22	47.65	42.74
流动比率（%）	24.60	34.64	22.27	15.46
速动比率（%）	24.59	34.62	22.26	15.45
经营现金流动负债比（%）	0.90	-0.44	-0.49	--
现金短期债务比（倍）	0.07	0.08	0.13	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	1.28	1.70	1.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.26	12.33	18.73	--

注：母公司 2021 年上半年财务数据未经审计；已对母公司 2018—2019 年财务数据做追溯调整

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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)
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

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+租赁负债

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 北京能源集团有限责任公司 2021 年度第二期中期票据（可持续挂钩） 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

北京能源集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

北京能源集团有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对北京能源集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，北京能源集团有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北京能源集团有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现北京能源集团有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对北京能源集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如北京能源集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对北京能源集团有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与北京能源集团有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。