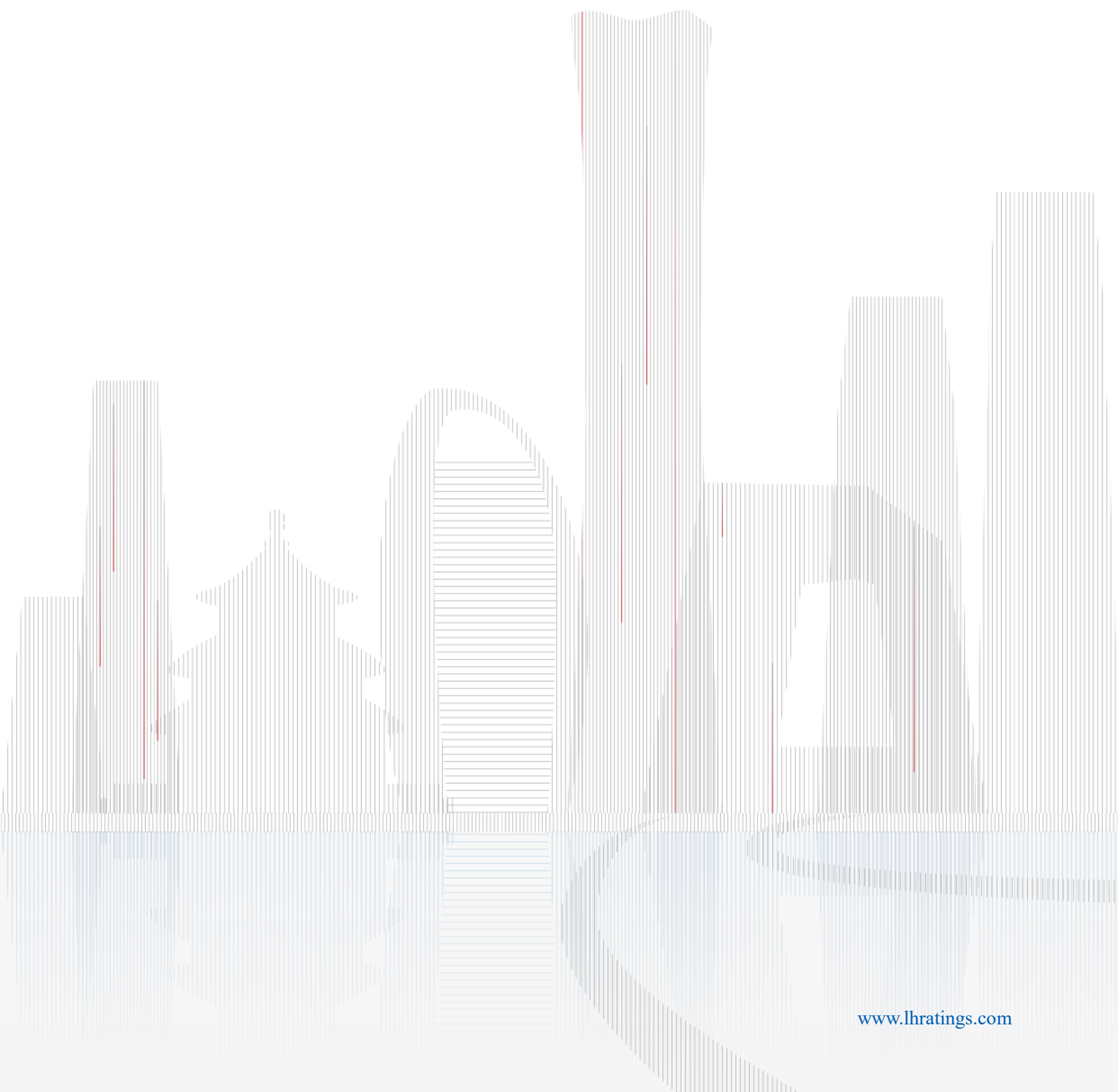


北京能源集团有限责任公司

2025 年主体跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2025〕6733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
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**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月二十五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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

四、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2025 年 10 月 31 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

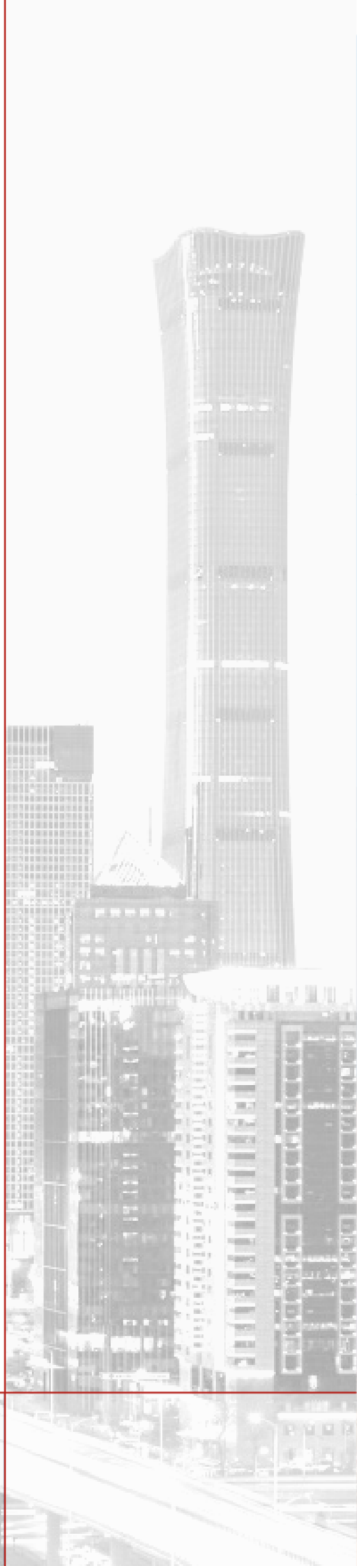
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



北京能源集团有限责任公司
 2025 年主体跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
北京能源集团有限责任公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/25

主体概况

北京能源集团有限责任公司（以下简称“公司”）成立于 2004 年。截至 2025 年 3 月底，公司实收资本 228.57 亿元，北京市国资委通过北京国有资本运营管理有限公司直接持有公司 100%股权，为公司实际控制人。公司主营电力、热力和煤炭业务，按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。

评级观点

跟踪期内，公司作为北京地区主要的能源供应主体，在业务规模、区域地位等方面仍保持综合竞争优势。公司治理结构及内控制度完善，管理制度及管理架构未发生重大变化。跟踪期内，公司仍保持多元化的电源结构，装机容量进一步增长，新能源装机占比同比提高，且公司机组运营效率整体保持较高水平，带动发电量和供热量的提升，2024 年公司营业总收入及综合毛利率同比实现增长。此外，公司煤炭板块产销量同比实现增长，且保持较大规模。公司整体经营风险很低。财务方面，随着业务的扩张，公司资产规模持续增长，受限比例很低，业务盈利和获现能力很强，但应收账款占比高，对资金形成一定占用；且由于投资支出规模扩大，公司资金需求增加使得全部债务有所增长，债务结构和债务负担尚处于合理水平。由于公司债务增幅较大，公司偿债能力指标整体表现有所弱化，考虑到公司明显的区域竞争优势、稳定的持续经营能力，以及很高的金融机构认可度，公司融资及偿债能力非常强。

个体调整：无。

外部支持调整：政府支持。

评级展望

未来，随着公司在建电力、煤炭项目逐步投运，公司综合实力及整体经营业绩状况有望进一步提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司行业地位发生重大变化，收入及盈利显著下降，资本支出超预期，债务规模显著增长导致偿债能力明显弱化等。

优势

- **跟踪期内，公司装机容量持续增长，电源结构进一步优化，带动发电量和供热量的提升。**截至 2024 年底，公司控股装机容量 5489.80 万千瓦，较上年底增长 13.73%，其中煤电占比较上年底下降 4.75 个百分点至 38.96%；2024 年，公司发电量和供热量分别同比提高 8.20%和 8.41%。
- **跟踪期内，公司煤炭产能规模仍较大，煤炭产量同比提高。**截至 2024 年底，公司煤炭产能 1930 万吨/年。2024 年，公司煤炭产量同比提高 6.12%至 1806.95 万吨。
- **可获得政府支持力度大。**北京市财政对公司供热服务产生的政策性亏损予以财政补贴。2024 年，公司获得政策性亏损补贴 24.64 亿元。此外，公司还获得燃煤补贴、免征增值税、财政贴息贷款、稳定就业补贴等各种资金支持。

关注

- **行业周期性风险。**煤炭、电力行业周期性较强，2024 年以来煤炭价格同比下降，未来若能源结构调整以及煤炭和电力相关价格波动依然会对公司盈利水平带来影响。
- **公司存在一定持续融资需求。**截至 2024 年底，公司在建电厂主要围绕煤电、光伏、风电、储能为主，计划总投资规模较大。

本次评级使用的评级方法、模型及打分表

评级方法 电力企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 电力企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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	1
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

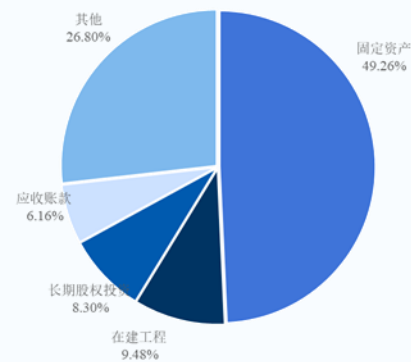
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	247.22	260.14	311.63
资产总额（亿元）	4633.53	4934.37	4987.77
所有者权益（亿元）	1680.95	1762.42	1807.19
短期债务（亿元）	691.36	960.10	1024.31
长期债务（亿元）	1443.24	1407.95	1422.76
全部债务（亿元）	2134.60	2368.05	2447.07
营业总收入（亿元）	923.37	975.14	310.17
利润总额（亿元）	76.29	85.03	33.71
EBITDA（亿元）	281.50	304.47	--
经营性净现金流（亿元）	281.96	191.19	21.22
营业利润率（%）	16.51	18.68	17.08
净资产收益率（%）	3.16	3.46	--
资产负债率（%）	63.72	64.28	63.77
全部债务资本化比率（%）	55.94	57.33	57.52
流动比率（%）	72.95	64.54	71.75
经营现金流动负债比（%）	21.87	12.51	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.27	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	3.90	4.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.58	7.78	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	1428.30	1481.83	1558.60
所有者权益（亿元）	818.86	846.43	873.16
全部债务（亿元）	596.98	603.57	666.36
营业总收入（亿元）	1.10	0.99	0.26
利润总额（亿元）	49.20	31.93	2.34
资产负债率（%）	42.67	42.88	43.98
全部债务资本化比率（%）	42.16	41.63	43.28
流动比率（%）	197.87	119.40	99.37
经营现金流动负债比（%）	-1.94	3.44	--

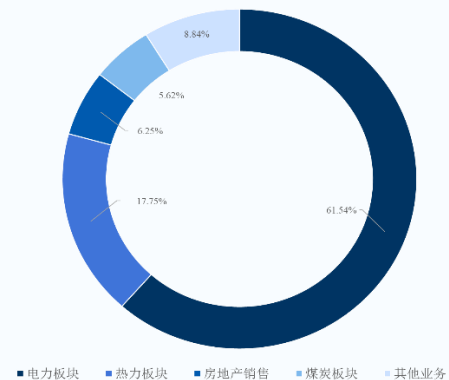
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 公司合并口径下已将其其他应付款、其他流动负债和长期应付款、其他非流动负债中有息债务调整至短期债务和长期债务测算，公司本部口径下已将其其他流动负债中有息债务调整至短期债务测算；因 2025 年一季度未获得债务调整明细，其债务调整数据采用 2024 年底数据

资料来源：根据公司财务报告整理

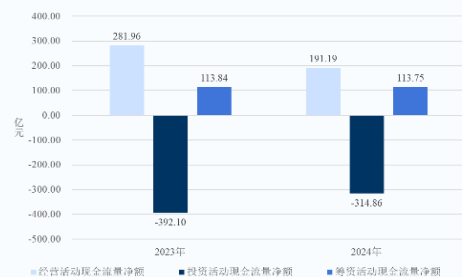
2024 年底公司资产构成



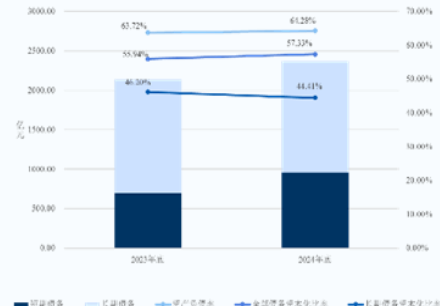
2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/11/01	黄露、樊思	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)(V4.0.202208)	阅读全文
AAA/稳定	2009/11/04	夏阳 吕明远 王立婷	--	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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：樊思 fansi@lhratings.com

项目组成员：黄露 huanglu@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com

网址：www.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）



跟踪评级报告 | 3

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

公司成立于 2004 年 12 月，是北京市政府出资的唯一电力投资主体，随后通过合并重组陆续将北京市热力集团有限责任公司（以下简称“热力集团”）和北京京煤集团有限责任公司（以下简称“京煤集团”）纳入合并范围，公司业务逐步拓展。历经多次增资，截至 2025 年 3 月底，公司实收资本 228.57 亿元，北京市国资委通过北京国有资本运营管理有限公司直接持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司主营业务无变化，主要包括电力、热力、煤炭等。按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。

截至 2025 年 3 月底，公司本部经理层下设 12 个职能部门，党委会下设 5 个职能部门。公司下属子公司主要包括北京京能电力股份有限公司（以下简称“京能电力”，证券代码“600578.SH”）、北京京能清洁能源电力股份有限公司（以下简称“京能清洁”，证券代码“00579.HK”）、北京能源国际控股有限公司（以下简称“北京能源国际”，证券代码“00686.HK”）、京能置业股份有限公司（以下简称“京能置业”，证券代码“600791.SH”）、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”）和北京京能热力股份有限公司（以下简称“京能热力”，证券代码“002893.SZ”）等。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 4934.37 亿元，所有者权益 1762.42 亿元（含少数股东权益 711.77 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 975.14 亿元，利润总额 85.03 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 4987.77 亿元，所有者权益 1807.19 亿元（含少数股东权益 728.89 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 310.17 亿元，利润总额 33.71 亿元。

公司注册地址：北京市西城区复兴门南大街 2 号甲天银大厦 A 西 9 层；法定代表人：郭明星。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

四、行业分析

2024 年电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，但在极端天气、用电负荷增长以及燃料不足等特殊情况下，局部地区存在电力供应不足的问题。近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显。在政策导向下，2024 年，中国清洁能源投资金额及占比均快速提高，清洁能源装机规模首次超过火电装机规模。但为保障电力供应稳定性，目前火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业仍面临一定的成本压力。预计 2025 年中国电力供需总体紧平衡，局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将在科技创新力推动下着力保障安全稳定供应、建立健全市场化电价体系及加快推动新型电力系统建设。完整版行业分析详见 [《2025 年电力行业分析》](#)。

2024 年，全国煤炭产量保持稳定，且进一步向晋陕蒙和新疆地区集中；煤炭进口量快速增加，但下游需求支撑不足，煤炭价格震荡回落，行业整体盈利水平有所下滑。2025 年，煤炭供需预计将维持供略大于求的状态，动力煤价格中枢预计将小幅下移，受下游钢铁及房地产行业持续疲软影响，炼焦煤价格或将进一步下探。煤炭行业企业的收入、利润及经营获现规模将小幅下降，考虑到新增产能审批趋严，在行业整体没有大规模投资支出的情况下，煤炭行业企业整体债务负担及偿债能力有望保持稳定。但仍需关注非经营性负担对煤炭企业可持续发展带来压力，以及新能源快速发展对传统能源发展空间的挤压等。完整版行业分析详见[《2025 年煤炭行业分析》](#)。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构、控股股东及实际控制人等方面无变化。

企业规模和竞争力方面，跟踪期内，公司电力业务规模继续扩大，电源结构进一步优化，且机组运营效率保持较高水平。截至 2024 年底，公司控股装机容量较上年底增长 13.73%至 5489.80 万千瓦，其中煤电装机容量增长 8.14%至 1978 万千瓦，但受可再生能源增量的影响，煤电装机占比较上年底下降 4.75 个百分点至 38.96%。2024 年，公司机组运营效率保持较高水平，机组综合利用小时为 3080.82 小时，其中京能电力下属煤电机组利用小时为 4584 小时。2024 年，公司全年实现发电量 1581.13 亿千瓦时，同比增长 8.20%；供热量 11862.00 万吉焦，同比增长 8.41%。此外，公司煤炭产能保持稳定，煤炭产量 1806.95 万吨，同比增长 6.12%。整体看，公司综合竞争实力很强。

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（中征码：1101000005626638），截至 2025 年 5 月 21 日，公司无未结清及已结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。截至查询日，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国中存在不良记录。

（二）管理水平

2024 年以来，公司法人治理结构、主要管理制度等方面均未发生重大变化，部分董事和高级管理人员因工作调动有所变更，但对公司经营未造成重大影响。根据《公司章程》，公司董事会由 9 名董事组成，截至 2025 年 6 月底，公司董事会成员共 8 名。

公司于 2025 年 1 月 9 日披露了《北京能源集团有限责任公司关于董事长发生变动的公告》，根据中共北京市委、市政府关于北京能源集团有限责任公司主要领导任职的决定（京委〔2024〕1309 号和京政任〔2024〕583 号），郭明星先生任公司党委书记、董事长。姜帆先生不再担任公司党委书记、董事长职务。

郭明星先生，1968 年生，在职研究生、博士，中共党员，教授级高级工程师；曾任北京国际电力开发投资公司电力投资管理部经理，北京国际电力开发投资公司总经理助理兼内蒙古岱海发电有限责任公司党委书记、总经理，北京能源投资（集团）有限公司党委常委、副总经理，北京能源集团有限责任公司党委副书记、董事、总经理，北京建工集团有限责任公司党委副书记、董事、总经理，北京一轻控股有限责任公司党委书记、董事长等职务；现任公司党委书记、董事长。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司主营业务及运营模式无重大变化。其中，电力板块装机规模持续扩张，电源结构逐步优化，且整体机组保持较高的运营效率，公司供电量及供热量有所提升；煤炭板块产能保持稳定，煤炭产销量增长，煤炭价格有所回落；房地产业务销售回款同比下降，但净利润亏损幅度有所收窄。

2024 年，公司电力及热力业务收入同比增长，主要系公司装机容量扩大以及供热面积扩大所致，同时受益于高毛利率的可再生能源发电占比提升以及火电和供热业务燃料成本回落，公司电力和热力板块毛利率同比提高。公司房地产销售受结转进度及单体项目毛利波动影响较大，收入同比略有下降，毛利率同比大幅上升。2024 年，煤炭板块收入及毛利率同比变动不大。

图表 1 • 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
电力板块	566.35	61.51	26.50	598.44	61.54	28.15
热力板块	165.13	17.93	-19.71	172.63	17.75	-18.92
房地产销售	56.25	6.11	9.05	60.79	6.25	18.79
煤炭板块	50.40	5.47	59.05	54.61	5.62	59.69
其他	82.63	8.97	18.96	85.96	8.84	21.11
合计	920.76	100.00	18.25	972.44	100.00	20.36

注：公司其他业务包括医疗产品销售、工程业务、房地产租赁、旅游服务等；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

公司电力业务仍主要由京能电力、京能清洁和北京能源国际负责运营。跟踪期内，公司新能源发电业务持续扩张带动公司装机容量快速增长，电源结构逐步优化，截至 2024 年底，公司装机容量较上年底增长 13.73%，其中煤电机组占比较上年底下降 4.75 个百分点至 38.96%。公司火电机组（含煤电和气电机组）多为热电联产机组，2024 年，公司各类机组运营效率保持较高水平，带动发电量和供热量同比分别提高 8.20% 和 8.41%。同期，上网电价受燃料成本回落以及平价项目政策推进而有所下降。公司燃料采购模式无变化，电煤采购量增幅与发电量增长趋同。2024 年，公司采购标煤量和长协煤炭合同占比均同比提高，入厂标煤均价有所回落。

图表 2 • 公司电力板块运营及燃料采购情况

指标	2023 年	2024 年
装机容量（万千瓦）	4826.92	5489.80
发电量（亿千瓦时）	1461.31	1581.13
上网电量（亿千瓦时）	1381.15	1497.34
平均上网电价（元/千瓦时，含税）	0.4603	0.4488
综合供电煤耗（克/千瓦时）	295.58	292.61
机组利用小时数（小时）	3478.13	3080.82
其中：煤电利用小时	4879	4584
综合厂用电率（%）	5.40	5.27
供热量（万吉焦）	10935.00	11862.00
采购标煤量（万吨）	3178.00	3410.00
长协煤炭合同占比（%）	83.50	94.00
入厂标煤均价（元/吨）	717.00	689.00

注：煤电利用小时数为京能电力旗下数据

资料来源：公司提供

公司热力业务仍主要由热力集团负责运营，2023 年，公司收购京能热力¹，带动热力业务规模有所增长。其中，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。跟踪期内，公司供热能力和供热面积均有所提高，截至 2024 年底京内供热面积占北京市总供热面积的 38.50%。公司供热价格较为稳定，由于供热价格和热费价格倒挂，热力板块持续亏损，北京市按照“综合平衡、突出管理、定额管理、总量控制”的原则，对城市管网供热的运营亏损进行补贴。2024 年，公司获得政策性亏损补贴款 24.64 亿元。

图表 3 • 公司热力板块运营情况

指标	2023 年	2024 年
自主管理面积（亿平方米）	5.75	6.01
管网长度（公里）	4519	4800.66
热力供应站（座）	6868	7156

资料来源：公司提供

¹ 截至 2023 年底，京能热力资产总额 24.07 亿元，所有者权益 11.35 亿元；2023 年实现收入 10.85 亿元，利润总额 0.69 亿元，经营活动现金流量净额 2.61 亿元

公司煤炭业务仍主要由昊华能源负责运营。2024 年，公司煤炭产能未发生变化。2024 年，公司煤炭及销量均同比提高。由于公司煤炭产品结构有所调整（气煤产量同比提高），公司吨煤成本同比增长，但受煤炭市场行情影响，公司煤炭销售价格同比下降。

图表 4 • 昊华能源煤炭板块运营情况（单位：亿吨、万吨/年、年）

项目	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）		销售均价（元/吨）		吨煤成本（元/吨）	
				2023 年	2024 年	2023 年	2024 年	2023 年	2024 年	2023 年	2024 年
高家梁煤矿	3.82	850	32.10	1505.12	1418.00	1505.15	1420.46	421.03	409.62	164.42	177.03
红庆梁煤矿	3.77	600	48.30								
红墩子煤业红一煤矿	1.64	240	48.80	201.23	191.47	200.03	192.46	657.41	499.06	358.36	394.51
红墩子煤业红二煤矿	1.62	240	48.20	--	197.48	--	196.70	--	482.05	--	275.75
合计	10.85	1930	--	1706.35	1806.95	1705.18	1809.62	448.76	412.03	187.17	210.94

资料来源：公司提供

公司房地产业务仍主要由京能置业负责运营。截至 2024 年底，公司主要在售项目 16 个，可供出售面积 51.32 万平方米，已预售面积 10.66 万平方米；主要在建项目 6 个，总建筑面积 246.25 万平方米，已竣工面积 175.08 万平方米，预计 2025 年投资 16.55 亿元。截至 2024 年底，公司共 4 个土地储备项目，持有土地面积合计 17.74 万平方米，计划全部用于项目开发并对外销售。2024 年，京能置业销售商品、提供劳务收到的现金 19.72 亿元，同比下降 70.93%；实现营业收入 54.59 亿元，同比增长 20.36%；净利润-1.64 亿元，亏损幅度收窄。

2 未来发展

跟踪期内，公司发展战略未发生重大调整，整体符合国家政策导向，可行性较好。截至 2024 年底，公司主要在建项目集中在电力板块，伴随在建项目投产，公司综合竞争力有望稳步提升。

“十四五”时期，公司将优先发展清洁能源、热力、综合能源服务、氢能等业务，集中做大做强风电和光伏发电等新能源业务；稳慎优化发展煤电、煤炭等业务；培育发展健康文旅、储能、节能环保、能源大数据与人工智能、能源交易等新兴业务。清洁能源方面，公司将按照集中资源，优先发展，全面布局，提升效益的发展思路，规模化、基地化、高效化实施“风光战略”，依托本地消纳择优建设一批百万千瓦级平价项目基地，依托特高压外送线路布局一批千万千瓦级新能源基地，加快推进近海海上风电项目开发等；热力业务方面，公司将在确保首都供热服务安全可靠的基础上，加强与清洁能源、煤电、能源服务等业务协同，提升京内市场份额，同时拓展北京周边的供热市场，推动京津冀供热基础设施一体化利用，提高板块盈利水平；煤电业务方面，公司将以清洁低碳、安全高效的发展理念，控制总量，优化存量，加快转型，稳慎发展，由规模扩张为主向注重结构调整、技术进步、效益提升的内涵集约式发展转变，结合国家源网荷储、多能互补等指导意见，争取存量火电配套风光资源；煤炭业务方面，公司将坚持煤为核心、煤电平衡、协同发展，推动绿色开发和智能化生产，加快扩大总产能，促进煤电一体化，提高集团煤炭自给率，增强煤、电两大业务的组合抗风险能力和逆周期调节能力；健康文旅（含持有型物业经营）业务方面，公司将加强品牌化建设，向市场化转型，加强板块内物业、酒店、旅游、康养等业务联动，做好与房地产、能源服务业务的协同发展。

截至 2024 年底，公司主要在建电厂项目由下属子公司北京能源国际、京能电力和京能清洁负责，主要围绕煤电、光伏、风电、储能为主，计划总投资规模较大。具体来看，截至 2024 年底，北京能源国际主要在建及拟建项目为光伏发电及风电项目，装机容量合计 142.51 万千瓦，计划全部于 2026 年前并网投产，主要在建及拟建项目计划总投资合计 71.59 亿元，尚需投资 45.72 亿元。截至 2025 年 3 月底，京能清洁主要在建项目集中在风电和光伏发电项目，项目合计装机容量 244.24 万千瓦，预计总投资 140.96 亿元，剩余投资 82.82 亿元；京能电力主要在建项目集中于火电和风电项目，项目合计装机容量 525.80 万千瓦，预计总投资 233.38 亿元，剩余投资 147.07 亿元。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该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；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。2024 年，公司合并范围新增或减少的子公司较多，但考虑到公司主营业务无重大变化，且新增子公司多为新能源项目公司，整体财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模持续增长，受限比例很低，业务盈利和获现能力很强，但在业务规模扩张的同时应收账款占比高，

对资金形成一定占用。由于投资支出大幅增长，公司资金需求增加带动全部债务有所增长，债务结构和债务负担尚处于合理水平。公司所有者权益规模持续增长，但由于其他权益工具、未分配利润和少数股东权益占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2024 年底，公司货币资金较上年底增长 17.09%，主要系投资支出规模有所下降所致；公司应收账款规模较上年底增长 9.20%，主要为电力和热力业务应收欠款，应收账款部分账龄较长（3 年以上占 23.31%），其中电力业务应收款占比高（占应收账款的 76.55%，含可再生能源补贴款），热力业务应收款计提坏账规模较大（占热力业务应收款的 40%以上）；存货主要由房地产相关业务构成（其中开发成本 98.31 亿元、开发产品 83.22 亿元、尚未开发的土地储备 5.47 亿元），受房地产行业景气度较低影响，公司已对存货计提 49.50 亿元的跌价准备；公司其他流动资产主要由待抵扣进项税、投资意向金和预缴税款构成，受投资意向金增加影响，公司其他流动资产有所增加；受新增对经中合创（北京）城市建设合伙企业（有限合伙）（9.80 亿元）和内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司（3.22 亿元）的投资带动以及公司确认投资收益影响，公司长期股权投资有所增长。截至 2024 年底，公司受限资产合计 458.99 亿元，占总资产的 9.30%。

截至 2025 年 3 月底，公司资产规模较上年底有所增长，资产结构较上年底变化不大。其中，受业务扩大及可再生能源补贴欠款规模增长影响，公司应收账款进一步大幅增长；受融资规模扩大影响，公司货币资金规模有所回升。

图表 5 • 公司资产构成情况

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	940.69	20.30	986.58	19.99	1085.65	21.77
货币资金	176.49	18.76	206.65	20.95	265.01	24.41
交易性金融资产	69.23	7.36	50.87	5.16	41.79	3.85
应收账款	278.30	29.58	303.90	30.80	333.27	30.70
存货	232.30	24.69	229.23	23.23	214.26	19.74
其他流动资产	47.08	5.00	62.45	6.33	74.02	6.82
非流动资产	3692.85	79.70	3947.79	80.01	3902.12	78.23
长期股权投资	377.48	10.22	409.42	10.37	412.35	10.57
固定资产（合计）	2090.76	56.62	2431.00	61.58	2401.72	61.55
在建工程（合计）	470.27	12.73	325.01	8.23	328.74	8.42
无形资产	253.35	6.86	262.85	6.66	256.25	6.57
资产总额	4633.53	100.00	4934.37	100.00	4987.77	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产的比重；固定资产含固定资产清理，在建工程含工程物资
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，主要系未分配利润及少数股东权益增长所致。所有者权益构成变化不大，但由于其他权益工具、未分配利润和少数股东权益占比较高，权益结构稳定性一般。

图表 6 • 公司所有者权益构成情况

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	228.57	13.60	228.57	12.97	228.57	12.65
其他权益工具	159.98	9.52	139.99	7.94	139.99	7.75
资本公积	232.96	13.86	232.01	13.16	254.51	14.08
未分配利润	289.29	17.21	298.62	16.94	310.48	17.18
归属于母公司所有者权益	1035.75	61.62	1050.65	59.61	1078.30	59.67
少数股东权益	645.20	38.38	711.77	40.39	728.89	40.33
所有者权益合计	1680.95	100.00	1762.42	100.00	1807.19	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，由于公司投资支出增加带动其资金需求增加，公司负债总额较上年底有所增长，流动负债占比持续提升。公司长短期借款均以信用借款为主，2024 年合计占 72.73%。应付账款主要为应付工程及设备款。合同负债主要为预收热费和预收房

款，2024 年底因预收房款下降使得合同负债降幅较大。其他应付款主要为往来款、应付保证金及押金、股权转让款等。其他流动负债主要由短期应付债券、待转销项税额及股东借款构成，2024 年底因短期应付债券增加带动其规模较上年底增幅较大。公司长期应付款主要由供应链 ABS、应付采矿权款以及融资租赁款构成。

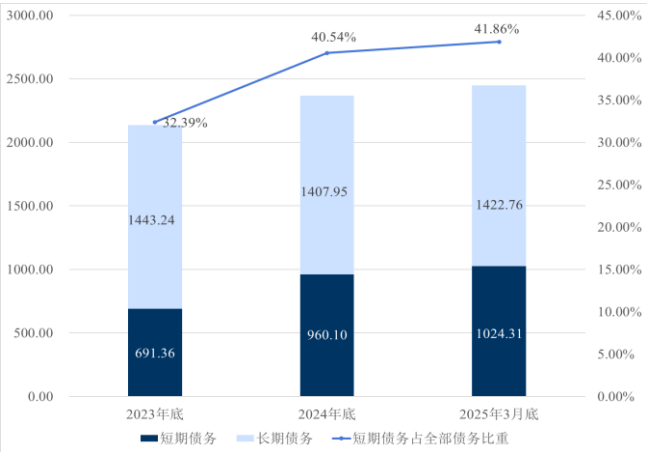
图表 7 • 公司负债构成情况

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	1289.42	43.67	1528.59	48.19	1513.14	47.57
短期借款	331.69	25.72	525.94	34.41	590.04	38.99
应付账款	294.42	22.83	319.08	20.87	315.21	20.83
其他应付款（合计）	73.76	5.72	74.63	4.88	70.08	4.63
一年内到期的非流动负债	311.37	24.15	342.81	22.43	342.48	22.63
合同负债	161.24	12.50	122.90	8.04	59.95	3.96
其他流动负债	69.21	5.37	97.37	6.37	89.66	5.93
非流动负债	1663.17	56.33	1643.36	51.81	1667.44	52.43
长期借款	1266.44	76.15	1221.53	74.33	1211.09	72.63
应付债券	125.41	7.54	102.10	6.21	124.16	7.45
长期应付款（合计）	132.22	7.95	154.11	9.38	157.82	9.46
负债总额	2952.59	100.00	3171.95	100.00	3180.58	100.00

注：流动负债科目占比为占流动负债的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债的比重；长期应付款中含专项应付款
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

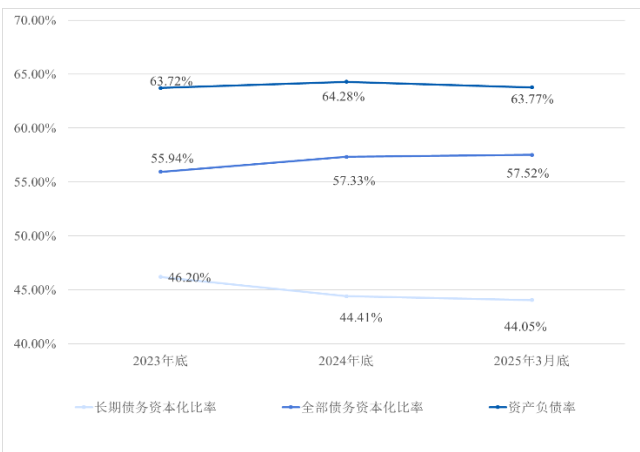
有息债务方面，公司资金需求增加带动全部债务规模增长，但受益于权益规模增长，公司债务负担仍处于合理水平，且债务结构较为合理。若考虑将永续债券调整为长期债务，截至 2024 年底，公司全部债务将增长至 2508.04 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率将提高至 67.12%和 60.72%。截至 2025 年 3 月底，短期债务规模增长带动公司有息债务规模增长，债务负担指标较上年底变化不大。

图表 8 • 公司债务构成情况（单位：亿元）



注：债务统计未含永续债，2025 年 3 月底有息债务调整采用 2024 年底数据
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 9 • 公司债务负担情况



注：债务统计未含永续债，2025 年 3 月底有息债务调整采用 2024 年底数据
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，受电力及热力业务规模扩大影响，公司营业总收入同比实现增长，但公司营业成本增幅小于营业收入，主要系燃料价格呈下降态势所致。公司期间费用率基本保持稳定。资产减值损失主要由存货跌价损失、固定资产减值损失和在建工程减值损失构成，2024 年因固定资产减值损失同比下降导致资产减值损失规模减少；信用减值损失由坏账损失构成，2024 年公司计提坏账损失金额同比增加，主要系公司与包头市盛华煤炭销售有限公司的往来款因对方处于破产清算预计无法收回所致。公司其他收益主要由各项补贴构成。公司投资收益主要由参股企业经营业绩良好带动权益法核算的长期股权投资收益以及处置长期股权投资产生的投资收益构成，2024 年投资收益同比下降，主要系上年同期处置大唐国际发电股份有限公司股权（10.12 亿元）获得的投资收益金额较大所致。2025 年一季度，公司营业总收入和利润总额分别同比增长 5.11%和 5.10%。

图表 10 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

指标	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	923.37	975.14	310.17
营业成本	752.69	774.49	252.91
费用总额	141.17	144.44	33.26
资产减值损失	-37.33	-27.12	--
信用减值损失	-6.28	-15.26	-0.20
其他收益	55.32	41.07	10.84
投资收益	48.93	39.57	3.68
利润总额	76.29	85.03	33.71
营业利润率（%）	16.51	18.68	17.08
总资本收益率（%）	3.11	3.02	--
净资产收益率（%）	3.16	3.46	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与同行业所选企业对比看，公司业务规模大，收入和利润水平高，整体盈利能力较强。

图表 11 • 2024 年同行业公司盈利对比情况

对比指标	公司	广东省能源集团有限公司	安徽省能源集团有限公司	河北建设投资集团有限责任公司
营业总收入（亿元）	975.14	837.60	373.46	600.12
利润总额（亿元）	85.03	60.65	58.28	64.54
营业利润率（%）	18.68	15.59	11.48	26.43
净资产收益率（%）	3.46	6.03	8.84	5.88

资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司现金收入比保持较高水平，经营获现能力很强，但 2024 年公司经营活动现金净流入同比下降 32.19%，主要系公司下属房地产业务销售回款下降，且当期支付土地出让金及前期建设投资规模较大所致。由于业务快速扩张，公司投资活动现金支出大幅增长，经营活动现金收入无法覆盖投资活动现金支出，对外融资需求增加。2025 年一季度，公司经营活动现金净流入同比大幅下降，但公司仍保持较大的外部投资规模，当期筹资活动净流入同比增长 72.76%。

图表 12 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	1210.17	1137.11	267.78
经营活动现金流出小计	928.21	945.92	246.57
经营活动现金流量净额	281.96	191.19	21.22
投资活动现金流入小计	185.12	163.97	58.78
投资活动现金流出小计	577.21	478.84	123.16
投资活动现金流量净额	-392.10	-314.86	-64.38
筹资活动前现金流量净额	-110.13	-123.67	-43.16
筹资活动现金流入小计	1366.39	1376.31	397.83
筹资活动现金流出小计	1252.55	1262.56	306.85
筹资活动现金流量净额	113.84	113.75	90.98
现金收入比（%）	110.64	102.38	74.12

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

2024 年，公司债务规模扩张较快，公司整体偿债指标表现均有所减弱，但偿债指标整体表现仍非常好。

图表 13 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	72.95	64.54
	速动比率（%）	54.94	49.55
	经营现金流动负债比（%）	21.87	12.51
	经营现金/短期债务（倍）	0.41	0.20
	现金短期债务比（倍）	0.36	0.27
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	281.50	304.47
	全部债务/EBITDA（倍）	7.58	7.78
	经营现金/全部债务（倍）	0.13	0.08
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.90	4.45
	经营现金/利息支出（倍）	3.91	2.79

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

2024 年，由于短期债务快速提升影响，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比均有所下降，叠加公司经营现金净流入同比下降，经营现金净流入对短期债务、流动负债、全部债务、利息支出的保障程度有所减弱；同期，公司盈利水平提升，EBITDA 对利息保障能力提升，但由于全部债务规模增幅较大，EBITDA 对全部债务保障能力有所减弱。

截至 2024 年底，公司主要未决诉讼合计涉及标的额 2.52 亿元；对外担保合计 14.90 亿元，占所有者权益的 0.85%。此外，子公司京能置业存在按照房地产经营惯例为商品房承购人提供抵押贷款担保的情况。整体看，公司或有负债风险小。

截至 2024 年底，公司共获得金融机构授信总额 7107.01 亿元，未使用授信 4953.57 亿元；同时，公司下属多家子公司为上市公司，具备直接融资条件，公司备用信用非常充裕。公司资产受限比例低，金融机构认可度高，综合财务弹性佳。

3 公司本部主要变化情况

公司本部作为决策管控主体，主要履行管理职能，收入规模较小。公司本部债务负担尚可，但资产以长期股权投资为主，其利润水平和偿债能力主要依赖对下属子公司的投资收益。

公司本部作为决策管控主体，主要履行管理职能，收入规模小，长期股权投资占比很高。截至 2024 年底，公司本部资产总额 1481.83 亿元，所有者权益 846.43 亿元。2024 年，公司本部实现营业总收入 0.99 亿元，投资收益 58.03 亿元，利润总额 32.93 亿元，经营活动现金流量净额 12.77 亿元。

有息债务方面，截至 2024 年底，公司本部全部债务 603.57 亿元，全部债务资本化比率 41.63%，债务负担尚可。若考虑将永续债券计入债务测算，公司本部调整后全部债务提高至 743.56 亿元，调整后全部债务资本化比率提高至 51.28%。

（五）ESG 分析

公司注重环保安全，积极履行作为国企的社会责任。整体看，目前公司 ESG 表现良好。

环境方面，公司主营电力和煤炭业务，在生产过程中会产生二氧化硫、氮氧化物、烟尘等大气污染物、温室气体、废水及固体废弃物。在排放治理方面，公司主要开展环保设施改造、无组织和有组织排放治理、固体废物综合利用等办法。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司下设安全环保监察部，负责环境保护监督的具体管理工作，建立环境风险管控机制，明确环保工作任务和目标。2024 年，公司未发生重大环保处罚事件。安全生产方面，公司制定了多项安全制度，为进一步管控风险、排查隐患，组织开展双控体系建设。2024 年，公司未发生重大安全事故。生产经营方面，公司与上下游客户、供应商保持良好合作关系。社会责任方面，作为国有企业，公司积极履行社会责任，公司参与电热保供、乡村振兴及公益慈善等活动，为国家共富共荣的目标持续贡献力量。

公司定期披露社会责任报告，ESG 信息披露质量尚可。

（六）外部支持

公司可获得政府支持力度大。

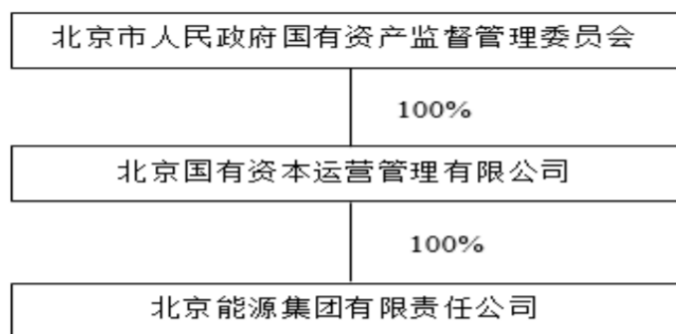
公司是北京市国资委旗下国有资本投资公司。2011 年 12 月，根据北京市国资委《关于北京能源投资（集团）有限公司与北京市热力集团有限责任公司实施重组的通知》（京国资〔2011〕277 号），公司以 2011 年 12 月 31 日为时点对热力集团实施吸收合并，将其纳入合并范围。2014 年 12 月，根据北京市国资委《关于北京能源投资（集团）有限公司与北京京煤集团有限责任公司合并重组的通知》（京国资〔2014〕234 号文），北京市国资委将京煤集团的国有资产无偿划转给公司，并由公司对京煤集团行使出资人职责。上述资产划入带动了公司业务范围的扩大，提高了公司业务多元化程度。

热力集团主营热力销售业务，由于供热价格和热费价格倒挂，供热服务出现亏损。北京市财政对公司供热服务产生的政策性亏损予以财政补贴。此外，公司还获得燃煤补贴、免征增值税、财政贴息贷款、稳定就业补贴等各种资金支持。2024 年，公司计入其他收益的政府补助金额 37.06 亿元。

六、跟踪评级结论

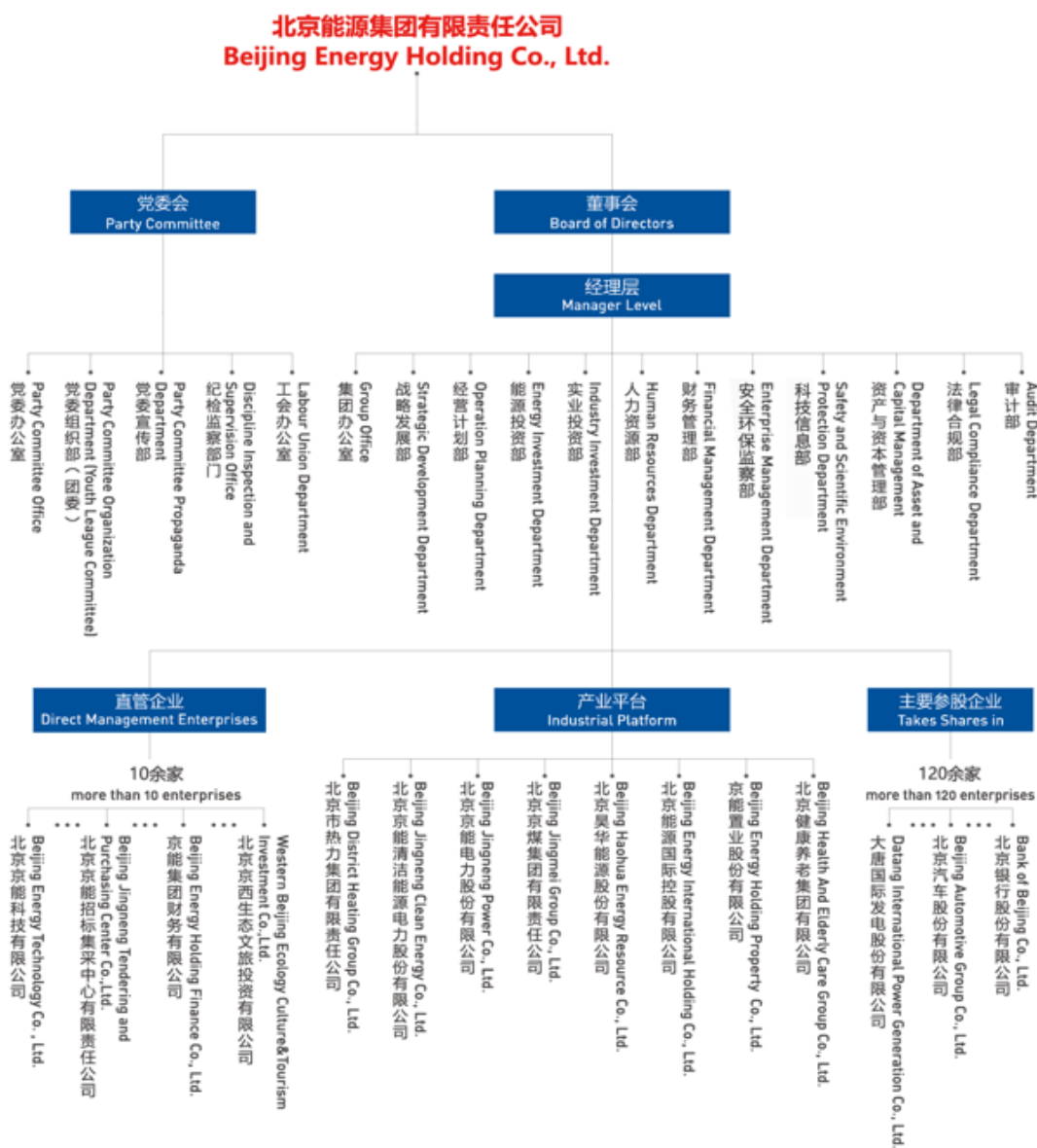
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

企业名称	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）	享有的表决权（%）
北京京能清洁能源电力股份有限公司	工业	824450.81	68.67	68.67
北京市热力集团有限责任公司	工业	766743.00	100.00	100.00
北京京能电力股份有限公司	工业	669462.10	66.73	66.73
京能集团财务有限公司	金融业	500000.00	87.08	87.08
北京京能热力发展有限公司	热力	428063.05	100.00	100.00
北京京煤集团有限责任公司	热力	374269.15	100.00	100.00
北京京能能源科技并购投资基金（有限合伙）	服务业	210867.13	71.74	71.74
北京能源国际控股有限公司（三级子公司）	工业	191557.74	32.14	32.14
京能（锡林郭勒）矿业有限公司	工业	160817.15	51.00	51.00
北京金泰房地产开发有限责任公司	房地产	156000.00	100.00	100.00
北京昊华能源股份有限公司	工业	143999.79	63.31	63.31
新疆京能建设投资有限公司	工业	147580.00	100.00	100.00
北京京能融资租赁有限公司	服务业	300000.00	100.00	100.00
京能锡林郭勒能源有限公司	工业	160817.15	51.00	51.00
北京京能科技有限公司	服务业	130333.91	100.00	100.00
北京京能绿色能源并购投资基金（有限合伙）	投资与资产管理	96000.00	100.00	100.00
内蒙古京能锡林煤化有限责任公司	工业	90000.00	100.00	100.00
珠海市钰海电力有限公司	商业	60250.00	98.76	98.76
京能置业股份有限公司	商业	45288.00	45.26	45.26
北京京西发电有限责任公司	工业	40737.10	100.00	100.00
北京京能建设集团有限公司	房屋建筑业	36256.48	100.00	100.00
北京京能同鑫投资管理有限公司	投资	30000.00	100.00	100.00
北京健康养老集团有限公司	社会工作	50000.00	100.00	100.00
北京国际电气工程有限责任公司	房地产	26538.56	100.00	100.00
北京京能热力股份有限公司	工业	26364.00	28.46	44.80
深圳钰湖电力有限公司	工业	21695.29	100.00	100.00
包头市盛华煤炭销售有限公司	工业	10000.00	61.00	61.00
北京京能招标采购中心有限责任公司	服务业	10000.00	100.00	100.00
北京京丰热电有限责任公司	工业	7864.93	100.00	100.00
北京京能能源技术研究有限责任公司	服务业	7400.00	74.32	74.32
北京能源投资集团（香港）有限公司	投资	6387.70	100.00	100.00
京能服务管理有限公司	服务业	5000.00	100.00	100.00
京能保险经纪有限公司	金融业	5000.00	100.00	100.00
京能东风（十堰）能源发展有限公司	工业	4155.00	100.00	100.00
北京京能信息技术有限公司	服务业	5795.00	100.00	100.00
珠海市京湾综合能源有限公司	工业	1300.00	100.00	100.00
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	100.00
山东京能能源有限公司	工业	0.00	100.00	100.00
京能数字产业有限公司	信息系统集成服务	0.00	100.00	100.00

注：2022 年 2 月，公司与京能热力原实际控制人赵一波签订一致行动协议，赵一波将其持有的 43069346 股表决权委托给公司行使，因此公司对京能热力持股比例为 28.46%，表决权比例为 44.80%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	247.22	260.14	311.63
应收账款（亿元）	278.30	303.90	333.27
其他应收款（亿元）	51.83	63.01	66.95
存货（亿元）	232.30	229.23	214.26
长期股权投资（亿元）	377.48	409.42	412.35
固定资产（亿元）	2090.76	2431.00	2401.72
在建工程（亿元）	470.27	325.01	328.74
资产总额（亿元）	4633.53	4934.37	4987.77
实收资本（亿元）	228.57	228.57	228.57
少数股东权益（亿元）	645.20	711.77	728.89
所有者权益（亿元）	1680.95	1762.42	1807.19
短期债务（亿元）	691.36	960.10	1024.31
长期债务（亿元）	1443.24	1407.95	1422.76
全部债务（亿元）	2134.60	2368.05	2447.07
营业总收入（亿元）	923.37	975.14	310.17
营业成本（亿元）	752.69	774.49	252.91
其他收益（亿元）	55.32	41.07	10.84
利润总额（亿元）	76.29	85.03	33.71
EBITDA（亿元）	281.50	304.47	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1021.62	998.38	229.90
经营活动现金流入小计（亿元）	1210.17	1137.11	267.78
经营活动现金流量净额（亿元）	281.96	191.19	21.22
投资活动现金流量净额（亿元）	-392.10	-314.86	-64.38
筹资活动现金流量净额（亿元）	113.84	113.75	90.98
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.31	3.33	--
存货周转次数（次）	2.96	3.36	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.20	--
现金收入比（%）	110.64	102.38	74.12
营业利润率（%）	16.51	18.68	17.08
总资本收益率（%）	3.11	3.02	--
净资产收益率（%）	3.16	3.46	--
长期债务资本化比率（%）	46.20	44.41	44.05
全部债务资本化比率（%）	55.94	57.33	57.52
资产负债率（%）	63.72	64.28	63.77
流动比率（%）	72.95	64.54	71.75
速动比率（%）	54.94	49.55	57.59
经营现金流动负债比（%）	21.87	12.51	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.27	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	3.90	4.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.58	7.78	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 2023—2024 年公司合并口径下已将其其他应付款、其他流动负债和长期应付款、其他非流动负债中有息债务调整至短期债务和长期债务测算；2025 年一季度债务调整采用 2024 年底数据；“—”表示不适用

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（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	31.57	58.85	92.14
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.03
其他应收款（亿元）	430.28	382.36	348.90
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	858.09	910.87	968.40
固定资产（亿元）	2.25	2.09	2.05
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	1428.30	1481.83	1558.60
实收资本（亿元）	228.57	228.57	228.57
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	818.86	846.43	873.16
短期债务（亿元）	232.41	354.66	442.03
长期债务（亿元）	364.57	248.91	224.33
全部债务（亿元）	596.98	603.57	666.36
营业总收入（亿元）	1.10	0.99	0.26
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.01	0.00
利润总额（亿元）	49.20	31.93	2.34
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.10	1.03	0.28
经营活动现金流入小计（亿元）	2.59	16.63	0.61
经营活动现金流量净额（亿元）	-4.56	12.77	-13.46
投资活动现金流量净额（亿元）	-28.26	49.35	-37.59
筹资活动现金流量净额（亿元）	21.47	-34.83	84.34
财务指标			
销售债权周转次数（次）	580.35	954.98	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	99.85	103.75	107.14
营业利润率（%）	72.70	94.77	81.48
总资本收益率（%）	4.65	3.29	--
净资产收益率（%）	6.01	3.77	--
长期债务资本化比率（%）	30.81	22.72	20.44
全部债务资本化比率（%）	42.16	41.63	43.28
资产负债率（%）	42.67	42.88	43.98
流动比率（%）	197.87	119.40	99.37
速动比率（%）	197.87	119.40	99.37
经营现金流动负债比（%）	-1.94	3.44	--
现金短期债务比（倍）	0.14	0.17	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 公司本部口径下已将其其他流动负债中有息债务调整至短期债务测算；2025 年一季度债务调整采用 2024 年底数据；4. “/”表示未获取，“—”表示不适用

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及含义

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

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