

信用评级公告

联合〔2023〕9841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信用状况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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年十月三十日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

北京能源集团有限责任公司

2023年主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2023 年 10 月 30 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	V4.0.202208
电力企业信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		2
		指示评级		
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	

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

分析师：黄露（项目负责人）

蔡伊静

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对北京能源集团有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为北京地区主要的能源供应主体，在业务规模和区域地位等方面具备综合竞争优势。近年来，公司电力装机容量逐步增长，电源结构有所优化，且机组运营效率整体保持较高水平，带动发电量和供热量的提升。公司煤炭产销量有所提升，且煤价保持较高水平，业务盈利能力强。此外，红墩子煤矿项目（合计产能 480 万吨/年）已逐步投产，查干淖尔煤矿项目（产能 500 万吨/年）建设稳步推进，均可为公司未来煤炭业务发展提供持续支持。同时，联合资信也关注到公司所处行业周期性较强、在建项目投资规模较大等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 公司区域地位重要。**公司为北京市人民政府国有资产监督管理委员会旗下国有资本投资公司，为北京地区重要供电、供热业务服务商，区域地位重要。
- 公司装机容量持续增长，电源结构优化，带动发电量和供热量的提升。**截至2022年底，公司控股装机容量3868.35万千瓦，较上年底增长12.66%，其中煤电占比较上年底下降3.91个百分点；2022年，公司发电量和供热量分别同比提高11.83%和13.66%。
- 公司煤炭产量逐年提高，红一煤矿和红二煤矿项目逐步投产将为煤炭业务扩张提供支撑。**2022年，公司煤炭产量同比提高8.59%至1490.26万吨。公司宁夏地区红一煤矿已逐步投产，红二煤矿建设稳步推进，为未来煤炭业务发展提供支撑。
- 公司资本实力很强，利润规模大，经营性现金流状况佳，融资渠道通畅。**截至2022年底，公司所有者权益4211.33亿元，2022年实现利润总额72.69亿元，经营活动现金净流入248.81亿元，公司融资渠道通畅，可对公司的偿债能力形成有效保障。

关注

1. **行业周期性风险。**煤炭、电力行业周期性较强，煤炭价格波动对公司盈利水平影响很大。公司拥有一定煤炭产量并持有部分煤矿资源，但相较于其电力业务规模仍显不足。2021年，受煤炭价格大幅上涨影响，公司火电业务经营亏损，2022年以来煤炭价格持续高位震荡，火电业务成本控制压力仍很大。
2. **公司存在一定持续投资需求。**公司业务持续扩张，截至2022年底，主要电力和煤炭项目预计总投资524.47亿元，剩余投资219.96亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
现金类资产（亿元）	257.62	349.03	301.23	287.65
资产总额（亿元）	3389.68	4001.49	4211.33	4337.43
所有者权益（亿元）	1253.30	1408.67	1526.78	1556.46
短期债务（亿元）	747.11	760.72	614.99	758.63
长期债务（亿元）	763.64	1113.97	1310.39	1306.96
全部债务（亿元）	1510.75	1874.69	1925.38	2065.59
营业总收入（亿元）	671.63	800.63	914.85	454.74
利润总额（亿元）	53.30	60.21	72.69	44.01
EBITDA（亿元）	201.89	229.48	273.27	--
经营性净现金流（亿元）	174.01	196.82	248.81	52.30
营业利润率（%）	12.95	11.70	15.78	16.32
净资产收益率（%）	3.03	2.84	3.26	--
资产负债率（%）	63.03	64.80	63.75	64.12
全部债务资本化比率（%）	54.66	57.10	55.77	57.03
流动比率（%）	71.20	82.12	87.61	83.77
经营现金流动负债比（%）	14.48	15.25	21.54	--
现金短期债务比（倍）	0.34	0.46	0.49	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	3.27	3.32	3.88	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.48	8.17	7.05	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
资产总额（亿元）	1009.80	1161.89	1331.02	1372.55
所有者权益（亿元）	580.35	632.69	718.89	745.91
全部债务（亿元）	414.44	513.19	593.89	610.65
营业总收入（亿元）	1.16	1.34	0.84	0.53
利润总额（亿元）	6.86	22.17	27.87	24.87
资产负债率（%）	42.53	45.55	45.99	45.65
全部债务资本化比率（%）	41.66	44.79	45.24	45.01
流动比率（%）	41.99	111.15	153.07	168.63
经营现金流动负债比（%）	-0.49	-0.86	-0.48	--

注：1. 公司 2023 年上半年财务数据未经审计，已根据最新会计准则对 2020 年期末数据做追溯调整；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司合并口径下已将其他应付款、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全部债务测算，公司本部口径下已将其他流动负债中有息债务调整至全部债务测算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

主体评级历史：

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	2023/07/21	黄露 蔡伊静	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型（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

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

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

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

七、该公司信用等级自 2023 年 10 月 30 日至 2024 年 10 月 29 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、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。

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

2023 年主体长期信用评级报告

一、主体概况

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

历经多次增资,截至 2023 年 6 月底,公司注册资本和实收资本均为 220.82 亿元。北京市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“北京市国资委”)通过北京国有资本运营管理有限公司持有公司 100%股权,为公司实际控制人(详见附件 1-1)。

公司主营电力、热力和煤炭业务,本部内设战略发展部、经营计划部、能源投资部、实业投资部、财务管理部等多个职能部门(详见附件 1-2)。截至 2022 年底,公司合并范围内子公司 644 家,主要包括北京京能电力股份有限公司(以下简称“京能电力”,证券代码“600578.SH”)、北京京能清洁能源电力股份有限公司(以下简称“京能清洁”,证券代码“00579.HK”)、北京能源国际控股有限公司(以下简称“北京能源国际”,证券代码“00686.HK”)、京能置业股份有限公司(以下简称“京能置业”,证券代码“600791.SH”)和北京昊华能源股份有限公司(以下简称“昊华能源”,证券代码“601101.SH”)等。

截至 2022 年底,公司合并资产总额 4211.33 亿元,所有者权益 1526.78 亿元(含少数股东权益 552.90 亿元);2022 年,公司实现营业总收入 914.85 亿元,利润总额 72.69 亿元。

截至 2023 年 6 月底,公司合并资产总额 4337.43 亿元,所有者权益 1556.46 亿元(含少数股东权益 568.54 亿元);2023 年 1—6 月,公司实

现营业总收入 454.74 亿元,利润总额 44.01 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:姜帆。

二、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度,宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国两会决策部署为主,聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度,宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主,聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023 年上半年,随着经济社会全面恢复常态化运行,生产需求逐步恢复,消费和服务业加快修复,就业、物价总体稳定,经济运行整体回升向好。经初步核算,上半年我国 GDP 为 59.30 万亿元,按不变价格计算,同比增长 5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放,二季度经济表现低于市场预期,但 6 月 PMI 止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快,反映出生产、消费等领域出现边际改善,是经济向好的积极信号,但回升动能依然较弱,恢复势头仍需呵护。信用环境方面,2023 年上半年,社融规模小幅扩张,信贷结构有所好转,但居民融资需求仍偏弱,同时企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性先紧后松,实体经济融资成本稳中有降。

展望未来,宏观政策调控力度将进一步加大,着力扩大内需、提振信心、防范风险,推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段,房地产开发投资或将保持低位运行;在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下,制造业投资或将保持温和增长;就业形势整体好转,消费市

场有望维持复苏态势，但修复到 2019 年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023 年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年 5% 的增长目标可期。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年上半年）》](#)。

三、行业分析

1. 电力行业

电力行业供需整体维持紧平衡状态，在极端天气、双控限制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，电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，资源优势区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳能发电新增装机量大幅提升。为保障电力供应稳定性，火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业成本控制压力仍较大。

2023 年，预期中国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将着力保障安全稳定供应及加快清洁低碳结构转型。完整版行业分析详见[《2023 年电力行业分析》](#)。

2. 煤炭行业

随着国家发改委指导价格的出台、长协签约率及履约率的提升，煤炭价格尤其是动力煤价格趋于稳定。2022 年以来，煤炭行业供需延续紧平衡状态，煤炭价格高位运行，行业经济效益明显改善。未来，随着煤炭行业集中度的提升及政策属性的增强，煤炭价格将趋于稳定且可控，煤炭行业有望实现持续盈利。但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对煤炭行业产生的影响仍需持续关注。完整版行业分析详见[《2023 年煤炭行业分析》](#)。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 220.82 亿元。北京市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司电力业务经营稳定，业务规模不断扩大；红一煤矿逐步投产带动公司煤炭产能的提升，同时，受益于煤价高位运行，公司煤炭板块盈利能力强。整体看，公司综合竞争实力很强。

公司是北京市国资委旗下国有资本投资公司。截至 2022 年底，公司控股 5 家上市公司，分别为京能电力、京能清洁、北京能源国际、京能置业及昊华能源。

电力板块方面，公司电力业务主要由京能电力、京能清洁和北京能源国际负责运营，电站主要分布于北京、内蒙古、山西等地。近年来公司电力装机容量不断扩大，且由于各类清洁能源电站增量较大，公司电源结构逐步优化。同时，公司各类机组利用效率保持较高水平，带动公司发电量和供热量的稳步提高。截至 2022 年底，公司控股装机容量为 3868.35 万千瓦，较上年底增长 12.66%，其中煤电占比较上年底下降 3.91 个百分点。2022 年，公司实现上网电量 1191.45 亿千瓦时，同比增长 11.91%。同期，公司发电机组实现供热量 10252.60 万吉焦，同比增长 13.66%。

煤炭板块方面，公司煤炭业务主要由昊华能源负责运营。公司在产煤矿集中于内蒙古地区，截至 2022 年底为 1450 万吨/年。2022 年，公司内蒙古区域煤炭产量 1476.82 万吨，同比增长 7.61%。受益于煤炭价格上涨后保持高位震荡，公司煤炭板块盈利能力大幅提升。此外，公司已于 2020 年 9 月和 2021 年 4 月先后获得宁夏红墩子煤业有限公司（以下简称“红墩子煤业”）下属红一煤矿和红二煤矿的采矿权证（合计核定产能 480 万吨/年，可采储量 3.32 亿吨）。其中，红一煤矿 2 个工作面分别于 2022 年 9 月和 2023 年 6 月进入试运行期；红二煤矿计划于 2023 年

12 月进入试运营期。新矿区投运将带动公司煤炭产销量的提升,并有助于分散单一区域经营风险。

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 13 人。其中,董事兼高级管理人员 3 人,董事 5 人,高级管理人员 5 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,京煤集团副总经理、副总工程师、党委副书记、董事、总经理,北京昊华能源党委委员、董事、总经理等。

截至 2022 年底,公司拥有员工 3.14 万人。按教育程度划分,大专以上学历人员占 76.70%,高中及中专及以下学历人员占 23.30%;按职称划分,初级职称人员占 12.96%,中级职称人员占 16.31%,高级职称人员占 18.01%,无职称人员占 64.29%;按年龄划分,30 岁以下人员占 16.51%,30~50 岁人员占 64.85%,50 岁以上人员占 18.64%。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》(中征码: 1101000005626638),截至 2023 年 9 月 8 日,公司无未结清及已结清不良信贷信息,过往债务履约情况良好。

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

截至报告出具日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为完善。

公司根据《公司法》《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,由北京市国资委行使出资人职责。

公司设立董事会,成员为 9 人¹。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. 管理水平

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“公司总部—平台公司—实体企业”三级管控架构,集团总部“管资本、重战略”,二级平台公司“管运营、重协同”,三级实体企业“管创利、重创新”。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

¹ 截至报告出具日,公司董事会成员 8 人

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。公司总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。自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,融资管理以公司年度投资预算和财务预算为基准,以年度资金计划为切入点,对二级企业融资、担保、内部借款情况进行全面全过程管理,重点加强二级企业融资执行情况的监督和授信额度的审批管理,逐步提高资金管理在企业内部风险控制及融资成本控制等方面的作用。公司财务管理部每年依据年度投资计划和财务预算,审核汇总公司整体年度融资计划,履行完签报流程后,报公司三会进行审议。

对外担保管理方面,公司制订了严格的管理标准,公司只限于对集团内,原则上不对系统外企业担保。公司总部对集团担保业务进行统一管理,担保业务只有在取得集团董事会批准后方可开展。

安全生产管理方面,公司依据新《安全生产法》等法律法规、规章制度,制定和修编《“主

要负责人安全工程”管理规定》等多项安全管理制度,从全员安全生产责任制的制定、安全管理制度完善等方面强化合法合规开展安全生产工作。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,落实了全员安全生产责任,突出了党政领导作为安全生产的第一责任人。公司明确应每年对安全生产责任制执行情况进行定期检查、组织培训、落实安全风险分级管控和隐患排查治理的双重预防工作机制、推进安全生产标准化、组织应急演练等,同时公司依据《安全生产工作奖惩办法》对所属企业进行安全绩效考核。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。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营电力、热力和煤炭业务。受益于业务规模的不断扩张,公司营业收入快速增长。受煤炭和上网电价波动影响,公司主营业务毛利率波动较大。

公司收入和利润主要来自于电力、热力和煤炭业务。受益于公司业务规模不断扩大,2020—2022年,公司营业收入年均复合增长16.63%。其中,电力板块收入年均复合增长20.95%,主要由于上网电量和上网电价有所提高;热力板块收入年均复合增长4.51%,主要由于供热量持续提高;煤炭及油品销售板块收入年均复合增长57.76%,主要由于煤炭价格于2021年下半年大幅上涨并于2022年内保持高位震荡;房地产销售板块收入年均复合增长29.75%,主要由于结转面积不断增长;其他业务包括医疗产品销售、贸易、旅游服务等,整体收入规模有所波动。

毛利率方面,由于煤炭价格快速上涨以及公司电力业务中煤电装机占比较高,2021年电力板块毛利率同比大幅下降8.79个百分点,2022年煤炭价格有所回落且高毛利率的清洁能源发电业务占比提高,带动公司电力板块毛利率同比回升。热力板块受政策影响处于持续亏损状态,且近两年亏损幅度有所加大,未来需关注地方政

府对政策性亏损补贴力度。公司煤炭及油品销售业务整体毛利率较高,同时近两年能源市场价格高位运行显著提升了公司该类业务的盈利水平。受结转项目综合成本上升影响,公司房地产板块毛利率下降明显,其中 2021 年同比下降 22.35 个百分点。受上述因素综合影响,2020—2022 年,公司综合毛利率波动提高。

2023 年上半年,公司实现营业收入 453.15 亿元,同比增长 6.19%。受益于煤炭价格回落,公司电力板块毛利率较 2022 年全年水平提高 4.39 个百分点至 27.84%,但煤炭及油品销售板块毛利率较 2022 年全年水平下降 26.74 个百分点至 35.49%;综合毛利率较 2022 年变化不大。

表 1 公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
电力	353.12	52.66	25.21	416.18	52.10	16.42	516.54	56.63	23.45
热力	136.94	20.42	-20.24	145.88	18.26	-21.45	149.56	16.40	-22.41
房地产销售	39.96	5.96	28.63	53.21	6.66	6.28	67.27	7.37	10.68
煤炭及油品销售	32.42	4.83	41.18	66.77	8.36	72.09	80.69	8.85	62.23
其他	108.10	16.12	13.58	116.75	14.62	18.37	98.11	10.76	13.55
合计	670.54	100.00	15.03	798.79	100.00	13.77	912.17	100.00	17.35

注:经营数据未做追溯调整
资料来源:公司提供

2. 电力板块

公司电力业务规模不断扩大,电源结构逐步优化,装机容量增长带动发电量提升。公司在建项目投资规模较大,存在一定投资资金需求。未来伴随在建电站的陆续投运,电力业务对公司收入和利润的贡献将稳步提升。

(1) 电力经营

公司电力业务主要由京能电力、京能清洁和北京能源国际负责运营。2020—2022 年末,公司控股装机容量年均复合增长 15.50%,主要由于各类清洁能源电站增量较大,公司煤电机组占比下降至 46.01%,电源结构持续优化。截至 2022 年底,公司清洁能源项目中涉及补贴的项目合计 1329.54 万千瓦,其中已入补贴名录项目合计 877.88 万千瓦。

2020—2022 年,公司机组效率较为稳定,装机容量增长带动发电量及上网电量分别年均复合增长 8.44%和 8.77%。其中,市场交易电量占比大幅提升至 72.22%。上网电价方面,一方面由于煤炭成本传导以及市场交易电价提高,煤电上网电价同比提高,另一方面由于相对高电价

的清洁能源发电量占比提高,公司平均上网电价年均复合增长 12.12%。

公司火电机组(含煤电和气电机组)多为热电联产机组,2020—2022 年,公司供热量年均复合增长 8.53%。

表 2 公司主要运营指标情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
控股装机容量(万千瓦)	2900.00	3433.58	3868.35
发电量(亿千瓦时)	1074.00	1129.41	1262.97
上网电量(亿千瓦时)	1007.00	1064.62	1191.45
其中:市场交易电量	432.53	571.14	860.48
平均上网电价(元/千瓦时)	0.3891	0.4448	0.4891
其中:市场交易电价	0.2970	0.3712	0.4522
综合供电煤耗 ² (克/千瓦时)	295.00	293.26	290.99
机组利用小时数(小时)	3857.00	3475.29	3468.39
综合厂用电率(%)	6.38	5.91	5.66
供热量(万吉焦)	8704.00	9020.20	10252.60

注:平均上网电价为含税价格
资料来源:公司提供

(2) 燃料采购

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。2020—2022 年,

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

公司采购标煤量年均复合增长 3.59%，长协煤炭合同占比稳步提高。公司煤电机组主要位于内蒙古和山西等煤炭资源丰富地区，主要煤炭供应商较为稳定，包括国家能源投资集团有限责任公司、中国中煤能源集团有限公司和内蒙古伊泰煤炭股份有限公司等。2022 年，公司前五名供应商采购煤量合计 1904 万吨，占总采购量的 36.59%，占比同比提高 4.81 个百分点，公司对单一供应商依赖程度一般。

清洁能源方面，公司燃气发电由京能清洁、深圳钰湖电力有限公司和珠海市钰海电力有限公司负责运营，天然气主要于当地采购，供应商主要为北京市燃气集团有限责任公司、深圳市燃气集团股份有限公司和中海油广东销售有限公司。2020—2022 年，公司天然气采购量年均复合增长 4.68%。

表 3 公司燃料采购情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
采购标煤量（万吨）	2502.00	2436.91	2685.00

采购标煤量长协合同占比（%）	64.00	69.50	73.40
入厂标煤均价（元/吨）	410.00	736.01	738.00
天然气采购量（亿立方米）	43.74	48.97	47.93
天然气采购均价（元/立方米）	2.38	2.41	2.56

注：标煤采购均价为不含税价格
资料来源：公司提供

公司燃料采购成本整体提高。2022 年，受火电厂长协煤炭合同占比提升以及煤炭保供政策落实影响，煤炭价格较 2021 年高位有所下降，但仍保持高位震荡，公司全年入厂标煤均价同比变化不大。同期，受广东燃气价格大幅上涨影响，公司天然气采购均价同比增长 6.22%。

（3）在建项目

截至 2022 年底，公司主要电力在建项目合计装机容量 772.20 万千瓦，预计总投资 375.98 亿元。截至 2022 年底，上述项目合计完成投资 212.76 亿元，计划 2023 年投资 121.57 亿元。整体看，公司在建项目投资规模较大，存在一定投资资金需求。

表 4 截至 2022 年底公司主要在建工程项目情况（单位：兆瓦、亿元）

项目名称	持股比例	装机容量	预计投产时间	总投资	截至 2022 年底已投资	2023 预计年投资
小溪塔天然气热电联产项目	61.81%	2×75	一阶段 2023 年 10 月，二阶段 2024 年 12 月	9.81	3.34	3.53
峡盛天津宁河东棘坨镇集中式风力发电项目	68.68%	80	2024 年 3 月	6.66	0.82	5.00
灵寿县源网荷储一体化试点示范项目	68.68%	190	2023 年 12 月	9.78	0.00	9.78
京能韩城桑树坪 100MWp 农光互补发电项目	68.68%	100	2023 年 12 月	6.27	4.84	1.43
京能查干淖尔电厂风光火储氢示范项目苏尼特左旗 50 万千瓦风电项目	68.68%	500MW 风电、75MW/150MWh 储能	2023 年 12 月	35.03	14.38	12.86
京能查干淖尔电厂风光火储氢示范项目阿巴嘎旗 30 万千瓦风电项目	68.68%	300MW 风电、45MW/90MWh 储能	2023 年 12 月	21.03	6.77	12.42
京能查干淖尔电厂风光火储氢示范项目阿巴嘎旗 20 万千瓦光伏项目	68.68%	200MW 光伏、30MW/60MWh 储能	2023 年 12 月	11.54	2.84	4.52
巴彦淖尔市乌拉特后旗 400MW 风电项目	65.25%	400	2023 年 12 月	28.88	14.52	13.88
巴彦淖尔市乌拉特后旗京能 200MW 风电项目	65.25%	200	2023 年 11 月	13.64	10.87	1.36
浑源县 100MW 光伏发电+10%储能项目	68.68%	100	2023 年 12 月	5.06	3.43	0.67
大庆一期京能 50 兆瓦风电平价上网项目	68.68%	50	2023 年 1 月	3.43	2.51	0.91
大庆二期京能 50 兆瓦风电平价示范上网项目	68.68%	50	2023 年 12 月	3.46	2.41	1.05
京能钦州长城百万千瓦新能源示范基地（一期 150MW）光伏发电项目	68.68%	150	2024 年 6 月	7.75	5.72	2.03
湛江经开区京能鼎瑞公司东海岛 52MW 渔光互补光伏电站项目	68.68%	52	2023 年 12 月	3.07	0.28	2.79
和平县彭寨镇长沙村 100 兆瓦农光互补光伏电站项目	68.68%	100	2023 年 12 月	4.93	0.00	4.93
监利县程集镇邹集村 80MW 渔光互补项目	68.68%	80	2023 年 8 月	3.22	0.00	3.22
山东烟台栖霞市郭格庄 112MW 农光互补项目	32.04%	112	2023 年 6 月	5.29	3.36	0.85

内蒙古呼和浩特清水河县康圣庄 50MW 光伏 四期扩建项目	32.04%	50	2022 年 12 月	2.59	2.21	0.26
山西晋中灵石县庆余 100MW 光伏项目	32.04%	100	2023 年 12 月	5.71	0.62	2.80
山西晋中榆次庄子 50MW 光伏项目	32.04%	50	2023 年 12 月	1.78	0.56	1.18
广东肇庆四会区下茆 300MW（一期 200MW） 渔光互补项目	32.04%	200	2023 年 12 月	9.48	2.75	6.25
京泰二期发电项目	34.04%	2×660	2023 年 8 月	50.40	46.03	1.99
京宁二期发电项目	66.74%	2×660	2023 年 4 月	51.80	43.00	5.90
查干淖尔发电项目	34.04%	2×660	2023 年 9 月	53.15	32.59	12.00
十堰二期热电项目	80.04%	350	2023 年 12 月	11.70	2.52	5.83
丹江口光伏发电项目	66.74%	98	2023 年 6 月	5.16	4.50	0.66
长子光伏发电项目	66.74%	100	2023 年 9 月	5.36	1.89	3.47
合计	--	7722	--	375.98	212.76	121.57

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，公司热力板块收入有所提高。

热力集团为公司热力板块的经营主体，近年来供暖价格保持稳定，整体供热能力和供热量有所提高，带动公司热力板块收入的提高。截至 2022 年底，公司自主管理面积较上年底增长 2.95%，占北京市总供热面积的 37%；热力供应站较上年底增加 67 座。

由于供热价格和热费价格倒挂，热力板块出现亏损，北京市按照“综合平衡、突出管理、定额管理、总量控制”的原则，对城市管网供热的运营亏损进行补贴。2020—2022 年，热力集团分别获得政策性补贴款 38.41 亿元、36.51 亿元和 34.91 亿元。

表5 公司供热业务情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
大型热电厂（座）	8	8	8
尖峰燃气供热厂（座）	7	7	7
自主管理面积（亿平方米）	4.89	5.08	5.23
占北京市总供热面积比例（%）	38	37	37
管网长度（公里）	2853	2901	2901
热力供应站（座）	6202	6392	6459
居民用户供暖价格（元/平方米）	24	24	24
单位用户供暖价格（元/平方米）	45	45	45

资料来源：公司提供

4. 煤炭板块

公司在产煤矿集中于内蒙古地区，近年来

内蒙古区域煤炭产销量有所提高，盈利能力保持高水平。此外，宁夏区域煤矿逐步投产，将带动公司煤炭产销量的提升，并有助于分散单一区域经营风险。

公司目前煤炭生产业务主要由昊华能源负责运营。截至 2022 年底，公司内蒙古区域煤矿在产产能 1450 万吨/年。近年来，煤炭产销量及销售均价均有所提高，煤炭业务盈利能力保持高水平。

2019 年 9 月，昊华能源收购红墩子煤业 60% 股权，将煤炭业务拓展至宁夏地区。2020 年 9 月，公司取得红一煤矿（240 万吨/年）采矿权证，红一煤矿布置 2 个工作面。其中，第 1 个工作面已于 2022 年 9 月进入试运行期，2022 年内生产煤炭 13.44 万吨；第 2 个工作面已于 2023 年 6 月进入试运行期。2021 年 4 月，公司取得红二煤矿（240 万吨/年）采矿权证，红二煤矿土建工程基本完工，矿建工程正在施工首采工作面，预计 2023 年 12 月可进入试运行期。公司红墩子煤业项目预计总投资 91.57 亿元，截至 2022 年底，剩余投资 23.63 亿元。此外，公司在建查干淖尔煤矿产能 500 万吨/年，其中一号井项目预计总投资 56.92 亿元，截至 2022 年底剩余投资 33.11 亿元。

表6 公司内蒙古区域煤矿产销情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
煤炭产量（万吨）	1215.47	1372.38	1476.82
煤炭销量（万吨）	1309.54	1386.00	1475.35

煤炭销售均价（元/吨）	264.20	548.86	567.97
煤炭平均成本（元/吨）	175.07	159.19	217.83

资料来源：公司提供

5. 房地产板块

公司地产业务销售情况良好，仍具有较大资源储备。

公司房地产板块主要包括房地产开发、园区建设、物业经营等子领域；主要经营实体为京能置业。2022 年，公司新开工及开复工面积同

比下降，但期末可供出售面积大幅增长。2022 年，公司主要项目结转面积 26.05 万平方米，确认收入 66.33 亿元，其中京能 | 电建 洺悦湾项目确认收入 43.47 亿元。

截至 2022 年底，公司主要在建地产项目共 11 项，预计总建筑面积 332.97 万平方米，预计总投资 389.27 亿元。截至 2022 年底，上述项目合计已竣工 198.43 万平方米，在建面积 90.89 万平方米；已完成投资 304.50 亿元，预计 2023 年投资 24.79 亿元，后续投资压力尚可。

表 7 截至 2022 年底公司主要在售房地产项目情况（单位：万平方米）

项目名称	地区	种类	2022 年底可供出售面积	2022 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、仓储	0.07	0.16	62%
京能 天下川	银川	商业、仓储	0.89	1.6	70%
京能 海语城	天津	住宅、商业	4.24	0.1	60%
京能 雍清苑	天津	住宅、商业、仓储	13.48	0.99	51%
朝阳金泰丽富嘉园	北京	住宅	0.14	0.35	100%
京能 电建 洺悦湾	北京	住宅、仓储	1.25	1.57	51%
京能 云璟壹号	北京	商业、仓储	6.95	0	51%
京能 丽墅	北京	住宅	2.05	1.15	100%
京西 西山印嘉园	北京	住宅、仓储	17.47	4.52	100%
京能龙湖 熙上	北京	住宅、仓储	3.34	2.22	51%
樾园	北京	住宅	5.95	0.79	50%
京能 天创科技大厦（国电）	北京	写字楼	1.11	0	90%
金泰家园保障房配套商网	营口	商业	0.5	0	60%
辽宁金泰城	营口	住宅、商业	4.57	2.86	100%
天津金泰丽湾嘉园	天津	住宅、商业	0.17	2.41	80%
保定金泰宏孚（璞园和泰园）	保定	住宅、仓储	5.24	2.54	55%
内蒙金泰中心	呼和浩特	商业、写字楼	1.49	0	100%
天津金泰丽德丽舍花园	天津	温泉酒店	4.63	0	60%
房山工矿棚改安置房	北京	住宅	0	0.03	100%
合计	--	--	73.54	21.29	

资料来源：公司提供

土地储备方面，截至2022年底，公司共有5个土地储备项目，持有土地面积合计44.41万平方米，计划全部用于项目开发并对外销售。

6. 经营效率

公司经营效率指标一般。

从经营效率指标看，2020—2022 年，公司销售债权周转次数持续下降，存货周转次数和总资产周转次数有所提高，2022 年分别为 3.34 次、2.67 次和 0.22 次。

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

表 8 2022 年经营效率同业对比情况（单位：次）

企业名称	浙能集团	广东省能源集团	公司
销售债权周转次数	8.20	6.55	3.34
存货周转次数	22.31	15.24	2.67
总资产周转次数	0.56	0.35	0.22

注：浙江省能源集团有限公司简称浙能集团，广东省能源集团有限公司简称广东省能源集团

资料来源：联合资信根据公开数据整理

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 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。公司提供的 2023 年上半年财务报告未经审计。

2021 年，公司合并范围内新增子公司 30 家³，减少子公司 22 家；2022 年，公司合并范围内新增子公司 113 家，减少子公司 28 家。本报告 2020 年财务数据为 2021 年财务报告期初数据，2022 年新增子公司规模较小，公司整体数据可比性较强。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 4211.33 亿元，所有者权益 1526.78 亿元（含少数股东权益 552.90 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 914.85 亿元，利润总额 72.69 亿元。

截至 2023 年 6 月底，公司合并资产总额 4337.43 亿元，所有者权益 1556.46 亿元（含少数股东权益 568.54 亿元）；2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 454.74 亿元，利润总额 44.01 亿元。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，项目建设投入大，整体资产结构以非流动资产为主，符合公司业

务所处行业特征。公司资产受限比例低，流动资产中存货和货币资金规模较大，为公司业务运营提供良好保障，但在业务规模扩张的同时，公司应收账款快速增长，对资金形成一定占用。

2020—2022 年末，伴随公司业务扩张以及主要产品价格提高，公司资产年均复合增长 11.46%，资产结构变化不大，以非流动资产为主，符合公司业务所处行业特性。

2020—2022 年末，公司流动资产年均复合增长 8.75%，主要由于电力业务规模扩张以及融资增加带动货币资金和应收账款增长。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，但规模较大，对资金形成一定占用。2020—2022 年末，公司存货年均复合下降 6.30%，但是受房地产货值较大影响，公司存货占比仍较高。

2020—2022 年末，公司非流动资产年均复合增长 12.36%，主要由于业务规模扩张，带动公司在建工程投资和固定资产增幅较大。

截至 2022 年底，公司所有权和使用权受到限制的资产合计 503.08 亿元，占总资产的 11.95%，受限比例低。

截至 2023 年 6 月底，公司资产规模和结构较上年底变化不大，其中受应收电费和补贴款增加影响应收账款较上年底进一步增长 11.22%。

表 9 公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 6 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	855.60	25.24	1060.23	26.50	1011.84	24.03	1019.63	23.51
货币资金	190.06	22.21	265.75	25.06	241.27	23.84	234.31	22.98
交易性金融资产	58.61	6.85	79.15	7.46	54.61	5.40	49.68	4.87
应收账款	155.56	18.18	266.29	25.12	272.05	26.89	302.57	29.67
存货	314.33	36.74	289.78	27.33	275.96	27.27	274.97	26.97
其他流动资产	52.02	6.08	65.29	6.16	60.62	5.99	61.16	6.00
非流动资产	2534.09	74.76	2941.26	73.50	3199.49	75.97	3317.80	76.49
长期股权投资	350.94	13.85	324.73	11.04	357.94	11.19	364.73	10.99
投资性房地产	167.40	6.61	167.07	5.68	172.66	5.40	172.31	5.19
固定资产（合计）	1401.25	55.30	1650.03	56.10	1795.75	56.13	1872.40	56.44
在建工程（合计）	205.94	8.13	327.62	11.14	360.11	11.26	374.20	11.28

³ 北京能源国际及其子公司合并算为新增 1 家子公司

无形资产	184.90	7.30	208.21	7.08	237.99	7.44	245.17	7.39
资产总额	3389.68	100.00	4001.49	100.00	4211.33	100.00	4337.43	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重；固定资产（合计）含固定资产清理，在建工程（合计）含工程物资；已根据最新会计准则对2020年期末数据做追溯调整
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3. 资本结构

（1）所有者权益

受利润积累及新发行永续债券影响，公司所有者权益持续增长，但权益结构稳定性一般。

2020—2022 年末，公司所有者权益年均复

合增长 10.37%，主要系利润积累及新发行永续债券规模较大所致。截至 2023 年 6 月底，公司所有者权益规模较上年底变化不大。公司利润积累较好，但其他权益工具、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。

表 10 公司权益主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 6 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	213.38	17.03	213.38	15.15	220.82	14.46	220.82	14.19
其他权益工具	29.96	2.39	59.97	4.26	114.95	7.53	124.93	8.03
资本公积	236.59	18.88	238.94	16.96	239.73	15.70	237.62	15.27
其他综合收益	54.16	4.32	61.98	4.40	64.04	4.19	57.41	3.69
未分配利润	268.29	21.41	276.90	19.66	285.81	18.72	296.22	19.03
归属于母公司所有者权益合计	844.93	67.42	896.12	63.61	973.88	63.79	987.92	63.47
少数股东权益	408.37	32.58	512.56	36.39	552.90	36.21	568.54	36.53
所有者权益合计	1253.30	100.00	1408.67	100.00	1526.78	100.00	1556.46	100.00

注：已根据最新会计准则对2020年期末数据做追溯调整
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（2）负债

公司负债和有息债务规模均有所增长，债务负担适中。

伴随公司业务规模扩大以及主要燃料成本的大幅提高，公司资金需求逐步加大，投资支付及融资增加带动公司负债规模增长。2020—2022 年末，公司负债年均复合增长 12.10%。同时，

公司逐步优化调整债务结构，导致流动负债占比逐年下降。

截至 2023 年 6 月底，公司负债规模及结构较上年底变化不大。其中，受收购影响，其他应付款较上年底增长 31.97%；合同负债较上年底下降 31.95%，主要由于前期预收款履约结转。

表 11 公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 6 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	1201.76	56.25	1291.00	49.79	1154.89	43.02	1217.11	43.77
短期借款	366.57	30.50	368.60	28.55	281.79	24.40	326.10	26.79
应付账款	180.09	14.99	216.45	16.77	258.80	22.41	223.47	18.36
其他应付款	68.94	5.74	63.61	4.93	71.74	6.21	94.68	7.78
一年内到期的非流动负债	253.98	21.13	249.50	19.33	264.30	22.89	354.05	29.09
合同负债	156.87	13.05	176.62	13.68	140.21	12.14	95.42	7.84
其他流动负债	136.02	11.32	163.07	12.63	85.23	7.38	76.54	6.29
非流动负债	934.62	43.75	1301.81	50.21	1529.66	56.98	1563.86	56.23
长期借款	568.09	60.78	891.06	68.45	1101.02	71.98	1107.24	70.80
应付债券	183.21	19.60	124.18	9.54	118.48	7.75	138.74	8.87

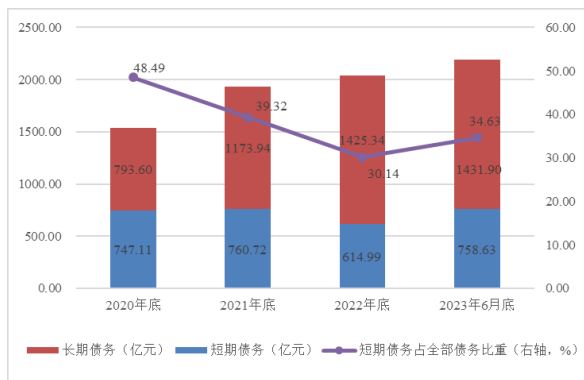
长期应付款 (合计)	76.67	8.20	159.25	12.23	174.93	11.44	166.40	10.64
负债总额	2136.38	100.00	2592.81	100.00	2684.55	100.00	2780.97	100.00

注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重；非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重；长期应付款（合计）含专项应付款；已根据最新会计准则对2020年期末数据做追溯调整

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

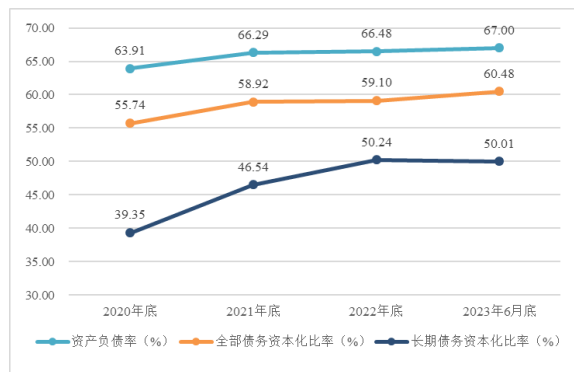
有息债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务年均复合增长 12.89%，债务结构逐步优化，短期债务占比持续下降，债务负担处于适中水平。截至 2022 年底，公司全部债务 1925.38 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.75%、55.77%和 46.19%。若考虑将永续债调整至全部债务，2020—2022 年末，公司调整后全部债务年均复合增长 15.08%，截至 2022 年底为 2040.33 亿元，调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别较调整前提高 2.73 个百分点、3.33 个百分点和 4.05 个百分点。截至 2023 年 6 月底，公司调整后全部债务规模较上年底增长 7.36%，债务负担较上年底变化不大。

图 1 公司有息债务情况（已调整永续债券）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图 2 公司债务负担指标情况（已调整永续债券）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4. 盈利能力

受主营业务规模扩张以及主要产品价格上涨影响，公司收入和利润水平持续提高。同期，公司投资收益和其他收益持续性好，对整体盈利形成补充。

公司主营电力、热力和煤炭业务，受业务规模扩张以及主要产品价格提升影响，2020—2022 年，公司营业总收入年均复合增长 16.71%。同期，公司期间费用率逐年下降，整体成本费用控制能力尚可；其他收益和投资收益稳定，对利润贡献大。

公司盈利能力强，2020—2022 年，公司利润总额持续扩大，营业利润率波动增长。但 2021 年受煤炭成本大幅增长导致火电业务亏损影响，当期营业利润率同比下降 1.25 个百分点；同时，由于所有者权益和有息债务规模的提高，公司总资产收益率有所下降。

表 12 公司盈利能力指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
营业总收入	671.63	800.63	914.85	454.74
期间费用总额	107.70	123.65	136.23	62.76
其他收益	59.22	54.41	61.06	21.12
投资收益	25.93	19.34	29.39	10.09
利润总额	53.30	60.21	72.69	44.01
营业利润率	12.95	11.70	15.78	16.32
总资产收益率	3.26	3.06	3.27	--
净资产收益率	3.03	2.84	3.26	--

注：已根据最新会计准则对 2020 年期末数据做追溯调整

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与所选公司比较，公司整体盈利能力较强。

表 13 2022 年同行业公司盈利情况对比

企业名称	浙能集团	广东省能源集团	公司
营业利润/营业总收入	3.59%	0.74%	8.26%
总资产报酬率	3.59%	1.59%	3.28%
净资产收益率	6.23%	1.43%	2.15%

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

资料来源：Wind

2023年上半年，公司营业总收入同比增长6.25%，利润总额同比增长4.91%，整体盈利能力仍很强。

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，但公司投资支出规模大，需一定外部融资支持。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	804.15	960.33	1082.97	513.93
经营活动现金流出小计	630.14	763.51	834.16	461.63
经营活动现金流量净额	174.01	196.82	248.81	52.30
投资活动现金流入小计	82.78	144.43	140.63	63.90
投资活动现金流出小计	273.54	393.41	381.13	198.15
投资活动现金流量净额	-190.76	-248.97	-240.50	-134.25
筹资活动前现金流量净额	-16.75	-52.15	8.31	-81.95
筹资活动现金流入小计	1243.85	1305.35	1271.28	551.59
筹资活动现金流出小计	1177.47	1192.93	1341.77	496.64
筹资活动现金流量净额	66.37	112.42	-70.49	54.95
现金收入比（%）	99.62	103.60	102.26	91.98

注：已根据最新会计准则对2020年期末数据做追溯调整
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

伴随业务规模的扩大以及主要产品价格的整体上涨，2020—2022 年，公司经营活动现金净流入量年均复合增长 19.58%。公司主营业务获现能力强，收入实现质量较好。同时，公司保持较大规模项目投资，导致投资活动现金流持续较大规模净流出，经营活动现金流入无法完全覆盖投资活动现金支出，需一定外部融资支持。

2023 年上半年，公司经营活动现金净流入量同比下降 1.85%，且保持较大规模对外投资，经营活动收入无法覆盖投资活动支出，筹资活动现金转而净流入。

6. 偿债指标

公司重资产运营，资产流动性较弱，对其短期偿债指标有一定不利影响，但考虑到公司业务体量大，整体盈利及获现能力强，可在未来持续经营中不断强化其自身偿债能力，同时公司良好的融资保障也可为其流动性提供支持，公司实际偿债能力强于指标表现。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期 偿债 能力	流动比率（%）	71.20	82.12	87.61
	速动比率（%）	45.04	59.68	63.72
	经营现金流动负债比（%）	14.48	15.25	21.54
	经营现金/短期债务（倍）	0.23	0.26	0.40
	现金短期债务比（倍）	0.34	0.46	0.49
长期 偿债 能力	EBITDA（亿元）	201.89	229.48	273.27
	全部债务/EBITDA（倍）	7.48	8.17	7.05
	经营现金/全部债务（倍）	0.12	0.10	0.13
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.27	3.32	3.88
	经营现金/利息支出（倍）	2.82	2.85	3.53

注：经营现金指经营活动现金流量净额；已根据最新会计准则对2020年期末数据做追溯调整

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司经营获现能力和融资能力强，2020—2022 年末，公司主要短期偿债能力指标均有所提高，现金类资产及经营现金对短期债务的保障程度有所增强。同期，公司盈利能力有所提升，EBITDA 和经营现金对利息保障能力提升，但由于全部债务规模增幅较大，EBITDA 和经营现金对全部债务保障能力较为稳定。

截至 2023 年 6 月底，公司对外担保合计 37.90 亿元，担保比率为 2.44%，或有负债风险小。

截至2023年6月底，公司共获得银行授信额度6535.81亿元，未使用额度4377.4亿元。公司间接融资渠道较畅通。此外，公司控股多家上市公司，具备直接融资条件。

7. 公司本部财务分析

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2022年底，公司本部资产总额1331.02亿元，所有者权益718.89亿元。2022年，公司本部实现营业收入0.84亿元，投资收益48.29亿元，利润总额27.87亿元，经营活动现金流量净额-1.23亿元。

有息债务方面，截至2022年底，公司本部全部债务593.89亿元，全部债务资本化比率45.24%，

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708.84亿元，调整后全部债务资本化比率提高至54.00%。

八、外部支持

公司可获得政府支持力度大。

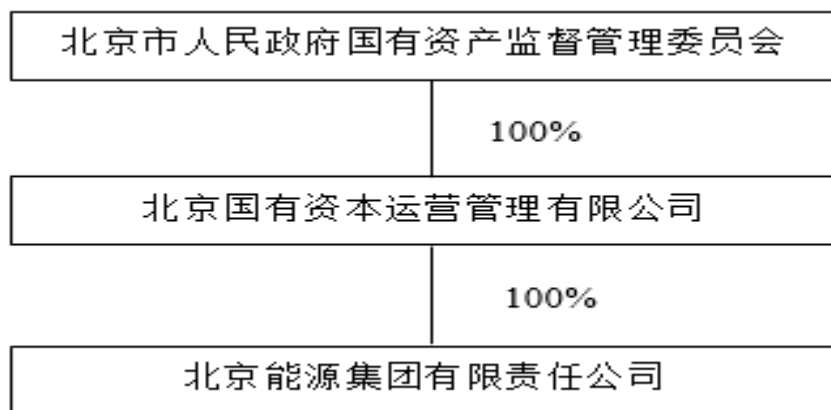
公司是北京市国资委旗下国有资本投资公司。2011年12月，根据北京市国资委《关于北京能源投资（集团）有限公司与北京市热力集团有限责任公司实施重组的通知》（京国资〔2011〕277号），公司以2011年12月31日为时点对热力集团实施吸收合并，将其纳入合并范围。2014年12月，根据北京市国资委《关于北京能源投资（集团）有限公司与北京京煤集团有限责任公司合并重组的通知》（京国资〔2014〕234号文），北京市国资委将京煤集团的国有资产无偿划转给公司，并由公司对京煤集团行使出资人职责。上述资产划入带动了公司业务范围的扩大，提高了公司业务多元化程度。

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。2020—2022年，公司分别获得政策性亏损补贴38.41亿元、36.51亿元和34.91亿元。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。

九、结论

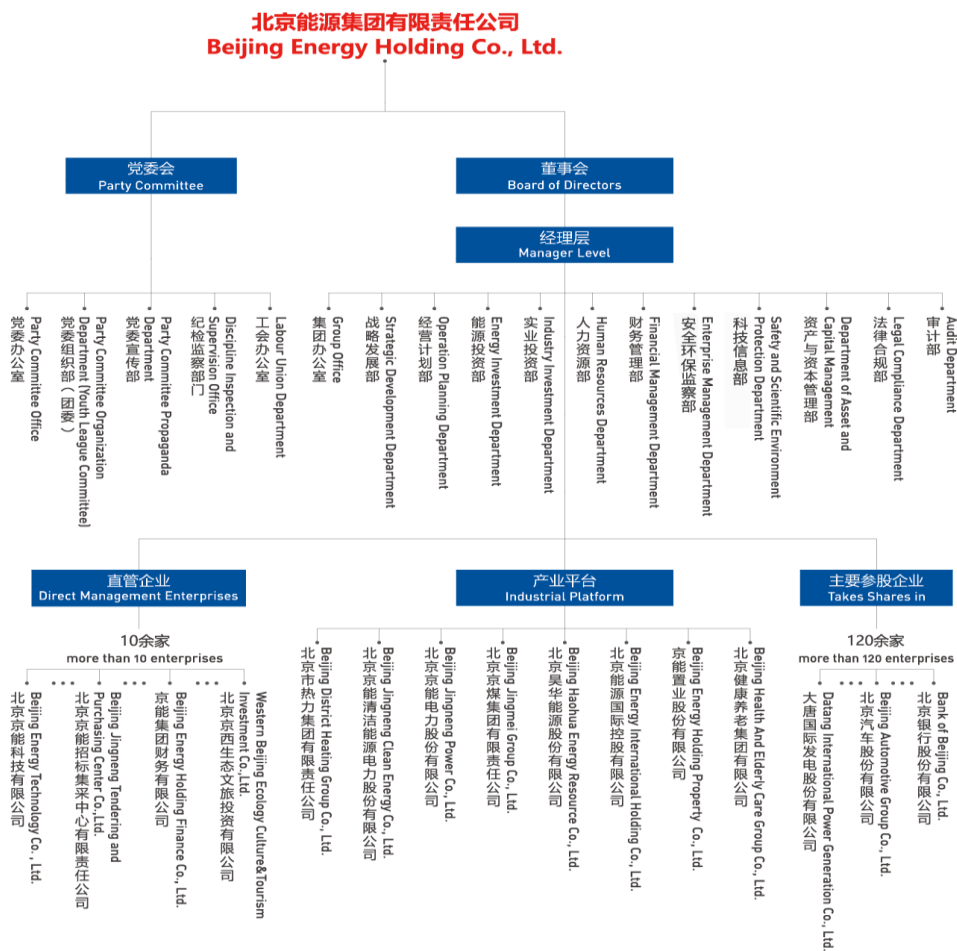
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2022 年底公司主要子公司情况

企业名称	主要经营地	实收资本（万元）	持股比例（%）	享有的表决权（%）	投资额（万元）
包头市盛华煤炭销售有限公司	内蒙古	10000.00	61.00	61.00	5700.00
北京国际电气工程有限责任公司	北京	50000.00	100.00	100.00	30759.53
北京京能热力发展有限公司	北京	428063.05	100.00	100.00	428063.05
北京京丰热电有限责任公司	北京	7864.93	100.00	100.00	9298.80
北京京煤集团有限责任公司	北京	355600.45	100.00	100.00	888454.81
北京京能清洁能源电力股份有限公司	北京	824450.81	68.67	68.67	342462.27
北京京能电力股份有限公司	北京	674673.45	66.85	66.85	519763.17
北京京能人力资源服务有限公司	北京	2000.00	100.00	100.00	2077.35
北京京能油气资源开发有限公司	北京	30000.00	100.00	100.00	30000.00
北京京能融资租赁有限公司	北京	105000.00	100.00	100.00	80500.00
北京京西发电有限责任公司	北京	40737.10	100.00	100.00	32290.49
北京乐多港发展有限公司	北京	183700.00	83.00	100.00	186420.27
北京能源投资集团（香港）有限公司	香港	6387.70 万港元	100.00	100.00	6401.10
北京市热力集团有限责任公司	北京	766743.00	100.00	100.00	1189047.14
北京京能科技有限公司	北京	66860.00	100.00	100.00	160384.11
呼伦贝尔京能能源发展有限公司	内蒙古	1000.00	90.00	90.00	1000.00
京能电力后勤服务有限公司	内蒙古	35660.00	100.00	100.00	35258.87
京能集团财务有限公司	北京	500000.00	87.10	87.10	307700.00
京能置业股份有限公司	北京	45288.00	45.26	45.26	30192.75
内蒙古京能锡林煤化工有限责任公司	内蒙古	30000.00	100.00	100.00	30000.00
深圳钰湖电力有限公司	广东	21695.29	100.00	100.00	82718.00
投资北京国际有限公司	北京	3200.00	37.04	37.04	1000.00
新疆京能建设投资有限公司	新疆	109000.00	100.00	100.00	109000.00
珠海市钰海电力有限公司	广东	60250.00	98.76	98.76	59500.00
北京昊华能源股份有限公司	北京	119999.83	63.31	63.31	506680.23
北京京能能源技术研究有限责任公司	北京	7400.00	74.32	74.32	5500.00
珠海市京湾综合能源有限公司	广东	1300.00	100.00	100.00	1300.00
京能东风（十堰）能源发展有限公司	湖北	4155.00	100.00	100.00	4155.00
北京京能同鑫投资管理有限公司	北京	720.00	100.00	100.00	720.00
中国共产党北京能源集团有限责任公司委员会党校	北京	1000.00	100.00	100.00	1000.00
北京京能招标集采中心有限责任公司	北京	10000.00	100.00	100.00	10000.00
北京金泰房地产开发有限责任公司	北京	156000.00	100.00	100.00	96662.11
京能服务管理有限公司	北京	5000.00	100.00	100.00	5000.00
北京京能能源科技并购投资基金（有限合伙）	北京	189100.00	66.10	66.10	125000.00
京能锡林郭勒能源有限公司	北京	97074.00	51.00	51.00	49508.00
北京京能建设集团有限公司	北京	36256.48	100.00	100.00	36256.48
京能保险经纪有限公司	北京	5000.00	100.00	100.00	5000.00
北京京西生态文旅投资有限公司	北京	10000.00	49.00	49.00	4900.00
北京健康养老集团有限公司	北京	10000.00	100.00	100.00	10000.00
北京能源国际控股有限公司	香港	192368.47	32.00	32.00	171778.99
北京京能绿色能源并购投资基金（有限合伙）	北京	96000.00	100.00	100.00	96000.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	257.62	349.03	301.23	287.65
资产总额（亿元）	3389.68	4001.49	4211.33	4337.43
所有者权益（亿元）	1253.30	1408.67	1526.78	1556.46
短期债务（亿元）	747.11	760.72	614.99	758.63
长期债务（亿元）	763.64	1113.97	1310.39	1306.96
全部债务（亿元）	1510.75	1874.69	1925.38	2065.59
营业总收入（亿元）	671.63	800.63	914.85	454.74
利润总额（亿元）	53.30	60.21	72.69	44.01
EBITDA（亿元）	201.89	229.48	273.27	--
经营性净现金流（亿元）	174.01	196.82	248.81	52.30
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.77	3.68	3.34	--
存货周转次数（次）	1.97	2.28	2.67	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.22	0.22	--
现金收入比（%）	99.62	103.60	102.26	91.98
营业利润率（%）	12.95	11.70	15.78	16.32
总资本收益率（%）	3.26	3.06	3.27	--
净资产收益率（%）	3.03	2.84	3.26	--
长期债务资本化比率（%）	37.86	44.16	46.19	45.64
全部债务资本化比率（%）	54.66	57.10	55.77	57.03
资产负债率（%）	63.03	64.80	63.75	64.12
流动比率（%）	71.20	82.12	87.61	83.77
速动比率（%）	45.04	59.68	63.72	61.18
经营现金流动负债比（%）	14.48	15.25	21.54	--
现金短期债务比（倍）	0.34	0.46	0.49	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	3.27	3.32	3.88	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.48	8.17	7.05	--

注：1. 公司 2023 年上半年财务报表未经审计，已根据最新会计准则对 2020 年期末数据做追溯调整；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 已将其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中有息债务调整至全部债务测算

资料来源：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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	52.21	46.52	44.23	46.27
资产总额（亿元）	1009.80	1161.89	1331.02	1372.55
所有者权益（亿元）	580.35	632.69	718.89	745.91
短期债务（亿元）	279.44	206.50	247.98	245.88
长期债务（亿元）	135.00	306.69	345.91	364.77
全部债务（亿元）	414.44	513.19	593.89	610.65
营业总收入（亿元）	1.16	1.34	0.84	0.53
利润总额（亿元）	6.86	22.17	27.87	24.87
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-1.39	-1.82	-1.23	-1.56
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.01	0.03	*	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	110.87	77.90	119.93	94.15
营业利润率（%）	81.17	82.79	55.50	66.41
总资本收益率（%）	2.04	3.32	3.72	--
净资产收益率（%）	1.18	3.53	4.21	--
长期债务资本化比率（%）	18.87	32.65	32.49	32.84
全部债务资本化比率（%）	41.66	44.79	45.24	45.01
资产负债率（%）	42.53	45.55	45.99	45.65
流动比率（%）	41.99	111.15	153.07	168.63
速动比率（%）	41.98	111.15	153.07	168.63
经营现金流动负债比（%）	-0.49	-0.86	-0.48	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.23	0.18	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2023 年上半年财务报表未经审计，已根据最新会计准则对 2020 年期末数据做追溯调整；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 已将其他流动负债中有息债务调整至全部债务测算；4. “*”表示数据过大或过小，“/”表示数据未获取

资料来源：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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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

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跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在北京能源集团有限责任公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。