

跟踪评级公告

联合[2012] 610 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持北京能源投资（集团）有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“09京能MTN1”、“09京能MTN2”、“11京能债01”、“11京能债02” AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年八月二十一日
评级业务专用章

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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

北京能源投资（集团）有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 京能 MTN1	15 亿元	2009/11/20-2014/11/20	AAA	AAA
09 京能 MTN2	25 亿元	2009/12/07-2012/12/07	AAA	AAA
11 京能债 01	12 亿元	2011/08/16-2016/08/16	AAA	AAA
11 京能债 02	8 亿元	2011/08/16-2018/08/16	AAA	AAA

跟踪评级时间：2012 年 8 月 21 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	12 年 3 月
现金类资产(亿元)	44.33	93.38	87.65
资产总额(亿元)	900.09	1024.10	1274.81
所有者权益(亿元)	308.71	319.22	444.53
短期债务(亿元)	251.25	248.21	247.18
全部债务(亿元)	479.44	555.18	630.62
营业收入(亿元)	147.16	200.49	81.45
利润总额(亿元)	20.07	23.67	6.62
EBITDA(亿元)	54.91	77.12	--
经营性净现金流(亿元)	31.78	39.18	-2.08
营业利润率(%)	17.46	19.58	16.90
净资产收益率(%)	5.48	5.25	--
资产负债率(%)	65.70	68.83	65.13
全部债务资本化比率(%)	60.83	63.49	58.65
流动比率(%)	44.54	59.44	62.95
全部债务/EBITDA(倍)	8.73	7.20	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.39	2.65	--
经营现金流流动负债比(%)	9.57	11.12	-2.08

注：公司 2012 年一季度财务数据未经审计。

分析师

孙 媛

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）

Http: //www.lhratings.com.cn

评级观点

北京能源投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）是北京市国资委下属的国有独资企业，是北京市主要的能源供应主体。跟踪期内，公司继续保持其在首都能源战略中的重要地位以及其在资产规模、资源布局、外部环境、项目储备等方面的综合优势。同时，公司发电装机容量快速扩张，电源结构持续改善；整体竞争实力进一步增强。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到跟踪期内公司债务规模持续增长、未来资本支出压力较大等因素对公司经营发展造成的不利影响。

2012 年，伴随公司在建水电、循环热电和煤电一体化项目陆续投入运营，公司主营电力业务仍将保持较快发展，并有力支撑公司信用基本面。

综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，对公司的评级展望为稳定，并维持“09 京能 MTN1”、“09 京能 MTN2”、“11 京能债 01”、“11 京能债 02” AAA 的信用等级。

优势

1. 公司作为北京市政府出资的电力生产主体，在资产规模、机组装备水平、资源布局和政府支持等方面优势明显。
2. 跟踪期内，公司装机容量保持增长，电源结构逐步优化，收入水平大幅提升。
3. 跟踪期内，公司盈利水平和经营性现金流状况持续改善，对债务保障能力增强。

关注

1. 公司在建项目多，资本支出规模大，跟踪期内，债务规模持续扩张，未来仍存在一定对外融资压力。
2. 公司电源结构以火电为主，目前煤电价格机制下，电力板块经营业绩易受煤价波动影响。

一、企业基本情况

北京能源投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）是北京市人民政府出资设立，根据北京市人民政府国有资产监督管理委员会京国资改发字[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8日合并重组成立的国有独资企业，是北京市政府出资的电力投资主体。2008年12月，经北京市人民政府批准，北京市国资委将所持有公司股权划转至新成立的北京国有资本经营管理中心（以下简称“北京国资中心”）。北京国资中心是北京市国资委组建的全民所有制企业，初始注册资本为300亿元。截至2012年3月底，公司注册资本130亿元人民币，北京国资中心持有公司100%股权，北京市国资委为公司的实际控制人。

公司是一家以电力能源为主业的多元业务投资集团公司，目前的业务组合有电力能源、科技实业（节能和新能源技术为主）、园区建设和房地产、金融投资等4大战略业务单元。

截至2011年底，公司总部下设董事会办公室、总经理办公室、战略规划部、综合计划部、财务与产权管理部、电力能源建设部、电力生产经营部、安全与科技环保部、实业管理部、人力资源部、审计与内控部、法律事务部、证券与资本运营部、党群工作部、燃料管理部15个职能部门。

截至2011年底，公司（合并）资产总额为1024.10亿元，所有者权益319.22亿元，其中少数股东权益78.86亿元；2011年公司实现营业收入200.49亿元，利润总额23.67亿元。

截至2012年3月底，公司（合并）资产总额为1274.81亿元，所有者权益444.53亿元，其中少数股东权益80.90亿元；2012年1~3月公司实现营业收入81.45亿元，利润总额6.62亿元。

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：陆

海军。

二、经营管理分析

1. 重大事项

重大资产重组

为进一步整合完善北京市能源供应产业链，深入落实提升首都能源安全的重大战略，公司于2011年12月28日根据北京市人民政府国有资产监督管理委员会《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），以2011年底为时点对北京市热力集团有限责任公司（以下简称“热力集团”）以吸收合并的方式实施资产重组，并于2012年1月将其纳入合并报表范围。

热力集团是北京市政府批准组建的国有独资公司，2000年6月6日正式挂牌成立。其前身是1958年8月成立的北京市煤气热力公司，1974年1月改建成立了北京市热力公司。热力集团是拥有24个职能部室、3家分公司、12家二级子公司的市属大型企业集团，是首都重要基础设施企业；担负着全市8座大型热电厂、3座尖峰燃气供热厂和12座自营供热厂热能的生产、输配、运行与管理。2011年底，热力集团管理的供热面积已经突破2亿平方米，管网长度1268公里，热力供应站达到2957座。截至2011年底，热力集团资产总额239.94亿元，所有者权益118.37亿元，2011年实现收入57.28亿元，利润总额-0.14亿元，享受市政府补贴7.02亿元。

未来北京市供热将形成“一个中心大网，五个局域新网，六个联片区网”的格局。中心大网服务于“两轴一多中心”，局域新网和联片区网服务于“东西两带”。一个中心大网即五环路以内，由城市集中热网和燃气锅炉区域网构成供热体系；五个局域新网是主要在门头沟、丰台-良乡、大兴、亦庄、通州地区形成以燃煤热电联产和燃煤锅炉房联合供热为主，燃气供热为辅的局域热网；六个联片区网主要在顺义、昌平、怀柔、密云、平谷等新城形成以燃气供

热为主，燃煤锅炉房供热为辅的局域热网；另外，延庆发展集中燃煤锅炉房和深层地热联合供热。上述供热市场格局形成后，2020年前后，热力集团的供热面积将达到4亿平方米，预计公司收入规模将相应有所提升。

旗下控股子公司上市

公司旗下控股子公司北京京能清洁能源电力股份有限公司（以下简称“京能清洁能源”）2011年12月在香港联交所主板正式挂牌上市。京能清洁能源共发售11.3亿股H股，集资约19亿港元。京能清洁能源整合了公司燃气发电及供热、风力发电、中小型水力发电和其他清洁能源资产，是公司清洁能源业务的惟一发展平台。

在风电业务方面，目前京能清洁能源是北京地区最大的风电运营商及中国第八大风电运营商。截至2011年底，京能清洁能源拥有17个运营中的风电场，控股装机容量1094.75兆瓦；11个在建风电项目，控股在建容量为505.50兆瓦。同时，京能清洁能源是中国首家设有集中监控系统的风电运营商，对内风电场采用集中监控系统，使运营效率大为提升。此外，截至2011年底，公司拥有共29个适合未来发展的风电储备项目，预计控股容量约为4791.00兆瓦。这些风电储备项目主要位于中国风力资源丰富的华北地区，包括内蒙古、北京、宁夏、河北及辽宁。

截至2011年底，京能清洁能源控制装机容量包括燃气发电、风电、水电已达到289万千瓦，占公司总控制装机规模25%以上，其中作为北京地区最大的风电运营商及中国第八大风电运营商，京能清洁能源风电控制装机达到130万千瓦，电力装机结构在业内处于领先水平；燃气发电装机容量119万千瓦，占北京市燃气发电总装机容量的60.71%，是北京市装机容量最大的燃气发电企业。

2. 行业运行状况

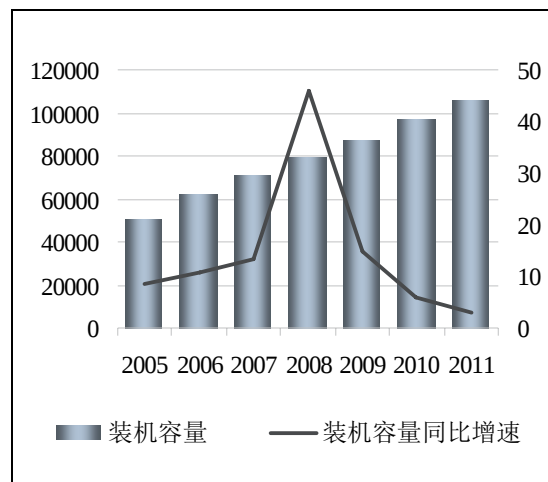
公司80%以上营业收入来自售电业务，属

电力生产行业。

电力投资增速趋缓，电源结构逐步向新能源结构进行调整

2011年，中国电源工程完成投资3712亿元，其中水电940亿元，火电1054亿元，核电740亿元，风电829亿元。电网工程完成投资3682亿元，电网建设新增220千伏及以上变电容量20906万千伏安、线路长度35070千米。2011年，中国新增装机容量增速放缓，全年新增装机容量8935万千瓦达到105576万千瓦。截至2012年3月底，全国规模以上发电装机10.3亿千瓦，同比增长9.24%。其中，火电7.69亿千瓦，同比增长7.75%；水电1.97亿千瓦，同比增长7.25%。

图1 2005~2011年中国发电装机容量变动情况

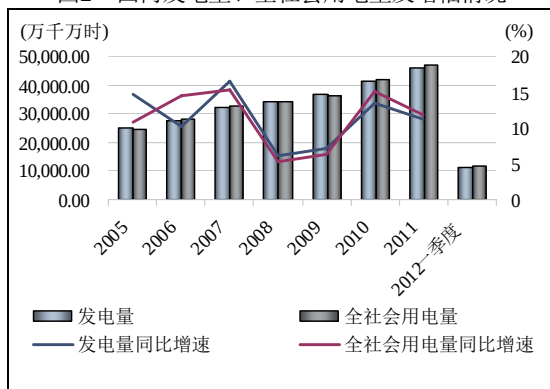


资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

受中国整体经济增速放缓影响，用电需求增幅有所回落

由于中国整体经济增速放缓，2011年整体用电量同比增幅较2010年下滑2.8个百分点。其中重工业用电量增长12.4%，占总用电需求的61.4%；第三产业用电量同比增长13.5%，也高于平均水平。2012年1~3月，全国规模以上电厂合计发电11446亿千瓦时，同比增长7.1%；全国累计用电量为11655亿千瓦时，同比增长6.80%。其中第一产业、第二产业、第三产业、居民用电量，分别同比减少2.95%、增长4.51%、增长12.95%、增长15.49%。

图2 国内发电量、全社会用电量及增幅情况

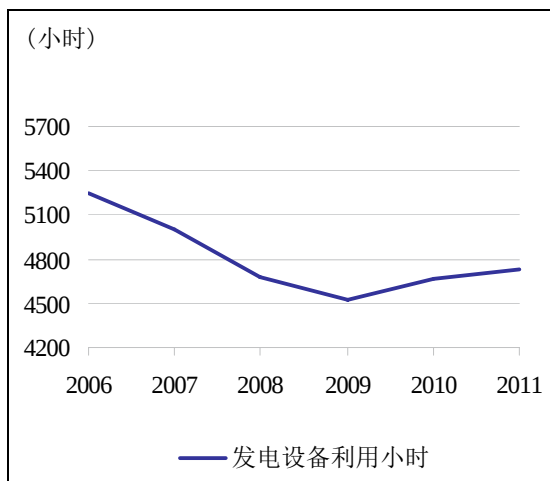


资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

发电设备利用效率持续回升

2011年，电力行业内设备利用效率持续2010年的企稳回升态势，全国6000千瓦及以上电厂发电设备累计平均利用小时为4731小时，比去年同期增长81小时。其中，水电设备平均利用小时为3028小时，比去年同期下降376小时；火电设备平均利用小时为5294小时，比去年同期增长264小时。

图3 2000~2011年国内发电设备平均利用小时情况



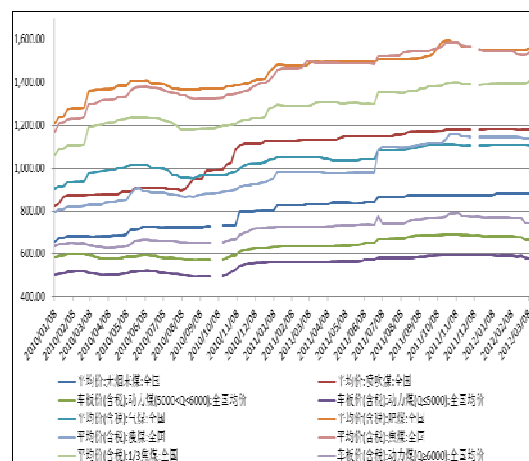
资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

2012年1-3月，规模以上机组累计平均利用小时为1116小时，同比减少18小时；火电机组平均利用小时为1295小时，同比增加4小时；水电机组平均利用小时为516小时，同比减少65小时。

电煤价格持续高位运行，火电企业成本压力增大

自2009年四季度末以来，随着下游行业强劲反弹，国内市场电煤价格又一次进入上升通道。2010年1月份主要电煤的平均价格较2009年10月份同比增幅超过25%，煤炭价格持续高位运行。进入2011年，煤炭价格延续温和上升趋势，并于2011年11月达至近期高点，随后，受经济减速及季节性因素影响，价格有所回落，但仍保持较高水平。由此也导致火电企业的经营压力再一次加大，火电企业出现亏损。2011年1~11月，全国火电生产企业实现利润681.4亿元，同比增长15.1%。

图4 国内主要煤炭交易品种含税均价



资料来源：wind资讯

调高上网电价、限制电煤价格，电力企业经营业绩有望改善

为保障电力供应，缓解发电企业成本压力，2011年4月，国家发改委调整全国16个省（区、市）上网电价，其中山西涨幅最高，为2.6分/度，山东等五省上调2分/度，河南等两省上调1.5分/度。总体来看，16个省平均上调上网电价约1.2分/度，将缓解电厂到厂标煤单价上涨36元/吨的成本压力，电厂亏损有望缩小。2011年11月，国家发改委宣布从12月1日起上调销售电价和上网电价，其中销售电价全国平均每千瓦时上调3分钱，火电上网电价每千瓦时调高2.6分钱，涨价幅度不大。此外，为进一

步缓解火电企业成本压力，国家发改委发出通知，在全国范围内对发电用煤实施临时价格干预，规定 2012 年度合同电煤价格涨幅不得超过上年合同价格的 5%。自 2012 年 1 月 1 日起，对市场交易电煤价格规定最高限价，秦皇岛等环渤海地区主要港口 5500 大卡电煤平仓价不得超过每吨 800 元；通过铁路、公路运输的电煤市场交易价格不得超过煤炭生产企业 2011 年 4 月底的实际结算价格。

总体看，2011 年受国内经济增速放缓及上游电煤价格高企影响，电力生产行业整体景气度有所下降，行业内企业的盈利能力波动下滑。未来国内宏观经济的平稳增长会对行业发展形成有力支撑，而同时煤价仍是影响火电企业经营业绩的主要因素。

3. 公司经营情况

2011 年，受益于国家上调电价及公司装机容量不断扩容，公司实现营业收入 200.49 亿元，同比增长 36.24%。从收入构成看，发电业务仍是公司主要的收入来源，2011 年对收入贡献率为 82.27%，与上年占比基本持平；其他业务中，供热供水业务收入同比下降 5.10%；房地产收入较上年增长 51.13%；其他收入主要来自科技板块、金融板块及租金收入等。从毛利率变化情况来看，2010 年以来，电煤价格持续高位运行，但受益于公司清洁能源板块收入占比提高且其毛利率增长，以及公司合同煤占比较高且发电量的大幅提升摊薄折旧等固定成本等多项因素，公司毛利率水平逆势回升，2011 年为 21.88%，较 2010 年提升 2.20 个百分点。

表 1 公司近年收入、成本构成及毛利率情况

(单位：亿元)

项 目	2010 年		2011 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比
售电	119.90	81.48%	164.94	82.27%
热力	8.24	5.60%	7.82	3.90%
房屋销售	12.87	8.75%	19.45	9.70%
其他	6.15	4.18%	8.28	4.13%

合计	147.16	100.00%	200.49	100.00%
	营业成本	毛利率	营业成本	毛利率
售电	99.91	16.67%	133.86	18.84%
热力	8.77	-6.43%	9.08	-16.11%
房屋销售	6.79	47.24%	12.38	36.35%
其他	2.73	55.61%	1.30	84.30%
合计	118.20	19.68%	156.62	21.88%

资料来源：公司提供

注：公司其他版块包括科技、金融、房屋租赁等板块业务。

电力能源板块

截至 2011 年底，公司电力能源板块拥有 17 家二级控股下属企业，公司全资持有的北京能国际能源股份有限公司（以下简称“京能国际”）是目前电力板块核心经营单位。目前公司主要的优质电力资产股权，包括北京京能热电股份有限公司（以下简称“京能热电”）、岱海发电有限责任公司的股权均由京能国际持有。同时公司是上海、香港、伦敦三地上市公司大唐国际发电股份有限公司（以下简称“大唐发电”）第五大股东，持有其 9.47% 的股份。

近年来公司在电力核心主业方面持续投入，装机容量快速扩张，截至 2011 年底，公司已投产的权益装机容量为 1665 万千瓦，控股装机容量为 1231 万千瓦，其中火力发电设备容量占比 86.76%；2011 年全资及控股企业完成发电量 556 亿千瓦时，同比增长 34.30%，完成供热量 2137 万吉焦，同比增长 2.69%。

表 2 公司电力能源板块主要经营指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年 1 季度
入厂标煤单价(元/吨)	478.70	490.31	504.10
厂用电率%	6.04	6.18	5.68
平均利用小时数	4812	4821	1192
供电标准煤耗 (克/千瓦时)	315	321	305
控股装机容量 (万千瓦)	1000	1231	1293
权益装机容量 (万千瓦)	1474	1665	1738
控股电厂发电量 (亿 kWh)	414	556	155
供热量(万吉焦)	2081	2137	1308

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司以下属的专业燃料采购公司为平台，全面加强燃料管理，通过超常量签订电煤供需合同，超常规申办铁路运力，调整优化供应渠道等具体措施，保障了下属电厂的燃煤供应，并实现了采购成本的有效控制。

跟踪期内，在整体经营规模快速扩张的同时，公司也注重电源结构的优化调整，加大清洁能源项目的开发力度，大力发展节能环保与新能源技术。该领域主要由下属的京能清洁能源负责经营。2011年12月京能清洁能源成功实现港交所上市，募集资金19亿港元，为公司清洁能源领域的业务扩张及项目建设提供了有力的资金保障和支持。截至2011年底，公司实现清洁能源发电装机控制容量达到318万千瓦，其中已投产的控制风电装机容量为130万千瓦，紧随五大中央直属发电企业，成为国内第六大风电企业；在水电方面，近年公司在青海、云南、四川和湖南等通过收购、合作开发等方式积极介入水电项目，截至2011年底，公司实现水电装机控制容量达到32万千瓦，占公司总控制装机容量容量的2.6%。

房地产与园区建设板块

房地产和园区建设板块主要包括房地产开发、园区建设、物业经营等子领域。2011年，公司实现房地产开复工面积 72.49 万平方米，同比减少 15.73%，销售面积 8.43 万平方米，同比减少 61.88%。

表 3 近年公司房地产板块主要经营指标

经营指标	2010 年	2011 年
开复工面积（万平方米）	77.60	72.49
其中：新开工面积（万平方米）	37.12	9.90
竣工面积（万平方米）	25.77	24.58
投资完成额（万元）		100904
商品房销售面积（万平方米）	22.10	8.43

资料来源：公司提供

目前京能置业（600791.SH）是公司房地产业务最主要的经营主体，拥有一级房地产开发资质。2011年，在行业整体景气度下滑的情况

下，京能置业通过多方融资，与大连阳光世界发展有限公司建立合作关系，共同投资设立了大连京能阳光房地产开发有限公司，合作开发大连项目。目前京能置业项目主要集中在北京、呼和浩特、银川以及大连等地区。其中北京的四合上院项目位于北京城区二环以内，地理位置优越、稀缺性显著，规划建筑面积19.70万平方米，地上建筑面积约15万平方米，预售面积合计8.94万平方米，公司拥有其62.00%的权益。截至2011年底，该项目中1、2、3号楼已全部竣工结算并实现当年收入7.29亿元。

高新技术与实业板块

公司高新技术与实业板块分为以风险投资为主的高新技术投资业务和其他实业投资业务。截至 2011 年底，该板块共有全资及参控股公司 62 家。

公司科技实业板块目前对外投资企业仍较多，多数企业盈利状况较差，相关的整合、退出工作仍在进行中。未来公司将着重发展高新创投业务，并战略性的持有盈利可观的实业企业。

金融投行板块

公司在金融投行板块投资除京能财务之外均为参股投资，截至2011年底，公司共有参股企业11家，涉及银行、证券、期货、担保、保险等多个子行业。公司持有上市公司北京银行37200万股（占5.98%）、光大银行6451.60万股（占0.16%）等股权。

公司积极介入盈利能力较好，有上市预期的金融股权，截至2012年3月底，公司拥有成都商业银行1.60亿股股权、广发银行1.33亿股股权。未来若能按预期上市，公司所持股权投资增长空间较大。

跟踪期内，公司治理结构及高管人员等方面无重大变化。

综合来看，跟踪期内公司主业电力板块装机容量保持增长，电源结构更趋优化，其他板块经营情况较为平稳，经营规模、收入水平和盈利能力持续提升，整体的竞争实力进一步增

强。

三、财务分析

公司提供的2011年财务报表由中勤万信会计师事务所有限公司审计，出具了标准无保留意见的审计结论。2012年一季度数据未经审计。

截至2011年底，公司（合并）资产总额为1024.10亿元，所有者权益319.22亿元，其中少数股东权益78.86亿元；2011年公司实现营业收入200.49亿元，利润总额23.67亿元。

截至2012年3月底，公司（合并）资产总额为1274.81亿元，所有者权益444.53亿元，其中少数股东权益80.90亿元；2012年1~3月公司实现营业收入81.45亿元，利润总额6.62亿元。

1. 盈利能力

2011年，受下游用电需求持续回升，以及公司大量新增电源设备投产影响，公司发电量持续增加，且受益于国家年内两次调高电价，公司收入规模实现较快增长，同比增幅为36.24%，全年公司实现营业收入200.49亿元，其中电力收入占82.27%，与上年占比基本持平。

电煤价格方面，受2011年电煤价格持续温和上涨并保持高位运行影响，公司单位发电成本较上年较2010年有所上升，但受益于年内国家两次调整电价且公司合同煤占比较高以及发电量的大幅提升摊薄折旧等固定成本等因素，公司电力板块毛利率水平逆势回升，公司主营电力业务毛利率为18.84%，整体营业利润率也由2010年的17.46%上升至19.58%，公司主营业务盈利能力稳中有升，且维持行业内较高水平。

2011年，公司债务规模进一步扩张，且长期债务占比及整体利率水平均较往年有所提升，公司财务费用增长较大，较2010年增长33.50%，但受益于公司营业收入增长且营业费用有所回落，公司期间费用占营业收入的比重也由上年的20.12%下降为18.57%。公司期间费用控制能力较强。

表4 公司近年投资收益及营业外收入情况（亿元）

	2010年	2011年
投资收益	18.01	13.74
其中：可供出售金融资产收益	1.38	2.05
长期股权投资收益	13.49	11.48
其中：权益法核算确认的投资收益	10.95	9.16
成本法核算单位分回股利或利润	2.37	2.21
股权转让收益	0.17	0.11
营业外收入	6.24	8.37
其中：政府补助	5.99	7.81

资料来源：公司审计报告

公司投资收益和营业外收入保持较大规模，在利润总额中占比较高。2011年公司投资收益和营业外收入分别为13.74亿元和8.37亿元，其中投资收益主要包括变现可供出售金融资产产生的收益和长期股权投资收益；营业外收入主要来自政府补贴。

2011年，在收入水平大幅增长及毛利率水平小幅回升的带动下，公司整体的利润规模同比有所增长，当年利润总额和净利润分别为23.67亿元和16.77亿元，其中利润总额较上年增长17.98%，净利润与上年基本持平；整体的盈利指标较上年变化不大，总资本收益率和净资产收益率分别为5.24%和5.25%，分别较上年提高了1.04个百分点和下降了0.23个百分点。

2012年一季度，公司实现营业收入81.45亿元，同比增长74.75%。受季节性因素影响，公司营业利润率较有所下降，为16.90%。同期，公司利润总额和净利润分别为6.62亿元和4.90亿元。

总体看，跟踪期内公司收入规模持续增长，并在电煤价格持续高位运行态势下，充分运用自身规模优势及合同煤定价优势，盈利能力持续提升。未来，伴随公司在建电力项目建成投产，公司收入规模有望持续增长，未来盈利前景较好。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2011年在收入规模大幅增

长的带动下，公司销售商品、提供劳务收到的现金为198.65亿元，同比增长12.75%；同期，购买商品、接受劳务支付的现金为143.43亿元，同比增幅为14.47%，公司其他与经营活动有关的现金流入和流出规模较大，主要来自下属电力企业和地产企业招标投标事项的保证金。2011年公司经营活动现金净流入量为39.18亿元，较上年增长23.30%。2011年公司现金收入比为99.08%，较上年大幅下降20.64个百分点，收入实现能力有所弱化。

投资活动方面，2011年公司投资活动产生的现金流入为25.86亿元，主要为取得投资收益收到的现金17.64亿元以及收回投资收到的现金5.30亿元。同期，公司在建项目投资规模大，全年投资活动产生的现金流出量和净流出量分别为95.76亿元和69.90亿元，同比增幅分别为19.09%和42.41%。

公司投资项目大规模的资金需求主要依靠外部融资解决，筹资活动现金流入主要来自借款和发行债券所收到的现金，2011年公司筹资活动现金流入量和净流入量分别为463.38亿元和77.53亿元，同比增幅分别为42.95%和217.48%。

受热力集团季节性回款因素影响，2012年一季度，公司经营活动获取现金能力有所弱化，现金收入比为81.63%，经营性现金净流量为-2.08亿元；投资活动现金需求仍保持在较大规模，投资活动产生的现金净流出为15.10亿元，筹资活动产生的现金净流出为24.03亿元。

总体看，跟踪期内随着公司业务规模扩大，经营活动现金流量保持较快增长；但投资规模较大，对外部融资依赖程度较高，存在一定的对外筹资压力。

3. 资本及债务结构

截至2011年底，公司资产总额合计1024.10亿元，同比增长13.78%，资产构成中流动资产占比持续增长。截至2011年底，公司流动资产合计209.44亿元，同比增长41.66%，构成主要

以货币资金、应收账款、其他应收款、存货及预付款项为主，跟踪期内除货币资金占比大幅上升以及存货占比有所回落外，其他科目占比均保持相对稳定。2011年，在固定资产和商誉大幅增长以及可供出售金融资产和在建工程规模回落的共同作用下，公司非流动资产规模同比小幅增长8.30%，截至2011年末合计814.66亿元。其中可供出售金融资产为106.24亿元，2011年较上年减少17.38%，主要是由于①2011年股票市场低迷导致公司所持流通股公允价值缩减；②公司2011年7月根据财企【2010】393号文件向北京市社保基金无偿划转所持有的大唐发电1800万份股票及全聚德95609份股票（共计市值7500万元）。同时，伴随公司在建项目陆续完工投产，公司在建工程转固导致在建工程规模持续下降，固定资产规模较上年大幅增长33.16%。此外，公司商誉大幅增长20.00亿元，主要系跟踪期内新近收购的三家子公司合并价差。

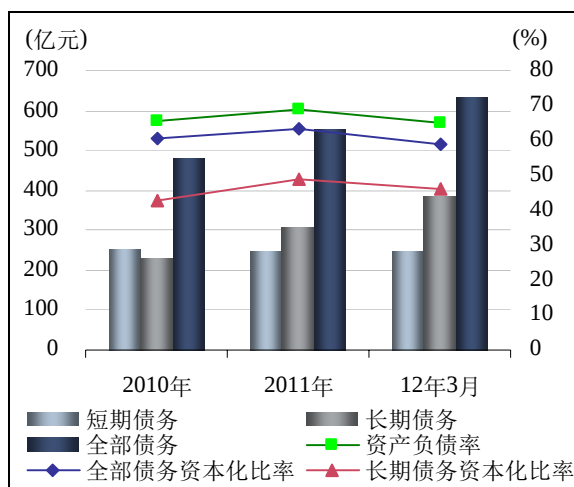
截至2011年底，公司所有者权益合计319.22亿元，同比小幅增长3.41%，主要来自公司实收资本的大幅增长（同比增幅48.41%）以及合并范围增加导致的少数股东权益增长。公司资本公积规模易受可供出售金融资产公允价值变化的影响，所有者权益稳定性一般。

截至2011年底，公司负债合计704.88亿元，同比增长19.19%，其中流动负债占49.99%，非流动负债占50.01%，非流动负债占比有所提升。截至2011年底，公司流动负债合计352.35亿元，同比增长6.15%，其中短期借款、应付账款、其他应付款和其他流动负债有所增加，交易性金融负债和应付票据有所减少，其他科目保持相对稳定。截至2011年底，公司非流动负债合计352.53亿元，同比增长35.87%，主要来自银行长期借款、京能国际2011年发行的中期票据、公司2011年发行的两期公司债以及长期应付款。

2011年，在投资项目资金需求的推动下，公司举债力度较大，长期债务较快增长，其中

公司本部及下属子公司通过资本市场共计发行了40亿元中期票据及公司债，截至年末公司债务规模合计555.18亿元，同比增长15.80%，债务结构更趋合理，长期债务占比提高至55.29%。跟踪期内，公司债务规模快速扩张，债务负担较上年有所加重，截至2011年底公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为68.83%和63.49%，较上年分别提高3.13和2.66个百分点。

图5 公司近年负债水平及债务负担情况



资料来源：公司审计报告

截至2012年3月底，公司资产总计1274.81亿元，较上年末增长24.48%，其中流动资产及非流动资产占比基本与上年底持平，构成中除由于季节性因素导致的应收账款及其他应收款和固定资产有所增加外，其他科目变动幅度不大。

受公司2012年1月份并表热力集团影响（政府划拨相应增加资本公积科目），公司资本公积大幅激增119.53亿元，在其带动下，公司所有者权益规模大幅增长39.26%，共计444.53亿元；同期公司负债规模增长17.79%，共计830.27亿元。截至2012年3月底，公司负债水平和债务负担较上年末小幅回落，资产负债率和全部债务资本化比率分别为65.13%和58.65%。

总体看，跟踪期内公司资产规模快速扩张，整体的负债水平有所提升，债务负担小幅波动但基本保持相对稳定，但目前公司所有者权益

易受资本市场波动影响较大，稳定性较弱。

4. 偿债能力

受行业特性影响，公司主要资产集中于固定资产，同时公司保持较大对外投资规模，可供出售金融资产及长期股权投资规模较大，流动资产规模相对较小，短期偿债指标偏低，截至2011年底公司流动比率和速动比率分别为59.44%和46.07%；截至2012年3月底，公司流动比率和速动比率分别为62.95%和49.16%，较上年末变化不大。2011年，公司经营活动现金流小幅提升，经营现金流动负债比回升至11.12%。作为电力生产企业，公司经营活动现金流入稳定性较高，且公司持有的大唐发电非限售流通股可有力支持公司流动性需求。总体看，公司短期偿债能力正常。

2011年，受利息支出大幅增长以及新投机组带动的折旧摊销费用增加等因素影响，公司EBITDA规模大幅增长，全年公司实现EBITDA77.12亿元，同比增长40.45%。但受跟踪期内利率水平提高及公司长期债务占比增加影响，利息支出增幅远远高于全部债务规模增幅，由此也使得2011年公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA倍数分别下降至2.65倍和7.20倍。整体看，跟踪期内，随着公司盈利水平及盈利能力的逐年增长，公司长期偿债能力有所提升。

四、存续期内债券偿债能力

公司于2009年发行两期额度共计为40亿元的中期票据，其中25亿元于2012年底偿还，15亿元于2014年底偿还。公司于2011年发行两期额度共计为20亿元的公司债券，全部将于2016年偿还。公司目前已发行未偿还债券余额共计60亿元，偿付期限在2012~2016年之间，且分布较分散，集中偿还压力不大。

2011年公司EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额分别为77.12亿元、234.65亿元和39.18亿元，对公司存续期内债

券总额的覆盖倍数分别为 1.29 倍、3.91 倍和 0.65 倍。总体看，公司 EBITDA 和经营活动产生的现金流入对已发行仍在存续期债券具有较强的保障能力。

截至2011年底，公司合并口径对外担保总额39.11亿元，担保比率为12.25%，对外担保对象主要为参股或联营企业。总体看，公司对外担保余额较大，存在一定或有负债风险。

并维持“09 京能 MTN1”、“09 京能 MTN2”、“11 京能债 01”、“11 京能债 02” AAA 的信用等级。

表5 截至2011年底公司对外担保情况

被担保对象	担保方式	担保金额(元)
北京三达德经济技术开发有限责任公司	连带责任保证	700000.00
青岛东方科学仪器进出口公司	连带责任保证	9262323.00
北京市太和汽车服务中心	连带责任保证	130000.00
内蒙古京达发电有限责任公司 (达旗三期)	连带责任保证	224580000.00
北京城市铁路股份有限公司	连带责任保证	36960000.00
内蒙古伊泰京粤酸刺沟矿业有限责任公司	连带责任保证	220800000.00
华源热力管网有限公司	连带责任保证	679440000.00
山西兆光发电有限责任公司	连带责任保证	378225000.00
呼伦贝尔两伊铁路有限责任公司	连带责任保证	142000000.00
汉江水电开发有限责任公司	连带责任保证	895600000.00
北京市基础设施投资有限公司	连带责任保证	1300000000.00
公司职工	一般保证担保	23130000.00
合计		3910827323.00

资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司合并口径共获得各商业银行授信额度合计 841.14 亿元，其中未使用额度为 460.93 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司拥有 3 家上市公司，直接融资渠道畅通。

综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，对公司的评级展望为稳定，

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：				
货币资金	438612.90	906204.58	106.61	842307.56
交易性金融资产	0.00	0.00		0.00
应收票据	4704.23	27642.01	487.60	34166.92
应收账款	213198.07	320928.52	50.53	535776.96
预付款项	121474.69	155982.20	28.41	176985.27
应收利息	1210.12	5607.34	363.37	6013.10
应收股利	0.00	809.83		874.25
其他应收款	151761.06	184343.93	21.47	344583.98
存货	532893.18	471011.69	-11.61	550436.24
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	14596.15	21847.07	49.68	22097.14
流动资产合计	1478450.40	2094377.18	41.66	2513241.42
非流动资产：				
可供出售金融资产	1285982.80	1062431.00	-17.38	1064378.44
持有至到期投资	0.00	0.00		5000.00
长期应收款	3152.00	3152.00	0.00	3152.00
长期股权投资	1286656.38	1288634.64	0.15	1354403.35
投资性房地产	81757.62	81651.25	-0.13	128275.17
固定资产	3384518.30	4506803.25	33.16	6346602.60
在建工程	1228092.93	731754.38	-40.42	740188.79
工程物资	62592.64	53760.89	-14.11	79196.61
固定资产清理	7942.51	0.00	-100.00	2351.69
生产性生物资产	0.00	0.90		0.81
油气资产	0.00	0.00		0.00
无形资产	108620.77	141747.95	30.50	152590.79
开发支出	5253.92	7212.69	37.28	7698.42
商誉	16933.62	216889.04	1180.82	292266.68
合并价差	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	10909.98	8712.31	-20.14	12715.54
递延所得税资产	26510.45	29183.08	10.08	29670.30
其他非流动资产	13554.43	14648.49	8.07	16323.46
非流动资产合计	7522478.36	8146581.86	8.30	10234814.65
资产总计	9000928.75	10240959.04	13.78	12748056.07

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：				
短期借款	2025320.00	2243143.84	10.76	2203268.77
拆入现金				30000.00
交易性金融负债	150655.18		-100.00	
应付票据	136531.43	20812.44	-84.76	42329.93
应付账款	386795.90	449826.40	16.30	710073.81
预收款项	211514.33	126963.47	-39.97	198372.61
应付职工薪酬	21535.89	22692.27	5.37	33209.13
应交税费	-99895.39	-86146.50	-13.76	-92829.28
应付利息	11220.66	20792.09	85.30	32445.99
应付股利	0.00	19602.18		20125.43
其他应付款	263283.58	397220.17	50.87	482743.10
预计负债	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	199992.22	218182.06	9.10	226200.06
其他流动负债	12278.05	90418.25	636.42	106717.16
流动负债合计	3319231.85	3523506.67	6.15	3992656.71
非流动负债：				
长期借款	1831908.00	2219615.60	21.16	2984412.58
应付债券	450011.04	850011.04	88.89	850011.04
长期应付款	9482.67	210634.43	2121.26	209058.31
专项应付款	5912.50	772.50	-86.93	5087.66
预计负债	76.15	74.02	-2.80	71.27
递延收益	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	276513.21	221441.98	-19.92	223115.41
其他非流动负债	20717.21	22700.77	9.57	38316.40
非流动负债合计	2594620.78	3525250.34	35.87	4310072.67
负债合计	5913852.62	7048757.00	19.19	8302729.38
所有者权益：				
实收资本(或股本)	880000.00	1306000.00	48.41	1306000.00
资本公积	936297.55	744832.45	-20.45	1940102.25
减：库存股	0.00	0.00		0.00
盈余公积	195900.34	196340.24	0.22	196238.54
未分配利润	493792.99	156471.75	-68.31	193972.11
外币报表折算差额	0.00	0.00		0.00
归属于母公司权益合计	2505990.88	2403644.44	-4.08	3636312.90
少数股东权益	581085.25	788557.60	35.70	809013.80
所有者权益合计	3087076.13	3192202.04	3.41	4445326.69
负债和所有者权益总计	9000928.75	10240959.04	13.78	12748056.07

附件 2 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	1471640.76	2004900.94	36.24	814530.83
减: 营业成本	1182011.48	1566160.57	32.50	664303.34
营业税金及附加	32704.19	46094.74	40.94	12582.58
销售费用	6201.82	5354.44	-13.66	2087.17
管理费用	91365.28	101849.37	11.47	38098.94
财务费用	198559.61	265069.66	33.50	94043.46
资产减值损失	1101.36	906.25	-17.72	25.00
加: 公允价值变动收益	-6.99	0.00	-100.00	0.00
投资收益	180140.27	137359.45	-23.75	35132.84
其中: 对合营企业投资收益	107921.41	91581.47	-15.14	18595.05
汇兑收益				
二、营业利润	139830.30	156825.37	12.15	38523.17
加: 营业外收入	62420.80	83698.07	34.09	27821.72
减: 营业外支出	1590.29	3788.76	138.24	159.62
其中: 非流动资产处置损失	374.51	2694.59	619.50	3.22
三、利润总额	200660.80	236734.68	17.98	66185.27
减: 所得税费用	31369.09	68996.32	119.95	17215.86
四、净利润	169291.71	167738.36	-0.92	48969.41
其中: 归属于母公司的净利润	143793.55	110486.78	-23.16	37500.35
少数股东损益	25498.16	57251.58	124.53	11469.06

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	1761890.75	1986457.40	12.75	664922.41
向其他金融机构拆入现金净增加额	0.00	0.00		30000.00
收取利息、手续费及佣金的现金	487.62	2515.73	415.92	1164.94
收到的税费返还	3115.56	2812.52	-9.73	20.58
收到其他与经营活动有关的现金	128614.21	354669.07	175.76	401080.78
经营活动现金流入小计	1894108.14	2346454.72	23.88	1097188.71
购买商品、接受劳务支付的现金	1252995.55	1434250.33	14.47	521060.93
存放中央银行和同业款项净增加额	0.00	0.00		2235.53
支付利息、手续费及佣金的现金	142.34	39.13	-72.51	7.52
支付给职工以及为职工支付的现金	100429.54	123464.07	22.94	45799.94
支付的各项税费	129705.92	217139.17	67.41	90636.06
支付其他与经营活动有关的现金	93066.26	179754.81	93.15	458254.30
经营活动现金流出小计	1576339.61	1954647.51	24.00	1117994.29
经营活动产生的现金流量净额	317768.54	391807.21	23.30	-20805.58
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	133624.53	52978.57	-60.35	29400.00
取得投资收益收到的现金	134899.07	176390.20	30.76	1637.63
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	989.64	7571.86	665.11	159.24
处置子公司及其他单位收到的现金净额	6581.08	0.00	-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	37151.15	21677.22	-41.65	14386.01
投资活动现金流入小计	313245.47	258617.85	-17.44	45582.88
购建固定资产、无形资产等支付的现金	519602.79	660556.17	27.13	105139.42
投资支付的现金	250085.61	241283.60	-3.52	69001.26
取得子公司等支付的现金净额	820.00	0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	33574.74	55778.84	66.13	22460.98
投资活动现金流出小计	804083.14	957618.61	19.09	196601.66
投资活动产生的现金流量净额	-490837.67	-699000.76	42.41	-151018.77
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	211086.88	201008.89	-4.77	20910.98
取得借款收到的现金	3002090.00	4408548.26	46.85	927623.75
发行债券收到的现金	0.00	0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	28335.61	24194.80	-14.61	19059.05
筹资活动现金流入小计	3241512.49	4633751.95	42.95	967593.79
偿还债务支付的现金	2713312.70	3381943.70	24.64	1086705.93
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	244035.34	327016.06	34.00	96774.62
支付其他与筹资活动有关的现金	39975.22	149536.82	274.07	24383.24
筹资活动现金流出小计	2997323.26	3858496.58	28.73	1207863.79
筹资活动产生的现金流量净额	244189.23	775255.38	217.48	-240270.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-740.48	-470.15	36.51	-94.34
五、现金及现金等价物净增加额	70379.61	467591.68	564.39	-412188.70
加: 期初现金及现金等价物余额	368147.60	438527.21	19.12	1254496.27
六、期末现金及现金等价物余额	438527.21	906118.89	106.63	842307.56

附件 3-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	169291.71	167738.36	-0.92
加: 资产减值准备	1101.36	906.25	-17.72
固定资产折旧及其他	204650.07	262781.27	28.41
无形资产摊销	3112.60	3981.29	27.91
长期待摊费用摊销	1165.56	6266.46	437.63
处置固定资产、无形资产等损失	-527.37	2259.47	-528.44
固定资产报废损失	0.00	0.00	
公允价值变动损失	-6.99	0.00	100.00
财务费用	139534.43	261452.57	87.37
投资损失	-180140.27	-137359.45	-23.75
递延所得税资产减少	-9868.24	-2672.62	72.92
递延所得税负债增加	-34.08	-55071.23	-161508.76
待摊费用减少	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	
存货的减少	-251134.10	61881.48	124.64
经营性应收项目的减少	114648.17	-164642.68	-243.61
经营性应付项目的增加	125975.68	-15713.95	-112.47
其他	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	317768.54	391807.21	23.30

附件 4 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	6.75	7.08	7.09
存货周转次数(次)	2.22	3.12	5.20
总资产周转次数(次)	0.16	0.21	0.28
现金收入比(%)	119.72	99.08	81.63
盈利能力			
营业利润率(%)	17.46	19.58	16.90
总资本收益率(%)	4.20	5.24	1.82
净资产收益率(%)	5.48	5.25	4.41
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	42.50	49.02	46.31
全部债务资本化比率(%)	60.83	63.49	58.65
资产负债率(%)	65.70	68.83	65.13
偿债能力			
流动比率(%)	44.54	59.44	62.95
速动比率(%)	28.49	46.07	49.16
经营现金流流动负债比(%)	9.57	11.12	-2.08
EBITDA 利息倍数(倍)	3.39	2.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.73	7.20	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.04	-0.06	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.07	-1.06	--

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级