

跟踪评级公告

联合[2014] 603 号

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）维持北京能源投资（集团）有限公司 AAA 的长期信用等级，评级展望为稳定；并维持“09 京能 MTN1”、“11 京能债 01”、“11 京能债 02”和“13 京能 MTN001” AAA 的信用等级，维持“13 京能 CP001” A-1 的信用等级。

特此公告。



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
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
13 京能 MTN001	20 亿元	2013/09/13-2016/09/13	AAA	AAA
13 京能 CP001	40 亿元	2013/11/13-2014/11/13	A-1	A-1

跟踪评级时间：2014 年 5 月 13 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14年3月
现金类资产(亿元)	93.38	109.60	128.01	118.61
资产总额(亿元)	1024.10	1370.74	1506.76	1508.48
所有者权益(亿元)	319.22	455.11	524.25	532.63
短期债务(亿元)	255.21	301.11	282.56	245.92
全部债务(亿元)	562.18	715.72	724.70	729.44
营业收入(亿元)	200.49	290.13	320.46	96.43
利润总额(亿元)	23.67	35.00	50.29	16.74
EBITDA(亿元)	61.15	119.47	135.17	--
经营性净现金流(亿元)	39.18	83.78	139.58	13.66
营业利润率(%)	19.58	18.84	19.77	20.80
净资产收益率(%)	5.25	6.50	8.06	--
资产负债率(%)	68.83	66.80	65.21	64.69
全部债务资本化率(%)	63.78	61.13	58.02	57.80
流动比率(%)	59.44	64.25	65.02	72.51
全部债务/EBITDA(倍)	9.19	5.99	5.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.01	2.84	3.65	--
经营现金流/全部债务(%)	11.12	18.43	29.44	--

注：1. 公司部分其他流动负债调至短期债务，部分长期应付款调至长期债务；

2. 公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

石岱 姬宝龙

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

评级观点

联合资信评估有限公司（以下称“联合资信”）对北京能源投资（集团）有限公司（以下称“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，跟踪期内发电装机容量快速扩张，受益于煤炭价格低位盘整，公司盈利能力持续增强，整体竞争实力进一步加强。联合资信也关注到，公司未来资本支出规模大、面临一定融资压力等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

目前，公司装机规模持续提升，公司区域地位得到巩固；未来随着公司在建工程的不断推进，公司市场竞争力得以加强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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”、“11 京能债 01”、“11 京能债 02”和“13 京能 MTN001”AAA 的信用等级，维持“13 京能 CP001”A-1 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，收入水平大幅提升。
3. 跟踪期内，公司债务负担有所下降，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。
4. 公司 EBITDA 及现金类资产对公司存续期内债券保障能力强。

关注

1. 公司资本支出规模大，面临一定的对外融资压力。
2. 公司电源结构以火电为主，盈利能力易受电煤价格波动影响。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与北京能源投资（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北京能源投资（集团）有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因北京能源投资（集团）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由北京能源投资（集团）有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于北京能源投资（集团）有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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月合并重组成立的国有独资企业，是北京市政府出资的唯一电力投资主体。

2013年，依据公司董事会2013年度第四次会议决议，公司母公司将66.80亿元资本公积及收到的国有资本经营预算资金3.20亿元转增公司注册资本。截至2014年3月底，公司注册资本为200亿元。

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、热力供应、房地产、节能环保、金融证券业务单元。

截至2013年底，公司（合并）资产总额为1506.76亿元，所有者权益524.25亿元，其中少数股东权益127.45亿元；2013年公司实现营业收入320.46亿元，利润总额50.29亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额为1508.48亿元，所有者权益532.63亿元，其中少数股东权益135.12亿元；2014年1~3月公司实现营业收入96.43亿元，利润总额16.74亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开对中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元，同比增长7.7%；三季度GDP同比增速回升至7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长9.6%，增速比上半年加快0.3个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额40453亿元，同比增长13.5%，增速比上半年加快2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013年前三季度社会消费品零售总额为168817亿元，同比名义增长12.9%，增速比上半年加快0.2个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年前三季度固定资产投资（不含农户）309208亿元，同比增长

20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。

③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品

市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 月末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、

长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

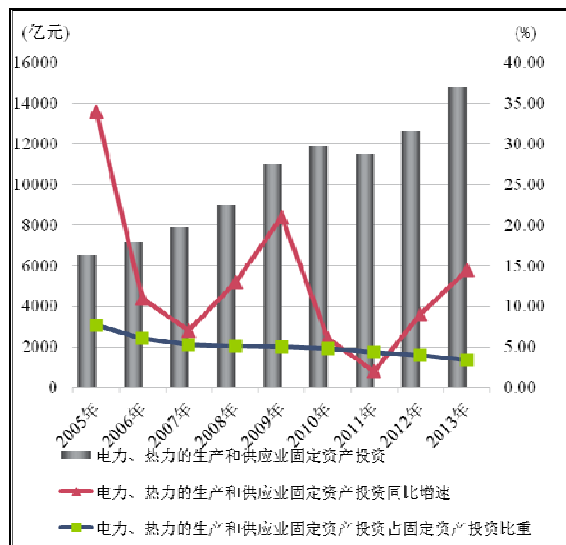
公司主营收入来自电力板块，电力行业的整体经营环境和发展趋势直接影响到公司的经营状况。

1. 发电行业运行概况

2004年～2013年电力行业投资规模不断

扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全社会固定资产投资中的占比逐年下降。2012年全年，全国固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比名义增长20.6%。其中，电力、热力生产和供应业固定资产投资完成额为12815亿元，同比增长10.4%，增速与上年同期相比上升8.6个百分点；低于全社会固定资产投资增速10.2个百分点。同期，电力、热力生产和供应业占全社会固定资产投资的比重为3.5%，较上年同期下降0.3个百分点。2013年，全国固定资产投资（不含农户）为436528亿元，增速延续回落态势，名义增长19.6%（扣除价格因素实际增长19.2%）。其中，电力、热力生产和供应业完成投资14823亿元，同比增长14.5%，增速增加4.1个百分点；在固定资产投资总额中占比稳中有降，为3.40%。

图2 近年电力行业累计投资占全国总投资比重



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

注：从2011年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资50万元提高到500万元，因此2011年全社会固定资产投资绝对数与2010年不可比，但比上年增长是按可比口径计算的。与此同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业组织，并定义为“固定资产投资（不含农户）”。

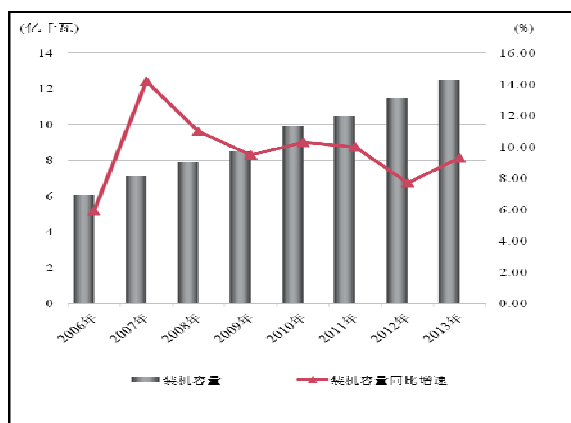
近年中国电源投资结构不断优化，清洁能源投资占比明显提高。2013年，全国电源基本建设完成投资3717亿元，同比下降0.4%；电源投资中的非化石能源发电投资比重达到75.1%，同比提高1.7个百分点。2013年，全

国电源投资主要投向水利发电（占 33.52%）和火力发电（占 24.97%），但二者同比均有所下降。同期核电投资同比降幅最大，为 21.72%，在电源总投资中占比 16.38%。2013 年，全国风电投资增长相对迅速，2013 年完成投资 638 亿元，同比增长 3.74%，在电源总投资中占 17.16%。

2003~2007 年的五年间，全国发电装机容量进入高速增长阶段，从 2002 年底的 3.59 亿千瓦迅速增长到 2007 年底的 7.13 亿千瓦，年均增速超过 14%。针对电力行业投资过热的状况，国家出台了相关政策，通过项目用地预审、贷款控制、环境评估、从严核准等方式对电源项目进行调控。2008 年以来，国内新增机组装机容量同比增速均保持在 10%左右，较前两年明显回落，水电和风电等清洁能源装机容量增速明显高于火电。近年来全国装机容量持续增长但增速有所放缓，截至 2012 年底全国发电装机 11.45 亿千瓦，同比增长 7.8%。

2013 年，全国电力装机容量持续提升，清洁能源装机占比延续增长态势。全年非化石能源发电新增装机 5829 万千瓦、占总新增装机比重提高至 62%。截至 2013 年底，全国发电装机容量首次超越美国位居世界第一、达到 12.47 亿千瓦，同比增长 9.2%。其中水电装机容量达到 2.80 亿千瓦，同比增长 12.3%，占 22.45%；火电装机容量 8.62 亿千瓦，同比增加 5.7%，占 69.13%。

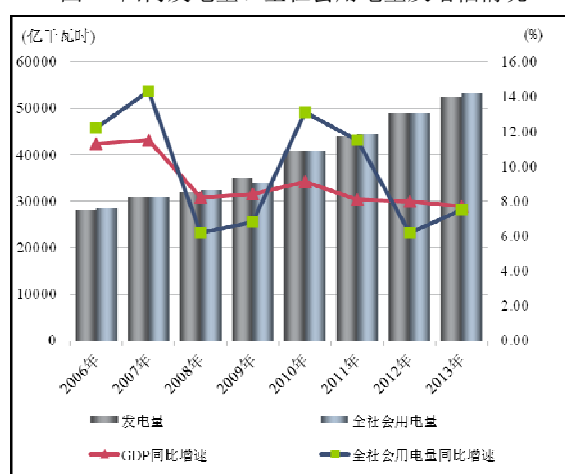
图3 2006~2013年中国发电装机容量变动情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

2013 年，全社会用电量为 5.32 万亿千瓦时、同比增长 7.5%；主要受宏观经济企稳回升的影响，增速比上年提高 1.9 个百分点。分产业看，第二产业用电量同比增长 7.0%、同比提高 2.8 个百分点至 73.55%。第三产业市场消费需求持续活跃，用电量同比增长 10.3%，占 11.79%。城乡居民用电量同比增长 9.2%、占比提高 0.19 个百分点至 12.76%。总体看，2013 年第二产业用电需求稳中有升，第三产业和城乡居民用电延续高速增长。

图4 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

中国电力行业的竞争主要集中于发电领域，2002 年电力体制改革后形成的“五大发电集团+非国电系国有发电企业+地方电力集团+民营及外资”的竞争格局已相对稳定，至今没有发生根本性变化。随着电力体制改革的深入，一些民营与外资企业也抓住机遇，成功进入国内电力市场。

近年来，虽然非国电系国有发电企业凭借自身雄厚的资金实力、品牌效应或资源优势，积极涉足电力投资领域，部分实力雄厚的地方电力集团也按照区域电力市场发展规划，在当地积极展开扩张与收购行动，通过整合资源来增加各自的市场份额，但是五大发电集团始终占据着国内电力市场的主导地位。截至 2013 年底，五大发电集团总装机容量约 5.84 亿千瓦，约占全国装机总量的 44.48%；2013 年的

总发电量约为 25210 亿千瓦时，约占全国发电总量的 48.06%。五大发电集团在发电领域的竞争优势难以超越，他们凭借在业务规模、融资能力、项目建设、生产管理、技术研发等方面的综合优势将保持行业内的领先地位。

表1 2013年底5大发电集团装机容量及发电情况
(单位: 亿千瓦, 亿kWh, %)

项目	2013 年			
	装机容量	占比	发电量	占比
华能集团	1.43	11.62	6493	12.38
国电集团	1.23	10.00	5333	10.17
大唐集团	1.15	9.35	5162	10.69
华电集团	1.13	9.19	4728	9.04
中电投集团	0.90	7.32	3494	7.30
合计	5.84	47.48	25210	48.06

资料来源: wind资讯、中电联电力工业统计快报

2. 行业关注

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。近年来，煤炭价格变动剧烈。2010~2011 年 11 月，全国煤炭价格持续高位波动，火电行业面临较大成本压力；2012 年，全国煤炭均价呈快速回落趋势，并延续至 2013 年三季度，2013 年 9 月环渤海动力煤价为 546 元/吨，较 2012 年底下降 13.88%。2013 年四季度起煤价迅速反弹并回升至年初水平，2013 年底为 631 元/吨，同比下降 0.47%。进入 2014 年，煤炭市场低迷，煤价持续下跌，2014 年 3 月 20 日环渤海动力煤价为 533 元/吨，较 2013 年底下降 15.53%。总体上，2012 年至今煤炭价格的下滑趋势对缓解行业压力有一定的积极作用。

由于中国特有的煤电价格体系，煤炭价格对火电企业的盈利状况影响较大。“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，造成了发电企业的盈利大幅波动。2012 年 12 月 25 日，国务院办公厅发布《关于深化电煤市场

化改革的指导意见》(以下简称“《意见》”)，明确要求“建立电煤产运需衔接新机制；自 2013 年起，取消重点合同，取消电煤价格双轨制”。《意见》进一步完善了煤电联动机制，对建立电煤产运需衔接新机制、加强煤炭市场建设、推进电煤运输和电力市场化改革等方面均提出了指导性意见。2012 年以来煤价高位回落，使得火电企业成本压力减轻，盈利水平明显回升。

基于 2013 年前三季度煤价的持续下行，2013 年 10 月根据《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》(以下简称“《通知》”)，国家发改委提出下调上海、江苏、浙江和广东等 27 省(区、市)燃煤发电企业脱硫标杆上网电价，幅度在 0.9 分/千瓦时至 2.5 分/千瓦时，并明确表示提高上海和广东等 8 省(区、市)天然气发电上网电价，于 9 月 25 日起执行。此次电价下调导致火电行业盈利空间有所压缩，但行业整体盈利依然良好。

自煤电联动机制建立后，此次下调为自 2009 年 11 月起中国首次下调上网电价。未来随着煤电联动细则的陆续出台，该机制对火电企业的影响有待观察。

3. 行业发展

经过近年持续的快速扩张，中国国内的电力供需矛盾已经得到明显改善，电力行业由早先“硬短缺—电源短缺，发电能力不足”逐步转变为“软短缺—电网不足，电能输送受限”，电源扩张的紧迫性得到缓解。但电力行业作为国民经济的先行行业，具有超前发展的特点，未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速，但装机规模总体增速将有所放缓，同时电源建设将更多的侧重结构调整，火电新增装机规模将有所萎缩，核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。

未来，在国内产业结构调整，大力推进节能减排的背景下，国内电力消费弹性将有所降低。但与发达国家相比，中国电力消费水平尚

处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的 20%，未来伴随中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求仍有望持续增长，电力行业具有很大的发展空间。同时，随着节能调度、上大压小、竞价上网、大用户直购电等政策的逐步推广，电力体制改革将进一步深化，电力生产行业内的竞争将逐步加大，行业内优势企业的竞争实力将逐步显现，有望获得更好的发展机遇。

4. 区域经济环境

公司作为京津唐电网内第二大发电主体，通过华北电网和京津唐电网向北京地区供电。

北京作为中国的首都，是全国的政治文化中心和经济中心，对供电安全性、可靠性有着特殊的要求，确保首都电力能源安全供应一直是国家有关部门及北京市委、市政府高度关注的问题。北京地区能源消耗量大，但受地区资源和环保要求限制，北京市内不宜大量建设电厂，目前北京电力消耗有 70% 以上依靠外部调入。近年来北京市经济持续快速增长，特别是第三产业的快速发展和城市规模扩大、人口激增以及周边城市化进程的加速，北京的电力需求得到了有效地拉动。

2013 年，北京市全年实现地区生产总值 19005.6 亿元，比上年增长 7.7%。其中，第一产业增加值 161.8 亿元，增长 3%；第二产业增加值 4352.3 亿元，增长 8.1%；第三产业增加值 14986.5 亿元，增长 7.6%。综上，北京市发展稳中有升，第三产业增速明显，公司外部经济环境较为良好。

2013 年，北京地区用电量达到 913 亿千瓦时，比上年增长 4.4%，增速较上年下降了 2 个百分点；四个季度的同比增长率分别为 6.48%、7.14%、4.29% 和 0.02%，呈现出先增后降的趋势。其中，第四季度用电量与去年基本持平，主要是受“暖冬”影响，涉热用电量没有出现大幅增长。总体上看，北京市用电量已结束近 10 年的高速增长期，将进入中高速

增长期。

北京电网为非独立控制区，电力平衡在京津唐电网内统一安排。北京电网 500 千伏层面保持 10 余个通道与外网联络，网内机组按照月度电量计划及京津唐电网平衡情况统一安排发电、停备及检修。

总体上看，北京地区经济保持稳定增长，用电需求增速放缓，电网受电能力较强，公司持续发展具备较为良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 规模和市场竞争能力

截至 2014 年 3 月底，公司共有 3 家控股子公司上市，分别为北京京能热电股份有限公司（以下简称“京能热电”）（600578.SH）、北京京能清洁能源电力股份有限公司（以下简称“京能清洁能源”）（00579.HK）及京能置业股份有限公司（以下简称“京能置业”）（600791.SH）。

公司是北京国资系统全资国有大型的集团企业，是北京市政府出资的投资办电主体，是京津唐电网内第二大发电主体。截至 2014 年 3 月底，公司权益装机容量为 1725.82 万千瓦，控制装机容量为 1470.16 万千瓦，基本能够满足北京电网平均用电负荷；公司还承担了北京市集中管网供热 30% 的份额。

总体看，公司投资领域广，整体规模实力强，在电力能源方面竞争实力很强。

2. 竞争优势

公司主营业务突出，在电力能源方面拥有较为明显的竞争优势。

（1）布局优势。公司目前在京外已投产的电力项目多为坑口电站，主力电厂在燃煤采购价格和运输成本方面具有一定的优势。公司的电力项目多供应京津唐电网，上网电价水平整体较高，电力需求增长潜力大。公司在电源资产和售电市场方面的合理布局，保证良好的利润空间。

(2) 经济效益优势。公司投资的热电联供项目较多,在电网集中调度时可以获得政策倾斜,实现优先生产,产能利用率高;另外电力项目中热电联供项目的综合效益也较高。

(3) 参与模式优势。公司目前主要的参股电厂多为华能、国电、大唐等五大发电集团旗下的优质电厂,并在一定程度上缓解了全国性发电集团对公司形成的直接竞争压力。

六、管理分析

跟踪期内,公司在高管人员及内部管理方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内,公司主营业务收入快速增长;

2013 年为 319.49 亿元,同比增长 10.30%,各板块收入均有所提升。

从收入构成上看,公司电力能源业务收入较高,2013 年为 65.08%,同比略有下降。热力供应板块收入增长,2013 年为 54.96 亿元,同比增长 11.84%。公司房地产业务销售增加,2013 年实现板块收入 14.74 亿元。

从毛利率上看,受益于煤价的下行,公司电力能源业务毛利率有所提升,2013 年为 25.87%,同比提高 8.06%。随着热力供应板块的扩张,公司热力供应业务毛利率继续下降,2013 年为-7.79%。公司房地产板块毛利率水平较高,为 53.52%。跟踪期内,公司整体毛利率为 21.13%,同比增加 1.41 个百分点。

2014 年一季度,公司实现主营业务收入 96.11 亿元,在煤价低位浮动、售电业务毛利率增长的推动下,公司整体毛利率为 21.92%。

表 2 公司近年主营业务收入情况(单位:亿元,%,%)

项 目	2012 年			2013 年			2014 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力能源	198.06	69.57	23.94	218.51	65.08	25.87	55.61	57.81	26.05
热力供应	49.14	17.26	-3.81	54.96	23.80	-7.79	35.00	36.46	10.41
房地产	11.08	3.89	54.15	14.74	2.75	53.52	5.00	5.21	60.41
其他	26.42	9.28	17.37	27.36	8.36	23.94	0.50	0.52	27.80
合计	284.70	100.00	19.72	319.49	100.00	21.13	96.11	100.00	21.92

资料来源:公司审计报告及公司提供。

电力能源板块

近年来公司在电力主业方面持续投入,装机容量快速扩张,截至 2013 年底,公司已投产电源项目权益装机容量为 1725.82 万千瓦,控制装机容量为 1470.16 万千瓦;从公司已投电力资产看,公司火电设备容量占 86.33%,同比提高 1.43 个百分点(燃煤发电占 75.89%,燃气发电占 10.23%,秸秆发电占 0.21%),水电为 2.67%,风电为 10.36%,太阳能为 0.43%。总体看,跟踪期公司电力资产中火电占比有所提高。

2013 年,公司发电量总计 682 亿千瓦时,

同比上升 7.57%;平均利用小时数为 4831 小时,同比减少 14 小时;厂用电率为 6.65%,同比增加 0.41 个百分点。供热方面,2013 年公司实现供热量 2514 万吉焦,同比基本持平。总体看,受益于公司装机规模的扩张,跟踪期内公司发电量有所增长;供热业务规模较为稳定。

2013 年,中国煤炭价格持续走低,公司成本压力得到缓解,控股电厂入厂标煤平均价格为 391.24 元/吨,较 2012 年价格降低 14.13%。总体看,公司成本压力进一步得到缓解,发电毛利率明显提升。

表3 公司电力能源板块近年主要经营指标

项目	2012 年	2013 年
入厂标煤单价(元/吨)	455.58	391.24
厂用电率(%)	6.24	6.65
平均利用小时数	4845	4831
供电标准煤耗(克/千瓦时)	324	314
控股装机容量(万千瓦)	1335	1470
权益装机容量(万千瓦)	1636	1726
控股电厂发电量(亿 kWh)	634	682
供热量(万吉焦)	2514	2514

资料来源：公司提供

目前公司拥有较为丰富的在建和储备项目。其中，在建项目主要包括西北热电中心京西燃气热电项目、东北热电中心高安屯燃气热电项目以及昌平未来城燃气热电冷联供项目等火电项目；水电、风电及光电等清洁能源项目投资占比不大。目前，相关项目均进展顺利，预计从 2014 年以后陆续投入运营。

表4 截至 2014 年 3 月底公司主要在建电力项目

项目名称	公司持股比例(%)	装机容量(MW)	投资规模(亿元)	14 年一季度累计投资(亿元)	预计投产时间
东北热电中心高安屯燃气热电有限公司	66.20	845	38.2	22.98	2014.10
昌平未来城燃气热电冷联供项目	66.20	249	11.3	10.84	2014.6
北京延庆八达岭光伏发电项目	66.20	31.08	4.7	3.76	2014.12
扎窝二级、登棚一级、登棚二级电站	66.20	44.4	5.68	5.63	2014.12; 2014.11; 2014.5
永兴河梯级水电站(一级 2×7MW, 二级 2×10MW) 水电项目	66.20	34	2.5	2.43	2015.3; 2014.5
西北热电中心京西燃气热电项目	66.20	1308	52.9	39.4	2014.10
内蒙古京能呼和浩特风电场 300MW 风电项目	66.20	300	4.26	0.52	2014.11
内蒙古京能凉城一期 49.5MW 风电项目	66.20	49.5	4.14	3.11	2014.12
合计	--	2860.98	123.68	88.67	--

资料来源：公司提供

总体看，未来几年公司电力能源业务发展潜力较大，但整体投资规模较大，公司仍面临一定的外部融资压力。

热力供应板块

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)，2012 年 1 月起，北京市热力集团有限责任公司(以下简称“热力集团”)纳入公司合并范围，并成为公司热力板块的经营主体。

截至 2013 年底，热力集团担负着全市 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；热力集团供热面积约 2.17 亿平方米，同比增长 4.83%，占北京市总供热面积的 30%；管网长度 1277 公里，热力供应站达到 3122 座。截至 2013 年底，热力集团资产总额 294.11 亿元，所有者权益 126.69 亿元；2013 年实现收入 62.81 亿元，利润总额-0.98 亿元，享受市政府补贴 11.16 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，北京热力集团的供热面积将达到 4 亿平方米。

房地产板块

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。公司下属房地产

开发公司先后建设了天银大厦、天缘公寓、天创世缘小区、天创科技大厦、天创维嘉大厦、天湖会议中心、小黄庄住宅楼、都景苑小区、国典华园等项目，在北京房地产行业有良好的品牌形象。

表 5 2012~2013 年公司房地产板块主要经营指标

经营指标	2012 年	2013 年
开复工面积（万平方米）	47.62	62.45
其中：新开工面积（万平方米）	0	0
竣工面积（万平方米）	14.6	17.85
投资完成额（万元）	106800	84672
商品房销售面积（万平方米）	4.68	9.96

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司积极推挤房地产的开发建

设，2013 年实现房地产开复工面积 62.45 万平方米，同比增加 31.14%，全部为复工项目；实现销售面积 9.96 万平方米，同比增加 112.82%，主要为京能·天下川和京能·四合上院等住宅项目（占 97.39%）。

京能置业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。2013 年京能置业实现营业收入 14.73 亿元，在公司地产板块总收入中占比 53.84%；净利润 2.82 亿元，较 2012 年上升 5.62%。目前京能置业主要在销售和在建项目包括京能四合上院项目（北京市西城区）、京能天下川项目（银川市兴庆区）、天龙源项目（北京市昌平区）和阳光海岸项目（天津港东疆港区）等。

表 6 截至 2014 年 3 月底公司主要房地产项目

名称	占地面积 (万平方米)	开发面积 (万平方米)	可售面积 (万平方米)	已售面积 (万平方米)	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	未来投资 (亿元)	项目状态
四合上院项目	3.89	19.92	15.48	8.81	30.8	26	4.8	在建
京能天下川项目	43.3	93.54	72	14	50	22	28	在建
天龙源项目	39.80	22.8	--	--	39.7	16	23.7	在建
阳光海岸项目	40	98	75	--	52	10	42	在建
合计	127.02	234.26	162.48	22.81	172.5	74	98.5	--
琥珀湾 A 地块项目	26.7	25	--	--	18	6	12	储备
祈年大街项目	12.6	47.39	--	--	33	20	13	储备
合计	39.3	72.39	--	--	51	26	25	--
总计	166.32	306.65	162.48	22.28	223.5	100	123.5	--

资料来源：公司提供

公司土地储备占地面积总计 39.3 万平方米，分别位于琥珀湾 A 地块项目和祈年大街项目项目。总体来看，公司土地储备较为丰厚。

公司园区建设业务主要由下属京能电力后勤服务有限公司（以下简称“电力后勤”）经营。电力后勤成立于 2004 年 7 月，注册资本 4 亿元，由公司与内蒙古岱海发电有限责任公司、北京大雄置业有限公司出资共同组建，公司持股 50%，为第一大股东。电力后勤主要从事岱海发电公司环岱海区域综合保护和建设开发，同时与内蒙古岱海旅游区管理委员会合

署办公，承担旅游区行政管理职能，是公司为了把岱海建设成为重要电源基地所做出的战略性投资。

节能环保板块

公司节能环保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。

公司从事高新技术风险投资业务的主体是北京高新技术创业投资股份有限公司（以下简称“北创投”），主要投资领域及目前投资重点是新能源与可再生能源技术、环保高新技术、新材料技术及空间新技术等。

公司目前在实业领域的投资较为分散，参股企业数量较多，行业间相关性不大，且多数企业盈利状况较差。近年来公司对该领域进行大力整合，除保留少数盈利水平较好的投资业务以外，对其他实业投资通过出售、置换、核销、清算等方式逐步退出。目前公司在该领域主要的投资为对北京汽车投资有限公司和山东鲁信投资集团股份有限公司等企业的投资。

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。

金融证券板块

公司在金融证券板块投资除京能财务之外均为参股投资，截至 2013 年底，公司共有参股企业 4 家，持有上市公司北京银行 44664.87 万股（占 5.08%）和光大银行 6451.60 万股（占 0.16%）等股权。

2. 未来发展

未来在电力投资领域，公司计划到 2015 年实现控制容量 1800 至 2000 万千瓦，其中：清洁能源发电装机控制容量达到 1010 万千瓦左右（燃气 500 万千瓦、风电 300 万千瓦、水电 180 万千瓦、其他 30 万千瓦），占比大于 50%。“十二五”期末煤炭自给率达到 30%，保证煤炭自给量 1060 万吨，其中建设 800 万吨运力煤炭集运站，力争建成 1000 万吨煤矿产能。“十二五”期间公司将继续重点加快燃气发电、风力发电建设速度和水电并购力度，同时大力发展地热能利用、分布式能源、垃圾发电业务。

在煤电一体化基地建设方面，“十二五”期间，公司在北京继续坚持以四大燃气热电中心建设为核心，巩固公司在首都能源领域的龙头地位；在华北、西北煤炭资源富集的地区，重点投资煤电一体化基地。

资金筹措方面，公司可通过下属控股子公

司京能清洁能源港交所上市募集资金；此外，公司还可通过银行借款和发行债券融资，以弥补公司项目建设资金缺口，缓解资金压力。

总体看，公司拥有丰富的储备项目，未来发展潜力大，但同时投资项目大规模的资本支出或将在一定程度上加大筹资压力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2011~2013 年度的财务报表。中勤万信会计师事务所有限公司（以下简称“中勤万信”）对其进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

2013 年，公司合并范围内减少 10 家子公司，新增 10 家子公司；减少的子公司主要为注销处置，新增的子公司主要为投资新设，规模均不大。总体上，公司合并范围的变化对公司合并报表影响不大。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额为 1506.76 亿元，所有者权益 524.25 亿元，其中少数股东权益 127.45 亿元；2013 年公司实现营业收入 320.46 亿元，利润总额 50.29 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 1508.48 亿元，所有者权益 532.63 亿元，其中少数股东权益 135.12 亿元；2014 年 1~3 月公司实现营业收入 96.43 亿元，利润总额 16.74 亿元。

1. 盈利能力

主要受益于公司新增机组带动发电量的增长，2013 年公司营业收入快速上升，为 320.46 亿元，同比增长 10.45%。电力业务始终是公司的主要收入来源，近年收入占比始终保持在 70%左右。

跟踪期内，煤炭市场低位盘整，公司营业成本压力有所缓解。受益于煤价持续下行，公司成本增幅小于收入增幅，2013 年公司营业利

润率为 19.77%，同比增长 0.93 个百分点。

跟踪期内，公司期间费用控制水平较高。2013 年公司期间费用合计 58.86 亿元，同比增长 4.29%，增幅小于营业收入增幅。

公司投资收益和营业外收入规模均保持在较大规模。2013 年公司投资收益和营业外收入分别为 23.89 亿元和 29.55 亿元，其中投资收益主要来自长期股权投资收益；营业外收入主要来自政府补贴（占 98.95%），其中主要包括政策性亏损补贴（占 32.32%）、电价补贴（占 25.14%）、天然气电价补贴（16.62%）、气价补贴（占 11.46%）等。

跟踪期内，主要受上述因素影响，公司利润总额快速扩张，2013 年为 50.29 亿元，同比增长 43.69%。同期，公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升，分别为 6.35% 和 8.06%。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 96.43 亿元，同比增长 8.63%，占 2013 年全年总额的 30.09%。受益于煤炭价格低位运行，公司整体营业利润率提升至 20.80%。

整体看，跟踪期内公司收入规模持续增长，在煤炭价格下行的背景下公司盈利能力有所提升。投资收益与营业外收入对公司利润规模支撑较大，符合公司的行业特点。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

从经营活动来看，跟踪期内随收入规模的扩张，公司经营活动现金流入保持较快增长，2013 年为 419.68 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金占 85.32%，现金收入比为 111.74%，收入实现能力尚可。同期内，公司经营活动现金流出为 280.10 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（占 65.54%）。2013 年，公司经营活动现金净流入为 139.58 亿元。

从投资活动来看，2013 年公司投资活动现金流入为 40.15 亿元，主要来自投资企业的现

金分红以及收回对下属企业的委托贷款。随着公司在建工程的稳定推进，公司投资活动现金流出稳定增长，2013 年为 169.41 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为 134.77 亿元。2013 年，公司投资活动现金净流出为 129.26 亿元。

从筹资活动来看，近年公司建设项目较多，大规模投资资金需求主要依赖外部融资解决，主要融资来源为银行借款直接融资，筹资活动现金流出相应主要表现为偿还债务。2013 年，公司筹资活动现金净流入为 3.87 亿元。

受热力集团季节性回款因素影响，2014 年 1~3 月，公司经营活动获取现金能力有所弱化，现金收入比为 81.38%，经营性现金净流量为 13.66 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 28.86 亿元，筹资活动产生的现金净流入为 3.10 亿元。

总体看，随着公司近年来业务规模扩大，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

资产

截至 2013 年底，公司资产总额为 1506.76 亿元，较上年底增长 9.92%，主要是在固定资产增长的推动下，公司非流动资产增长较快所致。截至 2013 年底，公司流动资产占比 20.46%，非流动资产占比 79.54%；公司资产以非流动资产为主。

跟踪期内，随着公司经营规模的扩张、收入规模的增长，公司货币资金、存货、应收账款和预付款项均有所增长。截至 2013 年底，公司流动资产合计 308.22 亿元，其中货币资金、应收账款、预付款项和存货分别占 41.04%、20.88%、8.34% 和 19.51%，与上年相比变化不大。

跟踪期内，公司非流动资产快速增长，截

至 2013 年底为 1198.54 亿元，同比增长 11.12%。分科目看，2013 年底公司长期股权投资为 135.76 亿元，同比增长 7.87%，主要集中于内蒙古京达发电有限公司等电力行业与成都商业银行等非电力行业，整体投资收益情况良好。2013 年底公司固定资产为 717.39 亿元，同比增长 3.93%，主要为房屋及建筑物（占 17.56%）和机器设备（占 80.00%），成新率为 71.68%，成新率较高。跟踪期内公司投资力度加大，随着在建项目的稳步推进，公司在建工程快速增长，截至 2013 年底为 147.04 亿元，同比增长 57.75%，主要为高安屯燃气热电厂工程和未来科技城燃气热电联产项目等。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总计 1508.48 亿元，较上年末增长 1.14%，其中流动资产及非流动资产占比基本与上年底持平。

总体看，公司资产构成以非流动资产为主，符合行业经营特性，整体资产质量良好。

负债及所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 524.25 亿元，同比增长 15.19%，主要来自于少数股东权益的增长。归属于母公司的权益中，2013 年底公司实收资本增至 200 亿元、资本公积减少至 130.14 亿元，主要由于公司将收到的国有资本经营预算资金 2.60 亿元和 66.80 亿元的资本公积转增注册资本所致。受益于净利润水平的扩张，2013 年底公司未分配利润增长 54.17%至 44.34 亿元。截至 2013 年底，公司归属于母公司的权益中，实收资本占 50.40%，资本公积占 32.80%，盈余公积占 5.46%，未分配利润占 11.18%，一般风险准备占 0.16%。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 532.63 亿元，构成占比较 2013 年底变化不大，所有者权益稳定较好。

公司近年新增电力投资项目较多，电力项目贷款规模较大，负债余额逐年增长，截至 2013 年底，公司负债总额合计 982.51 亿元，其中流动负债占 48.25%，非流动负债占 51.75%。

跟踪期内，公司流动负债有所增长，2013 年底为 474.06 亿元，同比增长 4.27%，主要由短期借款（占 33.37%）、应付账款（占 19.72%）、预收款项（占 10.57%）、一年内到期的非流动负债（占 12.16%）和其他流动负债（占 11.19%）等构成，科目变动不大。同期，非流动负债主要由长期借款（占 56.53%）和应付债券（占 26.50%）构成，主要为公司的长期银行借款和债券。

跟踪期内，公司有息债务规模有所扩张，2013 年底为 724.70 亿元，同比增长 1.25%；其中短期债务占 38.99%，长期债务占 61.01%。债务指标方面，2013 年底公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为 58.02%和 65.21%，同比均有所降低。公司债务负担尚可，处于行业内正常水平。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额为 975.84 亿元，较 2013 年底下降 0.68%；流动负债与非流动负债占比分别为 44.17%和 55.83%，主要由于公司一年内到期的非流动负债有所减少所致。同期公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为 57.80%和 64.69%，较 2013 年底进一步降低。

总体看，跟踪期内公司资产质量良好，所有者权益稳定性较好，债务负担有所下降，处于行业内正常水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，受行业资产构成特性的影响，公司的流动比率和速动比率近年均保持在较低水平，2013 年底分别为 65.02%和 52.33%；截至 2014 年 3 月底，受一年内到期的非流动负债减少的影响，公司流动比率和速动比率分别增至 72.51%和 58.59%，较上年底有所改善。截至 2013 年底，公司现金类资产为 128.01 亿元，为短期债务的 0.45 倍。2013 年，公司经营现金流动负债比为 29.44%，同比增加 11.01 个百分点，经营活动现金流对短期债务较强。公司现金类资产和可

供出售金融资产规模较大，实际短期支付能力强。

从长期偿债能力指标看，2013 年公司 EBITDA 为 135.17 亿元，同比增长 13.14%；EBITDA 利息保护倍数和全部债务/EBITDA 保护倍数分别为 3.65 倍和 5.36 倍，公司长期偿债能力较强。

截至 2013 年底，公司合并口径对外担保总额 71.56 亿元，担保比率为 13.65%；对外担保对象主要为参股或联营企业，被担保企业运营情况正常。总体看，公司对外担保余额较大，存在一定或有负债风险。

截至 2014 年 3 月底，公司合并口径共获得各商业银行授信额度合计 1331.03 亿元，其中未使用额度为 1005.80 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。

5. 过往债务履约情况

根据人民银行《企业基本信用信息报告》，截至评级报告出具日期，公司无不良信贷信息记录。

九、存续期内债券偿债能力

截至 2014 年 3 月底，公司存续期内债券包括中长期债券“11 京能债 01”（额度 12 亿元，2016 年偿付）、“11 京能债 02”（额度 8 亿元，2018 年偿付）和“13 京能 MTN001”（额度 20 亿元，2016 年偿付），合计 40 亿元；一年内到期的债券“09 京能 MTN1”（额度 15 亿元）和“13 京能 CP001”（额度 40 亿元），合计 55 亿元。

2013 年，公司 EBITDA 为 135.17 亿元，为公司存续的中长期债券发行额度 40 亿元的 3.38 倍；同期公司经营活动现金净流量为 139.58 亿元，为上述额度的 3.49 倍。公司 EBITDA 和经营活动现金净流量对公司待偿还中长期债券的保障程度强。

截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产合

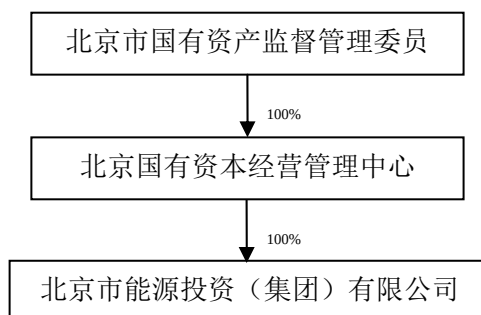
计 128.01 亿元，为一年内到期的待偿还债券总额的 2.33 倍；经营活动现金流量净额 139.58 亿元，为一年内到期的待偿还债券本金总额的 2.54 倍。公司现金类资产和经营活动现金净流量对公司一年内到期的待偿还债券保障能力强。

2013 年底，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 135.17 亿元、419.68 亿元和 139.58 亿元，对公司存续期内债券总额（95 亿元）的覆盖倍数分别为 1.42 倍、4.12 倍和 1.46 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的保障能力强。

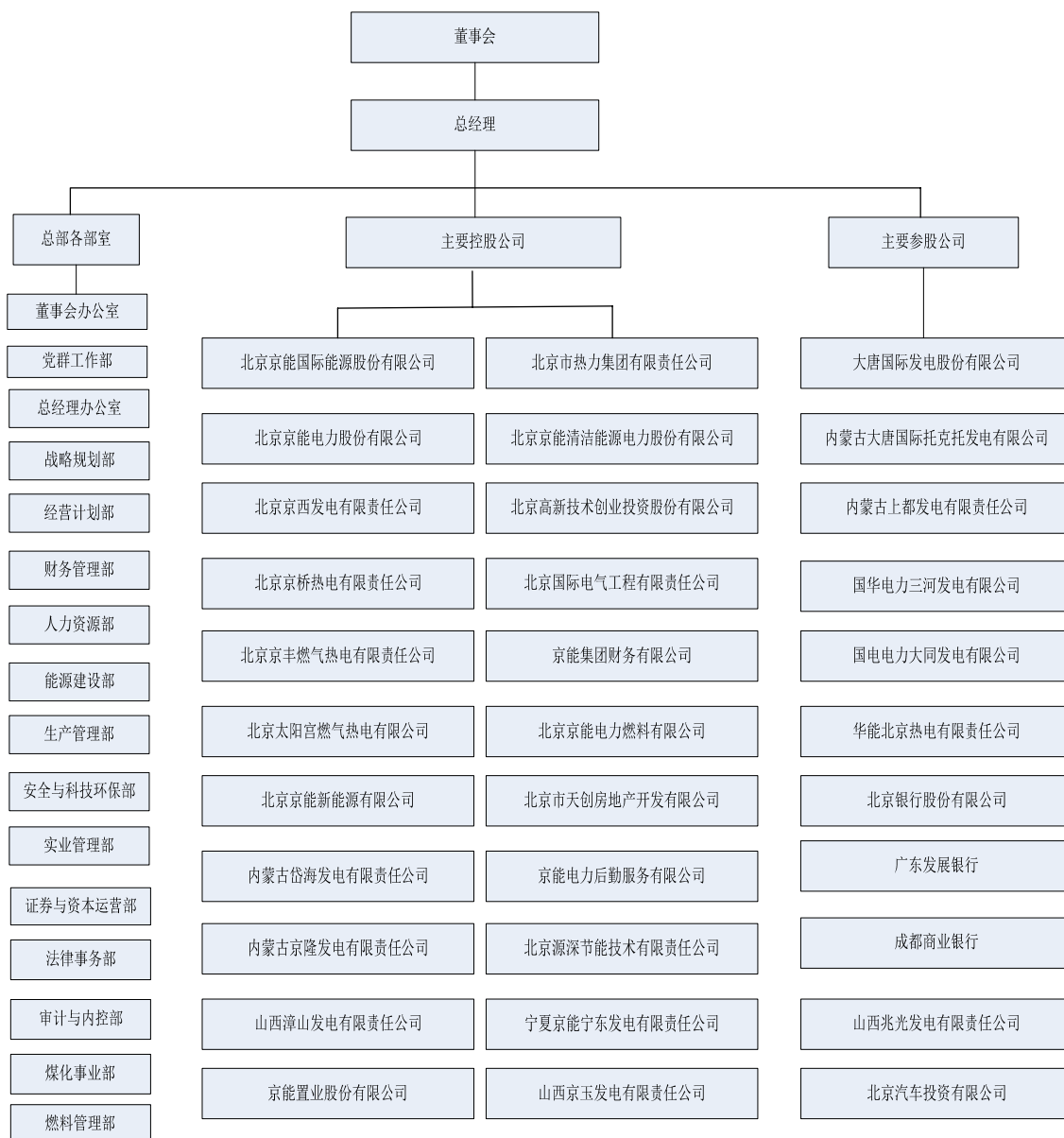
十、结论

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”、“11 京能债 01”、“11 京能债 02”和“13 京能 MTN001” AAA 的信用等级，维持“13 京能 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	93.38	109.60	128.01	118.61
资产总额(亿元)	1024.10	1370.74	1506.76	1508.48
所有者权益(亿元)	319.22	455.11	524.25	532.63
短期债务(亿元)	255.21	301.11	282.56	245.92
长期债务(亿元)	306.96	414.60	442.14	483.52
全部债务(亿元)	562.18	715.72	724.70	729.44
营业收入(亿元)	200.49	290.13	320.46	96.43
利润总额(亿元)	23.67	35.00	50.29	16.74
EBITDA(亿元)	61.15	119.47	135.17	--
经营性净现金流(亿元)	39.18	83.78	139.58	13.66
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.50	5.96	5.00	--
存货周转次数(次)	6.65	4.29	4.16	--
总资产周转次数(次)	0.39	0.24	0.22	--
现金收入比(%)	99.08	105.98	111.74	81.38
营业利润率(%)	19.58	18.84	19.77	20.80
总资本收益率(%)	3.06	6.12	6.35	--
净资产收益率(%)	5.25	6.50	8.06	--
长期债务资本化比率(%)	49.02	47.67	45.75	47.58
全部债务资本化比率(%)	63.78	61.13	58.02	57.80
资产负债率(%)	68.83	66.80	65.21	64.69
流动比率(%)	59.44	64.25	65.02	72.51
速动比率(%)	46.07	51.05	52.33	58.59
经营现金流动负债比(%)	11.12	18.43	29.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.01	2.84	3.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.19	5.99	5.36	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计

附件 3 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	
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
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

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(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 4 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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

附件 5 短期债券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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息