跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1116 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持北京能源集团有限责任公司的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定；并维持“16京能源CP002”的信用等级为A-1，维持“15京能MTN001”和“11京能债02”的信用等级为AAA。。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十七日

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

北京能源集团有限责任公司跟踪评级报告

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
16 京能源 CP002	20 亿元	2016/7/19~2017/7/19	A-1	A-1
15 京能 MTN001	25 亿元	2015/10/26~2018/10/26	AAA	AAA
11 京能债 02	8 亿元	2011/8/16~2018/8/16	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产（亿元）	151.17	183.24	129.66	172.79
资产总额(亿元)	1735.69	2339.02	2416.33	2498.16
所有者权益(亿元)	653.21	929.64	979.62	1035.18
短期债务（亿元）	273.48	297.68	386.06	394.37
长期债务（亿元）	402.67	522.86	463.25	518.10
全部债务(亿元)	676.15	820.53	849.31	912.47
营业总收入（亿元）	348.10	597.65	586.51	168.92
利润总额（亿元）	63.67	72.53	46.67	14.40
EBITDA(亿元)	158.37	182.16	150.13	--
经营性净现金流（亿元）	132.71	141.88	143.42	13.85
营业利润率(%)	20.64	12.55	12.52	12.65
净资产收益率(%)	7.85	6.40	3.61	--
资产负债率(%)	62.37	60.26	59.46	58.56
全部债务资本化比率(%)	50.86	46.88	46.44	46.85
流动比率(%)	60.15	74.29	62.23	70.78
经营现金流动负债比(%)	23.46	18.74	17.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.27	4.50	5.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.08	4.01	4.14	--

注：公司 2017 年一季度财务数据未经审计。

分析师
孙 鑫　刘文彬
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

北京能源集团有限责任公司（以下简称“公司”或“京能集团”）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有所扩张，资产和所有者权益规模持续增长。此外，公司与北京京煤集团有限责任公司（以下简称“京煤集团”）完成合并重组，公司发电业务产业链得以延伸，综合竞争实力进一步加强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，煤炭价格持续上升以及公司未来资本支出规模大等因素对公司经营及盈利能力带来的不利影响。

未来，随着公司对京煤集团业务整合的开展以及在建电力项目的投产运营，公司综合实力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16 京能源 CP002”A-1 的信用等级，维持“15 京能 MTN001”和“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，公司装机容量有所增长，资产和所有者权益规模持续增长。
3. 公司完成与京煤集团合并重组，发电业务产业链得到完善。
4. 公司现金类资产以及经营活动现金流量对存续期内债券保障能力很强。

关注

1. 2016年，公司电源结构中煤电占57%，清洁能源发电占43%，盈利能力受电煤价格波动影响大。

2. 公司资本支出规模大，面临一定筹资压力。
3. 跟踪期内，利润总额有所下降，非经常性损益对利润规模影响大。

声　明

一、本报告引用的资料主要由北京能源集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

北京能源集团有限责任公司跟踪评级报告

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集团有限责任公司“16 京能源 CP002”、“15 京能 MTN001”和“11 京能债 02”的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

北京能源集团有限责任公司（原名为北京能源投资（集团）有限公司，以下简称“公司”或“京能集团”）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。

根据北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）《关于北京能源集团有限责任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，将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。

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。

2014 年 12 月 31 日，公司发布提示性公告称，北京市国资委决定对公司和京煤集团实施合并重组，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。

2015年4月21日，根据北京市国资委《关于修改公司章程的批复》，将国有资本经营预算资金增加注册资本4.43亿元，公司注册资本变更为204.43亿元。工商变更手续于2016年3月11日办理完成，北京能源投资（集团）有限公司名称变更为北京能源集团有限责任公司。截至2017年3月底，公司注册资本204.43亿元，为北京国有资本经营管理中心的全资子公司，实际控制人为北京市国资委。

公司所处行业为电力生产和供应行业，主要业务包括电力生产和供应、热力生产和供应、煤炭生产和销售，以及房地产开发经营和管理。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 2416.33 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 277.42 亿元）合计 979.62 亿元。2016 年，公司实现营业总收入 586.51 亿元，利润总额 46.67 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 2498.16 元，所有者权益（其中少数股东权益 303.10 亿元）合计 1035.18 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 168.92 亿元，利润总额 14.40 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：朱炎。

三、存续期债券概况与募集资金使用情况

公司于 2016 年 7 月发行“16 京能源 CP002”，发行额度为 20 亿元，募集资金全部用于偿还银行借款，截至目前，上述募集资金已使用完毕。

公司于 2015 年 10 月发行“15 京能 MTN001”，发行额度为 25 亿元，募集资金全部用于归还银行借款，改善融资结构，截至目前，上述资金全部按照规定用途使用。

公司于 2011 年 8 月发行“11 京能债 02”，发行额度 8 亿元，与“11 京能债 01”（已于 2016 年 8 月 16 日到期）共计发行 20 亿元。其中 14 亿元用于山西右玉煤矸石电厂新建工程

项目和华能北京热电厂燃气热电联产扩建工程项目的投资建设，4 亿元用于补充公司营运资金，2 亿元用于偿还银行流动资金贷款，调整债务结构。截至目前，上述资金按照规定用途使用。

公司于 2016 年 10 月 17 日发布对“15 京能 MTN001”付息公告；于 2016 年 8 月 8 日发布对“11 京能债 02”的付息公告。

截至目前，上述债券均按时付息。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备

出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

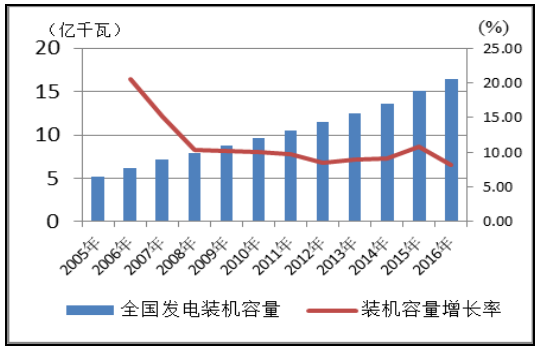
公司主营收入来自电力板块，电力行业的整体经营环境和发展趋势直接影响公司的经营状况。

1. 行业概况

2006年～2016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，在全国城镇固定资产投资中的占比总体呈下降趋势。2016年，全国主要电力企业电力工程建设合计完成投资8855亿元、同比增长3.3%。其中，为贯彻落实《配电网建设改造行动计划(2015～2020年)》等文件要求，提升电网配电能力，电网公司进一步加大电网基础设施投资力度，全年完成电网投资5426亿元、同比增长16.9%；电源工程建设完成投资3429亿元，同比下降12.9%。在全国主要电力企业电源工程建设完成投资中，火电完成投资1174亿元，水电完成投资612亿元，核电完成投资506亿元，风电完成投资896亿元。

2006 年以来，全国发电装机容量持续提升，同比增长率均保持在 8.0%以上，清洁能源装机占比延续增长态势。截至 2016 年底，全国全口径发电装机容量达到 16.5 亿千瓦，同比增长 8.2%。其中，火电装机容量 10.5 亿千瓦（含气电），占全部装机容量的 63.6%，同比增长 6.1%；水电装机容量 3.3 亿千瓦（含抽水蓄能 2669 万千瓦），占全部装机容量的 20.2%，同比增长 3.9%；核电装机容量 0.34 亿千瓦，同比增长 30.77%；并网风电装机容量 1.5 亿千瓦，同比增长 16.28%；并网太阳能发电装机容量 0.77 亿千瓦，同比增长 79.07%。清洁能源装机占比达到了 36.0%，且增幅较快。

图 1　近年中国发电装机容量变动情况



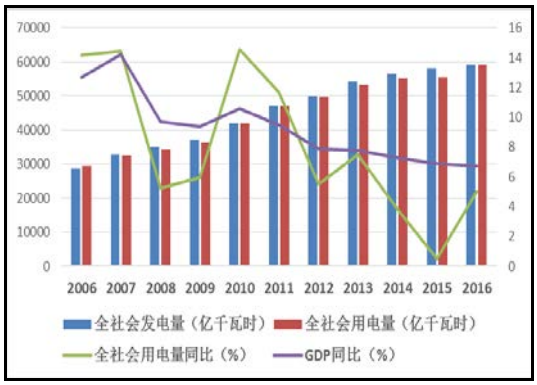
资料来源：中电联电力工业统计快报

2016 年，全国全口径发电量 59897 亿千瓦时，比上年增长 5.2%。分类型看，火电发电量 42886 亿千瓦时，同比上升 2.4%，占全国发电

量的 71.6%，比上年降低 1.9 个百分点；水电发电量 11807 亿千瓦时，同比增长 6.2%，占全国发电量的 19.7%，比上年提高 0.2 个百分点。

2016 年，全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数继续下降，为 3785 小时，同比降低 203 小时，是 1964 年以来最低水平。其中，火电设备平均利用小时 4165 小时，同比降低 199 小时；水电设备平均利用小时 3621 小时，同比增加 31 小时；核电设备平均利用小时 7042 小时，同比降低 361 小时；风电设备平均利用小时 1742 小时，同比增加 14 小时。一方面，发电机组平均利用小时数减少反映了全社会用电量需求增长趋缓，同时火电设备平均利用小时数减少，而主要清洁能源发电设备平均利用小时数小幅增长，也反映了政府为节能减排而大力推广清洁能源的开发和利用。

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

2016 年，由于实体经济运行显现出稳中趋好迹象，中国全社会用电量 59198 亿千瓦时，同比增长 5.0%，大幅超过 2015 年全社会用电量仅 0.5%的同比增速。从电力消费结构看，第一产业用电量 1075 亿千瓦时，同比增长 5.3%；第二产业用电量 42108 亿千瓦时，同比增长 2.9%；第三产业用电量 7961 亿千瓦时，同比增长 11.2%；城乡居民生活用电量 8054 亿千瓦时，同比增长 10.8%。工业用电量 41383 亿千瓦时，同比增长 2.9%；其中，轻工业用电量 7016 亿千瓦时，同比增长 4.4%，重工业用电量 34367 亿千瓦时，同比增长 2.6%。

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，随着电煤价格的低位盘整，火电上网电价呈现逐步下降趋势。根据《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》（发改价格【2015】3105号）规定，为减轻中小微企业负担，促进可再生能源发展、支持燃煤电厂超低排放改造，自2016年1月1日起，降低燃煤发电上网电价和一般工商业销售电价全国平均每千瓦时约3分钱。火电上网电价的下调一定程度上压缩了企业的盈利空间，增加了运营压力。

但进入2016年以后，受益于煤炭去产能和去产量政策的逐步推动以及煤炭下游需求2016年下半年有所回暖，煤炭行情于2016年下半年大幅复苏，截至2016年12月31日，全国环渤海动力煤（Q5500k）价格593元/吨，较2015年底大幅增长59.41%。2017年一季度，煤炭下游需求有所波动影响，煤炭价格高位波动，截至2017年3月29日，全国环渤海动力煤（Q5500k）价格为609元/吨。近期电煤价格的回升进一步加剧了电力企业的经营压力。

2016年是“十三五”开局之年，国家一方面在电力体制各个层面的政策频出，另一方面各地电改试点也全面推进。截至2016年底，中国电力体制改革试点已覆盖29个省（区、市）（含新疆生产建设兵团）。2016年3月1日，北京电力交易中心、广州电力交易中心挂牌成立，标志着中国电力市场建设迈出关键一步，此后，各地电力交易中心纷纷组建。2016年10月，国家发展改革委、国家能源局印发《售电公司准入与退出管理办法》和《有序放开配电网业务管理办法》的通知，标志着电力体制改革进入新一层次，给售电公司进入电力交易市场给予明确规则，更多省份推出2017年电力交易规则明确售电公司作为市场主体可以参与电力交

易。输配电价方面，有安徽、湖北、北京、冀北等11家省级电网输配电价标准已获得国家发改委批复执行；有15家省级电网正处于输配电价测算阶段。此外，南方电网公司也在五省区开展了改革，这意味着2017年中国将实现输配电价改革试点在省级电网全覆盖。

近年来，在国家节能调度的政策下，火电行业压力与机遇并存。国家对火电“节能降耗减排”的监管日趋严厉，环保设施投入标准高时间紧，投资运营成本大幅增加；部分地区水电、风电等情节能源的密集投产对火电利用小时造成较大冲击。同时，国家也在陆续颁布相关政策，不断加速和深化电力体制改革，未来售电有望成为发电企业新业务板块和利润增长点。

3. 行业展望

2016年11月，国家发改委正式发布了《电力发展“十三五”规划（2016~2020年）》。该规划内容涵盖水电、核电、煤电、气电、风电、太阳能发电等各类电源和输配电网，重点阐述“十三五”期间中国电力发展的指导思想和基本原则，明确主要目标和重点任务，是“十三五”电力发展的行动纲领和编制相关专项规划的指导文件、布局重大电力项目的依据。

根据《电力发展“十三五”规划》制定的发展目标，供应能力方面：预计 2020 年全社会用电量 6.8~7.2 万亿千瓦时，年均增长 3.6%~4.8%，全国发电装机容量 20 亿千瓦，年均增长 5.5%，人均装机突破 1.4 千瓦，人均用电量 5000 千瓦时左右，接近中等发达国家水平，电能占终端能源消费比重达到 27%。电源结构方面：按照非化石能源消费比重达到 15%的要求，到 2020 年，非化石能源发电装机达到 7.7 亿千瓦左右，比 2015 年增加 2.5 亿千瓦左右，占比约 39%，提高 4 个百分点，发电量占比提高到 31%；气电装机增加 5000 万千瓦，达到 1.1 亿千瓦以上，占比超过 5%；煤电装机力争控制在 11 亿千瓦以内，占比降至约 55%；电网发展方面：合理布局能源富集地区外送，建设特高压输电和常规输电技术的“西电东送”输电通道，新增规模 1.3 亿千瓦，达到 2.7 亿千瓦左右；电网主网架进一步优化，省间联络线进一步加强，形成规模合理的同步电网。严格控制电网建设成本。全国新增 500 千伏及以上交流线 9.2 万公里，变电容量 9.2 亿千伏安；节能减排方面：力争淘汰火电落后产能 2000 万千瓦以上。

4. 区域经济环境

电力方面，公司电力销售对象主要为华北电网、蒙西电网、西北电网和山西电网公司；2016年，公司在内蒙古地区的电力营业收入在电力总收入中占比达到40%，北京地区的电力营业收入占比48%。热力方面，公司主要承担北京、内蒙古、山西等地的供热任务，且公司热电企业均为当地最大供热源，具有明显的规模优势和竞争能力。

近年来，内蒙古自治区经济发展势头良好。2016年，全区实现生产总值18632.6亿元，同比增长7.2%；工业结构调整取得积极进展，全区规模以上工业增加值增长7.2%；重大项目加快推进，固定资产投资稳定增长，全区城乡500万元以上项目完成固定资产投资15283.4亿元，增长12.0%。

同期，北京市经济持续快速增长，2016年北京市全年实现地区生产总值24899.3亿元，同比增长6.7%。由于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。2016年，北京地区用电量达到1020.3亿千瓦时，同比增长7.1%，外部电力消纳市场的增长有助于公司的发展。

综上，内蒙古地区和北京地区经济保持稳定增长，用电需求扩大，未来发展较好。总体上看，公司持续发展具备良好的外部环境。

六、基础素质分析

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。公司投资建设的电源项目主要分布于北京、内蒙古、山西等地。截至 2016 年底，公司权益装机容量 2031 万千瓦，可控装机容量 1993 万千瓦，2016 年公司实现发电量 804 亿千瓦时，完成供热量 3759 万吉焦。

截至 2017 年 3 月底，公司共有 4 家上市公司，分别为北京京能电力股份有限公司（以下简称“京能电力”）、北京京能清洁能源电力股份公司（以下简称“京能清洁能源”）、京能置业股份有限公司（以下简称“京能置业”）及北京昊华能源股份有限公司（以下简称“昊华能源”）。

公司 2015 年将京煤集团纳入合并报表，京煤集团拥有的京西煤田是国内五大无烟煤生产基地之一，生产的无烟煤属优质稀缺煤种，在无烟煤市场具有一定的不可替代性。2016 年，京煤集团煤炭产量 839 万吨，销售量 1461 万吨（其中，贸易量 546 万吨）。

总体看，公司投资领域广，整体规模实力强，在电力能源方面综合竞争实力强。合并重组京煤集团后，公司综合实力进一步增强。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高级管理人员、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、生产经营

1. 经营现状

2015 年，公司将京煤集团纳入合并报表，京煤集团业务以房地产销售、煤炭及油品销售为主。2016 年，公司主营业务收入有所下降。为 585.07 亿元，同比下降 1.77%。整体看，电力、热力和煤炭及油品销售为公司主要的收入和利润来源。

电力方面，由于上网电价下调，2016 年，公司电力收入有所下降，为 259.49 亿元，同比下降 2.49%。公司电力能源结构中煤电占比 57%，燃气发电以及风电、水电等清洁能源发电占比 43%，电力业务利润受煤炭和天然气价格影响大。2016 年，受煤炭价格上涨的影响，电力业务毛利率有所下降，为 22.03%。

根据北京市委、市政府和市国资委的决定，2011 年底热力集团按照无偿划转方式实施资产重组并入公司。近年来热力集团供热业务平稳发展，供热面积稳定增长；2016 年公司实现热力供应板块收入 76.26 亿元，同比增长 9.84%。2015 年起，北京市五环内取消燃煤热电厂，公司北京供热业务主要为燃气供热，由于热源价格与热力价格均由政府指定，热力供应业务处于政策性亏损状态，毛利率为-16.80%。

公司地产业务以下属的京能置业为主要载体，2016 年公司房地产板块实现收入 41.74 亿元。同期，由于房价上涨较快，该板块毛利率保持相对稳定，2016 年为 27.58%。

煤炭方面，受国家去产能政策的影响，2016 年，公司原煤产量有所下降，煤炭销售收入有所下降，为89.43亿元。受2016年下半年煤炭价格上涨的影响，公司煤炭及油品销售板块毛利率大幅上升，为19.14%，同比增长6.99个百分点。

受上述因素影响，公司整体毛利率小幅上升，2016年为14.52%，较2015年上升0.32个百分点。

表 1　公司主要板块经营情况（单位：亿元、%）

业务板块	2015 年			2016 年			2017 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	266.11	44.68	24.43	259.49	44.35	22.03	61.70	36.62	19.97
热力	69.43	11.66	-21.14	76.26	13.03	-16.80	53.09	31.51	1.13
房地产销售	33.45	5.62	29.18	41.74	7.13	27.58	3.47	2.06	28.24
煤炭及油品销售	92.12	15.47	5.76	89.43	15.29	12.15	30.87	18.32	19.14
贸易	38.13	6.40	2.49	28.00	4.79	2.11	6.06	3.60	2.48
旅游服务业	34.26	5.75	6.48	15.38	2.63	8.91	7.86	4.66	28.88
其他	62.13	10.43	25.72	74.77	12.78	22.11	5.46	3.24	23.99
合计	**595.63**	**100.00**	**14.20**	**585.07**	**100.00**	**14.52**	**168.51**	**100.00**	**13.97**

资料来源：公司提供

2017 年 1~3 月，电力板块仍旧是公司收入、利润的主要来源，实现收入 61.70 亿元，毛利率下降至 19.97%；同期，由于一季度尚处于供暖期，公司实现热力收入 53.09 亿元，受益于天然气价格的下调，该板块毛利率提升至 1.13%。2017 年 1~3 月，公司煤炭板块实现收入 30.87 亿元，受益于煤炭价格持续上涨，该板块毛利率较 2016 年上升 3.85 个百分点至 12.31%。同期，公司房地产板块实现收入 3.47 亿元，毛利率上升至 28.24%。其他板块收入占比较小，对公司利润影响不大。受上述因素影响，公司整体毛利率为 13.97%，较 2016 年有所下降。

整体看，跟踪期内，公司主营业务收入规模有所下降，同时受煤炭价格、天然气价格及电价波动变化影响，公司毛利率有所下降，盈利能力基本维持。

2.　生产经营

电力能源板块

电力能源板块是公司经营的核心业务，煤电由京能电力负责，清洁能源发电由京能清洁能源负责。近年来公司在电力主业方面持续投入，装机容量快速扩张，电源结构以火电为主。截至 2016 年底，公司已投产的发电机组控股装机容量为 1993 万千瓦，权益装机容量为 2031 万千瓦；控股发电机组中，燃煤机组装机容量占比为 57%，清洁能源（包括燃气机组）占比为 43%。

表 2　截至 2016 年底公司已投产主要电力资产

（单位：万千瓦、%）

经营单位	公司权益	控制容量	电源结构
黑水县三联水电开发有限责任公司	62.41	5.08	水电
盈江华富水电开发有限公司	62.41	18.00	水电
北京京西发电有限责任公司	100.00	13.10	水电
腾冲县猴桥永兴河水电开发有限公司	62.41	3.40	水电
四川大川电力有限公司大川电厂	62.41	12.21	水电
四川众能电力有限公司岩峰分公司	62.41	6.11	水电
内蒙古岱海发电有限责任公司	31.37	246.00	燃煤
山西漳山发电有限责任公司	61.51	180.00	燃煤
内蒙古京隆发电有限责任公司	46.13	120.00	燃煤
内蒙古京能康巴什热电有限公司	31.37	70.00	燃煤
宁夏京能宁东发电有限责任公司	39.98	132.00	燃煤
内蒙古华宁热电有限公司	36.91	30.00	燃煤
内蒙古京宁热电有限责任公司	100.00	70.00	燃煤
内蒙古京能盛乐热电有限公司	61.51	70.00	燃煤
内蒙古京泰发电有限责任公司	31.37	66.00	燃煤
山西京玉发电有限责任公司	31.37	66.00	燃煤
京能(赤峰)能源发展有限公司	57.66	30.00	燃煤

内蒙古京海煤矸石发电有限责任公司	51.00	66.00	燃煤
北京京桥热电有限责任公司	62.41	83.80	燃气
北京太阳宫燃气热电有限公司	46.19	78.00	燃气
北京京丰燃气发电有限责任公司	62.41	41.00	燃气
北京京能高安屯燃气热电有限责任公司	62.41	84.50	燃气
深圳钰湖电力有限公司	90.00	36.00	燃气
北京京西燃气热电有限公司	62.41	130.70	燃气
北京京能未来燃气热电有限公司	62.41	25.50	燃气
锡林郭勒吉相华亚风力发电有限责任公司	62.41	9.90	风电
内蒙古京能察右中风力发电有限责任公司	62.41	9.95	风电
内蒙古京能乌兰伊力更风力发电有限责任公司	62.41	30.00	风电
内蒙古京能商都风力发电有限责任公司	62.41	9.90	风电
内蒙古京能霍林郭勒风力发电有限责任公司	62.41	7.95	风电
内蒙古京能巴林右风力发电有限责任公司	62.41	4.95	风电
北京京能清洁能源电力股份有限公司麓鸣山官厅风电场	62.41	18.60	风电
北京京能新能源有限公司辉腾锡勒风电分公司	62.41	13.05	风电
北京京能新能源有限公司赛汗风电分公司	62.41	14.85	风电
北京京能新能源有限公司正镶白旗风电分公司	62.41	9.83	风电
内蒙古京能科右中风力发电有限责任公司	62.41	4.95	风电
内蒙古京能旗杆风力发电有限公司	62.41	4.95	风电
宁夏京能新能源有限公司	62.41	14.90	风电
宁夏京能灵武风电有限公司	62.41	19.85	风电
内蒙古京能文贡乌拉风力发电有限公司	62.41	4.95	风电
内蒙古京能乌兰风力发电有限公司	62.41	9.90	风电
五家渠京能新能源有限责任公司奇台分公司	62.41	9.90	风电
宁夏中宁县京能新能源有限公司风电项目	62.41	10.00	风电
左云京能风力发电有限责任公司凉城分公司	62.41	4.95	风电
新 Gullen Range 风电场 (控股) 有限公司（澳洲注册）	46.81	16.55	风电
格尔木京能新能源有限公司	62.41	6.00	太阳能
五家渠京能新能源有限责任公司	62.41	8.00	太阳能
内蒙古京能乌兰伊力更风电发电有限责任公司光伏项目	62.41	8.00	太阳能
宁夏中宁县京能新能源有限公司	62.41	6.00	太阳能
大同京能新能源有限公司	62.41	10.00	太阳能
徐闻京能新能源有限公司	62.41	6.00	太阳能
合计	--	**1957.28**	--

资料来源：公司提供

（1）煤炭采购

公司电源结构中煤电占比 57%，煤炭价格波动对火电行业影响大。公司火电企业多数位于内蒙古煤炭资源丰富地区，燃料质量好，供应稳定，同时，公司设有燃料公司，由燃料公司集中采购，议价能力强。

公司煤炭主要来源于内蒙古（采购量占煤炭总采购量的 70%），以烟煤和褐煤为主。供应商方面，主要包括神华集团、盛华煤炭、内蒙古伊泰、大新汶矿业和平庄煤业，2016 年，公司煤炭采购量为 2762 万吨，其中前五大供应商采购量占 69%，公司煤炭采购集中度较高。2015 年，公司将京煤集团纳入合并报表，并逐步增加京煤集团的煤炭采购量，2016 年，公司与京煤集团签订约 300 万吨长协煤采购量协议，进一步完善公司煤电产业供应链。2016 年下半年煤炭价格有所回升，2016 年入厂标煤均价为 295.97 元/吨，2017 年 1~3 月份，入厂标煤均价为 386.90 元/吨。

表 3　2016 年前五大煤炭供应商（单位：万吨、%）

序号	供应商	供应区域	供应量	占总采购比例
1	神华集团	内蒙古、宁夏	1045	38
2	盛华煤炭	内蒙古、山西	374	14
3	伊泰集团	内蒙古	223	8
4	新汶矿业	宁夏	131	5
5	平庄煤业	内蒙古	119	4
合计	--	--	**1892**	**69**

资料来源：公司提供

整体看，跟踪期内，受煤炭价格持续上涨的影响，公司煤炭采购成本有所增加，煤电板块盈利空间有所收窄。

（2）电力经营

公司已投产的电源项目主要分布在北京周边煤炭资源丰富的山西、内蒙古和河北等地区，通过京津唐电网向北京输电。随着公司装机容量的扩张，公司发电量稳步提升，2016 年，公司实现发电量 804 亿千瓦时，上网电量 758 亿千瓦时，同比上升 7.06%；但由于全国用电量需求增速放缓，公司机组平均利用小时数下降 200 小时至 4150 小时；同期，公司供电标准煤耗为 296 克/千瓦时，同比小幅上升，公司综合厂用电率为 5.92%，同比提升 0.16 个百分点，但仍维持在较好水平。2016 年公司控股装机容量有所增长，截至 2017 年 3 月底为 1993 万千瓦，2017 年 1~3 月，实现发电量 189 亿千瓦时，上网电量 178 亿千瓦时。

电价方面，公司燃气发电上网电价由国家发改委厘定；2014 年 1 月根据《北京市发展和改革委员会关于疏导本市燃气电价矛盾的通知》（京发改[2014]118 号）将上网电价由 0.57 元上调至 0.65 元/千瓦时。2016 年，随着煤电上网价格下调，一定程度上压缩了公司煤电经营利润。

表 4　公司电力能源板块近年主要经营指标

项目	2015 年	2016 年	17 年 1~3 月
控股装机容量(万千瓦)	1773	1993	1993
权益装机容量(万千瓦)	1993	2031	1830
控股电厂发电量(亿千瓦时)	750	804	189
上网电量（亿千瓦时）	708	758	178
平均利用小时数（小时）	4350	4105	940
厂用电率（%）	5.76	5.92	5.85
供电标准煤耗(克/千瓦时)	293	296	275
入厂标煤单价(元/吨)	256.36	295.97	386.90
供热量(万吉焦)	3116	3759	2235

资料来源：公司提供

为配合北京市治理城市环境污染、提升环境质量，公司大力发展节能环保与新能源技术。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。截至 2017 年 3 月底，京能清洁能源控股装机容量包括燃气发电、风电、光伏发电、水电已达到 784.50 万千瓦，其中，燃气发电装机容量 443.60 万千瓦，风电控股装机达到 226.28 万千瓦，成为北京地区最大的风电运营商及北京市装机容量最大的燃气发电企业。2016 年，受益于东北、西北两大新投产热电中心的全时段运行，京能清洁能源实现上网电量 256.70 亿千瓦时。

公司拥有较为丰富的在建和储备项目，截至 2017 年 3 月底，公司共有 9 项在建项目，装机容量合计 5425 兆瓦，预计投资总额 267.16 亿元。截至 2017 年 3 月底，公司已累计投资 98.61 亿元，占计划投资总额的 39.91%，同时，在建项目均计划于 2017~2019 年投产运营，公司未来投资规模大，有一定的筹资压力。

表5　截至2017年3月底公司主要在建电力项目（单位：%、兆瓦、亿元）

项目名称	公司持	装机容量	投资规模	截至 2017 年 3	预计投产时间

	股比例			月底累计投资额	
北京海淀北部区域能源中心(燃气热电联产)项目	62.41	266.00	14.23	11.56	2017.12
十堰热电联产项目	77.81	700.00	40.06	17.59	2018.09
山西临县低热值煤发电项目	41.59	700.00	34.38	22.09	2019.09
锡盟五间房煤电项目	44.11	1320.00	57.47	19.44	2017.12
河北涿州热电联产项目	77.81	700.00	37.32	20.54	2017.10
陕西府谷二期 50MW 风电项目	62.41	50.00	4.25	0.00	2017.12
内蒙双欣热电项目	32.14	700.00	33.16	3.92	2018.12
珠海钰海燃气项目	85	940.00	42.00	3.37	2019.12
北京官厅四期 49MW 风电项目	62.41	49.00	4.29	0.10	2018.12
合计		**5425**	**267.16**	**98.61**	

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，由于整体投资规模较大，公司面临一定的外部融资压力。

热力板块

根据北京市国资委《关于北京能源集团有限责任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，将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。

供热业务主要为由上游热电厂购买热源、通过自身管网、热力站为客户提供供热服务（约占供热总量 50%），其他部分通过购买天然气及煤炭作为能源用于生产自身热源，并提供供暖服务。热力集团作为北京中心城区内唯一一家集中供热企业，具有一定区域垄断优势。

供热厂和管网建设方面，供热厂和管网建设方面，截至 2016 年底，热力集团担负着全市 10 座大型热电厂、4 座尖峰燃气供热厂和 265 座自营供热厂热能的生产、输配、运行与管理；自主管理面积 2.6 亿平方米，同比增长 10.17%，占北京市总供热面积的 30%；管网长度 1494 公里，同比增长 4.55%；热力供应站达到 3928 座，同比增长 12%。集中供暖价格方面，2016 年，居民用户供暖价格维持 24 元/平方米；而单位用户供暖价格为 46 元/平方米。

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－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，公司的供热面积将达到 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。主要经营实体为京能置业股份有限公司（以下简称“京能置业”）。京能置业先后建设了天创世缘小区、天缘公寓、天创科技大厦、天创维嘉大厦、小黄庄住宅楼、国典华园、都景苑小区、京能四合上院、京能川天下、京能蓝色理想等项目，在北京房地产行业有良好的品牌形象。2016 年，公司实现房地产开复工面积 66 万平方米，与上年基本持平，无新开工面积；同期，销售面积 11.32 万平方米，同比增长 101%。由于部分房产尚未完成交割，公司预收款项有所增长。

随着房地产行业景气度下降，公司房地产

板块的主要目标为去库存。截至2017年3月底，公司房地产板块可供出售面积22.07万平方米，其中，银川（京能·天下川）项目合计可供出售面积17.67万平方米，2017年第一季度实现销售2.27万平方米，实现收入1.53亿元；北京（京能·四合上院）项目合计可供出售面积0.28万平方米，2017年第一季度未实现销售；天津（京能·海语城）项目可供出售面积4.12万平方米，2017年第一季度实现销售面积1.52万平方米，实现收入1.43亿元。

表6　截至2017年3月底公司主要房地产项目销售情况（单位：平方米、万元）

序号	地区	项目名称	种类	可供出售面积	2017年1~3月销售面积	2017年1~3月营业收入
1	银川	京能·天下川	住宅	161629	22745	15319
			商业	15055		
2	北京	京能·四合上院	住宅	353	0	0
			商业	2484		
3	天津	京能·海语城	住宅	41156	15161	14295
			商业	0		

资料来源：公司提供

表7　截至2017年3月底公司主要房地产项目（单位：万平方米、亿元）

名称	项目用地面积	项目规划计容建筑面积	总建筑面积	在建建筑面积	已竣工面积	总投资	2016年度投资额	2017年1~3月投资额
京能·天下川	43.3	67.67	91.65	29.65	43.05	30	5.16	0.26
京能·海语城	19.85	39.71	49.75	10.95	0	26.35	2.33	0.17
乐多港假日广场	39.82	21.33	29.61	8.26	21.35	45.49	4.44	1.50
合计	**102.97**	**128.71**	**171.01**	**48.86**	**64.40**	**101.84**	**11.93**	**1.93**

资料来源：公司提供

未来，公司将针对项目自身特点设计行之有效的营销策略和推广方式，加大库存产品去化速度。针对银川当地核心区域项目稀缺的特点，在持续销售银川项目二期的基础上，加速三期的开发入市，为公司销售额的提升提供充分保障。借助“京津冀一体化”发展的契机，加快天津项目的开发工作。

煤炭及油品销售板块

公司煤炭及油品销售业务主要由京煤集团及其子公司北京昊华能源股份有限公司（以下简称“昊华能源”）负责经营。

公司拥有的京西煤田是国内五大无烟煤生产基地之一，已投产四个煤矿，分别为木城涧煤矿、大安山煤矿、大台煤矿和长沟峪煤矿，其中长沟峪煤矿2016年已经退出。作为中国最大的无烟煤出口企业，公司无烟煤出口量占京西总产量的60%。此外，由于北京煤炭资源有限，且北京市提出“采煤业逐步退出北京”的发展规划，京煤集团的采煤业逐步向外转移。公司在内蒙古鄂尔多斯市伊金霍洛旗境内建设高家梁矿井，并联合内蒙古鄂尔多斯市国有资产投资经营有限责任公司成立了内蒙古鄂尔多斯市昊华精煤有限责任公司，设计生产能力600万吨/年，2016年生产原煤521万吨。

煤化工方面，公与上海惠生公司合作建设鄂尔多斯市国泰化工有限公司煤制甲醇项目，昊华能源持股95%。项目位于鄂尔多斯市杭锦旗独贵塔拉工业园区，一期工程设计生产能力40万吨/年，项目于2011年9月28日开工建设，已于2015年8月18日实现一次投料试车成功。2016年，国泰化工40万吨现代化的煤制甲醇项目建成投产，全年生产甲醇42万吨。

资源储备方面，公司目前主要拥有京西煤田煤矿和内蒙古鄂尔多斯市高家梁煤矿两处在采煤矿资源。截至2017年3月底，京煤集团在产煤矿可采储量为7.70亿吨。

表8　截至2017年3月底公司煤矿产能产量情况（单位：万吨、万吨/年、年）

矿井名称	地质储量	可采储量	核定年产能	平均剩余可采年限	产量			
					2014年	2015年	2016年	2017年1~3月
高家梁煤矿	70219.20	55676.00	600.00	60.00	600.00	632.40	521	132
木城涧煤矿	21755.10	8964.00	150.00	43.00	113.05	130.00	126	24
木城涧煤矿大台井矿	9690.80	5602.00	100.00	40.00	89.77	93.00	84	20
大安山煤矿	25102.50	4417.00	160.00	19.00	157.69	160.12	92	22
长沟峪煤矿	7784.40	3298.00	110.00	24.00	98.40	77.01	16	0
合计	**134552.00**	**76957.00**	**1120.00**	--	**1058.91**	**1092.53**	**839**	**198**

资料来源：公司提供

生产销售方面，2016年，随着长沟峪煤矿的逐步退出，公司煤炭产量839万吨，同比下降23.21%，其中高家梁煤矿占比超过50%；同期，公司煤炭销售量为1461万吨。2016年以来，随着国家去产能政策的推荐，煤炭价格持续上涨，公司煤炭板块毛利率稳步提升。2017年1~3月，公司煤炭产量198万吨，销售量（含贸易煤）248万吨，平均售价进一步上升至543元/吨。

国内市场方面，公司煤炭主要销往华北、东北，其中华北地区的煤炭销售占比超过80%。国内煤炭的主要客户为国内大型钢铁公司及电煤企业等，如河北钢铁集团有限公司、鞍山钢铁集团公司、首钢集团、山东铝业公司等。从销售模式来看，国内煤炭销售主要通过直接与用户洽谈的方式进行直销，销售结算方式是以银行承兑汇票及出口信用证为主。京西所产煤炭由运销部负责直接销售给大多数下游用户；内蒙产煤炭由昊华鑫达商贸和昊华精煤负责销售。国外市场方面，公司是中国无烟煤出口量最大的企业。生产的无烟煤主要销往日本、韩国及台湾等地区，主要通过国家特许煤炭出口专营权的中国中煤能源集团有限公司和中国五矿集团公司代理出口，价格由长期合同客户、公司与代理商依据国际市场整体价格水平共同测定价格方案，在年度谈判确定数量，按季度进行定价。

表9　公司煤炭生产销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目类别		2014年	2015年	2016年	2017年1~3月
原煤产量	无烟煤	458.91	460.13	318	66
	动力煤	600.00	632.40	521	132
	合计	**1058.91**	**1092.53**	**839**	**198**
商品煤销售量	无烟煤	456.89	416.51	391	78
	动力煤	600.00	628.39	524	133
	贸易煤	529.13	875.43	546	37
	合计	**1586.02**	**1920.33**	**1461**	**248**
平均售价	无烟煤	582.31	509.06	512	780
	动力煤	152.16	100.69	202	257
	贸易煤	441.72	376.80	312	1064
	合计	**372.68**	**315.14**	**325**	**543**

资料来源：公司提供

未来，随着国家京津冀一体化、疏解北京非首都职能工作的推进，京煤集团目前在北京地区的煤炭产能计划在未来3~5年内逐渐退出，共需减少核定产能420万吨左右。京煤集团拟退出产能的煤矿均位于北京市门头沟区、房山区。

整体看，公司合并重组京煤集团，产业链进一步延伸完善，但对公司的管控能力带来一定挑战；同时，京煤集团下属电力、房地产业务与公司存在同业竞争，业务整合尚有较大空

间。

3. 经营效率

从经营效率指标看，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数呈现下降趋势，三年均值分别为 7.29 次、4.41 和 0.29 次；2016 年分别为 6.76 次、2.50 次和 0.25 次。总体来看，公司经营效率正常。

4. 未来发展

未来，公司将以“能源为主、相关多元、产融结合、协同发展”为战略定位，全力发展“一个核心，两个延伸，三个平台”。“一个核心，两个延伸”即以电力能源为核心业务，积极进行纵向和横向延伸，一是向上游资源领域延伸，包括发电用煤、天然气输送设施；二是向能源的环保和高效利用领域延伸，包括电厂环保和空冷产业、煤的清洁高效开发利用、多联产、风能、太阳能等可再生能源、水电、分布式能源。“三个平台”是指搭建融资平台、种子业务平台和客户端资源平台。借助融资平台，实现产融互动，筹集社会资金，为集团业务扩张提供资金保障；借助种子业务平台，通过风险投资、示范性工程等形式，促进未来业务的成长，实现集团可持续发展；借助客户端资源平台，积累终端用户资源，为集团进入大用户直供等相关领域奠定基础。通过打造“三个平台”，保障电力能源业务健康、可持续发展保障。

电力能源投资方面，在北京地区，公司将继续以四大燃气热电中心建设为核心，巩固集团在首都能源领域的龙头地位；在华北、西北煤炭资源富集地区，重点投资煤电一体化基地；在全国大中城市负荷中心，重点投资热电联产、分布式能源项目、垃圾发电项目。除继续在东北、西北地区占领风电资源外，公司也将在风力资源较为丰富、经济较发达的东南、华南沿海地区积极开发风电项目。按照“大分散、小集中”原则，加快云南、四川、青海等地中小水电收购和建设。

九、财务分析

公司提供了 2014 年~2016 年财务报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；2017 年一季度财务报表未经审计。

2016 年，公司将京能（锡林郭勒）发电有限公司、涿州市京热热力有限责任公司、北京京能房山热力供应有限公司等 13 家企业纳入合并报表，同时，北京京煤威拓民爆科技有限公司等 4 家企业不再纳入公司合并报表。整体看，由于公司合并范围变化对公司财务报表影响小，财务报表数据可比性强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 2416.33 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 277.42 亿元）合计 979.62 亿元。2016 年，公司实现营业总收入 586.51 亿元，利润总额 46.67 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 2498.16 元，所有者权益（其中少数股东权益 303.10 亿元）合计 1035.18 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 168.92 亿元，利润总额 14.40 亿元。

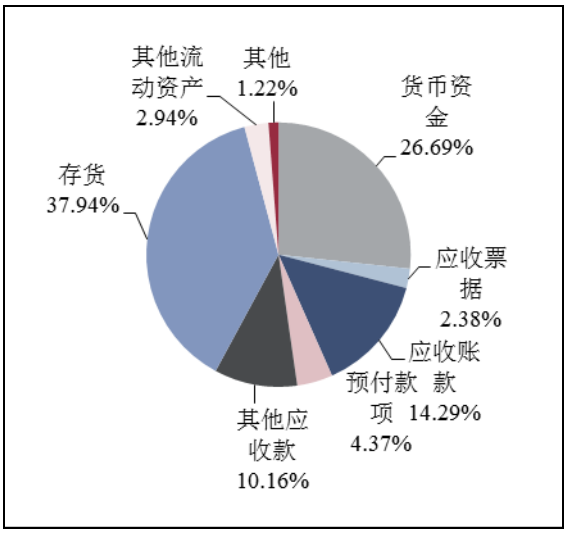
1. 资产及债务结构

资产

截至2016年底，公司资产合计2416.33亿元，同比增长3.31%，主要系固定资产和其他非流动资产增加所致。从资产结构看，流动资产占比21.25%，非流动资产占比78.75%，公司资产以非流动资产为主，符合电力行业特征。

截至2016年底，公司流动资产合计513.45亿元，同比下降8.70%，主要由货币资金（占26.69%）、应收账款（占14.29%）和存货（占37.94%）构成。

图 3　截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金合计 137.05 亿元，同比减少 18.34%，由于偿还债务支付的现金增加，公司货币资金有所减少。公司货币资金中，受限资金为 20.04 亿元，占货币资金的 14.62%。

截至 2016 年底，公司应收账款账面价值为 73.38 亿元，同比减少 3.25%，主要为电力公司及居民应缴电费及供热费。其中，单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款账面余额 31.20 亿元，占比 37.56%，已计提坏账准备 4.39 亿元，计提比例 14.09%；按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额 41.15 亿元，占比 49.54%，其中，1 年以内的占比 85.25%，1~2 年的占比 5.34%，2~3 年的占比 2.59%，3 年以上的占比 6.82%，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。

截至 2016 年底，公司存货为 194.78 亿元，主要由自制半成品及在产品（占 80.76%）和库存商品（占比 11.42%）构成。截至 2016 年底，公司累计计提跌价准备 0.68 亿元。

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 1902.87 亿元，主要由可供出售金融资产（占 10.48%）、固定资产（占 56.34%）和在建工程（占 9.72%）构成。

截至 2016 年底，由于所持股票、基金市值下降，公司可供出售金融资产减少至 199.41 亿元。

截至 2016 年底，公司固定资产为 1072.04 亿元，同比增加 11.32%，主要系主要由房屋建筑物（占 23.22%）和机器设备（占 75.49%）构成。截至 2016 年底，公司固定资产原值 1544.26 亿元，已累计计提折旧 467.65 亿元，减值准备 4.57 亿元。

截至 2016 年，公司在建工程为 185.02 亿元，同比下降 17.69%，主要由于 2*350MW 冷热电联供机组工程投资减少及大型旅游商业文化综合体转固所致。截至 2016 年底，公司在建资产中 21.83 亿元用于借款抵押。整体看，公司在建项目较多，投资规模较大。

截至 2016 年底，公司无形资产合计 115.31 亿元，同比增加 10.28%，主要系土地使用权和特许权增加所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 22.41%）和探矿权（占 61.85%）构成。

截至 2016 年底，公司受限资产共计 61.89 亿元，占总资产的 2.56%，主要用于借款抵押。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 2498.16 亿元，较 2016 年底增长 3.39%，其中流动资产占 22.88%，非流动资产占 77.12%，资产结构较 2016 年底变化不大。

跟踪期内，公司资产以非流动资产为主，符合行业特点。流动资产中存货和货币资金占比高，受限资金规模小；非流动资产以固定资产为主，整体资产质量较好。

负债及所有者权益

权益方面，截至 2016 年底，公司所有者权益为 979.62 亿元，同比增长 5.38%，主要来自资本公积、未分配利润和少数股东权益的增长。截至 2016 年底，公司归属于母公司所有者权益为 702.20 亿元，同比增长 3,66%，其中，实收资本占 29.11%、资本公积占 25.83%、盈余公积占 3.66%、未分配利润占 22.78%，其他综合收益占比 18.15%。整体看，公司权益稳定性较好。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益为

1035.18 亿元，较 2016 年底增长 5.67%，主要由于未分配利润和少数股东权益的增长，整体结构较 2016 年底变化不大。

负债方面，截至2016年底，公司负债总额为1436.71亿元，同比增长1.94%，其中，流动负债占57.43%，非流动负债占比42.579%，流动负债占比较高。

截至2016年底，公司短期借款为211.20亿元，同比增长26.60%，主要为信用借款和保证借款。

截至2016年底，公司应付账款为134.15亿元，同比增长16.06%，其中，1年以内的应付账款占73.58%，1~2年占13.11%，2~3年占7.39%，3年以上占5.91%。

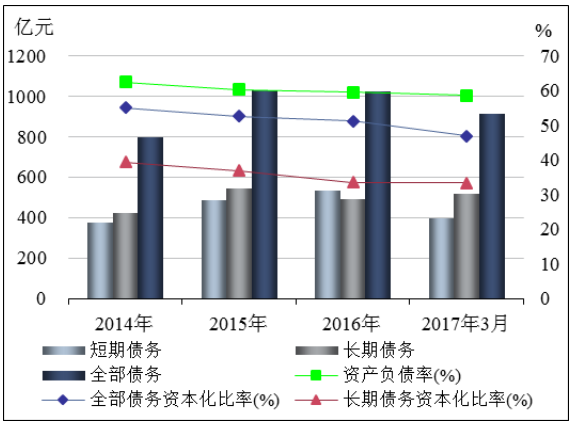
截至2016年底，公司其他流动负债为146.51亿元，同比减少22.70%。公司其他流动负债主要由短期应付债券（占99.65%）构成。

截至2016年底，公司长期借款为331.31亿元，主要由保证借款和信用借款构成。

截至2016年底，公司其他非流动负债为3.33亿元，同比大幅增长，主要为公司新增PPA衍生工具1.60亿元所致。

有息债务方面，截至2016年底，公司全部债务为849.31亿元，其中，短期债务占45.46%，长期债务占54.54%，公司长期债务占比较高。从债务指标看，截至2016年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率都有所下降，分别为59.46%、32.11%和46.44%。若将长期应付款及其他流动负债中的有息债务分别调整至长短期债务中，截至2016年底，公司调整后全部债务总额达到1023.71亿元，其中长期债务占48.03%，短期债务占51.97%，短期债务规模略有上升。从债务指标看，2016年底公司调整后资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所下降，分别为59.46%、33.42%和51.10%。

图4　近年公司调整后债务指标情况



资料来源：公司财务数据

截至2017年3月底，公司负债总额为1462.99亿元，其中流动负债占55.19%，非流动负债占44.81%。整体看，跟踪期内，公司负债有所增长，结构较2016年底变化不大。

有息债务方面，截至2017年3月底，公司全部债务为912.47亿元，其中短债债务为394.37亿元，长期债务为518.10亿元。从债务指标看，截至2017年3月底，公司资产负债率进一步下降至58.56%，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率都有所上升，分别为33.36%和46.85%。若将长期应付款及其他流动负债中的有息债务分别调整至长短期债务中，截至2017年3月底，公司调整后全部债务合计1052.57亿元，其中短期债务占比49.34%，长期债务占比50.66%。同期，公司调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为58.56%、50.42%和34.00%。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益规模稳步增长，同期，公司有息债务规模有所增长，债务压力有所增加。

2. 盈利能力

受上网电价下调和公司发电量下降的影响，2016 年公司营业总收入有所下降，为 586.51 亿元。同期，公司营业成本为 499.84 亿元。受煤炭价格持续上升的影响，公司营业利润率有所下降，2016 年为 12.52%，同比减少 0.03 个

百分点。

从期间费用看，2016 年，公司期间费用总额为 87.71 亿元，同比下降 2.53%，主要为财务费用下降所致；同期，公司期间费用率为 14.95%，占比同比下降 0.10 个百分点。整体看，公司财务费用及管理费用占比高，期间费用控制能力有所提升。

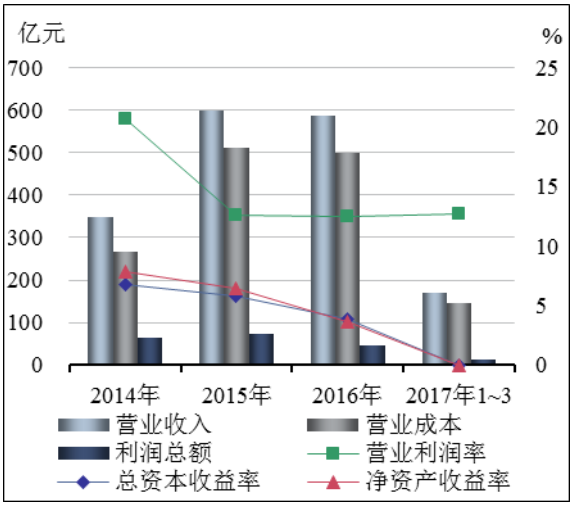
2016 年，公司公允价值变动收益同比大幅增长，为 0.71 亿元，主要系按公允价值计量的投资性房地产大幅增加所致。

2016 年，公司实现投资收益 18.88 亿元，同比减少 27.03%，主要是权益法核算的长期股权投资收益和持有可供出售金融资产取得的投资收益。公司营业外收入主要是政府补助，由于气价补贴和电价补贴的有所下降，公司营业外收入同比下降 30.84%，2016 年为 45.99 亿元，其中，政府补助占 96.89%。2016 年，投资收益和营业外收入对公司利润总额贡献较大。

2016 年公司利润总额有所下降，为 46.67 亿元，同比下降 35.66%。

从盈利指标看，2016 年，受公司利润总额下降的影响，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，分别为 3.85%和 3.61%，同比分别下降 1.95 和 2.80 个百分点。

图 5　公司盈利能力指标情况



资料来源：公司财务数据

2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 168.92 亿元，占 2016 年全年的 28.80%；营业利润率小幅回升至 12.65%；2017 年 1~3 月，公司实现利润总额 14.40 亿元，为 2016 年全年的 30.85%。

整体看，跟踪期内，受煤炭价格上涨的影响，公司盈利能力有所下降。此外，投资收益与营业外收入形成有益补充，对公司利润影响很大。

3. 现金流

经营活动方面，2016 年，随着公司营业收入的下降，经营活动现金流入量有下降，为 717.61 亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 625.68 亿元。同期，公司经营活动现金流出为 574.19 亿元，主要来源于购买商品、接受劳务支付的现金。2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 143.42 亿元。从收入实现质量看，公司现金收入比为 106.68%，同比增长 0.23 个百分点，收入实现质量尚可。未来随着新项目的建成投产，公司经营现金流规模有望持续增长。

2016 年，公司投资活动产生的现金流入量为 50.70 亿元，同比增长 10.61%，主要源于公司取得投资收益收到的现金的增长。同期，公司投资活动现金流出量为 163.33 亿元，同比下降 10.39%，投资活动净现金流出 112.63 亿元，规模同比下降 17.44%。

2016 年公司筹资活动现金流入量为 636.93 亿元，主要为取得借款收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出合计 706.77 亿元，主要为偿还债务支付的现金。2016 年，公司筹资活动产生的现金流净流出 69.84 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量为 182.12 亿元，公司经营活动现金流出 168.27 亿元，公司经营活动现金净流入 13.85 亿元。2017 年 1~3 月，公司投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-25.08 亿元及 44.91 亿元。整体看，跟踪期内，经营活动及投资活动收到的现金可以满足投资活动需求的现金

整体看，跟踪期内，公司经营活动现金流

较为稳定，经营活动收现质量尚可，但由于公司整体投资规模较大，未来仍有一定的筹资压力。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，受流动负债增长的影响，截至2016年底，公司流动比率为62.23%，同比下降 12.06 个百分点；同期，公司速动比率为 38.62%，同比下降 8.60 个百分点。2016年，公司经营现金流动负债比为17.38%。截至2017年3月底，公司流动比率和速动比率分别小幅上升至70.78%和46.68%。跟踪期内，公司短期偿债能力有所下降，但考虑到公司现金类资产和可供出售金融资产规模较大，经营性现金流对短期债务保护能力强，实际短期支付能力较强。

从长期偿债指标来看，2016 年，公司EBITDA 为 150.13 亿元；EBITDA 利息倍数上升至 4.14 倍；调整后全部债务/EBITDA 上升至6.82 倍。总体看，公司整体偿债能力较强。

截至2017年3月底，公司对外担保余额合计 97.71 亿元，其中对北京市基础设施投资有限公司公司担保 50.00 亿元，对北京金泰中阳房地产开发有限责任公司担保22.00亿元，对北京京城机电控股有限责任公司公司担保 10 亿元。担保比率为 9.44%，存在一定或有负债风险。

截至2017年3月底，公司共取得各家银行授信额度2411亿元，未使用额度1639亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，公司拥有4家上市公司，直接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（编号：G1011010203044770T），截至2017年6月8日，公司无未结清与已结清不良信贷信息记录。公司过往债务履约情况良好。

十、存续期内债券偿债能力

截至 2017 年 3 月底，公司存续期内债券包括20亿元“16京能源CP001”、25亿元“15京能MTN001”和8亿元“11京能债02”。其中，“16 京能源 CP001”于 2017 年到期，额度为 20 亿元；“15 京能 MTN001”和“11 京能债02”于2018年到期，合计额度为33亿元。

截至 2016 年底，公司现金类资产对 2017年到期额度 20 亿元的保障倍数为 6.48 倍；截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产存续期内债券的保障倍数为8.64倍。现金类资产对存续期内短期融资券保障能力很强。2016年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为717.61亿元和143.42亿元，分别为2017年到期额度20亿元的35.88倍和7.17倍。

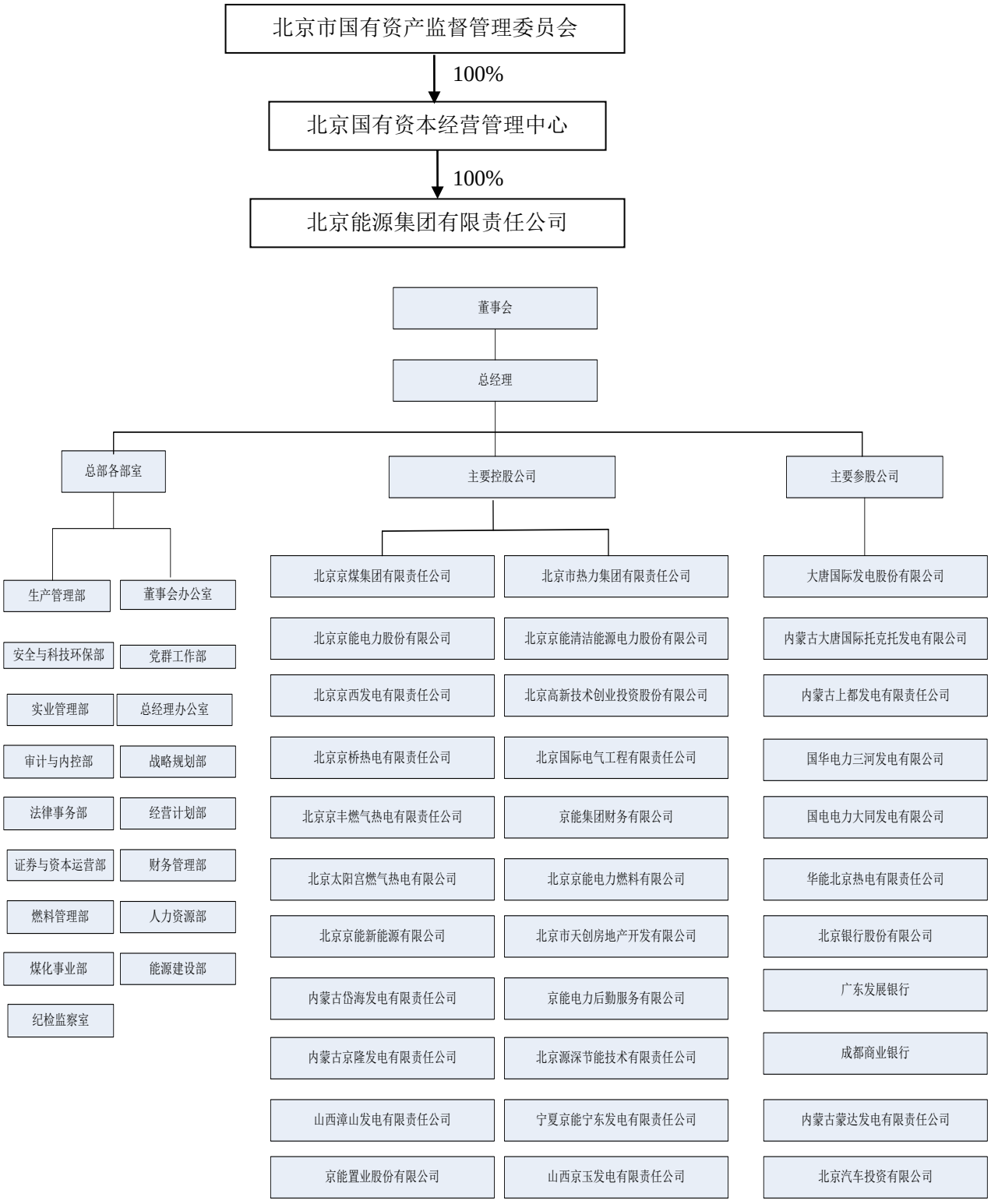
截至 2016 年底，公司 EBITDA 为 150.13亿元，为2018年到期额度33亿元的4.55倍。2016年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为2018年到期额度33亿元的21.75倍和4.35倍。公司经营活动现金流量对公司存续期内债券保障能力很强。

总体看，公司现金类资产、经营活动现金流量以及 EBITDA 对存续期内债券保障能力很强。

十一、 结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持 “16京能源 CP002”的信用等级为 A-1，维持“15京能 MTN001”和“11京能债02”的信用等级为AAA。

附件 1-1　公司股权结构图及组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	151.17	183.24	129.66	172.79
资产总额(亿元)	1735.69	2339.02	2416.33	2498.16
所有者权益(亿元)	653.21	929.64	979.62	1035.18
短期债务(亿元)	273.48	297.68	386.06	394.37
长期债务(亿元)	402.67	522.86	463.25	518.10
全部债务(亿元)	676.15	820.53	849.31	912.47
营业总收入(亿元)	348.10	597.65	586.51	168.92
利润总额(亿元)	63.67	72.53	46.67	14.40
EBITDA(亿元)	158.37	182.16	150.13	--
经营性净现金流(亿元)	132.71	141.88	143.42	13.85
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.79	7.16	6.76	--
存货周转次数(次)	9.90	3.95	2.50	--
总资产周转次数(次)	0.40	0.29	0.25	--
现金收入比(%)	105.87	106.45	106.68	86.03
营业利润率(%)	20.64	12.55	12.52	12.65
总资本收益率(%)	6.73	5.80	3.85	--
净资产收益率(%)	7.85	6.40	3.61	--
长期债务资本化比率(%)	38.14	36.00	32.11	33.36
全部债务资本化比率(%)	50.86	46.88	46.44	46.85
资产负债率(%)	62.37	60.26	59.46	58.56
流动比率(%)	60.15	74.29	62.23	70.78
速动比率(%)	50.60	47.23	38.62	46.68
经营现金流动负债比(%)	23.46	18.74	17.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.08	4.01	4.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.27	4.50	5.66	--

注：公司 2017 年一季度数据未经审计。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（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
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%

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

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-4　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

信用等级设置	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