

京能置业股份有限公司

2026 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕3180号

联合资信评估股份有限公司通过对京能置业股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持京能置业股份有限公司主体长期信用等级为AA，维持“25京能置业MTN003”及“26京能置业MTN001”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

二〇二六年六月二十三日

声 明

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

二、本报告系联合资信接受京能置业股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

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

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



京能置业股份有限公司 2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
京能置业股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/06/23
北京能源集团有限责任公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
25 京能置业 MTN003/26 京能置业 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，京能置业股份有限公司（以下简称“公司”）作为北京能源集团有限责任公司（以下简称“京能集团”）房地产板块重要运营平台，在融资担保、资金拆借、权益性投资和资源获取等方面得到控股股东提供的大力支持。公司房地产项目主要布局京津区域，业务规模较小、项目接续能力弱，2025 年，公司销售业绩同比下降，目前剩余可售项目多位于北京城郊及天津，部分项目去化压力较大；公司于 2024 年初以较高总价获取的北京丰台京能西贤府项目对公司可售资源形成较大补充，但也带来了一定资金支出压力；包括西贤府在内的项目整体盈利空间较小，部分结转或产生亏损。财务方面，公司资产受限比例高，部分存货面临较大去化压力和减值风险；2025 年公司结转收入及毛利润大幅减少，加之大额确认资产减值损失，公司利润总额亏损；控股股东通过永续债权增加公司权益，抵消了未弥补亏损大幅增长的不利影响，2025 年公司所有者权益有所增长，但权益结构稳定性有待提高；公司整体债务负担重，长期债务指标表现弱，短期偿债指标表现较好，考虑到公司在融资等方面持续获得股东支持，有息债务中弹性较高的关联方借款占比较大，以及公司具备直接融资渠道等因素，公司实质偿债压力可控。综合评估，公司信用风险很低。

“25 京能置业 MTN003”和“26 京能置业 MTN001”由京能集团提供全额不可撤销连带责任保证担保。2025 年，京能集团利润总额、经营活动产生的现金流量净额分别为 85.97 亿元和 314.59 亿元，分别为本次跟踪债券余额（20.00 亿元）的 4.30 倍和 15.73 倍。京能集团利润总额和经营活动现金净流入额对本次跟踪债券本金的覆盖程度高，其担保对本次跟踪债券的到期还本付息具有显著的保护作用。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东背景强，公司可获得来自股东在融资担保、资金拆借、权益性投资和资源获取等多方面的大力支持。

评级展望

在房地产行业下行、公司业务规模收缩的背景下，公司将面临一定经营压力，但考虑到公司股东在业务规模和区域地位等方面具备综合优势，同时对公司在融资担保、资金拆借和资源获取等多方面提供大力支持，公司偿债能力有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：EBITDA 对利息支出的覆盖程度大幅增强，长期偿债指标显著提升；销售回款大幅增长；盈利能力显著提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：股东支持力度大幅减弱；经营现金净额持续大规模净流出，货币资金规模大幅下降，短期偿债指标显著弱化。

优势

- **公司股东背景强，对公司支持力度很大。**京能集团是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，北京地区重要供电、供热业务服务商，在业务规模和区域地位等方面具备综合优势。公司作为京能集团房地产板块重要运营平台，可在融资担保、资金拆借、权益性投资和资源获取方面得到股东的大力支持。2025 年，京能集团通过信托渠道以永续债方式对公司增加出资 20.00 亿元；截至 2025 年底，京能集团为公司提供的担保余额 29.96 亿元，对公司借款余额 48.05 亿元。此外，京能集团产业协同效应可为公司在项目资源获取方面提供支持，京能集团内部闲置土地资源也将通过公司逐步进行盘活和开发。
- **京能集团所提供担保显著提升了跟踪债项的信用水平。**公司存续债券“25 京能置业 MTN003”和“26 京能置业 MTN001”由京能集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。京能集团的担保显著提升了待偿债券的信用水平。

关注

- **公司在售项目整体去化速度偏慢，部分项目存在较大去化压力和减值风险，盈利能力承压。**公司剩余可售项目多位于北京城郊及天津，部分项目面临较大去化压力和减值风险。2025 年，公司确认资产减值损失 11.52 亿元，利润总额亏损 14.20 亿元。
- **在建项目面临一定资金支出压力。**截至 2025 年底，公司在建项目尚需投资金额 20.69 亿元，仍面临一定资金支出压力。
- **权益结构稳定性有待增强，债务负担重。**截至 2025 年底，公司未弥补亏损 12.00 亿元，所有者权益中实收资本和资本公积合计占 17.71%，权益结构稳定性有待增强；公司全部债务 102.55 亿元，全部债务资本化比率为 79.64%，债务负担重。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 房地产企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 房地产企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	D	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	4
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	3
		资本结构		5
		偿债能力		4
指示评级				bb
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bb
外部支持调整因素：股东支持				+9
评级结果				AA

个体信用状况变动说明：由于 2025 年发生重大亏损，公司指示评级和个体信用等级由上次评级的 bb+ 和变动至 bb。

外部支持变动说明：考虑到股东对公司支持力度加大，公司外部支持由上次评级的上调 8 个子级调整为上调 9 个子级。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

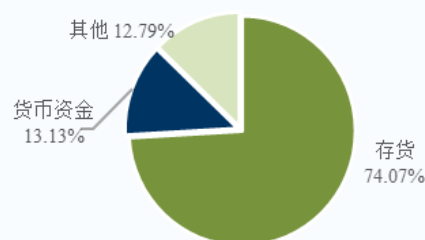
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	45.90	25.04	21.43	17.32
资产总额（亿元）	211.65	197.59	163.07	158.41
所有者权益（亿元）	33.41	23.02	26.21	25.23
短期债务（亿元）	3.49	42.64	25.73	8.64
长期债务（亿元）	86.30	79.41	76.82	44.90
全部债务（亿元）	89.79	122.05	102.55	53.54
营业总收入（亿元）	45.35	54.59	22.43	3.46
利润总额（亿元）	-5.52	0.06	-14.20	-0.77
EBITDA（亿元）	-3.76	2.66	-11.52	--
经营性净现金流（亿元）	43.35	-40.42	0.39	-2.08
营业利润率（%）	6.61	17.37	14.71	17.51
净资产收益率（%）	-18.96	-7.14	-62.06	--
资产负债率（%）	84.21	88.35	83.93	84.08
调整后资产负债率（%）	78.99	87.28	83.25	83.42
全部债务资本化比率（%）	72.88	84.13	79.64	67.98
流动比率（%）	219.08	197.46	259.98	378.63
经营现金流动负债比（%）	47.33	-42.56	0.65	--
现金短期债务比（倍）	13.16	0.59	0.83	2.00
EBITDA 利息倍数（倍）	-1.14	0.63	-3.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	-23.91	45.81	-8.91	--

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	100.63	121.26	129.38	139.19
所有者权益（亿元）	18.91	9.37	27.17	26.72
全部债务（亿元）	31.89	37.75	64.07	77.94
营业总收入（亿元）	0.04	0.02	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.15	-1.53	-1.88	-1.19
资产负债率（%）	81.21	92.27	79.00	80.80
全部债务资本化比率（%）	62.78	80.12	70.22	74.47
流动比率（%）	286.41	54.95	79.08	41.74
经营现金流动负债比（%）	-9.07	-57.62	-11.39	--

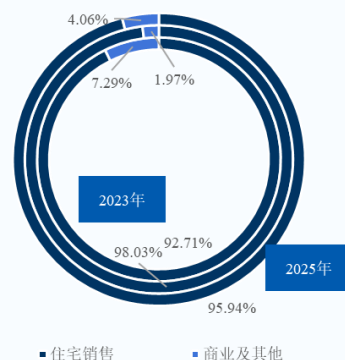
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 2023—2025 年末合并口径其他非流动负债中的有息部分计入债务，本部债务数据未经调整；3. 2026 年一季度财务数据未经审计；4. “--”表示数据不适用或无意义，“/”表示未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告、提供资料整理

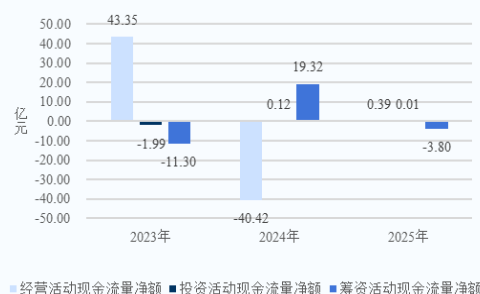
2025 年底公司资产构成



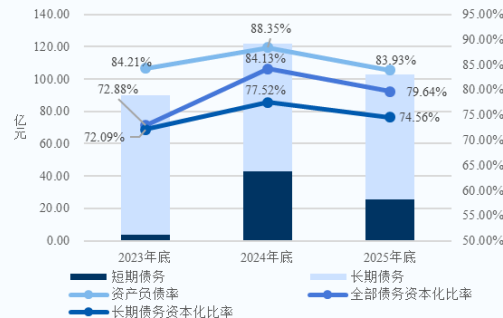
2023—2025 年公司主营业务收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
26 京能置业 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2029/01/23
25 京能置业 MTN003	10.00 亿元	10.00 亿元	2028/12/26

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的公开发行债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
26 京能置业 MTN001	AAA/稳定	AA/稳定	2026/01/13	罗星驰 金剑	房地产企业信用评级方法 V4.0.202208 房地产企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
25 京能置业 MTN003	AAA/稳定	AA/稳定	2025/12/09	罗星驰 金剑	房地产企业信用评级方法 V4.0.202208 房地产企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：孙长征 suncz@lhratings.com

项目组成员：蒋旭 jiangxu@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于京能置业股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为成立于 1993 年的贵州华联股份有限公司，1997 年在上海证券交易所挂牌交易。经更名及多次股权转让等，截至 2026 年 3 月底，公司股本 4.53 亿元，北京能源集团有限责任公司（以下简称“京能集团”）持股 45.26%（详见附件 1-1），为公司控股股东，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”）为公司实际控制人。

公司主营业务为房地产开发销售，按照联合资信行业分类标准划分为房地产开发经营行业。

截至 2026 年 3 月底，公司本部内设市场开发中心、合约预算中心和营销中心等职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 163.07 亿元，所有者权益 26.21 亿元（含少数股东权益 11.41 亿元）；2025 年，公司实现营业收入总收入 22.43 亿元，利润总额-14.20 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 158.41 亿元，所有者权益 25.23 亿元（含少数股东权益 11.29 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业收入总收入 3.46 亿元，利润总额-0.77 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 西八层；法定代表人：咎荣师。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续公开发行债券共计 2 只，余额合计 20.00 亿元，募集资金均按指定用途使用，债券均未到第一个付息日。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续期内公开发行债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
26 京能置业 MTN001	10.00	10.00	2026/01/23	3 年
25 京能置业 MTN003	10.00	10.00	2025/12/26	3 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、行业分析

2025 年，我国房地产开发经营行业处于深度调整筑底阶段，呈现供强需弱格局：开发投资、新开工、施工规模持续收缩，商品房销售面积与销售额降幅虽有所收窄但仍处下行区间，房价存在下行压力，广义库存去化周期虽回落但仍处高位。行业准入壁垒低、同质化竞争充分，市场格局持续分化，央国企拿地与新增货值占比提升，销售集中度短期走低。政策以稳市场、去库存、防风险、促转型为主线，中央与地方协同发力，全面松绑需求、强化融资支持、推进保交楼与存量盘活。展望 2026 年，行业预计以筑底企稳、转型提质为主基调，逐步向租购并举、存量盘活、品质提升的新发展模式转型。完整版行业分析详见[《2026 年房地产开发经营行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 企业规模和竞争力

公司整体经营规模较小，但凭借股东实力和支持仍具有一定的竞争力；项目布局区位条件一般，在售项目整体盈利空间对价格下降敏感；债券市场直融成本低。

公司具备房地产开发一级资质，下属的北京京能京西房地产开发有限公司、京能置业（天津）有限公司等 12 家子公司拥有房地产开发二级资质。根据中国房地产业协会官方网站数据，公司在 2025 房地产开发企业综合实力 500 强中排名 194 位。开发项目方面，公司积极投入商品房、保障房、共有产权房建设，打造多元化住宅供应体系。2025 年，公司销售业绩表现不佳，目前剩余可售项目多分布于京郊和天津，受价格下降冲击的影响较大。公司在售项目整体对于降价销售的承受能力弱，未来抗跌空间有限，需关注亏损影响权益稳定性的情况。2025 年，公司（全口径）实现签约销售额 10.07 亿元，签约销售面积 6.22 万平方米，销售面积和销售额自 2023 年起已连续两年下滑。

公司控股股东京能集团综合实力强，近年来直接给予公司资金支持并在公司融资活动中给予公司增信支持，对公司顺利完成地产项目开发建设和交付起到了重要作用。此外，京能集团与北京京煤集团有限责任公司（以下简称“京煤集团”）合并后导致京煤集团下属企业北京金泰房地产开发有限责任公司（以下简称“金泰地产”）与公司构成同业竞争，京能集团将金泰地产业务限制在仅对现有资产的处置上，对于增量地产项目，由公司负责开发建设。

融资成本方面，京能集团近年来持续对公司提供增信支持，2025 年，公司发行公司债和中期票据共四期，发行利率位于 2.04%~2.18% 区间，直接融资成本低；公司 2025 年整体平均融资成本为 3.17%，较上年下降 0.43 个百分点。

2 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至 2026 年 3 月 25 日，公司已结清和未结清信贷信息中均不存在关注类和不良类信息，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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2026 年 6 月 19 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司取消监事会，少数高级管理人员正常变动，整体经营管理状况稳定。

2025 年，公司取消监事会，原监事会的主要职责由董事会审计委员会承担；公司董事会成员未发生变动；原副总经理张秋和原总法律顾问、首席合规官周洁娴正常离任，公司聘任李奕达任公司总法律顾问、首席合规官，其他高级管理人员未发生变动。

（三）重大事项

2025 年，公司进行 20.00 亿元永续债权融资。

2025 年 3 月 12 日，公司发布《京能置业股份有限公司关于永续债权融资的公告》（以下简称“《公告》”）。根据《公告》，公司拟与信托公司签署《永续债权投资合同》。信托公司通过其管理的资金，拟向公司进行不超过 20.00 亿元人民币的永续债权融资。

本次永续债权融资于 2025 年 3 月落地，资金来源于公司控股股东京能集团。永续债不设回售条款，无明确的到期期限，公司无回购义务；资金利率不超过同期贷款市场报价利率。本次永续债权融资已计入权益，有利于拓宽融资渠道，优化公司资产负债结构。

（四）经营方面

1 经营概况

公司主营京津区域的住宅开发销售。2025 年，因在北京市核心区域结转项目规模较上年减少，公司主营业务收入同比下降，毛利率有所降低。考虑到目前房地产行业景气度尚未显著回升，随着公司较高毛利率项目的逐步消化结转，预计未来一段时间，公司毛利率水平可能承压。

跟踪期内，公司营业收入仍主要来源于房地产开发销售，以商品住宅为主，产品主要定位于刚需和初改客群，存量项目主要位于京津区域，近年来新增项目集中于北京市。2024 年，因结转位于北京市朝阳区毛利率较高的京能龙湖熙上项目，公司主营业务收入规模较大、毛利率较高；2025 年，随着结转项目减少以及京能龙湖熙上项目结转金额占比下降，公司主营业务收入同比大幅下降，毛利率有所降低。考虑到目前房地产景气度尚未明显好转，随着较高毛利率项目的逐步消化结转，预计未来一段时间，公司毛利率水平或有所回落。

2026 年 1—3 月，公司营业收入同比增长 9.68%至 3.46 亿元，营业利润率为 17.51%，较上年同期提高 10.05 个百分点。

图表 2 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发销售	45.55	100.00%	7.11%	54.33	100.00%	17.95%	21.85	100.00%	14.20%
其中：住宅	42.23	92.71%	/	53.26	98.03%	/	20.96	95.94%	/
商业及其他	2.32	7.29%	/	1.07	1.97%	/	0.89	4.06%	/
主营业务合计	45.55	100.00%	7.11%	54.33	100.00%	17.95%	21.85	100.00%	14.20%

资料来源：公司年报，联合资信整理

2 业务经营分析

（1）土地储备

近年来，公司降低土地投资强度，新获取土地均位于北京市，在拿地资金来源方面可获得股东支持；作为区域性中小房企，公司拿地支出波动较大，经营和财务表现易受单一项目影响。

项目获取方面，公司最近一次拿地为 2024 年 1 月竞得北京丰台区大瓦窑馨城项目¹（案名为京能西贤府）。跟踪期内，公司未获取新的土地储备。京能西贤府成交溢价率 15%，已于 2024 年 6 月开盘，截至 2025 年底，该项目去化进度较慢且后续盈利空间较小。公司存量土地储备中包含较大规模的天津市及北京市远郊区域项目，上述项目整体盈利空间随着近年来房地产行业的深度调整、城市分化加剧而有所收窄，部分项目结转或产生亏损，未来公司在拿地策略上将更加聚焦于北京市核心区域，在拿地资金来源方面有望持续获得股东支持。作为区域性中小型房企，公司拿地支出波动较大，单一项目投资决策的审慎性可能对公司经营及财务表现产生较大影响。

¹ 该项目近大瓦窑地铁站，但整体区位、配套条件一般。

图表 3 • 公司近年来新增项目情况

项目名称	取得时间	取得方式	规划计容建筑面积 (万平方米)	权益占比	所在区域	总地价 (亿元)	权益对价 (亿元)	楼面单价(万 元/平方米)	项目类别
京能西贤府	2024 年	竞拍	9.02	100.00%	北京丰台区	38.41	38.41	4.26	住宅混合 公建

资料来源：公司提供，联合资信整理

(2) 项目开发

跟踪期内，公司在建面积继续下降，截至 2025 年底，项目尚需投资金额较上年底明显下降，在建项目仍有一定资金支出压力。

2025 年，由于前期新增项目已全部进入建设期，公司无新开工项目；随着投拓力度的减弱和在建项目的推进，期末在建面积继续下降。

截至 2025 年底，公司无拟建项目，并表在建项目 2 个，总投资金额 109.60 亿元，尚需投资金额 20.69 亿元（上年底为 53.22 亿元），在建项目仍有一定资金支出压力。

图表 4 • 公司项目开发建设情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
新开工面积（万平方米）	0.00	12.89	0.00
竣工面积（万平方米）	20.99	39.59	16.23
期末在建面积（万平方米）	55.82	29.12	12.89

注：1. 统计口径为全口径；2. 竣工面积统计口径为取证面积，与工程进度存在差异

资料来源：公司提供，联合资信整理

(3) 项目销售

2025 年，公司签约销售面积和销售金额同比下降。截至 2025 年底，公司剩余可售项目主要集中于北京城郊及天津，部分项目去化压力较大；2024 年新获取项目受当地供需环境变化的影响，盈利空间有待观察。

2025 年，公司签约销售面积和销售金额同比继续下降。截至 2025 年底，公司并表在售项目共 11 个，剩余可售面积 70.01 万平方米，以商品住宅为主，其余为保障房和配套商业等。公司在售项目多数已竣工，但部分竣工项目仍有较大规模剩余待售面积。公司在售项目整体销售去化周期长，待销售面积中，北京区域面积占比 68.92%，以销售流速偏慢的郊区项目为主；天津区域面积占比约 30.70%，项目获取时间较早，受区域规划调整和区位热度下降等因素影响，市场需求萎缩，项目去化速度较慢，公司部分项目未来仍面临较大去化压力。未来短期内，公司保障房金泰丽富嘉园暂无集中签约计划；2024 年新获取项目（京能西贤府）已投入开发成本 45.34 亿元，计提跌价准备 4.45 亿元，销售及盈利情况对公司后续经营业绩存在较大影响。京能西贤府、京能西山印（位于北京市门头沟区）和京能云璟壹号（位于北京市密云区）项目所在的片区近年来市场需求不足，商品房库存压力加大，导致项目去化率处于较低水平；若公司对项目销售价格进行随行就市的调整，去化速度或有所加快，但项目整体盈利空间将收窄。

图表 5 • 公司项目开发销售情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
销售面积（万平方米）	32.24	7.60	6.22
销售金额（亿元）	77.31	16.68	10.07
销售均价（万元/平方米）	2.40	2.19	1.62

注：统计口径为全口径

资料来源：公司提供，联合资信整理

图表 6 • 截至 2025 年底公司可售项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目类别	所在地	权益占比	项目状态	总投资 金额	累计投资 金额	可销售 面积	累计已售 面积	累计 销售收入
京能·西贤府	住宅	北京	100.00%	在建	57.64	47.19	10.96	0.59	4.04
京能 电建·铭悦湾	住宅	北京	51.00%	竣工交付	64.63	59.51	18.17	15.31	69.27
京能·西山印	住宅（保障房）	北京	100.00%	竣工交付	60.40	55.88	25.04	8.39	24.89
京能·云璟壹号	住宅	北京	51.00%	竣工交付	24.77	22.65	8.04	0.51	1.22

京能龙湖·熙上	住宅	北京	51.00%	竣工交付	31.27	29.27	7.39	5.73	32.24
京能·城建樾园	住宅	北京	50.00%	竣工交付	20.08	18.10	10.84	5.12	12.89
金泰丽富嘉园	住宅（保障房）	北京	100.00%	竣工交付	51.96	41.71	40.56	37.79	43.88
京能·丽墅	住宅	北京	100.00%	竣工交付	7.52	6.29	4.06	3.40	7.33
京能·雍清丽苑	住宅	天津	51.00%	竣工交付	44.02	42.37	25.56	20.48	34.58
京能·海语城	住宅	天津	60.00%	竣工交付	28.68	23.44	27.76	11.35	9.79
京能·天下川	住宅	银川	70.00%	竣工交付	52.67	52.67	78.88	78.61	56.84
合计	--	--	--	--	443.63	399.07	257.27	187.26	296.98

注：统计为并表口径
 资料来源：公司提供，联合资信整理

3 未来发展

未来，公司拿地将主要集中于北京较核心区域，目前房地产行业景气度仍未见明显改观，公司部分历史项目将面临去化和减值压力。此外，由于公司规模较小、项目接续能力弱，业绩呈现一定波动性。

未来，公司将集中发展以北京为核心的京津冀区域的住宅开发销售，业务模式从商品住宅开发销售逐步扩展至保障房建设、轻资产运营模式下的城市更新和代工代建等多元业务协同发展。投资方面，公司遵循谨慎稳健原则，以销定投，关注商品住宅和保障性住房，跟踪外部土地市场和保障房规划；拿地方式以公开市场招拍挂为主，继续开展与实力较强的头部房企合作，并适时通过盘活京能集团内存量土地资源补充土储；此外，公司将尝试老旧小区改造、棚户区改造及工业遗存改造等方面城市更新类业务。产品方面，公司追求“精益求精，打造建筑节能、绿色环保及清洁低碳的住宅产品”。

目前房地产行业景气度较低，公司部分历史项目将面临较大去化压力和一定减值风险。此外，由于公司业务规模较小，主要布局的北京区域土地市场竞争激烈，导致公司土地获取不确定性较高，项目接续能力弱，公司整体业绩呈现一定波动性。

（五）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对其财务报告进行审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2026 年一季度财务报表未经审计。整体来看，公司无因主营业务及合并范围发生显著变化而产生财务数据可比性较差的情况。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

公司资产主要由存货和货币资金构成，资产受限比例高，存货中部分项目去化压力较大，未来仍存在一定减值空间。

作为房地产开发企业，公司资产结构以流动资产为主，其中货币资金和存货占比较高。截至 2025 年底，公司货币资金较上年下降 14.48%，主要系公司对在建项目继续投入以及降低债务规模所致。截至 2025 年底，公司存货较上年下降 22.34%，主要系项目结转以及计提存货跌价准备所致。截至 2025 年底，公司存货中开发产品占 60.96%，其中位于北京区域的西山印、樾园、云璟壹号等项目和位于天津区域的海语城、雍清丽苑项目账面价值较大；开发成本占 39.04%，主要为西贤府项目和海语城（三、四期）项目。截至 2025 年底，公司存货累计计提跌价准备 18.00 亿元，计提比例为 12.97%，主要为对云璟壹号、西贤府和海语城项目计提的减值，公司部分区域项目受市场行情影响去化压力较大，未来仍存在一定减值空间。除前述占比较大的科目外，由于在与大连市自然资源局、大连市旅顺口区人民政府的建设用地使用权出让合同纠纷中取得胜诉，公司将已缴纳的土地出让金、契税转为应收地价退款（5.25 亿元）和应退税款（0.22 亿元），截至 2025 年底，公司其他应收款较上年增长 54.67 倍至 5.39 亿元。

图表 7 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	200.68	94.82%	187.51	94.90%	154.39	94.68%	150.04	94.72%

货币资金	45.90	21.69%	25.04	12.68%	21.42	13.13%	17.31	10.93%
存货	145.58	68.78%	155.53	78.71%	120.79	74.07%	119.68	75.55%
非流动资产	10.97	5.18%	10.08	5.10%	8.68	5.32%	8.37	5.28%
资产总额	211.65	100.00%	197.59	100.00%	163.07	100.00%	158.41	100.00%

注：各科目占比指占资产总额的比例
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额及资产结构较上年底变动不大。

截至 2025 年底，公司受限资产主要为抵押的土地使用权，用于公司及其子公司在金融机构取得借款；公司资产受限比例高，再融资空间受限。

图表 8 • 截至 2025 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	1.22	5.71%	按揭保证金、售房监管资金
存货	98.42	81.48%	抵押的土地使用权
合计	99.64	61.10%	—

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）资本结构

所有者权益

2025 年，控股股东通过信托渠道以永续债方式对公司增资，抵消了净利润亏损对所有者权益的侵蚀。截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，结构稳定性有待加强。

截至 2025 年末，因当期净利润亏损较大，公司未弥补亏损由上年末的 0.01 亿元扩大至 12.00 亿元；控股股东通过信托渠道购买公司永续债权，公司新增其他权益工具 20.00 亿元。受前述因素影响，截至 2025 年底，公司所有者权益 26.21 亿元，较上年末增长 13.84%；所有者权益中，未分配利润为负值，实收资本、资本公积分别占 17.28%和 0.43%，其他权益工具和少数股东权益分别占 76.31%和 43.52%。

截至 2026 年 3 月底，由于未弥补亏损规模有所扩大，公司所有者权益较上年底下降 3.76%至 25.23 亿元，所有者权益构成较上年底变化不大。

负债

截至 2025 年底，公司负债和债务规模较上年底均有所下降，但整体债务负担重。公司短期债务偿付压力较小，债务中关联方借款占比较高，实际偿付压力可控。

图表 9 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	91.60	51.39%	94.97	54.40%	59.39	43.39%	39.63	29.75%
应付账款	19.35	10.85%	23.29	13.34%	15.02	10.98%	12.81	9.62%
一年内到期的非流动负债	3.49	1.96%	42.64	24.43%	24.40	17.83%	7.30	5.48%
合同负债	52.29	29.34%	16.25	9.31%	6.28	4.59%	5.97	4.48%
非流动负债	86.63	48.61%	79.60	45.60%	77.47	56.61%	93.56	70.25%
长期借款	30.89	17.33%	27.22	15.59%	20.81	15.20%	11.89	8.93%
应付债券	22.25	12.48%	5.00	2.86%	23.00	16.80%	33.00	24.78%
其他非流动负债	33.17	18.61%	47.19	27.03%	33.00	24.11%	48.00	36.04%
负债总额	178.24	100.00%	174.57	100.00%	136.86	100.00%	133.19	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

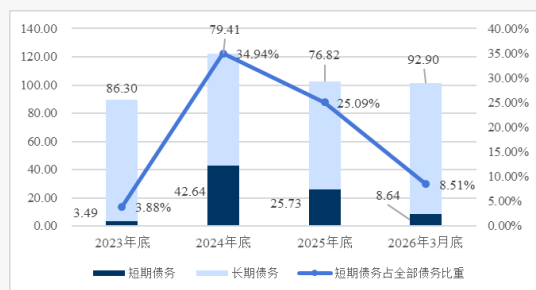
公司负债主要由有息负债（主要包括银行借款、应付债券、其他非流动负债及一年内到期的非流动负债）和经营性负债（主要包括合同负债和应付账款）构成。截至 2025 年末，公司负债规模较上年底下降 21.60%，随着已售项目的结转和工程款的支付，经营性负债占比下降，有息负债占比上升至 74.93%。

经营性负债方面，截至 2025 年末，公司应付账款较上年底下降 35.48%，应付账款主要为应付工程款；公司合同负债较上年底下降 61.35%，随着公司多数在售项目已转为现房销售，合同负债已降至较低水平，短期内对公司营业收入支撑不足。

有息债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务 102.55 亿元，较上年底下降 15.98%，主要系永续债置换金融机构借款和股东借款所致。债务结构方面，短期债务占 25.09%，长期债务占 74.91%，以长期债务为主。截至 2025 年底，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 83.25%、79.64%和 74.56%，较上年底分别下降 4.03 个百分点、4.49 个百分点和 2.96 个百分点。

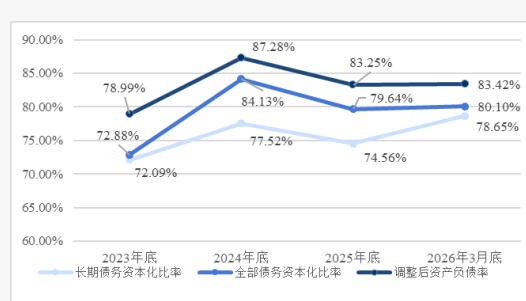
如将永续债调入长期债务，截至 2025 年底，公司全部债务增至 122.55 亿元，较上年底保持稳定；长期债务占比上升至 79.00%；公司调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 96.03%、95.18%和 93.97%，较调整前分别上升 12.78 个百分点、15.53 个百分点和 19.41 个百分点。

图表 10 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从融资渠道看，截至 2025 年底，公司全部债务中，股东借款、银行借款和债券分别占 46.85%，20.89%和 27.38%，另有少量子公司少数股东对子公司提供的借款、京能集团下属财务公司对公司的借款。

（3）盈利能力

2025 年，公司营业总收入和营业利润率同比下降，期间费用和资产减值损失对利润侵蚀重，利润总额亏损较大。目前房地产市场尚未完全止跌企稳，未来一段时期公司盈利能力仍将承压。

2025 年，公司营业总收入和营业利润率同比下降，详情见经营分析。2025 年，公司费用总额为 5.98 亿元，同比下降 6.85%，其中销售费用、管理费用和财务费用分别占 28.30%、29.41%和 42.29%。2025 年，公司财务费用同比增长 10.32%，主要系随着在建项目的竣工，可资本化的借款利息减少所致。2025 年，公司期间费用率²为 26.67%，由于结转收入规模较小，期间费用率显著高于营业利润率。2025 年，受房地产市场下行影响，公司资产减值损失大幅增长至 11.52 亿元。受上述因素影响，2025 年，公司利润总额亏损较大，总资本收益率和净资产收益率等盈利指标均处于低水平。

公司整体体量较小，盈利指标易受到单一项目结转和区域市场的影响而产生较大波动，考虑到目前行业景气度仍较低，公司部分存货面临较大去化压力和减值风险，预计未来一段公司盈利能力仍将承压。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 9.68%，营业利润率同比提高 10.05 个百分点；利润总额仍处于亏损状态，亏损额同比下降 40.13%。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	45.35	54.59	22.43	3.46
营业成本	42.04	44.64	18.87	2.83
费用总额	5.41	6.42	5.98	1.21
其中：销售费用	2.06	2.07	1.69	0.26
管理费用	1.88	2.06	1.76	0.36

² 期间费用率=期间费用/营业总收入*100%

财务费用	1.47	2.29	2.53	0.59
资产减值损失	-3.40	-3.18	-11.52	0.00
利润总额	-5.52	0.06	-14.20	-0.77
营业利润率	6.61%	17.37%	14.71%	17.51%
总资本收益率	-3.92%	0.56%	-10.64%	--
净资产收益率	-18.96%	-7.14%	-62.06%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（4）现金流

2025 年，公司经营活动现金流入和流出量同比下降，经营现金净流入规模小；筹资活动现金由上年的净流入转为净流出。近年来，公司在建项目资金支出压力减轻，但销售回款规模下降，存量债务的偿付一定程度上仍依赖外部融资。

公司经营活动现金流入量主要由销售回款和退回的土地竞拍金组成，经营活动现金流出量主要由土地款、项目建设投入及支付的土地竞拍金构成。2025 年，公司经营活动现金流入量和流出量均继续下降，因无大额购地支出，公司经营活动现金由上年的净流出转为净流入，但净流入规模小。

2025 年，公司投资活动现金流入和流出规模小。

2025 年，公司净偿还债务本金³19.28 亿元，控股股东通过信托渠道以永续债方式对公司出资 20.00 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金 4.24 亿元，筹资活动现金净流出 3.80 亿元。

2026 年 1—3 月，公司经营现金净流出 2.08 亿元，投资活动收支规模很小，筹资活动现金流表现为净偿还。

图表 13 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	130.73	30.40	16.64	2.78
其中：销售商品、提供劳务收到的现金	67.84	19.72	13.94	2.31
经营活动现金流出小计	87.38	70.82	16.26	4.86
经营活动现金流量净额	43.35	-40.42	0.39	-2.08
投资活动现金流入小计	0.47	0.12	0.02	0.00
投资活动现金流出小计	2.46	0.01	0.01	0.00
投资活动现金流量净额	-1.99	0.12	0.01	0.00
筹资活动前现金流量净额	41.37	-40.30	0.40	-2.08
筹资活动现金流入小计	32.94	41.65	67.51	24.99
筹资活动现金流出小计	44.25	22.33	71.31	26.83
筹资活动现金流量净额	-11.30	19.32	-3.80	-1.84

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

公司长期债务指标表现弱，短期偿债指标有所提升，考虑到公司在融资方面获得股东大力支持、有息债务中股东借款占比较高以及具备直接融资渠道等因素，公司实质偿债压力可控。

从短期偿债指标看，截至 2025 年末，随着流动负债的减少，公司流动比率和速动比率较上年底显著上升，流动资产对流动负债的覆盖程度很高；公司现金短期债务比较上年底有所上升，2025 年底处于较高水平。从长期偿债指标看，因发生较大规模的亏损，2025 年公司 EBITDA 为负值，无法对债务本金和利息支出提供保障；公司经营活动现金净流入规模小，对债务本金和利息支出的保障不足。考虑到股东在资金方面对公司提供直接（借款）和间接（担保）支持，公司有息债务中股东借款占比较高因素，公司实质偿债压力较为可控。

³ 偿还债务支付的现金-取得借款收到的现金

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2026 年	2026 年 3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	219.08	197.46	259.98	378.63
	速动比率 (%)	60.16	33.68	56.58	76.63
	经营现金/流动负债 (%)	47.33	-42.56	0.65	--
	经营现金/短期债务 (倍)	12.43	-0.95	0.02	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	13.16	0.59	0.83	2.00
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	-3.76	2.66	-11.52	--
	全部债务/EBITDA (倍)	-23.91	45.81	-8.91	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.48	-0.33	0.00	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	-1.14	0.63	-3.22	--
	经营现金/利息支出 (倍)	13.22	-9.63	0.11	--

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

截至 2025 年底，公司无对外担保（不含为购房人按揭贷款提供的阶段性担保），无作为被告的涉案金额在 5000 万元以上的重大未决诉讼。截至 2026 年 3 月底，公司获得银行综合授信额度 10.70 亿元，已全部使用。2025 年，公司先后发行 4 期债券，募集资金共 23.00 亿元。

3 公司本部主要变化情况

公司本部承担管理和融资平台的职能，债务负担重，2025 年公司本部经营活动现金净流出，对现金产生一定消耗。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 129.38 亿元，主要由货币资金（占 8.43%）、长期股权投资（占 34.26%）和其他非流动资产构成（含一年内到期的部分，合计占 57.16%）构成，其中其他非流动资产主要为公司本部提供给子公司的借款。公司本部货币资金 10.91 亿元。截至 2025 年底，公司本部负债总额 102.20 亿元，全部债务 64.07 亿元（其中短期债务 40.86 亿元），资产负债率和全部债务资本化比率分别为 79.00%和 70.22%，债务负担重；公司本部所有者权益为 27.17 亿元，主要由股本（占 16.67%）和其他权益工具（占 73.60%，为控股股东间接持有的永续债）等构成。2025 年，公司本部营业总收入规模很小，投资收益为 2.21 亿元，主要来源于对子公司的投资；同期，公司本部利润总额为-1.87 亿元。2025 年，公司本部经营活动现金流净额为-4.83 亿元，投资活动现金流净额为 0.30 亿元，筹资活动现金流净额为 7.35 亿元。

（六）ESG 方面

公司 ESG 表现正常，对其持续经营无不利影响。

公司按上海证券交易所相关指引编制并披露了《2025 年度可持续发展报告》。

环境方面，公司董事会负责全面监督气候风险，已于 2024 年 7 月出台《碳达峰实施方案》；公司推进绿色建筑，根据北京市《绿色建筑设计标准》《绿色建筑评价标准》等标准规范，要求北京地区新建建筑不低于二星级绿色建筑，未来积极推进新建项目三星级绿色建筑与低能耗技术应用。公司开发的西贤府项目为绿色建筑三星级标准，总建筑面积约 12.89 万平方米。社会责任方面，公司构建了较为全面的人才培养机制，2025 年解决就业 298 人，员工社保覆盖率、安全培训覆盖率、工伤保险覆盖率均达到 100%。公司响应政府政策并参与相关公益行动，2025 年扶贫及乡村振兴投入总额 63.17 万元。公司积极履行国企责任，通过“保交楼”配合“保民生、保稳定”大局，2025 年，樾园项目（全盘）、西山印项目（二标段）完成交付，金泰丽富嘉园五期 A 段完成开发建设任务，西贤府项目全部楼栋结构封顶。ESG 管制和治理绩效方面，公司重视社会责任建设，2024 年 6 月 7 日公司首次披露 ESG 报告。公司独立董事占比为 42.86%，建立了健全的规章制度体系；公司经营过程中重大事项合规审查覆盖率达 100%。

七、外部支持

1 支持能力

京能集团为北京地区主要能源供应主体，在业务规模和区域地位等方面具备综合优势。

京能集团是北京市政府出资的唯一电力投资主体，北京市国资委通过北京国有资本运营管理有限公司持有京能集团 100% 股权。作为北京地区重要供电、供热业务服务商，京能集团在业务规模和区域地位等方面具备综合优势。截至 2025 年底，京能集团合并资产总额 5069.13 亿元，所有者权益 1831.58 亿元（含少数股东权益 765.18 亿元），京能集团自身资产负债率为 63.87%，债务负担处于合理水平；2025 年，京能集团实现营业总收入 977.89 亿元，利润总额 85.97 亿元，经营活动现金流量净额 314.59 亿元。京能集团持有公司 45.26% 股权，为公司控股股东。同时考虑到京能集团授信总额超过 7000 亿元、未使用授信近 5000 亿元，备用流动性充裕，有能力在必要时为公司提供流动性支持和信用增级。

2 支持可能性

公司作为京能集团房地产板块重要运营平台，可获得股东在融资担保、资金拆借、权益性投资和资源获取等方面的有力支持。

公司作为京能集团房地产板块重要运营平台和唯一上市公司，承担着集团盘活内部土地资源、拓展城市更新业务的战略职能。此外，公司作为 A 股上市公司，若出现信用事件将对京能集团整体资本市场声誉产生不利影响。综合判断，作为北京市属重点国企，京能集团有较强的动力维护旗下子公司的公开市场信用记录。融资担保方面，截至 2025 年底，京能集团为公司提供担保余额 29.96 亿元。资金支持方面，截至 2025 年底，京能集团对公司提供借款余额 48.05 亿元；2025 年，京能集团通过信托渠道以永续债方式对公司出资 20.00 亿元，该笔资金计入其他权益工具，显著改善了公司的账面资产负债率。此外，京能集团产业协同效应可为公司在项目资源获取方面提供较大支持，京能集团内部闲置土地资源也将通过公司逐步进行盘活和开发。同时，京能集团在北京市属国企体系内的影响力，有助于公司获取保障房、城市更新等政策性项目。

八、担保方分析

1 经营财务分析

详见附件 5-1《北京能源集团有限责任公司主体长期信用评级报告》。

2 担保效果分析

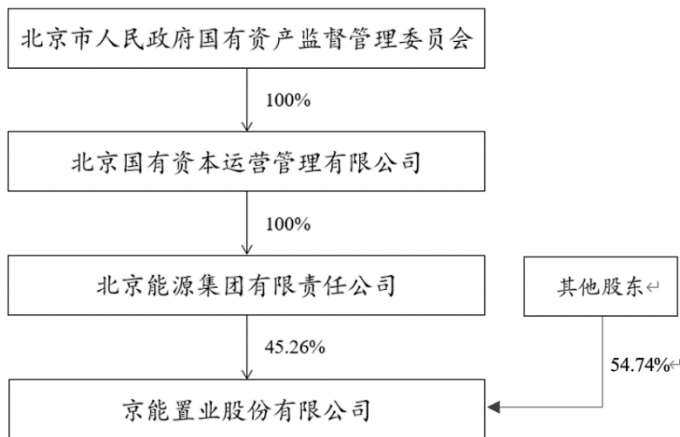
京能集团利润总额、经营活动现金净流入量对本次跟踪债券覆盖程度高，其担保对本次跟踪债券的到期还本付息具有显著的保护作用。

根据京能集团已披露信息，2025 年，京能集团利润总额、经营活动产生的现金流量净额分别为 85.97 亿元和 314.59 亿元，分别为本次跟踪债券余额（20.00 亿元）的 4.30 倍和 15.73 倍。京能集团利润总额和经营活动现金流入对本次跟踪债券本金的覆盖程度高，其担保对本次跟踪债券的到期还本付息具有显著的保护作用。

九、跟踪评级结论

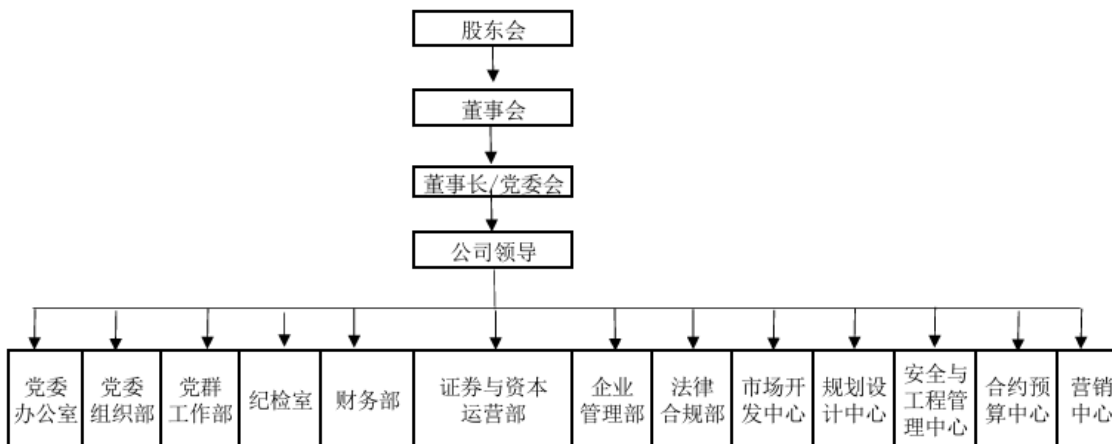
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“25 京能置业 MTN003”和“26 京能置业 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	注册地	持股比例
北京丽富房地产开发有限公司	20000.00	房地产开发	北京	100.00%
北京天创世缘房地产开发有限公司	6000.00	房地产开发	北京	62.00%
宁夏京能房地产开发有限公司	40000.00	房地产开发	宁夏	70.00%
天津海航东海岸发展有限公司	5000.00	房地产开发	天津	60.00%
北京京能云泰房地产开发有限公司	174500.00	房地产开发	北京	51.00%
北京国电房地产开发有限公司	6000.00	房地产开发	北京	90.00%
北京京能海赋置业有限公司	10000.00	房地产开发	北京	51.00%
大连京能阳光房地产开发有限公司	10000.00	房地产开发	大连	51.00%
京能置业（天津）有限公司	120000.00	房地产开发	天津	51.00%
北京京石融宁房地产开发有限公司	1000.00	房地产开发	北京	51.00%
北京京能育兴房地产开发有限公司	10000.00	房地产开发	北京	100.00%
北京京能京西房地产开发有限公司	10000.00	房地产开发	北京	100.00%
北京京珑置业有限公司	50000.00	房地产开发	北京	51.00%
北京九樾房地产开发有限公司	10000.00	房地产开发	北京	50.00%
北京丰璟房地产开发有限公司	155000.00	房地产开发	北京	100.00%

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	45.90	25.04	21.43	17.32
应收账款（亿元）	0.73	0.36	0.14	1.13
其他应收款（亿元）	0.49	0.10	5.39	5.16
存货（亿元）	145.58	155.53	120.79	119.68
长期股权投资（亿元）	0.53	0.53	0.32	0.32
固定资产（亿元）	0.16	0.15	0.15	0.14
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	211.65	197.59	163.07	158.41
实收资本（亿元）	4.53	4.53	4.53	4.53
少数股东权益（亿元）	17.50	16.21	11.41	11.29
所有者权益（亿元）	33.41	23.02	26.21	25.23
短期债务（亿元）	3.49	42.64	25.73	8.64
长期债务（亿元）	86.30	79.41	76.82	92.90
全部债务（亿元）	89.79	122.05	102.55	101.54
营业总收入（亿元）	45.35	54.59	22.43	3.46
营业成本（亿元）	42.04	44.64	18.87	2.83
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-5.52	0.06	-14.20	-0.77
EBITDA（亿元）	-3.76	2.66	-11.52	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	67.84	19.72	13.94	2.31
经营活动现金流入小计（亿元）	130.73	30.40	16.64	2.78
经营活动现金流量净额（亿元）	43.35	-40.42	0.39	-2.08
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.99	0.12	0.01	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-11.30	19.32	-3.80	-1.84
财务指标				
销售债权周转次数（次）	46.93	100.15	89.22	--
存货周转次数（次）	0.27	0.30	0.14	--
总资产周转次数（次）	0.22	0.27	0.12	--
现金收入比（%）	149.60	36.14	62.14	66.69
营业利润率（%）	6.61	17.37	14.71	17.51
总资本收益率（%）	-3.92	0.56	-10.64	--
净资产收益率（%）	-18.96	-7.14	-62.06	--
长期债务资本化比率（%）	72.09	77.52	74.56	78.65
全部债务资本化比率（%）	72.88	84.13	79.64	80.10
资产负债率（%）	84.21	88.35	83.93	84.08
调整后资产负债率（%）	78.99	87.28	83.25	83.42
流动比率（%）	219.08	197.46	259.98	378.63
速动比率（%）	60.16	33.68	56.58	76.63
经营现金流动负债比（%）	47.33	-42.56	0.65	--
现金短期债务比（倍）	13.16	0.59	0.83	2.00
EBITDA 利息倍数（倍）	-1.14	0.63	-3.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	-23.91	45.81	-8.91	--

注：1. 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；2. 2023—2025 年末合并口径其他非流动负债中的有息部分计入债务；3. 2026 年一季度度财务数据未经审计；4. “--”表示数据不适用或无意义，“/”表示未获取，“*”表述数据过大或过小

资料来源：联合资信根据公司财务报告、提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	25.71	8.09	10.92	9.43
应收账款（亿元）	0.08	0.08	0.08	0.08
其他应收款（合计）（亿元）	2.58	0.26	0.04	0.06
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	29.03	44.53	44.33	44.33
固定资产（合计）（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.01
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	100.63	121.26	129.38	139.19
实收资本（亿元）	4.53	4.53	4.53	4.53
少数股东权益（亿元）	--	--	--	--
所有者权益（亿元）	18.91	9.37	27.17	26.72
短期债务（亿元）	11.18	32.10	40.86	44.72
长期债务（亿元）	20.71	5.65	23.21	33.21
全部债务（亿元）	31.89	37.75	64.07	77.94
营业总收入（亿元）	0.04	0.02	0.00	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.85
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.15	-1.53	-1.88	-1.19
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.03	0.02	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	61.24	7.16	0.25	0.04
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.24	-19.86	-4.83	-0.21
投资活动现金流量净额（亿元）	17.10	-16.50	0.30	-10.75
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.58	18.74	7.35	9.47
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.44	0.24	0.02	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	86.04	123.58	76.44	96.22
营业利润率（%）	68.36	11.94	-1731.39	-68464.98
总资本收益率（%）	4.98	4.44	1.11	--
净资产收益率（%）	0.75	-16.29	-6.91	--
长期债务资本化比率（%）	52.28	37.61	46.07	55.42
全部债务资本化比率（%）	62.78	80.12	70.22	74.47
资产负债率（%）	81.21	92.27	79.00	80.80
流动比率（%）	286.41	54.95	79.08	41.74
速动比率（%）	286.41	54.95	79.08	41.74
经营现金流动负债比（%）	-9.07	-57.62	-11.39	--
现金短期债务比（倍）	2.30	0.25	0.27	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 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；2. 公司本部债务数据未经调整；3. 2026 年一季度财务数据未经审计；4. “--”表示数据不适用或无意义，“/”表示未获取，“*”表述数据过大或过小

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%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债) / (资产总额-预收款项-合同负债) ×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 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用等级的调整方向尚无法判断

附件 5-1 北京能源集团有限责任公司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”）成立于 2004 年 12 月，是北京市政府出资的唯一电力投资主体，随后通过合并重组陆续将北京市热力集团有限责任公司（以下简称“热力集团”）和北京京煤集团有限责任公司（以下简称“京煤集团”）纳入合并范围，公司业务逐步拓展。历经多次增资，截至 2025 年 6 月底，公司实收资本 228.57 亿元，北京市国资委通过北京国有资本运营管理有限公司直接持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

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

截至 2025 年 3 月底，公司本部经理层下设 12 个职能部门，党委会下设 5 个职能部门。公司下属子公司主要包括北京京能电力股份有限公司（以下简称“京能电力”，证券代码“600578.SH”）、北京京能清洁能源电力股份有限公司（以下简称“京能清洁”，证券代码“00579.HK”）、北京能源国际控股有限公司（以下简称“北京能源国际”，证券代码“00686.HK”）、京能置业股份有限公司（以下简称“京能置业”，证券代码“600791.SH”）、北京昊华能源股份有限公司（以下简称“昊华能源”，证券代码“601101.SH”）和北京京能热力股份有限公司（以下简称“京能热力”，证券代码“002893.SZ”）等。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 4934.37 亿元，所有者权益 1762.42 亿元（含少数股东权益 711.77 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 975.14 亿元，利润总额 85.03 亿元。

截至 2025 年 6 月底，公司合并资产总额 5014.38 亿元，所有者权益 1834.47 亿元（含少数股东权益 740.16 亿元）；2025 年 1—6 月，公司实现营业总收入 492.40 亿元，利润总额 49.04 亿元。

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

二、基础素质分析

1 竞争实力

公司电力业务经营稳定，业务规模不断扩大；红墩子煤业逐步投产带动公司煤炭产能的提升，煤炭产量及销量逐年提高。公司下属子公司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。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。近年来公司电力业务规模持续扩大，电源结构逐步优化，且机组运营效率保持较高水平。公司控股装机规模由 2022 年的 3868.35 万千瓦提高至 2024 年 5489.80 万千瓦，但受可再生能源增量的影响，煤电装机占比由 2022 年的 46.01% 下降至 2024 年的 38.96%。公司平均机组利用小时数保持在 3000 小时以上，上网电量及发电量逐年增长。此外，受益于宁夏红墩子煤业有限公司（以下简称“红墩子煤业”）下属红一煤矿及红二煤矿逐步投产，截至 2024 年底，公司在产煤矿年产能至 1930 万吨，煤炭产量及销量均逐年增长。公司下属子公司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。近年来，公司供热能力持续提升。由于房地产行业景气度较低，近年来，公司房地产板块回款及盈利能力较弱。

与同行业所选企业相比，公司业务规模更大，且同时布局煤炭和电力行业，产业协同性和抗周期性更强。综合来看，公司营业总收入和利润处于高水平。

图表 1 • 2024 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	广东能源集团	安徽能源集团	河北建投集团
资产总额（亿元）	4934.37	3100.25	1162.38	3140.40
所有者权益（亿元）	1762.42	881.23	544.84	1358.39
营业总收入（亿元）	975.14	837.60	373.46	600.12
利润总额（亿元）	85.03	60.65	58.28	64.54
装机容量（万千瓦）	5489.80	5900.20	1531.92	1918.37
发电量（亿千瓦时）	1581.13	1713.50	648.18	682.99
火电利用小时数（小时）	4584	--	4973	4578

注：广东省能源集团有限公司简称“广东能源集团”，安徽省能源集团有限公司简称“安徽能源集团”，河北建设投资集团有限责任公司简称“河北建投集团”，下同
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 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 2025 年 9 月底，公司董事和高级管理人员共 16 人。其中，董事兼高级管理人员 3 人，董事 5 人，高级管理人员 8 人。

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

公司总经理、董事兼党委副书记李育海先生，1973 年生，工程硕士，中共党员，高级经济师；曾任北京能源集团有限责任公司商务中心区国际大厦管理分公司副总经理，北京汉慈投资有限公司总经理，京能天阶（北京）投资有限公司党委书记、副总经理，北京能源集团有限责任公司党委常委、副总经理，北京市支援合作工作领导小组青海玉树指挥部党委书记、指挥，援青干部领队，中共青海省玉树藏族自治州委副书记、州政府副州长。

截至 2024 年底，公司拥有员工 3.19 万人。按教育程度划分，大专以上学历人员占 80.52%，高中及中专及以下学历人员占 19.48%；按年龄划分，30 岁以下人员占 14.74%，30~50 岁人员占 66.76%，50 岁以上人员占 18.50%。

3 信用记录

公司信用履约情况良好。

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 2025 年 9 月 26 日，公司本部无未结清及已结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。截至查询日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国中存在不良记录。

三、管理分析

1 法人治理

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⁴。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。

⁴ 截至报告出具日，公司董事会成员 8 人。

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，主要为对集团内，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。

四、经营分析

1 经营概况

公司主营业务及运营模式无重大变化，2022—2024 年受益于业务规模扩张及热电业务效益好转，公司营业收入和综合毛利率持续提高。

2022—2024 年，公司营业收入及毛利率均持续增长。其中，电力及热力业务收入持续增长，主要系公司装机容量扩大以及供热面积扩大所致，同时受益于高毛利率的可再生能源发电占比提升以及火电和供热业务燃料成本回落，公司电力和热力板块毛利率持续提高。公司房地产销售受结转进度及单体项目毛利波动影响较大，收入波动下降，毛利率波动上升。由于煤炭价格降幅明显，煤炭板块收入和毛利率均波动下降。

2025 年上半年，公司营业收入同比增长 3.17%，毛利率同比提高 2.79 个百分点。

图表 2 • 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年半年度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力板块	516.54	56.63	23.45	566.35	61.51	26.50	598.44	61.54	28.15	300.47	61.22	27.54
热力板块	149.56	16.40	-22.41	165.13	17.93	-19.71	172.63	17.75	-18.92	111.44	22.70	-6.31
房地产销售	67.27	7.37	10.68	56.25	6.11	9.05	60.79	6.25	18.79	7.68	1.57	7.29
煤炭板块	80.69	8.85	62.23	50.40	5.47	59.05	54.61	5.62	59.69	24.91	5.08	11.85
其他	98.11	10.76	13.55	82.63	8.97	18.96	85.96	8.84	21.11	46.32	9.44	39.74
合计	912.17	100.00	17.35	920.76	100.00	18.25	972.44	100.00	20.36	490.83	100.00	19.89

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

2 业务经营分析

(1) 电力业务

电力板块装机规模持续扩张，电源结构逐步优化，且整体机组保持较高的运营效率。

公司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。近年来，公司新能源发电业务持续扩张带动公司装机容量快速增长，电源结构逐步优化，截至 2024 年底，公司装机容量较上年底增长 13.73%，其中煤电机组占比较上年底下降 4.75 个百分点至 38.96%。公司火电机组（含煤电和气电机组）多为热电联产机组，2024 年，因电力行业竞争加剧以及北京市电力调度影响，公司机组平均利用小时数有所下降，但 2022 年及 2023 年公司煤电利用小时数均高于全国煤电平均利用小时数⁵，公司整体机组保持较高的运行效率。公司上网电价受燃料成本回落以及平价项目政策推进而有所下降。公司电煤采购全部由北京京能电力燃料有限公司负责，天然气主要于当地采购，整体供应商变化不大，对单一供应商依赖程度一般。公司燃料采购量增幅与发电量变动趋同，采购均价略有提高。公司已与国内主要大型煤炭生产企业建立稳定的合作关系，主要煤炭供应商较为稳定，2022—2024 年，采购标煤量和长协煤炭合同占比持续提高，入厂标煤均价持续下降。

图表 3 • 公司电力板块运营及燃料采购情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年
装机容量（万千瓦）	3868.35	4826.92	5489.80
发电量（亿千瓦时）	1262.97	1461.31	1581.13
上网电量（亿千瓦时）	1191.45	1381.15	1497.34
平均上网电价（元/千瓦时，含税）	0.4891	0.4603	0.4488
综合供电煤耗（克/千瓦时）	290.99	295.58	292.61
机组利用小时数（小时）	3468.39	3478.13	3080.82
其中：煤电利用小时（小时）	4629	4855	4584
综合厂用电率（%）	5.66	5.40	5.27
供热量（万吉焦）	10252.60	10935.00	11862.00
采购标煤量（万吨）	2685.00	3178.00	3410.00
长协煤炭合同占比（%）	73.40	83.50	94.00
入厂标煤均价（元/吨）	738.00	717.00	689.00
天然气采购量（亿立方米）	41.17	41.67	40.42
天然气采购均价（元/立方米，含税）	2.43	2.47	2.46

注 1、煤电利用小时为京能电力旗下煤电机组利用小时数据；2、天然气采购量及采购均价为京能清洁旗下相关数据
资料来源：公司提供

(2) 热力业务

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。近年来，公司供热能力持续提升。

公司热力业务主要由热力集团负责运营，2023 年，公司收购京能热力⁶，带动热力业务规模有所增长。其中，热力集团是北京中心城区内唯一一家集中供热企业，具备区域垄断优势。近年来，公司供热能力和供热面积均有所提高，截至 2024 年底京内供热面积占北京市总供热面积的比例超过 40%。公司供热价格较为稳定，由于供热价格和热费价格倒挂，热力板块持续亏损，北京市按照“综合平衡、突出管理、定额管理、总量控制”的原则，对城市管网供热的运营亏损进行补贴。2022—2024 年，公司分别获得政策性亏损补贴款 43.81 亿元、38.79 亿元和 24.64 亿元。

图表 4 • 公司热力板块运营情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年
自主管理面积（亿平方米）	5.23	5.75	6.01
管网长度（公里）	2901	4519	4801
热力供应站（座）	6459	6868	7156

资料来源：公司提供

⁵ 2022 年—2024 年，全国煤电机组平均利用小时数分别为 4594 小时、4594 小时和 4628 小时。

⁶ 截至 2023 年底，京能热力资产总额 24.07 亿元，所有者权益 11.35 亿元；2023 年实现收入 10.85 亿元，利润总额 0.69 亿元，经营活动现金流量净额 2.61 亿元。

(3) 煤炭业务

近年来，受益于红墩子煤业投产，公司煤炭板块产能提升带动煤炭产销量增长，但煤炭价格明显回落导致该板块盈利能力有所下降。

公司煤炭业务主要由昊华能源责任运营。受益于红墩子煤业红二煤矿逐步投产，截至 2024 年底，昊华能源在产煤矿产能提升至 1930 万吨/年，昊华能源煤炭产销量亦有所增长。受煤炭市场行情影响，2022—2024 年，公司煤炭销售价格持续下降。吨煤成本方面，因 2023 年公司煤炭产量增幅较大，公司吨煤成本较上年有所下降；但 2024 年，公司煤炭产品结构有所调整（气煤产量同比提高），公司吨煤成本同比增长。

图表 5 • 昊华能源煤炭板块运营情况（单位：亿吨、万吨/年、年、万吨、元/吨）

业务板块	可采储量	核定年产能	平均剩余可采年限	产量			销量			销售均价			吨煤成本		
				2022 年	2023 年	2024 年	2022 年	2023 年	2024 年	2022 年	2023 年	2024 年	2022 年	2023 年	2024 年
高家梁煤矿	3.82	850	32.10												
红庆梁煤矿	3.77	600	48.30	1476.82	1505.12	1418.00	1475.35	1505.15	1420.46	567.97	421.03	409.62	217.83	164.42	177.03
红墩子煤业红一煤矿	1.64	240	48.80	13.44	201.23	191.47	13.15	200.03	192.46	1381.84	657.41	499.06	1595.61	358.36	394.51
红墩子煤业红二煤矿	1.62	240	48.20	--	--	197.48	--	--	196.70	--	--	482.05	--	--	275.75
合计	10.85	1930	--	1490.26	1706.35	1806.95	1488.50	1705.18	1809.62	575.15	448.76	412.03	230.25	187.17	210.94

资料来源：公司提供

(4) 房地产业务

公司房地产业务去化面积及回款速度降幅较大，未来公司房地产项目去化与盈利空间仍承压。

公司房地产业务主要由京能置业负责运营。截至 2024 年底，公司主要在售项目 16 个，可供出售面积 51.32 万平方米，已预售面积 10.66 万平方米；主要在建项目 6 个，总建筑面积 246.25 万平方米，已竣工面积 175.08 万平方米，预计 2025 年投资 16.55 亿元。截至 2024 年底，公司共 4 个土地储备项目，持有土地面积合计 17.74 万平方米，计划全部用于项目开发并对外销售。2024 年，京能置业销售商品、提供劳务收到的现金 19.72 亿元，同比下降 70.93%；实现营业收入 54.59 亿元，同比增长 20.36%；净利润-1.64 亿元，亏损幅度收窄。2025 年上半年，京能置业销售商品、提供劳务收到的现金 5.63 亿元，同比下降 39.45%，实现营业收入 7.18 亿元，同比下降 54.82%；净利润-2.60 亿元。

3 经营效率

公司经营效率指标一般。

从经营效率指标看，2022—2024 年，公司销售债权周转次数基本保持稳定，存货周转次数稳步提高，但总资产周转次数有所下降。与同行业所选企业相比，公司整体经营效率指标表现一般。

图表 6 • 2024 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	广东省能源集团有限公司	安徽省能源集团有限公司	河北建设投资集团有限责任公司
应收账款周转率（次）	3.34	6.21	7.64	5.43
存货周转次数（次）	3.36	18.06	26.31	1.89
总资产周转次数（次）	0.20	0.29	0.34	0.20

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 未来发展

公司发展战略整体符合国家政策导向，可行性较好。公司主要在建项目集中在电力和煤炭板块，伴随在建项目投产，公司综合竞争力有望稳步提升。

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

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

五、财务分析

公司提供了 2022—2024 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 2025 年半年度财务报表未经审计。2022—2024 年，公司合并范围新增或减少的子公司较多，但考虑到公司主营业务无重大变化，且新增子公司多为新能源项目公司，整体财务数据可比性较强。

1 资产质量

公司资产规模持续增长，受限比例很低，但在业务规模扩张的同时应收账款占比高，对流动性形成一定占用。

2022—2024 年，公司业务规模持续扩张带动资产规模持续增长，其中，货币资金波动下降，主要系项目建设投入及经营现金活动现金支出增加所致；应收账款持续增长，主要系应收电力及热力账款增加所致；存货持续下降，主要系受房地产业务影响所致。同期，公司固定资产和在建工程规模持续扩大，带动非流动资产占比有所提高。截至 2024 年底，公司应收账款规模较大，主要为电力和热力业务应收欠款，应收账款部分账龄较长（3 年以上占 23.31%），其中电力业务应收款占比高（占应收账款的 76.55%，含可再生能源补贴款），热力业务应收款计提坏账规模较大（占热力业务应收款的 40% 以上）；存货主要由房地产相关业务构成（其中开发成本 98.31 亿元、开发产品 83.22 亿元、尚未开发的土地储备 5.47 亿元），受房地产行业景气度较低影响，公司已对存货计提 49.50 亿元的跌价准备；公司其他流动资产主要由待抵扣进项税、投资意向金和预缴税款构成，受投资意向金增加影响，公司其他流动资产有所增加；受新增对经中合创（北京）城市建设合伙企业（有限合伙）（9.80 亿元）和内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司（3.22 亿元）的投资带动以及公司确认投资收益影响，公司长期股权投资有所增长。

截至 2024 年底，公司受限资产合计 458.99 亿元，占总资产的 9.30%。

截至 2025 年 6 月底，公司资产规模较上年底有所增长，资产结构较上年底变化不大。其中，受业务扩大及可再生能源补贴欠款规模增长影响，公司应收账款大幅增长。

图表 7 • 公司资产构成情况

业务板块	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 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	1011.84	24.03	940.69	20.30	986.58	19.99	1043.90	20.82
货币资金	241.27	23.84	176.49	18.76	206.65	20.95	211.50	20.26
交易性金融资产	54.61	5.40	69.23	7.36	50.87	5.16	35.11	3.36
应收账款	272.05	26.89	278.30	29.58	303.90	30.80	353.99	33.91
存货	275.96	27.27	232.30	24.69	229.23	23.23	207.58	19.89
其他流动资产	60.62	5.99	47.08	5.00	62.45	6.33	78.17	7.49
非流动资产	3199.49	75.97	3692.85	79.70	3947.79	80.01	3970.48	79.18
长期股权投资	357.94	11.19	377.48	10.22	409.42	10.37	413.86	10.42
固定资产（合计）	1795.75	56.13	2090.76	56.62	2431.00	61.58	2437.49	61.39
在建工程（合计）	360.11	11.26	470.27	12.73	325.01	8.23	336.15	8.47
无形资产	237.99	7.44	253.35	6.86	262.85	6.66	264.74	6.67
资产总额	4211.33	100.00	4633.53	100.00	4934.37	100.00	5014.38	100.00

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

2 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益规模持续增长，但由于其他权益工具、未分配利润和少数股东权益占比较高，权益结构稳定性一般。

近年来，受股东增资、新增发行永续债券、经营业绩积累以及少数股东权益大幅增长影响，公司所有者权益持续增长。其中，2023 年，公司将 7.76 亿元国有资本经营预算资金由资本公积转增实收资本，带动公司实收资本小幅增长。

图表 8 • 公司所有者权益构成情况

业务板块	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 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	220.82	14.46	228.57	13.60	228.57	12.97	228.57	12.46
其他权益工具	114.95	7.53	159.98	9.52	139.99	7.94	144.99	7.90
资本公积	239.73	15.70	232.96	13.86	232.01	13.16	257.43	14.03
未分配利润	285.81	18.72	289.29	17.21	298.62	16.94	309.63	16.88
归属于母公司所有者权益	973.88	63.79	1035.75	61.62	1050.65	59.61	1094.31	59.65
少数股东权益	552.90	36.21	645.20	38.38	711.77	40.39	740.16	40.35
所有者权益合计	1526.78	100.00	1680.95	100.00	1762.42	100.00	1834.47	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(2) 负债

2022—2024 年，由于投资支出大幅增长，公司资金需求增加带动全部债务有所增长，债务结构和债务负担尚处于合理水平。

2022—2024 年，公司投资支出增加带动其资金需求增加，公司负债总额有所增长，流动负债占比持续提升。公司长短期借款均以信用借款为主，2024 年合计占 72.73%。应付账款主要为应付工程及设备款。合同负债主要为预收热费和预收房款，2024 年底因预收房款下降使得合同负债降幅较大。其他应付款主要为往来款、应付保证金及押金、股权转让款等。其他流动负债主要由短期应付债券、待转销项税额及股东借款构成，2024 年底因短期应付债券增加带动其规模较上年底增幅较大。公司长期应付款主要由供应链 ABS、应付采矿权款以及融资租赁款构成。

截至 2025 年 6 月底，公司负债总额及构成较上年底变化不大，其中合同负债较上年底大幅下降，主要系预收热费达到收入确认条件减少合同负债所致。

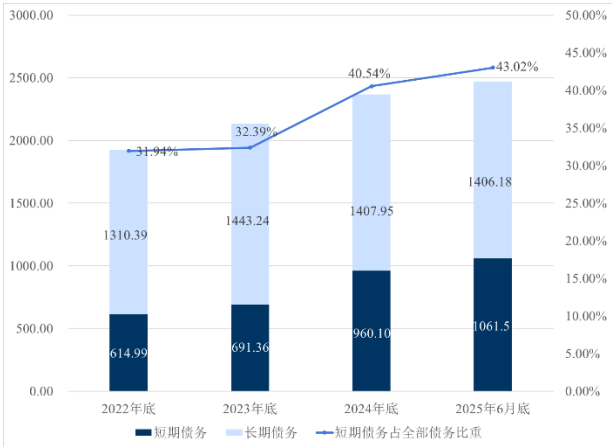
图表 9 • 公司负债构成情况

业务板块	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 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	1154.89	43.02	1289.42	43.67	1528.59	48.19	1523.73	47.92
短期借款	281.79	24.40	331.69	25.72	525.94	34.41	658.67	43.23
应付账款	258.80	22.41	294.42	22.83	319.08	20.87	294.45	19.32
其他应付款（合计）	73.60	6.37	73.76	5.72	74.63	4.88	80.96	5.31
一年内到期的非流动 负债	264.30	22.89	311.37	24.15	342.81	22.43	311.63	20.45
合同负债	140.21	12.14	161.24	12.50	122.90	8.04	50.97	3.35
其他流动负债	85.23	7.38	69.21	5.37	97.37	6.37	86.04	5.65
非流动负债	1529.66	56.98	1663.17	56.33	1643.36	51.81	1656.18	52.08
长期借款	1101.02	71.98	1266.44	76.15	1221.53	74.33	1171.07	70.71
应付债券	118.48	7.75	125.41	7.54	102.10	6.21	147.27	8.89
长期应付款（合计）	174.93	11.44	132.22	7.95	154.11	9.38	157.85	9.53
负债总额	2684.55	100.00	2952.59	100.00	3171.95	100.00	3179.91	100.00

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

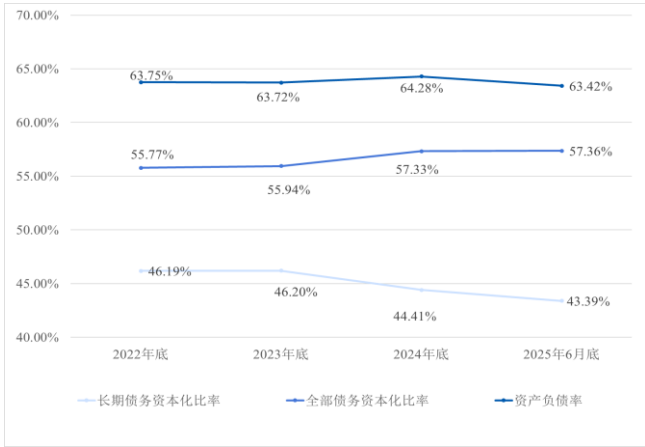
有息债务方面，公司资金需求增加带动全部债务规模增长，但受益于权益规模增长，公司债务负担仍处于合理水平，且债务结构较为合理。若考虑将永续债券调整为长期债务，截至 2024 年底，公司全部债务将增长至 2508.04 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率将提高至 67.12%和 60.72%。截至 2025 年 6 月底，短期债务规模增长带动公司有息债务规模增长，债务负担指标较上年底变化不大。

图表 10 • 公司债务构成情况（单位：亿元）



注：1. 债务统计未含永续债，2025 年 6 月底有息债务调整采用 2024 年底数据
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 公司债务负担情况



注：债务统计未含永续债，2025 年 6 月底有息债务调整采用 2024 年底数据
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 盈利能力

2022—2024 年，公司营业总收入和利润总额持续增长，资产减值损失和信用减值损失对利润有一定影响，公司经营规模优势显著，整体盈利能力较强。

2022—2024 年，受电力及热力业务规模扩大影响，公司营业总收入持续增长，但公司营业成本增幅小于营业收入，主要系燃料价格呈下降态势所致。公司期间费用率基本保持稳定。资产减值损失和信用减值损失波动增长，其中资产减值损失主要由存货跌价损失、固定资产减值损失和在建工程减值损失构成，2024 年因固定资产减值损失同比下降导致资产减值损失规模减少；信用减值损失由坏账损失构成，2024 年公司计提坏账损失金额同比增加，主要系公司与包头市盛华煤炭销售有限公司的往来款因对方处于破产清算预计无法收回所致。公司其他收益主要由各项补贴构成。公司投资收益主要由参股企业经营业绩良好带动权益法核算的长期股权投资收益以及处置长期股权投资产生的投资收益构成，2023 年公司投资收益金额同比增幅较大，主要系公司处置大唐

国际发电股份有限公司股权（10.12 亿元）所致。受上述因素综合影响，2022—2024 年，公司利润总额持续增长，营业利润率小幅提升，净资产收益率波动增长。2025 年上半年，公司营业总收入和利润总额分别同比增长 3.20%和 3.22%。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
营业总收入	914.85	923.37	975.14	492.40
营业成本	753.87	752.69	774.49	393.18
费用总额	136.23	141.17	144.44	63.99
资产减值损失	-15.13	-37.33	-27.12	--
信用减值损失	-6.62	-6.28	-15.26	-0.44
其他收益	61.06	55.32	41.07	16.61
投资收益	29.39	48.93	39.57	7.41
利润总额	72.69	76.29	85.03	49.04
营业利润率（%）	15.78	16.51	18.68	18.31
总资本收益率（%）	3.27	3.11	3.02	--
净资产收益率（%）	3.26	3.16	3.46	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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

图表 13 • 2024 年同行业公司盈利对比情况

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

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 现金流

经营获现能力很强，但考虑到业务扩张，仍存在一定融资需求。

公司现金收入比保持较高水平，经营获现能力很强，但 2024 年公司经营活动现金净流入同比下降 32.19%，主要系公司下属房地产业务销售回款下降，且当期支付土地出让金及前期建设投资规模较大所致。由于业务快速扩张，公司投资活动现金支出大幅增长，经营活动现金收入无法覆盖投资活动现金支出，对外融资需求增加，2023 年以来，公司筹资活动现金由净流出转为净流入。2025 年上半年，公司经营活动现金净流入同比大幅下降，但公司仍保持较大的外部投资规模，当期筹资活动净流入同比下降 19.65%。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	1082.97	1210.17	1137.11	476.88
经营活动现金流出小计	834.16	928.21	945.92	433.96
经营活动现金流量净额	248.81	281.96	191.19	42.92
投资活动现金流入小计	140.63	185.12	163.97	83.77
投资活动现金流出小计	381.13	577.21	478.84	211.59
投资活动现金流量净额	-240.50	-392.10	-314.86	-127.82
筹资活动前现金流量净额	8.31	-110.13	-123.67	-84.89
筹资活动现金流入小计	1271.28	1366.39	1376.31	804.89

筹资活动现金流出小计	1341.77	1252.55	1262.56	704.38
筹资活动现金流量净额	-70.49	113.84	113.75	100.51
现金收入比（%）	102.26	110.64	102.38	86.03

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

2022—2024 年，公司债务规模扩张较快，公司整体偿债指标表现均有所减弱，但偿债指标整体表现仍很好。

图表 15 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	87.61	72.95	64.54
	速动比率（%）	63.72	54.94	49.55
	经营现金流动负债比（%）	21.54	21.87	12.51
	经营现金/短期债务（倍）	0.40	0.41	0.20
	现金短期债务比（倍）	0.49	0.36	0.27
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	273.27	281.50	304.47
	全部债务/EBITDA（倍）	7.05	7.58	7.78
	经营现金/全部债务（倍）	0.13	0.13	0.08
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.88	3.90	4.45
	经营现金/利息支出（倍）	3.53	3.91	2.79

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022—2024 年，由于短期债务提升影响，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比均有所下降，叠加公司经营现金净流入呈波动下降态势，经营现金净流入对短期债务、流动负债、全部债务、利息支出的保障程度有所减弱；同期，公司盈利能力水平提升，EBITDA 对利息保障能力提升，但由于全部债务规模增幅较大，EBITDA 对全部债务保障能力有所减弱。

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

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

6 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 2024 年底，公司本部资产总额 1481.83 亿元，所有者权益 846.43 亿元。2024 年，公司本部实现营业总收入 0.99 亿元，投资收益 58.03 亿元，利润总额 31.93 亿元，经营活动现金流量净额 12.77 亿元。

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

六、ESG 分析

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

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

公司定期披露社会责任报告，ESG 信息披露质量尚可。

七、外部支持

公司可获得政府支持力度大。

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

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

八、评级结论

公司个体信用等级为 aa⁺，考虑到公司是北京市国资委旗下国有资本投资公司，可获得的政府支持力度大，外部支持提升 1 个子级，公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。