

京能置业股份有限公司 2026 年度 第一期中期票据信用评级报告

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〕306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及其拟发行的 2026 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定京能置业股份有限公司主体长期信用等级为 AA，京能置业股份有限公司 2026 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年一月十三日

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。

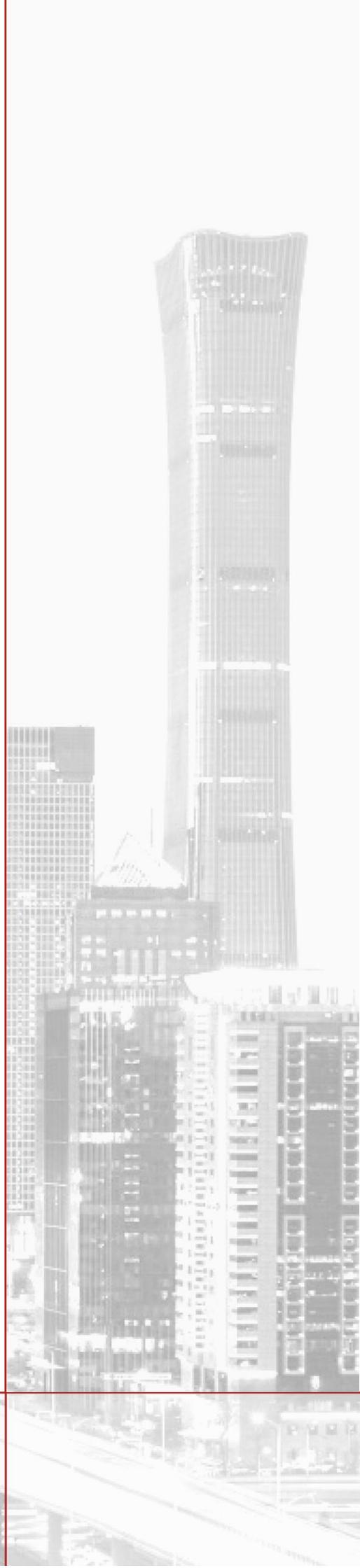
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。

八、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 年度第一期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA/稳定	AAA/稳定	2026/01/13

债项概况

本期债项发行规模为 10.00 亿元，期限为 3 年；本期债项每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付；本期债项的本金和利息在公司破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。本期债项募集资金扣除发行费用后，全部用于京能置业股份有限公司（以下简称“公司”）门头沟新城 05 街区 MC00-0005-6002 等地块二类居住、基础教育用地项目建设及偿还项目贷款。本期债项由北京能源集团有限责任公司（以下简称“京能集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

评级观点

公司作为京能集团房地产板块重要运营平台，可获得来自股东在融资担保、资金拆借和资源获取等多方面的大力支持。公司项目主要布局京津区域，业务规模较小、项目接续能力弱，2024 年，公司销售业绩大幅下降，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；2024 年初公司以较高总价获取北京丰台京能西贤府项目，对公司可售资源形成较大补充，但也带来了一定的资金支出压力；整体来看，包括西贤府在内的项目整体盈利空间狭窄，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，2024 年公司经营性扭亏，净利润层面减亏，但期间费用和资产减值损失对盈利空间形成挤占，整体盈利能力仍较弱；公司调整融资结构，增加有息债务以偿还其他权益工具，所有者权益规模下降较多且稳定性弱，整体债务负担重。偿债指标方面，2024 年公司短期偿债指标有所弱化，长期偿债指标表现不稳定。考虑到公司有息债务中弹性较高的关联方借款占比较高、所获股东支持力度很大且具备股权融资渠道等因素，公司实质偿债压力较为可控。综合评估，公司信用风险很低。本期债项的发行对公司现有债务结构产生一定的影响，京能集团的担保显著提升了本期债项偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东综合实力强；公司可获得来自股东融资担保、资金拆借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。**京能集团为北京市人民政府国有资产监督管理委员会旗下国有资本投资公司，为北京地区重要供电、供热业务服务商，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、资金拆借和资源获取方面得到股东的大力支持。截至 2025 年 6 月底，京能集团为公司提供担保余额 10.17 亿元；京能集团及其体系内京能集团财务有限公司对公司借款本金合计 86.09 亿元；2025 年 3 月，京能集团通过认购信托份额的形式对公司进行永续债权增资 20.00 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。
- **京能集团担保显著提升了本期债项信用水平。**本期债项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，显著提升了本期债项的信用水平。

关注

- **公司剩余可售项目整体去化周期偏长，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，部分面临较大去化压力和减值风险。2024年，公司净利润层面续亏，资产减值损失对当期利润形成较大挤占；2025年上半年，公司利润总额亏损2.45亿元。
- **在建项目面临资金支出压力。**截至2024年底，公司在建项目尚需投资金额53.22亿元，公司面临一定资金支出压力。
- **权益结构稳定性弱，债务负担重。**截至2025年6月底，公司未分配利润降至-2.08亿元，所有者权益中少数股东权益占比38.69%、其他权益工具占比49.56%，权益结构稳定性弱；公司全部债务102.48亿元，全部债务资本化比率为71.75%，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	F4	现金流	资产质量	3
			盈利能力	5
			现金流量	4
		资本结构		5
		偿债能力		3
		指示评级		
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				+8
评级结果				AA

个体信用状况变动说明: 公司指示评级和个体调整情况较上次评级未发生变化。

外部支持变动说明: 公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级未发生变化。

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

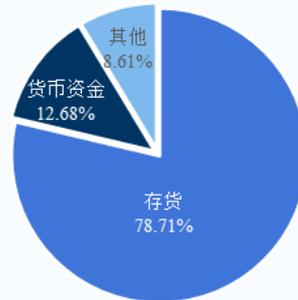
合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年6月
现金类资产(亿元)	15.77	45.90	25.04	21.33
资产总额(亿元)	201.55	211.65	197.59	189.09
所有者权益(亿元)	57.35	33.41	23.02	40.36
短期债务(亿元)	13.42	3.49	42.64	31.65
长期债务(亿元)	68.21	86.30	79.41	70.84
全部债务(亿元)	81.63	89.79	122.05	102.48
营业总收入(亿元)	61.79	45.35	54.59	7.18
利润总额(亿元)	2.60	-5.52	0.06	-2.45
EBITDA(亿元)	3.29	-3.76	2.66	--
经营性净现金流(亿元)	-18.48	43.35	-40.42	-2.16
营业利润率(%)	11.51	6.61	17.37	5.13
净资产收益率(%)	2.28	-18.96	-7.14	--
资产负债率(%)	71.54	84.21	88.35	78.66
调整后资产负债率(%)	65.24	78.99	87.28	76.89
全部债务资本化比率(%)	58.73	72.88	84.13	71.75
流动比率(%)	257.84	219.08	197.46	230.79
经营现金流流动负债比(%)	-24.65	47.33	-42.56	--
现金短期债务比(倍)	1.17	13.16	0.59	0.67
EBITDA利息倍数(倍)	0.67	-1.14	0.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	24.79	-23.91	45.81	--

公司本部口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年6月
资产总额(亿元)	93.69	100.63	121.26	119.48
所有者权益(亿元)	35.07	18.91	9.37	28.25
全部债务(亿元)	53.89	31.89	37.75	29.26
营业总收入(亿元)	0.04	0.04	0.02	0.00
利润总额(亿元)	-0.90	0.15	-1.53	-1.05
资产负债率(%)	62.57	81.21	92.27	76.36
全部债务资本化比率(%)	60.58	62.78	80.12	50.88
流动比率(%)	91.06	286.41	54.95	114.52
经营现金流流动负债比(%)	-47.97	-9.07	-57.62	--

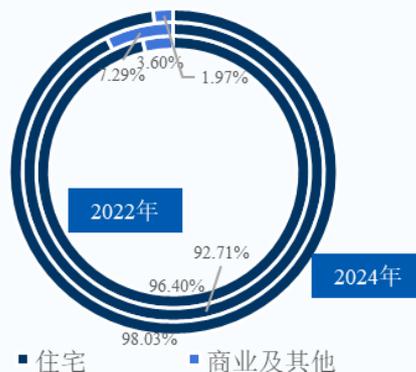
注: 1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 公司 2022—2024 年末合并口径长期应付款和其他非流动负债中的有息部分计入长期债务, 公司本部债务数据未经调整; 4. 2025 年半年度财务数据未经审计; 5. “--”表示数据不适用或无意义, “/”表示未获取

资料来源: 联合资信根据公司财务报告、提供资料整理

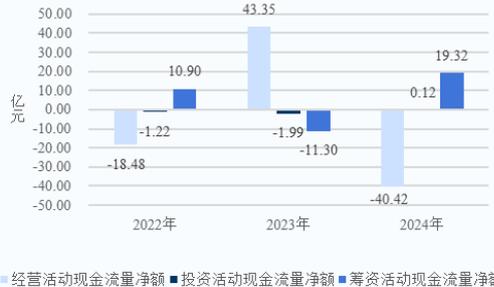
2024 年底公司资产构成



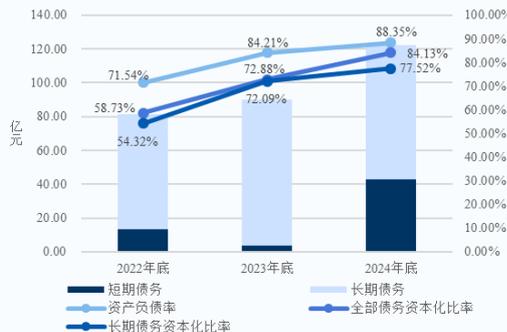
2022—2024 年公司主营业务收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



同业比较（截至 2024 年底/2024 年）

主要指标	信用等级	签约销售金额 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	营业利润率 (%)	资产负债率 (%)
公司	AA	16.68	197.59	23.02	54.59	0.06	17.37	88.35
京投发展	AA	53.65	602.71	73.56	14.17	-12.81	3.58	87.80
北京住总	AA	38.95	379.90	63.03	39.10	1.53	12.22	83.41
电子城	AA	6.57	170.92	61.60	21.12	-10.99	18.64	63.96

注：京投发展为京投发展股份有限公司，北京住总为北京住总房地产开发有限责任公司，电子城为北京电子城高科技集团股份有限公司
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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
AA/稳定	2018/07/03	潘云峰 张 超 韩家麒	房地产企业信用评级方法及分析要点（2017）	阅读全文
AA/稳定	2015/11/18	张 丽 陈 茜	房地产企业信用评级方法（2009）	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：罗星驰 luoxc@lhratings.com

项目组成员：金 剑 jinjian@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、主体概况

京能置业股份有限公司（以下简称“公司”，股票代码：600791.SH）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2025年6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，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为房地产开发经营行业。

截至2025年9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2024年底，公司合并资产总额197.59亿元，所有者权益23.02亿元（含少数股东权益16.21亿元）；2024年，公司实现营业总收入54.59亿元，利润总额0.06亿元。

截至2025年6月底，公司合并资产总额189.09亿元，所有者权益40.36亿元（含少数股东权益15.61亿元）；2025年1-6月，公司实现营业总收入7.18亿元，利润总额-2.45亿元。

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。

二、本期债项概况

公司拟发行“京能置业股份有限公司2026年度第一期中期票据”（以下简称“本期债项”），本期债项发行规模为10.00亿元，期限为3年；本期债项每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付；本期债项的本金和利息在公司破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。本期债项募集资金扣除发行费用后，全部用于门头沟新城05街区MC00-0005-6002等地块二类居住、基础教育用地项目建设和偿还项目贷款。

本期债项由京能集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2025年前三季度，宏观政策呈现多维度协同发力特征，货币政策保持适度宽松精准发力，财政政策提质加力保障重点，纵深推进统一大市场建设，强化险资长周期考核，依法治理“内卷式”竞争，推动金融资源支持新型工业化发展，贷款贴息助力服务业发展，加快筑牢“人工智能+”竞争基石，服务消费提质惠民，共同构筑了经济回升向好的政策支撑体系。

2025年前三季度，经济在政策发力与新质生产力推动下总体平稳，但面临内需走弱、外部环境复杂严峻的挑战。当前经济运行呈现结构分化特征：供给强于需求，价格仍然偏弱，但“反内卷”政策下通胀已出现改善。宏观杠杆率被动上升，信用总量增长呈现出“政府加杠杆托底、企业居民需求偏弱”的格局。工业企业利润在低基数、费用压降与非经常性损益的支撑下转为正增长，但改善基础尚不牢固。信用质量总体稳定，三季度以来高低等级利差走势出现分化。

下阶段，宏观政策将紧盯全年经济增长目标，持续推进扩内需、稳增长工作，采取多种举措稳外贸。在已出台政策的持续托举下，完成全年增长目标压力较小。新型政策性金融工具等资金落地有望支撑基建，但消费与地产政策效果仍需观察，出口受前期透支与高基数影响承压，CPI或保持低位震荡，PPI降幅有望继续收窄。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025年前三季度）](#)》。

四、行业分析

2025年以来，房地产开发经营行业销售端持续低迷，拖累全国固定资产投资增速转负，库存去化周期仍处于高位。房价继续下降，其中一线城市房价在下半年迎来加速下降。虽外部融资环境维持宽松，但房企融资改善效果有限，在此背景下，房企投资积极性不足，开发投资额继续收缩。目前行业仍处于充分竞争状态，随着行业的深度调整，地方国企替代民营企业成为拿地的主要力量。近年来受多重因素影响，TOP10房企的销售集中度持续走低，但新增货值占比已提升至较高水平，未来集中度有望实现“V型”反转。房地产开发经营行业营收规模及盈利水平仍处于下行通道，2025年上半年房企盈利依然承压。房企仍面临一定流动性管理压力，且债务杠杆仍处于较高水平，偿债表现趋弱，需关注销售回款及再融资与到期债务的匹配情况。房地产债券融资资源集中倾向于央国企背景房企，大部分非国有房企发债仍依赖外部增信担保。在目前低利率环境下，房企发债平均融资成本同比呈下降趋

势，但未来 1~2 年仍面临较大到期偿付压力。此外，出险房企化债周期较为漫长，后续债务处置情况需持续关注。完整版房地产行业分析详见《[房地产开发经营行业 2026 年度信用风险展望](#)》。

五、基础素质分析

1 竞争实力

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。

京能集团是北京市政府出资的唯一电力投资主体，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。京能集团给予公司资金支持，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。

根据中房网数据，公司在 2024 房地产开发企业综合实力 500 强中排名 239 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。2024 年，公司销售业绩表现不理想，部分项目去化缓慢；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，需密切关注亏损影响权益稳定性的情况。2025 年三季度，公司（全口径）实现签约销售额 2.73 亿元，签约销售面积 1.56 万平方米，分别较去年同期下降 40.78%、下降 10.34%，均呈进一步下滑态势。

融资成本方面，公司“25 京置优”供应链应付账款（ABS）发行利率 1.82%；2025 年，公司共发行公司债和中期票据合计四期，发行利率位于 2.04%~2.18% 区间，直接融资成本低。截至 2025 年 6 月底，公司综合融资成本降至 3.1%，较去年同期下降 50BP。

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 1 月 12 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 1 月 10 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查询平台中存在不良信用记录。

六、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构很完善，能够为公司正常经营提供保障。

公司按照《公司法》及相关法律规定制订了《公司章程》，并建立了由股东大会、董事会¹、总经理组成的治理结构体系。

公司设立股东大会，是公司的权力机构，行使决定公司的经营方针和投资计划等职权。

公司设立董事会，董事会由 7 名董事组成，设董事长 1 人。董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司董事会设立审计委员会，并根据需要设立战略、提名、薪酬与考核等相关专门委员会。专门委员会对董事会负责，依照《公司章程》和董事会授权履行职责。专门委员会成员全部由董事组成，其中审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会中独立董事占多数并担任召集人，审计委员会的召集人为会计专业人士。董事会负责制定专门委员会工作规程，规范专门委员会的运作。

¹ 2025 年 8 月 28 日，公司召开了第十届董事会第二次会议和第九届监事会第六次会议，审议通过了《关于全面修订公司章程及取消监事会的议案》；根据修订后的《公司章程》，公司董事会设置审计与风险管理（法律合规）委员会，行使《公司法》规定的监事会的职权。2025 年 9 月 23 日，公司发布《关于取消监事会及职工代表监事的公告》。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。公司其他高级管理人员，亦由董事会聘任或解聘。

截至本报告出具日，公司董事、高级管理人员不存在缺位的情况，法人治理结构很完善。

2 管理水平

公司管理制度能够满足日常经营需要，整体管理运作情况良好。

公司结合自身业务开展情况以及京能集团的相关制度，制定了以围绕财务和内控等方面为主的管理制度。

风险管理方面，公司制定了《全面风险管理办法》，确定了全面风险管理的范围，围绕京能置业总体经营目标，建立健全全面的风险管理体系，包括风险管理策略、风险管理的组织职能体系、风险管理信息系统和内部控制系统，从而实现风险管理的总体目标。

资金管理方面，公司制定了《资金管理办法》，建立资金管理目标模式实现资金集中，通过预算、计划、控制、分析、统筹等手段，优化资金管理，降低资金成本，提高资金使用效率。

对外担保方面，公司制定了《担保管理办法》，对有关对外担保进行了严格规范，公司对外担保实行统一管理，对外担保必须按程序经京能集团董事会和京能置业董事会或股东大会批准。

预算管理方面，公司制定了《全面预算管理办法》，统一财务预算管理，通过预算管理对公司全面统筹管理，在预算的范围内组织生产经营活动，完成公司预算确定的目标。公司年度预算由公司董事会审定，同时公司监督考核子公司预算的执行情况。

七、经营分析

1 经营概况

公司主营京津区域的住宅开发销售。2022—2024 年受结转规模影响，主营业务收入有所波动，2024 年公司主要结转项目规模较大且毛利率较高。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将有所回落。

公司营业收入主要来源于房地产开发销售，以商品住宅为主，并参与了部分保障房建设，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。2022—2024 年，公司主营业务收入波动下降，主要系每期结转规模有所波动；2024 年，公司主营业务收入同比增长 19.28%，主营业务毛利率同比大幅改善 10.84 个百分点，同比增长较多，主要系公司期间主要结转了位于北京朝阳区毛利率较高的京能龙湖熙上项目所致。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。

2025 年 1—6 月，公司营业收入同比下降 54.82%至 7.18 亿元，综合毛利率 6.97%，较上年度下降明显。

图表 1 • 2022—2024 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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	61.42	100.00%	12.21%	45.55	100.00%	7.11%	54.33	100.00%	17.95%
其中：住宅	59.22	96.40%	/	42.23	92.71%	/	53.26	98.03%	/
商业及其他	2.21	3.60%	/	2.32	7.29%	/	1.07	1.97%	/
合计	61.42	100.00%	12.21%	45.55	100.00%	7.11%	54.33	100.00%	17.95%

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，公司新获取土地主要位于北京，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，2024年1月，公司以总地价38.41亿元竞得北京丰台区大瓦窑馨城项目²（案名为京能西贤府），成交溢价率15%，西贤府项目已于2024年6月开盘，截至2025年3月底，该项目去化进度较为缓慢且后续盈利空间狭窄。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，单一项目可能对公司经营及财务表现有较大影响。

图表2·2022—2024年及2025年上半年公司新增项目明细

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
城建京能樾园	2022年	联合竞拍	7.66	51.00%	北京平谷区	8.00	3.83	1.04	住宅
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

注：2023年和2025年上半年公司未新获取土地
资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）项目开发

近年来公司在建面积逐年下降，项目尚需投资金额较大，面临一定资金支出压力。

2022—2024年，随着投拓力度的减弱和在建项目的推进，公司新开工面积波动下降，竣工面积波动下降，期末在建面积逐年下降，其中2023年由于前期新增项目已全部进入建设期，公司无新开工面积。2024年，公司新开工项目为年初新增的京能西贤府，同时竣工面积同比有所增长。

截至2024年底，公司无拟建项目，并表在建项目5个，总投资金额193.32亿元，尚需投资金额53.22亿元，公司面临一定资金支出压力。

（3）项目销售

2022—2024年，公司签约销售情况波动下降。2024年公司销售业绩大幅下降，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；重点项目京能西贤府受当地供需环境变化的影响，盈利空间表现不理想。

2022—2024年，公司签约销售面积和金额均呈波动下降趋势。其中，2023年签约销售面积和金额均大幅增长，主要系金泰丽富嘉园项目完成朝阳东坝北西区域棚改项目回迁安置集中签约所致；2024年公司签约销售面积和金额分别同比下降76.45%和78.42%，主要系主力项目京能西贤府开盘时间尚短，销售额主要来自存量项目的持续去化所致。

截至2024年底，公司并表在售项目共12个，剩余可售面积65.38万平方米，以商品住宅为主，其余为保障房和共有产权房。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偏长，其中北京区域占比66.76%，以销售流速偏慢的郊区项目为主；天津项目占比31.33%，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，项目去化率较低，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，京能西贤府项目全盘货值约61亿元，销售及盈利情况对公司后续经营业绩存在较大影响。京能西贤府项目所在的片区近年来供地规模较大，加上市场需求减弱，商品房库存压力加大，导致项目去化率处于较低水平；随着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，预计公司整体项目盈利空间较窄。

图表3·公司项目开发销售情况

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—6月
新开工面积(万平方米)	20.90	0.00	12.89	0.00
竣工面积(万平方米)	68.44	20.99	39.59	0.00
期末在建面积(万平方米)	76.82	55.82	29.12	29.12
销售面积(万平方米)	13.45	32.24	7.60	3.21
销售金额(亿元)	42.11	77.31	16.68	5.86
销售均价(万元/平方米)	3.13	2.40	2.19	1.83

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

² 该项目近大瓦窑地铁站，但整体区位、配套条件一般。

图表 4 • 截至 2024 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 (%)	项目进度	总投资金额	累计投资金额	可销售面积	累计已售面积	销售收入
京能四合上院	住宅	北京	62	竣工交付	44.10	44.10	16.56	16.53	67.58
京能天下川	住宅	银川	70	竣工交付	52.67	52.67	78.82	77.58	56.44
京能海语城	住宅	天津	60	在建	28.68	22.49	20.74	10.26	9.15
京能雍清丽苑	住宅	天津	51	竣工交付	44.02	42.37	25.56	15.55	29.88
京能电建洛悦湾	住宅	北京	51	竣工交付	64.63	59.51	18.17	14.94	69.10
京能云璟壹号	住宅	北京	51	竣工交付	24.77	22.65	8.04	0.04	0.12
京能丽墅	住宅	北京	100	竣工交付	7.53	6.29	4.06	2.63	6.06
京能西山印	住宅（保障房）	北京	100	在建	60.40	48.69	21.99	8.56	25.40
朝阳金泰丽富嘉园（四期、五期 A 段）	住宅（保障房）	北京	100	在建	25.85	17.02	16.36	16.05	21.42
京能龙湖熙上	住宅	北京	51	竣工交付	32.27	29.27	7.14	5.25	29.49
城建京能樾园	住宅	北京	50	在建	20.16	11.23	10.83	5.19	14.37
京能西贤府	住宅	北京	100	在建	58.22	40.68	9.86	0.18	1.36
合计	--	--	--	--	463.30	396.95	238.13	172.74	330.37

注：统计为并表口径
 资料来源：公司提供，联合资信整理

3 经营效率

2022—2024 年，公司整体经营效率指标表现波动下降，与可比公司相比经营效率指标表现良好。

2022—2024 年，公司存货周转次数分别为 0.32 次、0.27 次和 0.30 次，总资产周转次数分别为 0.30 次、0.22 次和 0.27 次；与同行业内可比公司相比，2024 年公司经营效率指标表现良好。

图表 5 • 2024 年同行业经营效率对比情况

对比指标	公司	北京电子城高科技集团股份有限公司	北京住总房地产开发有限责任公司	京投发展股份有限公司
存货周转次数（次）	0.30	0.19	0.16	0.03
总资产周转次数（次）	0.27	0.12	0.11	0.02

注：为便于对比，上表相关数据均来自 Wind，与报告中联合资信的数值或有偏差
 资料来源：Wind，联合资信整理

4 未来发展

未来，公司将更多关注于北京较核心区域，目前房地产行业景气度较低，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”。财务方面，公司将以行业“三道红线”为标准控制负债增长，保障现金流安全。

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。

八、财务分析

致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022—2024 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2025 年半年度财务报表未经审计。

整体看，公司合并范围及业务定位未发生显著变化，会计政策连续，财务数据可比性强。

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，公司资产中货币资金和存货占比较高，资产结构以流动资产为主。2022—2024 年末，公司资产规模小幅波动，其中货币资金规模随公司业务周期呈现较大波动性，截至 2024 年底，公司货币资金中有 0.43 亿元受限资金，主要为按揭保证金、售房监管资金。2022—2024 年末，公司存货规模波动下降，截至 2024 年底，公司存货中开发产品占 47.71%，其中天津雍清丽苑、天津海语城、樾园、西山印和云璟壹号货值较大；公司存货累计计提跌价准备 8.44 亿元，计提比例 5.14%，主要系对天津海语城和北京密云云璟壹号计提的减值，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，公司对于降价销售的承受能力弱，抗跌空间不大。

图表 6· 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	193.31	95.91%	200.68	94.82%	187.51	94.90%	179.32	94.84%
货币资金	15.77	7.82%	45.90	21.69%	25.04	12.68%	21.33	11.28%
存货	166.22	82.47%	145.58	68.78%	155.53	78.71%	150.65	79.67%
非流动资产	8.24	4.09%	10.97	5.18%	10.08	5.10%	9.76	5.16%
资产总额	201.55	100.00%	211.65	100.00%	197.59	100.00%	189.09	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 2025 年 6 月底，公司合并资产总额及资产结构较上年底变动幅度均不大，货币资金和存货科目金额的下降带动资产总额较上年底下降 4.30%。

截至 2025 年 6 月底，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 7· 截至 2025 年 6 月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	0.37	0.20%	按揭保证金、售房监管资金
存货	98.94	52.32%	抵押的土地使用权
合计	99.31	52.52%	—

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

（1）所有者权益

2022—2024 年末，公司所有者权益持续下降。截至 2024 年底，公司偿还全部其他权益工具，同时净利润亏损，所有者权益规模较上年底下降较多，且其中少数股东权益占比很高，权益结构稳定性弱。

2022—2024 年末，公司所有者权益持续下降，年均复合下降 36.64%，主要系公司调整融资结构偿还其他权益工具（永续债）亏损导致未分配利润下降所致。截至 2024 年底，公司所有者权益 23.02 亿元，较上年底下降 31.10%，主要系公司偿还全部 8.00 亿

元其他权益工具、同时净利润亏损所致，公司未分配利润已降为负值。截至 2024 年底，在所有者权益中，股本、盈余公积、未分配利润和少数股东权益分别占所有者权益的比例为 19.67%、9.27%、-0.03%和 70.40%，少数股东占比很高，权益结构稳定性弱。

2025 年 1—6 月，公司股东京能集团通过信托渠道对公司进行永续债增资 20.00 亿元，优化了公司资产负债结构，增强了公司资本实力。

（2）负债

2022—2024 年底，公司负债规模波动增长，主要系有息债务规模扩张所致；截至 2024 年底，公司整体债务负担重，短期债务占比有所上升，但公司融资渠道中关联方借款占比较高，实际偿付压力可控。

受行业性质影响，公司负债中合同负债和有息债务占比较高。2022—2024 年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长 10.03%，结构较为均衡。经营性负债方面，2022—2024 年末，公司应付账款持续增长，应付账款主要由应付工程款构成；同期末，公司合同负债波动下降，2023 年增长主要系当期预售房款增长、结转规模下降所致，2024 年底较上年底下降 68.92%，主要系当期销售回款规模较小且京能龙湖熙上项目结转规模较大所致，截至 2024 年底，公司合同负债已降至较低水平，对未来短期内营收支撑不足。2022—2024 年末，公司其他非流动负债增长较多，主要系公司将非金融机构借款从长期借款科目调整到其他非流动负债科目所致。

图表 8· 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	74.97	51.99%	91.60	51.39%	94.97	54.40%	77.70	52.24%
应付账款	13.05	9.05%	19.35	10.85%	23.29	13.34%	19.39	13.04%
一年内到期的非流动负债	13.42	9.31%	3.49	1.96%	42.64	24.43%	30.32	20.39%
合同负债	36.21	25.11%	52.29	29.34%	16.25	9.31%	14.11	9.49%
非流动负债	69.22	48.01%	86.63	48.61%	79.60	45.60%	71.03	47.76%
长期借款	49.88	34.59%	30.89	17.33%	27.22	15.59%	27.81	18.70%
应付债券	14.25	9.88%	22.25	12.48%	5.00	2.86%	5.00	3.36%
其他非流动负债	0.72	0.50%	33.17	18.61%	47.19	27.03%	38.00	25.55%
负债总额	144.20	100.00%	178.24	100.00%	174.57	100.00%	148.73	100.00%

注：各科目占比指占负债总额的比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

有息债务方面，2022—2024 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 22.27%，债务期限结构波动性较大，以长期债务为主。从债务指标来看，2022—2024 年末，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均持续增长。如将永续债调入长期债务，2022—2024 年末，公司全部债务分别为 104.63 亿元、97.79 亿元和 122.05 亿元，年均复合增长 8.00%。

截至 2024 年底，公司偿还全部存量永续债，部分长期债务转入一年内到期的非流动负债，公司全部债务 122.05 亿元，较上年底增长 35.93%，债务指标较上年底均有所增长，主要系新增在建项目投资规模较大，融资额相应增长所致。截至 2024 年底，随着应付债券中“招商-京能置业安置 ABS”和“23 京置 01”转入一年内到期的非流动负债，公司短期债务占比较上年底有所增长，但债务期限结构仍以长期债务为主；同期末，公司融资结构以股东及关联方借款为主，亦有使用银行借款和债券进行融资。整体看，公司债务负担重。

截至 2025 年 6 月底，公司全部债务规模较上年底下降 16.03%至 102.48 亿元，主要系股东进行永续债增资改变债务结构所致。其中，短期债务占比 30.88%，以长期债务为主；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 76.89%、71.75%和 63.71%，较上年底均有所下降。

图表 9· 截至 2025 年 6 月底公司融资结构情况（单位：亿元）

项目	金额	占比
银行贷款	24.62	24.19%
债券融资	8.00	7.86%
其他融资	69.16	67.95%
合计	101.78	100.00%

注：1. 联合资信有息债务计算口径与公司提供口径有差异，上表不包括（永续）信托；2. 其他融资主要为股东及关联方借款
资料来源：公司提供，联合资信整理

图表 10 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



注：不含永续债
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 公司债务指标情况



注：不含永续债
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均呈波动下降趋势。2024 年公司经营性扭亏，净利润层面减亏，但期间费用和资产减值损失对盈利空间形成挤占，整体盈利能力仍较弱；考虑到房地产行业仍处于止跌企稳过程中，公司部分项目仍存在跌价风险，后续盈利能力仍将承压。

公司营业总收入和毛利率情况见经营概况。从期间费用看，2022—2024 年，公司费用总额持续增长。其中 2024 年公司销售费用在销售业绩下降的情况下仍同比有所增长，财务费用同比增长主要系利息支出增长所致；2024 年公司费用总额中销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 32.28%、32.01%和 35.71%。2022—2024 年，受行业下行影响，公司计提的存货跌价准备波动增长，资产减值损失对公司利润形成侵蚀；同期，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率等盈利指标均处于较低水平，公司整体体量较小，未来盈利指标易受到单一项目结转和区域市场情绪的影响而产生较大波动。

2024 年，受收入规模和本期结转项目毛利率较高影响，公司利润总额 0.06 亿元，同比扭亏；净利润-1.64 亿元，同比减亏；净利润层面亏损原因主要系为加快销售去化，公司对部分房地产项目采取灵活的销售策略，预计计提存货跌价准备所致。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。

2025 年 1—6 月，公司当期结转规模减少，费用化支出增加，利润总额发生亏损。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
营业总收入	61.79	45.35	54.59	7.18
营业成本	54.02	42.04	44.64	6.68
费用总额	3.61	5.41	6.42	2.72
其中：销售费用	1.96	2.06	2.07	0.56
管理费用	1.15	1.88	2.06	0.79
财务费用	0.49	1.47	2.29	1.37
资产减值损失	-0.92	-3.40	-3.18	0.00
利润总额	2.60	-5.52	0.06	-2.45
营业利润率	11.51%	6.61%	17.37%	5.13%
总资本收益率	1.33%	-3.92%	0.56%	--
净资产收益率	2.28%	-18.96%	-7.14%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 现金流

2022—2024 年，随着公司拿地节奏及项目回款的波动，公司经营活动现金流净额呈现较大波动性；同时，公司根据资金需求调整融资规模及结构，筹资活动现金净额亦波动较大；投资活动现金流整体规模较小。2024 年，受销售回款下降及购买土地资金支出增加，公司经营活动现金流净额同比转为大额净流出，对外融资需求大。

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，其中公司当期销售回款包括以前年度已签约但尚未回款的部分现金，故与公司当期签约销售额存在较大差异。2022—2024年，公司经营活动现金流入量波动下降，年均复合下降18.40%；经营活动现金流出量波动增长，年均复合增长5.08%。公司经营活动现金净额波动较大，2024年同比转为净流出，主要系当期公司销售回款下降和新增土地投资所致。2022—2024年，公司投资活动现金流规模不大，其中2024年转为净流入。从筹资活动来看，2022—2024年，随着公司融资规模及结构的调整，公司筹资活动现金净额波动较大，2024年筹资活动现金同比转为净流入主要系公司在增强融资力度的同时偿还债务支付的现金大幅下降所致。后续公司经营性和筹资性现金流将受拿地情况影响较大，存在不确定性。

2025年1—6月，公司经营和投资活动现金流均表现为净流出，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	2022年	2023年	2024年	2025年1—6月
经营活动现金流入小计	45.65	130.73	30.40	7.60
其中：销售商品、提供劳务收到的现金	33.33	67.84	19.72	5.63
经营活动现金流出小计	64.13	87.38	70.82	9.75
经营活动现金流量净额	-18.48	43.35	-40.42	-2.16
投资活动现金流入小计	0.01	0.47	0.12	0.00
投资活动现金流出小计	1.23	2.46	0.01	0.02
投资活动现金流量净额	-1.22	-1.99	0.12	-0.02
筹资活动前现金流量净额	-19.70	41.37	-40.30	-2.17
筹资活动现金流入小计	95.42	32.94	41.65	43.86
筹资活动现金流出小计	84.52	44.25	22.33	45.35
筹资活动现金流量净额	10.90	-11.30	19.32	-1.49

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年底，公司短期偿债指标有所弱化，长期偿债指标表现不稳定，考虑到公司有息债务中弹性较高的关联方借款占比较高、所获股东支持力度大且具备股权融资渠道等因素，公司实质偿债压力较为可控。

从短期偿债指标看，2022—2024年末，公司流动比率和速动比率均有所下滑，公司流动资产对流动负债的保障程度有所弱化；公司现金短期债务比波动下降，主要系2024年拿地对货币资金产生消耗、期末一年内到期的非流动负债增长所致；公司短期偿债指标表现较弱，但考虑到股东在资金方面提供直接（借款）和间接（担保）支持，公司短期偿债能力高于指标值。从长期偿债指标看，公司EBITDA表现稳定性不强，2022—2024年，EBITDA均无法对利息支出形成有效覆盖；根据在售项目盈利空间来看，公司归母权益对亏损的保障能力弱。考虑到公司有息债务中弹性较高的关联方借款占比较高、所获股东支持力度大等因素，公司实质偿债压力较为可控。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年	2024年	2025年6月
短期偿债指标	流动比率（%）	257.84	219.08	197.46	230.79
	速动比率（%）	36.13	60.16	33.68	36.90
	经营现金/流动负债（%）	-24.65	47.33	-42.56	--
	经营现金/短期债务（倍）	-1.38	12.43	-0.95	--
	现金类资产/短期债务（倍）	1.17	13.16	0.59	0.67
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.29	-3.76	2.66	--
	全部债务/EBITDA（倍）	24.79	-23.91	45.81	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.23	0.48	-0.33	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.67	-1.14	0.63	--
	经营现金/利息支出（倍）	-3.77	13.22	-9.63	--

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 6 月底，公司对外担保余额（不含为购房人按揭贷款提供的阶段性担保³）1385.68 万元，系对联营企业的参股公司天津蓝光宝珩房地产开发有限公司（以下简称“蓝光宝珩”）担保，担保比率为 0.34%。根据公司于 2025 年 10 月 29 日披露的《关于履行担保责任的公告》，公司收到光大银行出具的《履行连带责任保证通知函》，光大银行根据《保证合同》约定，要求公司履行担保责任，代蓝光宝珩清偿本金金额 451.66 万元，利息 1.51 万元。公司履行本次担保责任后，无对外担保余额，无逾期对外担保的情形，不存在对控股股东及实际控制人及其关联人提供的担保。

截至 2025 年 6 月底，公司无作为被告的涉案金额在 5000 万元以上的重大未决诉讼。公司作为原告存在一起重大未决诉讼，公司控股子公司大连京能阳光房地产开发有限公司（以下简称“大连公司”）因国有建设用地使用权出让事项起诉了辽宁省大连市自然资源局（以下简称“大连自然资源局”）、辽宁省大连市旅顺口区人民政府（以下简称“旅顺人民政府”），涉案金额 14.19 亿元，根据公司 2025 年 1 月 24 日公告，本次案件一审判决已生效，判决结果为确认大连公司与大连自然资源局签订的《国有建设用地使用权出让合同》于 2023 年 9 月 1 日解除，旅顺人民政府返还土地出让金 4.97 亿元，支付前期开发成本损失 0.04 亿元及公司利息损失，驳回公司其他诉讼请求。本次判决为生效判决，公司将依据会计准则的要求和实际情况进行会计处理，最终损益影响以审计机构的审计确认结果为准。

截至 2025 年 6 月底，公司获得银行综合授信额度 24.62 亿元，已全部使用。

2023 年 12 月 13 日，公司收到上海证券交易所出具的《关于京能置业股份有限公司向特定对象发行股票审核意见的通知》，本次募集资金总额不超过 7.00 亿元，拟用于门头沟共有产权房西山印项目的建设（4.90 亿元）和补充流动资金（2.10 亿元）。根据 2025 年 4 月 7 日公司公告，公司终止 2023 年度向特定对象发行 A 股股票事项并撤回申请文件。

6 公司本部财务分析

公司本部债务负担重，盈利能力不强，2024 年公司本部经营活动现金流和投资活动现金流均为净流出，对现金产生较大消耗。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 121.26 亿元，主要由货币资金、长期股权投资和其他非流动资产构成（包括一年内到期的部分），其中其他非流动资产为公司本部提供给子公司的借款，公司本部货币资金 8.09 亿元；公司本部负债总额 111.89 亿元，有息部分占比不高，公司本部债务规模 37.75 亿元，以短期债务为主（占 85.04%），资产负债率和全部债务资本化比率分别为 92.27% 和 80.12%，债务负担重；公司本部所有者权益为 9.37 亿元，主要由股本（占 48.34%）和未分配利润构成（占 29.24%），其中永续债已于 2024 年一季度偿还，导致其他权益工具归零。

2024 年，公司本部营业总收入为 0.02 亿元，投资收益为 2.91 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 -1.53 亿元，同比转为亏损。

2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 -19.86 亿元，投资活动现金流净额 -16.50 亿元，筹资活动现金流净额 18.74 亿元，对现金产生较大消耗。

九、ESG 分析

公司在绿色建造领域积极推进，切实履行社会责任，并建立了较为完善的治理架构和内控体系。整体来看，公司 ESG 表现未对其持续经营能力产生不利影响。

公司《2024 年度可持续发展报告》按照上海证券交易所自律监管指引编制。

环境方面，公司董事会负责全面监督气候风险，于 2024 年 7 月出台《碳达峰实施方案》；2024 年公司设计完成绿色建筑面积 33.78 万平方米，西贤府项目获得绿色建筑三星标准认证。

社会责任方面，2024 年公司解决就业 331 人，构建了较为全面的人才培养机制，2024 年员工培训覆盖率达 100%，员工培训投入 57.07 万元。公司积极履行国企责任，参与保障房建设，2024 年扶贫及乡村振兴投入总额 79.67 万元。

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 42.8%，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%，2024 年全年公司未发生重大信息安全事故。

³ 公司按照房地产经营惯例为商品房承购人提供抵押贷款担保，截至 2025 年 6 月 30 日累计担保余额为 12.18 亿元。

十、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。

京能集团于 2004 年 12 月成立，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 2024 年底，京能集团合并资产总额 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，京能集团实现营业收入 975.14 亿元，利润总额 85.03 亿元。

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，可获得股东多方面的有力支持。融资担保方面，截至 2025 年 6 月底，京能集团为公司提供担保余额 10.17 亿元⁴；资金拆借方面，截至 2025 年 6 月底，京能集团及其体系内京能集团财务有限公司对公司关联方资金拆借合计 86.09 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。

十一、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司现有债务结构产生一定的影响。

本期债项发行规模为 10.00 亿元，分别占公司 2024 年底长期债务和全部债务的 12.59% 和 8.19%，对公司现有债务结构产生一定的影响。以 2024 年底财务数据为基础，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率 and 长期债务资本化比率分别由 88.35%、84.13% 和 77.52% 上升至 88.91%、85.15% 和 79.52%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到公司拟将本期债项的募集资金（扣除发行费用后）部分用于偿还项目贷款，其实际债务指标或低于预测值。

2 本期债项偿还能力

公司经营活动现金流入量对本期债项的保障能力一般，经营活动现金流净额和 EBITDA 对本期债项的保障能力均弱。

截至 2024 年底，公司现金类资产为 25.04 亿元，为本期债项发行额度（10.00 亿元）的 2.50 倍；2024 年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 30.40 亿元、-40.42 亿元和 2.66 亿元，为本期债项发行额度（10.00 亿元）的 3.04 倍、-4.04 倍和 0.27 倍。2024 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期债项发行后长期债务的保障情况详见下表。

图表 15 • 本期债项偿还能力测算

项目	2024 年（底）
发行后长期债务*（亿元）	89.41
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.34
经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.45
发行后长期债务/EBITDA（倍）	33.56

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信根据公司提供资料、公司审计报告整理

⁴ 分别为银行借款 0.86 亿元、ABS1.31 亿元和债券 8.00 亿元。

3 增信措施分析

京能集团经营活动现金流入量、经营活动现金流净额及 EBITDA 对本期债项的保障能力很强。

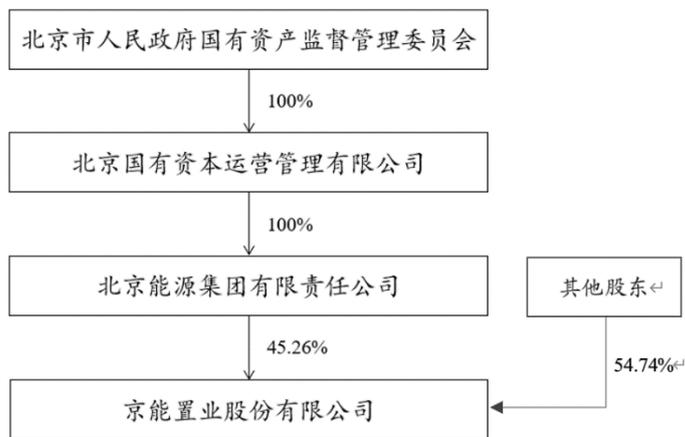
京能集团经营财务分析详见附件 5-1。本期债项由京能集团提供全额无条件不可撤销的连带责任担保；经联合资信评定，京能集团个体信用等级为 aa^+ ，考虑到京能集团是北京市国资委旗下国有资本投资公司，可获得的政府支持力度大，外部支持提升 1 个子级，京能集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

2024 年，京能集团经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为本期债项发行额度的 113.71 倍、19.12 倍和 30.45 倍，对本期债项的保障能力很强，京能集团的担保显著提升了本期债项偿付的安全性。

十二、评级结论

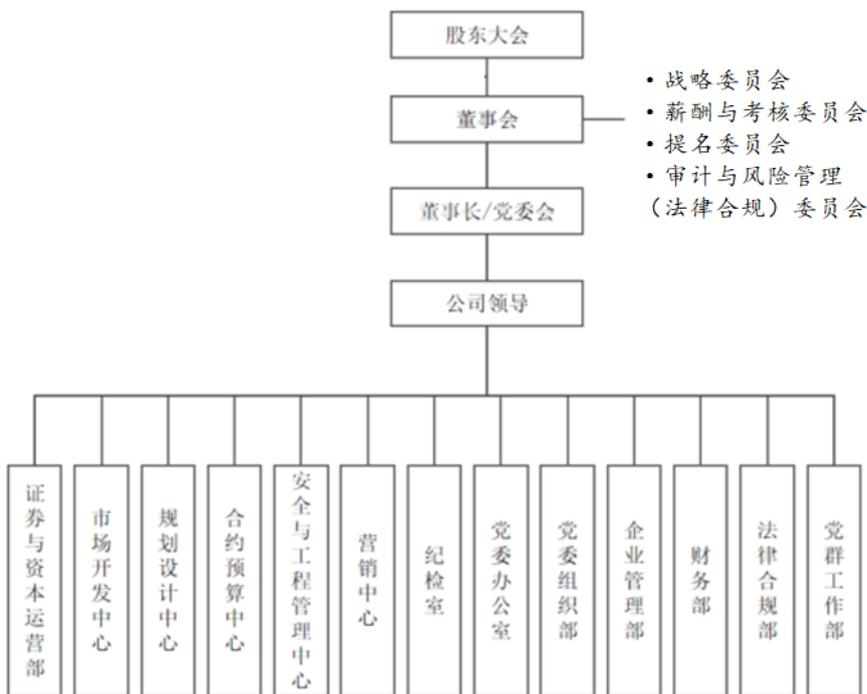
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 6 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 9 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 6 月底）

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%

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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.77	45.90	25.04	21.33
应收账款（亿元）	1.20	0.73	0.36	0.14
其他应收款（亿元）	2.54	0.49	0.10	0.32
存货（亿元）	166.22	145.58	155.53	150.65
长期股权投资（亿元）	0.53	0.53	0.53	0.53
固定资产（亿元）	0.17	0.16	0.15	0.15
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	201.55	211.65	197.59	189.09
实收资本（亿元）	4.53	4.53	4.53	4.53
少数股东权益（亿元）	21.06	17.50	16.21	15.61
所有者权益（亿元）	57.35	33.41	23.02	40.36
短期债务（亿元）	13.42	3.49	42.64	31.65
长期债务（亿元）	68.21	86.30	79.41	70.84
全部债务（亿元）	81.63	89.79	122.05	102.48
营业总收入（亿元）	61.79	45.35	54.59	7.18
营业成本（亿元）	54.02	42.04	44.64	6.68
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	2.60	-5.52	0.06	-2.45
EBITDA（亿元）	3.29	-3.76	2.66	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	33.33	67.84	19.72	5.63
经营活动现金流入小计（亿元）	45.65	130.73	30.40	7.60
经营活动现金流量净额（亿元）	-18.48	43.35	-40.42	-2.16
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.22	-1.99	0.12	-0.02
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.90	-11.30	19.32	-1.49
财务指标				
销售债权周转次数（次）	50.15	46.93	100.15	--
存货周转次数（次）	0.32	0.27	0.30	--
总资产周转次数（次）	0.30	0.22	0.27	--
现金收入比（%）	53.94	149.60	36.14	78.35
营业利润率（%）	11.51	6.61	17.37	5.13
总资本收益率（%）	1.33	-3.92	0.56	--
净资产收益率（%）	2.28	-18.96	-7.14	--
长期债务资本化比率（%）	54.32	72.09	77.52	63.71
全部债务资本化比率（%）	58.73	72.88	84.13	71.75
资产负债率（%）	71.54	84.21	88.35	78.66
调整后资产负债率（%）	65.24	78.99	87.28	76.89
流动比率（%）	257.84	219.08	197.46	230.79
速动比率（%）	36.13	60.16	33.68	36.90
经营现金流动负债比（%）	-24.65	47.33	-42.56	--
现金短期债务比（倍）	1.17	13.16	0.59	0.67
EBITDA 利息倍数（倍）	0.67	-1.14	0.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.79	-23.91	45.81	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司 2022—2024 年末合并口径长期应付款和其他非流动负债中的有息部分计入长期债务；4. 2025 年半年度财务数据未经审计；5. “--”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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.27	25.71	8.09	8.74
应收账款（亿元）	0.08	0.08	0.08	0.08
其他应收款（亿元）	0.34	0.47	0.03	0.27
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	29.03	29.03	44.53	44.53
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）	93.69	100.63	121.26	119.48
实收资本（亿元）	4.53	4.53	4.53	4.53
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	35.07	18.91	9.37	28.25
短期债务（亿元）	21.45	11.18	32.10	23.61
长期债务（亿元）	32.44	20.71	5.65	5.65
全部债务（亿元）	53.89	31.89	37.75	29.26
营业总收入（亿元）	0.04	0.04	0.02	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.90	0.15	-1.53	-1.05
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.02	0.03	0.02	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	3.20	61.24	7.16	0.09
经营活动现金流量净额（亿元）	-12.55	-1.24	-19.86	-0.90
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.68	17.10	-16.50	3.71
筹资活动现金流量净额（亿元）	7.58	5.58	18.74	-2.15
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.44	0.44	0.24	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	59.37	86.04	123.58	98.91
营业利润率（%）	81.18	68.36	11.94	-2190.36
总资本收益率（%）	2.92	4.98	4.44	--
净资产收益率（%）	-2.57	0.75	-16.29	--
长期债务资本化比率（%）	48.05	52.28	37.61	16.66
全部债务资本化比率（%）	60.58	62.78	80.12	50.88
资产负债率（%）	62.57	81.21	92.27	76.36
流动比率（%）	91.06	286.41	54.95	114.52
速动比率（%）	91.06	286.41	54.95	114.52
经营现金流动负债比（%）	-47.97	-9.07	-57.62	--
现金短期债务比（倍）	0.20	2.30	0.25	0.37
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. 2025 年半年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 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⁵。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。

⁵ 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⁶，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⁷，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

⁶ 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。

⁷ 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	1476.82	1505.12	1418.00	1475.35	1505.15	1420.46	567.97	421.03	409.62	217.83	164.42	177.03
红庆梁煤矿	3.77	600	48.30												
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
存货周转次数（次）		3.36	18.06	26.31
总资产周转次数（次）		0.20	0.29	0.34

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 (%)						
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 (%)						
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。

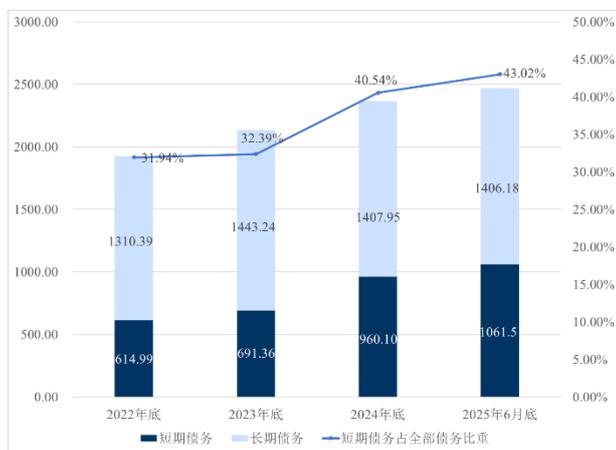
图表 9 • 公司负债构成情况

业务板块	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 6 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
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

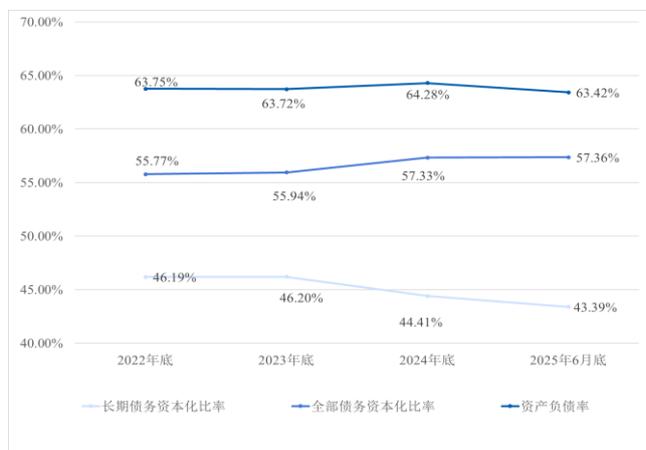
有息债务方面，公司资金需求增加带动全部债务规模增长，但受益于权益规模增长，公司债务负担仍处于合理水平，且债务结构较为合理。若考虑将永续债券调整为长期债务，截至 2024 年底，公司全部债务将增长至 2508.04 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率将提高至 67.12%和 60.72%。截至 2025 年 6 月底，短期债务规模增长带动公司有息债务规模增长，债务负担指标较上年底变化不大。

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。

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

京能置业股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

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