

信用等级公告

联合〔2019〕2669号

联合资信评估有限公司通过对北京京煤集团有限责任公司主体长期信用状况及已发行的北京京煤集团有限责任公司2016年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定北京京煤集团有限责任公司主体长期信用等级为AA，担保方北京能源集团有限责任公司主体长期信用等级为AAA，北京京煤集团有限责任公司2016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



联合资信评估有限公司

二〇一九年九月四日

北京京煤集团有限责任公司

2016 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

担保方主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：10 亿元

本期中期票据期限：于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续

本期中期票据起息日：2016/09/05

偿还方式：公司有权选择在本期中期票据第 5 个和其后每个付息日，按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据

募集资金用途：偿还金融机构借款、补充营运资金

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
煤炭企业信用评级方法	V3.0.201907
煤炭企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级时间：2019 年 9 月 4 日

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-	评级结果	AA
评价内容	评价结果	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	3
		基础素质	3
		企业管理	1
		经营分析	3
财务风险	F2	资产质量	2
		资本结构	2
		盈利能力	2
		现金流量	2
		偿债能力	2

评级观点：

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对北京京煤集团有限责任公司（以下简称“公司”或“京煤集团”）的评级反映了公司作为北京能源集团有限责任公司（以下简称“京能集团”）下属重要城市服务运营商，公司目前主要收入和利润来源为城市服务业务，其他业务规模波动增长，为公司的收入和利润来源形成有益补充。公司控股股东为京能集团，股东背景强。同时，联合资信也关注到北京昊华能源股份有限公司（以下简称“昊华能源”）的无偿划转对公司资产规模和利润影响较大、公司短期债务规模增长快、整体债务负担较重等因素对公司生产经营产生的不利影响。

京能集团为本期中期票据提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期中期票据的偿还能力。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于公司普通债务、赎回日设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回的可能性小。

截至目前，公司分别于 2017 年 9 月及 2018 年 9 月兑付利息（利率均为 4.83%）。

未来，在控股股东京能集团的支持下，公司将持续培育新的主业，经营规模有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信对公司的评级反映了公司违约风险低，本期中期票据到期本息不能全额偿付的风险极低。

优势

1. 公司控股股东为京能集团，股东背景强。
2. 公司城市服务业务收入保持稳定，其他业务规模波动增长，为公司的收入和利润来源形成有益补充。
3. 京能集团为本期中期票据提供了全额无条件不可撤

调整因素和理由	调整子级
1. 昊华能源无偿划转, 公司煤炭业务板块剥离, 收入和盈利能力受到较大影响	-1
2. 公司控股股东为京能集团, 实控人为北京市国资委, 股东背景强	+2

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师: 孙鑫 蔡伊静

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

网址: www.lhratings.com

销连带责任保证担保, 有效提升了本期中期票据的偿还能力。

关注

1. 公司无偿划转昊华能源控股权对公司的经营和财务实力影响较大。
2. 公司整体盈利能力不强。
3. 公司整体债务负担较重, 短期债务增速加快且占比高, 短期偿债压力大。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	57.90	66.27	48.91	34.38
资产总额(亿元)	601.92	609.99	442.44	439.87
所有者权益(亿元)	252.14	265.84	139.78	140.74
短期债务(亿元)	80.08	92.04	117.99	102.34
长期债务(亿元)	162.18	153.28	103.62	112.25
全部债务(亿元)	242.26	245.32	221.61	214.59
营业收入(亿元)	229.43	257.02	255.03	29.71
利润总额(亿元)	2.96	7.32	15.26	-0.10
EBITDA(亿元)	15.95	23.68	31.59	--
经营性净现金流(亿元)	33.32	30.56	29.85	-1.47
营业利润率(%)	11.57	15.26	17.96	11.89
净资产收益率(%)	0.42	1.26	8.06	--
资产负债率(%)	58.11	56.42	68.41	68.00
全部债务资本化比率(%)	49.00	47.99	61.32	60.39
流动比率(%)	157.05	150.02	133.61	140.40
经营现金流动负债比(%)	20.30	18.53	16.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.18	10.36	7.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.08	1.80	2.43	--

公司本部 (母公司)				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额(亿元)	100.89	106.72	121.54	124.18
所有者权益(亿元)	20.01	19.80	16.01	17.66
全部债务(亿元)	48.99	53.88	85.98	87.50
营业收入(亿元)	1.27	1.53	1.27	0.17
利润总额(亿元)	-1.42	-1.14	0.20	-0.14
资产负债率(%)	80.16	81.45	86.83	85.78
全部债务资本化比率(%)	71.00	73.13	84.31	83.21
流动比率(%)	113.84	112.06	121.68	123.68

注: 1. 2019 年一季度财务数据未经审计; 2. 其他应付款中有息债务和其他流动负债中有息债务部分计入短期债务核算; 3. 长期应付款中有息债务部分计入长期债务核算; 4. 公司所有者权益中包含永续债

主体评级历史：

信用评级级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

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



声 明

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

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

北京京煤集团有限责任公司

2016 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

北京京煤集团有限责任公司（以下简称“公司”或“京煤集团”）成立于1984年1月1日，2000年9月由北京市人民政府批准组建为国有独资公司，设立时的注册资本为106783.90万元。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），京煤集团整体无偿划入北京能源投资（集团）有限公司（以下简称“北京能源”），并由北京能源对京煤集团行使出资人职责，资产划转、账务处理的基准日为2014年12月31日。2016年3月22日，北京能源更名为北京能源集团有限责任公司（以下简称“京能集团”）。截至2019年3月底，公司注册资本为21.16亿元，实收资本为23.02亿元¹，京能集团持有公司100%股权，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”）持有京能集团100%的股权，为公司实际控制人。

截至2018年底，公司主营城市服务业和煤炭业务。北京昊华能源股份有限公司（以下简称“昊华能源”）是京煤集团重要子公司和煤炭板块的主要经营实体。2019年1月，京煤集团将其所持昊华能源全部股份共计747564711股，持股比例约为62.30%，无偿划转给京能集团的过户工作已经完成，该部分股份已登记在京能集团下。截至本报告出具日，京煤集团不再持有昊华能源股份，公司主营业务发生变更，目前公司主营业务为城市服务业务。（详见“六、重大事项”）。

截至2018年底，公司纳入合并范围的子公司共计83家。

截至2019年3月底，公司内设党委办公室、党委组织部、经营计划部等12个职能部门。

截至2018年底，公司资产总计442.44亿元，所有者权益合计139.78亿元（含少数股东权益21.40亿元）；2018年公司实现营业收入255.03亿元，利润总额15.26亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额为439.87亿元，所有者权益合计140.74亿元（含少数股东权益21.60亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入29.71亿元，利润总额为-0.10亿元。

公司注册地址：北京市门头沟区新桥南大街2号；法定代表人：曹文俊。

二、本期中期票据概况

公司已经于2016年9月发行“16京煤MTN001”（以下简称“本期中期票据”），发行额度10亿元，本期中期票据的资金用途主要为偿还金融机构借款和补充流动资金。截至目前，公司募集资金已按照规定用途使用完毕。

京能集团为本期中期票据提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在利率确定方面，本期中期票据采用浮动利率计息，单利按年计息。票面利率由基准利率加初始利差及上调基点确定，基准利率每5年重置一次，初始利差保持不变，每次利率重置后，票面利率将在前一期上调基点的基础上再上调300BP；前5个计息年度的票面利率将通过簿记建档、集中配售方式确定，在前5个计息年度内保持不变。前5个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差，其中初始基准利率为簿记建档前5个工作日中国债券信

¹ 公司注册资本与实收资本的差异主要系尚未办理完成执照和工商登记变更

息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，5年期国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值；初始上调基点为0；如果发行人不行使赎回权，则自第6个计息年度起，票面利率每5年重置一次，重置后的票面利率为当期基准利率加初始利差加上调基点，在之后的5个计息年度内保持不变；其中基准利率为票面利率重置前5个工作日中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，5年期国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）；上调基点为前一期上调基点加300BP；如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响，导致当期基准利率在利率重置日不可得，则票面利率将采用票面利率重置日之前一期票面利率再加上300个基点确定。

截至目前，公司分别于2017年9月及2018年9月兑付利息（利率均为4.83%）。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

在递延利息支付方面，除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累积计息。强制付息事件是指在付息日前12个月，如果公司本部向普通股股东分红或减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。同时公司存在递延支付利息情形下，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得从事向普通股股东分红（不含合并范围子公司）或减少注册资本行为。如果发生强制付息事件时公司

仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

在赎回权方面，本期中期票据每个票面利率重置日为赎回日，每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据。如在赎回权条款规定的时间，公司决定行使赎回权，则于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门制定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与公司普通债务清偿顺序一致。

（2）本期中期票据如不赎回，从第6个计息年开始每5年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加300个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

（3）本期中期票据在除发生普通股股份分红和减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。2016—2018年，公司未发生向普通股分红或减少注册资本的事件，但公司经营业绩尚可，存在未来分红的可能性。从历史付息情况来看，公司正常付息意愿强。

综上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于普通债务、赎回日设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回的可能性小。若公司行使相关权利，导致本期中期票据支付时间不确定，可能对投资人产生不利影响。

三、宏观经济和政策环境

2018年,随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧,以及地缘政治紧张带来的不利影响,全球经济增长动力有所减弱,复苏进程整体有所放缓,区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下,中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年,中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,经济运行仍保持在合理区间,经济结构继续优化,质量效益稳步提升。2018年,中国国内生产总值(GDP)90.0万亿元,同比实际增长6.6%,较2017年小幅回落0.2个百分点,实现了6.5%左右的预期目标,增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间,经济运行的稳定性和韧性明显增强;西部地区经济增速持续引领全国,区域经济发展有所分化;物价水平温和上涨,居民消费价格指数(CPI)涨幅总体稳定,工业生产者出厂价格指数(PPI)与工业生产者购进价格指数(PPIRM)涨幅均有回落;就业形势总体良好;固定资产投资增速略有回落,居民消费平稳较快增长,进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行,为经济稳定增长创造了良好条件。2018年,中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元,收入同比增幅(6.2%)低于支出同比增幅(8.7%),财政赤字3.8万亿元,较2017年同期(3.1万亿元)继续增加。财政收入保持平稳较快增长,财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强;继续通过大规模减税降费减轻企业负担,支持实体经济发展;推动地方政府债券发行,加强债务风险防范;进一步规范PPP模式发展,PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度,保持市场流动性合理充裕。2018年,央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏,加强前瞻性预调微调,市场利率呈小幅波动下行走势;

M1、M2增速有所回落;社会融资规模增速继续下降,其中,人民币贷款仍是主要融资方式,且占全部社会融资规模增量的比重(81.4%)较2017年明显增加;人民币汇率有所回落,外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落,但整体保持平稳增长,产业结构继续改善。2018年,中国农业生产形势较为稳定;工业生产运行总体平稳,在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下,工业新动能发展显著加快,工业企业利润保持较快增长;服务业保持较快增长,新动能发展壮大,第三产业对GDP增长的贡献率(59.7%)较2017年(59.6%)略有上升,仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年,全国固定资产投资(不含农户)63.6万亿元,同比增长5.9%,增速较2017年下降1.3个百分点,主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中,民间投资(39.4万亿元)同比增长8.7%,增速较2017年(6.0%)有所增加,主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施,并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式,使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看,全国房地产开发投资12.0万亿元,同比增长9.5%,增速较2017年(7.0%)加快2.5个百分点,全年呈现平稳走势;受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响,全国基础设施建设投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)14.5万亿元,同比增长3.8%,增速较2017年大幅下降15.2个百分点;制造业投资增速(9.5%)持续提高,主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大,消费结构不断优化升级。2018年,全国社会消费品零售总额

38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类、粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1% 和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7% 和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的

韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革

政策的实施背景下,中国居民消费将持续扩容和升级,居民消费将保持平稳增长,但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响,对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面,受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响,外部需求或将持续弱化,出口增长受到制约,同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降,中国进出口增速仍大概率回落。总体来看,考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓,未来经济增速或将有所回落,预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

四、行业分析

1. 煤炭行业

(1) 行业概况

煤炭是中国重要的基础能源和化工原料,煤炭工业在国民经济中具有重要的战略地位。中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到 66%,远高于 30.06%的世界平均水平。“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主,煤炭、天然气为辅,水电、核电为补充”的情况差别显著。

目前中国是世界上最大的煤炭消费国,未来世界煤炭需求增量也将主要来自中国。在今后可预见的相当一段周期内,中国能源消费领域中,石油及其他新兴能源对煤炭的替代性很弱,导致中国的能源消费将继续保持对煤炭的绝对依赖性。

资源分布

中国煤炭资源分布的基本特点为:北富南贫,西多东少,除上海以外其它各省区均有分布,但分布极不均衡。在中国北方的大兴安岭-太行山、贺兰山之间的地区,地理范围包括山西、内蒙古、陕西、河南、甘肃、宁夏省区的全部或大部,是中国煤炭资源集中分布的地区,其基础储量占全国基础储量的 68.93%。在

中国南方,煤炭资源量主要集中于贵州、云南、四川三省,合计占全国基础储量的 7.96%。此外,新疆是中国煤炭远景储量最丰富的地区,目前该地区勘探程度较低,其基础储量占全国的 6.63%。

中国煤炭资源种类丰富,但优质焦煤及无烟煤相对稀缺。已探明储量中,烟煤占 73.73%、无烟煤占 7.92%、褐煤占 6.81%、未分类煤种占 11.90%。烟煤中,不粘煤占 25.53%,长焰煤占 21.59%;焦煤、肥煤、气煤、瘦煤等炼焦煤种合计占 20.43%,其中,焦煤、肥煤等优质炼焦煤合计占 7.97%。

行业供需

从行业供需格局角度看,国内煤炭市场供需格局同时受煤炭生产、煤炭消费、进出口及社会库存等因素影响,近年受煤炭进口量影响逐步增大。2002—2008 年,国内煤炭供求整体呈供需紧平衡状态。2009 年起,受金融危机影响,大量国际煤炭转向中国,煤炭进口量呈现爆发式增长,中国首次成为煤炭净进口国,国内煤炭年度总供给首次高于年度总需求,过剩供给逐步向社会库存转化。随着国产煤炭及进口煤炭的持续增长,下游社会库存的逐步饱和,国内煤炭供给过剩快速扩大。2015 年底,全国煤矿产能总规模为 57 亿吨,其中有超过 8 亿吨为未经核准的违规产能,而正常生产及改造的产能为 39 亿吨,同期新建及扩产的产能为 14.96 亿吨。而根据国家统计局预测的 2015 年煤炭消费量 39.52 亿吨计算,可以大致了解 2015 年中国煤炭产能过剩 17.48 亿吨。随着 2016 年以来国家去产能政策的逐步推进,煤炭供求矛盾逐步得到缓解。

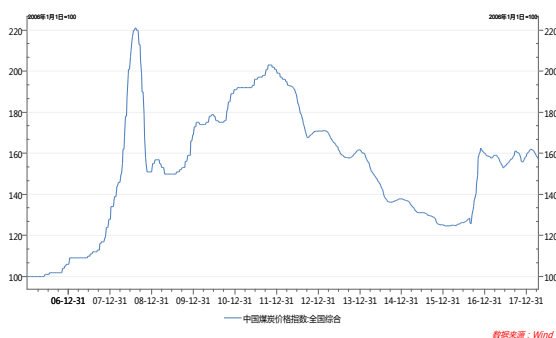
煤炭价格

从商品煤下游用途来看,商品煤大致可分为动力煤、化工煤(以无烟煤为代表)、冶金煤(以焦煤为代表)和喷吹煤,各品类价格因煤种自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异,但煤炭下游需求行业均为强周期行业,行业景气度与宏观经济保持高度联动,各类商品

煤价格走势也趋于一致。

历史上，中国煤炭价格曾经长期实行价格双轨制，存在“市场煤”和“计划煤”两种定价机制，并在一定程度上导致了 20 世纪 90 年代后期煤炭行业全行业亏损。随着中国加入 WTO，煤炭价格管制逐步放开，供求关系对煤炭价格的主导作用逐步体现，由此催生了 2002 年-2011 年行业的“黄金十年”，并于 2011 年四季度达到历史高点。随着国内煤炭供需格局出现逆转，在下游需求增速减缓，新增产能持续维持高位的双重冲击下，煤炭价格在近三年出现深度调整。

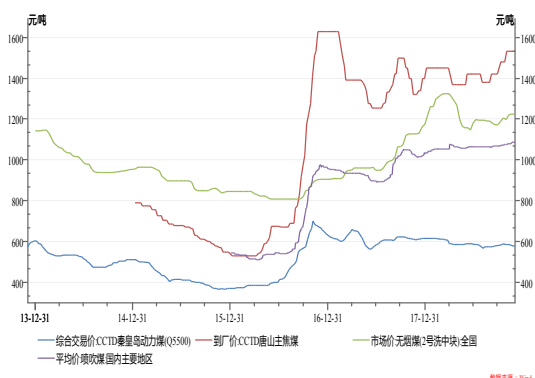
图 1 煤炭价格指数



资料来源：Wind

自 2013 年以来，煤炭市场持续下滑，至 2015 年底，煤炭价格降至历史低点。据 WIND 资讯统计，截至 2015 年 12 月 31 日，CCTD 秦皇岛动力煤综合交易价（Q5500k）、CCTD 唐山主焦煤、无烟煤（2 号洗中块）、喷吹煤平均价（国内主要地区）的价格分别为 370 元/吨、550 元/吨、844 元/吨和 545 元/吨。

图 2 近年国内主要煤炭品种价格走势



资料来源：Wind

进入 2016 年以后，受益于煤炭行业去产能政策推进以及煤炭下游需求在 2016 年下半年有所回暖，煤炭行情大幅复苏，截至 2016 年 12 月 31 日，CCTD 秦皇岛动力煤综合交易价（Q5500k）、CCTD 唐山主焦煤、无烟煤（2 号洗中块）、喷吹煤平均价（国内主要地区）的价格分别为 629 元/吨、1630 元/吨、903 元/吨和 962 元/吨，分别较 2015 年底大幅增长 70.00%、196.36%、6.99% 和 76.51%。

2017 年煤炭价格整体波动较大。2017 年上半年，受 330 工作日制度恢复后煤炭产量提升、煤炭下游需求季节性波动及市场回调预期强烈影响，除需求端支撑力度较好的无烟煤价格仍有上涨外，动力煤、炼焦煤、喷吹煤价格整体小幅下降，截至 2017 年 6 月 12 日，CCTD 秦皇岛动力煤综合交易价（Q5500k）、CCTD 唐山主焦煤、无烟煤（2 号洗中块）、喷吹煤平均价（国内主要地区）的价格分别为 565 元/吨、1255 元/吨、1163 元/吨和 901 元/吨。进入 2017 年下半年，受煤炭需求增速超预期、主产区安全检查、产能置换滞后、铁路运力局部紧张等多重因素影响，煤炭供需关系持续呈现紧平衡状态，煤炭产品价格持续高位运行，CCTD 秦皇岛动力煤综合交易价（Q5500k）长期在高于 600 元/吨的红色区域，无烟煤产品更是受益于需求旺盛及朝鲜进口煤限制措施，价格出现快速上涨。2017 年—2018 年采暖季，由于环保和安全等因素，煤矿限产限量情况较多，同时叠加下游火电需求旺盛及部分下游企业冬储需求增加等季节性因素影响，煤炭各品种价格总体仍呈现持续上升的趋势，截至 2018 年 3 月 12 日，CCTD 秦皇岛动力煤综合交易价（Q5500k）、CCTD 唐山主焦煤、无烟煤（2 号洗中块）、喷吹煤平均价（国内主要地区）的价格分别为 611 元/吨、1450 元/吨、1324 元/吨和 1054 元/吨，均较 2017 年 6 月份的价格有所上涨。

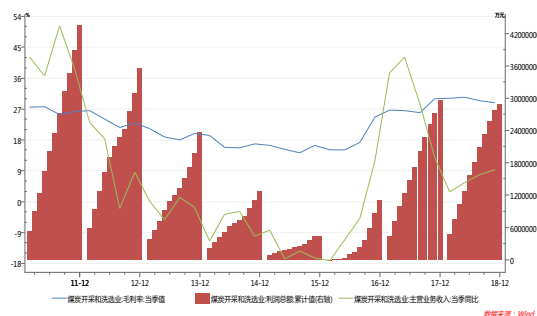
2018 年煤炭先进产能加快释放，供需紧平衡态势有所缓解，煤炭价格波动趋缓，动力煤价格中枢有所下移。针对 2017 年以来煤价高位

运行且大幅波动的态势，发改委相继出台《关于进一步完善煤炭产能置换政策加快优质产能释放、促进落后产能有序退出的通知》、《关于做好2018年迎峰度夏期间煤电油气运保障工作的通知》等措施稳定煤炭价格，受益于保供措施延续、先进产能加快释放、铁路运力有所保障、长协煤履约率提高等因素，煤炭供需形势趋于相对平衡，煤价波动趋缓，动力煤价格中枢已下移至绿色区域（500元/吨—570元/吨）上边界附近。截至2018年12月3日，CCTD秦皇岛动力煤综合交易价（Q5500k）、CCTD唐山主焦煤、无烟煤（2号洗中块）、喷吹煤均价（国内主要地区）的价格分别为580元/吨、1530元/吨、1225元/吨和1086元/吨。

行业经济效益

煤炭行业属于重资产行业，固定成本占比高导致煤炭行业经营杠杆大，中国煤炭行业利润总额波动幅度明显大于主营业务收入波动幅度。主要煤炭产品属于标准化，同质化的产品，同时煤炭生产成本调节空间较为有限，煤炭市场价格成为影响行业经济效益的主要因素。2012年以来，中国煤炭价格出现快速下降，中国煤炭行业主营业务收入由2012年一季度的单季同比增长38.69%下降至2014年一季度的单季同比下降11.49%，从二季度开始，煤炭行业单季主营业务收入降幅有所收窄；同时，煤炭价格下降导致煤炭行业毛利率持续下降。在煤炭行业收入下降和盈利弱化背景下，煤炭行业利润总额同比大幅下降。从煤炭发债企业2015年的财务报表看，大中型企业基本处于亏损（微利）状态。而受益于2016年煤炭价格的大幅回升，煤炭企业的盈利水平大幅改善，从煤炭发债企业2016年年报的财务数据看，大中型企业已基本实现扭亏。2017—2018年，受益于煤炭价格持续高位震荡影响，煤炭企业整体盈利水平显著提升。

图3 近年中国煤炭行业收入、毛利率、利润总额情况



资料来源：Wind

（2）行业关注

环境保护、安全生产压力长期存在

煤炭产能向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中，经济发达的华北、华东地区受采煤沉陷、村庄搬迁影响，产量规模难以增加。截至2011年底，全国开采深度超过1000米的矿井共计39对。随着开采强度的不断增大，中国煤矿开采深度平均每年将增加10至20米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加1立方米/吨，高瓦斯矿井的比例在逐渐加大。瓦斯事故由地质条件特别复杂的西南地区向较为复杂的东部、中部和相对简单的中北、西北地区转移。全国范围内，占三分之一产能的煤矿亟需生产安全技术改造，占三分之一产能的煤矿需要逐步淘汰，重特重大事故尚未得到有效遏制，行业性安全生产压力仍将长期存在。

运输瓶颈长期制约产能释放

由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海沿江各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的三分之一，连接产煤区与主要消费区的铁路运力情况成为制约产能释放的重要因素。

去产能政策的推进

自国家2015年正式提出去产能政策后，国家不断制定相关去产能政策去保障和推动

去产能的实施，以保证去产能政策按期完成。主要政策包括：

2016年2月1日，国务院印发了《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发[2016]7号），制定的工作目标为：在近年来淘汰落后煤炭产能的基础上，从2016年开始，用3至5年的时间，再退出产能5亿吨左右、减量重组5亿吨左右，较大幅度压缩煤炭产能，适度减少煤矿数量，煤炭行业过剩产能得到有效化解，市场供需基本平衡，产业结构得到优化，转型升级取得实质性进展。

2016年3月21日，国家发展和改革委员会、人力资源和社会保障部、国家能源局和国家煤矿安全监察局提出关于《进一步规范和改善煤炭生产经营持续的通知》，通知主要内容是：全国煤矿自2016年起按照全年作业时间不超过276个工作日（原330日），将煤矿现有合规产能乘以0.84的系数后取整，作为新的合规产能。

2016年5月10日，国务院印发《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》的通知。办法明确：专项奖补资金规模为1000亿元，实行梯级奖补；专项奖补资金由地方政府和中央企业统筹用于符合要求的职工分流安置工作。

2016年7月23日，国家发改委、国家能源局、国家煤监局联合下发《关于实施减量置换严控煤炭新增产能有关事项的通知》，通知主要内容有：未经核准擅自开工的违规建设煤矿一律停建停产；已核准在建煤矿项目鼓励停建或缓建，“十三五”期间暂不释放产能；从2016年起的三年内原则上停止核准新建煤矿项目。

2016年7月23日，国家发改委、国家能源局、国家煤监局联合下发《关于实施减量置换严控煤炭新增产能有关事项的通知》，通知主要内容有：未经核准擅自开工的违规建设煤矿一律停建停产；已核准在建煤矿项目鼓励停建或缓建，“十三五”期间暂不释放产能；从

2016年起的三年内原则上停止核准新建煤矿项目。

2016年11月17日，发改委与国家能源局、国家煤矿安全监察局、及中国煤炭工业协会组织召开的“推动签订中长期合同做好煤炭稳定供应工作电视电话会议”上，做出决定，所有具备安全生产条件的合法合规煤矿，在采暖季结束前都可按330个工作日组织生产。

2017年3月，国家发改委提出关于利用综合标准依法依规推动落后产能退出的指导意见。意见指出要通过完善综合标准体系，严格常态化执法和强制性标准实施，促使一批能耗、环保、安全、技术达不到标准和生产不合格产品或淘汰类产能，依法依规关停退出。

2017年5月，国家发改委、国家能源局、国家煤监局联合下发《关于做好2017年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》，意见强调：2017年退出煤炭产能1.5亿吨以上，实现煤炭总量、区域、品种和需求基本平衡。

2018年1月5日，国家发改委、财政部、人社部等12部门联合发布关于进一步推进煤炭企业兼并重组转型升级的意见。意见提出到2020年底，争取在全国形成若干个具有较强国际竞争力的亿吨级特大型煤炭企业集团，发展和培育一批现代化煤炭企业集团。

2018年4月9日，国家发展改革委、工业和信息化部、国家能源局、财政部、人力资源社会保障部、国务院国资委联合印发的《关于做好2018年重点领域化解过剩产能工作的通知》提出2018年煤炭方面，力争化解过剩产能1.5亿吨左右，确保8亿吨左右煤炭去产能目标实现三年“大头落地”。

受益于国家对于煤炭去产能的重点关注，煤炭去产能政策持续颁布，中国煤炭的去产能成果显著。据国家应急管理2019年1月召开的新闻发布会公布的数据，2018年，煤炭行业依法依规推动退出落后煤矿832处、产能1.5亿吨。据此推算，8亿吨去产能任务大部分任

务已经完成，还剩1亿吨左右，后期行业去产能的压力将有所缓解。

联合资信认为，去产能政策的不断颁布无疑将推动煤炭行业的健康发展，受益于国家政策的宏观调控，煤炭去产能进度较好，但未来受煤炭行业渐好，煤炭盈利基本面改善及供需匹配程度等因素影响，未来去产能或仍将面临一定的困难。

（3）行业展望

兼并重组深化，行业集中度提升

根据中国煤炭工业发展研究中心2015年1月23日发布的《煤炭工业发展形势及十三五规划》，“十三五”期间将以建设大型煤炭基地、大型煤炭企业、大型现代化煤矿为主，形成15个亿吨级、15个5000万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国75%以上。煤炭企业控制在3000家以内，平均规模提高到150万吨/年以上，加快推进资源整合，加快现代煤炭市场交易体系建设，构建由市场决定的煤炭价格机制，还原煤炭商品属性，鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组，具有资金、技术、规模、产业链优势的龙头企业将获得更多的政策支持，随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的大型企业的市场议价能力有望提升；另外推动煤炭领域国际交流与合作，由过去以煤炭贸易为主向贸易、资源开发、工程承包和技术服务全方位发展。

受资源整合产能集中释放及下游需求减缓影响，国内煤炭市场价格出现持续下跌，煤炭行业呈现较为明显的下行趋势。在行业性衰退时期，煤炭企业的抗风险能力受到集中考验，行业中的中小企业受现金回流及盈利水平影响大，且融资能力弱，给行业中资金实力雄厚的大型企业带来了低成本扩张的机遇，煤炭行业兼并重组提速，有助于行业供给将加速集中。

煤炭去产能逐步推进、国民经济增速的变化、下游行业需求增速的变动及相关替代品政

策的颁布和技术的革新均对煤炭企业盈利面有所影响

2016年12月30日，国家发展和改革委员会、国家能源局联合印发的《煤炭工业发展“十三五”规划》，规划提出的发展目标包括：积极稳妥推进煤炭去产能，提高产业集中度；提高煤矿安全保障能力；提升煤矿企业生产效率；提升资源综合利用水平。

《规划》对“十三五”期间化解淘汰过剩落后产能规模和通过减量置换和优化布局增加先进产能规模作出明确的目标，分别为8亿吨和5亿吨，这无疑将有效推动去产能的进一步实施。

同时也应该关注到，随着生产要素价格上升，中国经济潜在增速已经开始下降，投资边际效率下降及环保压力激增也导致过去投资拉动型增长方式不可持续，经济结构调整成为宏观经济调控的主线。中国以煤炭为主的一次性能源消费结构将支撑煤炭下游需求，但在经济减速以及结构调整的“新常态”下，电力、钢铁、化工等重工业贡献占比将逐步降低，煤炭下游需求将趋势性放缓，行业需求增速可能低于国民经济增速。

国际方面，随着美国页岩气革命的持续深化，既有国际能源消费格局或将打破，石油价格大幅波动对国际煤炭价格形成一定影响，进口煤或将持续冲击国内市场。

行业生命周期由成长期逐步进入成熟期

从发达国家历史经验看，在一国完成重化工业产业升级后，能源需求增速将趋势性减缓，在能源消费结构总体稳定的前提下，煤炭需求趋于稳定，行业供给将逐步形成寡头垄断格局。业内大型企业通过产能浮（联）动调整对冲经济周期外生性冲击，以保障行业相对稳定的盈利水平，煤炭价格将最终回归至理性水平。

中国煤炭行业在经历了十年快速扩张成长期后，正逐步进入行业成熟期，行业格局正在发生不可逆的趋势性变革。随着大集团、大

基地的建成，业内大型企业经营优势进一步固化，有助于行业供给的合理调配，强化行业宏观调控的时效性和有效性，对熨平行业波动起到积极作用。大型企业之间的竞争将由经营规模驱动转向运营质量驱动。

在行业转型期，业内企业信用基本面逐步分化，各大煤炭基地的龙头企业将持续获得重点支持，再融资渠道稳定，资金调配能力相对突出，有助于稳定生产和持续经营，管理体制高效、资源禀赋优良、技术水平先进、产业链配套完善的大型企业将进一步强化其竞争优势，为其参与未来行业成熟期的行业竞争打下良好基础。

相对而言，部分生产成本低、运输距离远、外部支持力度弱、融资渠道有限的中小型煤炭企业，流动性压力持续上升，债务期限错配等因素可能加剧信用风险集中爆发。

总体看，受去产能政策的有利调控及下游需求端的逐步复苏，煤炭行业景气度反弹明显，大中型煤炭企业的盈利能力恢复明显。同时，联合资信也关注到煤炭未来下游需求或存在波动，国家经济正步入“新常态”阶段及国家正逐步调整能源结构这一背景下，煤炭行业景气度或存在波动。但随着煤炭行业的进一步整合、去产能政策的持续完善以及煤炭上下游企业重组兼并的进一步推动，煤炭行业将愈发趋于稳定。

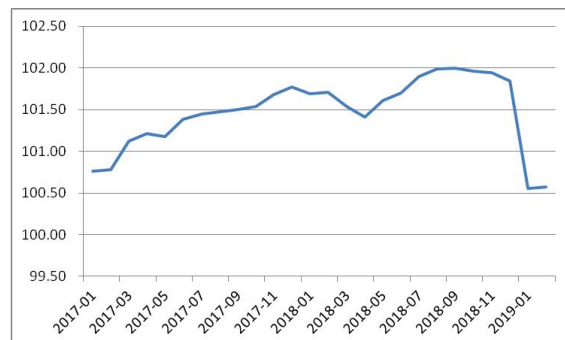
2. 房地产行业

(1) 房地产开发行业

延续 2017 年以来房地产市场的严控形势，2018 年各地调控政策密集出台，不断完善限购、限贷政策。2018 年 3 月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策：调整土地供应结构，热点城市加大保障类住房供应，因地制宜

推进棚改货币化安置等。总的来看，此次政策调控有别于以往，周期更长、范围更广、手段更灵活，地产成交继续降温，市场预期出现转变。

图 4 2017 年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2018 年，在施工节奏加快的影响下，建安成本的增长带动房地产开发投资额仍保持增长态势，全年房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.50%，增速较上年增加 2.50 个百分点；其中住宅投资 8.52 万亿元，同比增长 13.40%，增速较上年增加 4.00 个百分点，住宅投资仍占房地产开发投资较大比重。施工方面，全国房屋新开工面积 20.93 亿平方米，同比增长 17.20%，其中住宅新开工面积 15.34 亿平方米，同比增长 19.70%。全国房屋施工面积 82.23 亿平方米，同比增长 5.20%；其中住宅施工面积为 57.00 亿平方米，同比增长 6.30%。总体看，2018 年房企开工意愿明显增强，施工进度有所加快，全国房地产开发投资仍保持较快增长。

房地产销售方面，2018 年全年商品房销售面积为 17.17 亿平方米，同比增长 1.30%，增速较上年下降 6.40 个百分点；共实现销售额 15.00 万亿元，同比增长 12.20%，增速较上年下降 1.50 个百分点。价格方面，根据中国房地产指数系统对 100 个城市的全样本调查数据显示，2018 年百城住宅平均价格累计上涨 5.09%，较 2017 年增速下降 2.06 个百分点，价格增速有所回落。整体看，2018 年以来，在市场政策严控的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格均呈

增速放缓的态势。房地产市场整体降温。

(2) 土地市场与信贷环境

2018年, 全国各地区加大土地供应力度, 但随着房地产市场政策趋紧, 房企拿地普遍持谨慎态度。2018年1—9月, 全国300城市共推出各类用地16.6亿平方米, 同比增长29.9%, 其中住宅用地共推出7.9亿平方米, 同比增长31.4%; 土地成交量13.6亿平方米, 同比增长23.8%, 其中住宅用地成交6.4亿平方米, 同比增长21.5%。进入2018年以来, 土地出让政策频出, 部分热点城市增加竞配建、竞自持等推地要求, 加之房地产企业资金压力加大, 企业拿地更趋理性, 土地成交规模增速不及供地增速, 土地流拍情况较2017年明显增加。价格方面, 2018年1—9月, 全国土地成交价款10002.20亿元, 同比增长22.74%, 较2017年同期增速减少23.56个百分点; 300个城市成交楼面均价为2220元/平方米, 同比下跌8.2%; 平均溢价率为18.3%, 较2017年同期下降21.1个百分点。总体看, 进入2018年以来, 全国300城市土地成交量仍呈增长态势, 但土地流拍明显增多, 成交价款增速大幅回落, 土地成交楼面均价和溢价率均有所下降。

从地产开发资金到位情况来看, 2018年1—9月, 房地产开发企业开发资金12.19万亿元, 同比增长7.8%, 较2017年同期下降0.2个百分点。资金来源中, 自筹资金和定金及预付款仍为主要来源方式, 分别占资金来源的33.31%和33.03%, 且两者的占比均进一步增长, 分别增长11.4和16.3个百分点; 国内贷款、利用外资和个人按揭贷款的占比均有所下降, 分别占房地产开发资金来源的14.80%、0.04%和14.38%。

2018年以来, 证券投资基金业协会、证监会、银保监会等监管部门对房地产企业融资政策持续收紧, 通道业务全面叫停, 各类非标准化产品持续受到政策限制, 资金难以流向房地产行业, 银行对房地产企业的各类表内外融资

也都纷纷收紧; 债券市场上, 房地产企业在交易所和银行间市场均存在较大发行难度, 成功发行债券的主要以龙头企业为主; 个人按揭贷款方面, 各地区贷款利率各地区均持续走高, 贷款额度审批趋严, 放款速度减缓, 为房地产企业的回款造成更大阻碍。在此情况下, 房地产企业加快开发进度, 加大推盘力度, 促销售抓回款, 以实现资金快速周转。进入2018年10月以来, 金融市场上货币政策出现松动。11月15日, 国家发改委表示支持民营企业市场化融资, 并将积极研究出台有利于民营企业通过债券市场开展市场化融资的政策措施, 拓展民营企业融资渠道。还将配合金融管理部门实施民营企业债券融资支持计划和股权融资计划。此外, 多个一二线热点城市部分银行房贷利率上浮幅度出现小幅回调, 如北京、上海、武汉、杭州、广州等地, 利率调整主要涉及首套房贷, 贷款审批速度也有所加快。

总体看, 虽然近期部分城市调控政策出现短暂松动迹象, 财政金融定向“微调”, 但在7月31日中央政治局会议强调“坚决遏制房价上涨”的基调下, 政策大幅度宽松可能性不大, 房企随着到期债务的增加和开发投资的持续投入, 融资方面仍将维持较大压力, 限制政策难以大幅松动。

(3) 政策环境

2018年3月, 两会政府工作报告提出, 要落实地方主体责任, 继续实行差别化调控, 促进房地产市场平稳健康发展; 启动新的三年棚改攻坚计划, 加大公租房保障力度; 支持居民自住购房需求, 培育住房租赁市场, 发展共有产权住房。在相关政策的指导下, 各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策, 热点城市如海南、成都、西安、青岛、长沙、深圳等地的限购限售政策全面升级, 部分三四线城市也出台了规范制度。

此后, 2018年5月, 住建部发布《住房城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工

作有关问题的通知》，提出 3—5 年内热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应 50% 以上。2018 年上半年，各地已在持续推进租赁住房和政策性住房建设。租赁住房方面，国土部和住建部联合发函同意南京、杭州、合肥、厦门、武汉、广州等 11 个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案后，各地持续发力集体建设用地建设租赁住房，北京、上海、深圳、重庆、成都、郑州等城市相继加大租赁住房供应力度，并针对地区房地产市场情况，制定有针对性的引导政策。政策性支持住房方面，北京提出将限价房中可售住房销售限价与评估价比值不高于 85% 的，收购转化为共有产权住房，从供给端增加共有产权住房的规模。深圳着力构建长周期住房供应体系，明确商品房、人才住房和安居型商品房、租赁住房比例分别为 40%、40%、20%。上海大幅增加住房土地供应规模，增加政策性支持住房及租赁住宅的土地供应。广东提出在广州、深圳、珠海、佛山、茂名 5 市先行探索试点共有产权住房政策，试点时限为 1 年。

2018 年 6 月，国家开发银行将棚户区改造贷款审批权收回总行，住建部对于未来棚户区改造货币化安置提出了明确要求，即商品住房库存不足、房价上涨压力较大的地区，应有针对性的及时调整棚改安置政策，更多采取新建棚改安置房的方式。各地区要因地制宜推进棚改货币化安置，部分地区新项目不予专项贷款支持。棚户区改造货币化安置力度的减弱将一定程度上影响当地房地产市场需求及后续销售资金回流情况。

2018 年 7 月 31 日，中共中央政治局会议提出，坚决遏制房价上涨，加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，确定了 2018 年下半年稳中求进的总基调。但同样在 2018 年下半年，部分地区调控政策迎来小幅放松：7 月太原宣布取消二手房限售，12 月菏泽取消新购房和二手房限售、降

低预售资金监管额度，广州部分取消商住房销售对象限制，珠海金湾区和斗门区放松限购条件。在 2018 年 12 月 13 日召开的中共中央政治局工作会议中，并未针对房地产行业提出具体指示。

总体看，2018 年上半年，严格调控的政策力度明显增强，房地产行业呈降温态势，进入下半年以来，部分城市调控政策出现短暂松动迹象，但各地调控政策仍以稳字为先。未来一段时期，政策大幅度宽松可能性不大，但各种“因城施策”微调出现频率或将升高，旨在维持各地区房地产市场的稳定发展，进一步推进土地供应结构与住房结构调整。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2019 年 3 月底，京能集团直接持有公司 100% 的股权，为公司控股股东。公司实际控制人为北京市国资委。

2. 企业规模

公司目前营业收入主要来源于城市服务业务板块；公司其他业务收入波动增长，成为公司收入和利润的重要补充。

公司城市服务业主要由燃料贸易、宾馆旅游和房地产开发等构成。

燃料贸易业务方面，公司是政府指定的“北京市煤炭保供应急储备单位”，目前公司承担应急储备煤 5 万吨、外埠应急中转储备煤 5 万吨的保供任务，并享受国家专项补贴；此外，公司也是政府指定的“北京市供暖燃油应急储备单位”，承担北京燃油应急储备的政治任务，享受国家专项补贴。2018 年，公司获得专项补贴 371.83 万元。

宾馆旅游业务方面，公司下属 20 余家宾馆和饭店初步形成了从星级酒店到宾馆、旅社各个层次的饭店旅游服务产业。2018 年，公司实现酒店旅游收入 5.73 亿元。

房地产开发方面，公司房地产开发业务是

遵循北京市政府在城市整体规划和产业经济调整方面的改革与治理要求，将系统内的部分企业搬迁遗留土地进行房地产开发而形成。公司承担了门头沟、房山的工矿棚户区改造项目。在项目的拓展方面，由于北京土地资源有限，公司在天津、呼和浩特等城市积极拓展开发项目。2018年，公司实现房地产销售额41.91亿元。2019年5月6日，京煤集团和旗下子公司北京金泰集团有限公司（原北京市煤炭总公司，以下简称“金泰集团”）在北京产权交易所向京能集团无偿划转北京金泰房地产开发有限责任公司（以下简称“金泰地产”）100%股权。京煤集团无偿划转金泰地产将对公司地产板块业务影响大。（详见：“六、重大事项”）

整体来看，公司主营业务较为突出，城市服务业务发展较为稳定。

3. 股东背景

公司控股股东为京能集团。京能集团是北京国资系统全资国有大型的集团企业，是北京市政府出资的投资办电主体。京能集团投资建设的电源项目主要分布于北京、内蒙古、山西等地。截至2018年底，京能集团已投产的发电机组控股装机容量为2244万千瓦，权益装机容量为2271万千瓦。京能集团2018年全年实现发电量870亿千瓦时，完成供热量6376万吉焦。

截至2018年底，京能集团共有4家上市公司，分别为北京京能电力股份有限公司（以下简称“京能电力”）、北京京能清洁能源电力股份有限公司（以下简称“京能清洁”）、京能置业股份有限公司（以下简称“京能置业”）及昊华能源。

京能集团电力业务主要由京能电力和京能清洁负责运营。截至2018年底，京能集团控股发电机组中，京能电力控股装机容量为1146.00万千瓦，京能清洁控股装机容量为866.70万千瓦。房地产板块方面，京能置业先后建设了天创世缘小区、天缘公寓、天创科技

大厦、天创维嘉大厦、小黄庄住宅楼、国典华园、都景苑小区、京能四合上院、京能川天下、京能蓝色理想等项目，在北京房地产行业有良好的品牌形象。2018年，京能集团实现房地产开发开工面积120.79万平方米，销售面积41.08万平方米。京能集团煤炭销售业务主要由昊华能源负责运营，截至2019年3月底，昊华能源在产煤矿可采储量为9.41亿吨/年，2018年实现原煤产量1047万吨。

截至2018年底，京能集团合并资产总额2753.01亿元，所有者权益合计1003.59亿元（含少数股东权益305.58亿元）；2018年，京能集团实现营业总收入666.42亿元，利润总额43.61亿元。

公司作为京能集团从事物业经营、文化旅游、医疗养老、智能（机械）制造、商贸服务等板块的重要子公司，京能集团将适时划入相关板块优良资产，以促进京煤集团各版块快速发展。

总体看，京能集团业务涉及电力、房地产、煤炭等多个领域，综合竞争实力强；未来随着京能集团优质资产的划入，公司综合竞争实力将快速增强。

4. 人员素质

公司现有高级管理人员10名，其中董事长1名，总经理1名，副总经理6名。

公司党委书记、董事长曹文俊先生，博士学位，教授级高级工程师。曹文俊先生曾任公司党委常委、工会主席、董事（职工），北京京煤化工有限公司（以下简称“京煤化工”）董事长；公司党委常委、工会主席、董事（职工）、党委副书记，公司党委副书记、董事、总经理。2018年10月以来，曹文俊先生担任公司党委书记、董事长。

京煤集团党委副书记、董事、总经理何孔翔先生，硕士学位，教授级高级工程师。何孔翔先生曾任北京矿务局大安山煤矿工程段技术员、技术科科长、副总工程、师总工程师，

昊华能源副总经理、总工程师，公司总工程师，公司党委副书记、总工程师。2018年10月以来担任公司党委副书记、董事、总经理。

截至2018年底，公司合并职工总数6257人，按学历划分，其中，硕博占4.54%、本科占33.47%、大专占19.80%、高中及以下占36.50%。公司共有专业技术类人员2402人。

整体看，公司员工队伍基本满足生产经营需要；高层管理人员长期从事相关业务的管理工作，实践经验丰富。

六、管理分析

1. 治理结构

公司根据《公司法》等国家有关的法律法规的规定制定了公司章程。

公司不设股东会，董事会为公司决策机构。董事会由7名董事组成，其中，股东公司委派6人；职工董事1人，职工董事人选经求股东意见稿，由公司职工代表大会选举产生。董事会的主要职责包括：向北京市国资委报告工作，执行北京市国资委决定；制定公司的发展战略与规划等

公司设监事会，监事会由3人组成，其中，股东公司委派2人，公司职工代表大会选举产生职工代表1人。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事任期每届为三年，任期届满，可连选连任。监事会的主要职责包括：检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。

公司设总经理，由董事会聘任或者解聘。董事会成员可以兼任公司总经理、副总经理。总经理对董事会负责并行使下列职权。

总体看，公司法人治理结构较为完善，整体治理运行情况良好。

2. 内部管理

公司依据《公司法》《证券法》《上市公司监管规定》《集团公司章程》、北京市国资委及相关行业主管部门有关要求，确立的“一个集

团、三级架构、八个板块”管控架构体系。

财务管理方面，公司编制整体年度预决算，审批产业平台年度预决算；产业平台按集团相关管理规定做好年度预算分解、成本控制等工作，督导检查所属企业的预决算管理工作。公司制定集团整体年度融资方案，审批产业平台年度总体融资方案；产业平台审批所属企业年度融资方案；产业平台及所属企业做好年度融资方案的执行等工作。公司审批产业平台及所属企业的委托贷款及融资担保业务，产业平台可就其对所属全资企业的年度委托贷款及融资担保额度做计划内申请，由公司审批，在公司批准的计划额度内由产业平台自行组织实施；非全资企业及计划外的委托贷款、融资担保业务须报集团单独审批，原则上不得对公司系统外单位发放委贷及提供担保。

经营计划管理方面，公司负责审批各产业平台提交的年度投资经营计划，产业平台负责对公司下达的投资经营计划分解落实并组织实施；若产业平台所属企业投资经营计划报告期内需要调整，由产业平台初审后，报公司审批。公司统筹协调集中采购、市场营销等工作；负责制定各产业间业务协同策略、平台板块间定价策略，指导跨板块业务协同的开展。产业平台在集团统筹协调下做好相关工作。

投资管理方面，公司根据各产业平台业务特点、业务类型以及产业规模，按照一定额度授权产业平台履行项目投资及相关决策职能；产业平台在授权额度范围内对所投资项目进行决策及组织实施，对超出业务领域和超出集团授权额度范围的投资项目报公司审批；原则上三级企业不允许对外投资，特殊情况报公司审批。公司负责对投资项目执行过程监控；产业平台负责对投资新建及对外并购项目进行前期调研、评审和评估等工作，权限范围内的投资决策事项应事前报集团备案。公司审批项目工程建设的总体目标，监督检查项目建设工作进展。产业平台提出所属企业项目工程建设的总体目标，负责项目工程建设的安全、质量、

工期、造价及合规性管理等工作，并及时将相关情况报集团备案。按照“谁审批、谁评价”的原则，公司负责权限范围内、审批立项的投资后评价工作或委托产业平台开展相关工作；产业平台负责权限范围内、审批立项的投资后评价，并将评价结果报集团备案。

安全环保管理方面，公司组织开展HSE体系建设，制定安全环保总体原则和标准，监督检查产业平台及所属企业的安全管理、环保管理相关工作及安全责任落实；产业平台作为责任主体监督检查所属企业全面做好各项安全环保工作。

总体看，公司管理制度基本适应目前公司业务运营的需要。

七、重大事项

1. 无偿划转吴华能源

吴华能源是京煤集团重要子公司和煤炭板块的主要经营实体。吴华能源于2018年8月6日收到京煤集团《北京能源集团有限责任公司董事会2018年度第五次会议决议（三十一）》和《北京京煤集团有限责任公司董事会关于京煤集团将所持吴华能源股份无偿划转至京能集团的决议》，两决议主要内容为：经京能集团董事会和京煤集团董事会审议通过，同意将京煤集团所持吴华能源747564711股股份（持股比例62.30%）无偿划转给京能集团（京煤集团为京能集团全资子公司）。

京能集团于2018年12月25日收到中国证券监督管理委员会《关于核准豁免北京能源集团有限责任公司要约收购北京京煤集团有限责任公司股份义务的批复》，核准豁免京能集团因国有资产行政划转而持有京煤集团747564711股股份，约占该公司总股本的62.30%而应履行的要约收购义务。吴华能源及相关方将根据以上批复要求，办理股份过户登记等相关手续。上述国有股权无偿划转事项完成后，京煤集团不再持有吴华能源股份，京能集团将直接持有吴华能源747564711股股份，

持股比例约为62.30%。吴华能源实际控制人未发生变更。

京能集团于2019年1月11日取得中国证券登记结算有限责任公司《过户登记确认书》，京煤集团将其所持吴华能源全部股份共计747564711股，持股比例约为62.30%，无偿划转给京能集团的过户工作已经完成，该部分股份已登记在京能集团名下。截至2019年3月底，京煤集团不再持有吴华能源股份，京能集团直接持有吴华能源747564711股股份，持股比例约为62.30%，成为吴华能源控股股东。

截至2017年底，吴华能源资产总计205.16亿元，占京煤集团总资产比重为33.63%；所有者权益合计118.31亿元，占京煤集团所有者权益合计的比重为44.50%。²2018年京煤集团实现煤炭板块收入为55.10亿元，占京煤集团营业收入的22.73%。以吴华能源主体的煤炭业务对京煤集团的收入及利润的贡献程度较高。吴华能源剥离后，京煤集团主营业务变为以城市服务业为主，包括民用燃料、宾馆旅游、房地产开发等业务。京煤集团的收入和利润更依赖于城市服务业。总体来看，吴华能源的剥离对京煤集团的经营、财务状况产生较大影响。

2. 无偿划转金泰地产

2019年5月6日，京煤集团和旗下子公司金泰集团在北京产权交易所向京能集团无偿划转金泰地产100%股权。截至出报告日前，查询国家企业信用信息公示系统，金泰地产已完成股东变更事宜，金泰地产控股股东由京煤集团变更为京能集团。截至2018年底，金泰地产合并资产总额136.81亿元，占京煤集团合并资产总额的30.92%；所有者权益（含少数股东权益）为12.64亿元，占京煤集团所有者权益的9.04%。截至2018年底，金泰地产资产负债率为90.76%，债务负担较重。2018年，金泰地产实现营业收入17.25亿元，占京煤集团营业

² 吴华能源已于2018年划转出京煤集团合并资产负债表，故此处测算用2017年的资产负债表数据进行测算

收入的 6.76%；同期，金泰地产利润总额为 0.32 亿元，净利润为-0.04 亿元。

总体看，京煤集团无偿划转金泰地产将对公司资产、权益和收入规模存在一定影响，同时，由于金泰地产 2018 年净利润为负、债务负担重，金泰地产的划转在一定程度上减轻了公司的债务负担。

八、经营分析

1. 经营现状

公司业务以城市服务业和煤炭业务为主。2016—2018年，主要受煤炭行业上涨的影响，公司营业收入波动上涨。2018年，公司营业收入255.03亿元，同比下降0.77%，综合毛利率为20.93%，较上年增长3.34个百分点。

业务构成方面，近三年，公司城市服务业收入占营业收入比重均在55%以上。公司城市服务业主要包括燃料贸易，宾馆旅游，房地产，汽车、钢材贸易和租赁及物业业务。

2016—2018年，公司城市服务业收入波动增长，年均复合增长1.36%，2018年，公司实现城市服务业收入146.17亿元，同比下降2.42%，主要系房地产和汽车、钢材贸易收入下降所致。2018年，公司实现燃料贸易收入88.46亿元，同比增长11.69%，主要系公司扩大配煤直供、港口下水煤及油品业务所致；公司实现宾馆旅游收入5.73亿元，同比下降8.17%，主要系市场波动所致；公司实现房地产收入23.78元，同比下降22.92%，主要系本期结转项目下降所致；公司实现汽车、钢材贸易收入19.10亿元，同比下降23.87%，主要系公司逐渐缩减汽车、钢材贸易业务所致；公司租赁及物业发展较为稳定，实现收入为9.10亿元，同比增长8.08%。2016—2018年，受煤炭价格回升，影响公司煤炭业务收入持续增长，年均复合增长10.82%。公司其他业务主要包括民爆化工、机械制造、医药等业务，2016—2018年，公司其他业务收入波动增长，年均复合增长12.86%。

表1 2016—2019年一季度公司营业收入及毛利率情况(单位：亿元、%)

业务分类	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城市服务业	142.27	62.01	12.03	149.80	58.29	9.66	146.17	57.19	11.03	16.69	56.18	15.88
其中：燃料贸易	45.87	19.99	2.92	79.20	30.82	2.58	88.46	34.61	2.44	7.55	25.41	2.12
宾馆旅游	13.75	5.99	6.04	6.24	2.43	13.14	5.73	2.24	14.66	1.12	3.77	17.86
房地产	46.57	20.30	19.95	30.85	12.00	18.57	23.78	9.30	28.72	3.13	10.54	29.07
汽车、钢材贸易	28.00	12.20	2.11	25.09	9.76	3.71	19.10	7.47	6.34	2.89	9.73	5.88
租赁及物业	8.08	3.52	62.62	8.42	3.28	58.79	9.10	3.56	55.82	2.00	6.73	60.50
煤炭	47.31	20.62	22.76	55.76	21.70	40.51	58.10	22.73	54.42	--	--	--
其他	39.85	17.37	14.78	51.45	20.02	15.86	50.76	19.86	11.11	13.02	43.82	10.22
合计	229.43	100.00	14.72	257.02	100.00	17.59	255.03	100.00	20.93	29.71	100.00	13.40

注：合计数与分项数之和的差异系四舍五入产生；由于昊华能源于2019年1月划转出京煤集团，2019年1—3月，公司煤炭板块收入为零
资料来源：公司提供

盈利能力方面，2016—2018年，公司综合毛利率分别为14.72%、17.59%和20.93%，持续增长。分板块看，2016—2018年，公司城市服务业务毛利率波动下降，三年分别为12.03%、9.66%和11.03%，其中房地产业务和租赁及物业业务毛利率较高，2018年分别为28.72%和

55.82%；2016—2018年，受煤炭行业景气度提升的影响，公司煤炭销售业务毛利率持续提升，三年分别为22.76%、40.51%和54.42%；2016—2018年，公司其他业务毛利率波动下降，2018年为11.11%。

2019年1—3月，公司营业收入29.71亿元，

为2018年全年的11.63%，主要系2019年1月，昊华能源划转出京煤集团所致。毛利率方面，2019年1—3月，公司综合毛利率为13.40%，较上年下降7.53个百分点，主要系昊华能源划转出京煤集团。分板块来看，2019年一季度，公司城市服务业务毛利率提升至15.88%；其他业务板块毛利率为10.22%。

总体看，近三年，公司收入来源主要为城市服务业务和煤炭业务，煤炭业务毛利率较高，是公司利润的主要来源。昊华能源的划转对公司收入及利润影响较大。

2. 城市服务业务

公司城市服务业主要由燃料贸易、宾馆旅游和房地产开发等构成。

燃料贸易

公司燃料贸易（煤制品及油品）业务主要由公司子公司金泰集团及昊华能源负责。公司是政府指定的“北京市煤炭保供应急储备单位”，2017—2018年，公司承担应急储备煤5万吨、外埠应急中转储备煤5万吨的保供任务，并享受国家专项补贴，该补贴主要是对储备煤在储备期间产生资金占用费用进行全额补贴；此外，公司也是政府指定的“北京市供暖燃油应急储备单位”，承担北京燃油应急储备的政治任务，享受国家专项补贴。2018年，公司获得专项补贴371.83万元。

为尽快适应北京市煤改电政策和形势变化，公司确立了北京市内以优质无烟煤经营为主，烟煤经营从本市逐步向外埠转移的工作思路。由于北京市新能源煤改电政策，2017年以来，金泰集团不再对北京供应民用煤炭，改为对外省市燃料的供应。公司民用煤炭和民用燃油销售规模相对较小，2018年公司销售民用煤炭和民用燃油分别为2.01万吨和31.84万吨。

近三年，公司工业煤炭销售规模持续增长，2018年，公司实现工业煤炭销售1554.52万吨，同比增长23.74%。目前公司煤炭贸易业务主要在山西五寨、太原和河北秦皇岛等地开展，为生产型企业供货，合作方均为长期合作客户，业务发展较为稳定。未来随着港口业务的发展，煤炭贸易业务规模将进一步扩大。

价格方面，近三年，公司民用煤炭单价持续下降，2018年为950元/吨，同比小幅增长，公司民用煤炭主要供应山东省高唐、淄博等地，为当地居民冬季供暖使用，受当地政府供暖季招标价格上升的影响，公司民用煤炭单价有所上升；民用燃油价格增长较快，2018年为6214元/吨，同比大幅增长，主要系国际原油价格上涨所致；工业煤炭单价波动增长，2018年为408元/吨，同比有所下降，主要系山西地区煤炭价格波动影响所致。

表2 金泰集团近年来燃料油贸易销售情况

项目	2016年	2017年	2018年
民用煤炭（吨）	172281	61253	20135
民用燃油（吨）	384123	428409	318416
工业煤炭（吨）	8482318	12562462	15545160
民用煤炭单价（元/吨）	1003	847	950
民用燃油单价（元/吨）	4263	4823	6214
工业煤炭单价（元/吨）	270	412	408

资料来源：公司提供

宾馆旅游业务

公司宾馆旅游业务主要由金泰集团负责经营。

公司下属20余家宾馆和饭店，初步形成了从星级酒店到宾馆、旅社各个层次的饭店旅游服务产业。2018年，公司实现酒店旅游收入5.73亿元，较上年略有下降。

表3 公司主要酒店情况（单位：%、元/天）

酒店名称	2016年		2017年		2018年		2019年1—3月	
	入住率	平均房价	入住率	平均房价	入住率	平均房价	入住率	平均房价
海博酒店	87.65	410.8	86.18	400.69	88.92	442.04	75.55	445.88

绿洲酒店	74.22	294.06	82.46	358.21	88.06	375.59	82.37	402.96
晨光饭店	61.71	206.22	74.64	215.02	84.93	230.63	82.67	226.98
丽湾公寓	98.80	382.97	95.30	388.24	84.77	417.63	79.10	434.58
山屿湖度假屋	60.01	251.63	38.08	239.96	41.82	239.96	65.69	239.96
金泰之家西直门店	76.04	189.56	79.34	188.44	87.13	213.36	79.07	239.11
金泰之家劲松店	82.42	159.15	89.03	168.44	95.46	184.97	93.87	198.52
金泰之家大郊亭店	89.4	150.6	96.01	157.46	96.83	165.77	89.3	170.36
金泰之家北京站店	85.05	219.62	83.49	288.88	89.60	287.89	101.39	284.63
金泰之家南站店	83.54	207.33	86.35	242.44	87.54	253.49	84.74	270.9
梅苑饭店	81.86	214.5	81.75	251.41	87.65	265.8	78.42	260.28
北戴河疗养院	33.78	369.53	43.73	270.29	36.99	326.82	--	--

资料来源：公司提供

房地产开发业务

公司房地产开发业务主要由金泰地产和金泰集团经营。

公司房地产开发业务是遵循北京市政府在城市整体规划和产业经济调整方面的改革与治理要求，将系统内的部分企业搬迁遗留土

地进行房地产开发而形成。在项目的拓展方面，由于北京土地资源有限，公司在天津、呼和浩特等城市积极拓展开发项目。公司承担了门头沟、房山的工矿棚户区改造项目，上述工矿棚户区改造项目均被纳入北京市棚户区改造范围。

表4 公司项目销售情况

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
金泰地产				
协议销售面积（万平方米）	28.47	19.96	27.3	0.22
协议销售金额（亿元）	40.68	17.88	28.24	0.26
结转收入面积（万平方米）	22.68	25.88	15.90	0.46
结转收入（亿元）	32.15	23.73	14.95	0.41
协议销售均价（元/平方米）	14289	8958	10344	11818
金泰集团				
协议销售面积（万平方米）	0.74	4.02	4.72	0.00
协议销售金额（亿元）	1.90	9.25	13.67	0.00
结转收入面积（万平方米）	1.06	1.83	2.97	0.76
结转收入（亿元）	2.43	3.83	6.52	2.48
协议销售均价（元/平方米）	25676	23010	28962	28962

资料来源：公司提供

金泰地产方面，2016—2018年，金泰地产协议销售面积波动下降，三年分别为28.47万平方米、19.96万平方米和27.30万平方米。由于公司主要销售项目位于北京、天津地区，单价较高，近三年，公司协议销售均价分别为14289元/平方米、8958元/平方米和10344元/平方米。在建项目方面，金泰地产在建及拟建项目主要

分布在北京、天津、内蒙古、辽宁和河北。从投资情况看，截至2019年3月底，金泰地产在建项目6个，计划总投资76.83亿元，尚需投资34.46亿元；拟建项目5个，已编制投资预算的项目计划总投资29.42亿元，尚需投资17.58亿元，在建和拟建项目未完成投资额以保障房为主。

表5 截至2019年3月底金泰地产在建及拟建项目基本情况（单位：%、万平方米、亿元）

状态	项目	城市	业态	权益比例	规划建筑面积	计划投资额	已完成投资额
在建	金泰丽富嘉园项目四期	北京朝阳	保障房	100.00	15.67	15.79	2.46
	液压支架厂	北京门头沟	保障房	100.00	11.17	11.00	3.63
	水煤浆	北京门头沟	保障房	100.00	6.40	7.50	3.86
	金泰丽湾嘉园三期	天津东丽	商品房	80.00	8.34	11.20	5.60
	金泰城三期2、3#楼	辽宁营口	商品房	100.00	4.76	2.00	0.16
	金泰丽湾	内蒙古呼和浩特	商品房	100.00	22.93	29.34	26.66
在建合计					69.27	76.83	42.37
拟建	杨坨二期	北京门头沟	保障房	100.00	14.17	14.41	1.19
	金泰丽富嘉园五期	北京朝阳	保障房	100.00	13.42	--	--
	金泰城四期	辽宁营口	商品房	100.00	--	--	3.21
	璞园	河北保定	限价房	55.00	10.61	10.61	5.33
	泰园	河北保定	限价房	55.00	3.19	4.40	2.11
拟建合计					41.39	29.42	11.84
合计					110.66	106.25	54.21

注：1. 辽宁金泰城四期规划未确定，暂无计容建筑面积和计划投资额；2. 北京金泰丽富嘉园五期暂未编制投资预算
资料来源：公司提供

金泰集团方面，截至2019年3月底，金泰集团在建项目总建筑面积为114.30万平方米，预计总投资40.20亿元，目前已投资38.54亿元，尚需求投资1.66亿元。金泰集团房地产项目主要是位于海南的金泰南燕湾项目，分两期开发建设，该项目建筑面积26.34万平方米，包括住

宅、酒店及高尔夫球场。金泰南燕湾项目预计总投资40.19亿元，截至2019年3月底已投资38.54亿元。截至2019年3月底，金泰南燕湾项目已售12.54万平方米，2018年实现收入6.52亿元。

表6 截至2019年3月底金泰集团在建项目情况（单位：万平方米、万元）

项目名称	物业类型	物业位置	总建筑面积	预计总投资额	已投资额	尚需投资额
金泰南燕湾	商品房、商业	海南省万宁市礼纪镇	26.34	401900	385383.65	16516.35
丽富嘉园项目-四期	保障房	北京	15.67	15.79	2.46	13.33
天津金泰丽湾三期	商品房	天津东丽	8.34	11.20	5.60	5.60
辽宁金泰城三期2、3#楼	商品房	辽宁	4.76	2.00	0.16	1.84
璞园项目	保障房	保定	10.61	10.61	5.33	5.28
泰园项目	商品房	保定	3.19	4.40	2.11	2.29
呼市金泰中心	住宅、商业	内蒙古呼和浩特	27.82	29.34	26.66	2.68
液压支架厂项目（棚改）	保障房	北京门头沟	11.17	11.00	3.63	7.37
水煤浆项目（棚改）	保障房	北京门头沟	6.40	7.50	3.86	3.64
合计	--	--	114.30	401991.84	385433.46	16558.38

资料来源：公司提供

表7 金泰集团主要销售项目情况（单位：万平方米、万元）

项目名称	建筑面积	总可售面积	累计已售面积	销售结转收入			
				2016年	2017年	2018年	2019年1—3月
金泰南燕湾	26.34	16.21	12.54	24336.04	38354.36	65223.62	24882.42

京西金泰丽湾	18.71	15.12	13.99	17.28	5.5	0.43	0.11
天津金泰丽湾	35.4	28.56	28.23	9.47	1.77	1.69	--
天津金泰丽舍	34.36	22.46	22.46	0.18	7.62	7.27	--
辽宁金泰城	57.22	48.68	42.26	1.21	2.32	3.25	0.20
呼市金泰中心	27.82	26.39	19.96	1.89	6.52	2.52	--
丽富嘉园	24.82	21.54	20.16	2.12	--	--	0.10
液压支架厂 (棚改)	11.17	11.17	11.17	--	--	--	--
水煤浆(棚改)	6.40	6.40	6.40	--	--	--	--
合计	242.24	196.53	177.17	24368.19	38378.09	65238.78	24882.83

资料来源：公司提供

土地储备方面，截至2019年3月底，公司土地储备占地面积共计31.25万平方米，其中北京地区16.53万平方米，主要为政府支持的保障

性住房、限价商品房、棚户区改造等项目用地；辽宁地区14.72万平方米，主要规划用于商业区开发及商品房建设项目。

表 8 截至 2019 年 3 月底土地储备情况（单位：元/平方米、%、万平方米）

城市/区域	项目名称/地块编号	批准土地用途	获得时间	取得方式	获得价格（万元）	权益占比	地块面积	是否抵押
北京	丽富嘉园项目-五期	保障房	2018	划拨	目前未拆迁，根据拆迁情况确定	100	4.79	否
辽宁省营口市	辽宁金泰城四期	商品房	2009/12/17	出让	8294	100	14.72	否
北京门头沟	杨坨二期	保障房	2014年付第一笔补偿款，土地证未办理	出让、划拨	目前未拆迁，根据拆迁情况确定	100	6.95	否
北京	丽富嘉园项目-五期	保障房	2018	划拨	目前未拆迁，根据拆迁情况确定	100	4.79	否

资料来源：公司提供

总体看，公司房地产在建项目数量较多，需要投入资金数额较大，考虑到近几年销售情况及当前债务水平，公司外部融资需求仍较大，未来面临一定的资本支出压力。但考虑到金泰地产拟无偿划转给京能集团，公司未来投资需求或将有所下降。

租赁及物业

公司主要自持物业有金泰大厦、金泰富地大厦、金泰国益大厦和金泰国际大厦等，为公司提供了稳定的租金收入。2018年公司租赁物业营业收入为9.10亿元，同比小幅增长，是公司收入的有效补充。

表 9 公司主要持有物业情况

物业名称	建筑面积（万平方米）	物业类型	总投资成本（万元）	可租面积（万平方米）	出租率（%）	租金收入（万元）			
						2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
金泰大厦	4.55	写字楼	28401.03	3.59	95.50	6885.49	7145.34	6424.71	1608.87
金泰国益大厦	2.81	写字楼	15976.11	2.12	90.44	3414.67	3535.15	2883.86	757.75
金泰富地大厦	2.59	写字楼	10764.37	2.20	94.81	2701.79	2665.25	2361.38	682.42
金泰国际大厦	4.51	写字楼	34456.41	3.94	95.27	6070.79	6054.29	5471.39	1387.88
合计	14.46		89597.92	11.85	94.37	19072.74	19400.03	17141.34	4436.92

资料来源：公司提供

3. 煤炭销售业务

公司的煤炭销售业务主要为昊华能源负责经营，2019年1月，昊华能源无偿划转给京能集团。2018年，昊华能源已不在公司合并资产负债表范围。截至2018年底，昊华能源拥有国内矿权3个（京西矿区1个、内蒙矿区2个），合计可采储量9.41亿吨。

目前，昊华能源拥有3个主要生产矿井，分别为大台煤矿、高家梁煤矿和红庆梁煤矿，其中大台煤矿位于京西矿区，高家梁煤矿和红庆梁煤矿位于内蒙古矿区。

2018年，昊华能源原煤产量1047万吨，同比增长28.00%，主要红庆梁煤矿2018年7月进入经营期，煤炭产量增加所致。

表 10 2016—2018 年公司煤炭生产矿井情况（单位：万吨）

矿井名称	煤种	可采储量	剩余可采年限 (年)	核定年产能	产量		
					2016 年	2017 年	2018 年
京西矿区							
长沟峪煤矿	无烟煤	0	0	0	16	0	0
木城涧煤矿	无烟煤	0	0	0	126	77	5
大安山煤矿	无烟煤	0	0	0	92	95	71
大台煤矿	无烟煤	5548.60	56	100	84	83	100
内蒙古矿区							
高家梁煤矿	不粘煤	43067.10	60	750	521	563	593
红庆梁煤矿	不粘煤和长焰煤	45507.00	80	600	0	0	278
合计	--	94122.70	--	1450	839	818	1047

注：长沟峪煤矿、木城涧煤矿和大安山煤矿已经退出，故可采储量、剩余可采年限及核定年产能均为0

资料来源：公司提供

2018年，昊华能源自产煤销售量为1073万吨，同比增长31.82%，主要系动力煤销售增长所致。从销售价格来看，受国内供给侧改革影响，煤炭价格均有所上升。由于京西矿区无烟煤具有较强的不可替代性，平均售价保持在较高水平，2018年为1057.60元/吨；内蒙古矿区主要以不粘煤和长焰煤为主，平均售价较京西矿区低，2018年为297.08元/吨

全部划出，对公司整体收入和利润水平造成较大影响。

4. 经营效率

2016—2018年，公司销售债权周转次数、总资产周转次数和存货周转次数均有所上升，2018年分别为17.06次、1.58次和0.48次。公司经营效率一般。

5. 未来发展

昊华能源股权划转对公司财务及经营状况产生重大影响。在京能集团的支持下，公司将持续培育新的主业，并通过资本及资产注入，努力化解昊华能源转出对公司的不利影响。

城市服务板块，公司通过加快板块间的融合整合工作，通过机构调整压缩管理层级，实行规模化经营，降低管理成本，提高资产周转

表 11 昊华能源煤炭产销情况(单位：万吨、元/吨)

项目		2016 年	2017 年	2018 年
原煤产量		839	818	1047
煤炭销售量		915	814	1073
平均 售价	京西	515.77	851.71	1057.60
	内蒙	202.00	280.14	297.08

资料来源：公司提供

总体看，随着煤炭行业景气度的提升，公司煤炭销售价格持续提升，煤炭板块收入稳步增加，但随着昊华能源的划转，公司煤炭板块

率和资产收益率，通过专业化的经营，充分发挥板块整体技术资金优势，提高经济效益。京煤集团将着力打造文化旅游新产业，通过板块整合，做大做强酒店、旅游、会展、餐饮等规模，使之成为新的支柱行业。

物业经营板块，公司将继续做好客户经营升级转变工作，通过打造“金泰商务、金泰空间、金泰商+”品牌，项目定位中小成熟企业和小微企业共同融合的产品类型，突破常规以小微企业为服务对象的模式，融入高规格的设计理念，搭配智能化办公管理的应用，通过品牌提升提效益。公司将不断形成品牌效应，从经营资产向经营客户转变，创建“能+空间”联合办公品牌，开发金泰大厦、金泰富地大厦、金泰国益大厦三处持有型物业“能+空间”联合办公项目，实现单位租金收益水平超过传统模式，调整持有型物业经营结构，未来将有更多的“能+空间”品牌项目入市，逐步引入外部的资金来联合拓展项目，实现轻资产专业化运营。

九、财务分析

1. 财务质量及财务状况

公司提供了 2016—2018 年度合并财务报告，中审亚太会计事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年第一季度财务数据未经审计。

从合并报表范围来看，2016 年底较 2015 年底新增一家子公司，新增子公司为北京惠和养老服务有限公司，主要从事养老服务业务。2017 年，公司新增二级子企业 2 户，其中新成立 1 户，原三级子公司变为二级子企业 1 户；新增三级子企业 2 户，为投资设立；减少三级子企业 7 户，减少四级子企业 2 户。2018 年公司新增合并报表范围 1 家，20 家子公司不再纳入合并范围，其中减少二级子公司 2 户，主要为昊华能源和秦皇岛市北戴河京煤酒店管理

有限公司。截至 2018 年底，公司纳入合并范围的子公司共计 83 家，其中，二级子公司 12 家，三级子公司 71 家。2019 年一季度，公司合并报表范围未发生变化。公司合并报表范围变化较大，财务可比性较弱。

截至 2018 年底，公司资产总计 442.44 亿元，所有者权益合计 139.78 亿元（含少数股东权益 21.40 亿元）；2018 年公司实现营业收入 255.03 亿元，利润总额 15.26 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 439.87 亿元，所有者权益合计 140.74 亿元（含少数股东权益 21.60 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 29.71 亿元，利润总额为 -0.10 亿元。

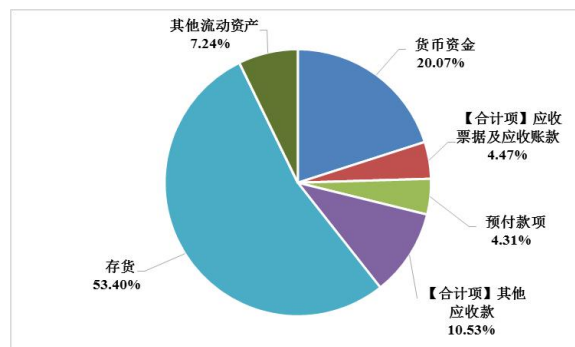
2. 资产质量

2016—2018 年，公司的资产规模波动下降，年均复合下降为 14.27%。截至 2018 年底，公司资产总计 442.44 亿元，较去年底下降 27.47%，主要系非流动资产减少所致；其中，流动资产占 53.58%，非流动资产占 46.42%。

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产有所下降，年均复合减少 4.11%，主要系应收票据及预收款项减少所致。截至 2018 年底，公司流动资产合计 237.08 亿元，较去年底下降 4.20%。公司流动资产主要由货币资金（占 20.07%）、应收账款及应收票据（占 4.47%）、存货（占 53.40%）和其他流动资产（占 7.24%）等组成。

图5 截至2018年底公司流动资产结构



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司的货币资金波动下降，年均复合下降 1.81%。截至 2018 年底，公司货币资金 47.57 亿元，较去年底下降 15.14%，主要系经营活动产生的现金净流量减少所致。公司货币资金以银行存款为主。

2016—2018 年，公司应收账款及应收票据快速下降，年均复合减少 26.98%，主要系公司银行承兑汇票减少所致。截至 2018 年底，公司应收账款及票据合计 10.59 亿元。截至 2018 年底，公司应收票据为 1.34 亿元，较去年底减少 86.89%，主要系公司应收票据存量减少，到期承兑较多所致。公司应付票据主要包括银行承兑汇票（占 76.12%）和商业承兑汇票（占 23.88%）。截至 2018 年底，公司无质押应收票据。截至 2018 年，公司应收账款为 9.25 亿元，较去年底增长 1.58%。截至 2018 年底，公司应收账款计提坏账准备金合计 0.65 亿元。从账龄上看，账龄在 1 年以内的应收账款账面余额为 7.12 亿元，账龄在 1 至 2 年内的应收账款账面余额为 1.74 亿元，账龄在 2 至 3 年的应收账款账面余额为 0.25 亿元。2018 年按欠款方归集的年末余额前五名应收账款汇总金额 5.33 亿元，占应收账款年末余额的 57.61%，公司应收账款集中度较高。

公司其他应收账款主要为应收借款、建设款、往来款及补偿款等。2016—2018 年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 5.43%。截至 2018 年底，公司其他应收款合计 24.59 亿元，较上年增长 8.58%，主要系关联方应收款增加所致。截至 2018 年底，公司其他应收款计提坏账准备金 0.25 亿元，计提比例较小。从账龄上看，账龄在 1 年以内的其他应收款余额为 4.34 亿元，账龄在 1 至 2 年内的其他应收款余额为 0.61 亿元，账龄在 2 至 3 年的其他应收款余额为 0.07 亿元。2018 年按欠款方归集的年末余额前五名其他应收账款汇总金额 20.35 亿元，占应收账款年末余额的 81.91%，公司应收账款集中度较高。

2016—2018 年，公司存货有所下降，年均

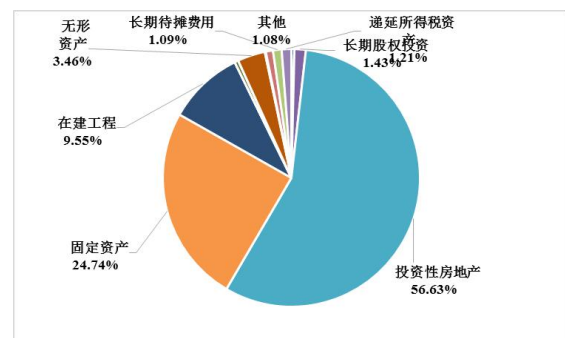
复合下降 6.17%。截至 2017 年底，公司存货为 128.10 亿元，较 2016 年底下降 10.91%，主要系公司存货计提跌价准备增加所致。截至 2018 年底，公司存货为 126.59 亿元，较去年底下降 1.18%。公司存货主要以自制半成品及成品（占 78.67%）和库存商品（占 11.04%）为主。截至 2018 年底，公司存货计提跌价准备 1.53 亿元。

2016—2018 年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 122.04%。截至 2017 年底，公司其他流动资产为 10.30 亿元，较去年底大幅增长，主要系委托贷款增加所致。截至 2018 年底，公司其他流动资产为 17.15 亿元，较上年底增加 66.48%。

非流动资产

2016—2018 年，公司的非流动性资产波动下降，年均复合下降 22.74%。截至 2018 年底，公司非流动资产合计 205.36 亿元，较去年底减少了 43.35%。公司非流动性资产主要由固定资产（占 24.74%）、投资性房地产（占 56.63%）、在建工程（占 9.55%）和无形资产（占 3.46%）等组成。

图6 截至2018年底公司非流动资产结构



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司长期股权投资快速下降，年均复合下降 37.12%。截至 2018 年底，公司长期股权投资为 2.94 亿元，较去年底下降 45.49%，主要系公司子公司昊华能源被划出，股权投资减少所致。2018 年，公司在权益法下确认投资损失合计 0.08 亿元。截至 2018 年底，公司无计提减值准备。

2016—2018 年，公司投资性房地产有所增长，年均复合增长 5.58%。截至 2018 年底，公司投资性房地产合计 116.29 亿元，较去年底增长 2.02%，主要系投资房地产公允价值增长所致。

2016—2018 年，公司固定资产规模波动下降，年均复合下降 30.28%。截至 2018 年底，公司固定资产规模为 50.81 亿元，较去年底下降 51.48%，主要系昊华能源不再纳入合并范围，导致公司固定资产减少所致。

2016—2018 年，公司在建工程波动下降，年均复合下降 19.67%。截至 2018 年底，公司在建工程为 19.61 亿元，较去年底减少 51.86%，主要系昊华能源不再纳入合并范围，其工程相应减少所致。

2016—2018 年，公司无形资产波动下降，年均复合下降 71.13%。截至 2018 年底，公司无形资产账面价值为 7.11 亿元，较去年底下降 91.74%，主要系昊华能源不再纳入合并范围，导致探明矿区权利价值减少为零所致。截至 2018 年底，公司无形资产主要为土地使用权，账面价值为 7.69 亿元。

截至 2018 年底，公司受限资产合计 42.58 亿元，占净资产的 30.46%，受限规模较大。从受限资产构成上看，截至 2018 年底，公司受限资产中货币资金为 7.82 亿元、存货为 4.46 亿元、投资性房地产为 29.10 亿元、应收账款为 1.20 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产合计 439.87 亿元，较去年底下降 0.58%，主要系流动资产中货币资金减少所致。截至 2019 年 3 月底，公司货币资金为 32.52 亿元，较去年底减少 31.64%，主要系金泰集团支付公司债本息及一季度利息所致；存货为 129.56 亿元，较去年底增加 2.34%；投资性房地产为 116.31 亿元，较去年底变化不大；在建工程为 22.25 亿元，较去年底增长 13.48%，主要系增加京煤化工总部及研发产业化项目、津宏泰产能转移等项目投资所致。

总体看，由于子公司昊华能源不再纳入合并范围，2018 年公司资产快速下降。公司资产结构中流动性资产占比略高。公司存货、投资性房地产、固定资产及在建工程占资产比重较大，资产流动性一般。综合分析，公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益规模波动下降，年均复合下降 25.54%。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 139.78 亿元，其中少数股东权益为 21.40 亿元（占 15.31%），较去年底下降 47.42%，主要系资本公积、专项储备、未分配利润及少数股东权益减少所致。公司归属于母公司权益主要由实收资本（占 18.82%）、资本公积（占 12.19%）、其他综合收益（占 40.22%）和未分配利润（占 20.21%）构成。

2016—2018 年，公司实收资本有所增长，截至 2018 年底，公司实收资本合计 22.28 亿元。截至 2018 年底，公司资本公积规模较去年底增加 0.12 亿元，主要系京能集团和北京市人民政府增加投资所致。

2016—2018 年，公司资本公积波动下降，年均复合下降 31.59%。截至 2018 年底，公司资本公积合计 14.43 亿元，较去年底下降 53.86%，主要系京能集团同意将昊华能源股份无偿划转给京能集团所致。

2016—2018 年，公司专项储备波动下降，年均复合下降 74.65%。截至 2018 年底，公司专项储备合计 0.15 亿元，较去年底下降 95.35%，主要系昊华能源不再纳入合并范围，相应的费用减少所致。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 140.74 亿元，较去年底增长 0.69%，主要系专项储备增加所致。其中归属母公司权益中实收资本占 16.66%、资本公积占 10.25%、其他综合收益占 33.83%、未分配利润占 16.68%。

总体看，由于子公司昊华能源不再纳入合

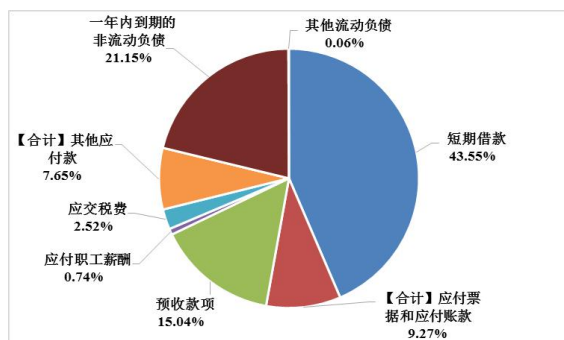
并范围, 2018 年公司所有者权益快速下降, 其他综合收益、未分配利润和少数股东权益占比较高, 权益的稳定性一般。

负债

2016—2018 年, 公司负债规模有所下降, 年均复合下降 6.98%。截至 2018 年底, 公司负债合计 302.66 亿元, 较去年底减少了 12.06%; 其中流动负债占 58.63%, 非流动性负债占 41.37%。

2016—2018 年, 公司的流动负债有所增长, 年均复合增长 3.96%, 主要系短期借款增长所致。截至 2018 年底, 公司流动负债合计 177.43 亿元, 较去年底增长 7.57%。公司流动负债主要由短期借款 (占 43.55%)、应付票据及应付账款 (占 9.27%)、其他应付款 (合计) (占 7.65%) 和一年内到期的非流动负债 (占 21.15%) 等组成。

图7 截至2018年底公司流动负债结构



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年, 公司短期借款快速增长, 年均复合增长 24.02%。截至 2018 年底, 公司短期借款合计 77.28 亿元, 较去年底增长 20.75%, 主要系公司保证借款和信用借款增加所致。公司为其子公司北京金泰集团有限公司质押取得 3.00 亿元短期借款。公司短期借款主要是保证借款 (占 40.10%) 和信用借款 (占 54.99%) 构成。

2016—2018 年, 公司应付票据及应付账款波动下降, 年均复合下降 25.36%。其中公司应付票据类型均为银行承兑汇票。截至 2018 年底, 公司应付票据及应付账款合计 16.45 亿元,

较去年底减少 43.36%, 主要系昊华能源不再纳入合并范围, 应收账款减少所致。从账龄来看, 公司应收账款账龄在 1 年以内的应收账款合计 16.84 亿元, 公司应收账款账龄在 1~3 年的应收账款合计 5.18 亿元, 公司应收账款账龄超过 3 年的应收账款合计 1.40 亿元。公司账龄超过 1 年的重要应付账款金额合计 3.38 亿元, 未结算原因为未到结款期或者为质保金。

2016—2018 年, 公司预收款项波动下降, 年均复合下降 6.51%。截至 2017 年底, 公司预收账款合计 22.77 亿元, 同比下降 25.38%, 主要系金泰地产结转房屋销售收入增加所致。截至 2018 年底, 公司预收款项合计 26.68 亿元, 较去年底增长 17.18%, 主要系金泰海南南燕湾预售房款增加所致。

2016—2018 年, 公司其他应付款 (合计) 波动中快速下降, 年均复合下降 17.37%。截至 2018 年底, 公司其他应付款合计 13.58 亿元, 较去年底下降 27.98%, 主要系公司其他应付款中应付股权转让数减少为零所致。公司其他应付款主要为押金保证金 (占 17.30%)、计提非经营性资产转移交综合补助 (占 9.87%)、代收代付款项 (占 8.76%)、合作方股东借款 (占 7.73%) 和往来款 (占 10.53%) 等构成。

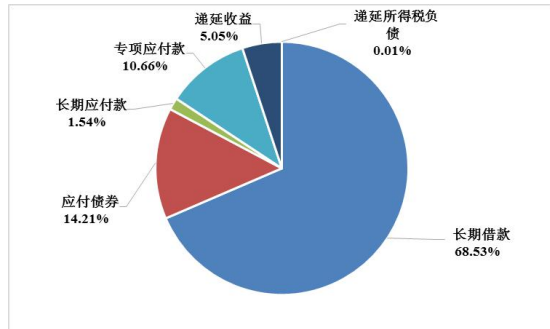
2016—2018 年, 公司一年内到期的非流动性负债快速增长, 年均复合增长 58.27%。截至 2018 年底, 公司一年内到期的非流动性负债合计 37.53 亿元, 较去年底增长 128.16%, 主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款增加所致。

公司其他流动负债主要为短期应付债券项目。截至 2018 年底, 公司其他流动负债合计 0.11 亿元, 较去年底下降 97.81%, 主要系公司偿还了 5 亿元的短期应付债券所致。

2016—2018 年, 公司非流动性负债快速下降, 年均复合下降 17.86%, 主要系应付债券和长期应付款下降所致。截至 2018 年底, 公司非流动性负债合计 125.22 亿元, 较去年底下降 30.12%。公司非流动性负债主要由长期借款

(占 68.53%)、应付债券 (占 14.21%)、长期应付款 (占 1.54%)、专项应付款 (占 10.66%)、递延所得税负债 (占 0.01%) 和递延收益 (占 5.05%) 组成。

图8 截至2018年底公司非流动负债结构



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司长期借款有所下降，年均复合下降 9.38%。截至 2018 年底，公司长期借款合计 85.82 亿元，较去年底下降 3.41%，主要系偿还公司一年内到期的长期借款所致。其中，质押借款占 16.31%、抵押借款占 9.30%、保证借款占 60.48%和信用借款占 13.91%。

2016—2018 年，公司应付债券波动下降，年均复合下降 42.17%。截至 2018 年底，公司应付债券合计 17.80 亿元，较去年底下降 70.57%，主要系昊华能源不再纳入合并范围，其相应债务减少所致。

表 12 截至 2018 年底公司应付债券情况

(单位: 亿元)

债券简称	发行时间	债券期限	发行规模
17 京煤 MTN001	2017/8/23	5 年	10.00
13 京煤债	2013/9/9	7 年	14.00
16 金泰 01	2016/6/16	5 年	5.00
16 金泰债	2016/3/23	3 年	9.93
合计	--	--	38.93

资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司长期应付款快速下降，年均复合下降 45.46%。截至 2018 年底，公司长期应付款金额为 1.92 亿元，较去年底下降 67.60%，主要系应付融资租赁款减少为零所致。公司长期应付款（合计）主要包括长期应

付款和专项应付款。其中，公司长期应付款主要是售后回租应付款项。

2016—2018 年，公司专项应付款波动增长，年均复合增长 12.28%。截至 2018 年底，公司专项应付款为 13.35 亿元。公司专项应付款主要为拆迁补偿款。

有息债务方面，2016—2018 年，公司全部债务波动下降，年均复合变动率为-4.36%。截至 2018 年底，公司全部债务合计 221.61 亿元，较去年底下降 9.66%；其中短期债务占 53.24%，长期债务占 46.76%，短期债务占比高。2016—2018 年，公司资产负债率分别为 58.11%、56.42%和 68.41%；全部债务资本化比率分别为 49.00%、47.99%和 61.32%；长期债务资本化比率分别为 39.14%、36.57%、42.57%，受资产和所有者权益大幅下降，公司债务指标均有所增长。

若考虑公司所有者权益中永续债，2016—2018 年，公司全部债务波动下降，年均复合变动率为-4.18%。截至 2018 年底，公司全部债务合计 231.49 亿元，较去年底下降 9.29%；其中短期债务占 50.97%，长期债务占 49.03%，短期债务占比高。2016—2018 年，公司资产负债率分别为 59.75%、58.04%和 70.64%；全部债务资本化比率分别为 51.00%、49.93%和 64.06%；长期债务资本化比率分别为 41.53%、38.93%、46.63%。

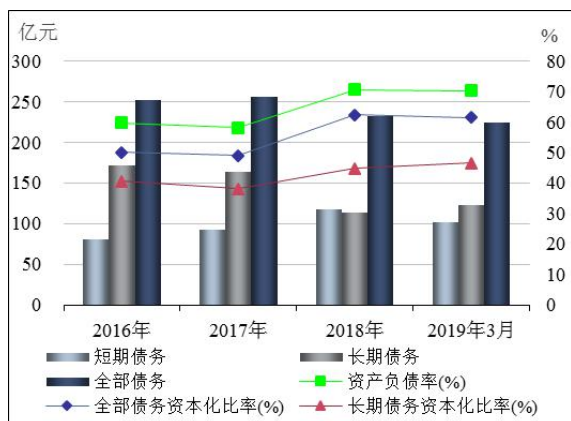
截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 299.13 亿元，较去年底增加 6.33%。其中流动负债为 165.98 亿元，较去年底下降 6.46%，主要系应交税费和一年内到期的非流动负债减少所致；非流动负债合计 133.15 亿元，较去年底增加 6.33%，主要系长期借款和递延所得税负债增加所致。

截至 2019 年 3 月底，公司全部债务为 214.59 亿元，其中短期债务为 102.34 亿元，长期债务为 112.25 亿元。公司的资产负债率为 68.00%，较上年底下降 0.40 个百分点；全部债务资本化比率为 60.39%，长期债务资本化比率

为 44.37%。

若考虑公司所有者权益中永续债，截至 2019 年 3 月底，公司全部债务为 224.47 亿元，其中短期债务为 102.34 亿元，长期债务为 122.13 亿元。公司的资产负债率为 72.25%，全部债务资本化比率为 63.17%，长期债务资本化比率为 48.27%。

图 9 近年公司债务指标情况



资料来源：联合资信整理

总体看，公司近三年的负债规模有所下降，有息债务规模波动下降。2018 年，公司因下属子公司昊华能源部再纳入合并范围，短期债务占比显著提升，短期偿债压力加大；受资产总额和所有者权益下降的影响，公司偿债指标均有所上升，整体债务负担加大。

4. 盈利能力

2016—2018 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 5.43%。2018 年公司实现营业收入 255.03 亿元。2016—2018 年，公司营业成本波动增长，年均复合增长 3.19%。截至 2018 年底，公司营业成本合计 247.44 亿元，同比下降 3.10%，主要系政府补贴的其他收益增加所致。

期间费用方面，2016—2018 年，公司期间费用不断增长，年均复合增长 13.01%，主要系销售费用和管理费用增加所致。2018 年，公司期间费用合计 37.31 亿元，其中，销售费用占 25.44%、管理费用占 52.56%、财务费用占 20.80%、研发费用占 1.20%。2016—2018 年，

公司销售费用快速增加，年均复合增加 18.70%，主要系运输费增加所致；公司管理费用不断动增长，年均复合增长 13.47%，主要系公司职工薪酬和其他费用增加所致；公司财务费用波动增长，年均复合增长 3.47%，2017 年增加主要系公司利息支出增加所致，2018 年减少主要系利息收入增加所致。2016—2018 年，公司期间费用率波动增长，2018 年为 14.63%，较上期增加 2.06 个百分点。

2016—2018 年，公司投资收益波动下降，2018 年，公司实现投资收益 0.31 亿元，主要系权益法核算下的长期股权投资损失减少所致。

2016—2018 年，公司利润总额快速增长，2018 年，得益于公司营业成本的下降和营业收入的提升，公司利润总额大幅提升至 15.26 亿元。

盈利指标方面，受益于营业收入增加和营业成本的下降，2016—2018 年，公司营业利润率不断增长，三年平均值 15.87%，2018 年为 17.96%。2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率较 2017 年均有所增长，2018 年分别为 5.47%和 8.06%。

图 10 近年公司盈利指标情况



资料来源：联合资信整理

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 29.71 亿元；同期，公司营业成本为 31.32 亿元，公司主营业务利润率 11.89%，较 2018 年降低 6.07

个百分点。公司实现营业利润-0.15 亿元，利润总额合计-0.10 亿元。

总体看，近三年，公司营业收入波动增长，公司利润规模快速扩大，盈利能力明显增强。但考虑到，受昊华能源划转的影响，未来公司营业收入和盈利能力将有所下降；公司利润对其他收益等非经营性损益的依赖程度较高；2019 年一季度，公司出现亏损；公司整体盈利能力不强。

5. 现金流

从经营活动来看，2016—2018 年，公司经营活动现金流入有所增长，年均复合增长 6.48%；2018 年公司经营性现金流入合计 303.21 亿元，同比增长 4.72%，主要系公司销售商品、提供劳务收到现金及与经营活动有关的现金增长所致。同期，公司经营活动现金流出有所增长，年均复合增长 8.06%；主要系购买商品、接受劳务支付的现金、支付各项税费和支付其他与经营活动有关的现金增加所致。2018 年公司经营性现金流出合计 273.36 亿元，同比增长 5.55%。2018 年公司经营性现金流量净额为 29.85 亿元。2016—2018 年，公司现金收入比有所增长，三年加权平均值为 104.46%，2018 年为 106.14%，较上期增长 3.45 个百分点，公司收入实现质量有所提升。

从投资活动来看，2016—2018 年，公司投资活动现金流入波动下降。2018 年公司投资活动现金流入 8.60 亿元，比上期增加 6.54 亿元，主要系收到其他与投资活动有关的现金增加所致。2018 年公司投资活动现金流出合计 59.84 亿元，较上期增加 44.22 亿元，主要系支付其他与投资活动有关的现金增加所致。2018 年公司投资活动产生的现金流量净额为-51.24 亿元。

2016—2018 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 39.06 亿元、17.00 元和-21.39 亿元，由净流入转为净流出。

从筹资活动来看，2016—2018 年，公司筹

资活动现金流入波动增长，年均复合增长 7.79%，主要系取得借款现金流入增加所致。

2018 年，公司筹资活动现金流入 177.40 亿元，同比增长 25.47%。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出波动下降，年均复合下降 10.98%。其中 2017 年公司筹资活动现金流出 25.68 亿元，同比下降 26.88%，主要系偿还债务支付的现金及支付其他与筹资活动有关的现金减少所致；2018 年公司筹资活动现金流出 164.30 亿元，同比增加 8.37%。2018 年，公司筹资活动现金流量净额为 13.10 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流入 43.19 亿元，经营活动现金流出 44.66 亿元，经营活动产生的现金流量净额为-1.47 亿元。同期，公司投资活动产生的现金流净额与筹资活动产生的现金流净额分别为-2.49 亿元和-11.69 亿元。

总体看，近年来，公司经营活动产生的现金流呈净流入态势，且规模较大；投资活动现金流出规模扩大，公司筹资需求增加。

6. 偿债能力

2016—2018 年，公司的流动比率和速动比率均有所提升，三年加权平均值分别为 143.22%和 66.74%。截至 2018 年底分别为 133.61%和 62.27%。截至 2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率有所提升，分别为 140.40%和 62.34%。2016—2018 年，公司经营现金流动负债比不断下降，2018 年为 16.82%。公司短期偿债能力一般。

2016—2018 年，公司 EBITDA 快速增长，年均复合增长 40.70%。2018 年，公司 EBITDA 为 31.59 亿元，同比增长 33.41%。2016—2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.08 倍、1.80 倍和 2.43 倍，全部债务/EBITDA 分别为 15.18 倍、10.36 倍和 7.02 倍。公司整体偿债能力一般。

截至 2019 年 5 月底，公司对外担保余额 15.85 亿元，全部为对北京金泰中阳房地产开

发有限公司提供的担保，规模较小。

截至2019年3月底，金融机构共给予公司本部的授信总额度为109.70亿元，其中已使用额度39.80亿元，尚未使用的授信额度69.90亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据人民银行《企业信用报告（银行版）》，截至2019年6月10日，公司无未结清不良贷款信息记录，已结清的信贷信息中存在一笔关注类贷款，主要系该笔融资为早期北京煤矿破产清算等历史事件引发关注，该笔贷款已正常收回形成。总体看，公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司基础素质、经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力强。

9. 母公司报表分析

截至2018年底，母公司资产总额121.54亿元，其中流动资产占58.62%，非流动资产占41.38%。流动资产主要为货币资金、其他应收款和其他流动资产。母公司其他应收款主要为关联方往来款。母公司非流动资产主要为长期股权投资。

截至2019年3月底，母公司资产为124.18亿元，较2018年底变化不大。其中，流动资产占59.57%，非流动资产占40.43%，资产结构较2018年底变化不大。

截至2018年底，母公司负债合计105.53亿元，其中流动负债占55.48%，非流动负债占44.52%。流动负债中短期借款规模较大，为41.00亿元；非流动负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款。截至2018年底，母公司全部债务为86.00亿元，其中短期债务为49.60亿元，长期债务为36.38亿元。截至2018年底，母公司资产负债率为93.73%。截至2019年3月底，母公司负债合计106.52亿元，其中流动性负债59.81亿元，非流动负债46.71亿元。截至2019年3月底，母公司全部债务为87.50亿元，短期

债务为51.10亿元，长期债务为36.40亿元。母公司主要承担公司债券发行工作。

截至2018年底，母公司口径所有者权益16.01亿元，其中实收资本21.23亿元，未分配利润-15.87。截至2019年3月底，母公司口径所有者权益合计17.66亿元。

2018年，母公司实现营业收入1.27亿元，利润总额0.20亿元。2019年1—3月，母公司实现营业收入0.17亿元，利润总额-0.14亿元。

现金流方面，母公司经营活动现金流入和流出主要以收到、支付其他与经营活动有关的现金为主；投资活动现金流入和流出主要为收回投资收到的现金和投资支付的现金；筹资活动现金流入和流出主要为取得借款所收到的现金、收到其他与筹资活动有关的现金、偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金为主。2018年，母公司经营活动现金流量净额为1.43亿元；投资活动现金流量净额为-9.69亿元；筹资活动现金流量净额为1.23亿元。2019年1—3月，母公司经营活动现金流量净额为1.30亿元；投资活动现金流量净额为-0.35亿元；筹资活动现金流量净额为0.88亿元。

总体看，公司主要业务经营集中于下属子公司，母公司口径盈利能力偏弱；母公司整体债务负担较重。

十、本期中期票据偿还能力分析

“16京煤MTN001”发行额度为10亿元，当前余额10亿元，公司首次行使行权日期为2021年，2016—2018年，公司经营活动现金流入量分别为当前余额10亿元的26.74倍、28.96倍和30.32倍；2016—2018年，公司经营活动现金净流量分别为当前余额10亿元的3.33倍、3.06倍和2.99倍。2016—2018年，公司EBITDA分别为当前余额10亿元1.60倍、2.37倍和3.16倍。总体看，公司经营活动现金流入量对“16京煤MTN001”的覆盖程度高。

公司目前存续债券合计25.60亿元，2018

年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为公司存续债券合计的1.23倍、11.84倍和1.17倍。

表 13 公司存续债券情况
(单位: 亿元)

债券简称	起息日期	到期日期	余额
13 京煤债	2013/09/09	2020/09/09	5.60
16 京煤 MTN001	2016/09/05	2021/09/05	10.00
17 京煤 MTN001	2017/08/23	2022/08/23	10.00
合计	--	--	25.60

资料来源：中国货币网

总体看，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“16 京煤 MTN001”的覆盖程度高。以上测算数据均包含昊华能源的财务数据，考虑到昊华能源已于 2019 年 1 月无偿划转，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“16 京煤 MTN001”的覆盖程度将有所下降。

十一、担保方情况

本期中期票据由京能集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。京能集团作为北京地区主要的能源供应主体，近年来，京能集团发电装机容量有所扩张，资产规模持续增长，债务结构有所改善，收入水平有所提高，综合竞争实力进一步加强。

煤炭等燃料成本持续上升及债务规模持续上涨等因素对京能集团经营及盈利能力带来的不利影响。

未来，随着京能集团在建电力项目的投产运营，综合实力有望进一步增强。经联合资信评定，京能集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。（详见“附件 4 北京能源集团有限责任公司跟踪评级报告”）

本期票据由京能集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期中期票据本息兑付的安全性。

十二、结论

公司目前主要收入和利润来源为城市服务业务，其他业务规模波动增长，为公司的收入和利润来源形成有益补充。公司控股股东京能集团，股东背景强。同时，联合资信也关注昊华能源的无偿划转对公司资产规模和利润影响较大、公司短期债务规模增长快，整体债务负担较重等因素对公司生产经营产生的不利影响。

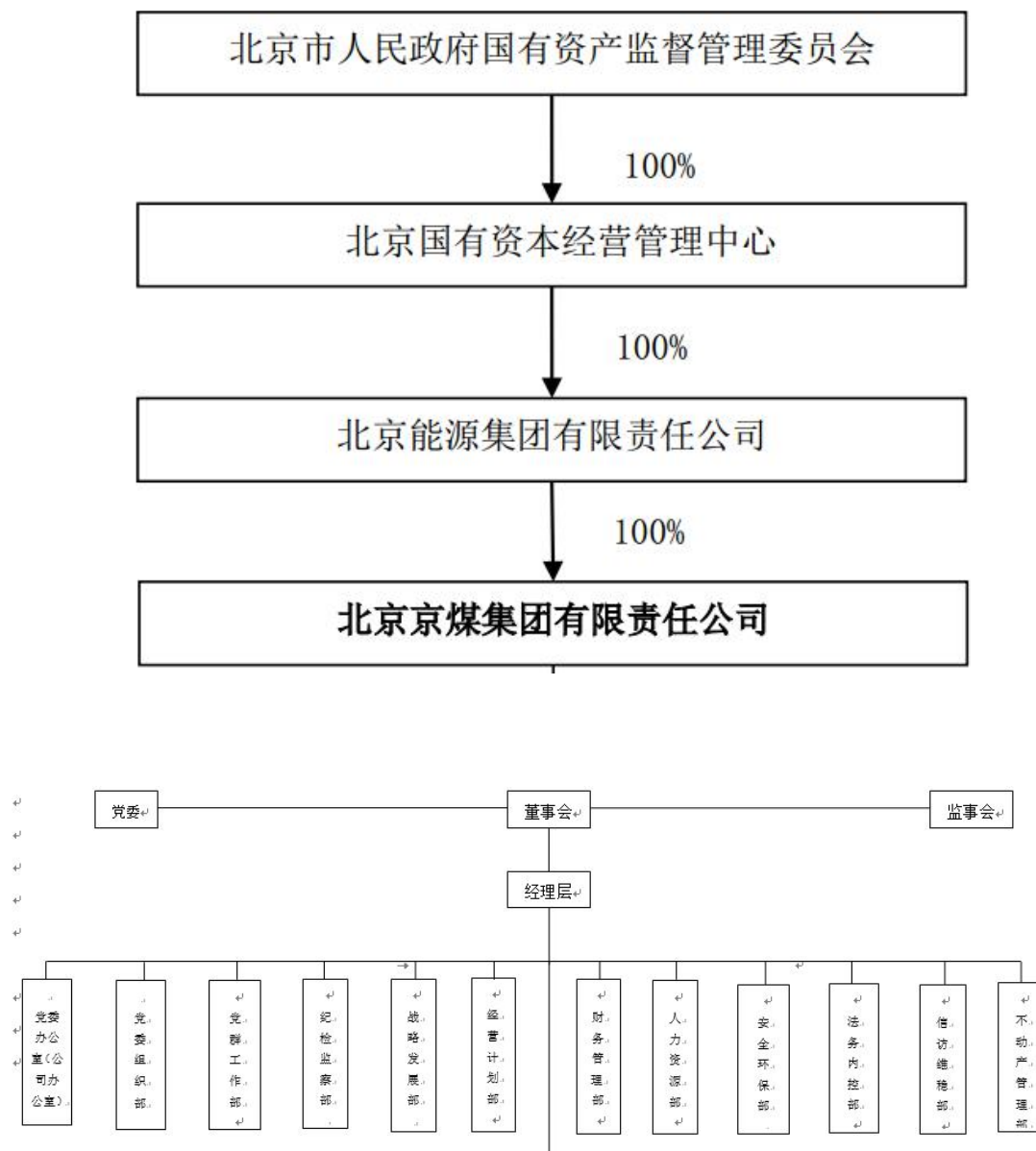
京能集团为本期中期票据提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期中期票据的偿还能力。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于公司普通债务、赎回日设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回的可能性小。

未来，在控股股东京能集团的支持下，公司将持续培育新的主业，经营规模有望进一步提升。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信对公司的评级反映了公司违约风险低，本期中期票据到期本息不能全额偿付的风险极低。

附件 1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 2 2018 年底公司合并财务报表范围二级子公司情况

序号	企业名称	注册地	主要经营地	业务性质	实收资本(万元)	持股比例(%)
1	北京金泰集团有限公司	北京市	北京市	煤炭制品及批发等	92118.42	100.00
2	北京金泰房地产开发有限责任公司	北京市	北京、内蒙、辽宁、天津	房地产开发	156000.00	100.00
3	北京京煤化工有限公司	北京市	北京、天津、河北	炸药及火工产品制造	21960.00	100.00
4	内蒙古京海煤矸石发电有限责任公司	内蒙古乌海市	内蒙古乌海市	火力发电	59425.00	51.00
5	北京鑫华源机械制造有限公司	北京市	北京、内蒙	金属结构制造	13200.00	100.00
6	北京京煤集团总医院	北京市	北京市	医疗服务	11763.06	100.00
7	北京京煤集团地质勘探队	北京市	北京市	能源矿产、地质勘查	2549.01	--
8	北京科技高级技术学校	北京市	北京市	教育	8100.03	--
9	河南京煤滑州热电有限责任公司	河南滑县	河南滑县	火力发电	19000.00	100.00
10	北京惠和养老服务有限公司	北京市	北京市	养老服务	100.00	100.00
11	江西宜春京煤热电有限责任公司	江西	宜春	发电	3000.00	100.00
12	北京矿建建设集团有限公司	北京	北京市	工程建设	36056.48	100.00

附件 3-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	57.90	66.27	48.91	34.38
资产总额(亿元)	601.92	609.99	442.44	439.87
所有者权益(亿元)	252.14	265.84	139.78	140.74
短期债务(亿元)	80.08	92.04	117.99	102.34
长期债务(亿元)	162.18	153.28	103.62	112.25
全部债务(亿元)	242.26	245.32	221.61	214.59
营业收入(亿元)	229.43	257.02	255.03	29.71
利润总额(亿元)	2.96	7.32	15.26	-0.10
EBITDA(亿元)	15.95	23.68	31.59	--
经营性净现金流(亿元)	33.32	30.56	29.85	-1.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.08	13.12	17.06	--
存货周转次数(次)	1.29	1.56	1.58	--
总资产周转次数(次)	0.38	0.42	0.48	--
现金收入比(%)	102.91	102.69	106.14	85.50
营业利润率(%)	11.57	15.26	17.96	11.89
总资本收益率(%)	1.67	2.32	5.47	--
净资产收益率(%)	0.42	1.26	8.06	--
长期债务资本化比率(%)	39.14	36.57	42.57	44.37
全部债务资本化比率(%)	49.00	47.99	61.32	60.39
资产负债率(%)	58.11	56.42	68.41	68.00
流动比率(%)	157.05	150.02	133.61	140.40
速动比率(%)	69.47	72.36	62.27	62.34
经营现金流动负债比(%)	20.30	18.53	16.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.08	1.80	2.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.18	10.36	7.02	--

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；2. 其他应付款中有息债务和其他流动负债中有息债务部分计入短期债务核算；3. 长期应付款中有息债务部分计入长期债务核算；4. 公司所有者权益中包含有续债

附件 3-2 公司主要财务数据及指标（本部/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.16	13.74	6.70	8.53
资产总额(亿元)	100.89	106.72	121.54	124.18
所有者权益(亿元)	20.01	19.80	16.01	17.66
短期债务(亿元)	25.19	27.79	49.60	51.10
长期债务(亿元)	23.80	26.09	36.38	36.40
全部债务(亿元)	48.99	53.88	85.98	87.50
营业收入(亿元)	1.27	1.53	1.27	0.17
利润总额(亿元)	-1.42	-1.14	0.20	-0.14
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-0.85	-0.03	1.43	1.30
财务指标				
销售债权周转次数(次)	914.45	821.21	1065.55	--
存货周转次数(次)	78.18	47.33	63.78	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	94.90	76.72	87.78	116.34
营业利润率(%)	-42.90	-20.77	-40.64	-127.46
总资本收益率(%)	-2.06	-1.54	0.19	--
净资产收益率(%)	-7.10	-5.74	1.23	--
长期债务资本化比率(%)	54.32	56.85	69.45	67.34
全部债务资本化比率(%)	71.00	73.13	84.31	83.21
资产负债率(%)	80.16	81.45	86.83	85.78
流动比率(%)	113.84	112.06	121.68	123.68
速动比率(%)	113.75	112.01	121.63	123.64
经营现金流动负债比(%)	-1.76	-0.07	2.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

附件 4 《北京能源集团有限责任公司跟踪评级报告》

[《北京能源集团有限责任公司跟踪评级报告》](#)

附件 5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 北京京煤集团有限责任公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等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。

北京京煤集团有限责任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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

北京京煤集团有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对北京京煤集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，北京京煤集团有限责任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北京京煤有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现北京京煤集团有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对北京京煤集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如北京京煤集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对北京京煤集团有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与北京京煤集团有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

信用等级公告

联合〔2019〕1819号

联合资信评估有限公司通过对北京能源集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京能源集团有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，“18 京能源 MTN001”“18 京能源 MTN002”及“18 京能源 MTN003”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月四日



北京能源集团有限责任公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AAA

上次主体长期信用等级：AAA

债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 京 能 源 MTN001	20 亿元	2023/06/01	AAA	AAA
18 京 能 源 MTN002	15 亿元	2021/09/10	AAA	AAA
18 京 能 源 MTN003	15 亿元	2021/09/13	AAA	AAA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 4 日

财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产（亿元）	151.95	180.09	220.42	191.38
资产总额（亿元）	2416.33	2630.59	2753.01	2795.79
所有者权益合计（亿元）	979.62	1033.31	1003.59	1042.43
短期债务（亿元）	531.65	619.05	555.96	528.72
长期债务（亿元）	491.65	548.58	750.79	800.80
全部债务（亿元）	1023.30	1167.63	1306.75	1329.52
营业总收入（亿元）	586.51	632.51	666.42	188.82
利润总额（亿元）	46.67	30.56	43.61	24.25
EBITDA（亿元）	150.13	147.10	170.90	--
经营性净现金流（亿元）	143.42	123.60	125.09	6.24
营业利润率（%）	12.50	10.14	11.42	13.05
净资产收益率（%）	3.61	1.69	2.98	--
资产负债率（%）	59.46	60.72	63.55	62.71
全部债务资本化比率（%）	51.09	53.05	56.56	56.05
流动比率（%）	62.23	60.25	73.47	78.30
经营现金流/全部债务（%）	17.38	13.20	14.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.82	7.94	7.65	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.14	3.52	2.69	--

注：公司 2019 年一季度财务数据未经审计；公司其他流动负债和长期应付款中的有息债务部分已分别调整至长短期债务

分析师：孙 鑫 蔡伊静

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对北京能源集团有限责任公司（以下简称“公司”或“京能集团”）的评级反映了公司作为北京地区主要的能源供应主体，跟踪期内发电装机容量有所扩张，资产规模持续增长，债务结构有所改善，收入水平有所提高，综合竞争实力进一步加强。同时，联合资信也关注到，煤炭等燃料成本持续上升及债务规模持续上涨等因素对公司经营及盈利能力带来的不利影响。

公司经营活动现金流量以及 EBITDA 对存续期内债券保障能力强。

未来，随着公司在建电力项目的投产运营，公司综合实力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信确定维持北京能源集团有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“18 京能源 MTN001”“18 京能源 MTN002”和“18 京能源 MTN003”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为北京市政府出资的电力生产主体，在资产规模、机组装备水平、资源布局和政府支持等方面优势明显。
2. 跟踪期内，公司装机容量有所增长，资产规模持续增长。
3. 公司经营比较稳定，经营活动获现能力较强。
4. 公司经营活动现金流量以及 EBITDA 对存续期内债券保障能力强。

关注

1. 公司电源结构以火电为主，盈利能力受燃料价格波动影响大。

2. 公司电力板块在建工程尚需投资规模较大，面临一定筹资需求。
3. 跟踪期内，公司债务规模持续增长，债务负担有所加重。
4. 公司非经常性损益对利润规模影响大。

声 明

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

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

北京能源集团有限责任公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估有限公司关于北京能源有限责任公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

北京能源集团有限责任公司(原名为北京能源投资(集团)有限公司,以下简称“公司”或“京能集团”)是北京市人民政府出资设立,根据北京市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“北京市国资委”)京国资改发字(2004)45号文《关于北京国际电力开发投资公司与北京市综合投资公司合并重组相关问题的通知》的批准,由北京国际电力开发投资公司与北京市综合投资公司于2004年12月合并重组成立的国有独资企业,是北京市政府出资的唯一电力投资主体。

根据北京市国资委《关于北京能源集团有限责任公司与北京市热力集团有限责任公司实施重组的通知》(京国资〔2011〕277号),2012年1月起,将北京市热力集团有限责任公司(以下简称:“热力集团”)纳入公司合并范围,并成为公司热力板块的经营主体。

2014年12月31日,公司发布提示性公告称,北京市国资委决定对公司和北京京煤集团有限责任公司(以下简称“京煤集团”)实施合并重组,将京煤集团的国有资产无偿划转给公司,并由公司对京煤集团行使出资人职责。

2015年4月21日,根据北京市国资委《关于修改公司章程的批复》,将国有资本经营预算资金增加注册资本4.43亿元,公司注册资本变更为204.43亿元。工商变更手续于2016年3月11日办理完成,公司名称变更为现名。截至2019年3月底,公司实收资本213.38亿元,北京国有资本经营管理中心持有公司100%股份,公司实际

控制人为北京市国资委。

公司所处行业为电力生产和供应行业,主要业务包括电力生产和供应、热力生产和供应、煤炭生产和销售以及房地产开发经营和管理。截至2018年底,公司纳入合并范围的子公司290家,主要包括北京京能国际能源股份有限公司、北京市热力集团有限责任公司(以下简称“热力集团”)、北京京煤集团有限责任公司(以下简称“京煤集团”)和京能置业股份有限公司(以下简称“京能置业”)等。

截至2018年底,公司合并资产总额2753.01亿元,所有者权益合计1003.59亿元(含少数股东权益305.58亿元);2018年,公司实现营业总收入666.42亿元,利润总额43.61亿元。

截至2019年3月底,公司合并资产总额2795.79亿元,所有者权益合计1042.43亿元(含少数股东权益311.71亿元);2019年1—3月,公司实现营业总收入188.82亿元,利润总额24.25亿元。

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

三、存续债券概况与募集资金使用情况

公司于2018年6月1日(起息日)发行“18京能源MTN001”(发行额度为20亿元);2018年9月10日(起息日)发行“18京能源MTN002”(发行额度15亿元);2018年9月13日(起息日)发行“18京能源MTN003”(发行额度15亿元)。截至目前,上述债券募集资金全部按照规定用途使用完毕。

公司于2019年6月1日发布对“18京能源MTN001”付息公告;“18京能源MTN002”和“18京能源MTN003”尚未到首次付息日。

表 1 公司存续期内债券情况（单位：亿元）

证券名称	起息日	到期日期	发行期限	当前余额(亿元)
18 京能源 MTN001	2018/06/01	2023/06/01	5 年	20
18 京能源 MTN002	2018/09/10	2021/09/10	3 年	15
18 京能源 MTN003	2018/09/13	2021/09/13	3 年	15

注：上表中存续债券仅为经过联合资金评级的债券

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发

行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度

的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年(7.0%) 加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速(9.5%)持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1% 和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重(57.8%)较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7% 和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出

口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转

型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3% 左右。

五、行业及区域经济环境

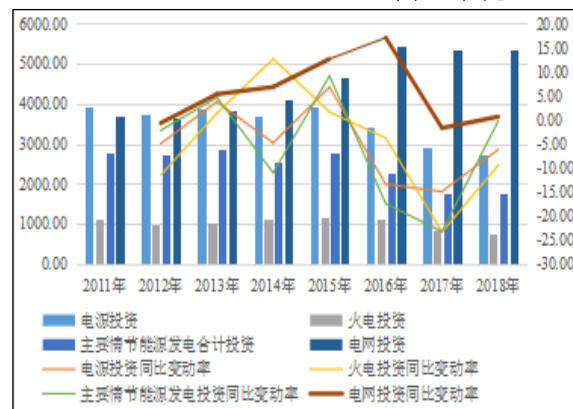
公司主营收入来自电力板块，电力行业的整体经营环境和发展趋势直接影响公司的经营状况。

1. 行业概况

根据中电联统计数据¹，近年来，中国电源基本建设投资呈现逐年下降趋势，同期，电网基本建设投资趋于稳定。2018 年中国电源基本建设投资合计完成 2721 亿元，同比下降 6.17%。其中火电完成投资 777 亿元，同比下降 9.44%；水电完成投资 674 亿元，同比增长 8.36%；核电完成投资 437 亿元，同比下降 3.74%。同期，中国电网基本建设投资合计完成 5373 亿元，同比

增长 0.64%。2018 年，中国电源及电网投资规模均有所缩减，火电装机投资下降快。

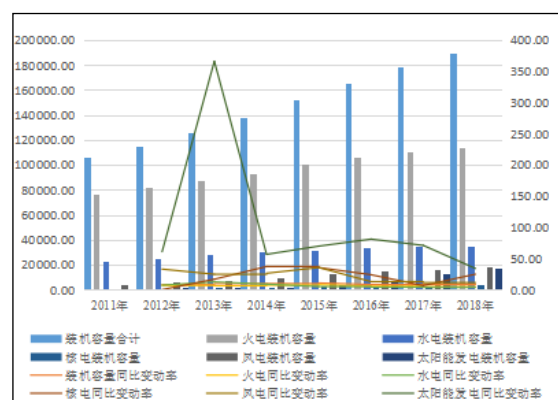
图 1 近年中国电源及电网投资情况
(单位：亿元、%)



资料来源：中电联，联合资信整理

截至 2018 年底，中国全口径发电设备装机容量 19.00 亿千瓦，同比增长 6.47%。其中火电装机 11.44 亿千瓦，同比增长 3.02%；可再生能源发电装机达到 7.11 亿千瓦，同比增长 11.43%，其中包括水电装机 3.52 亿千瓦（2018 年新增装机约 854 万千瓦，主要集中在云南、四川和广东）、风电装机 1.84 亿千瓦（2018 年新增装机约 2059 万千瓦）、太阳能发电装机 1.75 亿千瓦，分别同比增长 2.47%，12.35% 和 33.90%。截至 2018 年底，中国可再生能源发电装机约占全部电力装机的比重提升至 37.44%，同比上升 1.67 个百分点。整体看，中国电力装机规模持续增长，增速较前期有所下降，同时清洁能源替代作用日益突显。

图 2 近年中国发电装机容量变动情况
(单位：万千瓦、%)



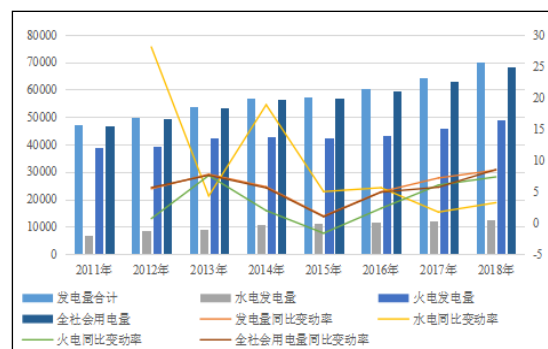
资料来源：中电联，联合资信整理

¹ 根据中电联披露统计数据，以历年统计报告中期初数据追溯调整上年度期末数据。

近年来，伴随宏观经济向好、各行业用电需求提升，中国全口径发电设备发电量呈回升趋势。2018年，中国全口径发电设备发电量69940亿千瓦时，同比增长8.39%，6000千瓦及以上电厂发电设备利用小时3862小时，同比增长72小时。其中火电发电量49231亿千瓦时，同比增长7.31%，利用小时数4361小时，同比增长142小时；同期，中国可再生能源发电量17764亿千瓦时，同比增长9.85%；可再生能源发电量占全部发电量的25.40%，同比上升0.34个百分点。其中，全国水电发电量12329亿千瓦时，同比增长3.20%；平均利用小时数为3613小时，同比增长16小时；2018年，全国水电弃水量691亿千瓦时，在来水好于2017年的情况下，全国平均水能利用率达到95%左右。2018年，全国风电发电量3660亿千瓦时，同比增长20.16%；平均利用小时数2095小时，同比增加146小时，其中华北、西北、东北地区风电设备利用小时分别同比提高102小时、215小时和236小时；2018年，全国风电弃风电量277亿千瓦时，同比减少142亿千瓦时，平均弃风率7%，同比下降5个百分点，继续实现弃风电量和弃风率“双降”；弃风率超过10%的区域分别是新疆（弃风率23%）、甘肃（弃风率19%）以及内蒙古（弃风率10%），三省（区）弃风电量合计233亿千瓦时，占全国弃风电量的84%。2018年，全国太阳能发电量1775亿千瓦时，同比增长50.68%；平均利用小时1212小时，同比提升7个小时，其中西北、东北地区太阳能发电设备利用小时分别提高66小时和65小时；同期，全国弃光电量54.9亿千瓦时，同比减少18亿千瓦时，平均弃光率3%，同比下降2.8个百分点，实现弃光电量和弃光率“双降”。

图3 中国发电量、用电量及增幅情况

（单位：亿千瓦时、%）



资料来源：中电联，联合资信整理

近年来，中国全社会用电量保持增长，且增速逐年提升。2018年全社会用电量68449亿千瓦时，同比增长8.49%。分产业看，第一产业用电量728亿千瓦时，同比增长9.80%；第二产业用电量47235亿千瓦时，同比增长7.17%；第三产业用电量10801亿千瓦时，同比增长12.75%；城乡居民生活用电量9685亿千瓦时，同比增长10.35%。整体看，2018年全社会用电量保持快速增长，一是由于宏观经济运行总体稳中有进，工业生产总体平稳，企业效益改善，为用电量增长提供了最主要支撑，尤其在高技术及装备制造业用电快速增长、高载能行业增速逐季上升、消费品制造业平稳较快增长的支撑下，第二产业用电量实现较快增长，成为拉动全社会用电量增长的最主要动力。二是由于服务业保持较快增长，新技术新产业新业态新模式等新动能不断壮大，市场活力持续迸发，以及国内消费保持平稳较快增长，拉动服务业用电保持快速增长势头。三是由于天气因素以及居民消费升级共同拉动影响，随着国家城镇化率和居民生活电气化水平持续提高，天气因素对用电负荷和用电量的影响愈发明显，年初的寒潮和夏季“高温时间长、范围广、强度强”的气候特征带动城乡居民生活用电量快速增长。

整体看，2018年伴随全社会用电量较快增长以及电力消费结构持续优化，中国电力生产延续绿色低碳发展成效初步显现。主要表现为发电装机绿色转型持续推进，非化石能源发电

量快速增长；各类电源结构设备利用小时均同比提高，弃风弃光问题得到进一步改善；电网投资比重提高，跨区跨省送电量快速增长等。

2. 行业关注

煤炭价格上涨及供暖期储量紧张

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。

受煤炭去产能政策的逐步推动以及煤炭下游需求 2016 年下半年有所回暖影响，煤炭行情于 2016 年下半年大幅复苏，截至 2016 年 11 月 7 日，秦皇岛港动力煤（Q5500k）现货成交均价（平仓交货）达到最高点 700 元/吨。2017 年至今，秦皇岛港动力煤（Q5500k）现货成交均价（平仓交货）始终保持在 550 元/吨至 700 元/吨之间高位震荡。特别是进入冬季供暖季后，受天气、运输、节日等多方面因素影响，煤炭市场供不应求，导致煤炭价格居高不下，部分煤电企业煤炭库存下降快，易引发保供问题。目前，煤炭行业供给侧结构性改革已经渡过了大规模产能清退阶段，后续行业整合将更加深入，但对于行业产能去化潜力已有限。按火电企业的一般业务周期特征，每年 7—8 月是动力煤的需求旺季，9 月后将迎来冬储煤的需求，而截至 2018 年 10 月底，沿海 6 大发电集团煤炭库存已经达到了 1623.26 万吨，为 2014 年以来最高点，且沿海电厂持续高库存、低日耗状态运行，对煤价支撑力度有限。整体看，2018 年动力煤价格保持高位震荡，截至 2019 年 4 月 8 日秦皇岛港 5500 大卡煤主流平仓价 623 元/吨。

中国电力供需结构变化较大，峰谷差快速加大，大中型城市最大峰谷差占用电最大负荷的比重接近 50%，一般省份也接近 40%；随着清洁能源发电比例不断提高，煤电受季节、极端天气的影响越来越大，调峰压力也在加大。与此同时，近年来煤炭生产重心加速向晋陕蒙宁

地区转移，区域间煤炭调拨规模扩大，季节性短时煤炭需求波动与煤矿生产、铁路运输均衡性的矛盾越来越突出。

整体看，动力煤价格的持续、快速回升，明显加剧电力企业的经营压力。

光伏电价下调

近年来，国家连年出台相关政策优化可再生能源结构，并不断下调上网电价以倒逼电力企业降低生产成本、推进补贴退坡。

2017 年 12 月 22 日，国家发改委发布《2018 年光伏发电项目价格政策的通知》，明确“自 2019 年起，纳入财政补贴年度规模管理的光伏发电项目全部按投运时间执行对应的标杆电价”。2018 年 5 月 31 日，国家发展改革委、财政部和国家能源局发布《关于 2018 年光伏发电有关事项的通知》，规定自发文之日起，新投运的光伏电站标杆上网电价每千瓦时统一降低 0.05 元，即 I 类、II 类、III 类资源区标杆上网电价分别调整为每千瓦时 0.50 元、0.60 元、0.70 元（含税）；新投运的、采用“自发自用、余电上网”模式的分布式光伏发电项目，全电量度电补贴标准降低 0.05 元，即补贴标准调整为每千瓦时 0.32 元（含税）；采用“全额上网”模式的分布式光伏发电项目按所在资源区光伏电站价格执行；但符合国家政策的村级光伏扶贫电站（0.5 兆瓦及以下）标杆电价保持不变。

可再生能源补贴退坡

中国促进可再生能源产业发展主要是采取“标杆电价+财政补贴”的方式，补贴资金来源于可再生能源电价附加。目前可再生能源电价附加征收标准为 1.9 分钱/千瓦时，随电费收取。但是随着装机规模的不断增长，补贴资金缺口持续扩大，目前已超过 1100 亿元。此外，电力企业需先进入可再生能源补贴名录后，才能获得相应电量补贴，由于补贴名录审批流程复杂、时间长，导致补贴落实周期长，一定程度上影响电力企业现金流。2018 年 6 月 15 日，财政部、国家发展改革委、国家能源局联合发布《关于公布可再生能源电价附加资金补助目录（第

七批)的通知》，由于纳入补贴名录的电站规模大幅增长，预计补贴缺口可能进一步扩大。

一方面补贴缺口持续扩张将给国家带来严重负担，另一方面清洁能源电站建设成本伴随技术水平提升而快速下降，受此影响，可再生能源补贴退坡趋势逐步明确化。2019年1月，国家发展改革委和能源局发布《关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》，指出在资源优良、建设成本低、投资和市场条件好的地区，已基本具备与燃煤标杆上网电价平价（不需要国家补贴）的条件。为促进可再生能源高质量发展，提高风电、光伏发电的市场竞争力，该通知中明确提出了推进风电、光伏发电无补贴平价上网的有关要求和支持政策措施。此外，对于需要国家补贴的光伏发电项目，除国家政策特殊支持的项目外，原则上均应采取市场化竞争方式确定建设项目和补贴标准。

限电问题

近年来，发电机组装机容量持续增长，但受限于下游用电需求波动及电网建设尚未完善，部分发电企业机组经营效率受到限制。对此，国家陆续出台相关政策，以平衡可再生能源发电量，保障其机组利用水平。2017年11月和2018年12月，国家发改委、国家能源局相继发布《解决弃水弃风弃光问题实施方案》和《清洁能源消纳行动计划（2018—2020年）》，积极采取措施加大力度消纳可再生能源，特别是国家电网公司、南方电网公司、内蒙古电力公司等采取多种技术和运行管理措施，不断提升系统调节能力，优化调度运行，使可再生能源利用率显著提升，弃水、弃风、弃光状况明显缓解。

2018年，全国全年弃水电量约691亿千瓦时，在来水好于2017年的情况下，全国平均水能利用率达到95%左右。全国全年弃风电量277亿千瓦时，平均弃风率7%，同比下降5个百分点；大部分弃风限电严重地区的形势进一步好转，其中吉林、甘肃弃风率下降超过14个百分点，内蒙古、辽宁、黑龙江、新疆弃风率下降超过5

个百分点；弃风主要集中在新疆、甘肃、内蒙古，弃风率分别为23%、19%和10%。2018年，全国全年弃光电量54.9亿千瓦时，同比减少18亿千瓦时，平均弃光率3%，同比下降2.8个百分点；弃光主要集中在新疆和甘肃，弃光率分别为16%和10%，同比分别下降6个百分点和10个百分点。整体看，2018年全国发电机组限电率明显下降。

3. 行业展望

根据中电联发布《2018—2019年度全国电力供需形势分析预测报告》，综合考虑国际国内形势、产业运行和地方发展以及2018年高基数等影响，预计2019年全社会用电量增速将平稳回落，在平水年、没有大范围极端气温影响的情况下，预计全年全社会用电量增长5.5%左右。同时，预计2019年新能源发电装机将持续增加；第三产业和居民生活用电比重持续提高，将拉大系统峰谷差，导致时段性系统调峰能力不足；此外，由于电煤价格高位运行，发电用煤维持地区性、季节性供需偏紧格局。在多重因素叠加、交互影响下，预计全年全国电力供需总体平衡，局部地区高峰时段电力供需偏紧。

结合上述电力供需分析及预测，未来电力行业建设将主要围绕以下五方面展开：

（1）坚持落实发展战略规划，深入推进电力生产和消费革命。包括及时调整电力发展节奏和规划目标，积极开展电力发展战略规划专项研究，统筹确定能源消费总量及各地区、各子行业发展目标，做好各战略目标与规划目标衔接；深化中长期电网网架规划研究，推动电网与互联网深度融合，着力构建面向未来的以电网为中心的能源互联网等。

（2）坚持深化供给侧结构性改革，提高清洁高效电力供给能力。包括多措并举实现清洁能源消纳目标，统筹可再生能源配额制、绿色电力证书和碳排放交易等机制，打破省间壁垒，推进跨省区发电权置换交易；着力提升电网调节能力，完善调峰辅助服务补偿机制，提高机

组改造积极性，全面推动煤电灵活性改造和运行等。

2018年12月，国家发改委和能源局联合印发《清洁能源消纳行动计划（2018—2020）》，明确指出要优化电源布局、合理控制电源开发节奏；加快电力市场化改革，发挥市场调节功能；加强宏观政策引导，形成有利于清洁能源消纳的体制机制等。同时，特别指出要确保全国平均风电利用率逐步提高，弃风率控制在合理水平。

（3）坚持推进电力市场化改革，提高电力消费服务水平。包括着力推动增量配电业务改革试点项目落地；推动建立市场化的电价传导机制，鼓励电力用户和发电企业自主协商，推行“基准电价+浮动机制”，签订电力市场化交易合同，形成煤价、电价和终端产品价格联动的顺畅传导机制；加大电能替代力度，完善峰谷分时电价机制，以及居民阶梯电价等相关政策，持续扩大电力消费市场，不断提高电力占终端能源消费比重，全力推进再电气化进程等。

2018年，全国电力市场交易电量（含发电权交易电量、不含抽水蓄能低谷抽水交易电量等特殊交易电量）合计20654亿千瓦时，同比增长26.5%，市场交易电量占全社会用电量比重为30.2%，同比提高4.3个百分点，市场交易电量占电网企业销售电量比重为37.1%。其中，省内市场交易电量合计16885亿千瓦时，占全国市场交易电量的81.8%，省间（含跨区）市场交易电量合计3471亿千瓦时，占全国市场交易电量的16.8%，南方电网、蒙西电网区域发电权交易电量合计298.2亿千瓦时。

（4）坚持防范市场风险，化解电力企业经营困境。包括加强煤电运三方中长期合同有效监管，进一步规范煤电定价机制，以电煤价格指数为依据，引导市场合理预期，控制电煤价格在合理区间，缓解煤电企业经营困境；加快可再生能源补贴目录公布和补贴资金发放，尽快解决巨额拖欠问题，缓解企业经营和资金压力；建立科学合理的电价形成机制，统筹考虑

电力企业维护社会稳定和支撑经济发展的重要作用，降低政策性亏损风险，增强企业可持续发展能力等。

（5）牢固树立安全观念，全力保障能源电力安全。重点强化安全体系建设、保障电煤供给、科学控制电煤价格、促进上下游协调发展。

4. 区域经济环境

电力方面，公司电力销售对象主要为华北电网、蒙西电网、西北电网和山西电网公司；热力方面，公司主要承担内蒙古、山西等地的供热任务，且公司热电企业均为当地最大供热源，具有明显的规模优势和竞争能力。

近年来，内蒙古自治区经济发展势头良好。2018年，蒙西电网全社会用电量2453.61亿千瓦时，同比增长15.56%。蒙西电网公用煤电设备平均装机容量为3264.9万千瓦，同比增加38.9万千瓦，增幅1.21%；累计完成发电量1611.17亿千瓦时，同比增加204.53亿千瓦时，增幅14.54%。蒙西电网公用煤电设备平均利用小时数为4935小时，同比增加625小时。同期，北京市经济持续快速增长，用电量持续提升。2018年，京津唐地区全社会用电量累计完成3729亿千瓦时，同比增长6.33%。京津唐电网统调装机容量9152万千瓦，其中，火电6902万千瓦，占比75.42%。京津唐统调电厂发电量3319亿千瓦时，其中，火电发电量2965亿千瓦时（其中，煤电发电量2476亿千瓦时，同比增加164.68亿千瓦时）。京津唐电网煤电机组平均利用小时数为4963小时，同比增加147小时。

总体看，近年来，内蒙古地区和京津唐地区经济保持稳定增长，用电需求扩大，为公司持续发展具备良好的外部环境。

六、基础素质分析

公司是北京国资系统全资国有大型的集团企业，是北京市政府出资的投资办电主体。公司投资建设的电源项目主要分布于北京、内蒙

古、山西等地。截至 2018 年底，公司已投产的发电机组控股装机容量为 2244 万千瓦，权益装机容量为 2271 万千瓦。公司 2018 年全年实现发电量 870 亿千瓦时，完成供热量 6376 万吉焦。

截至 2018 年底，公司共有 4 家上市公司，分别为北京京能电力股份有限公司（以下简称“京能电力”）、北京京能清洁能源电力股份有限公司（以下简称“京能清洁”）、京能置业及北京昊华能源股份有限公司（以下简称“昊华能源”）。

公司电力业务主要由京能电力和京能清洁负责运营。截至 2018 年底，公司控股发电机组中，京能电力控股装机容量为 1146.00 万千瓦，京能清洁控股装机容量为 866.70 万千瓦。房地产板块方面，京能置业先后建设了天创世缘小区、天缘公寓、天创科技大厦、天创维嘉大厦、小黄庄住宅楼、国典华园、都景苑小区、京能四合上院、京能川天下、京能蓝色理想等项目，在北京房地产行业有良好的品牌形象。2018 年，公司实现房地产复工面积 120.79 万平方米，销售面积 41.08 万平方米。公司煤炭销售业务主要由昊华能源负责运营，截至 2019 年 3 月底，昊华能源在产煤矿可采储量为 9.41 亿吨/年，2018 年实现原煤产量 1047 万吨。

总体看，公司业务涉及电力、房地产、煤炭等多个领域，综合竞争实力强。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、管理体制、法人治理结构等方面无重大变化。

八、生产经营

1. 经营现状

公司主营业务包括电力生产和供应、热力生产和供应、煤炭生产和销售，以及房地产开发经营和管理。2016—2018 年，公司营业收入

²持续上升，年均复合增长 6.59%。2018 年，公司实现营业收入 664.78 亿元，同比增长 5.10%，主要系公司电力和热力板块收入增长所致。整体看，电力、热力、房地产销售和煤炭及油品销售为公司主要的收入来源。

电力方面，2016—2018 年，公司电力收入持续上涨，年均复合增长 6.08%。2018 年，公司实现电力收入 292.02 亿元，同比增长 9.16%，主要系公司发电量上涨所致，2018 年，受公司控制度电成本及清洁能源发电量增加的影响，公司电力板块毛利率增长 4.97 个百分点，为 21.33%。

近年来热力集团供热业务平稳发展，供热面积稳定增长。2016—2018 年，公司热力收入持续增长，年均复合增长 13.09%。2018 年公司实现热力供应板块收入 97.53 亿元，同比增长 13.17%。公司北京地区供热业务主要为燃气供热，由于热源价格与热力价格均由政府指定，热力供应业务处于政策性亏损状态，在供热面积增加而供热成本提高的情况下，2018 年，公司热力板块毛利率进一步下降至 -33.24%。2018 年，公司收到城市管网供热运营亏损补贴资金 34.96 亿元。

公司房地产业务以下属的京能置业为主要载体，2016—2018 年，公司房地产销售收入波动下降，年均复合变动率为 12.72%，2018 年，受公司房地产板块结转面积下降的影响，公司房地产板块实现收入 31.80 亿元，同比下降 36.77%。同期，该板块毛利率有所下降，2018 年为 24.34%，主要系结转项目毛利率较低所致。

煤炭方面，受煤炭价格上涨的影响，2016—2018 年，煤炭及油品销售收入有所增长，2018 年为 131.52 亿元。受 2018 年煤炭价格持续上涨的影响，公司煤炭及油品销售板块毛利率有所上升，2018 年为 20.41%。

公司其他收入为贸易、旅游服务业、节能

² 公司营业总收入包括营业收入、利息净收入和手续费及佣金净收入。由于利息净收入和手续费及佣金净收入规模较小，经营分析主要为公司营业收入的分析

环保、立体智能车库等方面的收入，2016—2018年波动增长，2018年实现其他收入111.91亿元，毛利率为21.34%。

受上述因素影响，2018年，公司整体毛利率有所上升，为13.29%，较2017年上升1.49个百分点。

表2 公司主要板块经营情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016年			2017年			2018年			2019年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力	259.49	44.35	22.03	267.51	42.44	16.36	292.02	43.93	21.33	79.36	42.13	24.82
热力	76.26	13.03	-16.80	86.18	13.67	-26.07	97.53	14.67	-33.24	77.38	41.08	-5.60
房地产销售	41.74	7.13	27.58	50.29	7.98	31.22	31.80	4.78	24.34	4.14	2.20	30.43
煤炭及油品销售	89.43	15.29	12.15	122.40	19.42	18.47	131.52	19.78	20.41	21.44	11.38	37.27
其他	118.15	20.20	15.65	103.95	16.49	14.21	111.91	16.84	21.34	6.03	3.20	35.99
合计	585.07	100.00	14.52	630.33	100.00	11.80	664.78	100.00	13.29	188.35	100.00	14.22

注：公司2016—2019年3月营业收入数据不包含利息收入和手续费佣金收入，故与公司财务报告中营业总收入数据存在小幅差距
资料来源：公司提供

2019年1—3月，电力板块仍旧是公司收入、利润的主要来源，实现收入79.36亿元，毛利率上升至24.82%。同期，由于一季度尚处于供暖期，公司实现热力收入77.38亿元，该板块毛利率为-5.60%。2019年1—3月，公司煤炭及油品销售板块实现收入21.44亿元，毛利率为37.27%，较2018年上升16.86个百分点，主要系一季度煤炭销售占比较高，油品销售较少，而煤炭毛利率较高所致。同期，公司房地产板块实现收入4.14亿元，毛利率为30.43%。其他板块收入占比较小，对公司利润影响不大。受上述因素影响，公司整体毛利率为14.22%，较2018年有所上升。

整体看，跟踪期内，公司营业收入规模有所提升，得益于公司电力板块和煤炭及油品销售板块毛利率的上涨，公司毛利率有所上升，盈利能力有所提高。

2. 生产经营 电力能源板块

电力能源板块是公司经营的核心业务，煤电由京能电力负责，清洁能源发电由京能清洁能源负责。近年来公司在电力主业方面持续投入，装机容量快速扩张，电源结构以火电为主。

截至2018年底，公司已投产的发电机组控

股装机容量为2244万千瓦，权益装机容量为2271万千瓦；控股发电机组中，京能电力控股装机容量为1146.00万千瓦、京能清洁能源控股装机容量为866.70万千瓦。

2018年公司新增电力机组205万千瓦时，其中新增燃煤机组101万千瓦时、燃气机组26.60万千瓦时、其他类型机组77.40万千瓦时。

表3 截至2018年底公司已投产主要电力资产
（单位：万千瓦、%）

经营单位	公司权益	控制容量	电源类型
黑水县三联水电开发有限公司	68.68	5.08	水电
盈江华富水电开发有限公司	68.68	18.00	水电
北京京西发电有限责任公司	100.00	13.10	水电
腾冲县猴桥永兴河水电开发有限公司	68.68	3.40	水电
四川大川电力有限公司	68.68	12.21	水电
四川众能电力有限公司	68.68	6.11	水电
内蒙古岱海发电有限责任公司	32.14	252.00	燃煤
山西漳山发电有限责任公司	63.02	180.00	燃煤

内蒙古京隆发电有 限责任公司	63.02	120.00	燃煤
内蒙古京能康巴什 热电有限公司	32.14	70.00	燃煤
宁夏京能宁东发电 有限责任公司	40.96	132.00	燃煤
内蒙古华宁热电有 限公司	50.42	30.00	燃煤
内蒙古京宁热电有 限责任公司	100.00	70.00	燃煤
内蒙古京能盛乐热 电有限公司	63.02	70.00	燃煤
内蒙古京泰发电有 限责任公司	32.14	66.00	燃煤
山西京玉发电有限 责任公司	32.14	66.00	燃煤
京能(赤峰)能源发展 有限公司	59.08	30.00	燃煤
内蒙古京海煤矸石 发电有限责任公司	51.00	66.00	燃煤
河北涿州京源热电 有限责任公司	77.81	35.00	燃煤
京能十堰热电有限 公司	77.81	35.00	燃煤
京能(锡林郭勒)发 电有限公司	44.11	66.00	燃煤
北京京桥热电有限 责任公司	68.68	83.80	燃气
北京太阳宫燃气热 电有限公司	46.19	78.00	燃气
北京京丰燃气发电 有限责任公司	68.68	41.00	燃气
北京京能高安屯燃 气热电有限责任公 司	68.68	84.50	燃气
深圳钰湖电力有限 公司	90.00	36.00	燃气
北京京西燃气热电 有限公司	68.68	130.70	燃气
北京京能未来燃气 热电有限公司	68.68	25.50	燃气
北京上庄燃气热电	68.68	26.60	燃气
有限公司			
锡林郭勒吉相华亚 风力发电有限责任 公司	68.68	9.90	风电
内蒙古京能察右中 风力发电有限责任 公司	68.68	9.95	风电
内蒙古京能乌兰伊 力更风力发电有限 责任公司	68.68	30.00	风电
内蒙古京能商都风 力发电有限责任公 司	68.68	9.90	风电
内蒙古京能霍林郭 勒风力发电有限责 任公司	68.68	7.95	风电
内蒙古京能巴林右 风力发电有限责任 公司	68.68	9.90	风电
北京京能清洁能源 电力股份有限公司 麓鸣山官厅风电场	68.68	18.60	风电
北京京能新能源有 限公司辉腾锡勒风 电分公司	68.68	13.05	风电
北京京能新能源有 限公司赛汗风电分 公司	68.68	14.85	风电
北京京能新能源有 限公司正镶白旗风 电分公司	68.68	9.83	风电
内蒙古京能科右中 风力发电有限责任 公司	68.68	4.95	风电
内蒙古京能旗杆风 力发电有限公司	68.68	4.95	风电
宁夏京能新能源有 限公司	68.68	14.90	风电
宁夏京能灵武风电 有限公司	68.68	19.85	风电
内蒙古京能文贡乌 拉风力发电有限公	68.68	4.95	风电

司			
内蒙古京能乌兰风力发电有限公司	68.68	9.90	风电
五家渠京能新能源有限责任公司奇台分公司	68.68	9.90	风电
宁夏中卫县京能新能源有限公司风电项目	68.68	10.00	风电
左云京能风力发电有限责任公司凉城分公司	68.68	4.95	风电
新 Gullen Range 风电场 (控股)有限公司 (澳洲注册)	46.81	16.55	风电
格尔木京能新能源有限公司	68.68	6.00	太阳能
五家渠京能新能源有限责任公司	68.68	8.00	太阳能
内蒙古京能乌兰伊力更风电发电有限责任公司光伏项目	68.68	8.00	太阳能
宁夏中卫县京能新能源有限公司	68.68	6.00	太阳能
大同京能新能源有限公司	68.68	10.00	太阳能
徐闻京能新能源有限公司	68.68	11.00	太阳能
共和京能清洁能源有限公司	68.68	2.00	太阳能
宁夏京能中卫新能源有限公司	68.68	3.00	太阳能
宁夏京能新能源有限公司 (光伏电项目)	68.68	1.00	太阳能
宁夏京能灵武风电有限公司 (光伏电项目)	68.68	3.00	太阳能
北京京能清洁能源电力股份有限公司延庆光伏发电分公司	68.68	3.10	太阳能

建湖京能新能源有限公司	68.68	3.00	太阳能
宁夏贺兰京能新能源有限公司	68.68	3.00	太阳能
京能 (迁西) 发电有限公司	68.68	4.00	太阳能
格尔木京能新能源有限公司第二光伏电站	68.68	2.00	太阳能
宁夏海原京能新能源有限公司	68.68	1.00	太阳能
北京京能新能源有限公司正镶白旗风电分公司光伏项目	68.68	1.00	太阳能
内蒙古京能文贡乌拉风力发电有限公司光伏项目	68.68	2.00	太阳能
北京京能新能源有限公司赛汗风电分公司光伏项目	68.68	2.00	太阳能
五家渠京能新能源有限责任公司奇台分公司光伏项目	68.68	2.00	太阳能
格尔木京能新能源有限公司第三光伏电站	68.68	3.00	太阳能
合计	--	2170.93	--

注：上表数据为公司主要投产装机情况，非公司总投产装机情况
资料来源：公司提供

(1) 原材料采购

公司电源结构中煤电占比较大，煤炭价格波动对煤电行业影响大。公司煤电机组多数位于内蒙古煤炭资源丰富地区，燃料质量好，供应稳定，同时，公司设有燃料公司，由燃料公司集中采购，议价能力强。

公司煤炭主要来源于内蒙古（采购量占煤炭总采购量的 74%），以烟煤和褐煤为主。供应商方面，主要为神华集团、山东能源、中煤集团、内蒙古伊泰和盛华煤炭，2018 年，公司煤炭采购量为 3724 万吨，其中前五大供应商采购量占 43.34%，公司煤炭采购集中度较高。2018

年，长协煤（含资源供应商）占比 64%，市场煤占比 36%。长协煤部分按国家发改委监管价格签订协议，其余长协煤基本执行同煤质市场招标价，市场煤价格全部通过招标确定。2018 年入厂标煤均价较 2017 年进一步上升，为 417.20 元/吨；2019 年 1—3 月份，入厂标煤均价为 421.98 元/吨。

表 4 2018 年前五大煤炭供应商(单位:万吨、%)

序号	供应商	供应区域	供应量	占总采购比例
1	神华集团	内蒙古、宁夏、河北	707	18.98
2	山东能源	宁夏	259	6.95
3	中煤集团	内蒙古	259	6.95
4	内蒙古伊泰	内蒙古、河北	208	5.59
5	盛华煤炭	内蒙古、河北、湖北	181	4.86
合计	--	--	1614	43.34

资料来源：公司提供

清洁能源方面，公司清洁能源中燃气机组占比较高，2018 年，京能清洁天然气均采购自北京市燃气集团有限责任公司，2018 年京能清洁采购天然气 40.45 亿立方米。天然气采购价格方面，跟踪期内，受北京市发展和改革委员会调整发电用气价格的影响。京能清洁 2018 年天然气采购均价（含税）较 2017 年小幅下降至 2.47 元/立方米（含税），2019 年 1—3 月京能清洁天然气采购均价小幅上升至 2.55 元/立方米（含税）。

整体看，跟踪期内，受煤炭价格持续上涨的影响，公司煤炭采购成本有所增加，煤电板块盈利空间有所收窄。2018 年以来燃气价格保持相对稳定，对公司清洁能源电力板块盈利水平影响不大。

（2）电力经营

随着公司装机容量的扩张，公司发电量稳步提升，2016—2018 年，公司控股电厂发电量持续上涨，年均复合增长 4.02%，2018 年公司

实现发电量 870 亿千瓦时；同期公司上网电量持续增长，年均复合增长 3.50%，2018 年，公司上网电量 812 亿千瓦时；但由于全国用电量需求增速放缓，2016—2018 年，公司机组平均利用小时数逐渐下降，2018 年，公司机组平均利用小时数为 4045 小时，较 2017 年下降 31 个小时。2019 年 1—3 月，公司实现发电量 247 亿千瓦时，上网电量 231 亿千瓦时。

市场交易电量方面，2018 年全国各地方政府陆续出台了直购电指导细则，限制折扣幅度，防止电企恶性竞争，随着政策层面的不断完善，售电价格保持稳中有升的态势。公司市场交易电量多为工业用户，结算方式为通过电网公司结算。2018 年公司市场交易电量 287 亿千瓦时，平均电价 0.2874 元/千瓦时。

表 5 公司电力能源板块近年主要经营指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
控股装机容量（万千瓦）	1993	2039	2244	2348
权益装机容量（万千瓦）	2031	2041	2271	2347
控股电厂发电量（亿千瓦时）	804	818	870	247
上网电量（亿千瓦时）	758	769	812	231
平均利用小时数（小时）	4105	4076	4045	1066
厂用电率（%）	5.92	6.18	6.76	6.71
供电标准煤耗（克/千瓦时）	296	298	297	271
入厂标煤单价（元/吨）	295.97	406	417.2	421.98
供热量（万吉焦）	3759	4675	6376	3722

资料来源：公司提供

为配合北京市治理城市环境污染、提升环境质量，公司大力发展节能环保与新能源技术。京能清洁整合了公司燃气发电及供热、风力发电、中小型水力发电和其他清洁能源资产。京能清洁是北京最大的燃气电力供应商，在北京投入运营 7 个燃气热电联产电厂，占北京燃气发电量的 50%以上，集中供热量超过 60%，是

北京地区燃气供热供电的龙头企业。截至 2018 年底，京能清洁控股总装机容量为 866.70 万千瓦，同比增长 8%，控股总发电量为 278.30 亿千瓦时，同比增长 10%；年度总供热量 2438 万吉焦。京能清洁控股装机容量中，燃气发电及供热业务板块装机容量 470.20 万千瓦，占总装机容量的 54%；风力发电业务板块装机容量 234.80 万千瓦，占总装机容量的 27%；光伏发电业务板块装机容量 116.8 万千瓦，占总装机

容量的 14%；水电业务板块装机容量 44.90 万千瓦，占总装机容量的 5%。

公司拥有较为丰富的在建和储备项目，截至 2019 年 3 月底，公司共有 7 项在建项目，装机容量合计 3300 兆瓦，预计投资总额 171.29 亿元。截至 2019 年 3 月底，公司已累计投资 61.09 亿元，同时，在建项目均大部分计划于 2019 年投产运营，今年尚需投资规模大，存在一定的筹资需求。

表6 截至2019年3月底公司主要在建电力项目（单位：%、兆瓦、亿元）

项目名称	持股比例	装机容量	投资规模	截至 2019 年 3 月底累计投资额	预计投产时间	是否投产
山西临县低热值煤炭发电项目	41.59	700	35.40	31.80	2019.06	--
秦皇岛热电联产项目	63.55	700	34.90	4.90	2019.11	--
双欣热电联产项目	56.24	700	32.05	20.86	2019.05	--
河南京煤滑州热电有限责任公司 2×350MW 热电联产工程	100	700	32.27	3.36	2021.3	--
京能宁夏喊叫水 150MW 风电项目工程	68.68	150	10.55	0.11	2019.12	--
灵武新立五期 50MW 风电项目	68.68	50	3.54	0.05	2019.12	--
京能苏尼特 300MW 风电项目	68.68	300	22.58	0.01	2019.12	--
合计	--	3300.00	171.29	61.09	--	--

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司电力能源业务在建储备项目丰富，今年内投资规模大，存在一定的筹资需求。

热力板块

热力集团为公司热力板块的经营主体。城市热网供热业务主要由上游热电厂购买热源（约占供热总量 93%）、其他部分通过购买天然气作为能源用于生产自身热源，通过自身管网、热力站为客户提供供热服务。热力集团作为全国最大的集中供热企业，是北京中心城区内唯一一家集中供热企业，具有一定区域垄断优势。

供热厂和管网建设方面，截至 2018 年底，热力集团担负着全市 10 座大型热电厂、4 座尖峰燃气供热厂和 352 座自营供热厂热能的生产、输配、运行与管理；供热总面积 3.64 亿平方米，同比增长 29%，占北京市总供热面积的 35%；

管网长度 1793 公里，同比增长 14%；热力供应站达到 4879 座，同比增长 17%。集中供暖价格方面，2018 年，居民用户供暖价格维持 24 元/平方米；而单位用户供暖价格为 42 元/平方米。

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

供热。上述供热市场格局形成后，2020年前后，公司的供热面积将达到4亿平方米。

房地产板块

公司房地产板块主要包括房地产开发、园区建设、物业经营等子领域；主要经营实体为京能置业。京能置业先后建设了天创世缘小区、天缘公寓、天创科技大厦、天创维嘉大厦、小黄庄住宅楼、国典华园、都景苑小区、京能四合上院、京能川天下、京能蓝色理想等项目。2018年，公司实现房地产开复工面积120.79万平方米，同比下降9.81%。2018年，公司新开工面积55.88万平方米，主要为京能·天下川项目；同期，销售面积41.08万平方米，同比

增长8.77%。

随着房地产行业景气度下降，公司房地产板块的主要目标为去库存。截至2019年3月底，公司房地产板块可供出售面积33593.63平方米，其中，银川（京能·天下川）项目合计可供出售面积16456.31平方米，2019年第一季度实现销售2207.54平方米，销售金额2727.35万元；北京（京能·四合上院）项目合计可供出售面积328.48平方米，2019年第一季度未实现销售；天津（京能·海语城）项目可供出售面积16808.84平方米，2019年第一季度未实现销售。总体看，公司部分项目去化较慢。

表7 截至2019年3月底公司在售房地产项目情况（单位：平方米、万元）

序号	地区	项目名称	种类	截至2019年3月底可供出售面积	2019年1~3月销售面积	2019年1~3月销售金额
1	银川	京能·天下川	住宅	4616.74	1408.88	1198.84
			商业	11839.57	798.66	1528.51
2	北京	京能·四合上院	住宅	0.00	0.00	0.00
			商业	328.48		
3	天津	京能·海语城	住宅	13393.74	0.00	0.00
			商业	3415.10		

资料来源：公司提供

表8 截至2019年3月底公司主要房地产项目（单位：万平方米、亿元）

名称	项目用地面积	项目规划计容建筑面积	总建筑面积	在建建筑面积	已竣工面积	总投资	2018年投资额	2019年1—3月投资额
京能·天下川	40.05	67.15	91.65	22.67	68.98	44.00	3.80	0.30
京能·海语城	19.85	39.71	52.27	11.78	10.95	36.00	0.67	0.29
京能天泰大厦	0.44	2.04	2.04	2.04	0.00	5.43	2.32	0.05
合计	60.34	108.9	145.96	36.49	79.93	85.43	6.79	0.64

资料来源：公司提供

土地储备方面，截至2019年底，公司共有4个土地储备项目，待开发土地面积合计为

59.42万平方米，计容建筑面积为73.32万平方米。

表9 截至2019年3月底公司房地产储备项目统计表

序号	持有待开发土地的区域	持有待开发土地的面积(平方米)	获取土地时间	规划计容建筑面积(平方米)	是否涉及合作开发项目	合作开发项目涉及的面积(平方米)	合作开发项目的权益占比(%)
1	北京市密云区（最终以项目实际规划指标为准）	26926.59	2017.11	64624.00	是	32958.24	51
2	天津市滨海新区	111964.50	2010.09	208400.00	是	125040.00	60

3	天津市武清区（最终以项目实际规划指标为准）	188589.60	2018.12	208400.00	是	124091.40	51
4	大连市旅顺口区	266715.30	2012.05	251817.32	是	128426.83	51
合计	--	594195.99	--	733241.32	--	410516.47	--

资料来源：公司提供

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

煤炭板块

2019年1月京煤集团将其所持昊华能源全部股份共计747564711股（持股比例约为62.30%），无偿划转给京能集团的过户工作已经完成，该部分股份已登记在京能集团名下。目前公司煤炭业务主要由昊华能源负责经营。

昊华能源拥有的京西煤田是国内五大无烟煤生产基地之一，已投产四个煤矿，分别为木城涧煤矿、大安山煤矿、大台煤矿和长沟峪煤矿，分别于2016年、2018年、2019年和2020

年有序退出煤炭开采领域，其中长沟峪煤矿已完成闭井退出工作，影响公司产能110万吨/年，木城涧煤矿已于2018年1月停产，影响产能150万吨/年。大安山煤矿已于2018年底停产退出，影响公司产能160万吨/年。大台煤矿将于2020年有序退出煤炭开采领域。截至2018年底，昊华能源京西矿区可采储量为5548.60万吨，核定产能100万吨/年。随着京西矿区的逐步退出，昊华能源加快推进京外资源的开发利用。昊华能源内蒙古高家梁煤矿煤炭可采储量为43067.10万吨，核定产能750万吨/年，煤种主要为不粘煤，主要用于电力行业。红庆梁煤矿于2018年4月进入试生产阶段，煤种主要为不粘煤和长焰煤，核定产能600万吨/年。截至2019年3月底，昊华能源在产煤矿可采储量为9.41亿吨。

表10 截至2019年3月底公司煤矿产能产量情况（单位：万吨、万吨/年、年）

矿井名称	煤种	可采储量	剩余可采年限（年）	核定年产能	产量			
					2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
京西								
长沟峪煤矿	无烟煤	0	0	0	16	0	0	0
木城涧煤矿	无烟煤	0	0	0	126	77	5	0
大安山煤矿	无烟煤	0	0	0	92	95	71	0
大台煤矿	无烟煤	5548.60	56	100	84	83	100	20
内蒙古								
高家梁煤矿	不粘煤	43067.10	60	750	521	563	593	148
红庆梁煤矿	不粘煤和长焰煤	45507.00	80	600	0	0	278	111
合计	--	94122.70	--	1450	839	818	1047	279

资料来源：公司提供

生产销售方面，昊华能源为中国最大的无烟煤出口企业，但随着京西矿区的逐步退出，无烟煤产量有所下降。同时，内蒙古矿区的逐步投产，昊华能源动力煤产量大幅提升带动原煤总产销量大幅增长。2018年，公司自产煤销售量为1073万吨，同比增长31.82%，2019年1—3月销量为309万吨。从销售价格来看，受国内供给侧改革影响，煤炭价格均有所上升。由于京西矿区无烟煤具有较强的不可替代性，平均售价保持在较高水平，2018年为1057.60元/吨，2019年进一步上升为1108.89元/吨。内蒙古矿区以不粘煤和长焰煤为主，平均售价较京西矿区低，2018年为297.08元/吨，2019年1—3月为276.12元/吨。

表 11 公司煤炭生产销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
原煤产量	839	818	1047	279
煤炭销售量	915	814	1073	309
平均 售价				
京西	515.77	851.71	1057.60	1108.89
内蒙	202.00	280.14	297.08	276.12

资料来源：公司提供

从销售区域看，煤炭销售以内销为主，2018年内销占总销量比重为86.60%。公司内销煤采取自销方式，出口煤采用委托代理方式。

公司京西矿区所产无烟煤主要用于冶金行业，国内主要销往华北、东北及华东地区，终端客户包括河北钢铁股份有限公司等；出口部分主要通过国家特许煤炭出口专营权的中国中煤能源集团有限公司和中国矿产有限责任公司代理完成，出口数量相对稳定，但随着京西煤矿逐步退出，公司出口规模将有所下降。2018年出口规模为176万吨，同比下降3.30%。京西矿区无烟煤主要出口韩国、日本等国，客户包括韩国浦项制铁公司等。由于公司所产无烟煤煤质符合国内外大型钢铁公司需求，主要客户对公司无烟煤产品有一定的依赖性，公司拥有一定的议价能力。外汇结算方面，公司通过外

贸出口代理商结汇和售汇，不存在外币应收债权，但由于代理商装船发出货物与其以人民币结算之间存在一定的时差，期间人民币对美元汇率发生波动，公司可能发生一定的汇兑损益。

内蒙矿区煤炭主要销往内蒙和宁夏的电厂、钢厂、铝厂、药厂及京能集团内部的电厂等，主要采取为先款后货的结算模式，对京能内部电厂、部分大型国有企业和上市公司采用先货后款模式。

表 12 公司自产煤销售区域情况

（单位：万吨、亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
销售量				
内销	900	632	897	294
出口	191	182	176	33
销售 金额				
内销	19.93	23.88	25.91	7.66
出口	10.81	15.90	18.97	3.78

资料来源：公司提供

整体看，跟踪期内，随着煤炭价格上涨，公司煤炭板块收入和盈利水平有所提升，对公司整体营业收入提供良好补充。

3. 经营效率

从经营效率指标看，公司销售债权周转次数持续下降，存货周转次数有所上升，总资产周转次数保持稳定，上述三个指标三年加权平均值分别为 6.67 次、2.79 次和 0.25 次；2018 年分别为 6.44 次、2.87 次和 0.25 次。总体来看，公司经营效率正常。

4. 未来发展

电力能源板块：在清洁能源方向，公司注重改善电源结构，积极拓展光伏、风电及其他环保清洁能源发电项目。火电的环保节能方向，公司积极推进下属火电厂实施脱硫脱硝改造工程以积极发展节能环保技术。

热力供应业务板块：未来北京市供热将形成“一个中心大网，五个局域新网，六个联片

区网”的格局。为保持集中供热快速、可持续发展的良好态势，热力集团大力整合全市供热资源。

房地产板块：公司的房地产业务板块未来发展重点主要为下属京能置业和北京乐多港发展有限公司经营的商业地产项目。未来，公司将针对项目自身特点设计行之有效的营销策略和推广方式，加大库存产品去化速度。借助“京津冀一体化”发展的契机，加快天津项目的开发工作。

煤炭及油品销售：为适应新形势、谋求新发展，公司将聚焦西部资源富集区，收购与新建“双轮驱动”并举，不断强化煤炭基础，强化集团内部协同，适度择机开展产业链延伸工作，不断深化煤炭清洁高效利用。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2016 年财务报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供了 2017—2018 年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2019 年一季度财务报表未经审计。

2018 年，公司纳入合并范围的子公司共 290 户，较 2017 年新增 16 户，不再纳入合并报表范围的 13 户。截至 2019 年 3 月底，公司增加子公司 7 户，减少子公司 1 户。整体看，由于公司合并范围变化对公司财务报表影响不大，财务报表数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 2753.01 亿元，所有者权益合计 1003.59 亿元（含少数股东权益 305.58 亿元）；2018 年，公司实现营业总收入 666.42 亿元，利润总额 43.61 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 2795.79 亿元，所有者权益合计 1042.43 亿元（含

少数股东权益 311.71 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业总收入 188.82 亿元，利润总额 24.25 亿元。

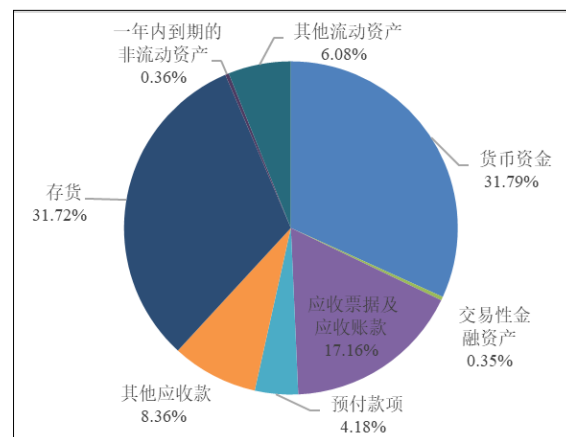
2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产总额有所增长，年均复合增长 6.74%。截至 2018 年底，公司资产合计 2753.01 亿元，较上年底增长 4.65%，其中流动资产 649.31 亿元（占 23.59%），非流动负债 2103.70 亿元（占 76.41%），资产结构以非流动资产为主。

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产不断增长，年均复合增长 12.45%，截至 2018 年底，公司流动资产合计 649.31 亿元，较上年底增长 15.13%；流动资产主要由货币资金（占 31.79%）、应收票据及应收账款（占 17.16%）、其他应收款（占 8.36%）、存货（占 31.72%）和其他流动资产（占 6.08%）构成。

图 3 截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 22.72%，截至 2018 年底，公司货币资金为 206.41 亿元，较上年底增长 27.04%，主要系随着收入大幅增长，资金实现了较好的回流所致。截至 2018 年底，公司货币资金主要由银行存款（占 96.70%）组成。截至 2018 年底，公司货币资金中受限资金 24.81 亿元，占比为 12.02%，主要为存放中央银行法定准备金、

用于担保的定期存款或通知存款和银行承兑汇票保证金。

2016—2018 年，公司应收票据及应收账款不断增长，年均复合增长 14.07%，截至 2018 年底，公司应收票据及应收账款为 111.41 亿元，较上年底增长 16.65%，主要系应收账款增加所致。截至 2018 年底，公司应收账款为 99.68 亿元，较上年底增长 24.02%，主要系随着收入增加，公司应收账款也相应增加所致。对于“尚未执行新金融工具准则的公司”，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额 22.02 亿元，其中，1 年以内的占 62.96%，1~2 年的占 16.47%，2~3 年的占 6.43%，3 年以上的占 14.14%；对于“已经执行新金融工具准则的公司”，公司是按组合计提坏账准备 0.05 亿元；整体看，公司应收账款综合账龄较短，且主要为电网公司正常电量结算周期内的应收款项，回收风险较小。按欠款归集的应收账款余额前五名合计为 51.52 亿元，占 46.52%，集中度较高。

2016—2018 年，公司存货保持相对稳定，年均复合变动 2.84%，截至 2018 年底，公司存货为 205.99 亿元，较上年底增长 4.98%，主要由自制半成品及在产品（占 69.91%）和库存商品（占 16.91%）构成。截至 2018 年底，公司累计计提存货跌价准备 3.32 亿元。公司存货中有 4.46 亿元用于借款抵押。

截至 2018 年底，公司其他应收款为 54.30 亿元，较上年底增长 10.03%，主要系对内蒙古上都发电有限责任公司和内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司的应收股利增加所致。

2016—2018 年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 12.45%。截至 2018 年底，公司其他流动资产为 39.45 亿元，较上年底增长 49.72%，主要系委托贷款增加所致。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长 5.14%。截至 2018 年底，公司非流动资产合计 2103.70 亿元，较上年底增长 1.79%；非流动资产主要由可供出售金融资产

（占 10.06%）、固定资产（占 55.01%）、无形资产（占 5.81%）、投资性房地产（占 6.55%）、长期股权投资（占 5.76%）和在建工程（占 11.93%）构成。

2016—2018 年，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长 11.00%，截至 2018 年底，公司可供出售金融资产为 211.72 亿元，较上年底减少 18.40%，主要系所持股票、基金市值下降所致。

2016—2018 年，公司长期股权投资有所增长，年均复合增长 5.52%。截至 2018 年底，公司长期股权投资为 121.13 亿元，较上年底增长 7.74%，主要系对联营企业投资收益增加所致。

2016—2018 年，公司投资性房地产有所增长，年均复合增长 6.33%。截至 2018 年底，公司投资性房地产为 137.69 亿元，较上年底增长 5.98%；其中，以公允价值计量的投资性房地产为 112.29 亿元。

2016—2018 年，公司固定资产波动中有所增长，年均复合增长 3.90%。截至 2018 年底，公司固定资产为 1157.25 亿元，较上年底增长 9.12%，主要系机器设备增加所致。截至 2018 年底，公司已累计计提折旧 582.66 亿元，减值准备 5.04 亿元，固定资产成新率 66.30%。截至 2018 年底，公司固定资产用于抵押的账面价值为 30.77 亿元。

2016—2018 年，公司在建工程波动增长，年均复合增长 14.97%。截至 2018 年底，公司在建工程为 251.06 亿元，较上年底下降 12.14%，主要系在建工程转固所致。

公司无形资产主要由土地使用权、特许权和探矿权构成。2016—2018 年，公司无形资产保持相对稳定，年均复合增长 2.97%。截至 2018 年底，公司无形资产为 122.27 亿元，较上年底增长 5.51%。截至 2018 年底，公司无形资产累计摊销 11.74 亿元，减值准备 0.71 亿元。

2016—2018 年，公司其他非流动资产波动中有所增长，年均复合增长 7.71%。截至 2018 年底，公司其他非流动资产为 52.53 亿元，较

上年底下降 6.08%，主要系预付工程建设款和抵扣进项税增加所致。

截至 2018 年底，公司受限资产 120.23 亿元，主要由保证金、冻结存款等（占 20.63%）、质押应收银行票据用于对外开具应付票据（占 16.34%）和借款抵押的固定资产（占 25.59%）构成。公司受限资产占资产总额的 4.37%，受限资产占比较低。

截至 2019 年 3 月底，公司资产合计 2795.79 亿元，较上年底增长 1.55%。其中，流动资产占 23.70%，非流动资产占 76.30%，较上年底变化不大。

总体看，公司资产以非流动资产为主，符合行业特点。流动资产中存货和货币资金占比高，受限资金规模小；非流动资产以固定资产和在建工程为主，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益有所波动，年均复合增长 1.22%。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 1003.59 亿元，较上年底下降 2.88%，其中归属于母公司的所有者权益占 69.55%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 29.29%，资本公积占 27.16%，其它综合收益占 14.33%，未分配利润占 24.65%。总体看，公司权益稳定性尚可。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 1042.43 亿元，较年初增长 3.87%，其中归属于母公司的所有者权益占 70.10%，较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益规模基本稳定，其中，实收资本、资本公积及未分配利润均占比较高，权益稳定性尚可。

负债

2016—2018 年，公司负债总额持续增长，年均复合增长 10.35%。截至 2018 年底，公司负债规模合计 1749.42 亿元，较上年底增长 9.53%，主要系非流动负债增加所致；其中，流

动负债 883.73 亿元（占 50.52%），非流动负债 865.69 亿元（占 49.48%），负债结构中流动负债占比略高。

2016—2018 年，公司流动负债不断增长，年均复合增长 3.49%。截至 2018 年底，公司流动负债合计 883.73 亿元，较上年底下降 5.59%；流动负债主要由短期借款（占 37.55%）、应付票据及应付账款（占 16.99%）、预收款项（占 11.23%）、其他应付款（占 7.10%）、一年内到期的非流动负债（占 14.39%）和其他流动负债（占 10.06%）构成。

2016—2018 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 25.35%。截至 2018 年底，公司短期借款为 331.88 亿元，较上年底下降 2.17%；主要由质押借款和信用借款构成。

2016—2018 年，公司应付票据及应付账款保持相对稳定，年均复合变动率为 -0.94%。截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款为 150.17 亿元，较上年底增长 0.11%。截至 2018 年底，公司应付账款为 140.22 亿元，较上年底增长 2.69%。从账龄来看，1 年以内的应付账款占 70.92%，1~2 年占 16.80%，2~3 年占 14.56%，3 年以上占 7.81%。整体账龄较短。

2016—2018 年，公司预收款项有所增长，年均复合增长 8.75%，截至 2018 年底，公司预收款项为 99.20 亿元，较上年底增长 9.44%，主要系公司供热面积增加，热力预收款项增加所致。

2016—2018 年，公司其他应付款波动中有所增长，年均复合增长 8.45%。截至 2018 年底，公司其他应付款为 62.77 亿元，较上年底下降 3.15%，主要系供热调峰资金减少所致。

2016—2018 年，公司其他流动负债快速下降，年均复合下降 22.10%。截至 2018 年底，公司其他流动负债为 88.91 亿元，较上年底下降 29.86%，主要系归还部分短期应付债券所致。

2016—2018 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 18.97%。截至 2018 年底，公司非流动负债合计 865.69 亿元，较上年底增长 30.93%；非流动负债主要由长期借款（占

63.49%)、应付债券(占16.40%)、长期应付款(占5.34%)和递延收益(占6.88%)构成。

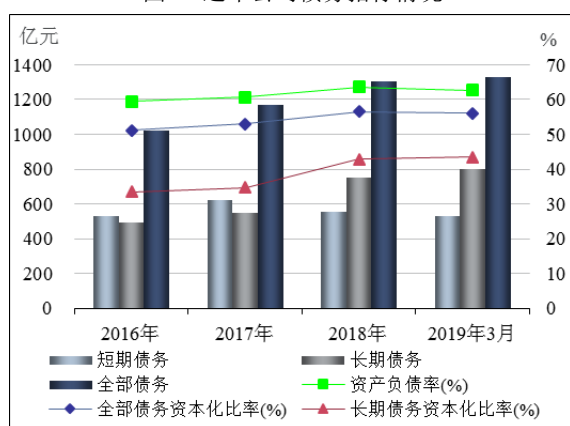
2016—2018年,公司长期借款快速增长,年均复合增长28.80%。截至2018年底,公司长期借款为549.66亿元,较上年底增长33.34%,主要系公司新获批及在建项目较多,需要银行长期贷款补充下属电源项目建设所需建设期资金所致。

2016—2018年,公司应付债券波动增长,年均复合增长18.26%。截至2018年底,公司应付债券为184.53亿元,较上年底增长70.20%,主要系公司新发行债券所致。

2016—2018年,公司长期应付款波动增长,年均复合增长10.58%。截至2018年底,公司长期应付款为46.25亿元,较上年底有所增长,主要系融资租赁款增加所致。

有息债务方面,2016—2018年,公司全部债务波动增长,年均复合增长13.00%。截至2018年底,公司全部债务为1306.75亿元,同比增长11.91%,其中,短期债务占42.55%,长期债务占57.45%,公司长期债务占比较高。从债务指标看,截至2018年底,公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所上升,分别为63.55%、42.80%和56.56%。

图4 近年公司债务指标情况



资料来源:公司财务数据

截至2019年3月底,公司负债规模合计1753.36亿元,较上年底增长0.22%,其中流动负债846.16亿元(占48.26%),非流动负债907.20

亿元(占51.74%),债务结构较上年底变化不大。截至2019年3月底,公司全部债务为1329.51亿元,较年初增长1.20%;其中,公司短期债务为528.72亿元(占39.77%),较上年底下降4.90%;公司长期债务为800.80亿元(占60.23%),较上年底增长6.66%。公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化率分别为62.71%、56.05%和43.45%,较年初分别下降0.84个百分点、下降0.51个百分点和上升0.65个百分点,债务负担适中。

总体看,跟踪期内,公司负债总额和有息债务规模有所增长,债务压力有所增加;短期债务占比有所下降,债务结构有所调整。

4. 盈利能力

2016—2018年,公司营业总收入有所增长,年均复合增长6.60%。2018年,公司实现营业总收入666.42亿元,较上年增长5.36%,主要系发电量上涨、电力业务收入提高所致。2018年,公司实现营业利润44.07亿元,同比增长44.04%,主要系投资收益增加所致。2018年,公司实现利润总额43.61亿元,同比增长42.71%。

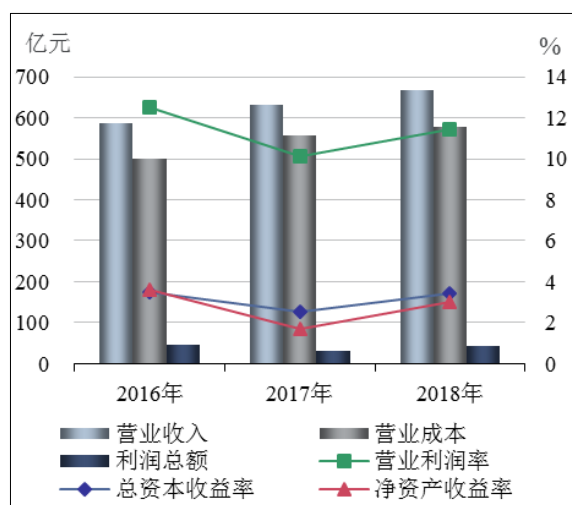
2016—2018年,公司期间费用不断增长,年均复合增长12.58%。2018年,公司费用总额为111.16亿元,同比增长20.64%。其中,销售费用、管理费用、研发费用、财务费用占比分别为10.17%、42.70%、1.25%和45.88%。具体看,2018年,公司销售费用为11.30亿元,较上年增长12.65%,主要系运输费增加所致。公司管理费用为47.47亿元,同比增长20.07%,主要系职工薪酬及折旧费增加所致;公司财务费用为51.00亿元,同比增长23.66%,主要系公司债务规模扩大利息支出增加所致。2017—2018年,公司费用收入比分别为14.57%和16.68%,呈上升态势,公司费用控制能力有待提升。

非经营性损益方面,受参股公司效益提升影响,2018年,公司所取得的投资净收益为

25.00 亿元，（占当年公司营业利润 56.73%），同比增长 59.62%。2018 年，公司所取得其他收益为 59.98 亿元，同比增长 22.22%，主要系公司收到城市管网供热运营亏损补贴资金增长所致。

从盈利指标方面，2016—2018 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均波动下降，2018 年分别为 11.42%、3.43% 和 2.98%，同比分别上升 1.29 个、0.90 个和 1.29 个百分点。

图 5 公司盈利能力指标情况



资料来源：公司财务数据

2019 年 1—3 月，公司实现营业总收入 188.82 亿元，同比增长 1.30%；实现营业利润 23.73 亿元，同比增长 27.10%，主要系投资收益增加所致；实现利润总额 24.25 亿元。

总体看，跟踪期内，公司营业总收入有所增长，投资收益及其他收益等非经常性损益对公司利润贡献大，公司整体盈利能力指标较上年有所提升。

5. 现金流

经营活动方面，2016—2018 年，公司经营活动现金流入量有所增长，年均复合增长 6.17%。2018 年，公司经营活动现金流入量为 808.85 亿元，同比增长 4.96%；其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 695.79 亿元。2018 年，公司经营活动现金流出量为 683.76 亿元，同比增长 5.68%；其中，公司购买商品、

接受劳务支付的现金为 683.76 亿元。综上影响，2018 年，公司经营活动现金净额为 125.09 亿元，同比小幅增长。2016—2018 年，公司现金收入比率分别为 106.68%、105.19% 和 104.41%，公司收入实现质量较高。

投资活动方面，2016—2018 年，公司投资活动现金流入量波动幅度较大，2018 年，公司投资活动现金流入量为 49.47 亿元，同比增长 60.05%，主要系取得投资收益收到的现金和处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额增加所致。2018 年，公司投资活动现金流出量为 196.65 亿元，同比下降 20.60%，主要系公司 2017 年认购北京银行非公开发行股票 63.41 亿元，产生较大投资活动现金流出所致。综上影响，2018 年，公司投资活动现金净额为 -147.18 亿元，净流出规模同比大幅下降。

筹资活动方面，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长 24.04%。2018 年，公司筹资活动现金流入量为 979.95 亿元，同比下降 0.36%。2018 年，公司筹资活动现金流出量为 908.40 亿元，同比增长 3.73%。综上影响，2018 年，公司筹资活动现金净额为 71.55 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金净额为 6.24 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 142.00 亿元；投资活动现金净额为 -24.65 亿元，筹资活动现金净额为 -4.56 亿元。

整体看，公司经营活动现金流小幅增长，经营活动收现质量较高，公司经营活动及筹资活动收到的现金可以满足投资活动需求的现金，但由于公司在建项目整体投资规模较大，未来仍有一定的筹资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2016—2018 年，公司流动比率和速动比率均有所增长，三年均值分别为 67.26% 和 44.59%。截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 73.47% 和 50.16%，较上年底分别上升 13.22 个百分点和

10.88 个百分点。2018 年，公司经营现金流动负债比为 14.16%，同比上升 0.95 个百分点。截至 2019 年 3 月底，受流动负债下降的影响，公司流动比率和速动比率分别上升至 78.30%和 52.71%。整体看，跟踪期内，公司短期偿债能力有所提升，同时考虑到公司现金类资产规模较大，经营性现金流对短期债务保护能力强。

从长期偿债指标来看，2016—2018 年，公司 EBITDA 波动增长，2018 年，公司 EBITDA 为 170.90 亿元，同比增长 16.18%，主要系利润总额增加所致。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数为 2.69 倍，同比下降 0.82 个百分点；公司全部债务/EBITDA 为 7.65 倍。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保 37.10 亿元，担保金额占公司净资产的 3.56%，或有负债风险小。

表 13 公司对外担保情况情况（单位：亿元）

担保方	被担保方	担保金额
京能集团	北京市基础设施投资有限公司	37.00
热力集团	北京市燃气集团有限责任公司	0.10
合计		37.10

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司获得银行授信额度合计 3471 亿元，其中已经使用授信 937 亿元，未使用授信 2534 亿元。公司间接融资渠道较畅通。此外，公司拥有 4 家上市公司，具备直接融资渠道。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（编号：G1011010203044770T），截至 2019 年 5 月 23 日，无未结清及已结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司是北京地区主要的能源供应主体，在北京能源保障体系中拥有重要地位。综合判断，

公司整体抗风险能力极强。

9. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产总计816.26亿元，其中流动资产46.02亿元，非流动资产占770.24亿元。流动资产主要由其他应收款和其他流动资产构成。母公司其他应收款主要为关联方往来款。母公司非流动资产主要由固定资产、长期股权投资和其他非流动资产构成。截至2019年3月底，母公司资产总计为838.80亿元，资产结构较2018年底变化不大。

截至2018年底，母公司口径所有者权益467.38亿元，其中实收资本204.43亿元，资本公积148.46亿元。截至2019年3月底，母公司口径所有者权益合计485.75亿元，所有者权益结构较2018年底变化不大。

截至2018年底，母公司负债合计348.87亿元，其中流动负债187.03亿元，非流动负债占161.85亿元；流动负债中短期借款规模较大，为143.00亿元；非流动负债主要为长期借款（90.00亿元）和应付债券（50.00亿元）。2018年底，母公司资产负债率为42.74%，全部债务资本化比率为40.11%。截至2019年3月底，母公司负债合计353.05亿元，负债结构较2018年底变化不大。

2018年，母公司实现营业收入1.15亿元，利润总额3.51亿元，其中投资收益19.76亿元。2019年1—3月，母公司实现营业收入0.31亿元，利润总额1.11亿元。

现金流方面，2018年，母公司经营活动现金流量净额为1.68亿元；投资活动现金流量净额为-35.42亿元；筹资活动现金流量净额为19.40亿元。2019年1—3月，公司经营活动现金流量净额为-0.85亿元；投资活动现金流量净额为-2.29亿元；筹资活动现金流量净额为-3.09亿元。

总体看，公司母公司主要作为融资主体，收入规模较小，利润主要依赖对下属子公司的投资收益。

十、存续债券偿债能力

截至目前,公司存续债券包括 20 亿元“18 京能源 MTN001”、15 亿元“18 京能源 MTN002”、15 亿元“18 京能源 MTN003”和 15 亿元“19 京能 01”,合计存续债券本金余额 65 亿元。其中 2021 年到期本金合计 30 亿元、2022 年到期 15 亿元、2023 年到期本金合计 20 亿元。

表 14 公司存续期内债券情况 (单位: 亿元)

证券名称	起息日	到期日期	发行期限	当前余额(亿元)
18 京能源 MTN001	2018/06/01	2023/06/01	5 年	20
18 京能源 MTN002	2018/09/10	2021/09/10	3 年	15
18 京能源 MTN003	2018/09/13	2021/09/13	3 年	15
19 京能 01	2019/04/18	2022/04/18	3 年	15
合计				65

注:“19 京能 01”为联合信用评级有限公司进行评级
 资料来源: Wind

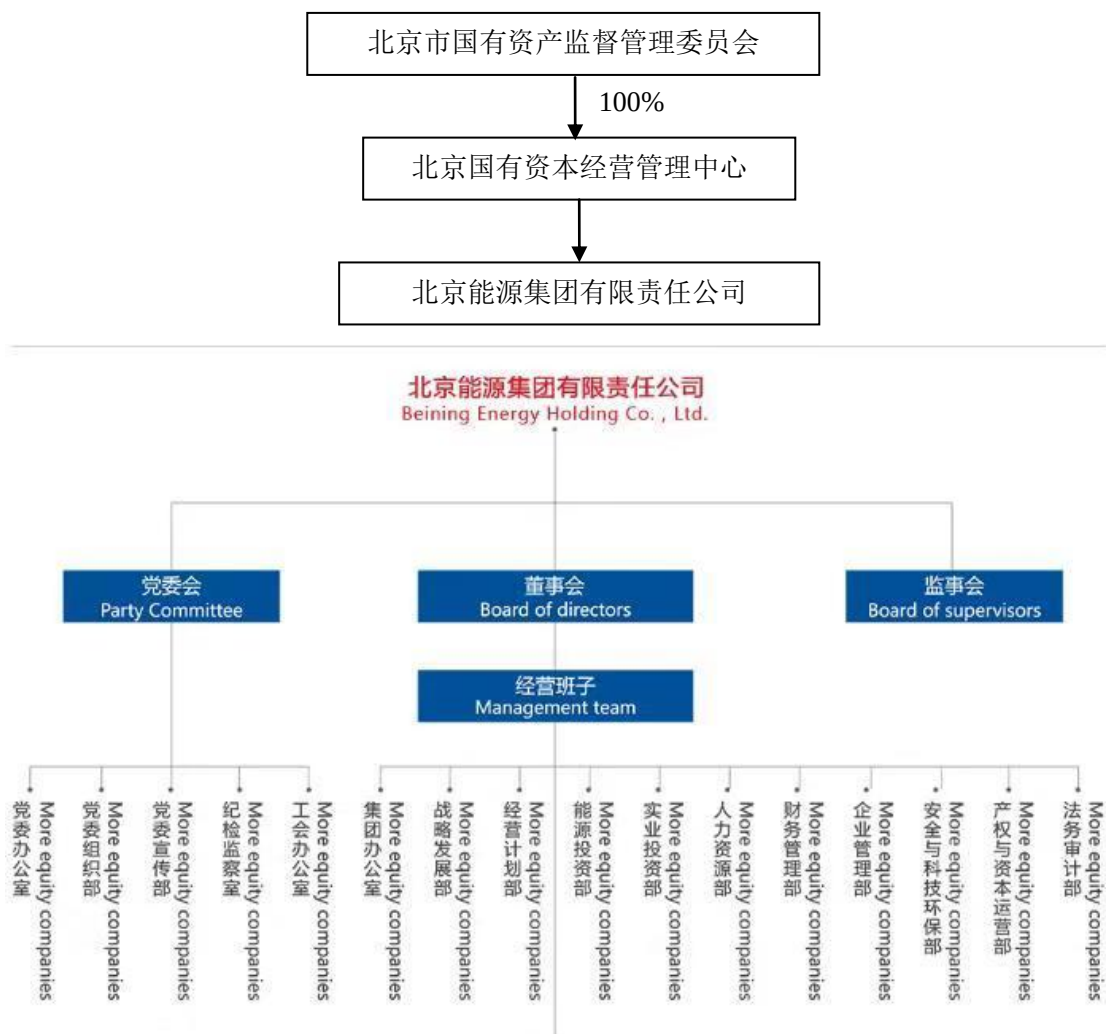
以单年最高到期额度 30 亿元测算,2018 年,公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 808.85 亿元和 125.09 亿元,分别为 2021 年到期额度 30 亿元债券的 26.96 倍和 4.17 倍。2018 年,公司 EBITDA 为 170.90 亿元,为 2021 年到期额度 30 亿元债券的 5.70 倍。

总体看,公司经营活动现金流量以及 EBITDA 对存续期内债券保障能力强。

十一、 结论

综合评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA,并维持“18 京能源 MTN001”“18 京能源 MTN002”和“18 京能源 MTN003”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图及组织架构图



附件 1-2 截至 2018 年底公司二级子公司（单位：万元、%）

序号	企业名称	级次	企业类型	注册地	业务性质	实收资本	持股比例	享有的表决权	投资额	取得方式
1	包头市盛华煤炭销售有限公司	二级	境内非金融子企业	内蒙古	商业	10000.00	61	61	5700.00	非同一控制下的企业合并
2	北京高新技术创业投资有限公司	二级	境内非金融子企业	北京	服务业	65000.00	100	100	60918.74	其他
3	北京国际电气工程有限责任公司	二级	境内非金融子企业	北京	服务业	50000.00	100	100	30759.53	其他
4	北京华源热力管网有限公司	二级	境内非金融子企业	北京	热力	276853.20	100	100	279716.56	投资设立
5	北京京丰热电有限责任公司	二级	境内非金融子企业	北京	工业	7864.93	100	100	9298.80	投资设立
6	北京京煤集团有限责任公司	二级	境内非金融子企业	北京	工业	222814.77	100	100	721859.77	无偿划转
7	北京京能电力燃料有限公司	二级	境内非金融子企业	北京	商业	1500.00	100	100	2326.55	投资设立
8	北京京能国际能源股份有限公司	二级	境内非金融子企业	北京	工业	340000.00	100	100	388292.73	投资设立
9	北京京能清洁能源电力股份有限公司	二级	境内非金融子企业	北京	工业	824450.81	68.677	68.677	464318.52	投资设立
10	北京京能燃料有限公司	二级	境内非金融子企业	北京	商业	2000.00	100	100	2077.35	其他
11	北京京能油气资源开发有限公司	二级	境内非金融子企业	北京	工业	30000.00	100	100	30000.00	投资设立
12	北京京能源深融资租赁有限公司	二级	境内非金融子企业	北京	服务业	105000.00	100	100	80500.00	投资设立

序号	企业名称	级次	企业类型	注册地	业务性质	实收资本	持股比例	享有的表决权	投资额	取得方式
13	北京京西发电有限责任公司	二级	境内非金融子企业	北京	工业	40737.10	100	100	32290.49	其他
14	北京乐多港发展有限公司	二级	境内非金融子企业	北京	投资	176472.00	78.02	100.00	179192.27	非同一控制下的企业合并
15	北京能源投资集团(香港)有限公司	二级	境外子企业	香港	投资	6387.70	100	100	6401.10	投资设立
16	北京能源投资集团北京综投物资公司	二级	境内非金融子企业	北京	商业	1000.00	100	100	1229.30	投资设立
17	北京市热力集团有限责任公司	二级	境内非金融子企业	北京	热力	760250.00	100	100	1182554.14	其他
18	北京市天创房地产开发有限公司	二级	境内非金融子企业	北京	房地产	35000.00	100	100	55617.55	其他
19	北京源深节能技术有限责任公司	二级	境内非金融子企业	北京	服务业	53220.00	100	100	84325.37	投资设立
20	呼伦贝尔京能能源发展有限公司	二级	境内非金融子企业	内蒙古	工业	1000.00	90	90	1000.00	投资设立
21	京能电力后勤服务有限公司	二级	境内非金融子企业	内蒙古	服务业	33647.98	95.98	95.98	31800.00	非同一控制下的企业合并
22	京能集团财务有限公司	二级	境内金融子企业	北京	金融业	300000.00	99.37	99.37	305900.00	非同一控制下的企业合并
23	京能置业股份有限公司	二级	境内非金融子企业	北京	房地产	45288.00	45.26	45.26	30192.75	其他
24	内蒙古京能锡林煤化工有限责任公司	二级	境内非金融子企业	内蒙古	工业	30000.00	100	100	30000.00	投资设立

序号	企业名称	级次	企业类型	注册地	业务性质	实收资本	持股比例	享有的表决权	投资额	取得方式
25	内蒙古京宁热电有限责任公司	二级	境内非金融子企业	内蒙古	工业	71327.20	100	100	71327.20	投资设立
26	宁夏京能创业房地产开发有限公司	二级	境内非金融子企业	宁夏	房地产	7000.00	100	100	82311.53	投资设立
27	青海京能建设投资有限公司	二级	境内非金融子企业	青海	工业	12000.00	100	100	12000.00	投资设立
28	深圳低碳城综合能源有限公司	二级	境内非金融子企业	广东	工业	10000.00	100	100	10000.00	设立投资
29	深圳钰湖电力有限公司	二级	境内非金融子企业	广东	工业	21395.29	100	100	82418.00	非同一控制下的企业合并
30	投资北京国际有限公司	二级	境内非金融子企业	北京	服务业	3200.00	37.04	37.04	1000.00	非同一控制下的企业合并
31	新疆京能哈密煤业有限公司	二级	境内非金融子企业	新疆	工业	10000.00	100	100	10000.00	投资设立
32	新疆京能建设投资有限公司	二级	境内非金融子企业	新疆	工业	99000.00	100	100	99000.00	投资设立
33	珠海市钰海电力有限公司	二级	境内非金融子企业	广东	工业	11020.00	93.19	93.19	102700.00	同一控制性下合并
34	北京昊华能源股份有限公司	二级	境内非金融子企业	北京	工业	119999.83	62.30	62.30	33501.66	其他

注：2018 年公司纳入合并范围共计 290 家子企业，包括二级子公司 34 家、三级子公司 153 家、四级子公司 96 家、五级子公司 7 家。

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
----	--------	--------	--------	------------

财务数据				
现金类资产(亿元)	151.95	180.09	220.42	191.38
资产总额(亿元)	2416.33	2630.59	2753.01	2795.79
所有者权益(亿元)	979.62	1033.31	1003.59	1042.43
短期债务(亿元)	531.65	619.05	555.96	528.72
长期债务(亿元)	491.65	548.58	750.79	800.80
全部债务(亿元)	1023.30	1167.63	1306.75	1329.52
营业总收入(亿元)	586.51	632.51	666.42	188.82
利润总额(亿元)	46.67	30.56	43.61	24.25
EBITDA(亿元)	150.13	147.10	170.90	--
经营性净现金流(亿元)	143.42	123.60	125.09	6.24
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.76	6.98	6.44	--
存货周转次数(次)	2.50	2.84	2.87	--
总资产周转次数(次)	0.25	0.25	0.25	--
现金收入比(%)	106.68	105.19	104.41	75.20
营业利润率(%)	12.50	10.14	11.42	13.05
总资本收益率(%)	3.51	2.54	3.43	--
净资产收益率(%)	3.61	1.69	2.98	--
长期债务资本化比率(%)	33.42	34.68	42.80	43.45
全部债务资本化比率(%)	51.09	53.05	56.56	56.05
资产负债率(%)	59.46	60.72	63.55	62.71
流动比率(%)	62.23	60.25	73.47	78.30
速动比率(%)	38.62	39.29	50.16	52.71
经营现金流动负债比(%)	17.38	13.20	14.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.14	3.52	2.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.82	7.94	7.65	--

注：公司 2019 年一季度数据未经审计；公司其他流动负债和长期应付款中的有息债务部分已调整至全部债务

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%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

注：

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

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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