

# 信用评级公告

联合〔2022〕6789号

联合资信评估股份有限公司通过对“华电金泰（北京）投资基金管理有限公司 2020 年度第一期光穗京能定向资产支持票据”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“华电金泰（北京）投资基金管理有限公司 2020 年度第一期光穗京能定向资产支持票据”项下“20 光穗京能 ABN001 优先”的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十二日

# 华电金泰（北京）投资基金管理有限公司

## 2020 年度第一期光穗京能定向资产支持票据

### 2022 年跟踪评级报告

#### 评级结果

资产支持 票据	存续规模 (亿元)		占比 (%)		评级结果	
	本次	上次	本次	上次	本次	上次
20 光穗京能 ABN001 优先	40.49	40.49	99.98	99.98	AAA <sub>sf</sub>	AAA <sub>sf</sub>
20 光穗京能 ABN001 次	0.01	0.01	0.02	0.02	NR	NR
<b>票据合计</b>	<b>40.50</b>	<b>40.50</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	--	--

注：NR——未予评级

#### 跟踪评级相关日期

信托生效日：2020 年 9 月 17 日

资产支持票据预期到期日：2023 年 9 月 18 日

法定到期日：2023 年 9 月 18 日

跟踪期间：2021 年 3 月 18 日 - 2022 年 3 月 17 日

本次跟踪基准日：2022 年 3 月 17 日

上次评级日期：2021 年 7 月 28 日

跟踪评级日期：2022 年 7 月 22 日

#### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
电力企业信用评级方法	V3.1.202205
电力企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202205

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

#### 分析师

王放 郝励 池慧艳

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对“华电金泰（北京）投资基金管理有限公司 2020 年度第一期光穗京能定向资产支持票据”进行了持续的跟踪，对本交易所涉及的基础资产的信用表现、票据兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构的信用状况和履职情况进行了持续地关注，并结合上述因素对票据进行了现金流分析。

本交易的基础资产为乐多港光穗（天津）投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“合伙企业”）的 A 类有限合伙份额，合伙企业可供分配的财产来源主要为单一资金信托<sup>1</sup>贷款回款，单一资金信托贷款唯一借款人北京能源集团有限责任公司（以下简称“京能集团”）长期主体信用等级维持 AAA，评级展望为稳定，借款人京能集团的主体信用等级依然决定了票据的最终评级结果。同时，经过测算，预计基础资产现金流回款能保障相应期间资金信托支出、合伙企业支出以及票据信托税费、优先级资产支持票据本息支出。

经过以上分析和测算，联合资信确定维持“华电金泰（北京）投资基金管理有限公司 2020 年度第一期光穗京能定向资产支持票据”项下“20 光穗京能 ABN001 优先”的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，“20 光穗京能 ABN001 次”未予评级。

#### 优势

**借款人京能集团信用等级维持极高水平。**本交易的基础资产为合伙企业的 A 类有限合伙份额，合伙企业的财产来源主要为借款人京能集团对单一资金信托贷款的还款。京能集团作

<sup>1</sup> 本项目单一资金信托系指“华电金泰（北京）投资基金管理有限公司 2020 年度第一期光穗京能定向资产支持票据单一资金信托”。

借款人主要财务数据:

北京能源集团有限责任公司 (合并口径)				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产 (亿元)	151.97	257.62	349.03	308.70
资产总额 (亿元)	3026.88	3389.68	4001.49	4043.99
所有者权益 (亿元)	1074.31	1253.30	1408.67	1453.50
短期债务 (亿元)	576.19	747.11	760.72	728.71
长期债务 (亿元)	850.29	763.64	1113.97	1200.48
全部债务 (亿元)	1426.48	1510.75	1874.69	1929.19
营业总收入 (亿元)	633.17	671.63	800.63	259.86
利润总额 (亿元)	50.48	53.30	60.21	28.08
EBITDA (亿元)	189.84	201.89	229.48	--
经营性净现金流 (亿元)	91.70	174.01	196.82	19.72
营业利润率 (%)	14.33	12.95	11.70	13.88
净资产收益率 (%)	3.51	3.03	2.84	--
资产负债率 (%)	64.51	63.03	64.80	64.06
全部债务资本化比率 (%)	57.04	54.66	57.10	57.03
流动比率 (%)	71.19	71.20	82.12	94.74
经营现金流动负债比 (%)	9.67	14.48	15.25	--
现金短期债务比 (倍)	0.26	0.34	0.46	0.42
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.05	3.27	3.32	--
全部债务/EBITDA (倍)	7.51	7.48	8.17	--

注: 1. 京能集团 2022 年一季度财务报表未经审计, 已根据最新会计准则对 2019 年和 2020 年期末数据做追溯调整; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 已将其他应付款、其他流动负债和长期应付款、租赁负债、其他非流动负债中有息债务调整至全部债务测算  
资料来源: 京能集团财务报告

为北京地区主要的能源供应主体, 在业务规模、区域地位等方面具备综合竞争优势。联合资信维持其主体长期信用等级为 AAA, 信用水平极高, 有效保障了基础资产信用质量。

关注

跟踪期内, 京能集团机组利用小时数下降; 在建工程尚需投资规模较大, 京能集团存在一定融资需求。2021 年, 由于火电利用小时下降以及利用小时数较低的清洁能源发电量占比提高, 京能集团平均利用小时数同比减少 381.71 小时。京能集团主要电力项目预计总投资 329.14 亿元, 截至 2021 年底剩余投资 211.63 亿元。联合资信将对京能集团运营和资信情况保持关注。

## 声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，引用的资料主要由委托方或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为北京能源集团有限责任公司提供了绿色债券第三方认证服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

## 一、交易概要

本交易的发起机构华电金泰（北京）投资基金管理有限公司（以下简称“华电金泰”）将其合法所有的根据《合伙协议》享有的合伙企业的全部 A 类有限合伙份额作为基础资产，采用特殊目的载体机制，通过受托人光大兴陇信托有限责任公司（以下简称“光大信托”）设立“华电金泰（北京）投资基金管理有限公司 2020 年度第一期光穗京能定向资产支持票据信托”（以下简称“票据信托”）。光大信托以受托的资产所产生的收益作为支持在全国银行间债券市场发行资产支持票据。投资者通过购买并持有该等资产支持票据取得票据信托项下相应的信托受益权。其中，合伙企业通过将合伙人的实缴出资款项委托给单一资金信托受托人光大信托设立“华电金泰（北京）投资基金管理有限

公司 2020 年度第一期光穗京能定向资产支持票据单一资金信托”（以下简称“单一资金信托”），该单一资金信托项下资金用于向借款人北京能源集团有限责任公司（以下简称“京能集团”）发放信托贷款，贷款规模为 450000.00 万元人民币，期限 3 年，按半年付息，到期一次性还本。

本交易共设置两档资产支持票据，已于 2020 年 9 月 17 日发行。其中，优先级资产支持票据（票据简称“20 光穗京能 ABN001 优先”）发行规模 40.49 亿元，采用固定利率，票面利率 4.08%，按半年付息，到期一次性还本；次级资产支持票据（以下简称“20 光穗京能 ABN001 次”）发行规模 0.01 亿元，不支付期间收益，到期享有剩余收益。

## 二、票据兑付情况

跟踪期内，未发生可能对资产支持票据持有人利益产生重大不利影响的事项；优先级资产支持票据当期应付本息已足额兑付。

截至本次跟踪基准日（2022 年 3 月 17 日），

本交易未到资产支持票据本金兑付日，“20 光穗京能 ABN001 优先”利息按时足额兑付，共支付利息 24711.99 万元。具体情况如下表所示：

表 1 截至本次跟踪基准日本期优先级资产支持票据兑付概况（单位：万元）

兑付日	20 光穗京能 ABN001 优先	
	利息	本金
2021/03/17	8192.07	0.00
2021/09/17	8327.85	0.00
2022/03/17	8192.07	0.00
合计	24711.99	0.00

资料来源：受托人提供，联合资信整理

跟踪期内，未发生可能对资产支持票据持有人利益产生重大不利影响的事项，本交易整

体表现良好。截至本次跟踪基准日，本交易资产支持票据如下表所示：

表 2 截至本次跟踪基准日本期资产支持票据存续概况

票据	存续规模（亿元）		占比（%）		发行利率（%）	预期到期日	兑付情况
	本次	上次	本次	上次			
20 光穗京能 ABN001 优先	40.49	40.49	99.98	99.98	4.08	2023/09/17	正常

20 光穗京能 ABN001 次	0.01	0.01	0.02	0.02	--	--	--
<b>票据合计</b>	<b>40.50</b>	<b>40.50</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	--	--	--

资料来源：受托人提供，联合资信整理

### 三、参与机构表现

#### 1、合伙企业运营情况

**跟踪期内，合伙企业运营平稳，未发生可能对资产支持票据持有人利益产生重大不利影响的事项。**

乐多港光穗（天津）投资合伙企业（有限合伙）已于 2020 年 7 月 13 日成立。根据《合伙协议》，A 类有限合伙人认缴出资金额 405000.00 万元，已由发起机构转让至受托人；B 类有限合伙人认缴出资金额 45000.00 万元。

乐多港光穗（天津）投资合伙企业（有限合伙）于 2020 年 9 月 1 日召开了决策委员会会议。合伙企业已按会议决议要求签署单一资金信托合同，并于 2020 年 9 月 17 日通过单一资金信托向京能集团发放信托贷款。贷款规模为 450000.00 万元人民币，于贷款发放日起满 1 个月的对日及贷款发放日起每满 6 个月的对日结息，到期一次性还本。各结息期间的贷款利率已由《贷款利率通知函》确认。同时，会议决议明确了如合伙企业后续开展再投资事宜，合伙企业需重新召开决策委员会会议另行表决投资标的所在行业及其他投资要素。

根据《合伙协议》：（a）在经营收益分配情况下，合伙企业应将资金运作专户合伙企业收入资金优先向合伙企业基本户中划付当期合伙企业费用和税收，剩余部分同顺序按实缴出资的比例向合伙人分配收益。（b）在投资退出分配情况下，合伙企业应在履行完毕合伙企业内部程序后，于收到投资标的退出资金 1 个工作日内，以可分配财产同顺序按实缴出资的比例向合伙人进行分配，直至分配的资金等于合伙人持有的合伙份额对应的实缴出资额。如合伙企业财产仍有剩余，剩余部分全部向普通合伙人进行分配。（c）在期后分配的情况下，本合伙企业的可分配财产全部向普通合伙人进行

分配。

根据《合伙协议之补充协议》，合伙企业的合伙人会议有权就是否进行投资退出分配进行表决，且合伙人会议对是否进行投资退出分配事宜进行审议并决定不进行投资退出分配的，经三分之二以上（含）合伙人同意即可。在全部或部分投资预期退出时点前，合伙人会议应于预计投资退出分配对应的合伙企业核算日前 3 个月就投资退出分配事项作出决议。

根据《合伙协议之补充协议》，合伙企业投资标的最终投资主体为京能集团或其并表范围内的子公司，且投资标的或为投资标的提供增信的主体评级不低于 AAA（如存在多个境内公开主体评级，取孰低）；后续每个投资标的的预期收益率要求较首次投资的预期收益率增加 300 个基点以及基准利差（其他方面与首次投资要求相同）；投资标的所在行业为决策委员会一致同意的行业。根据《合伙协议之补充协议》，如合伙人会议未提前 3 个月作出决议，或决议不进行投资退出分配但合伙企业未在决议作出后 3 个月内完成投资，视为同意分配并应按照约定的程序实施分配。

本次跟踪期间内，合伙企业未有出具影响投资和投资退出的相关文件。

#### 2、发起机构/服务机构表现

**华电金泰财务实力较弱，但股东背景强大。跟踪期内，发起机构/服务机构华电金泰履约和尽职能力稳定。**

本交易的发起机构/服务机构为华电金泰。华电金泰成立于 2013 年 3 月，由中国华电集团资本控股有限公司、上海昭越实业有限公司和北京桂清科技有限公司共同出资设立。后经多次股权变更，截至 2021 年 6 月底，华电资产管

理(天津)有限公司、鼎信长城投资管理集团有限公司和深圳华侨城资本投资管理有限公司分别持有华电金泰 49.00%、30.00%和 21.00%的股权,华电金泰的第一大股东为华电资产管理(天津)有限公司。国务院国有资产监督管理委员会通过华电资产管理(天津)有限公司和深圳华侨城资本投资管理有限公司合计间接持有华电金泰 70.00%的股权。截至 2021 年底,华电金泰的注册资本和实收资本均为 5000.00 万元。

截至 2021 年底,华电金泰资产总额 15758.32 万元,较年初增长 17.47%;负债总额 7577.26 万元,较年初增长 78.22%;所有者权益总额 8181.05 万元,较年初下降 10.72%。2021 年,华电金泰实现营业收入 13406.62 万元,同比增长 49.93%;利润总额为 1907.19 万元,同

比下降 37.95%。

华电金泰的风险控制围绕总体经营战略,董事、管理层到全体员工全员参与,在日常运营中识别潜在风险,评估风险的影响程度,并根据其风险偏好制定风险应对策略,有效控制华电金泰各环节风险。在进行全面风险控制时,华电金泰根据其经营情况重点监测、防范和化解对经营有重要影响的风险。华电金泰通过建立健全风险控制体系,确保经营管理合法合规、受托资产安全、财务报告和相关信息真实、准确、完整。

### 3、其他参与机构表现

跟踪期内,本交易的单一资金信托受托人/受托人、普通合伙人/执行事务合伙人、资金保管机构未发生变化,履职情况稳定。

## 四、基础资产分析

本交易的基础资产为合伙企业的 A 类有限合伙份额,合伙企业可供分配的财产来源主要是单一资金信托分配的信托利益。京能集团作为单一资金信托贷款的唯一借款人,对基础资产的信用质量仍起到决定性作用,故本部分就跟踪期内京能集团经营状况、财务状况和偿债能力等进行分析。

**跟踪期内,京能集团装机容量持续增长,电源结构进一步优化,带动发电量和供热量的提升;取得红墩子煤业采矿权,为煤炭业务扩张提供支撑。同时,跟踪期内,京能集团机组利用小时数下降;在建工程尚需投资规模较大,京能集团存在一定融资需求。经分析,联合资信确定维持京能集团的主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定。**

京能集团于 2004 年 12 月成立,是北京市政府出资的唯一电力投资主体,随后通过合并重组陆续将北京市热力集团有限责任公司和北京京煤集团有限责任公司纳入合并范围,京能集团业务逐步拓展。

历经多次增资,截至 2022 年 3 月底,京能集团注册资本和实收资本均为 213.38 亿元。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”)通过北京国有资本运营管理有限公司直接持有京能集团 100%股权,为京能集团实际控制人。

跟踪期内,京能集团主营业务无重大变化。截至 2021 年底,京能集团合并范围内子公司 347 家,主要包括北京京能电力股份有限公司(以下简称“京能电力”,证券代码“600578.SH”)、北京京能清洁能源电力股份有限公司(以下简称“京能清洁”,证券代码“00579.HK”)、北京能源国际控股有限公司(以下简称“北京能源国际”,证券代码“00686.HK”)、京能置业股份有限公司(以下简称“京能置业”,证券代码“600791.SH”)和北京昊华能源股份有限公司(以下简称“昊华能源”,证券代码“601101.SH”)等。

截至 2021 年底,京能集团合并资产总额 4001.49 亿元,所有者权益 1408.67 亿元(含少

数股东权益 512.56 亿元)；2021 年，京能集团实现营业总收入 800.63 亿元，利润总额 60.21 亿元。

截至 2022 年 3 月底，京能集团合并资产总额 4043.99 亿元，所有者权益 1453.50 亿元(含少数股东权益 529.19 亿元)；2022 年 1—3 月，京能集团实现营业总收入 259.86 亿元，利润总额 28.08 亿元。

京能集团是北京国资系统全资大型集团企业，是北京市国资委旗下投资办电主体。截至 2021 年底，京能集团共有 5 家上市公司，分别为京能电力、京能清洁、北京能源国际、京能置业及昊华能源。

电力板块方面，京能集团电力业务主要由京能电力、京能清洁和北京能源国际负责运营，电站主要分布于北京、内蒙古、山西等地。截至 2021 年底，京能集团控股装机容量为 3433.58 万千瓦，较上年底增长 18.40%；2021 年，京能集团实现上网电量 1129.41 亿千瓦时，同比增长 5.72%。同期，京能集团发电机组实现供热量 9020.20 万吉焦，同比增长 3.63%。

煤炭板块方面，京能集团煤炭业务主要由昊华能源负责运营，目前在产产能集中于内蒙古地区。截至 2021 年底，京能集团投产煤矿核定产能 1350 万吨/年，可采储量 8.42 亿吨；2021 年，京能集团生产煤炭 1372.38 万吨，同比增长 12.91%。受益于煤炭价格的提升，京能集团煤炭板块盈利能力有所提升。此外，京能集团已于 2020 年 9 月和 2021 年 4 月分别获得红墩子煤业红一煤矿和红二煤矿的采矿权证(合计核定产能 480 万吨/年，可采储量 3.52 亿吨)，目

前正推进上述项目建设，未来京能集团煤炭产销量将大幅增长，煤炭业务对京能集团收入和利润的贡献度也将有所提高。

### 优势

(1) 跟踪期内，京能集团装机容量持续增长，电源结构进一步优化，带动发电量和供热量的提升。截至 2021 年底，京能集团控股装机容量 3433.58 万千瓦，较上年底增长 18.40%，其中煤电占比较上年底下降 7.77 个百分点；2021 年，京能集团发电量和供热量分别同比提高 5.16% 和 3.63%。

(2) 跟踪期内，京能集团取得红墩子煤业采矿权，为煤炭业务扩张提供支撑。京能集团分别于 2020 年 9 月和 2021 年 4 月取得红墩子煤业红一煤矿和红二煤矿采矿权，目前上述矿区正处于建设阶段，项目投产可带动京能集团煤炭产销量的提升，并分散矿井区域集中性风险。

### 关注

(1) 跟踪期内，京能集团机组利用小时数下降。2021 年，由于火电利用小时下降以及利用小时数较低的清洁能源发电量占比提高，京能集团平均利用小时数同比减少 381.71 小时。

(2) 在建工程尚需投资规模较大，京能集团存在一定融资需求。京能集团主要电力项目预计总投资 329.14 亿元，截至 2021 年底剩余投资 211.63 亿元；京能集团红墩子煤业项目预计总投资 84.59 亿元，截至 2021 年底剩余投资 32.94 亿元。

## 五、现金流分析

本交易基础资产的最终还款来源为借款人京能集团偿还的信托贷款本息，联合资信维持京能集团的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，与“20 光穗京能 ABN001 优先”的预设信用等级一致。鉴于此，定量分析部分重点关

注基础资产预计现金流回款是否能满足资产支持票据信托税费、优先级票据预期本息的支付。截至本次跟踪基准日，信托账户余额 1.51 万元。按照《华电金泰(北京)投资基金管理有限公司 2020 年度第一期光穗京能定向资产支持票据单

一资金信托之信托贷款合同》项下《贷款利率确认函》确定的各结息期间信托贷款利率，联合资信根据本交易规定的现金流偿付顺序，测算了后

续兑付期本信托预计回款现金流对“20 光穗京能 ABN001 优先”预期支出的保障程度，测算结果如下表所示：

表 3 本次跟踪基准日后各期现金流兑付情况（单位：万元、倍）

兑付期	单一资金信托贷款本息回收款	单一资金信托费用支出	有限合伙费用支出	A 类有限合伙份额回收款	票据信托费用及优先级票据本息支出	优先级票据保障比率
4	10481.68	68.79	0.48	9369.08	9369.08	1.0002
5	9136.98	66.21	0.48	8161.45	8161.42	1.0002
6	9466.64	68.42	0.48	413456.08	413356.16	1.0002

注：优先级票据保障比率为前期兑付后票据信托账户余额和当期 A 类有限合伙份额回收款对优先级票据本息的覆盖比率

从结果来看，未来各期覆盖倍数均能达到 1 倍以上，即基础资产预计现金流回款可以保

障“20 光穗京能 ABN001 优先”本息支出。

## 六、评级结论

联合资信对“华电金泰（北京）投资基金管理有限公司 2020 年度第一期光穗京能定向资产支持票据”进行了持续的跟踪。跟踪期内，票据当期应付本息已正常兑付；底层信托贷款借款人京能集团作为北京地区主要的能源供应主体，在业务规模、区域地位等方面具备综合竞争优势，联合资信维持其 AAA 的主体信用等级。综上，联合资信确定维持“华电金泰（北京）投资基金

管理有限公司 2020 年度第一期光穗京能定向资产支持票据”项下“20 光穗京能 ABN001 优先”的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，“20 光穗京能 ABN001 次”未予评级。

上述优先级票据的评级结果反映了该优先级票据利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约概率极低。

## 附件 1-1 北京能源集团有限责任公司信用分析

### 一、主体概况

京能集团于 2004 年 12 月成立，是北京市政府出资的唯一电力投资主体，随后通过合并重组陆续将北京市热力集团有限责任公司（以下简称“热力集团”）和北京京煤集团有限责任公司（以下简称“京煤集团”）纳入合并范围，京能集团业务逐步拓展。

历经多次增资，截至 2022 年 3 月底，京能集团注册资本和实收资本均为 213.38 亿元。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”）通过北京国有资本运营管理有限公司直接持有京能集团 100% 股权，为京能集团实际控制人。

跟踪期内，京能集团主营业务无重大变化。截至 2021 年底，京能集团合并范围内子公司 347 家，主要包括北京京能电力股份有限公司（以下简称“京能电力”，证券代码“600578.SH”）、北京京能清洁能源电力股份有限公司（以下简称“京能清洁”，证券代码“00579.HK”）、北京能源国际控股有限公司（以下简称“北京能源国际”，证券代码“00686.HK”）、京能置业股份有限公司（以下简称“京能置业”，证券代码“600791.SH”）和北京昊华能源股份有限公司（以下简称“昊华能源”，证券代码“601101.SH”）等。

截至 2021 年底，京能集团合并资产总额 4001.49 亿元，所有者权益 1408.67 亿元（含少数股东权益 512.56 亿元）；2021 年，京能集团实现营业总收入 800.63 亿元，利润总额 60.21 亿元。

截至 2022 年 3 月底，京能集团合并资产总额 4043.99 亿元，所有者权益 1453.50 亿元

（含少数股东权益 529.19 亿元）；2022 年 1—3 月，京能集团实现营业总收入 259.86 亿元，利润总额 28.08 亿元。

京能集团注册地址：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。

### 二、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速<sup>2</sup>（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大**。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

<sup>2</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长

率，下同

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30 (4.95)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50 (6.79)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80 (-2.0)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

注: 1.GDP 数据为当季值, 其他数据均为累计同比增速; 2.GDP 总额按现价计算, 同比增速按不变价计算; 3.出口增速、进口增速均以美元计价统计; 4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值; 5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速; 6.2021 年数据中括号内为两年平均增速  
资料来源: 联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

**需求端, 消费市场受到疫情冲击较大, 固定资产投资增速处于相对高位, 出口仍保持较高景气度。**消费方面, 2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元, 同比增长 3.27%, 不及上年同期两年平均增速水平 (4.14%), 主要是 3 月疫情对消费, 特别是餐饮等聚集型服务消费, 造成了较大冲击。投资方面, 2022 年一季度全国固定资产投资 (不含农户) 10.49 万亿元, 同比增长 9.30%, 处于相对高位。其中, 房地产开发投资继续探底; 基建投资明显发力, 体现了“稳增长”政策拉动投资的作用; 制造业投资仍处高位, 但 3 月边际回落。外贸方面, 出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元, 同比增长 13.00%。其中, 出口 8209.20 亿美元, 同比增长 15.80%; 进口 6579.80 亿美元, 同比增长 9.60%; 贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳, PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%, 猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%, 各月同比增速回落幅度有所收敛; PPI 环比由降转升, 上行动力增强, 输入型通胀压力抬升。地

缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动, 带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张, 财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元, 比上年同期多增 1.77 万亿元; 3 月末社融规模存量同比增长 10.60%, 增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看, 财政前置带动政府债券净融资大幅增长, 是支撑社融扩张的主要动力, 一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳, 民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度, 全国一般公共预算收入 6.20 万亿元, 同比增长 8.60%, 财政收入运行总体平稳。其中, 全国税收收入 5.25 万亿元, 同比增长 7.70%, 主要是受工业企业利润增长带动, 但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面, 2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元, 同比增长 8.30%, 为全年预算的 23.80%, 进度比上年同期加快 0.30 个百分点。

民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

### 稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

### 2. 宏观政策和经济前瞻

#### 把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世

界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

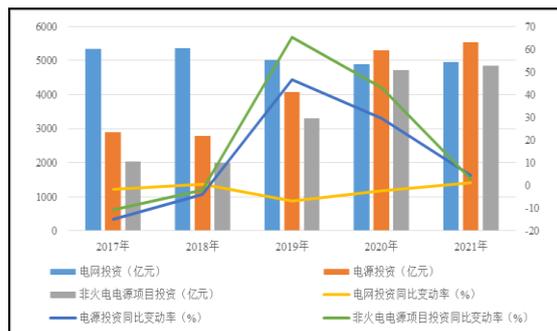
### 三、行业经济环境

#### 1. 行业概况<sup>3</sup>

伴随经济快速复苏，2021 年，全国电力投资完成额及发售电量规模均同比回升；受补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响，清洁能源工程投资完成额及装机容量同比大幅增长，替代作用日益突显。

近年来，我国电网建设保持较大投资规模，2021 年作为“十四五”开局之年，电网工程建设完成投资 4951 亿元，同比增长 1.12%；其中建成投运 3 条特高压工程，将有效提升跨区域资源配置能力。受电力需求增长以及电源结构调整等政策导向影响，我国电源工程投资整体保持快速增长趋势，并逐步超过电网建设投资，2021 年为 5530 亿元，同比增长 4.5%，增速回落主要由于前期受补贴退坡引发抢装潮影响，风电项目投资基数较大。2019—2021 年，风电项目投资占电源工程投资的比重分别为 37.99%、50.13% 和 44.81%。

图 1 近年中国电源及电网投资情况



资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

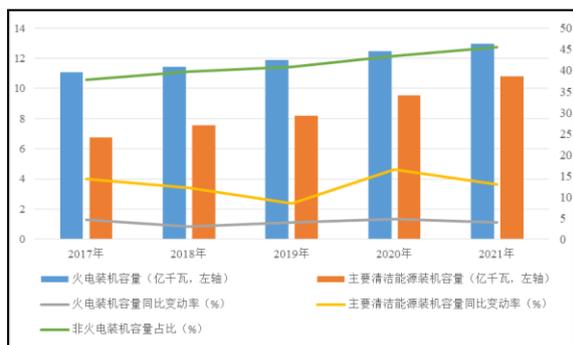
装机容量方面，2021 年，全国新增发电装机容量 17629 万千瓦。其中，受“双控”和“双碳”政策限制，火电新增装机容量同比减少 1032 万千瓦；在平价上网引发抢装潮背景下，由于新增陆上风电已于 2021 年实现平价上网，当期增量

<sup>3</sup> 电力行业数据主要来自中国电力企业联合会（以下简称“中电联”）和北极星电力网，并已根据历年统计报告中的期初数据追溯调整上年度期末

数据

同比明显缩减，而海上风电将于2022年实现平价上网，但建设难度较大导致增幅有限，受此影响，风电新增装机容量同比减少2454万千瓦。截至2021年底，全国全口径发电设备装机容量23.77亿千瓦，较上年底增长7.94%。其中，全口径非化石能源发电装机容量占全口径发电装机容量的比重为47.0%，首次超过煤电装机规模。

图2 近年中国发电装机容量变动情况



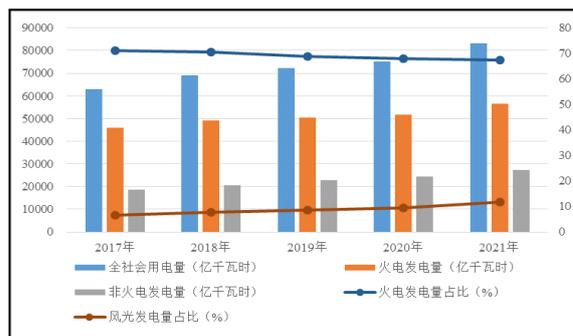
资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

用电需求方面，受经济整体回暖、外贸出口拉动等因素影响，以及新冠肺炎疫情导致用电量增速低基数效应，2021年电力消费大幅回升，全社会用电量8.3万亿千瓦时，同比增长10.52%，较2019年同期增长14.7%；其中2021年一季度全社会用电量同比增长21.2%。受能耗双控和坚决遏制“两高”项目盲目发展政策、同期基数抬升等因素影响，季度用电增速呈现“前高后低”态势。此外，全社会用电量保持平稳增长同时，电力消费结构正日益优化。第二产业用电比重逐步收缩，第一产业、第三产业比重略微扩大。随着乡村用电条件持续改善，高技术及装备制造业、充换电服务业、新兴服务业等进一步快速发展和城乡居民生活水平的提高，用电结构将进一步向第一和第三产业倾斜。

发电机组运行方面，2021年，全国发电设备利用小时数为3817小时，同比提高61小时，除水电因来水情况波动影响利用小时有所下降外，其他电源利用小时均同比提升。伴随装机容量的增长以及用电需求的大幅回升，全国全口径发电设备发电量保持增长，且延续绿色低碳发

展趋势。2021年，全国全口径发电量8.38万亿千瓦时，同比增长9.84%。其中，火电在发电量中占比逐年下降，2021年约为67%，但短期内仍发挥重要的压舱石作用；同期，风电和太阳能发电发展迅速，2021年发电量合计占比首次超过10%。

图3 中国发电量、用电量情况



资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

## 2. 行业关注及政策调整

近年来，煤炭价格受供需影响波动较大，2021年，煤炭价格大幅上涨致使煤电企业成本控制压力剧增。随着碳减排政策的陆续出台，电源结构将加速调整，火电调峰作用逐步突显。

### (1) 煤炭价格及供需波动

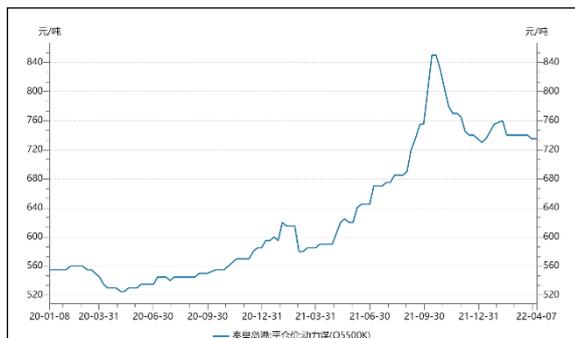
2020年下半年以来，在安全检查、大秦铁路检修、疫情防控导致的交通管制、进口煤限制等多重因素影响下，我国煤炭产量增速放缓，进口煤量同比下降。煤炭供不应求导致其价格快速大幅拉升，进而严重激化煤、电价格矛盾。对此，我国政府采取一系列措施，如优先确保发电供热用户的长协合同资源及履约情况、鼓励符合条件的煤矿核增生产能力、将燃煤发电市场交易价格浮动范围扩大为上下浮动原则上均不超过20%等，增强煤炭保供、加强成本传导。在多重政策引导下，2021年四季度，煤炭价格有所回落，但仍保持较高水平。2022年2月，国家发展改革委进一步印发《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格〔2022〕303号），明确了动力煤中长期交易价格的合理区间<sup>4</sup>，并明令限制哄抬价格行为，预

<sup>4</sup> 秦皇岛下水煤（5500千卡）价格合理区间为每吨570-770元，山西、陕西、蒙西煤炭（5500千卡）出矿环节价格合理区间分别为每吨370-570

元、320-520元、260-460元，蒙东煤炭（3500千卡）出矿环节价格合理区间为每吨200-300元

计2022年动力煤价格或将得以有效控制以缓和火电企业亏损问题。

图4 秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源: Wind

### (2) 限电问题有所改善

国家陆续出台《关于做好风电、光伏发电全额保障性收购管理工作的通知》《解决弃水弃风弃光问题实施方案》等相关政策,以平衡可再生能源发电量,保障其机组利用水平。电网公司也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提升,弃电问题得以缓解。2021年,全国全年弃风电量约206亿千瓦时,弃光电量约68亿千瓦时,弃水电量约175亿千瓦时,分别约占风电、光伏和水电发电量的3.14%、2.08%和1.31%。

### (3) 碳减排政策

2020年9月,国家主席习近平在第七十五届联合国大会上提出中国将力争2030年前达到二氧化碳排放峰值,努力争取2060年前实现碳中和。随后,“3060目标”被纳入“十四五”规划建议,“碳达峰”“碳中和”工作列入2021年度八大重点任务之一,要力争加快调整优化产业结构、能源结构,推动煤炭消费尽早达峰,大力发展新能源,加快建设全国用能权、碳排放权交易市场,完善能源消费双控制度。生态环境部也陆续发布碳排放交易相关文件,电力行业成为首个由试点向全国推广碳排放交易的行业。此外,2021年10月,国家发展改革委、国家能源局发布《全国煤电机组改造升级实施方案》,明确要求新建机组类型及压降煤耗标准,不断推进煤电机组灵活性改造。上述政策均对火电碳排放指标做出限定,在总电力需求稳步提高的前期下,

清洁能源发电装机容量将快速增长,发电量占比有望持续提升,同时火电调峰作用将逐步突显。

### 3. 行业展望

**2022年,预期全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来,电力行业将主要围绕保障安全稳定供应及清洁低碳结构转型发展。**

根据中电联发布的《2021—2022年度全国电力供需形势分析预测报告》,预计2022年全国电力供需总体平衡,迎峰度夏、迎峰度冬期间部分区域电力供需偏紧。当前,在国家加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局背景下,在“碳达峰”“碳中和”目标要求下,一方面,电力行业要保障电力供应安全可靠;另一方面,电力行业需加快清洁低碳供应结构转型进程,实现碳减排目标。

保障电力供应方面,首先应切实落实国家关于煤炭的保供稳价措施,包括加强能源安全检测预警、持续增加国内煤炭供应总量并形成煤矿应急生产能力、推进电煤中长期签订及履约监管、给予火电企业金融支持、发挥行政和市场两种调节手段以理顺电价形成机制来平抑电力产业链波动等方面,保障电力燃料供应,以便更充分发挥煤电兜底作用;其次要密切跟踪经济走势、电力需求、天气变化合理安排电网运行方式,加强电网运行方式和电力电量平衡协调。

电力供应低碳转型方面,首先应统筹考虑各类电源中长期规划、网源规划以及电力行业内部产业链条的紧密接续,将国家清洁能源战略更好融入电力规划顶层设计,推动电力规划从供应侧、输电网向配网侧、用户端延伸,统筹电力行业各环节有序发展;其次加快研发和突破新型电力系统关键技术,确保大电网安全稳定运营和控制,以便有序推动大规模新能源建设;此外,根据区域煤电机组的特点以及在系统调节中的作用和地位,推进机组灵活性改造,加快煤电向电量和电力调节型电源转换;同时应加快构建大规模源网荷储友好互动系统,加强

源网荷储协同互动，对电力柔性负荷进行策略引导和集中控制，充分利用用户侧资源，化解短时电力供需矛盾。

#### 四、基础素质分析

##### 1. 产权状况

跟踪期内，京能集团产权关系未发生变化。截至2022年3月底，京能集团注册资本和实收资本均为213.38亿元，实际控制人为北京市国资委。

##### 2. 企业规模及竞争力

**跟踪期内，京能集团电力业务规模进一步扩大，煤炭板块盈利能力受煤价上涨影响同比提高。京能集团综合竞争实力很强。**

京能集团是北京国资系统全资大型集团企业，是北京市国资委旗下国有资本投资办电主体公司。截至2021年底，京能集团共有5家上市公司，分别为京能电力、京能清洁、北京能源国际、京能置业及昊华能源。

电力板块方面，京能集团电力业务主要由京能电力、京能清洁和北京能源国际负责运营，电站主要分布于北京、内蒙古、山西等地。截至2021年底，京能集团控股装机容量为3433.58万千瓦，较上年底增长18.40%；2021年，京能集团实现上网电量1129.41亿千瓦时，同比增长5.72%。同期，京能集团发电机组实现供热量9020.20万吉焦，同比增长3.63%。

煤炭板块方面，京能集团煤炭业务主要由昊华能源负责运营，目前在产产能集中于内蒙古地区。截至2021年底，京能集团投产煤矿核定产能1350万吨/年，可采储量8.42亿吨；2021年，京能集团生产煤炭1372.38万吨，同比增长12.91%。受益于煤炭价格的提升，京能集团煤炭板块盈利能力有所提升。此外，京能集团已于2020年9月和2021年4月分别获得红墩子煤业红一煤矿和红二煤矿的采矿权证（合计核定产能480万吨/年，可采储量3.52亿吨），目前正推进上述项目建设，未来京能集团煤炭产销量将大幅增长，煤炭业务对京能集团收入和利润的贡献

度也将有所提高。

##### 3. 企业信用记录

**京能集团过往债务履约情况良好。**

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（中征码：1101000005626638），截至2022年5月27日，京能集团无未结清及已结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

根据京能集团过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，京能集团无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年7月12日，联合资信未发现京能集团曾被列入全国失信被执行人名单。

#### 五、管理分析

**跟踪期内，京能集团的管理体制、法人治理结构等方面无重大变化；部分高级管理人员岗位调整，但对京能集团实际经营无重大影响。**

跟踪期内，京能集团原省委常委、副总经理刘海峡先生退休，2021年4月，孟文涛先生不再担任京能集团副总经理职务，任党委副书记和工会主席。2021年12月，刘水洋先生因工作需要不再担任副总经理，保留市管干部身份，并聘请隋晓峰先生任京能集团副总经理；2022年1月，孟文涛先生选举为职工董事。京能集团高级管理人员任职由北京市国资委组织部决定。根据《公司章程》，京能集团董事会由9名董事组成，截至本报告出具日，京能集团董事会成员共8名。

孟文涛先生，1969年生，硕士，中共党员，高级工程师；曾任北方联合电力有限责任公司达拉特发电厂副总工程师，内蒙岱海发电有限责任公司副总经理，北方联合电力有限责任公司安全生产部副经理，北京京能热电股份有限公司党委书记、总经理，京能清洁执行董事、总经理，京能集团副总经理；现任京能集团党委副书记、职工董事、工会主席。

隋晓峰先生，1980年生，硕士，中共党员，正高级工程师；曾任北京京能能源科技投资有限公司区域能源事业部经理、总经理助理，京能

清洁总经理助理兼规划发展部主任，北京源深节能技术有限责任公司副总经理、总经理，京能集团战略发展部部长；现任京能集团副总经理。

## 六、重大事项

### 京能集团拟对控股子公司北京京能国际能源股份有限公司进行吸收合并。

京能集团为优化公司管理架构，减少管理层级，降低管理成本，提高运营效率，拟对控股子公司北京京能国际能源股份有限公司（以下简称“京能国际”）进行吸收合并，吸收合并后，京能集团继续存续，京能国际将依法予以注销。

京能集团现持有京能国际 80% 股权，拟以其持有的深圳京能融资租赁有限公司（以下简称“深圳京能租赁”）84.68% 的股权置换京能清洁所持京能国际 20% 股权对应权益，京能集团所持深圳京能租赁 84.68% 股权作价超出京能清洁所持京能国际 20% 股权作价部分由京能清洁以现金向京能集团补足。吸收合并后，京能集团继续存续，京能国际依法予以注销，京能国际全部资产、负债以及其他一切权利与义务均由京能集团依法承接与承继。

上述事项已通过京能集团董事会审议，京能集团将履行相关工商登记信息变更登记工作。本次吸收合并不影响京能集团股权结构及注册资本。

## 七、经营分析

### 1. 经营现状

跟踪期内，京能集团主营业务无重大变化，整体收入规模有所增长，受煤炭和上网电价波

动影响，京能集团电力、热力、煤炭及油品销售板块毛利率波动较大。

跟踪期内，京能集团主营业务及收入构成无明显变化。2021 年，京能集团实现营业收入 798.79 亿元，同比增长 19.13%。其中，电力板块收入同比增长 17.86%，主要由于上网电量和上网电价均同比提高；热力板块收入同比增长 6.53%，主要由于供热量有所增长；煤炭及油品销售板块收入同比提高 105.94%，主要由于煤炭价格的大幅上涨；房地产板块收入同比增长 33.16%，主要由于当年结转面积增长。京能集团其他业务包括医疗产品销售、贸易、旅游服务等，整体收入规模同比有所增长。

毛利率方面，京能集团电力业务中煤电装机占比较高，2021 年由于煤炭价格快速上涨，京能集团电力板块毛利率同比下降 8.79 个百分点，热力板块仍处政策性亏损状态，且毛利率同比下降 1.21 个百分点，煤炭及油品销售板块毛利率同比提高 30.91 个百分点；房地产板块毛利率同比下降 22.35 个百分点，主要系当期结转项目综合成本上升所致。受上述因素综合影响，京能集团营业收入综合毛利率同比小幅下降 1.26 个百分点。

2022 年一季度，京能集团实现营业收入 259.25 亿元，同比增长 18.07%；综合毛利率 15.00%，同比提高 0.65 个百分点。其中，京能集团电力板块毛利率较 2021 年全年水平提高 8.86 个百分点，主要由于平均上网电价提高；京能集团煤炭及油品销售板块毛利率较 2021 年全年水平下降 17.52 个百分点，主要系京能集团采矿区工作面搬迁，洗煤厂扩能改造及井下设备检修工作等原因导致煤炭产量下降，单位成本相对增加所致。

表 2 2020-2021 年及 2022 年 1-3 月京能集团营业收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1-3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
电力	353.12	52.66	25.21	416.18	52.10	16.42	129.91	50.11	25.28
热力	136.94	20.42	-20.24	145.88	18.26	-21.45	87.53	33.76	-10.45
房地产销售	39.96	5.96	28.63	53.21	6.66	6.28	12.55	4.84	9.63

煤炭及油品销售	32.42	4.83	41.18	66.77	8.36	72.09	17.49	6.75	54.57
其他	108.10	16.12	13.58	116.75	14.62	18.37	11.77	4.54	37.69
合计	670.54	100.00	15.03	798.79	100.00	13.77	259.25	100.00	15.00

资料来源：京能集团提供

## 2. 电力板块

跟踪期内，京能集团电力业务经营模式无明显变化，装机容量增长带动发电量提升。京能集团电源结构逐步优化，但火电发电量占比仍较高，且由于燃料成本提高，京能集团电力板块整体盈利能力有所下降。京能集团在建项目投资规模较大，且集中于2022—2023年建成投产，存在较大投资资金需求，未来伴随在建电站的陆续投运，电力业务对京能集团收入和利润的贡献将稳步提升。

### (1) 电力经营

京能集团电力业务仍主要由京能电力、京能清洁和北京能源国际负责运营，整体经营模式无重大变化。截至2021年底，京能集团控股装机容量较上年底增长18.40%，主要由于各类清洁能源电站增量较大，京能集团煤电占比同比下降7.77个百分点至49.92%，京能集团电源结构持续优化。2021年，京能集团上网电量同比增长5.72%，其中市场电量占比同比提高10.69个百分点至53.75%。上网电价方面，一方面由于煤炭成本传导以及市场交易电价提高，煤电上网电价同比提高，另一方面由于相对高电价的清洁能源发电量占比同比提高，京能集团平均上网电价同比提高14.32%。机组运营效率方面，2021年，由于火电机组利用小时下降以及相对低利用小时的清洁能源发电量占比提高影响，京能集团平均利用小时同比减少381.71小时。2021年，京能集团供电标准煤耗<sup>5</sup>和综合厂用电率均同比小幅下降，且保持较好水平。

京能集团火电机组（含煤电和气电机组）多为热电联产机组，2021年，京能集团供热量同比增长3.63%。

表3 京能集团主要运营指标情况

项目	2020年	2021年
控股装机容量（万千瓦）	2900.00	3433.58
发电量（亿千瓦时）	1074.00	1129.41
上网电量（亿千瓦时）	1007.00	1064.62
其中：市场交易电量	432.53	571.14
平均上网电价（元/千瓦时）	0.3891	0.4448
其中：市场交易电价	0.2970	0.3712
供电标准煤耗（克/千瓦时）	295.00	293.26
机组利用小时数（小时）	3857.00	3475.29
综合厂用电率（%）	6.38	5.91
供热量（万吉焦）	8704.00	9020.20

注：平均上网电价为含税价格

资料来源：京能集团提供

### (2) 燃料采购

跟踪期内，京能集团燃料采购模式无重大变化。京能集团煤炭采购全部由北京京能电力燃料有限公司负责，整体议价能力强。2021年，由于火电发电量及供电标准煤耗均同比下降，京能集团采购标煤量同比下降2.60%，其中长协煤炭合同占比提高至69.50%。京能集团煤电机组主要位于内蒙古和山西等煤炭资源丰富地区，主要煤炭供应商较为稳定，包括国家能源投资集团有限责任公司、中国中煤能源集团有限公司和内蒙古伊泰煤炭股份有限公司等。2021年，京能集团前五名供应商采购煤量合计1459.25万吨，占总采购量的31.78%，占比同比下降9.94个百分点，京能集团对单一供应商依赖程度一般。

清洁能源方面，京能集团燃气发电由京能清洁、深圳钰湖电力有限公司和珠海市钰海电力有限公司负责运营，天然气主要于当地采购，供应商主要为北京市燃气集团有限责任公司、深圳市燃气集团股份有限公司和中海油广东销售有限公司。2021年，京能集团天然气采购量

<sup>5</sup> 公司供电标准煤耗含煤电标准煤耗和燃气发电的折算标准煤耗

同比增长 11.96%。

表 4 京能集团燃料采购情况

项目	2020 年	2021 年
采购标煤量 (万吨)	2502.00	2436.91
长协煤炭合同占比 (%)	64.00	69.50
入厂标煤均价 (元/吨)	410.00	736.01
天然气采购量 (亿立方米)	43.74	48.97
天然气采购均价 (元/立方米)	2.38	2.41

注：标煤采购均价为不含税价格  
资料来源：京能集团提供

2021 年，京能集团煤炭和天然气采购均价分别同比提高 79.51% 和 1.26%，火电成本控制

压力大幅增加；且由于火电发电量占比较高，2021 年，京能集团电力板块整体盈利能力有所下降。

### (3) 在建项目

截至 2021 年底，京能集团共 15 项电力在建项目，合计装机容量 692.20 万千瓦，预计总投资 329.14 亿元。截至 2021 年底，上述项目合计完成投资 117.51 亿元，计划 2022 年投资 122.61 亿元。整体看，京能集团在建项目投资规模较大，且集中于 2022—2023 年建成投产，存在较大投资资金需求。

表 5 截至 2021 年底京能集团主要在建工程项目情况 (单位：兆瓦、亿元)

项目名称	持股比例	装机容量	预计投产时间	总投资	截至 2021 年底已投资	2022 预计年投资
京能靖远 100MW 风电项目	68.68%	100	2022.04	6.12	3.33	2.79
京能建平太平庄 50MW 风电项目	68.68%	50	2022.09	3.48	0.22	2.68
上海庙至山东直流特高压通道配套可再生能源基地巴彦淖尔市区域 40 万千瓦风电项目	65.25%	400MW 风电、20MW/20MWh 储能	2023.12	28.88	3.25	16.80
京能查干淖尔电厂风光火储氢示范项目苏尼特左旗 50 万千瓦风电项目	68.68%	500MW 风电、75MW/150MWh 储能	2023.12	35.03	0.15	14.01
京能查干淖尔电厂风光火储氢示范项目阿巴嘎旗 30 万千瓦风电项目	68.68%	300MW 风电、45MW/90MWh 储能	2023.12	21.03	0.21	8.41
京能查干淖尔电厂风光火储氢示范项目阿巴嘎旗 20 万千瓦光伏项目	68.68%	200MW 光伏、30MW/60MWh 储能	2023.12	11.53	0.16	4.62
宜昌市夷陵区小溪塔天然气热电联产项目	61.81%	2*75	一阶段 2023.10 二阶段 2024.12	9.81	0.45	4.94
山西晋中榆次庄子 50MW 光伏项目	32.00%	50	2022.12	1.78	0.56	1.22
山东烟台栖霞市郭格庄 112MW 农光互补项目	32.00%	112	2022.09	5.29	1.55	3.74
河北邢台隆尧县国昌 400MW 农光互补项目	32.00%	400	2022.07	18.76	9.60	9.16
河北邢台南宮市国顺 400MW 农光互补项目	32.00%	400	2022.07	18.26	11.64	6.62
河北邢台广宗县国瑞 300MW 农光互补项目	32.00%	300	2022.07	13.71	10.49	3.22
京泰二期发电项目	30.68%	2*660	2023.12	50.40	39.16	4.38
京宁二期发电项目	66.85%	2*660	2022.12	51.80	21.89	21.01
查干淖尔发电项目	51.00%	2*660	2023.06	53.26	14.85	19.01
合计	--	6922.00	--	329.14	117.51	122.61

资料来源：京能集团提供

### 3. 热力板块

跟踪期内，京能集团热力业务经营模式无重大变化。热力集团是北京中心城区内唯一一家集中供热企业，具备区域垄断优势，受益于供热量的提升，京能集团热力板块收入有所提高。

热力集团为京能集团热力板块的经营主

体，跟踪期内，热力集团经营模式无重大变化。截至 2021 年底，热力集团负责全市 8 座大型热电厂、7 座尖峰燃气供热厂和 535 座自营供热厂热电的生产、输配、运营与管理。跟踪期内，热力集团整体供热能力和供热量均有所提高，带动京能集团热力板块收入的提高。其中，自主管理面积较上年底增长 3.89%，占北京市

总供热面积的 37%；同期，热力供应站较上年底增加 190 座，管网长度较上年底增长 2.07%。跟踪期内，热力集团集中供暖价格保持稳定。

由于供热价格和热费价格倒挂，热力板块出现亏损，北京市按照“综合平衡、突出管理、定额管理、总量控制”的原则，对城市管网供热的运营亏损进行补贴。2021 年，热力集团获得政策性补贴款 36.51 亿元。

表6 京能集团供热业务情况

项目	2020 年	2021 年
大型热电厂（座）	8	8
尖峰燃气供热厂（座）	7	7
自主管理面积（亿平方米）	4.89	5.08
占北京市总供热面积比例（%）	38	37
管网长度（公里）	2853	2912
热力供应站（座）	6202	6392
居民用户供暖价格（元/平方米）	24	24
单位用户供暖价格（元/平方米）	45	45

资料来源：京能集团提供

#### 4. 煤炭板块

京能集团在产煤炭产能集中于内蒙古地区，跟踪期内，煤炭产销量均同比提高，受益于煤炭价格的大幅提升，该板块盈利能力提高。此外，京能集团已取得红墩子煤业采矿权，并持续推进煤矿建设，未来将对京能集团煤炭业务形成有利支撑。

京能集团煤炭业务仍主要由昊华能源负责运营。目前在产煤矿为内蒙古地区的高家梁煤矿（750 万吨/年）和红庆梁煤矿（600 万吨/年），合计产能 1350 万吨/年，开采储量 8.42 亿吨，主要为不粘煤和长焰煤。2021 年，京能集团煤炭产量同比提高 12.91%，主要由于红庆梁煤矿 2020 年因无采矿权证停产 4 个月<sup>6</sup>。京能集团吨煤成本保持低水平，2021 年为 159.19 元/吨，同比下降 9.07%；同期，京能集团煤炭产销率保持高水平，受煤炭供需偏紧影响，煤炭价格整体快速上涨，2021 年，京能集团煤炭销售均价同比提高 107.74%。

<sup>6</sup> 2020 年 8 月 7 日，红庆梁煤矿因无采矿权证被要求停产，红庆梁煤矿于 2021 年 1 月 7 日获得采矿权证，并于当月恢复生产

表7 京能集团内蒙古地区煤炭产销情况

项目	2020 年	2021 年
煤炭产量（万吨）	1215.47	1372.38
煤炭销量（万吨）	1309.54	1386.00
煤炭销售均价（元/吨）	264.20	548.86
煤炭平均成本（元/吨）	175.07	159.19

资料来源：京能集团提供

2019 年 9 月，昊华能源收购宁夏红墩子煤业有限公司（以下简称“红墩子煤业”）60% 股权，红墩子煤业煤炭项目含红墩子矿区红一煤矿、红二煤矿、红三煤矿、配套选煤厂。2020 年 9 月，京能集团取得红一煤矿采矿权证；2021 年 4 月，京能集团取得红二煤矿采矿权证。红一煤矿和红二煤矿合计核定产能 480 万吨/年。红墩子煤业项目（含红一煤矿、红二煤矿和选煤一厂）预计总投资 84.59 亿元，目前仍处于建设期，尚无煤炭产出。其中，红一煤矿已进入三期施工阶段，选煤一厂正按土建工程进展陆续进场，上述两项目预计 2022 年 11 月同步进入试运营；红二煤矿正处于二期工程施工阶段，预计 2023 年 11 月进入试运营。

收购红墩子煤业有助于分散和化解昊华能源京外产能集中于内蒙古单一地区的风险，为昊华能源建立新的接续基地提供支撑。

#### 5. 房地产板块

跟踪期内，京能集团房地产业务运营模式无变化，京能集团销售情况良好，仍具有较大资源储备。

京能集团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。2021 年，京能集团新开工面积 50.98 万平方米，同比下降 10.92%，开复工面积 193.85 万平方米，同比提高 14.85%。2021 年，京能集团实现销售面积 24.27 万平方米，同比增长 20.09%；结转面积 26.60 万平方米，确认收入 25.41 亿元，其中京能·天下川确认收入 12.88 亿元、京能·雍清丽苑确认收入 5.00 亿元。截至 2021 年底，京能集团可供出售面积 33.08 万平

方米。

京能集团主要在建地产项目共 10 项，预计总建筑面积 320.43 万平方米，预计总投资 369.11 亿元。截至 2021 年底，上述项目合计已

竣工 112.24 万平方米，在建面积 149.08 万平方米；已完成投资 246.07 亿元，预计 2022 年投资 51.12 亿元。京能集团地产项目投资规模较大，但后续投资压力尚可。

表 8 截至 2021 年底京能集团主要在售房地产项目情况（单位：万平方米）

项目名称	地区	种类	2021 年底可供出售面积	2021 年预售面积	合作开发项目的权益占比
京能·四合上院（北京）	北京	商业、临川会馆、库房	0.23	0.55	62.00%
京能   电建·洛悦湾（北京）	北京	住宅、仓储	2.82	2.98	51.00%
京能·海语城（天津）	天津	住宅、商业	4.34	0.49	60.00%
京能·雍清丽苑（天津）	天津	住宅、商业、仓储	5.28	1.78	51.00%
京能·天下川（银川）	银川	住宅、商业、仓储、车库	2.49	1.05	70.00%
京能·丽墅	北京	住宅	3.21	0.02	100.00%
朝阳金泰丽富嘉园	北京	住宅	0.14	1.43	100.00%
京能·天创科技大厦（京能物业）	北京	写字楼	0.00	0.31	100.00%
京能·天创科技大厦（国电）	北京	写字楼	1.11	0.00	90.00%
京西金泰丽湾	北京	住宅商业	0.00	1.23	100.00%
菜户营金泰丽湾	北京	商业	0.00	0.25	100.00%
绿岛水岸	北京	商业	0.00	2.60	100.00%
天津金泰丽湾嘉园	天津	住宅、商业	2.25	1.59	80.00%
丽泽花园二期	天津	住宅	0.00	0.64	100.00%
辽宁金泰城	营口	住宅、商业	1.43	6.65	100.00%
金泰家园保障房配套商网	营口	商业	0.50	0.00	60.00%
内蒙金泰中心	呼和浩特	商业、写字楼	1.49	1.40	100.00%
保定金泰宏孚璞园泰园	保定	住宅、仓储	7.79	1.30	55.00%
合计	--	--	33.08	24.27	-

资料来源：京能集团提供

土地储备方面，截至 2021 年底，京能集团共 6 个土地储备项目，持有土地面积合计 52.99 万平方米，计划全部用于项目开发并对外销售。

## 6. 经营效率

跟踪期内，京能集团经营效率指标一般。

从经营效率指标看，跟踪期内，京能集团销售债权周转次数有所下降，存货周转次数和总资产周转次数均有所提高，2021 年分别为 3.68 次、2.28 次和 0.22 次。

表 9 2021 年同业对比情况（单位：次）

企业名称	浙能集团	广东省能源集团	京能集团
销售债权周转次数	7.47	7.11	3.68
存货周转次数	22.09	18.57	2.28
总资产周转次数	0.48	0.38	0.22

注：浙江省能源集团有限公司简称浙能集团，广东省能源集团有限公司简称广东省能源集团

资料来源：联合资信根据公开数据整理

同业对比方面，受地产业务规模较大导致京能集团存货规模较大影响，京能集团存货周转次数明显低于同业水平，销售债权周转次数和总资产周转次数处于一般水平。

## 7. 未来发展

京能集团发展战略符合国家政策导向，可行性较好。

“十四五”时期，京能集团将优先发展清洁能源、热力、综合能源服务、氢能等业务，集中做大做强风电和光伏发电等新能源业务；稳健优化发展煤电、煤炭等业务；培育发展健康文旅、储能、节能环保、能源大数据与人工智能、能源交易等新兴业务。清洁能源方面，京能集团将按照集中资源，优先发展，全面布局，提升效益的发展思路，规模化、基地化、高效化实施

“风光战略”：热力业务方面，京能集团将在确保首都供热服务安全可靠基础上，加强与清洁能源、煤电、能源服务等业务协同，提升京内市场份额，同时拓展北京周边的供热市场，推动京津冀供热基础设施一体化利用，提高板块盈利水平；煤电业务方面，京能集团将以清洁低碳、安全高效的发展理念，控制总量，优化存量，加快转型，稳慎发展，由规模扩张为主向注重结构调整、技术进步、效益提升的内涵集约式发展转变，结合国家源网荷储、多能互补等指导意见，争取存量火电配套风光资源；煤炭业务方面，京能集团将坚持煤为核心、煤电平衡、协同发展，推动绿色开发和智能化生产，加快扩大总产能，促进煤电一体化，提高集团煤炭自给率，增强煤、电两大业务的组合抗风险能力和逆周期调节能力。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

京能集团提供了 2021 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；京能集团提供的 2022 年一季度财务报表未经审计。

2021 年，京能集团合并范围内新增子公司 30 家，减少子公司 22 家；2022 年一季度，京能集团合并范围内新增子公司 8 家。截至 2022 年 3 月底，京能集团合并范围内二级子公司共

355 家。本报告所使用的 2020 年财务数据为 2021 年期初数据。

截至 2021 年底，京能集团合并资产总额 4001.49 亿元，所有者权益 1408.67 亿元（含少数股东权益 512.56 亿元）；2021 年，京能集团实现营业总收入 800.63 亿元，利润总额 60.21 亿元。

截至 2022 年 3 月底，京能集团合并资产总额 4043.99 亿元，所有者权益 1453.50 亿元（含少数股东权益 529.19 亿元）；2022 年 1—3 月，京能集团实现营业总收入 259.86 亿元，利润总额 28.08 亿元。

### 2. 资产质量

跟踪期内，京能集团资产规模持续增长，整体资产结构变化不大。京能集团流动资产中存货和货币资金占比较高，同时，受业务规模扩张影响，京能集团应收账款快速增长，对资金形成一定占用；京能集团非流动资产以固定资产和在建工程为主，符合电力行业特征。整体看，京能集团资产受限比例低，资产质量好。

截至 2021 年底，京能集团合并资产总额 4001.49 亿元，较年初增长 18.05%，主要系京能集团业务扩张以及主要产品价格上涨带动货币资金、应收账款、固定资产和在建工程增长所致。京能集团资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

表 10 2020 - 2021 年及 2022 年 3 月末京能集团资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>855.60</b>	<b>25.24</b>	<b>1060.23</b>	<b>26.50</b>	<b>1119.58</b>	<b>27.69</b>
货币资金	190.06	22.21	265.75	25.06	242.50	21.66
交易性金融资产	58.61	6.85	79.15	7.46	60.81	5.43
应收账款	155.56	18.18	266.29	25.12	291.92	26.07
存货	314.33	36.74	289.78	27.33	312.64	27.92
其他流动资产	52.02	6.08	65.29	6.16	58.68	5.24
<b>非流动资产</b>	<b>2534.09</b>	<b>74.76</b>	<b>2941.26</b>	<b>73.50</b>	<b>2924.41</b>	<b>72.31</b>
长期股权投资	350.94	13.85	324.73	11.04	337.19	11.53
投资性房地产	167.40	6.61	167.07	5.68	171.45	5.86
固定资产	1400.42	55.26	1649.40	56.08	1595.39	54.55
在建工程	203.54	8.03	320.50	10.90	352.88	12.07
无形资产	184.90	7.30	208.21	7.08	198.30	6.78

资产总额	3389.68	100.00	4001.49	100.00	4043.99	100.00
------	---------	--------	---------	--------	---------	--------

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重  
资料来源：联合资信根据京能集团财务报告整理

### (1) 流动资产

截至2021年底，流动资产1060.23亿元，较年初增长23.92%。

截至2021年底，京能集团货币资金较年初增长39.82%，主要系经营活动现金流情况好转以及筹资活动现金净流入规模较大所致。截至2021年底，京能集团货币资金主要由银行存款（占94.27%）构成。其中受限资金合计25.77亿元，主要为存放中央银行法定准备金、共管账户和银行承兑汇票保证金等，受限比例较低，为9.70%。

截至2021年底，京能集团应收账款账面余额287.90亿元，计提坏账准备21.61亿元（集中于热力板块），应收账款账面价值266.29亿元，较年初增长71.18%，主要系京能集团发电量和上网电价同比提高带动电力业务应收账款增长所致。账龄于1年内的应收账款占51.34%，账龄于1~2年和2~3年的应收账款分别占22.24%和14.41%，京能集团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。按欠款归集的期末余额前五名的应收账款合计118.21亿元，占41.07%，集中度一般。

截至2021年底，京能集团应收股利较年初增长5.04亿元至6.41亿元，主要为应收内蒙古伊泰京粤酸刺沟矿业有限责任公司股利4.32亿元。

截至2021年底，京能集团存货较年初下降7.81%，主要系房地产开发销售情况较好所致。由于新增地产项目开发，京能集团库存商品规模较年初增长23.75亿元，尚未开发的土地储备价值较年初下降28.51亿元。京能集团存货主要由自制半成品及在产品（占73.54%）、原材料（占7.56%）和库存商品（占13.23%）构成。截至2021年底，京能集团累计计提存货跌价准备/合同履约成本减值准备6.17亿元。

截至2021年底，京能集团其他流动资产较年初增长25.51%。其中，委托贷款规模较年初

减少16.21亿元，同时新增对清洁能源项目的投资意向金22.23亿元。

### (2) 非流动资产

截至2021年底，京能集团非流动资产2941.26亿元，较年初增长16.07%，主要系固定资产和在建工程增长较快所致。

截至2021年底，京能集团长期股权投资324.73亿元，较年初下降7.47%，一方面由于投资公司本年宣告发放股利，长期股权投资减少18.33亿元，另一方面由于京能集团完成北京能源国际收购，其由联营企业转为京能集团子公司，使得京能集团联营企业长期股权投资减少17.00亿元。

表11 截至2021年底主要长期股权投资项目情况

(单位：亿元)

公司名称	投资成本	期末余额
大唐国际发电股份有限公司	29.44	17.13
北京银行股份有限公司	87.87	186.15
华能北京热电有限责任公司	17.69	18.77
内蒙古伊泰京粤酸刺沟矿业有限责任公司	9.76	27.19
内蒙古上都发电有限责任公司	10.19	12.28
<b>合计</b>	<b>154.95</b>	<b>261.52</b>

资料来源：联合资信根据京能集团财务报告整理

截至2021年底，京能集团固定资产账面原值2549.06亿元，较年初增长16.94%，主要系合并范围增加以及在建工程完工转入固定资产所致。京能集团固定资产主要由机器设备（占78.49%）和房屋、建筑物（占19.50%）构成。截至2021年底，京能集团固定资产累计计提折旧885.72亿元，计提减值准备13.94亿元，固定资产成新率64.71%，成新率较高。

截至2021年底，京能集团较年初增长57.47%，主要系电力、煤炭和长输管线项目建设持续推进带动投资增加所致。

截至2021年底，京能集团无形资产原值240.85亿元，较年初增长17.45%，主要系特许经营权、采矿权和开发权增长所致。京能集团无形资产主要由采矿权（占35.57%）、土地使用

权（占 18.36%）和特许经营权（占 24.05%）构成。截至 2021 年底，京能集团无形资产累计摊销 22.26 亿元，计提减值准备 10.38 亿元，京能集团无形资产账面价值 208.21 亿元。

截至 2021 年底，京能集团受限资产 384.52 亿元，占资产总额的 9.61%，受限资产占比较低。

表 12 截至 2021 年底京能集团受限资产情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	25.77	0.64	法定准备金、保证金、监管账户、售房监管资金、政府共管资金、业务资金、其他冻结受限
应收票据	0.05	*	银行承兑汇票质押
应收账款	80.53	2.01	贷款质押、融资质押
存货	91.24	2.28	贷款抵押、借款质押、融资质押
固定资产	147.98	3.70	借款抵押、融资质押
无形资产	0.30	0.01	借款抵押、融资质押
长期应收款	6.32	0.16	贷款质押、融资质押
投资性房地产	32.31	0.81	贷款抵押
<b>合计</b>	<b>384.52</b>	<b>9.61</b>	--

资料来源：联合资信根据京能集团财务报告整理

截至 2022 年 3 月底，京能集团合并资产总额 4043.99 亿元，资产规模及结构较上年底变化不大。截至 2022 年 3 月底，京能集团流动资产 1119.58 亿元，较上年底增长 5.60%。其中，货币资金较上年下降 8.75%，主要由于投资现金支出增加；应收账款较上年底增长 9.62%，主要系应收可再生能源补贴款和应收热费增加所致；预付款项较上年底增长 177.51%，主要系部分预付工程款重分类所致；其他应收款较上年底大幅增长 61.30%，主要为收购投资意向金。截至 2022

年 3 月底，京能集团非流动资产 2924.41 亿元，较上年底变化不大。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

跟踪期内，受合并范围变化及新发行永续债券影响，京能集团所有者权益持续增长，但权益结构稳定性一般。

截至 2021 年底，京能集团所有者权益 1408.67 亿元，较年初增长 12.40%，主要系合并范围变化带动少数股东权益增长以及新发行永续债券带动其他权益工具的增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 63.61%，少数股东权益占比为 36.39%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 23.81%、26.66% 和 30.90%。同期，京能集团所有者权益中含有 60.00 亿元永续中期票据。

截至 2022 年 3 月底，京能集团所有者权益 1453.50 亿元，较上年底增长 3.18%，主要系新发行永续债券以及经营性利润积累所致，京能集团权益结构较上年底变化不大。

#### (2) 负债

跟踪期内，京能集团负债和有息债务规模均较年初明显增长，京能集团债务负担有所增长，但仍处于适中水平。

截至 2021 年底，京能集团负债总额 2592.81 亿元，较年初增长 21.36%，主要系投资需求增加带动长期债务规模快速增长所致。京能集团负债结构相对均衡，非流动负债占比较年初增长 6.46 个百分点。

表 13 2020 - 2021 年及 2022 年 3 月末京能集团负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>1201.76</b>	<b>56.25</b>	<b>1291.00</b>	<b>49.79</b>	<b>1181.80</b>	<b>45.62</b>
短期借款	366.57	30.50	368.60	28.55	363.33	30.74
应付账款	180.09	14.99	216.45	16.77	217.63	18.42
一年内到期的非流动负债	253.98	21.13	249.50	19.33	240.35	20.34
合同负债	156.87	13.05	176.62	13.68	112.94	9.56
其他流动负债	136.02	11.32	163.07	12.63	131.24	11.10
<b>非流动负债</b>	<b>934.62</b>	<b>43.75</b>	<b>1301.81</b>	<b>50.21</b>	<b>1408.69</b>	<b>54.38</b>
长期借款	568.09	60.78	891.06	68.45	956.16	67.88

应付债券	183.21	19.60	124.18	9.54	156.03	11.08
长期应付款	41.97	4.49	120.71	9.27	120.12	8.53
递延收益	73.46	7.86	72.28	5.55	101.24	7.19
<b>负债总额</b>	<b>2136.38</b>	<b>100.00</b>	<b>2592.81</b>	<b>100.00</b>	<b>2590.49</b>	<b>100.00</b>

注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重

资料来源：联合资信根据京能集团财务报告整理

截至 2021 年底，京能集团流动负债 1291.00 亿元，较年初增长 7.43%。其中，短期借款较年初变化不大；应付账款较年初增长 20.19%，主要系应付燃料款和工程款增长所致，账龄以 1 年以内为主，占 65.86%；合同负债较年初增长 12.60%，主要系预收热费和预收房款增长所致；其他流动负债较年初增长 19.89%，主要由于当期新增发行较大规模短期应付债券。

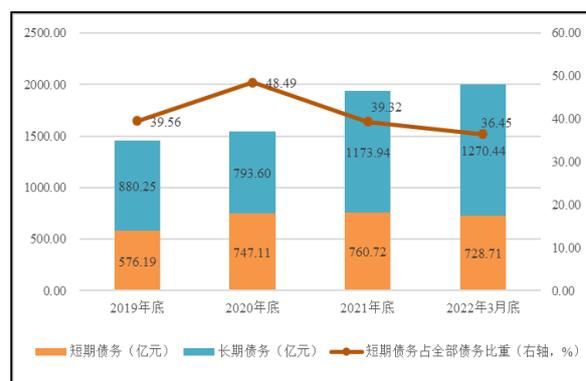
截至 2021 年底，京能集团非流动负债 1301.81 亿元，较年初增长 39.29%，主要系融资需求增加以致长期债务规模增长所致。其中，长期借款较年初增长 56.85%，主要由信用借款（占 50.27%）和保证借款（占 31.01%）构成，期末利率区间为 1.37%~10%；应付债券较年初下降 32.22%，主要系部分中长期债券即将到期转入一年内到期的非流动负债科目所致；长期应付款较年初增长 187.60%，主要系融资租赁款大幅增长所致。

截至 2022 年 3 月底，京能集团负债总额 2590.49 亿元，规模及结构较年初变化不大。截至 2022 年 3 月底，京能集团流动负债 1181.80 亿元，较上年底下降 8.46%。其中，合同负债较上年底下降 36.05%，主要系热力业务预收热费结转收入所致；其他流动负债较上年底下降 19.52%，主要系部分短期债券到期兑付所致。截至 2022 年 3 月底，京能集团非流动负债 1408.69 亿元，较上年底增长 8.21%。其中，长期借款较上年底增长 7.31%；应付债券较上年底增长 25.65%；递延收益较上年底增长 40.06%，主要系本年度收到供暖补贴尚未结转所致。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 1874.69 亿元，较年初增长 24.09%，债务结构有所优化，短期债务占比较年初下降 8.87 个百分点。截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别

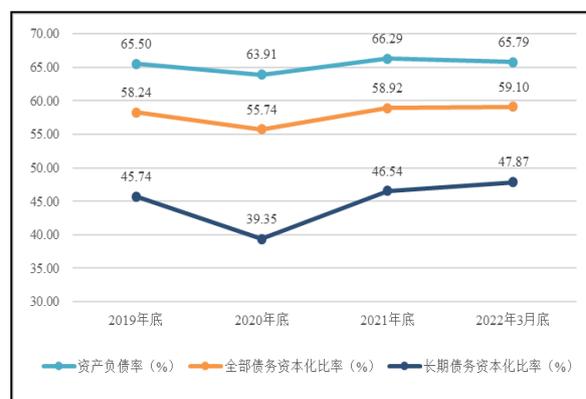
为 64.80%、57.10%和 44.16%，较年初分别提高 1.77 个百分点、2.44 个百分点和 6.30 个百分点。若考虑将永续债券调整至全部债务，截至 2021 年底，京能集团全部债务 1934.66 亿元，较年初增长 25.57%，短期债务占比较年初下降 9.17 个百分点。截至 2021 年底，京能集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为较年初提高 2.38 个百分点、3.18 个百分点和 7.19 个百分点，债务负担有所加重，但仍保持适中水平。截至 2022 年 3 月底，京能集团全部债务有所增长，债务负担较上年底变化不大，长期债务到期分布较为均衡。

图 5 京能集团有息债务情况（已调整永续债券）



资料来源：联合资信根据京能集团财务报告整理

图 6 京能集团债务负担指标情况（已调整永续债券）



资料来源：联合资信根据京能集团财务报告整理

#### 4. 盈利能力

跟踪期内，京能集团业务规模的扩大以及平均上网电价和煤炭价格的提高，带动京能集团收入规模进一步扩大，受燃料价格提升因素影响，京能集团业务盈利水平有所下降，京能集团其他收益持续性好，对京能集团整体盈利的支持力度大。

受主营业务规模扩张以及主要产品价格增长影响，2021年，京能集团实现营业总收入800.63亿元，同比增长19.21%；同期，京能集团成本同比增长20.84%，增幅高于营业总收入增幅，导致当期京能集团营业利润率同比下降1.25个百分点至11.70%。

期间费用方面，2021年，京能集团期间费用合计123.65亿元，同比增长14.81%。其中，管理费用同比增长13.88%，主要由于职工薪酬同比增长；财务费用同比增长17.69%，主要由于债务规模增长明显。2021年，京能集团期间费用率为15.44%，同比变化不大，京能集团成本费用控制能力尚可。

2021年，京能集团实现投资收益19.34亿元，同比下降25.43%，主要由于上期可供出售金融资产取得的投资收益规模较大。2021年，京能集团实现其他收益54.41亿元（主要为供热燃料等补贴，占其他收益的67.76%），同比下降8.11%，主要由于当期占地、拆迁补偿款和各项奖补资金同比有所减少。同期，京能集团实现公允价值变动收益12.83亿元，同比增加11.91亿元，主要由于交易性金融资产增值。上述损益合计占京能集团当期利润总额的143.80%，对京能集团利润贡献很大。

图7 京能集团盈利能力指标情况



资料来源：联合资信根据京能集团财务报告整理

受上述因素综合影响，2021年，京能集团实现利润总额60.21亿元，同比增长12.96%，总资本收益率和净资产收益率均小幅下降0.19个百分点至3.06%和2.84%。

与所选公司比较，京能集团整体盈利能力较强。

表14 2021年同行业公司盈利情况对比

企业名称	浙能集团	广东省能源集团	京能集团
营业利润/营业总收入	2.65%	-6.40%	6.52%
总资产报酬率	2.76%	-1.06%	3.28%
净资产收益率	4.34%	-4.01%	2.89%

注：Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据  
资料来源：Wind

2022年一季度，京能集团实现营业总收入259.86亿元，同比增长18.19%；同期，京能集团实现其他收益15.43亿元，投资收益8.40亿元，利润总额28.08亿元，同比提高15.96%。2022年一季度，京能集团营业利润率较2021年回升至13.88%。

#### 5. 现金流

跟踪期内，京能集团经营活动现金保持较大规模净流入，整体经营获现能力强，且收入实现质量有所提高。但京能集团投资支出规模较大，经营活动现金流入无法满足投资活动现金支出，融资需求加大。

表15 京能集团现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
经营活动现金流入量	804.15	960.33	251.62
经营活动现金流出量	630.14	763.51	231.90
<b>经营活动现金净流量</b>	<b>174.01</b>	<b>196.82</b>	<b>19.72</b>
投资活动现金流入量	82.78	144.43	34.19
投资活动现金流出量	273.54	393.41	98.64
<b>投资活动现金净流量</b>	<b>-190.76</b>	<b>-248.97</b>	<b>-64.45</b>
<b>筹资活动前现金净流量</b>	<b>-16.75</b>	<b>-52.15</b>	<b>-44.73</b>
筹资活动现金流入量	1243.85	1305.35	371.39
筹资活动现金流出量	1177.47	1192.93	337.53
<b>筹资活动现金净流量</b>	<b>66.37</b>	<b>112.42</b>	<b>33.86</b>
现金收入比	99.62	103.60	77.40

资料来源：联合资信根据京能集团财务报告整理

经营活动方面，2021年，伴随京能集团业务

规模的扩大以及主要产品价格的上涨,京能集团经营活动现金流入量同比增长 19.42%。同期,由于煤炭和燃气等主要燃料成本价格增长影响,京能集团经营活动现金流出量同比增长 21.16%。2021 年,京能集团经营活动现金净流入量同比增长 13.11%,经营获现能力强。同期,京能集团现金收入比同比增长 3.98 个百分点,收入实现质量有所好转。

投资活动方面,2021 年,京能集团投资活动现金流入量同比增长 74.47%。其中,收回投资收到的现金同比增长 141.04%,主要由于收回拆借款规模较大;收到其他与投资活动有关的现金同比增长 63.73%,主要为收购北京能源国际的期初现金及现金等价物金额。同期,京能集团投资活动现金流出量同比增长 43.82%。其中,伴随京能集团业务扩张,购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比增长 27.08%;取得子公司及其他营业单位支付的现金净额同比增长 248.76%,主要为对可再生能源项目的投资;支付其他与投资活动有关的现金同比增长 404.42%,主要由于支付的投资意向金规模较大。2021 年,京能集团投资活动现金保持大规模净流出,经营活动现金净流入量已无法覆盖投资现金支出,京能集团融资需求加大。

筹资活动方面,2021 年,京能集团筹资活动现金收支仍主要为取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金。受发行永续债券和 ABN 权益融资影响,京能集团吸收投资收到的现金同比增长 72.17%。

2022 年一季度,京能集团经营活动现金净流入量同比变化不大,但由于项目建设支出增加,京能集团融资需求加大,筹资活动现金净流入量同比增长 218.53%。

## 6. 偿债指标

跟踪期内,京能集团整体偿债能力指标有所提高。

表 16 京能集团偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债	流动比率 (%)	71.20	82.12

能力指标	速动比率 (%)	45.04	59.68
	经营现金/流动负债 (%)	14.48	15.25
	经营现金/短期债务 (倍)	0.23	0.26
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.34	0.46
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	201.89	229.48
	全部债务/EBITDA (倍)	7.46	8.17
	经营现金/全部债务 (倍)	0.12	0.10
	EBITDA/利息支出 (倍)	3.29	3.32
	经营现金/利息 (倍)	2.83	2.85

注:经营现金指经营活动现金流量净额,下同  
资料来源:联合资信根据京能集团财务报告整理

从短期偿债指标看,截至 2021 年底,京能集团流动比率和速动比率均持续增长,流动资产对流动负债的保障程度有所增强;受经营活动现金净流入规模同比增幅较大影响,经营现金流流动负债比率和经营现金/短期债务均有所提升。截至 2021 年底,京能集团现金短期债务比较年初小幅增长,现金类资产对短期债务的保障程度有所增强。

从长期偿债指标看,2021 年,京能集团 EBITDA 同比增长,EBITDA 对利息的覆盖程度有所增强;但由于全部债务增长较快,EBITDA 对全部债务的覆盖程度有所下降。

截至 2021 年底,京能集团对外担保合计 19.01 亿元,担保比率为 1.35%,或有负债风险小。此外,京能置业按照房地产经营惯例为商品房承购人提供抵押贷款担保,截至 2021 年底累计担保余额为 5.65 亿元。

表 17 京能集团对外担保情况 (单位:万元)

被担保方	担保金额	担保期限
山西国际能源裕光煤电有限责任公司	95841.92	2018—2035 年
汉江水电开发公司	48924.44	2009—2034 年
内蒙古京科发电有限公司	32399.00	2008—2025 年
天津蓝光宝珩房地产开发有限责任公司	4276.17	2020—2022 年
青海力诺太阳能电力工程有限公司	3400.00	2014—2023 年
科左中旗欣盛光电有限公司	2730.80	2015—2024 年
沐阳国信阳光电力有限公司	1800.00	2015—2047 年
北京市石油化工产品开发供应有限公司	750.00	2021—2022 年
合计	190122.33	--

资料来源:京能集团提供

截至 2022 年 3 月底,京能集团共取得各家银

行授信额度5432.10亿元，未使用额度3648.46亿元。京能集团间接融资渠道较畅通。此外，京能集团拥有5家上市公司，具备直接融资渠道。

#### 7. 京能集团本部（母公司）财务分析

**母公司作为决策管控主体，主要履行管理职能，收入规模较小。母公司债务负担尚可，利润水平和偿债能力主要依赖对下属子公司的投资收益。**

截至2021年底，母公司资产总额1161.89亿元，较年初增长15.06%，主要系其他应收款大幅增长所致。其中，流动资产234.63亿元，主要由货币资金（占14.31%）和其他应收款（占78.63%，较年初增长125.90亿元，主要由于对北京能源国际和京煤集团下属子公司的借款大幅增长）构成；非流动资产927.26亿元，主要由长期股权投资（占86.08%）构成。

截至2021年底，母公司所有者权益为632.69亿元，较年初增长9.02%，主要系发行永续债券带动其他权益工具增长以及利润积累所致。所有者权益中，实收资本占33.73%、资本公积占30.00%、未分配利润占18.17%，其他权益工具占9.48%，权益稳定性较好。

截至2021年底，母公司负债总额529.20亿元，较年初增长23.23%，主要系长期借款大幅增长所致。其中，流动负债211.10亿元，主要由短期借款（占68.99%）、一年内到期的非流动负债（占15.20%，较年初减少49.85亿元）和其他流动负债（占14.82%）构成；非流动负债318.10亿元，主要由长期借款（占82.27%，较年初增长161.69亿元）和应付债券（占14.15%）构成。

若将永续期债券调整至全部债务，截至2021年底，母公司全部债务575.37亿元，其中长期债务占比（63.73%）较高，债务结构较为合理。截至2021年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较年初增长5.21个百分点、5.30个百分点和15.97个百分点至50.71%、50.12%和39.03%，母公司债务负担加重，但整体处于合理水平。

母公司作为决策管控主体，主要履行管理职能。2021年，母公司实现营业总收入为1.34亿元，

投资收益35.84亿元，利润总额22.17亿元。

现金流方面，母公司经营业务很少，2021年，母公司经营活动现金流保持小规模净流出1.82亿元；同期，由于投资支付的现金大幅提高，母公司投资活动现金保持大规模净流出97.51亿元；母公司融资需求加大，筹资活动现金净流入100.48亿元，同比增长26.52%。

#### 九、结论

基于对京能集团经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，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，评级展望为稳定。

## 附件1-2 北京能源集团有限责任公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	151.97	257.62	349.03	308.70
资产总额（亿元）	3026.88	3389.68	4001.49	4043.99
所有者权益（亿元）	1074.31	1253.30	1408.67	1453.50
短期债务（亿元）	576.19	747.11	760.72	728.71
长期债务（亿元）	850.29	763.64	1113.97	1200.48
全部债务（亿元）	1426.48	1510.75	1874.69	1929.19
营业总收入（亿元）	633.17	671.63	800.63	259.86
利润总额（亿元）	50.48	53.30	60.21	28.08
EBITDA（亿元）	189.84	201.89	229.48	--
经营性净现金流（亿元）	91.70	174.01	196.82	19.72
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	5.54	4.77	3.68	--
存货周转次数（次）	2.26	1.97	2.28	--
总资产周转次数（次）	0.22	0.21	0.22	--
现金收入比（%）	104.53	99.62	103.60	77.40
营业利润率（%）	14.33	12.95	11.70	13.88
总资本收益率（%）	3.61	3.26	3.06	--
净资产收益率（%）	3.51	3.03	2.84	--
长期债务资本化比率（%）	44.18	37.86	44.16	45.23
全部债务资本化比率（%）	57.04	54.66	57.10	57.03
资产负债率（%）	64.51	63.03	64.80	64.06
流动比率（%）	71.19	71.20	82.12	94.74
速动比率（%）	43.37	45.04	59.68	68.28
经营现金流流动负债比（%）	9.67	14.48	15.25	--
现金短期债务比（倍）	0.26	0.34	0.46	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	3.05	3.27	3.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.51	7.48	8.17	--

注：1. 京能集团 2022 年一季度财务报表未经审计，已根据最新会计准则对 2019 年和 2020 年期末数据做追溯调整；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 已将其他应付款、其他流动负债和长期应付款、租赁负债、其他非流动负债中有息债务调整至全部债务测算

资料来源：京能集团财务报告

### 附件 1-3 北京能源集团有限责任公司主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	10.73	52.21	46.52	45.95
资产总额 (亿元)	831.77	1009.80	1161.89	1199.47
所有者权益 (亿元)	488.92	580.35	632.69	653.78
短期债务 (亿元)	151.00	282.08	208.71	207.50
长期债务 (亿元)	167.96	135.00	306.69	330.69
全部债务 (亿元)	318.96	417.08	515.40	538.19
营业总收入 (亿元)	1.17	1.16	1.34	0.39
利润总额 (亿元)	10.14	6.86	22.17	4.05
EBITDA (亿元)	25.05	20.44	38.12	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.68	-1.39	-1.82	-0.83
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	143.01	294.97	500.94	--
存货周转次数 (次)	0.01	0.01	0.03	--
总资产周转次数 (次)	*	*	*	--
现金收入比 (%)	104.44	110.87	77.90	106.80
营业利润率 (%)	81.73	81.17	82.79	74.60
总资本收益率 (%)	3.08	2.03	3.32	--
净资产收益率 (%)	2.07	1.18	3.53	--
长期债务资本化比率 (%)	25.57	18.87	32.65	33.59
全部债务资本化比率 (%)	39.48	41.82	44.89	45.15
资产负债率 (%)	41.22	42.53	45.55	45.49
流动比率 (%)	34.64	41.99	111.15	37.81
速动比率 (%)	34.62	41.98	111.15	37.81
经营现金流动负债比 (%)	-0.44	-0.49	-0.86	--
现金短期债务比 (倍)	0.07	0.19	0.22	0.22
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	12.73	20.40	13.52	--

注: 1. 母公司 2022 年一季度财务报表未经审计, 已根据最新会计准则对 2019 年和 2020 年期末数据做追溯调整; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 已将其他流动负债中有息债务调整至全部债务测算; 4. \*表示数据过大或过小, /表示数据未获取  
资料来源: 母公司财务报告

### 附件 1-4 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 1-5 主体长期信用等级设置及含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 1-6 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

## 附件2 资产支持票据信用等级设置及含义

联合资信资产支持票据信用等级划分为三等九级，分别为：AAA<sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub>、A<sub>sf</sub>、BBB<sub>sf</sub>、BB<sub>sf</sub>、B<sub>sf</sub>、CCC<sub>sf</sub>、CC<sub>sf</sub>和C<sub>sf</sub>。除AAA<sub>sf</sub>级、CCC<sub>sf</sub>级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

各等级含义如下表所示：

信用等级	含义
AAA <sub>sf</sub>	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA <sub>sf</sub>	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A <sub>sf</sub>	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB <sub>sf</sub>	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB <sub>sf</sub>	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B <sub>sf</sub>	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC <sub>sf</sub>	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC <sub>sf</sub>	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C <sub>sf</sub>	不能偿还债务