

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1184 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持北京京能热电股份有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望由稳定调整为正面，并维持“11京热电CP001”和“12京热电CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月二十六日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

北京京能热电股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 正面
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 京热电 CP001	3 亿元	2011/12/28-2012/12/28	A-1	A-1
12 京热电 CP001	3 亿元	2012/3/8-2013/3/9	A-1	A-1

评级时间: 2012 年 12 月 26 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	2.94	8.36	17.20	3.79
资产总额(亿元)	74.88	92.44	113.53	88.45
所有者权益(亿元)	21.43	33.23	36.69	37.24
短期债务(亿元)	19.71	19.85	26.51	4.50
全部债务(亿元)	36.23	43.04	63.28	33.36
营业收入(亿元)	18.51	26.04	30.99	28.02
利润总额(亿元)	2.20	3.25	3.73	5.07
EBITDA(亿元)	3.83	7.56	9.32	--
经营性净现金流(亿元)	7.16	3.55	3.80	8.51
营业利润率(%)	12.64	17.34	19.14	20.63
净资产收益率(%)	8.11	8.21	8.27	--
资产负债率(%)	71.38	64.06	67.68	57.90
全部债务资本化比率(%)	62.83	56.43	63.30	47.26
流动比率(%)	35.84	46.04	58.76	54.19
全部债务/EBITDA(倍)	9.46	5.69	6.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.43	3.58	3.20	--
经营现金流动负债比(%)	19.76	10.27	9.82	--

注: 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

陈丹

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 北京京能热电股份有限公司(以下简称“公司”)作为北京地区主要的热电供应商和北京能源投资(集团)有限公司(以下简称“京能集团”)的下属企业, 继续保持在技术水平、经营规模、区域市场地位和外部支持等方面的优势。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到国内电力行业竞争加剧、电煤价格波动加大以及公司电源结构单一等因素给公司经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

跟踪期内, 公司本部石景山热电厂上网电价上调; 子公司山西京玉发电有限责任公司(以下简称“京玉发电”)发电机组建成投产; 公司与京能集团的资产重组事项也持续推进, 目前公司已经获得相关主管部门的全部审批文件; 预计随着重组事项的成功完成, 公司作为北京地区主要热电供应企业的市场地位将进一步加强, 整体的经营和收入规模也将得到提升。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望由稳定调整为正面, 并维持“11 京热电 CP001”和“12 京热电 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司作为北京重要的支撑电厂和京西地区主要的供热热源, 在技术水平、经营规模、区域市场地位和外部支持等方面继续保持优势。
2. 2011 年底, 子公司京玉发电建成投产, 公司本部石景山热电厂上网电价获得上调, 公司主营热电业务的经营规模及整体竞争实力得到提升, 收入水平及利润规模增长。
3. 公司实际控制人京能集团实力雄厚, 随着重组事项的进展, 公司作为其煤电业务经

营主体的地位得到进一步加强。

4. 公司整体债务负担有所下降，短期债务占比下降，债务结构有所改善。
5. 公司现金收入比指标处于较好水平，公司收入实现质量良好。
6. 公司经营活动现金流入量规模较大，对两期短期融资券的保障能力较好。

关注

1. 国内市场电煤价格波动较大，加大公司成本控制压力。
2. 公司已投产电源机组以火电居多，电源结构相对单一。
3. 跟踪期内，公司出售京科发电股权，公司控股装机容量有所下降。
4. 投资收益对公司利润总额贡献持续较大。
5. 公司担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与北京京能热电股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北京京能热电股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因北京京能热电股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由北京京能热电股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起12个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于北京京能热电股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

北京京能热电股份有限公司（以下简称为“公司”或“京能热电”）是于1999年9月20日经北京市人民政府办公厅京政办函（1999）154号文件批准，由北京国际电力开发投资公司与北京市综合投资公司、北京电力设备总厂、北京变压器厂共同发起设立的股份有限公司，设立时注册资本为47336万元。2002年5月公司股票在上海证券交易所上市（股票代码：600578，股票简称：京能热电），注册资本变更为57336万元。

2010年12月14日，中国证监会以“证监许可[2010]1814号”文件核准公司股票非公开发行方案，公司向包括实际控制人在内的7家战略投资者非公开发行人民币普通股82661290股，总募集资金8.2亿元。2011年7月，公司实施资本公积转增股本，完成后公司总股本由 65602.13万元增至78722.55万元。截至2012年9月底，公司注册资本为78722.55万元，其中第一大股东为北京京能国际能源股份有限公司（以下简称“京能国际”），持有公司 34.86%的股权，北京能源投资（集团）有限公司（以下简称“京能集团”）通过直接和间接方式合计持有公司股份46.71%，公司实际控股股东为京能集团，实际控制人为北京市国资委（见附件1）。

公司经营范围包括：生产、销售电力、热力产品；电力设备运行；发电设备检测、修理；销售脱硫石膏；普通货运和货物专业运输（罐式）售。

公司内部设有总经理工作部、人力资源部、财务部、经营策划部、证券部五个职能部门。

截至2012年9月底，公司拥有二家控股子公司、三家参股子公司和二家全资子公司。控股子公司分别为山西京玉发电有限责任公司（持股51%，以下简称“京玉发电”）和内蒙古京泰发电有限责任公司（持股51%，以下简称“京泰发电”）；参股子公司包括内蒙古京科发电有限公司（持股41.43%，以下简称“京科发电”）、国华能源有限公司和内蒙古伊泰京粤酸刺沟矿业有限责任公司（以下简称“酸刺沟矿业”）；全资子公司为北京京能热电粉煤灰工业有限公司和河北京安热电有限责任公司（2012年9月新设，首期注册资本1000万元）。

截至2011年底，公司合并资产总额为113.53亿元，所有者权益合计为36.69亿元，其中少数股东权益6.36亿元。2011年，公司实现营业收入30.99亿元，利润总额3.73亿元。

截至2012年9月底，公司合并资产总额为88.45亿元，所有者权益合计为37.24亿元，其中少数股东权益6.31亿元。2012年1~9月，公司实现营业收入28.02亿元，利润总额5.07亿元。

公司注册地址：北京石景山区广宁路10号；法定代表人：刘海峡。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相

关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重

点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业分析

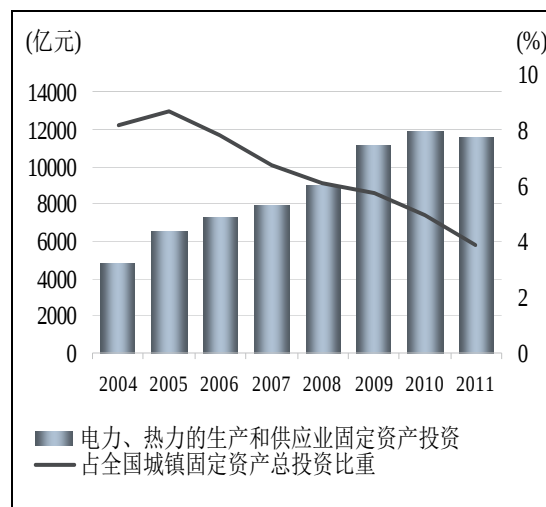
公司主要从事电力、蒸汽、热水的生产和供应，电力行业的整体经营环境和发展趋势直接影响到公司的经营状况。

电力工业是国民经济发展中最重要的基础能源产业，是关系国计民生的基础产业。作为一种先进的生产力和基础产业，电力行业对促进国民经济发展和社会进步起到了重要的作用，与社会经济和社会发展有着十分密切的关系，不仅关系着国家经济安全的重大问题，而且与人民生活、社会稳定密切相关。随着中国经济的发展，对电的需求量不断扩大，电力销售市场的扩大又刺激了整个电力生产的发展。

电力投资与建设

2004年~2011年，全社会固定资产投资保持较快增长，电力行业投资规模不断扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全社会固定资产投资中的占比逐年下降。2011年全年中国城镇固定资产投资（不含农户）301933亿元，同比增长23.8%；其中，城镇电力和热力的生产与供应业固定资产投资（不含农户）为11557亿元，同比下滑3.01%，近十年首次出现下滑，并远远低于全中国城镇固定资产投资（不含农户）增速；占全中国城镇固定资产投资（不含农户）的比重为3.83%。进入2012年以来，电力、热力的生产和供应业固定资产投资恢复增长，但仍略低于全社会固定资产投资增速，占比进一步下降。具体来看，2012年1-9月份，中国固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长21.4%；其中，电力和热力的生产与供应业固定资产投资完成额为9203.57亿元，同比增长16.1%，增速与上年同期相比上升13.9个百分点；占全中国城镇固定资产投资（不含农户）的比重为3.6%。

图1 近年电力行业累计投资占全国总投资比重

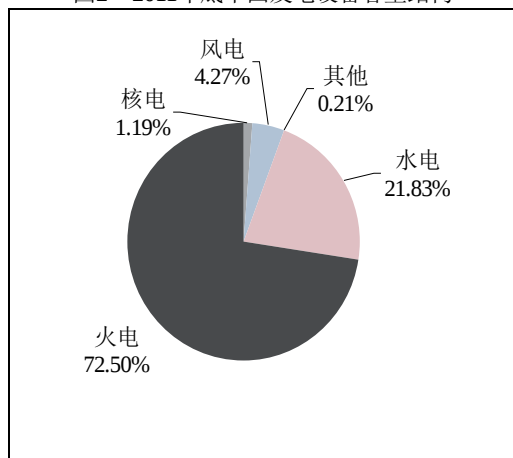


资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报。

装机容量

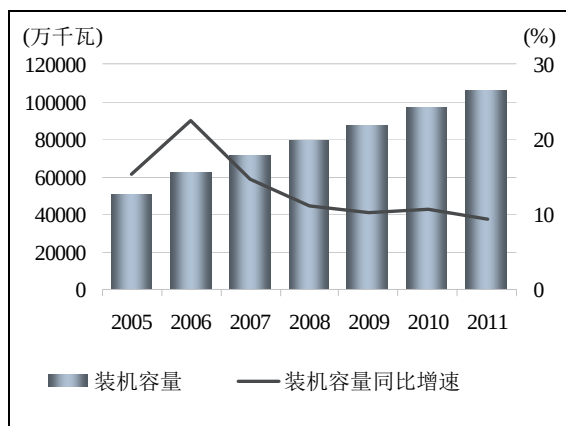
近年中国发电装机容量增速维持在10%以上的一个较高水平，但随着电源投资规模增速放缓，中国发电装机容量增速逐渐下降。截至2011年底，全国6000千瓦及以上电厂发电设备容量105576万千瓦，同比增长9.25%。其中，水电23051万千瓦，同比增长6.69%，占总发电设备容量的比重为21.83%；火电76546万千瓦，同比增长7.86%，占总发电设备容量的比重为72.5%；核电1257万千瓦，同比增长16.15%，占总发电设备容量的比重为1.19%；风电4505万千瓦，同比增长52.33%，占总发电设备容量的比重为4.27%。总体来看，随着电源投资持续向清洁能源倾斜，全国发电设备装机容量结构也有所改善，清洁能源装机比重上升，截止12月底，水电、核电、风电、太阳能等清洁能源比重达到27.5%，比上年提高0.9个百分点。

图2 2011年底中国发电设备容量结构



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报。

图3 2005~2011年中国发电装机容量变动情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报。

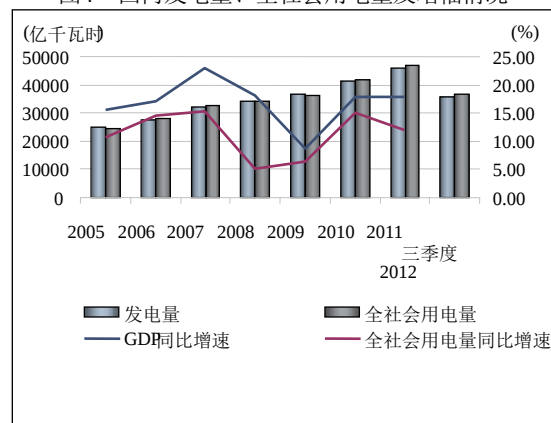
2011年1~12月份，全国电源装机容量正式投产9000万千瓦，虽然比上年同期少投产127万千瓦，但仍保持在9000万千瓦以上的较高水平；其中，水电1225万千瓦，比上年同期少投产436万千瓦；火电5886万千瓦，比上年同期多投产14万千瓦；风电1585万千瓦，比上年同期多投产186万千瓦；核电175万千瓦；并网太阳能光伏发电新增169万千瓦。

2012年1~9月份，全国电源新增生产能力较往年显著下降。具体来看，全国电源新增生产能力（正式投产）4138万千瓦，比上年同期少投产824万千瓦；其中，水电937万千瓦，较上年同期增加64万千瓦；火电2582万千瓦，较上年同期减少713万千瓦。

电力生产与销售状况

由于前期电源投资相对滞后，在用电需求快速增长的背景下，中国从二十一世纪初开始出现电力供需紧张，并逐步由部分地区季节性缺电发展到全国持续性缺电。在金融危机爆发后，随着下游电力需求的增速放缓，中国发电量与全社会用电量增速均出现了一个大幅下降的趋势，但同时电力供需矛盾得以缓解。2010年之后，中国国内发电量与全社会用电量恢复高速增长态势，受电煤供应紧张、电源电网结构失调等因素的影响，全国电力供需总体仍然偏紧。

图4 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



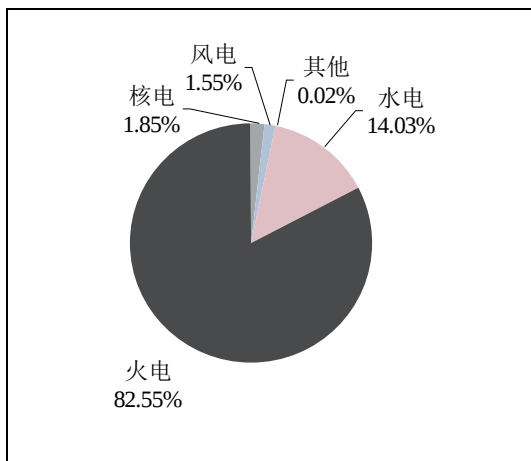
资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报。

火电生产方面，2011年，全国累计完成火电发电量38137亿千瓦时，同比增长13.9%；水电生产方面，2011年，全国平均降水量比常年偏少，特别是南方部分省市出现了历史罕见的汛期抗旱现象。受此影响，全国重点水电厂来水总体偏枯，水电发电量明显回落。2011年水电累计发电6108亿千瓦时，同比下降1.4%；核电生产方面，2011年，核电累计完成发电量864亿千瓦时，同比增长16.9%。

2012年1-9月份，受国民经济增速回落及季节性因素影响，中国累计发电量增速同比仍呈现显著回落态势。具体来看，全国规模以上发电企业累计完成发电量35834亿千瓦时，同比增长3.75%，增速有所回落；电源结构来看，2012年1-9月份，水电发电量占全部发电量比重为

15.99%，与上年同期相比上升2.53百分点；火电发电量占比为78.57%，与上年同期相比下降4.03百分点；核电发电量占比为2.01%；风电发电量占比为1.97%。

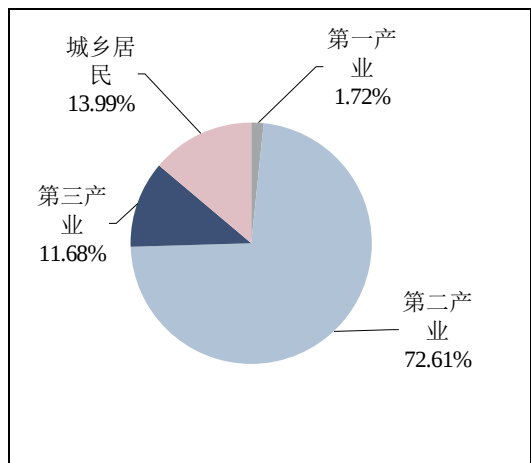
图5 2011年中国各类型发电情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报。

用电市场方面，2011年中国全社会用电量46928亿千瓦时，同比增长11.74%；从用电结构来看，2011年，第一产业用电量1015亿千瓦时，同比增长3.92%，所占比重为2.16%；第二产业用电量35185亿千瓦时，同比增长11.88%，所占比重为74.98%，仍是拉动全社会用电量增长的主要动力；第三产业用电量5082亿千瓦时，同比增长13.49%，保持较好增长势头，所占比重为10.83%；城乡居民生活用电量5646亿千瓦时，增速放缓至10.84%，所占比重为12.03%。

图6 2011年中国全社会用电结构



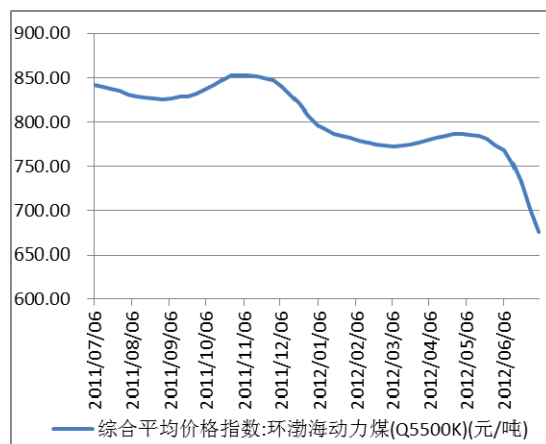
资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报。

从各区域的用电量增长情况来看，2011年，中国东、中、西、东北地区用电分别增长9.6%、12.1%、17.2%和7.9%，中西部用电需求明显快于东部和东北地区，西部地区所有省份用电量增速均高于全国平均水平，东部用电大省对全国用电带动作用减弱。

电煤价格

受金融危机影响，煤炭价格在2008年下行，后随着国内“四万亿”刺激计划及实体经济回暖，煤炭价格快速回升，至2011年11月达至本轮周期行情高点，随后开始下行。受冬季供暖及春节因素影响，2011年底及2012年初煤炭价格保持弱势平衡。受煤价的高位运行影响，火电企业发电成本居高不下，2011年出现大面积亏损。进入2012年5月，随着下游行业原料煤库存量逐渐饱和，煤炭价格出现暴跌，截至2012年7月4日，环渤海动力煤（Q5500）综合平均价格指数报收676元/吨，同比下跌19.71%，火电企业的成本压力有所降低。

图7 近期煤炭价格走势



资料来源：海运煤炭网

总体看，目前电煤价格的波动仍是影响火电企业稳定经营的主要因素，“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，煤炭企业可以根据市场供求调整价格，但发电企业却是政府定价，造成了发电企业的盈利性的波动；但长期来看，由电煤价格市场化、电价管制所导致的电力企业政策性亏损不具有持续性，随国内电价体制改革的逐步推进，火电企业的盈利

稳定性有望得到改善。

电价调整

电价方面，为补偿火力发电企业因电煤价格上涨增加的部分成本部分，缓解电力企业经营困难局面，2011年4月，国家发改委调整全国16个省（区、市）上网电价，其中山西涨幅最高，为2.6分/度，山东等五省上调2分/度，河南等两省上调1.5分/度。16个省平均上调上网电价约1.2分/度，将缓解电厂到厂标煤单价上涨36元/吨的成本压力，电厂亏损有望缩小；2011年11月，国家发改委再次上调上网电价，宣布从12月1日起上调销售电价和上网电价，其中销售电价全国平均每千瓦时3分钱，上网电价对煤电企业是（每千瓦时）2.6分，所有发电企业平均起来是2.5分，涨价幅度不大。同时发改委还对煤炭价格进行了限制（发改电[2011]299号），主要规定合同煤价在5%的幅度内可适当上涨，对市场煤价进行限价，秦皇岛北方港口的交易煤价，5500大卡的煤价，每吨不能超过800元。发改委同时还推出居民阶梯电价指导意见，已于2012年7月1日开始执行，阶梯电价的具体实施方案，具体电量的分档以及电价水平结合当地的实际情况制定。

环保要求不断提高

2012年1月1日起，由国家质检总局与环境保护部共同发布的《火电厂大气污染物排放标准》（GB13223-2011）正式实施，该标准要求，新建机组2012年开始、老机组于2014年开始，其氮氧化物排放量不得超过100毫克/立方米。目前中国火电行业脱硫与除尘装置改造已经达到较高的普及程度，而脱硝装置改造尚处于起步阶段，目前中国将氮氧化物列入国家污染减排考核范围，这意味着火电机组在未来2至3年都要进行脱硝改造，尽管目前中国目前已在14个省市自治区、直辖市试行0.8分钱每千瓦时的脱硝电价补贴，但该补贴标准距火电机组脱硝改造成本投入仍有较大差距，因此，火电企业未来需要加大环保投入，在一定程度上会挤压火电企业的盈利空间。

经过近年持续的快速扩张，中国国内的电力供需矛盾已经得到明显改善，电力行业由早先“硬短缺—电源短缺，发电能力不足”逐步转变为“软短缺—电网不足，电能输送受限”，电源扩张的紧迫性得到缓解。但电力行业作为国民经济的先行行业，具有超前发展的特点，未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速，但装机规模总体增速将有所放缓，同时电源建设将更多的侧重结构调整，火电新增装机规模将有所萎缩，核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。

未来，在国内产业结构调整，大力推进节能减排的背景下，国内电力消费弹性将有所降低。但与发达国家相比，中国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的20%，未来伴随中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求仍有望持续增长，电力行业具有很大的发展空间。同时电力体制改革将进一步深化，电力生产行业内的竞争将逐步加大，行业内优势企业的竞争实力将逐步显现，有望获得更好的发展机遇。

五、基础素质分析

公司是北京地区最大的热电企业，也是北京地区电力负荷重要的支撑电厂和西部最主要的供热热源，装机容量占北京地区燃煤热电联产机组上网装机容量的35.06%，支撑供热面积已达到北京集中供热面积的五分之一。目前公司资产区域布局已经由北京扩展到了内蒙古等京外地域，实现了经营由粗放式到集约化，管理从单一生产向生产经营投资管理型的转变，涉及煤电联营、参股煤矿等多方面的业务。由于地处北京电力负荷中心，公司电热负荷有明显的区域优势和不可替代性。

2011年公司合并口径累计完成发电量95.47亿千瓦时，同比增长20.87%，完成供热1286.90万吉焦，同比增长10.61%；2012年

1~9 月，公司合并口径累计完成发电量 76.75 亿千瓦时，完成供热量 846.41 万吉焦。

六、管理分析

跟踪期内，公司治理结构和高管人员无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，热电业务是公司主要的收入来源和利润来源，对收入和利润的贡献率均保持在85%以上。受价格管制影响，公司供热业务一直处于亏损状态，但在取暖季供热能够有效

保障机组的利用小时，提升公司综合收益水平。2011年底，国家实行新一轮煤电联动政策，自2011年12月1日起，公司本部石景山热电厂上网电价从460.30元/千千瓦时上调至468.30元/千千瓦时；2012年1月和2月，京玉发电两台300MW 矸石机组相继并网发电；电价上调和新电厂建成投产对公司营业收入规模和盈利能力增长效应明显。

受益于上网电价上调和新投产机组带动的发电量的增长，公司发电业务收入增幅明显，2011年为27.08亿元，较上年增长20.20%；毛利率水平也有所提高，2011年为24.91%。2012年1~9月，公司实现主营业务收入27.62亿元，发电业务毛利率为27.27%，整体毛利率为20.96%。

表 1 公司主营业务收入和主营业务毛利率情况(单位: 亿元, %)

项目	主营业务收入			主营业务毛利率		
	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月
发电	22.53	27.08	25.12	24.18	24.91	27.27
供热	3.38	3.74	2.48	-27.31	-22.10	-43.54
石膏销售	0.03	0.03	0.02	100.00	100	100
设备检修	0.01	0.00	--	21.30	100	--
合计	25.96	30.86	27.62	17.55	19.27	20.96

资料来源：公司提供。

电力资产

京玉发电总装机容量为 60 万千瓦，其中 1、2 号机分别于 2012 年 1 月和 2 月投入商业化运营。截至 2011 年底，公司控股装机容量 241 万千瓦，权益装机容量 177.82 万千瓦。截至 2012

年 9 月底，受京科发电股权转让影响，公司控股装机容量下降至 208 万千瓦。公司目前运行的主力机组除石景山热电外均为单机容量较大的新机组，未来受“上大压小”政策影响被关停的可能性较小。

表 2 截至 2012 年 9 月底公司电力装机情况

电厂名称	装机容量 (MW)	权益比例	权益装机容量 (MW)	输入电网	投运时间	机组类型
石景山热电	4*220	100%	880	华北电网	1988.10 -1995.10	热电联产
京泰发电	2*300	51%	306	蒙西电网	2010.5	煤矸石
京科发电	1*330	41.43%	136.72	东北电网	2010.6	热电联产
京玉发电	2*300	51%	306	山西电网	2012.1	煤矸石

资料来源：公司提供；

注：2012 年，公司转让京科发电 45.29%股权，京科发电不再纳入公司合并范围。

公司目前电源构成以燃煤机组为主，其中石景山热电厂拥有 4×220MW 燃煤供热汽轮发

电机组；京泰发电为 2×300MW 为煤矸发发电机组，京玉发电为 2×300MW 煤矸发发电机组。2010

年，京科发电和京泰发电机组相继投产，京玉发电也于 2012 年初投产。总体看，外阜电力项目的相继投产突破了公司作为地方热电企业的地域限制，从而有效解决了公司成长性不足的这一发展瓶颈问题。在目前电网实行节能调度政策的背景下，公司以火电为主的电源结构，未来可能承受一定的经营压力。

电热生产

2011 年，公司合并口径累计完成发电量 95.47 亿千瓦时，同比增长 20.87%，完成供热

量 1286.90 万吉焦，同比增长 10.61%。2012 年 1~9 月，公司合并口径累计完成发电量 76.75 亿千瓦时，完成供热量 846.41 万吉焦。

公司主力燃煤机组整体技术水平较为先进、运行效率高、能耗水平低，具备较好的经济性和设备可靠性。2011 年，公司主力机组石景山热电厂平均利用小时数仍高于国内火电机组平均利用小时数的 5294 小时，京泰发电和京科发电 2010 年下半年才开始商业运营，利用率偏低。

表3 2011年公司已投产控股电厂经营业务指标

电厂名称	单位燃料成本 (元/千千瓦时)	上网电价(含税) (元/千千瓦时)	发电量(千千瓦时)	上网电量 (千千瓦时)	机组利用小时数 (小时)
石景山热电	185.53	460.30	5364440.00	4812827.24	6095.95
京泰发电	75.33	290.06	2977710.58	2780366.60	4962.85
京科发电	145.96	322.64	1204680.23	1118055.84	3650.55
合计	--	--	9546830.81	8711249.68	--

资料来源：公司提供。

表4 2012年1-9月公司已投产控股电厂经营业务指标

电厂名称	单位燃料成本 (元/千千瓦时)	上网电价(含税) (元/千千瓦时)	发电量(千千瓦时)	上网电量 (千千瓦时)	机组利用小时数
石景山热电	195.12	468.30	3765760.00	3375146.60	4279.27
京泰发电	73.59	311.21	2268524.12	2114837.54	3780.87
京玉发电	157.03	383.12	1640423.52	1483099.75	2734.04
合计	--	--	7674707.64	6973083.89	--

资料来源：公司提供。

表5 2010~2012年1-9月公司本部部分经营业务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年 1~9 月
综合厂用电率(%)	9.90	10.04	10.13
单位供电煤耗(克/千瓦时)	297.05	295.02	299.53
平均设备利用小时数	5714.32	6095.95	4279.27
发电量(亿千瓦)	50.29	53.64	37.66
上网电量(亿千瓦)	45.20	48.13	33.75
供热量(万吉焦)	1163.46	1286.90	846.41

资料来源：公司提供。

跟踪期内，公司本部发电量、上网电量基本保持稳定，供热量呈逐年小幅提升的趋势。

2010 年，下游用电需求回升态势得以持续，根据中电联数据，2010 年全年，国内累计全社会用电量 41923 亿千瓦时，同比增长 14.56%。2011 年，国内发、用电量较 2010 年继续同比

增长，增幅分别为 10.9%和 11.7%。公司本部的发电量和上网电量也呈增长态势，2011 年分别为 53.64 亿千瓦和 48.13 亿千瓦。2012 年 1~9 月，公司本部发电量、上网电量分别为 37.66 亿千瓦和 33.75 亿千瓦。

近年来，公司在机组技术改造方面持续投

入，机组的环保性能、能耗水平不断改善，2011年和2012年1~9月石景山热电单位供电煤耗分别为295.02克/千瓦时和299.53克/千瓦时，跟踪期内单位煤耗保持相对稳定。

电热销售

公司的电力和热力产品无法储存特性，决定了以销定产的格局，电力销售对象为华北电网、蒙西电网和东北电网公司，热力销售由北京城市管网予以输送（全部为石景山热电，其他电厂无供热），实际销售货款回笼由各电网和城市管网分别结算。其中售电收入50%于次月15日结算，剩余50%于次月底前全部结算；供热收入于次月15日一次结清。

2011年12月1日，公司本部（石景山热电厂）的上网电价上调为460.30元/千千瓦时。石景山热电厂为公司主要的发电厂（见表4和表5），本次提价将提高公司的收入水平和盈利能力。

原材料采购

本部方面，公司的发电成本中燃煤采购成本占比最大，占公司营业成本的比重约为70%。目前，神华集团是公司本部主要的燃料供应商，供应量占公司本部年均采购量的70%以上，剩余部分主要由中煤能源以及同煤集团等山西煤企供应。经过几年的磨合，公司已与主要的供应商建立的稳定合作关系。

2011年，由于石景山热电厂发电量的小幅提升，其电煤消耗总量有所增加，2011年为317.85万吨，重点合同煤比例同比下降至70.60%。2011年，公司燃煤成本控制较好，入炉标煤单价为623.72元/吨，较上年下降了1.03%。2012年1~9月，虽然自二季度以来电煤价格出现回调，但由于燃煤价格仍处于历史高位，公司平均入炉标准煤单价上升至664.75元/吨，重点合同煤比例进一步下降至50.43%。

表6 近年公司本部燃料采购部分指标

项 目	2010年	2011年	12年1-9月
燃煤采购成本占营业成本比重（%）	70.28	70.24	71.86

平均入炉标煤单价（元/吨）	630.20	623.72	664.75
电煤消耗总量（万吨）	294.15	317.85	226.43
重点合同煤数量（万吨）	271.24	223.18	114.18
重点合同煤比例（%）	90.9	70.60	50.43

资料来源：公司提供。

控股电厂方面，公司京泰、京玉项目均处于煤炭富集的内蒙、山西地区，属于坑口电厂，燃料成本优势明显。京泰发电机组与酸刺沟煤矿采用煤电联营方式，酸刺沟煤矿每年供应200万吨原煤，基本能够满足电厂燃料需求，价格也比较稳定。京玉发电以煤矸石和洗中煤为燃料，综合煤价低于市场价，电厂虽处于煤炭资源富集区，但由于山西外运条件较好，煤炭价格一直维持在较高水平，目前该地区标煤单价为580元/吨左右，具有一定成本压力。

2. 经营效率

从经营效率指标看，2011年公司销售债权周转次数和存货周转次数较上年小幅下降，分别为9.21次和37.94次，但整体仍保持在较高水平；2011年，公司资产和收入规模均有所增长，公司总资产周转次数保持相对稳定，为0.30次，略低于上年的0.31次。随着京玉发电等在建项目逐渐投产，公司资产周转指标有望进一步提升。

3. 未来发展

公司发展目标是建成“以热电业务为主体，以煤炭业务为辅助”，成为具有“经营型、发展型、投资型”特征的一流电力上市公司。通过持续的内部价值链优化，提高已有业务的竞争能力，保障盈利持续增长。通过对生产运营、设备、安全、人力资源、财务资源等环节的精细化规范管理，提高热电产品竞争能力。公司还将在技术经济可行的前提下通过技术改造进一步拓展热电生产能力。

表 7 截至 2012 年 9 月底非公开发行方案拟募集资金用途和进度 (单位: 万元、%)

项目名称	募集资金拟投入数量	募集资金实际投入额	项目进度
酸刺沟 2×300MW 矸石电厂项目	4000.00	4000.00	项目已投产
石景山热电厂南线供热系统改造工程	8256.80	6331.09	已完成
石景山热电厂除灰除尘系统环保节能改造工程	8698.80	3420.88	已完成
京玉 2x300MW 煤矸石电厂项目	40000.00	40000.00	项目已投产
补充流动资金	19044.40	18644.40	已完成
合 计	80000.00	72396.37	--

资料来源: 公司提供。

经中国证监会核准, 公司于 2010 年度非公开发行股票 8266.13 万股, 实际募集资金净额为 79600 万元。截至 2012 年 9 月底, 募集资金已全部使用完毕。其中, 公司累计投入募投项目 72396.37 万元; 石景山热电厂南线供热系统改造工程和石景山热电厂除灰除尘系统环保节能改造工程的工程余款合计 7203.63 万元 (以及利息收入与手续费支出合计 674.90 万元), 经公司四届十八次董事会审议批准, 已经全部用于补充公司流动资金。

八、重大事项

1. 京科发电股权转让

经 2011 年度股东大会审议通过, 公司于 2012 年 4 月 9 日将持有的京科发电 45.29% 股权和京科发电 22.43% 股权两个标的在北京产权交易所公开挂牌, 最终内蒙古源源能源集团有限责任公司 (以下简称“源源集团”) 和神洲源源投资集团有限公司 (以下简称“源源投资”) 作为联合受让体对上述股权予以摘牌, 并与公司签署了《产权交易合同》。本次股权转让前, 公司对京科发电持股 86.72%, 截至 2012 年 9 月底, 公司持有的京科发电 45.29% 股权转让事项已经办理完成, 股权转让价格为 1.50 亿元; 持有的京科发电 22.43% 股权转让工作仍在进行中。截至 2012 年 9 月底, 公司持有京科发电 41.43% 股权, 不再为京科发电控股股东。

受电网负荷低及煤价上涨影响, 2011 年京科发电实现营业收入 30952.84 万元, 净利润 -7732.48 万元。

2. 重大资产重组事项

2010 年 9 月, 公司实际控制人北京能源投资 (集团) 有限公司就与京能热电对与上市公司存在的非实质性同业竞争解决做出承诺, 未来 3 年, 将京能集团煤点业务资产及燃煤热力项目注入京能热电。

2012 年 5 月 11 日, 公司发布《关于公司发行股份购买资产并配套融资方案的议案》的董事会公告, 以“非公开发行股份作为支付对价, 购买京能国际持有的煤电业务经营性资产并募集配套资金”来解决公司与实际控制人存在的非实质性同业竞争问题。

本次资产重组的标的资产为京能热电拟购买的京能国际煤电业务经营性资产, 具体包括: ①京能国际持有的岱海发电 51% 的股权、宁东发电 65% 的股权、康巴什热电 51% 的股权、长冶欣隆 65% 的股权 (目前山西国电正在办理对长冶欣隆的增资手续, 增资完成后京能国际对长冶欣隆的持股比例将变为 8%)、大同发电 40% 的股权、托克托第二发电 25% 的股权等 9 家燃煤发电公司股权。②京能国际所持的的本金金额为 29 亿元的委托贷款债权。③京能国际持有的 12858.46 万元的其他非流动资产。④京能国际承担的本金金额为 41.50 亿元的对外债务。同时, 京能热电拟向不超过 10 名符合条件的特定对象非公开发行股份配套融资, 配套融资总额不超过本次总交易金额的 25%, 且不超过 25 亿元。

表 8 拟购买电厂装机情况

公司名称	拟购股权	装机容量 (MW)
岱海发电	51%	2400
宁东发电	65%	1320

康巴什热电	51%	700(在建)
长治欣隆	65% (8%)	600 (筹建)
大同发电	40%	2520
华能北京热电	34%	1768
三河发电	30%	1300
托克托发电	25%	3600
托克托第二发电	25%	1200

资料来源：公司公告。

根据天健兴业出具的资产评估报告（天兴评字报（2012）第 215 号），标的资产的评估值为 920412.42 万元，该评估报告已经北京市国资委以京国资产权（2012）92 号文予以核准。根据标的公司对其未分配利润的分配方案，本次重组的交易价格确定为 889845.22 万元，不存在溢价情况。

本次非公开发行股份购买资产计划的审批进度方面，公司已经获得所有的相关主管部门的审批意见，具体如下所示。

（1）2012 年 5 月 4 日，本方案已经京能国际董事会审议通过。

（2）2012 年 5 月 9 日，本方案已经京能国际股东大会审议通过。

（3）2012 年 5 月 9 日，本方案已经公司董事会审议通过。

（4）2012 年 5 月 9 日，公司与京能国际签署附条件生效的《发行股份购买资产协议》和《盈利补偿框架协议》。

（5）2012 年 6 月 8 日，公司获得北京市人民政府国有资产监督管理委员会（京国资产权[2012]99 号）文批复，本次重大资产重组方案获得审核通过。

（6）2012 年 11 月 1 日，公司本次重大资产重组方案经中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会审核，获得有条件通过。

由此可见，公司的重大重组事项稳步推进，且得到相关主管部门的支持。待本重组事项成功完成后，公司作为北京地区主要的热电供应商和京能集团煤电业务主体的地位将得到确立，公司经营和收入规模将进一步得到提

升。京能国际 41.50 亿元对外债务中包含于 2014 年到期的 20 亿元中期票据，本次资产重组完成后，该笔中期票据的偿付将由公司承担，公司面临一定的偿付压力。联合资信将持续关注本次资产重组事项的进展。

九、财务分析

公司提供的 2011 年财务会计报表由北京兴华会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2012 年 3 季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2011 年公司投资 500 万元(其中实物资产 345.01 万元，现金 154.99 万元)设立了北京京能热电粉煤灰工业有限公司；2012 年 5 月，公司投资设立了河北京安热电有限责任公司（首期注册资本 1000 万元）；2012 年 4 月，公司股东大会决议，计划将持有的京科发电 45.29%的股权转让给内蒙古源源能源集团有限责任公司，将持有的京科发电 22.43%的股权转让给神洲源源投资集团有限公司，截至 2012 年 9 月底，公司已经完成京科发电 45.29%的股权转让，另外 22.43%的股权转让工作仍在进行中，公司持有京科发电 41.43%股权，不再将其纳入公司合并范围。新设立的子公司对公司财务报表可比性影响不大，京科发电股权转让对公司财务报表可比性存在一定影响。

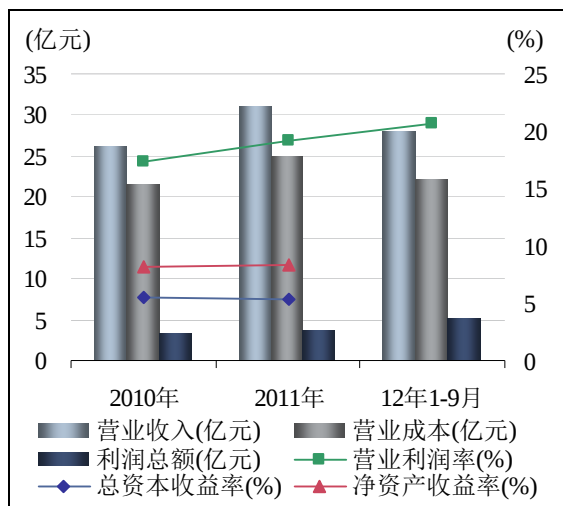
截至 2011 年底，公司合并资产总额为 113.53 亿元，所有者权益合计为 36.69 亿元，其中少数股东权益 6.36 亿元。2011 年，公司实现营业收入 30.99 亿元，利润总额 3.73 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司合并资产总额为 88.45 亿元，所有者权益合计为 37.24 亿元，其中少数股东权益 6.31 亿元。2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 28.02 亿元，利润总额 5.07 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内,受益于发电量增长和电价上调效应,公司收入规模稳步增长,2011年实现营业收入30.99亿元,同比增长19.02%。

图8 公司盈利情况



资料来源:公司审计报告。

2011年,公司营业利润率为19.14%,比上年增长1.80个百分点。由于公司的主力机组为热电联产机组,整体经济效益较高,且公司燃煤采购成本控制能力较强以及扩容改造使公司机组单位供电能耗水平进一步降低,而公司发电量和电价的提升也有助于公司提高盈利水平。

2011年,公司期间费用(管理费用、销售费用和财务费用)占营业收入的12.05%,比上年增长了0.29个百分点,主要为公司债务规模扩张导致的财务费用增长。2011年,公司财务费用2.20亿元,较上年增长0.78亿元。

2011年,公司投资收益1.32亿元,较上年下降了11.98%,其中国华能源有限公司股权投资收益0.31亿元,内蒙古伊泰京粤酸刺沟矿业有限责任公司股权投资收益1.01亿元。

2011年,随着公司发电规模的扩大和上网电价的上调,公司利润总额和净利润持续增长,分别为3.73亿元和3.03亿元。2011年,公司净资产收益率和总资产收益率基本稳定,分别为8.27%和5.26%。

2012年1~9月,受益于京玉发电建成投产和上网电价上调,公司实现营业收入28.02亿元,占2011年全年的90.40%,营业利润率为20.63%;受公司出售京科发电股权收益影响(股权转让收入1.50亿元),同期内公司实现利润总额5.07亿元,为2011年的1.36倍,公司整体收入水平及盈利能力较上年有所增长。

总体看,跟踪期内,受益于热电联产机组较高的综合效益,公司热电业务具有较强的盈利能力;石景山热电厂上网电价提高,且随着公司煤电资产重组完成,公司整体盈利规模及盈利能力将得到进一步提升。

2. 现金流及保障

从经营活动来看,2011年,公司销售商品提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入年均复合增长16.98%和16.95%,分别为33.58亿元和33.76亿元。跟踪期内,公司售电和售热收入基本能够保持在次月底前结算,因此公司收入实现质量较好,2011年,公司现金收入比为108.35%。2011年,公司购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动产生的现金流出年均复合增长21.09%和18.34%,分别为24.48亿元和29.96亿元。2011年,公司经营活动产生的现金流量净额为3.80亿元,较上年增长7.07%。总体看,跟踪期内,公司经营性现金流入规模较大,经营活动获取现金能力较强。

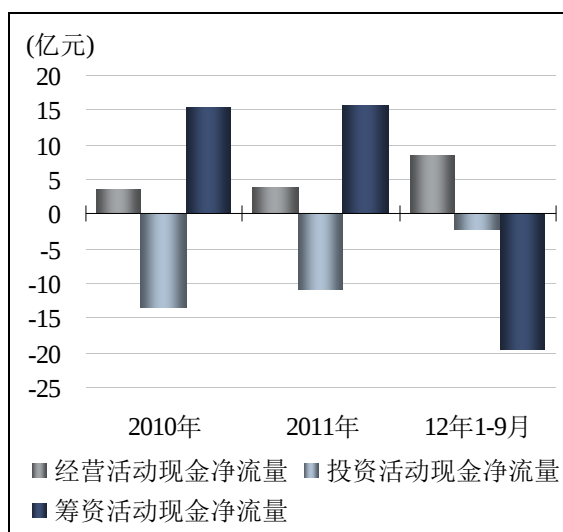
从投资活动来看,2011年,公司投资活动现金流入量较上年下降63.38%,构成主要为取得投资收益收到的现金;投资活动现金流出较上年下降30.99%,为12.32亿元。投资活动现金流出下降主要为2011年京玉发电的发电机组建设基本完成,公司投资规模下降所致。2011年,公司投资活动产生的现金流量净额分别为-10.74亿元,较上年的-13.53亿元有所下降。

从筹资活动来看,2011年,公司筹资活动现金流入较上年下降15.78%,主要构成为公司取得借款收到的现金49.71亿元和吸收投资收

到的现金1.08亿元（其中京玉发电收到股东投资款8820.00万元，京科发电收到源源集团投资2000.00万元）。筹资活动现金流出同比下降21.80%，2011年为35.15亿元，主要是偿还债务本息支付的现金；2011年，公司筹资活动产生的现金流量净额为15.64亿元。

2012年1~9月，公司经营活动产生的现金流量净额为8.51亿元，较上年增长123.90%，主要为京玉发电投产和石景山热电厂电价上调所致；2012年1~9月，公司现金收入比为113.16%，收入实现能力进一步提升。2012年1~9月，投资活动产生的现金流量净额为-2.34亿元，其中收回投资和投资支付的现金为7亿元为公司本部购买并赎回的理财产品，由于京玉发电建成投产，公司固定资产投资大幅下降。2012年1~9月，筹资活动产生的现金流量净额为-19.64亿元，主要为借款现金流入减少和偿还债务本息现金支出增加所致。

图9 公司现金流状况



资料来源：公司审计报告。

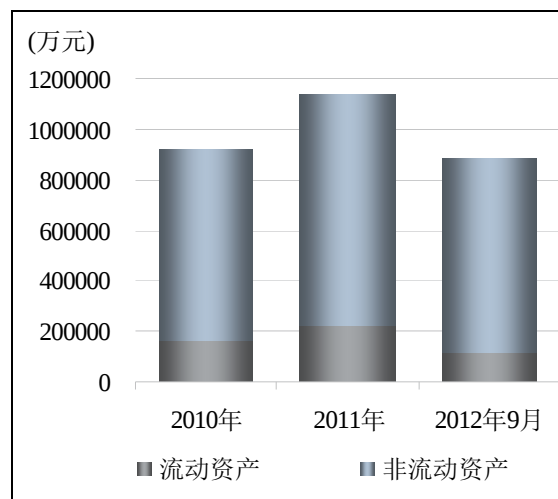
跟踪期内，公司现金流状况持续向好，经营性现金流入规模较大，经营活动获取现金能力较强，收入实现质量较好；受益于公司下属子公司建成投产，公司资本支出大幅下降；随着公司偿还债务本息现金流出量增加，公司债务负担有所下降。

3. 资本及债务结构

(1) 资产

截至2011年底，公司资产总额为113.53亿元，同比增长22.81%。其中流动资产占20.03%，非流动资产占79.97%，公司资产以非流动资产为主，符合火电企业的经营特点。

图10 公司资产构成情况

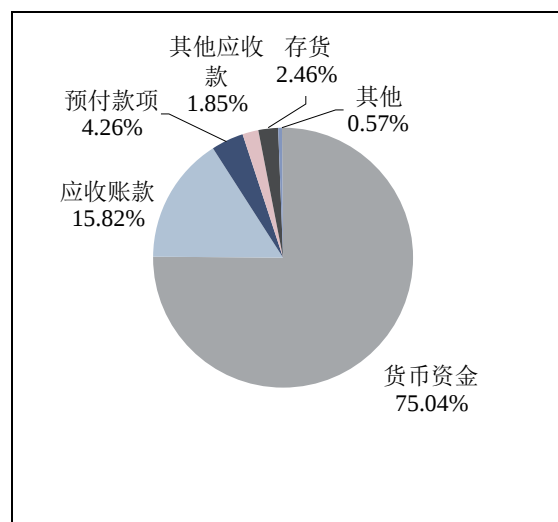


资料来源：公司审计报告

流动资产

截至2011年底，公司流动资产22.74亿元，同比增长42.86%，主要由于货币资金大幅增长所致。公司流动资产构成以货币资金、应收账款和预付款项为主。

图11 截至2011年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司货币资金为 17.07 亿元，同比增长 104.20%，增幅主要来自公司收到京能国际的委托贷款 12.00 亿元。

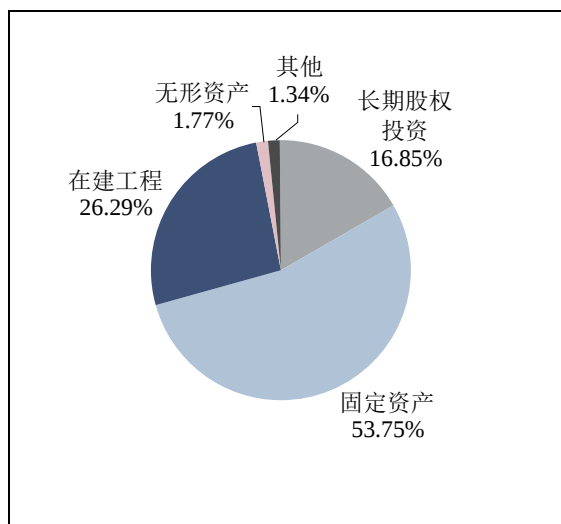
截至 2011 年底，公司应收账款合计 3.60 亿元，同比增长 19.90%。按账龄分析，公司应收账款全部为 1 年以内。从欠款方看，前五名应收账款金额合计占总额的 99.75%，为应收北京市电力公司（占 56.50%）电费、应收北京热力集团有限责任公司（占 23.54%）热费、应收内蒙古电力集团有限公司（占 11.37%）电费、应收东北电网有限公司（占 8.23%）电费和山西省电力公司（占 0.11%）电费。公司主要欠款客户均为区域范围内的热网和电网垄断供应商，经营状况稳定，公司应收账款风险小。

截至 2011 年底，公司预付款项为 0.97 亿元，同比大幅下降 73.12%，目前主要构成为公司预付购煤款。

截至 2011 年底，公司存货合计 0.56 亿元，其中燃料占 45.33%，备件占 38.56%，原材料占 16.11%。

非流动资产

图 12 截至 2011 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，随着公司生产经营规模扩大和大规模对外投资，公司非流动资产合计 90.79 亿元，同比增长 18.64%，主要以长期股权投资（占 16.85%），固定资产（占 53.75%）

和在建工程（占 26.29%）为主。

截至 2011 年底，公司长期股权投资为 15.30 亿元，构成为对国华能源有限公司（持股 15%）、内蒙古伊泰京粤酸刺沟矿业有限责任公司（持股 24%）的投资。

截至 2011 年底，公司固定资产规模保持相对稳定，为 48.80 亿元，主要为已投产发电设备和相关厂房建筑。截至 2011 年末公司固定资产的综合成新率为 60.26%，其中机器设备的成新率为 62.87%。2011 年，在建工程转入固定资产 21.64 亿元。

截至 2011 年底，公司在建工程合计 23.87 亿元，较 2010 年增长 158.61%，主要为公司新增对山西京玉 2×300MW 机组项目建设投资 14.77 亿元所致。

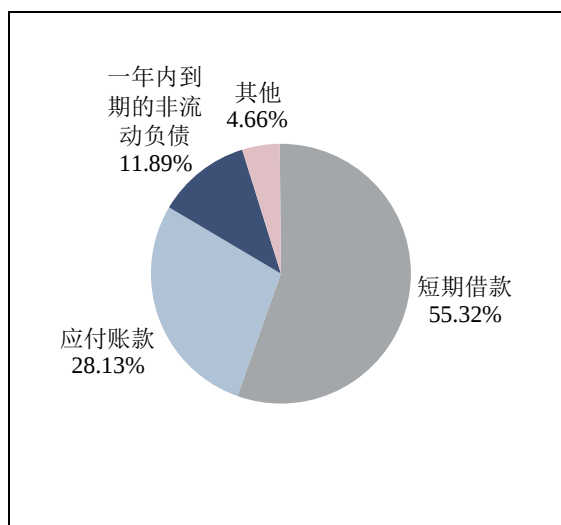
截至 2012 年 9 月底，公司合并资产总额为 88.45 亿元，较 2011 年底下降 22.09%，主要由于京科发电不再纳入公司合并范围以及公司利用货币资金偿还银行借款所致；资产构成方面，流动资产占 13.28%，非流动资产占 86.72%，以非流动资产为主，非流动资产占比较年初有所增长。

总体看，公司资产构成以非流动资产为主，符合火电行业经营特点；非流动资产中固定资产和在建工程占比较高；整体资产质量良好。

（2）负债

截至 2011 年底，公司负债合计 76.84 亿元，其中流动负债占 50.37%，非流动负债占 49.63%，流动负债占比同比有所下降，债务结构有所改善。

图 13 截至 2011 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告。

截至 2011 年底，公司流动负债为 38.70 亿元，同比增长 11.95%，主要以短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债为主。

截至 2011 年底，公司应付账款 10.89 亿元，同比增长 17.90%，主要构成为北京国际电气工程有限责任公司缴纳的工程物资承包保证金等。从账龄分析，1 年以内的应付账款占 79.23%，1-2 年的占 8.17%，2-3 年的占 10.20%，3 年以上的占 2.40%。从集中度看，前五大应付客户金额占比为 20.75%，分布较为分散。

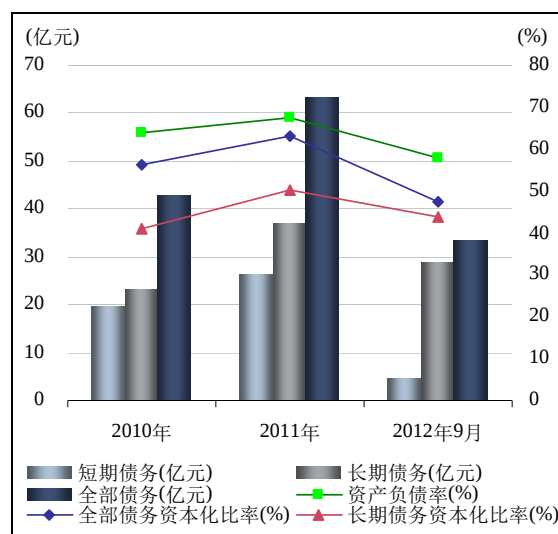
截至 2011 年底，公司其他流动负债为 3.00 亿元，较上年下降 50.00%，构成为公司于 2011 年 12 月 28 日发行的短期融资券“11 京热电 CP001”。

截至 2011 年底，在长期借款增加的带动下，公司非流动负债 38.14 亿元，同比增长 54.77%，其中长期借款占 96.42%，长期借款构成以信用借款（占 75.99%）为主。

公司负债中有息负债占比较高，受长、短期借款持续增加的影响，公司债务规模快速增长，截至 2011 年底全部债务为 63.28 亿元，其中短期债务占 41.89%，长期债务占 58.11%。截至 2011 年底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为 63.30%和 67.68%，较上年

有所增加。

图 14 公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告。

截至 2012 年 9 月底，公司负债总额 51.22 亿元，较 2011 年底下降 33.35%，主要为长短期借款大幅下降所致。负债构成中，流动负债占 42.32%，非流动负债占 57.68%，流动负债占比较年初继续下降。截至 2012 年 9 月底，公司全部债务大幅下降至 33.36 亿元，其中短期债务占 13.49%，长期债务占 86.51%。截至 2012 年 9 月底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为 47.26%和 57.90%，较年初大幅下降。

(3) 所有者权益

截至 2011 年底，所有者权益合计 36.69 亿元，同比增长 10.42%，增幅来自股本、盈余公积和少数股东权益的增加。所有者权益构成中，实收资本占 25.95%，资本公积占 45.23%，盈余公积占 19.33%，未分配利润占比 9.49%；少数股东权益占 17.32%，所有者权益结构稳定性较好。

截至 2011 年底，公司实收资本比 2010 年增加 1.31 亿元，是由于 2011 年 7 月公司资本公积转增股本，完成后公司总股本由 6.56 亿元变更为 7.87 亿元。截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益 37.24 亿元，较 2011 年底增加 0.55 亿元，主要来自未分配利润的增加。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看, 2011 年, 随着流动资产的快速增长, 公司流动比率和速动比率较上期增幅较大, 2011 年底为 58.76% 和 57.31%; 2012 年 9 月底, 受流动资产和流动负债规模下降和存货上升影响, 公司流动比率和速动比率较年初有所降低, 为 54.19% 和 46.67%, 处于较低水平, 但考虑到行业特性, 公司流动比率和速动比率仍处于正常范围。2011 年, 受流动负债增长影响, 公司经营现金流动负债比有所下降, 为 9.82%, 低于上年的 10.27%。总体看, 公司短期偿债指标处于相对较低水平, 但考虑到公司热电业务稳定的现金流入以及畅通的融资渠道, 目前资金周转仍保持正常。

2011 年, 公司 EBITDA 为 9.32 亿元, 同比增长 23.22%, 但受债务规模持续增长的影响, EBITDA 对全部债务的保障能力同比有所下降, 2011 年公司全部债务/EBITDA 为 6.79 倍, 较 2010 年的 5.69 倍有所弱化。2011 年, 公司 EBITDA 利息倍数为 3.20 倍, 较上年有所下降。总体看, 2011 年, 公司在建项目规模较大, 使得公司利息支付和债务规模同比增长, 长期偿债能力指标一般且呈小幅下降趋势, 但在同行业中目前仍处于较好水平; 随着公司在建项目建成投产并带来持续稳定收益, 公司盈利水平将不断提高, 公司长期偿债能力有望逐步提升。

截至 2012 年 9 月底, 公司现金类资产为 3.79 亿元, 为“11 京热电 CP001”和“12 京热电 CP001”合计的 0.63 倍, 对两期短期融资券的保障能力较弱。

截至 2012 年 9 月底, 公司经营活动现金流入量为 31.74 亿元, 为“11 京热电 CP001”和“12 京热电 CP001”合计的 5.29 倍, 对两期短期融资券的保障能力较好。

截至 2012 年 9 月底, 公司合并口径下对外担保余额为 9.60 亿元, 担保比率为 24.17%。对外担保全部为对下属参股子公司京科发电(担保金额为 7.39 亿元)和酸刺沟矿业(担保

金额为 2.21 亿元)的担保。2011 年京科发电处于亏损状态, 公司面临一定的或有负债风险。

表 9 公司对外担保情况(单位: 万元)

被担保公司名称	担保金额	担保期限
京科发电	50000.00	2008/7/31-2024/7/30
京科发电	9967.00	2012/1/19-2025/1/18
京科发电	13933.00	2012/1/19-2025/1/18
酸刺沟矿业	4080.00	2008/6/12-2015/6/12
酸刺沟矿业	18000.00	2008/7/2-2018/7/1
合计	95980.00	--

资料来源: 公司提供。

截至 2012 年 9 月底, 公司合并口径共获得各商业银行授信额度 80.72 亿元, 其中未使用额度为 36.20 亿元, 公司间接融资渠道通畅; 同时作为 A 股上市公司, 公司具有直接融资能力。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行提供的编号为 B-201212030000204915 的企业基本信用信息报告显示, 截至 2012 年 12 月 3 日, 公司无“未结清不良信贷”、“已结清不良信贷”和“欠息”情况发生, 过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

总体看, 公司负债水平和有息债务规模下降幅度较大; 考虑到公司所处的首都区域和有利的股东支持, 经营活动现金流入规模较大, 对债务偿还所形成的良好保障, 联合资信认为, 公司整体抗风险能力较强。

十、募集资金使用情况

公司于 2011 年 12 月发行了“11 京热电 CP001”, 发行额度为 3 亿元。募集资金中, 0.75 亿元为补充流动资金, 2.25 亿元为偿还银行贷款。截至目前, 上述募集资金已经使用完毕。

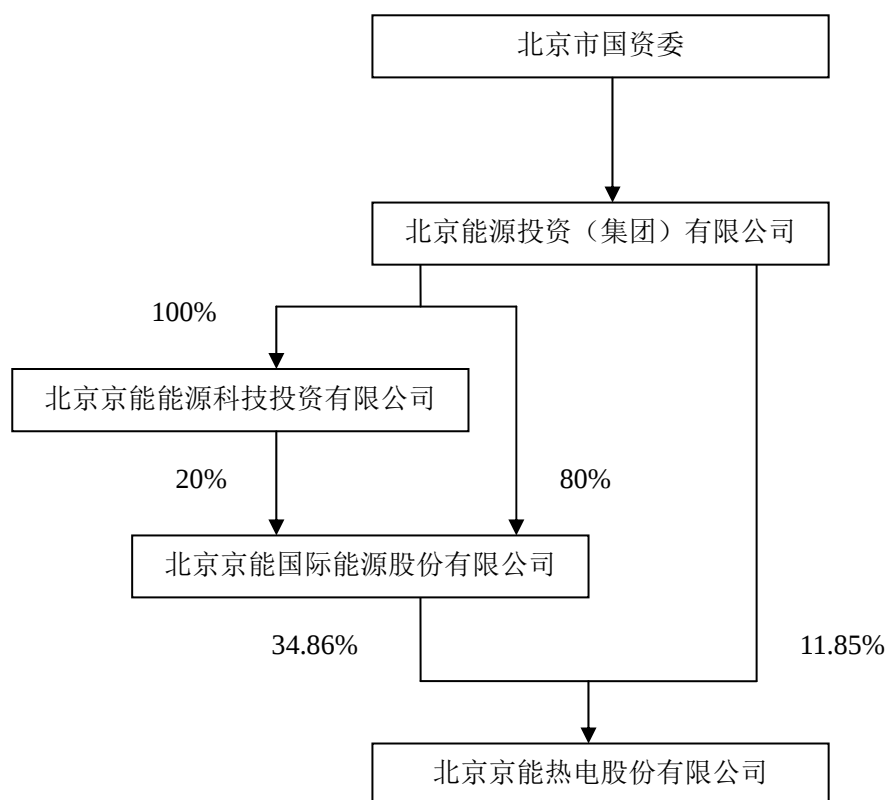
公司于 2012 年 3 月发行了“12 京热电

CP001”，发行额度为 3 亿元。募集资金中，0.75 亿元为补充流动资金，2.25 亿元为偿还银行贷款。截至目前，上述募集资金已经使用完毕。

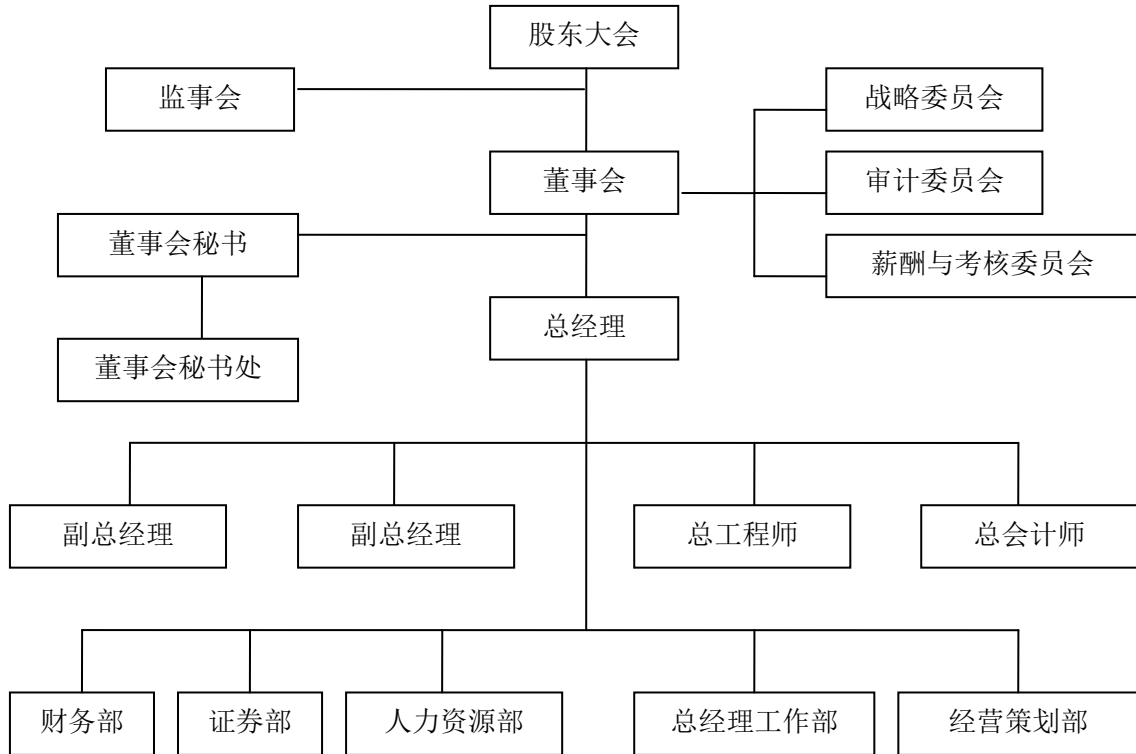
十一、 结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望由稳定调整为正面，并维持“11京热电CP001” A-1和“12京热电CP001” A-1的信用级别。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织结构图



附件 3-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	29429.86	83572.51	170655.00	140.80	36025.97
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	0.00	30.00	1321.20		1856.96
应收账款	23781.78	29997.23	35966.13	22.98	36328.06
预付款项	56260.46	36004.28	9677.95	-58.52	10150.58
应收利息	0.00	0.00	1.12		26.50
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	17006.92	2006.90	4196.44	-50.33	5779.39
存货	3394.94	7575.29	5587.80	28.29	16293.85
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00		11000.00
流动资产合计	129873.95	159186.20	227405.64	32.32	117461.31
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	133555.79	154533.11	152999.64	7.03	171920.26
投资性房地产	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产	113360.83	493208.08	488034.02	107.49	533086.33
在建工程	364131.69	92310.54	238721.47	-19.03	41886.54
工程物资	1693.67	5397.97	8255.70	120.78	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		-11.96
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	2689.14	16429.13	16085.77	144.58	15076.51
开发支出	0.00	0.00	623.20		1736.47
商誉	415.50	415.50	415.50	0.00	380.00
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00		675.00
递延所得税资产	3073.01	2956.36	2789.40	-4.73	2318.28
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	618919.61	765250.68	907924.70	21.12	767067.43
资产总计	748793.56	924436.88	1135330.33	23.13	884528.74

附件 3-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	148000.00	183700.00	214100.00	20.28	45000.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	49054.57	14788.26	5000.00	-68.07	0.00
应付账款	115299.54	92351.90	108886.23	-2.82	112428.17
预收款项	0.00	0.00	519.43		442.68
应付职工薪酬	3732.03	5010.90	4837.78	13.85	8382.80
应交税费	-22704.21	-21284.12	-33329.38	21.16	-22690.05
应付利息	3078.44	2243.99	1066.16	-41.15	3240.63
应付股利	0.00	0.00	0.00		449.27
其他应付款	5898.53	8909.90	9943.04	29.83	9512.04
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	46000.00		0.00
其他流动负债	60000.00	60000.00	30000.00	-29.29	60000.00
流动负债合计	362358.91	345720.83	387023.25	3.35	216765.54
非流动负债：					
长期借款	165290.00	231890.00	367740.00	49.16	288620.00
应付债券	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应付款	11.04	6.24	0.00	-100.00	0.00
专项应付款	0.00	225.00	235.00		0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	6810.18	14312.93	13421.98	40.39	6774.34
非流动负债合计	172111.22	246434.17	381396.98	48.86	295394.34
负债合计	534470.13	592155.00	768420.23	19.91	512159.88
所有者权益：					
实收资本(或股本)	57336.00	65602.13	78722.55	17.18	78722.55
资本公积	78863.47	149859.42	137198.56	31.90	136757.35
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	33306.84	45125.95	58638.54	32.69	56739.49
未分配利润	14237.12	20113.69	28784.44	42.19	37080.57
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司权益合计	183743.43	280701.19	303344.10	28.49	309299.96
少数股东权益	30580.00	51580.69	63566.00	44.18	63068.90
所有者权益合计	214323.43	332281.88	366910.11	30.84	372368.86
负债和所有者权益总计	748793.56	924436.88	1135330.33	23.13	884528.74

附件 4 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	185070.36	260385.89	309904.64	29.40	280158.61
减: 营业成本	159941.16	214211.63	249727.33	24.95	221287.95
营业税金及附加	1736.39	1019.59	875.94	-28.97	1068.40
销售费用	0.00	0.00	0.00		0.00
管理费用	8005.17	16366.71	15339.21	38.43	12349.32
财务费用	4702.19	14243.28	22010.65	116.35	24004.88
资产减值损失	2249.34	-443.94	297.58	-63.63	-1804.93
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00		0.00
投资收益	12270.35	15003.55	13206.38	3.74	26070.71
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	20706.45	29992.18	34860.31	29.75	49323.70
加: 营业外收入	1308.41	2534.08	2539.22	39.31	1374.44
减: 营业外支出	6.58	14.66	75.02	237.65	25.53
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00		0.00
三、利润总额	22008.28	32511.59	37324.51	30.23	50672.62
减: 所得税费用	4619.31	5221.46	6992.07	23.03	5878.37
四、净利润	17388.97	27290.13	30332.44	32.07	44794.25
其中: 归属于母公司的净利润	17388.97	26869.44	28743.56	28.57	42581.33
少数股东损益	0.00	420.69	1588.88		2212.92

附件 5-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	215789.89	287036.70	335773.06	24.74	317025.04
收到的税费返还	870.89	1272.88	1380.05	25.88	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	106.04	398.27	495.25	116.12	360.51
经营活动现金流入小计	216766.81	288707.84	337648.36	24.81	317385.55
购买商品、接受劳务支付的现金	94670.67	202130.30	244753.19	60.79	187159.33
支付给职工以及为职工支付的现金	23277.03	29608.45	33415.32	19.81	24361.03
支付的各项税费	26155.99	18878.33	18486.92	-15.93	16994.22
支付其他与经营活动有关的现金	1058.58	2577.38	2968.21	67.45	3733.95
经营活动现金流出小计	145162.28	253194.46	299623.65	43.67	232248.54
经营活动产生的现金流量净额	71604.53	35513.39	38024.72	-27.13	85137.01
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	6990.00	10490.98	0.00	-100.00	70000.00
取得投资收益收到的现金	1270.45	3216.16	14739.84	240.62	9419.06
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	112.81	716.36	132.15	8.23	363.48
处置子公司及其他单位收到的现金净额	3741.00	6579.54	0.00	-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	4277.15	22208.92	950.71	-52.85	931.52
投资活动现金流入小计	16391.42	43211.95	15822.70	-1.75	80714.05
购建固定资产、无形资产等支付的现金	176633.09	160978.62	122335.62	-16.78	32971.10
投资支付的现金	45223.94	9189.93	19.03	-97.95	70000.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	7987.92	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	17.81	361.49	838.02	585.90	1094.29
投资活动现金流出小计	221874.84	178517.96	123192.68	-25.49	104065.40
投资活动产生的现金流量净额	-205483.43	-135306.01	-107369.97	-27.71	-23351.35
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	8379.00	92983.27	10820.00	13.64	0.00
取得借款收到的现金	447700.00	510100.00	497100.00	5.37	190400.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	118.01	35.92	0.00	-100.00	500.00
筹资活动现金流入小计	456197.01	603119.18	507920.00	5.52	190900.00
偿还债务支付的现金	309370.00	418800.00	314850.00	0.88	329220.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	20645.95	30258.81	36366.18	32.72	56756.28
支付其他与筹资活动有关的现金	244.20	419.25	276.08	6.33	1338.42
筹资活动现金流出小计	330260.15	449478.07	351492.26	3.16	387314.70
筹资活动产生的现金流量净额	125936.86	153641.12	156427.74	11.45	-196414.70

附件 5-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	17388.97	27290.13	30332.44	32.07
加: 资产减值准备	2249.34	-443.94	297.58	-63.63
固定资产折旧及其他	11595.73	24673.25	33303.16	69.47
无形资产摊销	10.15	104.27	343.36	481.64
长期待摊费用摊销	0.00	4245.91	0.00	#DIV/0!
处置固定资产、无形资产等损失	0.00	5.35	72.02	#DIV/0!
固定资产报废损失	-24.74	-573.98	0.00	-100.00
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	#DIV/0!
财务费用	4702.19	14343.19	22208.36	117.32
投资损失	-12270.35	-15081.12	-13206.38	3.74
递延所得税资产减少	-1077.54	116.65	166.96	#NUM!
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	#DIV/0!
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	#DIV/0!
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	#DIV/0!
存货的减少	890.13	-2226.99	1987.48	49.43
经营性应收项目的减少	-20907.67	35833.37	-16876.69	-10.16
经营性应付项目的增加	69048.31	-52772.70	-20603.57	#NUM!
其他	0.00	0.00	0.00	#DIV/0!
经营活动产生的现金流量净额	71604.53	35513.39	38024.72	-27.13

附件 6 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	7.78	9.68	9.21	9.06	--
存货周转次数(次)	47.11	39.05	37.94	40.11	--
总资产周转次数(次)	0.25	0.31	0.30	0.29	--
现金收入比 (%)	116.60	110.24	108.35	110.56	113.16
盈利能力					
营业利润率(%)	12.64	17.34	19.14	17.30	20.63
总资本收益率(%)	3.83	5.43	5.26	5.02	--
净资产收益率(%)	8.11	8.21	8.27	8.22	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	43.54	41.10	50.06	46.07	43.66
全部债务资本化比率(%)	62.83	56.43	63.30	61.15	47.26
资产负债率(%)	71.38	64.06	67.68	67.33	57.90
偿债能力					
流动比率(%)	35.84	46.04	58.76	50.36	54.19
速动比率(%)	34.90	43.85	57.31	48.79	46.67
经营现金流负债比(%)	19.76	10.27	9.82	11.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.43	3.58	3.20	3.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.46	5.69	6.79	6.99	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.37	-0.23	-0.11	-0.20	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-28.47	-7.09	-3.12	-9.38	--

注：2012年三季度财务数据未经审计。

附件 7 有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 8 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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 9 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息