

跟踪评级公告

联合[2014] 894 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持北京京能清洁能源电力股份有限公司主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定,并维持“12京新能MTN1”的信用等级为AAA,维持“14京能洁能CP001”和“14京能洁能CP002”的信用等级为A-1。

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十四日

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>

北京京能清洁能源电力股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AAA 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
12 京新能 MTN1	10 亿元	2012/04/24- 2015/04/24	AAA	AAA
14 京能洁能 CP001	9 亿元	2014/03/20- 2015/03/20	A-1	A-1
14 京能洁能 CP002	9 亿元	2014/05/16- 2015/05/16	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 24 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14年3月
现金类资产(亿元)	24.59	24.19	27.86	23.16
资产总额(亿元)	244.70	300.82	385.75	386.39
所有者权益(亿元)	91.66	94.55	110.63	114.14
短期债务(亿元)	61.57	45.08	66.85	60.63
全部债务(亿元)	142.74	183.88	232.85	229.25
营业收入(亿元)	42.02	44.23	63.34	21.19
利润总额(亿元)	10.73	11.16	14.52	4.36
EBITDA(亿元)	24.19	26.75	34.43	--
经营性净现金流(亿元)	19.07	18.08	37.06	7.96
营业利润率(%)	22.79	27.19	13.51	16.68
净资产收益率(%)	9.83	10.47	11.05	--
资产负债率(%)	62.54	68.57	71.32	70.46
全部债务资本化比率(%)	60.89	66.04	67.79	66.76
流动比率(%)	70.70	93.11	67.55	67.85
全部债务/EBITDA(倍)	5.90	6.87	6.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.16	3.73	3.86	--
经营现金流/流动负债(%)	26.69	27.50	34.57	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计

分析师

石 岱 丁 伟

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, 随着京桥热电项目的投产运营, 北京京能清洁能源电力股份有限公司(以下称“公司”)热电资产规模显著扩张, 发电业务收入快速增长, 政府补贴力度大幅增加, 公司市场地位得到巩固。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到燃气成本上升、风电并网限制等因素对公司生产经营产生的不利影响。

未来随着公司在建及规划建设的风电、燃气发电项目投入运营, 公司的收入和资产规模有望继续保持增长, 综合实力将进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“12 京新能 MTN1”AAA 的信用等级, 维持“14 京能洁能 CP001”与“14 京能洁能 CP002”A-1 的信用等级。

优势

1. 清洁能源发电作为国家鼓励的能源供给方式, 受国家政策扶持, 行业未来发展前景广阔。
2. 跟踪期内, 公司热电资产快速扩张。
3. 公司在建及规划建设的燃气发电、风电项目较多, 增长潜力较大, 具有持续发展能力。
4. 公司现金类资产与经营活动现金流净额对存续期内债券保障能力较好。

关注

1. 跟踪期内燃气价格上升, 公司利润空间受到挤压。
2. 清洁能源发电享有政府补贴, 未来电价改革及补贴变化将给公司的盈利带来影响。
3. 地方电网对风电并网限制短期内难以完全消除, 风电业务的扩张存在一定的制约因素。

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）与北京京能清洁能源电力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清洁能源电力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，未因北京京能清洁能源电力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清洁能源电力股份有限公司提供，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 个月之内有效；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。

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清洁能源电力股份有限公司主体长期信用及存续期内的“12 京新能 MTN1”、“14 京能洁能 CP001”与“14 京能洁能 CP002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

北京京能清洁能源电力股份有限公司（以下简称“公司”）的前身是由北京市综合投资公司于 1993 年 2 月成立的北京市能源投资公司。2006 年 6 月 1 日，北京市国资委出具《关于北京市能源投资公司改制的批复》，批准北京能源投资（集团）有限公司（以下简称“京能集团”）下属的北京市能源投资公司改制方案。2006 年 10 月 26 日，京能集团出具《关于北京市能源投资公司改制方案的批复》，同意公司改制更名、变更注册资本等事宜。根据上述批复，北京市能源投资公司整体改制变更为有限责任公司，改制后公司名称变更为“北京京能能源科技投资有限公司”（以下简称“京能科技”），注册资本变更为人民币 5 亿元。

2009 年年底，在北京市政府、北京市国资委的安排部署下，京能集团以旗下京能科技为平台，全面整合集团所属清洁能源业务。京能科技 2010 年 4 月底引进 6 家外部战略投资者，转型为中外合资的股份公司，并更名北京京能清洁能源电力股份有限公司。

根据北京市人民政府于 2010 年 10 月 14 日出具的《北京市人民政府关于同意北京京能清洁能源电力股份有限公司申请在香港联合交易所主板上市的函》（京政函[2010]111 号）和中国证券监督管理委员会于 2011 年 4 月 29 日出具的《关于核准北京京能清洁能源电力股份有限公司发行境外上市外资股的批复》（证监许可[2011]635 号），公司于 2011 年 12 月 21 日完成了向境外投资者发行 H 股股票

1135420000 股（股票简称：京能清洁能源，股票代码：00579），其中公司新发行股份数额为 1032200000 股，内资股东因减持国有股而出售的 H 股股份数额为 103220000 股，截至 2011 年底，公司总股本 603220 万股，其中京能集团为公司第一大股东，直接持股比例为 69.28%，公司实际控制人为北京市国有资产监督管理委员会。

2013 年 10 月，经《关于核准北京京能清洁能源电力股份有限公司增发境外上市外资股的批复》（证监许可[2013]1278 号）批复同意，公司在香港配售股份 32750.80 万股。发行配售股份后，公司股本总数为 647741.35 万股，实收资本增至 64.77 亿元；京能集团持股比例为 67.95%，仍为公司第一大股东。

公司属电力行业，主要经营范围为燃气发电、风电、中小型水电及其他清洁能源项目等多元化清洁能源业务。截至 2013 年底，公司下设综合办公室、财务与产权管理部、人力资源部、规划发展部、工程建设部等 10 个职能部门，以及 28 个全资、控股子公司，其中重点全资、控股一级子公司 10 个，拥有在职员工 2161 人。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 385.75 亿元，所有者权益（含少数股东权益）110.63 亿元。2013 年公司实现营业收入 63.34 亿元，利润总额 14.52 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 386.39 亿元，所有者权益（含少数股东权益）114.14 亿元。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 21.19 亿元，利润总额 4.36 亿元。

公司注册地址：北京市延庆县八达岭经济开发区紫光东路 1 号 118 室；法定代表人：陆海军。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平

稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6% 和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机

将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6% 和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。2013 年 10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、

清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业分析

公司是北京最大的燃气发电企业，也是全国领先的风电运营商之一，主营业务主要涉及

燃气发电和风力发电两方面，在营业收入构成中大约占到了63%和30%，以下行业分析主要以燃气发电与风力发电为主。

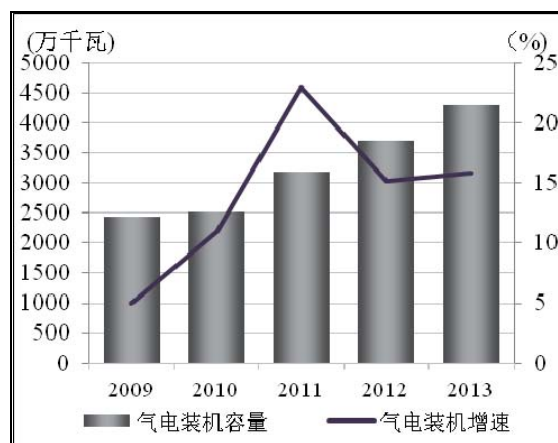
1. 燃气发电

（1）行业概况

天然气发电是缓解区域能源紧缺、降低燃煤发电比例，减少环境污染的有效途径。据测算，天然气发电二氧化碳排放量约为燃煤电厂的42%，氮氧化物排放量则不到燃煤电厂的20%，基本不产生灰渣，用水量和占地面积分别为燃煤电厂的33%和54%。除了节能减排优点，燃气发电还具有提高供能安全性、针对电力与燃气供应削峰填谷及促进循环经济发展等众多优势。

2013年，全国气电装机稳定发展。截至2013年底，全国天然气发电装机4309万千瓦，占全国总装机的3.45%，超越核电成为中国第四大电源；主要分布在东南沿海、长三角、环渤海等东部一次能源匮乏、经济较发达、价格承受能力强的地区，特别是广东、浙江、江苏和北京等六省市。

图1 燃气发电机组装机容量情况



资料来源：中电联电力工业统计快报

（2）行业关注

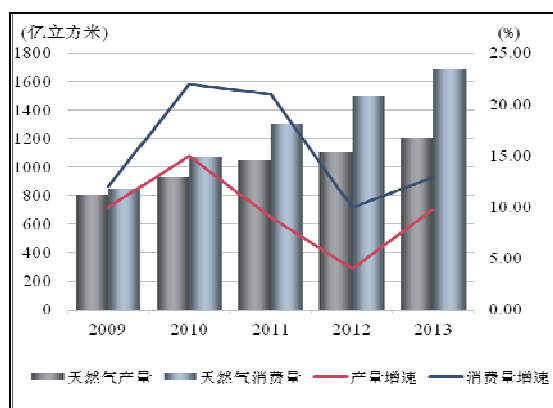
上游天然气供给制约发展

中国天然气发电主要面临天然气国内供给不足，以及发电成本过高等瓶颈。

天然气储量方面，中国已探明天然气储量

为3.05万亿平方米，仅占世界已探明储量的1.46%，主要分布在塔里木、鄂尔多斯、四川、东海、柴达木、莺-琼、渤海湾、松辽、准噶尔盆地，具有埋藏深、储量丰度低、勘探开发难度大的特点。

图2 天然气产量与消费量增长趋势



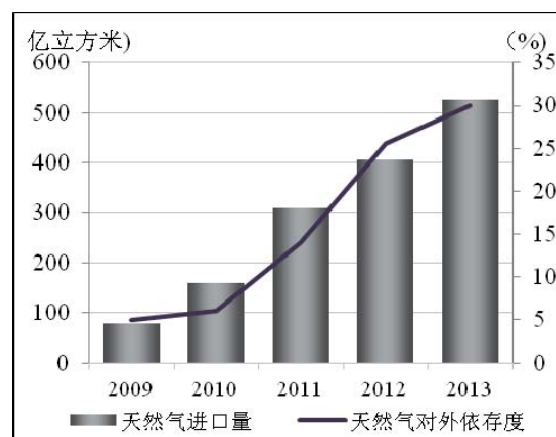
资料来源：wind资讯

中国油气资源相对短缺，国内产量不足以满足国内需求，且近年来需求增速始终高于产量增速。2013年天然气产量1210亿立方米，同比增长9.8%，其中常规天然气1178亿立方米，非常规气中页岩气2亿立方米，煤层气30亿立方米；天然气进口量534亿立方米，增长25.6%，其中管道气增长24.3%，液化天然气增长27.0%；天然气表观消费量1692亿立方米，增长12.9%。其中，2013年中国天然气刚性需求快速增长，主要原因之一是由于受到雾霾天气治理影响，全国多个省份加快煤改气进程，部分企业在未落实气源的情况下实施煤改气工程，导致天然气需求量过快增长。

供求关系方面，虽然中国天然气产量逐年增长，2009~2013年，年均增幅约为9%，2013年为1210亿立方米；但无法满足消费的增长需求，2009~2013年，消费量年均增长15%，2013年为1692亿立方米，跃升为世界第三大天然气消费国家；高出产量增幅约6个百分点；这种情况导致国内供求关系紧张的同时，也致使中国天然气进口量大幅增长，2013年中国天然气进口527亿立方米，增长25.2%。同时，截至2013年底，天然气对外依存度提高到30%，比2012

年提高3.1个百分点。

图3 天然气进口量与对外依存度



资料来源：wind资讯

天然气价格方面，由于国际油价上涨，以及国内供给不足等原因，天然气价格大幅上涨，以中石化天然气期末平均实现价格为例，2003~2013年，天然气价格年均涨幅约为9%。2013年6月，国家发改委发布《关于调整天然气价格的通知》（发改价格[2013]1246），进一步上调天然气的门站价格。气价与电价非同步调整，以致上网电价无法覆盖发电成本，已经对燃气电厂的经营产生严重影响，也成了制约燃气发电发展的主要原因之一。

在这种情况下，探索合理的燃气发电用气价格机制、天然气供应方式和与之相匹配的电价机制成为中国燃气发电行业面临的巨大挑战。

（3）行业前景

目前，气电在中国电力装机中占比在一次能源电力消耗中比重偏低，未来伴随能源结构调整有较大上升空间。2012年3月中电联发布《电力工业“十二五”规划》，提出要适度发展天然气集中发电，因地制宜发展分布式发电。针对天然气集中发电天然气（包括煤层气等）发电要实行大中小相结合，结合引进国外管道天然气和液化天然气在受端地区规划建设大型燃气机组，主要解决核电、风电、水电季节性电能对电网的调峰压力。在气源地规划建设燃气机组解决当地用电问题。2015年和

2020 年大型天然气发电规划容量分别为 4000 万千瓦和 5000 万千瓦。针对天然气分布式发电，结合城乡天然气管道布局规划建设分布式冷热电多联供机组。2015 年和 2020 年天然气分布式发电规划容量分别达到 100 万千瓦左右和 300 万千瓦左右。在电网延伸供电不经济的地区，发挥当地资源优势，建设分布式发电系统。推动分布式发电和储能设施结合的分布式能源供应系统发展。

2. 风力发电

(1) 行业概况

近年中国电源投资结构不断优化，清洁能源投资占比明显提高。2013 年，全国电源基本建设完成投资 3717 亿元，同比下降 0.4%；电源投资中的非化石能源发电投资比重达到 75.1%，同比提高 1.7 个百分点。2013 年，全国电源投资主要投向水利发电（占 33.52%）和火力发电（占 24.97%），但二者同比均有所下降。同期核电投资同比降幅最大，为 21.72%，在电源总投资中占比 16.38%。2013 年，全国风电投资增长相对迅速，2013 年完成投资 638 亿元，同比增长 3.74%，在电源总投资中占 17.16%。

2013 年，全国电力装机容量持续提升，清洁能源装机占比延续增长态势。全年非化石能源发电新增装机 5829 万千瓦、占总新增装机比重提高至 62%。截至 2013 年底，全国发电装机容量首次超越美国位居世界第一、达到 12.47 亿千瓦，同比增长 9.2%。

2013 年，全国风电装机平稳提升，设备利用小时数达到自 2008 年以来的最高水平。2013 年全国并网风电新增 1406 万千瓦，年底装机 7548 万千瓦、同比增长 24.5%。年发电量 1349 亿千瓦时，同比增长 34%。风电利用小时数达到 2074 小时，同比提高 184 小时。平均弃风率 11%，比 2012 年降低 6 个百分点。全国新增核准容量 3069 万千瓦，累计核准容量 1.37 亿千瓦，累计在建容量 6023 万千瓦。

2013 年，全国风电项目布局得到优化，“三北”地区弃风限电情况明显好转，中东部和南

部地区风电加快发展。到 2013 年底，“三北”以外地区风电装机达到 1266 万千瓦，占全国风电总装机的 17%，比 2012 年提高 3 个百分点。“三北”以外地区，2013 年规划建设规模近 1400 万千瓦，约占全国一半，2014 年规划建设规模近 1500 万千瓦，约占全国 60%。目前风电建设重心正向东部、南部地区转移，也提高了风电的补贴效率，有利于风电在当地的发展。

总体看，跟踪期内全国风电平稳发展，机组利用率快速提高，弃风现象有所改善；风电项目布局得到优化，向东部及南部地区扩张。

(2) 行业关注

弃风限电是目前风力发电行业面临的主要问题，近年来有所缓解，但仍较为突出。根据中电联统计数据，2013 年风力发电设备利用小时 2080 小时，为 2008 年以来的年度最高水平，同比增加 151 小时。尽管风电设备利用小时数已连续两年增加，相较于其他电源，风电设备利用率仍有待提高。

中国风电发电量仅占全部电力消费量的 2%，大量弃风限电暴露的是能源管理问题。大规模风电的消纳一直都是世界性难题，而中国面临的问题更为严峻，一方面，中国风资源集中、规模大，远离负荷中心，资源地市场规模小、难以就地消纳；另一方面，风电本身具有波动性和间歇性等特点，风电并网需要电网配套建设调峰电源，而中国风电集中的“三北”（西北、华北、东北）地区，电源结构单一，基本没有调峰能力，同时中国电网建设不具备大规模的跨区输电能力。

(3) 行业前景

2012 年 9 月，国家能源局颁布《风电发展“十二五”规划》，提出有序推进河北基地、蒙东基地等大型风电基地建设，加快内陆资源丰富区风能资源开发，积极开拓海上风电开发建设。加强配套电网建设，扩大风电消纳范围；优化电源结构，提高系统调峰能力；加强电力需求和管理，增强消纳风电的能力；建立风电

功率预测预报体系，促进风电与电网协调运行。建立完善的风电技术创新体系；全面提升风电设备制造水平；建立风电全产业链社会化服务体系；加强风电人才培养。融入全球风电技术创新体系；积极参与全球风电发展；积极参与国际标准和规则制定。同时提出目标，要在“十二五”时期提升风电产业能力和完善风电发展市场环境的基础上，继续推动风电以较大规模持续发展。到 2020 年，风电总装机容量超过 2 亿千瓦，其中海上风电装机容量达到 3000 万千瓦，风电年发电量达到 3900 亿千瓦时，力争风电发电量在全国发电量中的比重超过 5%。

2013 年 1 月，国务院颁布《能源发展“十二五”规划》，明确指出要加快发展风能等其他可再生能源。优化风电开发布局，有序推进华北、东北和西北等资源富集地区风电建设，加快风能资源的分散开发利用。协调配套电网与风电开发建设，合理布局储能设施，建立保障风电并网运行的电力调度体系。积极开展海上风电项目示范，促进海上风电规模化发展。

五、公司基础素质分析

1. 产权关系

截至 2013 年底，京能集团为公司控股股东，直接和间接持股比例总计为 67.95%，公司实际控制人为北京市国有资产监督管理委员会。此外，公司为香港联交所上市公司（00579.HK）。

2. 规模与竞争力

公司是北京最大的燃气电力供应商，燃气热电业务覆盖整个北京城区。截至 2013 年底，公司控股装机容量为 4146 兆瓦，同比上升 3.52%，其中气电占 48.91%，风电占 40.98%，水电占 8.90%，光电占 1.21%。在气电装机大幅扩张的推动下，2013 年公司实现发电量 137.40 亿千瓦时，同比增长 61.50%，发电能力

大幅提升。

跟踪期内，随着北京市五环内无煤化进程加快，公司燃气发电及供热板块项目投产，在建规模快速增长：目前，西南热电中心——京桥二期（838 兆瓦）项目如期顺利投产，燃气发电及供热板块装机容量已达 2028MW；截至 2013 年底，东北热电中心——高安屯项目主体工程已完成 80%；西北热电中心——京西项目工程已完成主体工程，场内已具备上网条件。

作为中国的政治经济文化中心，为提高能源效率、空气质量及生活水平，北京的环保及节能减排标准相对较为严格。其中天然气发电是不可或缺的清洁能源，与传统的燃煤电厂相比，燃气热电厂可频繁快速启动发电，因而可满足临时电力调度需求，并可在相对短时间内增加及有效调节发电量，具有优异的调峰填谷性能。此外，北京冬季对热能有极大需求，公司热电联产过程中会同时输出电力与热能，因此冬季公司会优先获得电力调度以保障热能生产，整体经济效益非常突出。目前，北京地区已经明确不批准建设新煤电项目，电力缺口靠天然气发电和可再生能源发电补足，而公司作为北京最大的燃气电力供应商，将明显受益于该政策。

综合来看，公司在清洁能源发电行业规模较大，燃气发电在北京拥有垄断优势，市场竞争力很强。

六、公司管理

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及高层等方面无重大变化。

七、经营状况

1. 经营概况

公司是京能集团下属清洁能源发电业务的主要载体，业务涉及燃气发电与供热、风电，中小型水电及其他清洁能源业务。作为清洁能源生产企业，公司获得国家天然气价及电价补

贴、风电电价补贴等补贴所形成的营业外收入具有较强的连续性，公司实际利润水平处于行业较好水平。

跟踪期内，随着京桥热电投产带来的发电规模增长，公司营业收入快速增长，2013 年公司实现营业收入 63.34 亿元，售电业务地位突出，板块收入占比增至 92.72%。热力收入同比有所增长，2013 年为 4.18 亿元。公司其他业务主要为 CDM 减排收入，2013 年公司实现 CDM 减排收入 0.52 亿元。

从毛利率看，受制于燃气价格的上涨，公司电力板块毛利率快速下降至 15.56%，同比减

少 12.42 个百分点。热力销售毛利率持续为负值，主要原因是燃气价格与热力价格均由政府指定，中间差价补偿通过政府补贴的形式计入公司营业外收入。主要受此影响，公司营业毛利率降至 14.07%。2013 年，公司收到政府补助 14.29 亿元，公司实际利润水平处于行业较好水平。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 21.19 亿元，同比增长 20.60%；售电业务继续保持突出地位。同期主要受益于燃气发电上网电价的提升，公司电力业务毛利率增至 20.21%，推动整体毛利率回升至 17.29%。

表 1 跟踪期内公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目		2012 年			2013 年			2014 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
主营业务	电力	37.70	85.24	27.98	58.48	92.33	15.56	18.53	87.44	20.21
	热力	3.88	8.77	-12.11	4.18	6.60	-16.51	2.62	12.36	-3.30
	工程服务	0.13	0.32	15.38	0.07	0.11	28.57	--	--	--
其他业务	其他业务合计	2.51	5.67	89.24	0.61	0.96	76.67	0.04	0.20	-7.87
合计		44.23	100.00	27.92	63.34	100.00	14.07	21.19	17.53	17.29

资料来源：公司审计报告

总体看，跟踪期内公司收入规模快速扩张，但受燃气价格上涨的影响，公司毛利率有所下降。但考虑到公司获得政府补助较多且具有持续性，公司实际盈利能力较强。

2. 生产经营

公司的发电业务可分为燃气发电、风电、中小水电等，其中燃气发电与供热属热电联产项目。从业务构成上看，公司的业务收入中燃气发电及供热业务占比较高，约占公司营业收入的 66%，风电业务约占 26%，其他业务占比均较小。

（1）燃气发电及供热

公司燃气发电及供热业务主要由下属北京太阳宫燃气热电有限公司（以下简称“太阳宫热电”）、北京京丰燃气发电有限责任公司（以下简称“京丰燃气”）、北京京桥热电有限责任公司（以下简称“京桥热电”）负责运营。

表 2 2013 年公司燃气发电业务运营情况

项目名称	装机容量(兆瓦)	售电小时数	售电量(MWh)
太阳宫	780	4372	3410440.0
京丰一期	410	3508	1438410.6
京桥热电	838	4152	3479835.7
合计	2028	--	8328686.3

资料来源：公司提供

截至 2013 年底，公司燃气发电累计装机容量为 2028 兆瓦，其中太阳宫热电装机容量为 780 兆瓦，京丰燃气装机容量为 410 兆瓦，京桥热电 838 兆瓦。其中京桥热电原只具有供热能力，京桥二期工程的投产使其也具备了发电能力。

京桥二期作为北京市区南部的热源点，是北京市规划建设四大燃气热电中心之一，坐

落于宣武区；项目新建 2 台 9F 级燃气蒸汽联合循环机组，装机容量为 2*350MW。项目设计年运行时间为 4520 小时，新增供热面积 1200 万平方米，新增发电能力约 84 万千瓦。该项目已于 2013 年 3 月投产。

2013 年，公司外部用电需求环境较好，公司燃气发电机组运行水平良好；太阳宫项目与京丰一期项目售电利用小时数分别为 4372 小时和 3508 小时，同比分别增加 637 小时和减少 203 小时。同时，主要受益于京桥热电草桥二期项目的顺利投产与平稳运行，2013 年公司实现售电量 0.83 亿兆瓦时，同比增长 87.82%。

上网电价方面，公司燃气热电厂的上网电价由国家发改委厘定。自 2011 年 12 月起，公司燃气热电厂的上网电价由 0.53 元/千瓦时上调至 0.57 元/千瓦时，并于 2014 年 1 月根据《北京市发展和改革委员会关于疏导本市燃气电价矛盾的通知》（京发改[2014]118 号）进一步上调至 0.65 元/千瓦时。此外，针对公司的行业性质，政府以划拨补助的方式对公司进行弥补，2013 年，太阳宫热电、京丰燃气与京桥热电分别收到电价补贴 1.23 亿元、0.32 亿元与 5.40 亿元，均计入营业外收入。

表 3 2011~2013 年公司天然气采购量及采购均价

项目	2011 年	2012 年	2013 年
采购量（万立方米）	107645.12	94150.56	167813.70
采购均价（元/立方米）	2.21	2.21	2.46

资料来源：公司提供

采购方面，由于京桥热电的投产，公司发电供热能力有所提高，对于天然气的采购需求明显增长，2013 年公司采购天然气 16.78 亿立方米。同期，公司的天然气采购均价同比上涨 11.31%至 2.46 元/立方米。政府对公司进行补贴划拨以缓解天然气价格上涨带来的成本压力，2013 年，太阳宫热电、京丰热电与京桥热电分别收到气价补贴 3.63 亿元、1.34 亿元和 1.69 亿元，均计入营业外收入。

燃气供热业务方面，公司与北京热力集团签订了供热协议，其中包括热能采购价、供热

时间、计量及付款方式。售热价格原则上实行政府定价或政府指导价，由相关价格主管部门或其他经授权的政府主体厘定。公司每月收取所售热能费用，并可获赔偿因热能传输限制导致的实际损失（协议未列示补偿计算方法，迄今未发生补偿事宜）。供热时间一般为全年每天 24 小时，包括北京的法定供热时间（每年 11 月 15 日至次年 3 月 15 日，视天气情况微调）。根据《北京市供热采暖管理办法》，热能供应商可应其客户需求在法定供热期外生产及销售热能。

（2）风力发电

公司开发、管理及经营风电场，并向当地电网公司销售公司风电场所产电力。目前，公司营运及在建风电场主要位于内蒙古、北京、宁夏及辽宁。公司于 2005 年开始在内蒙古开发首个风电项目，2007 年开始在北京开发首个风电项目，目前公司风电业务收入的 80%以上位于内蒙古地区。

跟踪期内，公司风电装机稳定扩张；截至 2013 年底，公司有 29 个风电场正式运营，控股装机容量 1649.75 兆瓦。

表 4 截至 2013 年底公司风电板块情况表

单位（兆瓦，小时，兆瓦时）

项目名称	装机容量	售电小时数	售电量
辉腾锡勒一期	100.50	1517	152409
辉腾锡勒二期	30.00	3119	93581
赛汗一期、二期、三期	148.50	6477	320625
哲里根图一期、二期	99.00	3540	175220
霍林河一期	49.50	2411	119360
霍林河二期	30.00	2471	74132
吉相华亚一期	49.50	2156	106700
吉相华亚二期	49.50	1323	65473
商都一期、二期	99.00	4473	221389
察右中一期、二期	99.00	4662	230770
巴林右一期	49.50	2277	112700
宁夏太阳山一期、二期	99.00	4126	204233
乌兰伊力更	300.00	2264	679283
科右中	49.50	2048	101362
旗杆	49.50	2935	145268
文贡乌拉	49.50	2291	113414
灵武一期、二期、三期	148.50	6081	300987
鹿鸣山官厅一期	49.50	2068	102379
鹿鸣山官厅二期	49.50	2201	108950
鹿鸣山官厅二期加密	36.00	2428	87421
延庆低风速	15.00	2133	31989

合计	1649.75	--	3547645
----	---------	----	---------

资料来源：公司提供

公司的风电业务主要通过销售风电场所产电力获得收入。截至 2013 年底，公司控股风电装机合计 1649.75 兆瓦，同比增长 6.38%；主要受益于风电装机规模的扩张以及平均利用小时数的增长，跟踪期内公司风电收入持续增长。2013 年，公司实现风力发电 354.76 万兆瓦时，同比增长 30.80%，平均利用小时同比增加 358 小时。总体看，跟踪期内公司风电板块有所扩张，利用率快速提升，弃风现象有所缓解。

（3）水电及其他

截至 2013 年底，公司水电装机容量 368.89 兆瓦，光伏风电装机容量 50 兆瓦，同比均略

有增长。公司水电及光电装机规模较小，对公司营业收入影响不大。

总体看，作为公司主营业务收入和利润最主要构成的燃气发电及供热、风电业务目前运作情况良好，业务规模呈增长趋势。未来，随着 2014 年 1 月气电上网电价上调效果的逐步显现，公司盈利能力有望回升。

3. 未来发展

从目前在建项目上看，公司的在建项目主要包括燃气发电及供热项目以及风力发电项目。截至 2013 年底，公司在建项目总投资合计 152.40 亿元，主要集中于燃气项目（占 77.34%），公司已投资 70.01 亿元；未来随着公司在建项目的推进，公司可能面临一定的筹资压力。

表 5 截至 2013 年底公司主要在建项目（单位：万元）

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		已投资	2014 年
			贷款	自筹		
高安屯燃气发电	燃气供热与发电 845MW	381854	76371	305483	185572	150442
未来城调峰热源	燃气供热	40476	8095	32381	21002	6960
未来科技城燃气热电	燃气供热与发电 244MW	113753	2351	111402	62992	26106
京西燃气发电	燃气供热与发电 1050MW	529242	105848	423394	251883	203910
海淀北调峰热源	燃气供热	113352	22670	90682	19129	16000
燃气项目小计	--	1178677	215335	963342	540578	403418
官厅三期	风力发电 49.5MW	49500	9900	39600	14277	21500
乌兰浩特呼和马场	风力发电 300MW	42570	8514	34056	5186	36741
凉城风电项目	风力发电 49.5MW	43650	8730	34920	20401	15756
赛汗三期	风力发电 49.5MW	30670	6134	24536	--	--
风电项目小计	--	166390	33278	133112	39864	73997
八达岭光伏	光伏发电 31.08MW	71658	14332	57326	26685	19334
京能中卫光伏一期	光伏发电 20MW	24318	4.864	19454	16572	6318
光电项目小计	--	95976	14337	76780	43257	25652
黑水三联水电	水力发电 44.4MW	58000	9575	38299	54173	5000
永兴河梯级（水库、一级、二级）水电站	水力发电 34MW	24959	4992	19967	22248	2502
水电项目小计	--	82959	14567	58266	76421	7502
合计	--	1524002	277517	1231500	700120	510569

资料来源：公司提供

京西燃气发电项目建设规模为 3 台 9F 级燃机组成的 1 套“二拖一”和 1 套“一拖一”燃气-蒸汽联合循环发电供热机组，可实现冬季供热最大化。工程占地约为 9.876 公顷，发电总出力为 1307.9MW，对外供热能力 883.3MW，折合供热面积约 1766 万平方米。该项目已于 2012 年 3 月获得北京市发改委批准，同年 6 月开工建设。该项目总投资 52.92 亿元，截至 2013

年底公司已投资 25.19 亿元；截至目前该项目已完成主体工程，场内已具备上网条件。

高安屯燃气发电项目位于北京市朝阳区规划循环经济产业园区东北侧，新建一套 845MW（由 2 台 9F 级燃机组成）“二拖一”燃气-蒸汽联合循环热电联产机组，年发电量约 38 亿千瓦时，新增供热面积 1200 万平方米。该项目总投资 38.19 亿元，截至 2013 年底已投

资 18.56 亿元；截至目前主体工程已完成 80%。

总体看，随着公司发电规模的不断扩大，公司的营业收入规模和利润规模将保持增长，未来随着国家对清洁能源产业支持力度的提升，公司将面临较好的发展机遇。同时，公司目前在建项目较多，面临一定的对外筹资压力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2013 年度国内会计准则报表由瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2014 年一季度财务报表未经审计。

2013 年，公司合并范围内新增宁夏京能中卫新能源有限公司和北京京能未来燃气热电有限公司 2 家子公司，均为投资设立；减少内蒙古京能巴音风力发电有限公司 1 家子公司。公司合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 385.75 亿元，所有者权益（含少数股东权益）110.63 亿元。2013 年公司实现营业收入 63.34 亿元，利润总额 14.52 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 386.39 亿元，所有者权益（含少数股东权益）114.14 亿元。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 21.19 亿元，利润总额 4.36 亿元。

2. 盈利能力

跟踪期内，在京桥热电二期投产带来的发电量快速增长的推动下，公司营业收入快速增长。2013 年，公司实现营业收入 63.34 亿元，较上年增长 43.20%。同时，主要受燃气价格上涨的影响，公司 2013 年营业成本 54.43 亿元，较上年增长 70.75%，增幅显著高于营业收入增长，使得营业利润率大幅降至 13.51%，同比下降 13.68 个百分点。

2013 年，公司期间费用同比快速增长；占

营业收入的 18.74%，同比略有下降。期间费用中管理费用和财务费用均有所提升，增幅基本一致。

2013 年，公司实现投资收益 3.70 亿元，同比增长 10.14%，主要源于对京能国际能源股份有限公司（以下简称“京能国际”）的以权益法核算的长期股权投资收益（占 82.70%）。

2013 年，公司实现营业利润 0.37 亿元，占上年营业利润水平的 5.63%；剔除投资收益 3.70 亿元后，公司营业利润大幅降至-3.33 亿元，表现为亏损。

2013 年，公司营业外收入为 14.31 亿元，同比增长 196.56%，主要由于新增京桥热电厂电价补贴 5.40 亿元、气价补贴 1.69 亿元，以及太阳宫热电厂气价补贴增至 3.63 亿元所致。公司营业外收入具有较强的连续性。

主要受上述因素影响，2013 年公司实现利润总额 14.52 亿元，同比增长 30.16%。公司营业外收入对利润总额支撑作用很大。

从盈利指标看，2013 年公司总资产收益率与净资产收益率同比均有所上升，分别为 6.15%和 11.05%，同比分别增加 0.02 个百分点和 0.58 个百分点。

2014 年 1~3 月，公司共实现营业收入 21.19 亿元，同比增长 20.60%；同期实现利润总额 4.36 亿元。

总体看，跟踪期内公司收入规模快速扩张，主要受燃气价格上涨影响，公司盈利能力有所下降；利润规模有所增长，对营业外收入依赖很大。

3. 现金流分析

跟踪期内，在收入增长的推动下，公司经营活动现金流入增至 77.45 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（占 94.74%）。公司经营活动现金流出相应增至 40.39 亿元，主要用于购买商品以及接受劳务（占 78.40%）。2013 年，公司经营活动现金净流量为 37.06 亿元。从现金收入质量来看，2013 年为 115.85%，

收入实现质量较好。

投资活动方面，2013年流入与流出规模有所增大，主要由于公司新增2亿元的短期理财，到期滚动所致。现金流入方面，公司投资活动现金流入量12.10亿元，主要为收回投资收到的现金（占68.01%）和京能国际的现金分红带动的取得投资收益收到的现金（占16.36%）。同期受在建工程稳定推动的影响，公司投资活动现金流出合计为77.23亿元，主要表现为购建固定资产、无形资产等支付的现金（占77.17%）和投资支付的现金（占21.80%）。2013年，公司投资活动产生的现金净流出量为65.13亿元。

2013年，筹资活动前公司现金活动表现为净流出28.07亿元，公司经营活动无法覆盖投资活动的现金需求。

2013年，银行借款为公司的主要筹资方式，筹资活动现金流入量为131.02亿元，主要表现为取得借款收到的现金（占93.43%）；同期公司吸收投资收到的现金增至7.18亿元，主要由于2013年10月增发所致。2013年筹资活动现金流出合计99.28亿元，相应主要表现为偿还债务支付的现金（占83.73%）。同期公司筹资活动产生的现金净流入为31.74亿元。

2014年1~3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金25.09亿元，经营活动现金流入25.24亿元，经营活动现金流出17.28亿元，现金流净额7.96亿元，现金收入比为118.42%，维持在较好水平。公司投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-11.57亿元及-1.41亿元，投资支出和借款金额仍然较大。

总体看，公司经营活动净现金流跟踪期内较为稳定，收入实现质量较好。公司投资活动规模较大，具有一定筹资压力。

4. 资本及债务结构

截至2013年底，公司资产总额为385.75亿元，同比增长28.23%；其中，流动资产占18.77%，非流动资产占81.23%。非流动资产在资产总额中占比大，跟踪期内，资产结构变化

不大。

跟踪期内公司资产总额增长主要来自于应收账款、固定资产、在建工程、工程物资与其他非流动资产的增长。截至2013年底，公司应收账款27.10亿元，同比增长34.31%，主要为对电力公司的应收账款。截至2013年底，公司固定资产净额189.33亿元，同比增长14.78%，其中在建工程转入34.27亿元，主要是京桥热电的投产。2013年公司高安屯燃气热电工程、未来科技城燃气热电联产项目与西北热电京能燃气热电项目快速推进，2013年底公司在建工程同比增长57.02%至63.61亿元。同期公司工程物资相应快速增长，2013年底为17.86亿元。截至2013年底，公司其他非流动资产增至6.85亿元，主要为待抵扣进项税（占95.91%）。

截至2014年3月底，公司资产总额为386.39亿元，较2013年底小幅增长0.17%。整体看公司资产结构变化不大。

权益方面，2013年归属于母公司所有者权益规模107.75亿元，较上年增长17.38%。2013年10月，经《关于核准北京京能清洁能源电力股份有限公司增发境外上市外资股的批复》（证监许可[2013]1278号）批复同意，公司在香港配售股份32750.80万股，公司实收资本增至64.77亿元，资本公积增至17.84元；本次增资已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）于2013年12月出具的验资报告（瑞华验字[2013]第211A001号）予以验证。2013年底公司未分配利润增长56.68%至22.85亿元。截至2013年底，公司所有者权益合计110.63亿元，归属于母公司权益主要由股本（占61.11%）、资本公积（占16.56%）和未分配利润（占21.20%）等构成。截至2014年3月底，公司未分配利润继续增长导致所有者权益增至114.14亿元。公司实收资本占比高，所有者权益构成稳定性好。

负债方面，截至2013年底公司负债合计275.12亿元，同比增长19.50%，主要来自于短期借款、应付票据、应付账款与长期借款的增

长；流动负债同比增长 63.05%至 107.19 亿元，占比为 38.96%，同比增加 7.09 个百分点。有息债务方面，跟踪期内，公司有息债务规模有所增长。截至 2013 年底，公司全部债务总额达到 232.85 亿元，同比增长 28.84%，其中长期债务占 71.29%，短期债务占 28.71%；截至 2014 年 3 月底，公司有息债务降至 229.25 亿元，结构较 2013 年底变化不大。

从债务指标看，2013年底公司整体资产负债率、长期债务资本化比率与全部债务资本化比率均有所上升，分别为71.32%、60.01%和67.79%。截至2014年3月底，以上指标分别为70.46%、59.63%和66.79%，债务负担水平略有下降。

总体看，跟踪期内，公司资产构成稳定，固定资产占比高，资产规模持续增长，资产流动性一般；有息债务有所增长，债务负担较重。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013年公司流动负债快速增长，流动比率和速动比率分别降至67.55%和66.76%，同比分别下降25.56个百分点和25.29个百分点；截至2014年3月底，以上两项指标分别为67.85%和67.02%，指标较上年底略有增长。2013年，经营现金流动负债比为34.57%，经营活动获取的现金对流动负债的保障能力很强，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2013年EBITDA为34.43亿元；EBITDA利息倍数增至3.86倍，全部债务/EBITDA降至6.76倍。总体看，公司长期偿债能力有所增强。

截至 2013 年底，公司无对外担保。

截至2013年底，公司共取得银行授信318.24亿元，未使用额度143.29亿元。且公司为香港联交所上市公司，直接、间接融资渠道畅通。

6. 存续期内债券偿还能力

截至2014年3月底，公司存续期内债券为

“12京新能MTN1”、“14京能洁能CP001”与“14京能洁能CP002”额度合计28亿元。截至2014年3月底，公司现金类资产23.16亿元，是存续期债券发行额度的0.83倍，公司现金类资产对存续期内债券保护程度较好。2013年，公司经营活动产生的现金流入量为77.45亿元，净流入量为37.06亿元，分别为存续期内债券2.77倍和1.32倍。公司经营活动现金流入量与净流入量对存续期债券覆盖程度较好。2013年公司EBITDA为34.43亿元，为公司存续期债券的1.23倍。

总体看，公司现金类资产、经营活动现金流入量、净流入量以及与EBITDA对存续期内债券保障能力较好。

7. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

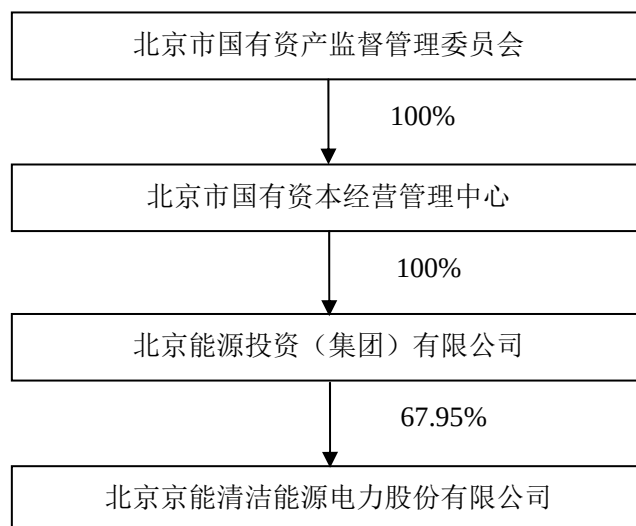
8. 抗风险能力

总体看，公司目前负债水平较重，且有息债务占比较高，考虑到公司所处区域、股东支持及未来清洁能源受国家及地方政府支持政策有望持续，且公司主营业务盈利能力较强，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。

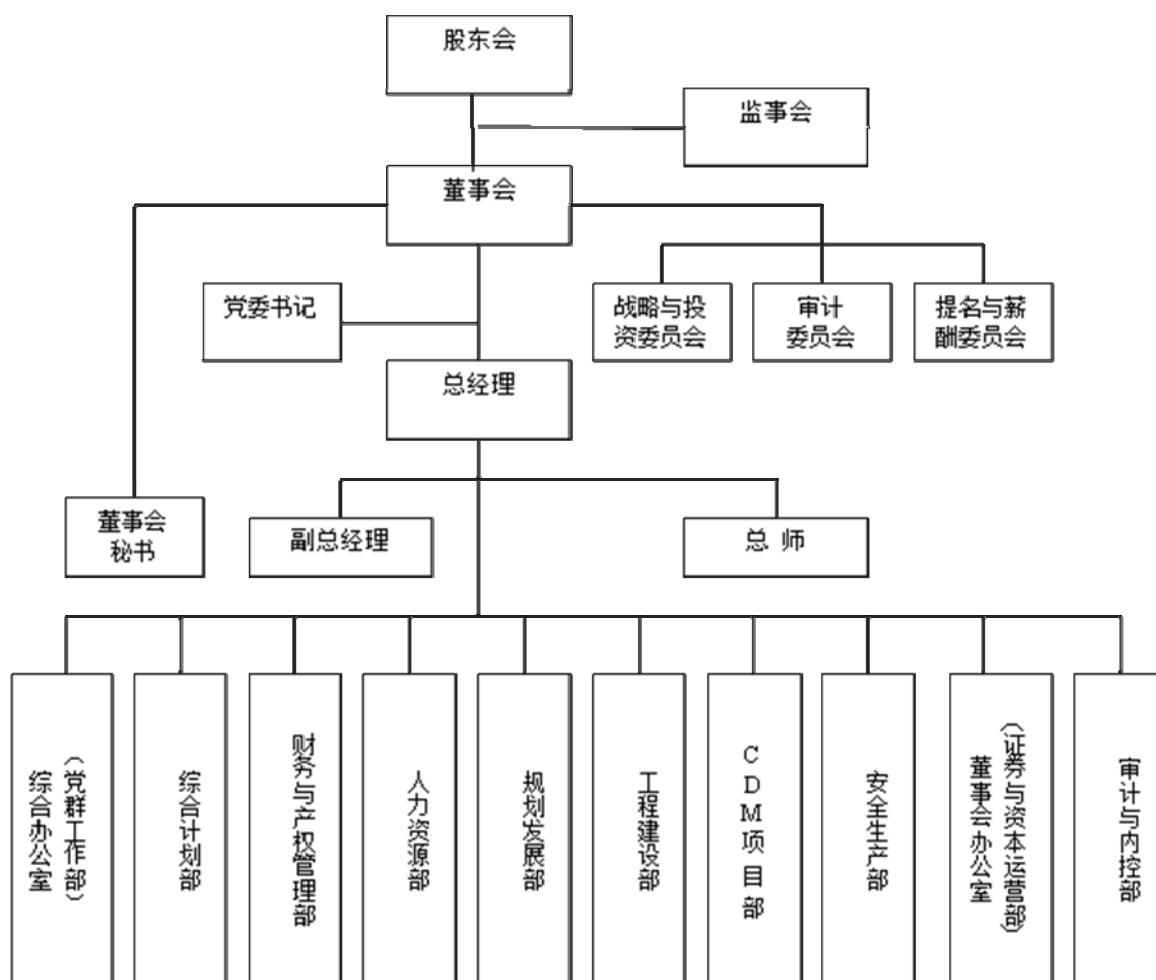
九、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12京新能 MTN1”AAA 的信用等级以及“14京能洁能 CP001”与“14京能洁能 CP002”A-1 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.59	24.19	27.86	23.16
资产总额(亿元)	244.70	300.82	385.75	386.39
所有者权益(亿元)	91.66	94.55	110.63	114.14
短期债务(亿元)	61.57	45.08	66.85	60.63
长期债务(亿元)	81.16	138.80	166.00	168.62
全部债务(亿元)	142.74	183.88	232.85	229.25
营业收入(亿元)	42.02	44.23	63.34	21.19
利润总额(亿元)	10.73	11.16	14.52	4.36
EBITDA(亿元)	24.19	26.75	34.43	--
经营性净现金流(亿元)	19.07	18.08	37.06	7.96
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.77	2.48	2.64	--
存货周转次数(次)	62.56	52.58	70.50	--
总资产周转次数(次)	0.17	0.16	0.18	--
现金收入比(%)	101.19	99.55	115.85	118.42
营业利润率(%)	22.79	27.19	13.51	16.68
总资本收益率(%)	6.32	6.13	6.15	--
净资产收益率(%)	9.83	10.47	11.05	--
长期债务资本化比率(%)	46.96	59.48	60.01	59.63
全部债务资本化比率(%)	60.89	66.04	67.79	66.76
资产负债率(%)	62.54	68.57	71.32	70.46
流动比率(%)	70.70	93.11	67.55	67.85
速动比率(%)	69.98	92.05	66.76	67.02
经营现金流动负债比(%)	26.69	27.50	34.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.16	3.73	3.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.90	6.87	6.76	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 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+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 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 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