

信用评级公告

联合〔2021〕4812号

联合资信评估股份有限公司通过对北京京能清洁能源电力股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京京能清洁能源电力股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“17 京能洁能 MTN001”“18 京能洁能 MTN001”“20 京能洁能 MTN001”“20 京能洁能 GN001”“19 京洁 01”“20 京洁 01”和“20 京洁 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十五日

北京京能清洁能源电力股份有限公司

2021 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
北京京能清洁能源电力股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 京能洁能 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 京能洁能 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 京能洁能 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 京能洁能 GN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 京洁 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 京洁 02	AAA	稳定	AAA	稳定
20 京洁 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 京能洁能 MTN001	20 亿元	20 亿元	2022/12/01
18 京能洁能 MTN001	15 亿元	15 亿元	2023/04/03
20 京能洁能 MTN001	10 亿元	10 亿元	2025/04/13
20 京能洁能 GN001	15 亿元	15 亿元	2023/05/19
19 京洁 01	10 亿元	10 亿元	2022/11/13
20 京洁 02	6 亿元	6 亿元	2025/04/16
20 京洁 01	4 亿元	4 亿元	2023/04/16

注: 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券; “20 京能洁能 GN001” 为永续中期票据

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	V3.0.201907
电力企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级时间: 2021 年 6 月 25 日

评级观点

北京京能清洁能源电力股份有限公司(以下简称“公司”)为北京最大的燃气电力供应商及中国领先的风电运营商,跟踪期内公司继续保持一定区域垄断优势。清洁能源发电作为国家鼓励的能源供给方式,受国家政策扶持力度大。跟踪期内,公司整体机组运营效率保持较高水平,风电和光伏装机容量及发电量的快速增长,带动公司上网电量稳步提升,收入和利润同比增长。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到新能源发电政策波动、应收可再生能源电费补贴款规模较大对运营资金形成占用等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司现金类资产对本年度剩余到期债券保障能力较强;经营活动现金流量和 EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力较强。

未来,随着公司在建及规划建设的风电和光伏发电项目陆续投入运营,公司资产规模和收入水平有望持续增长,综合实力将进一步增强。

综合评估,联合资信确定维持北京京能清洁能源电力股份有限公司的主体长期信用等级为 AAA,并维持“17 京能洁能 MTN001”“18 京能洁能 MTN001”“20 京能洁能 MTN001”“20 京能洁能 GN001”“19 京洁 01”“20 京洁 01”和“20 京洁 02”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

优势

1. 公司主营业务受国家支持力度大。清洁能源发电作为国家鼓励的能源供给方式,受国家政策扶持力度大,发电量优先上网,且已并网项目在较长时间内可持续获得政府补贴。
2. 跟踪期内,公司发电装机规模进一步扩大,并带动经营业绩的整体提升。截至 2020 年底,公司控股装机容量 10860.66 兆瓦,较上年底增长 12.87%;2020 年,公司实现上网电量 292.78 亿千瓦时,同比增长 3.76%,同期,供热量同比增长 11.20%。受上述因素影响,2020 年,公司营业收入和利润总额分别同比增长 4.09%和 9.17%。

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

分析师:黄露

余瑞娟

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

关注

1. 公司应收账款规模较大,对资金形成占用。公司应收账款主要为应收可再生能源补贴款,截至2021年3月底,公司应收账款89.58亿元,占流动资产的54.51%,对公司运营资金形成占用。
2. 公司在建项目投资规模较大,存在一定短期投资压力。截至2021年3月底,公司在建项目总装机容量1627.50兆瓦,预计总投资123.32亿元,已完成投资57.71亿元。公司在建项目均计划于2021年内完成建设,存在一定短期投资压力。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	58.18	44.74	47.02	59.85
资产总额(亿元)	551.91	600.65	705.13	721.48
所有者权益(亿元)	216.35	231.95	264.96	276.53
短期债务(亿元)	129.33	134.98	195.52	192.90
长期债务(亿元)	158.49	171.12	183.40	188.69
全部债务(亿元)	287.82	306.10	378.91	381.59
营业收入(亿元)	165.84	166.52	173.33	59.54
利润总额(亿元)	26.58	26.89	29.36	14.79
EBITDA(亿元)	60.41	63.01	68.28	--
经营性净现金流(亿元)	52.99	40.09	48.85	21.20
营业利润率(%)	21.83	20.41	23.38	26.46
净资产收益率(%)	9.35	9.36	9.05	--
资产负债率(%)	60.80	61.38	62.42	61.67
全部债务资本化比率(%)	57.09	56.89	58.85	57.98
流动比率(%)	73.40	56.38	60.57	66.46
经营现金流动负债比(%)	31.40	21.46	19.65	--
现金短期债务比(倍)	0.45	0.33	0.24	0.31
EBITDA利息倍数(倍)	4.95	4.93	5.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.76	4.86	5.55	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	370.42	406.29	465.44	460.02
所有者权益(亿元)	206.40	218.27	244.90	245.70
全部债务(亿元)	159.33	159.53	214.18	208.01
营业收入(亿元)	3.64	3.58	3.95	0.92
利润总额(亿元)	19.09	17.44	17.58	0.80
资产负债率(%)	44.28	46.28	47.38	46.59
全部债务资本化比率(%)	43.56	42.23	46.65	45.85
流动比率(%)	146.53	150.32	132.24	123.27
经营现金流动负债比(%)	1.55	0.75	0.02	--

注:1.2021年一季度财务数据未经审计;2.已将其他流动负债和长期应付款中有息债务调整至全部债务测算;3.已对2018—2019年期末数据做追溯调整
资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 京能洁能 GN001、 20 京能洁能 MTN001、 18 京能洁能 MTN001、 17 京能洁能 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/06/28	孙鑫 蔡伊静	电力企业信用评级方法/电力企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
20 京能洁能 GN001	AAA	AAA	稳定	2019/11/26	刘珺轩 孙鑫	电力企业信用评级方法/电力企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
20 京能洁能 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/01/20	孙鑫 蔡伊静	电力企业信用评级方法/电力企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
18 京能洁能 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/03/21	付晓琳 刘艳婷	电力行业企业信用评级方法	阅读全文
17 京能洁能 MTN001	AAA	AAA	稳定	2017/10/24	付晓琳 韩家麒	工商企业信用评级方法	阅读全文
19 京洁 01、 20 京洁 02、 20 京洁 01	AAA	AAA	稳定	2020/06/18	华艾嘉 王彦	电力行业企业信用评级方法	阅读全文
19 京洁 01	AAA	AAA	稳定	2019/11/19	华艾嘉 王彦	电力行业企业信用评级方法	阅读全文
20 京洁 02	AAA	AAA	稳定	2020/04/08	华艾嘉 王彦	电力行业企业信用评级方法	阅读全文
20 京洁 01	AAA	AAA	稳定	2020/04/08	华艾嘉 王彦	电力行业企业信用评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由北京京能清洁能源电力股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、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”）为该公司提供了非评级服务。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。

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

分析师：



北京京能清洁能源电力股份有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司关于北京京能清洁能源电力股份有限公司（以下简称“公司”）及相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

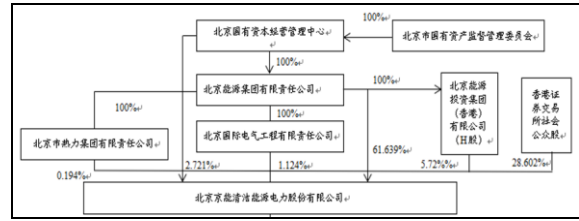
二、企业基本情况

公司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”）出具《关于北京市能源投资公司改制的批复》，批准北京能源集团有限责任公司（原北京能源投资（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 年底，在北京市人民政府、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。京能科技于 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，并更名为现名。

2011 年 12 月，公司于香港联交所主板成功上市（股票简称“京能清洁能源”，股票代码：00579.HK），其后多次完成境外上市外资股发行，公司实收资本不断增加。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 82.45 亿元，其中京能集团直接和间接持股比例共计 68.677%，为公司控股股东。公司实际控制人为北京市国资委。

图 1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司属电力行业，跟踪期内，公司主营业务范围无重大变化，组织架构及运营模式无重大变化。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 705.13 亿元，所有者权益 264.96 亿元（含少数股东权益 3.49 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 173.33 亿元，利润总额 29.36 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 721.48 亿元，所有者权益 276.53 亿元（含少数股东权益 3.93 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 59.54 亿元，利润总额 14.79 亿元。

公司注册地址：北京市延庆区八达岭经济开发区紫光东路 1 号 118 室；法定代表人：张凤阳。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司经联合资信评定存续期债券募集资金均已按计划使用完毕，尚需偿还债券本金合计 80 亿元。跟踪期内，公司存续债券均已按时支付利息。

表 1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	起息日	到期日期	当前余额
17 京能清洁能源 MTN001	2017/12/01	2022/12/01	20
18 京能清洁能源 MTN001	2018/04/03	2023/04/03	15
20 京能清洁能源 MTN001	2020/04/13	2025/04/13	10
20 京能清洁能源 GN001*	2020/05/19	2023/05/19	15
19 京洁 01	2019/11/13	2022/11/13	10
20 京洁 02	2020/04/16	2025/04/16	6
20 京洁 01	2020/04/16	2023/04/16	4

注：“20京能清洁能源GN001”为永续中期票据

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导LPR下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，中国2020年一季度GDP下降6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关。2020年下半年中国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表2 2017—2020年中国主要经济数据
(单位：万亿元、%)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速	6.50	5.60	5.00	1.20

公共财政收入增速	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020年，社会消费品零售总额39.20万亿元，同比下降3.90%，为改革开放40多年来首次出现负增长。投资方面，2020年固定资产投资完成额51.89万亿元，同比增长2.90%。其中制造业投资下降2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020年货物进出口总额32.16万亿元，同比增长1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额17.93万亿元，同比增长4.00%；进口额14.22万亿元，同比下降0.70%。进出口顺差3.71万亿元，较上年（2.91万亿元）大幅增加。2020年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为4.74万亿元、4.50万亿元、4.06万亿元和2.20万亿元，分别增长7.00%、5.30%、8.80%和1.20%，东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020年全国规模以上工业增加值同比增长2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020年工业企业利润总额同比增长4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020年服务业生产从4月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，

服务业企业经营效益处于较低水平。2020年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长3.00%、2.60%和2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对GDP累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降16.20个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨10.60%，涨幅比上年回升1.40个百分点；非食品价格上涨0.40%，涨幅比上年回落1.00个百分点。核心CPI（不包括食品和能源）温和上涨0.80%，涨幅比上年回落0.80个百分点。2020年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.80%，工业生产者购进价格指数（PIRM）累计同比下降2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2增速显著上升。截至2020年底，社会融资规模存量284.83万亿元，同比增长13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020年新增社会融资规模34.86万亿元，比上年多增9.29万亿元。分季看，各季度社融增量分别为11.11万亿元、9.76万亿元、8.75万亿元和5.25万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至2020年底，M2余额218.68万亿元，同比增长10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期M1余额62.56万亿元，同比增长8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020年，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入15.43万亿元，同比下

降2.30%；非税收入2.86万亿元，同比下降11.70%。2020年一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出3.26万亿元，同比增长10.90%；卫生健康支出1.92万亿元，同比增长15.20%；债务付息0.98万亿元，同比增长16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元，上年缺口为4.85万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元，同比增长10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出11.80万亿元，同比增长28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020年12月城镇调查失业率5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020年中国城镇居民人均可支配收入4.38万元，实际同比增长1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长

长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。

“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。稳健的货币政策灵活精准、合理适度。2021年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年中国GDP增速将达到8.50%左右。

五、行业分析

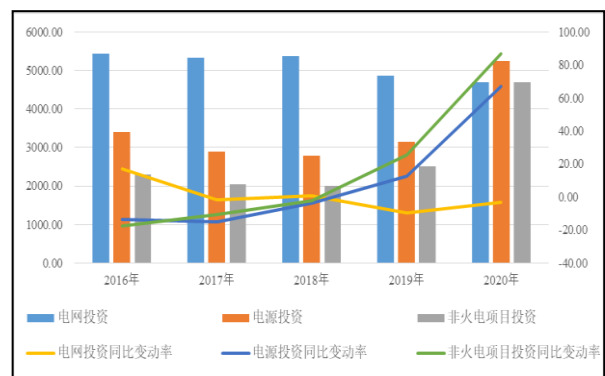
1. 行业概况

2020年初，受新冠肺炎疫情及春节假期影

响，电力行业基建及终端用电需求减弱，一季度全国电网建设投资完成额及发售电量规模均同比下降；伴随疫情得以控制以及经济逐步复苏，2020年，全国电源建设投资完成额及发售电量规模均同比回升；且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，非化石能源发电设备装机容量及发电量不断提升，清洁能源替代作用日益突显。此外，公司燃气发电业务占比较高，其经营业绩受天气供应及价格波动影响较大。

根据中电联及国家能源局统计数据¹，2020年初，受新冠肺炎疫情及春节假期影响，电力行业基建及终端用电需求减弱，1-2月全国主要发电企业电源工程及电网工程完成投资均同比下降。伴随疫情得以控制以及经济逐步复苏，2020年，全国电力投资同比增长9.6%至9944亿元。其中，电源工程完成投资5244亿元，同比增长29.2%，主要系补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响下清洁能源项目投资建设完成额同比大幅增长（风电和太阳能发电项目投资完成额分别同比增长70.6%和66.4%）；电网工程建设完成投资4699亿元，同比下降6.2%，主要因电网企业提前一年完成国家新一轮农网改造升级任务，占电网投资比重达44.3%的35千伏及以下电网投资同比下降20.2%。

图2 近年中国电源及电网投资情况（单位：亿元、%）



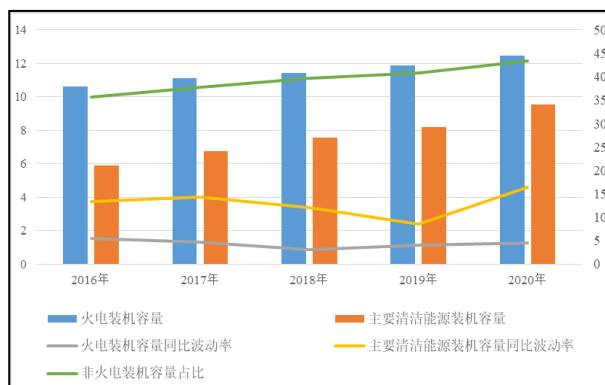
资料来源：联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

¹ 根据中电联披露统计数据，以历年统计报告中期初数据追溯调整上年度期末数据

装机容量方面，2020年，全国新增发电装机容量19087万千瓦，其中新增并网风电、太阳能发电装机容量分别为7167万千瓦和4820万千瓦，新增并网风电装机规模创历史新高。截至2020年底，中国全口径发电设备装机容量22.01亿千瓦，较上年底增长9.45%，增速提高3.63个百分点。其中，全口径非化石能源发电装机容量合计9.8亿千瓦，占全口径发电装机容量的比重为44.8%，比上年底提高2.8个百分点；全口径煤电装机容量10.8亿千瓦，占总装机容量的比重为49.1%，首次降至50%以下。

图3 近年中国发电装机容量变动情况

(单位：亿千瓦、%)



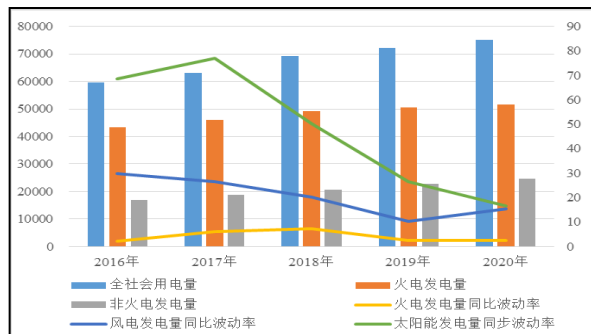
资料来源：联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

发电机组运行方面，2020年，全国发电设备平均利用小时3758小时，同比降低70小时。其中，受来水情况良好，水电设备利用小时同比提高130小时，历年来首次突破3800小时；同期，核电设备利用小时同比提高59小时；而火电设备利用小时同比降低92小时；并网风电和太阳能发电设备利用小时均同比降低10小时。伴随装机容量的增长以及用电需求的小幅提高，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。2020年，全国全口径发电量为7.62万亿千瓦时，同比增长4.0%。其中，火电发电量较为稳定；水电和核电发电量同比稳步提高；同期，并网风电和太阳能发电量保持较高增速，分别同比增长15.1%和16.6%。整体看，2020年，全口径非化石能源发电量同比增长7.9%至2.58万亿千瓦时，占全口径发电

量的33.9%，占比同比增长1.2个百分点。

图4 中国发电量、用电量及增幅情况

(单位：亿千瓦时、%)



资料来源：联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

用电需求方面，2020年一季度，受新冠肺炎疫情肺炎影响，全社会用电量同比下降6.5%，伴随疫情得到有效控制以及国家逆周期调控政策逐步落地，复工复产、复商复市持续取得明显成效，国民经济持续稳定恢复，2020年，全社会用电量7.51万亿千瓦时，同比增长3.1%。其中，第一产业用电量同比增长10.2%，且连续三个季度增速超过10%，主要是近年来国家加大农网改造升级力度，村村通动力电，乡村用电条件持续改善，电力逐步代替人力和畜力，电动机代替柴油机，以及持续深入推进脱贫攻坚战，带动乡村发展，促进第一产业用电潜力释放。

公司燃气发电业务占比较高，燃气供应及价格波动对该业务经营业绩影响较大。天然气供给方面，2020年，中国天然气产量1925.00亿立方米，同比增长9.27%；天然气进口1363亿立方米，同比增长3.10%。2020年，中国天然气对外依存度为40.50%，依存度进一步下降。天然气需求方面，2020年，中国天然气表观消费量3250.37亿立方米，同比增长6.83%，对比其他能源消费种类，天然气仍为我国能源消费中增速较快的品种。其中发电用气占17.6%。天然气价格方面，近年来，天然气行业改革持续进行，上游开采业主要推动放宽准入限制；下游主要推动市场化交易，并逐渐放开天然气门站价格。此外，我国天然气进口比重

大，城市燃气行业易受国际天然气价格及国际原油价格影响。受全球供应增加、库存高企影响，天然气价格波动剧烈。

2. 行业关注及政策调整

伴随碳减排政策的陆续出台，电源结构将逐步调整，火电调峰作用逐步突显，清洁能源装机容量占比将逐步提升。

2020年9月22日，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，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。能源企业方面，五大电力集团均提出大力发展清洁能源发电，预计至少提前五年实现“碳达峰”；国家电网有限公司也承诺“十四五”期间新增跨区输电通道以输送清洁能源为主，保障清洁能源及时同步并网，到2025年，其经营区跨省跨区输电能力达到3.0亿千瓦，输送清洁能源占比达到50%。此外，2020年以来，生态环境部陆续发布《2019—2020年全国碳排放权交易配额总量设定与分配实施方案（发电行业）》《纳入2019—2020年全国碳排放权交易配额管理的重点排放单位名单》《碳排放权交易管理办法（试行）》等文件，电力行业成为首个由试点向全国推广碳排放交易的行业。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，发电量占比将不断提升，同时火电调峰作用将逐步突显。

3. 行业展望

预计2021年全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧甚至紧张。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《2020—2021年度全国电力供需形势分析预测报告》，预计2021年全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧甚至紧张。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，保障电力燃料供应；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；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。

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；其次应在发挥煤电保底支撑作用的基础上，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；同时应持续优化新能源发展布局，提高新能源在电网的渗透率，保障高比例新能源消纳。

“十四五”期间，新能源消纳、煤电转型都将面临更多挑战，对此，电力行业需理顺市场环境下电价形成机制，加强中长期市场和现货市场的协调，加快和完善碳市场建设。

六、基础素质分析

1. 产权关系

截至2021年3月底，公司注册资本和实收资

本均为82.45亿元，其中京能集团直接和间接持股比例共计68.677%，为公司控股股东。公司实际控制人为北京市国资委。

2. 企业规模

公司清洁能源发电业务规模较大，燃气发电在北京区域内保持一定垄断优势，市场竞争力很强。跟踪期内，公司风电和光伏装机容量快速增长，带动公司整体发电能力提升，公司相关发电机组运营效率保持较高水平，发电量规模进一步扩大。

公司是北京地区最大的燃气电力供应商，业务遍布北京、内蒙古、宁夏、四川、湖南、广东等多个省市自治区，涵盖燃气发电及供热、风电、光伏发电和中小水电等多种清洁能源业务。公司在北京投入运营7个燃气热电联产电厂，占北京燃气发电量的50%以上，集中供热量超过60%，是北京地区燃气供热、供电的龙头企业。

跟踪期内，公司风电及光伏装机容量快速增长，带动上网电量稳步提升。截至2020年底，公司控股装机容量合计10860.66兆瓦，较上年底增长12.87%。其中，燃气发电和水电装机容量较上年底无变化，分别为4702兆瓦和449.94兆瓦；风电装机容量2796.85兆瓦，较上年底增长16.62%；光伏发电装机容量2911.87兆瓦，较上年底增长40.53%。2020年，整体自然资源较好，同时政策支持下清洁能源发电对火电发电量形成挤占，导致公司燃气发电上网电量同比下降，而风电、光伏发电和水电上网电量均同比提高。受上述因素综合影响，2020年，公司上网电量同比增长3.76%。

3. 过往债务履约情况

公司履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：1101000001969567），截至2021年6月1日，公司无关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体系和管理制度等方面无重大变化；部分高级管理人员因工作调动或任职期满存在岗位调整。

截至目前，公司董事会成员11人（含执行董事4人、非执行董事3人和独立非执行董事4人），监事会成员3人，高级管理人员（含兼任董事成员）7人。公司董事、监事及高级管理人员工作经验丰富，其岗位调整对公司经营稳定性及战略政策连续性无重大影响。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司整体业务经营稳定，受益于装机容量和发电量的增长，公司收入规模进一步扩大。受益于燃气采购成本下降、高毛利率的风电和光伏发电量占比提高以及限电率的下降，公司整体盈利水平有所提升。同时，公司持续获得国家电价补贴，所形成的收益具有较强的连续性，业务实际盈利水平处于行业较好水平。

公司是京能集团下属清洁能源发电业务的主要载体，跟踪期内主营业务范围无明显变化。电力业务仍为公司最主要的业务，2020年该板块收入占比超过88%。

收入构成方面，2020年，主要受公司电力业务装机容量规模扩大、发电量规模提升因素带动，公司电力业务收入同比增长3.59%，并带动公司营业收入同比增长4.09%至173.33亿元。同期，受益于供热量的提高，公司热力板块收入同比提高9.16%。另外，公司承接工程服务业务和开展融资租赁、对外检修等其他业务，此两项业务规模很小，对公司收入贡献很小。

毛利率方面, 受益于燃气采购价格的下降、毛利率相对高的风电和光伏发电量占比提高以及整体限电率的下降等因素综合影响, 公司电力板块毛利率同比提高 3.71 个百分点; 同期, 由于供热价格下降影响, 公司供热业务毛利率同比下降 1.39 个百分点, 仍呈政策性亏损状态。工程服务业务规模很小, 但毛利率波动大, 2020 年出现亏损, 毛利率为-31.68%, 主要由于受疫情影响, 当期收入有所缩减, 但固定成本仍较高。受上述因素综合影响, 公司综合毛利率同比提高 2.86 个百分点至 24.46%。

2021 年一季度, 公司实现营业收入 59.54

亿元, 同比提高 13.10%。其中, 电力板块收入同比提高 17.86%, 主要由于 2020 年下半年新增并网项目较多且 2021 年风光资源较好带动当期发电量提高。同期, 由于供热期恢复正常 (2020 年供暖延期), 公司热力板块收入同比下降 4.67%。毛利率方面, 由于供暖季燃气采购价格提高, 公司电力板块毛利率同比下降 1.65 个百分点, 热力板块毛利率同比较为稳定。受相对高毛利率的电力收入占比提高, 公司综合毛利率同比变化不大, 但较 2020 年全年水平有所提升。

表 3 公司营业收入及毛利率情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年			2020 年			2021 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	147.84	88.78	25.94	153.15	88.36	29.65	49.09	82.45	34.69
	热力	18.24	10.95	-14.87	19.91	11.48	-16.26	10.42	17.50	-7.49
	工程服务	0.01	0.01	29.65	0.01	0.01	-31.68	0.02	0.04	13.62
其他业务	0.43	0.26	72.57	0.26	0.15	88.32	0.01	0.01	59.31	
合计	166.52	100.00	21.60	173.33	100.00	24.46	59.54	100.00	27.31	

注: 合计数小数点后两位差异系四舍五入导致
资料来源: 公司提供

2. 板块分析

公司电力业务分为燃气发电、风电、光伏发电和中小水电。跟踪期内, 公司主营业务经营模式无明显变化。

(1) 燃气发电及供热

跟踪期内, 公司燃气机组规模无变化, 但受清洁能源发电挤占影响, 机组利用小时有所下降。同期, 受益于供暖期延长, 2020 年, 公司供热量同比增长。

公司旗下 7 家燃气发电公司。跟踪期内, 公司燃气发电装机容量无变化, 仍为 4702 兆瓦。2020 年, 受疫情影响, 电力市场需求趋弱, 同时受电力政策导向影响, 风电光伏等清洁能源对火电发电量挤占较大, 公司燃气发电机组平均利用小时同比下降 3.77% 至 4008 小时, 公司燃气发电上网电量同比下降 3.74% 至 183.93 亿千瓦时。

表 4 公司燃气发电业务运营情况

项目名称	装机容量 (兆瓦)	平均利用小时数 (小时)		上网电量 (亿千瓦时)		平均上网电价 (元/千瓦时)	
		2019 年	2020 年	2019 年	2020 年	2019 年	2020 年
京丰燃气	410	4122	3972	16.51	15.90	0.64	0.63
京阳热电	780	4124	4016	31.17	30.38	0.65	0.65
京桥热电	838	4166	4020	34.12	32.99	0.65	0.64
未来城燃气	255	4117	4044	10.22	10.02	0.65	0.65
高安屯燃气	845	4112	4003	33.95	33.04	0.65	0.64
京西燃气	1308	4260	3994	54.49	51.05	0.65	0.63

上庄燃气	266	4097	4061	10.62	10.54	0.495	0.495
合计	4702	4165	4008	191.08	183.93	--	--

资料来源：公司提供

公司燃气机组上网电价由国家发改委厘定，跟踪期内，公司机组核定上网电价无变化，但受市场竞价影响，部分机组平均上网电价同比小幅下降。由于燃气成本较高且价格波动加大，政府会根据燃气波动情况及核定电价与结算电价差值波动情况对公司燃气发电业务给予一定电价补贴，其中京西燃气装机容量较大，但由于电价价差较低，因此获得的补贴规模较小。2020年，公司燃气发电确认电价补贴合计4.03亿元，同比下降40.82%，主要由于燃气采购成本有所下降。2021年一季度，公司确认电价补贴合计2.30亿元，为2020年全年的57.07%，主要由于供暖期燃气采购成本提高以及上网电量的小幅提高，但尚未收到补贴回款。

表5 公司燃气发电项目确认政府补贴情况

(单位：亿元)

补助明细	2019年	2020年	2021年一季度
京丰燃气	0.24	0.08	0.08
京阳热电	1.42	0.76	0.48
京桥热电	0.90	0.52	0.36
未来城燃气	0.55	0.23	0.17
高安屯燃气	0.88	0.38	0.31
京西燃气	0.83	0.36	0.34
上庄燃气	1.99	1.70	0.56
合计	6.81	4.03	2.30

资料来源：公司提供

表6 天然气采购情况 (单位：亿立方米、元/立方米)

项目	2019年	2020年	2021年一季度
采购量	41.14	40.09	13.59
采购均价(含税)	2.43	2.39	2.54

资料来源：公司提供

采购方面，燃气成本为公司生产成本中的主要部分，其占总生产成本比重达80%以上。公司天然气均采购自北京市燃气集团有限责任公司。2020年，公司燃气发电量同比下降，导致燃气采购需求缩减，当年燃气采购量同比下降2.55%至40.09亿立方米；同期，采购均价下降1.65%，有利于燃气发电业务盈利能力提升。2021年一季度，受民生供暖保障影响，公司燃气发电量提高，当期采购天然气13.59亿立方米，为2020年全年采购量的33.90%，同期，天然气采购价格较2020年采购价格提高6.28%。

供热方面，2020年，受益于供暖延期，公司供热量同比增长11.20%，带动供热收入的同比增长。

(2) 风力发电

跟踪期内，公司新增并网装机容量449.60兆瓦，且机组运营效率有所提升，带动风电业务收入及盈利能力的提高。

公司风电机组主要布局于内蒙古、陕甘宁和京津冀地区。跟踪期内，公司新增并网200.10兆瓦马场三期项目、150兆瓦喊叫水项目、50兆瓦灵武五期项目以及49.50兆瓦怀南项目。截至2021年3月底，公司风电装机容量2846.35兆瓦。2020年，受益于当期风资源较好、新增并网电站经营效率较高以及限电率下降（由2019年的7.98%下降至2020年的6.38%），公司风电机组整体运营效率有所提高，平均利用小时同比增长128小时，带动风电上网电量同比增长13.05%。2021年一季度，公司风电上网电量19.35亿千瓦时，为2020年的35.01%。

表7 公司风电板块经营情况

项目	控股装机容量(兆瓦)		平均利用小时(小时)		上网电量(亿千瓦时)			新增项目并网时间
	2019年	2021年3月	2019年	2020年	2019年	2020年	2021年一季度	
鹿鸣山风电公司	186.00	184.50	1812	2010	3.31	3.65	1.24	--
五家渠风电	99.00	99.00	1816	2374	1.78	2.34	0.28	--
巴林右公司	99.00	99.00	1962	2247	1.92	2.19	0.60	--

霍林郭勒公司	79.50	79.50	2699	2958	2.13	2.33	0.72	--
科右中公司	49.50	49.50	2492	2512	1.21	1.23	0.37	--
旗杆公司	49.50	49.50	2441	2499	1.20	1.22	0.32	--
乌兰风力	99.00	299.10	2178	1585	2.15	4.69	2.43	--
其中：马场三期	0.00	200.10	0	1337	0.00	2.70	1.84	2020年11月
宁夏太阳山	149.00	149.00	1720	1522	2.49	2.20	0.78	--
中宁风电	100.00	250.00	2314	2606	2.28	3.86	1.36	--
其中：喊叫水	0.00	150.00	0	1146	0.00	1.70	0.59	2020年9月
灵武公司	198.50	248.50	1545	1514	3.02	3.39	1.25	--
其中：灵武五期	0.00	50.00	0	1665	0.00	0.82	0.27	2020年6月
府谷	50.00	50.00	651	1899	0.32	0.94	0.36	--
辉腾分公司	130.50	130.50	1674	1964	2.15	2.53	1.02	--
苏尼特右旗公司	148.50	148.50	2213	2455	3.25	3.60	1.11	--
正镶白旗分公司	98.25	98.25	1871	1730	1.81	1.68	0.64	--
吉相华亚公司	99.00	99.00	2180	2100	2.13	2.04	0.71	--
察右中发电公司	99.50	99.50	2096	2138	2.06	2.10	0.74	--
乌兰伊力更公司	300.00	300.00	2183	2195	6.49	6.52	2.58	--
商都公司	99.00	99.00	2064	2093	2.01	2.05	0.72	--
文贡乌拉	49.50	49.50	2535	2309	1.23	1.11	0.35	--
左云	49.50	49.50	2285	2149	1.11	1.04	0.45	--
GR 风场	165.50	165.50	2960	2799	4.87	4.57	1.04	--
怀南	0.00	49.50	0	0	0.00	0.00	0.28	2021年2月
合计	2398.25	2846.35	2105	2233	48.89	55.27	19.35	--

注：小数位差异由四舍五入导致

资料来源：公司提供

（3）光伏发电

跟踪期内，公司光伏发电机组平均利用小时同比有所下降，但仍处于行业均值水平。同期，受益于光伏装机容量的较快增长，公司光伏发电上网电量同比增长。

公司光伏机组主要分布于光资源较为丰富的西北、华北和华南地区。跟踪期内，公司新

增并网及收购项目较多，截至2020年底，公司光伏装机容量2911.87兆瓦，较上年底增长40.53%，带动2020年光伏上网电量同比提高41.05%至33.51亿千瓦时。同期，公司光伏利用小时同比下降112小时至1261小时，但仍处于行业均值水平。2021年一季度，公司光伏上网电量8.94亿千瓦时，为2020年的26.41%。

表8 公司光伏板块情况

项目	控股装机容量（兆瓦）		平均利用小时（小时）		上网电量（亿千瓦时）			新增项目并网时间
	2019年	2020年	2019年	2020年	2019年	2020年	2021年一季度	
八达岭光伏	31.08	31.08	1670	1673	0.51	0.51	0.12	--
五家渠公司	50.00	80.00	1418	1363	1.39	1.07	0.16	--
其中：北塔山二期	0.00	30.00	0	2439	0.00	0.71	0.08	2020年1月
五家渠奇台	50.00	50.00	0	2225	0.00	1.11	0.21	--
深州电阳	11.00	10.28	1050	1130	0.11	0.11	0.02	--
润峰格尔木	20.00	20.00	1642	1343	0.32	0.26	0.08	--
迁西光伏	44.00	44.00	1350	1383	0.59	0.61	0.13	--
缙云	15.00	15.00	1453	990	0.21	0.15	0.03	--

格尔木	110.00	110.00	1462	1438	1.60	1.56	0.42	--
建湖	30.00	30.00	1272	1257	0.38	0.37	0.09	--
共和	10.00	10.00	1556	1502	0.15	0.15	0.04	--
共和源通	10.00	10.00	1524	1464	0.15	0.15	0.04	--
天津昱合	30.54	30.54	1129	1491	0.34	0.45	0.09	--
天津明瑞	24.00	24.53	1123	1482	0.27	0.36	0.07	--
海兴	110.00	110.00	390	1483	0.43	1.61	0.33	--
永能	80.00	80.00	298	1463	0.23	1.16	0.23	--
京泰	20.00	20.00	1535	1620	0.30	0.32	0.08	--
凌源东大	38.00	38.00	1638	1612	0.62	0.61	0.15	--
北票	0.00	20.00	0	1691	0.00	0.34	0.08	2020年7月
宁夏中卫	30.00	30.00	1396	1409	0.41	0.42	0.09	--
灵武	30.00	30.00	1481	1522	0.44	0.45	0.10	--
中宁	60.00	60.00	1444	1408	0.86	0.83	0.18	--
贺兰	30.00	30.00	1365	1419	0.40	0.42	0.09	--
海原	10.00	19.65	1485	1904	0.15	0.24	0.07	--
其中：海原二期	0.00	9.65	0	1052	0.00	0.09	0.03	2020年9月
宁夏新能源公司	10.00	190.00	1422	1594	0.13	1.56	0.65	--
其中：太阳山二期	0.00	180.00	0	804	0.00	1.42	0.62	2020年7月
乌拉特中旗	80.00	80.00	1822	1701	1.45	1.35	0.30	--
苏尼特右旗公司	20.00	20.00	1991	1882	0.39	0.37	0.08	--
黄旗一期	20.00	20.00	1985	1808	0.38	0.35	0.08	--
白旗	10.00	10.00	1878	1727	0.18	0.17	0.04	--
大同	100.00	100.00	1710	1639	1.67	1.63	0.39	--
浑源	100.00	100.00	790	1458	0.79	1.45	0.40	--
寿阳	0.00	100.00	0	647	0.00	0.64	0.29	2020年7月
徐闻	110.00	110.00	885	1410	0.97	1.53	0.37	--
常宁	20.00	20.00	631	828	0.12	0.16	0.03	--
东源天华	95.00	95.00	1100	1202	1.03	1.14	0.32	--
大通湖	200.00	200.00	1060	944	2.10	1.86	0.36	--
鼻湖	60.00	100.00	1038	1095	0.62	0.94	0.20	--
其中：湘阴二期	0.00	40.00	0	885	0.00	0.35	0.08	2020年5月
阳西清芸	0.00	25.02	0	1059	0.00	0.26	0.07	2020年9月
陆丰	74.00	74.00	1106	1221	0.81	0.90	0.25	--
格伦光伏	13.00	13.00	1572	1357	0.20	0.18	0.05	--
常德润勇	12.12	12.12	817	750	0.10	0.09	0.02	--
常德润鹏	11.35	11.35	663	622	0.08	0.07	0.01	--
汉寿县润鑫	9.38	9.38	625	695	0.06	0.06	0.01	--
常德宏润	9.62	9.62	755	755	0.07	0.07	0.01	--
常德瑞露	1.39	1.39	699	676	0.01	0.01	0.00	--
惠州市永景	66.71	100.00	1050	1214	0.70	0.84	0.29	后续容量2020年12月转固
阳江华晶	57.92	100.00	1024	1630	0.59	0.99	0.25	后续容量2020年12月转固
昱隆	69.33	69.33	1173	1373	0.81	0.94	0.19	--
昱宏	78.58	78.58	1101	1467	0.87	1.14	0.21	--

义县咖煜	0.00	60.00	0	795	0.00	0.44	0.22	2020年6月收购
宁夏同心	0.00	52.00	0	644	0.00	0.33	0.18	2020年7月收购
宁夏杉阳	0.00	150.00	0	484	0.00	0.69	0.49	2020年8月收购
湛江鼎瑞	0.00	98.00	0	90	0.00	0.09	0.29	2020年12月收购
合计	2072.02	2911.87	1373	1261	23.99	33.51	8.94	--

资料来源：公司提供

(4) 水电

公司水电业务规模较小，跟踪期内，公司水电装机容量无变化，上网电量有所提高。

表9 公司水电上网电量情况(单位：兆瓦、亿千瓦时)

项目	装机容量	2019年	2020年	2021年一季度
大川水电	122.10	5.98	6.34	0.63
众能水电	63.04	3.50	3.42	0.49
黑水水电	50.80	1.91	1.96	0.10
盈江水电	180.00	5.94	6.91	0.45
腾冲水电	34.00	0.89	1.10	0.12
合计	449.94	18.21	19.74	1.79

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司水电装机容量无变化，截至2021年3月底为449.94兆瓦。2020年，公司水电实现上网电量19.74亿千瓦时，同比提高8.38%。2021年一季度，公司水电实现上网电量1.79亿千瓦时，仅为2020年全年的9.09%，主要由于一季度为枯水期，来水情况不佳。

(5) 下游情况

跟踪期内，公司下游客户较为稳定，集中度较高。

表10 2020年公司前五大客户销售情况

(单位：亿元、%)

客户名称	销售收入	占营业收入比例
国网北京市电力公司	105.02	60.59
北京市热力集团有限责任公司	18.45	10.65
内蒙古电力(集团)有限责任公司	10.65	6.15
国网宁夏电力有限公司	6.21	3.58
广东电网有限责任公司	5.71	3.29
合计	146.04	84.26

资料来源：公司提供

销售方面，2020年，公司前五大客户较为

稳定，销售收入合计占营业收入84.26%，其中国网北京市电力公司和北京市热力集团有限责任公司销售收入占全部营业收入的71.24%，集中度高，符合国家电力销售和公司产品地域布局特征。

3. 经营效率

公司整体运营效率保持较高水平。

跟踪期内，公司销售债权周转次数和总资产周转次数同比有所下降，存货周转次数同比提高，2020年，上述指标分别为2.46次、0.27次和124.19次。与同业相比，公司整体运营效率较高。

表11 公司2020年同行业经营效率指标对比

(单位：次)

项目	中国大唐集团新能源股份有限公司	深圳能源集团股份有限公司	北京京能清洁能源电力股份有限公司
销售债权周转次数	0.85	2.95	2.46
存货周转次数	22.89	15.75	124.19
总资产周转次数	0.11	0.20	0.27

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4. 在建工程

公司在建项目主要为风电项目，投资规模较大，存在一定短期投资压力。

截至2021年3月底，公司在建项目13个，主要为风电项目。公司在建项目总装机容量1627.50兆瓦，预计总投资123.32亿元，截至2021年3月底已完成投资57.71亿元，预计2021年剩余投资65.61亿元。公司在建项目均计划于2021年内完成建设，存在一定短期投资压力。

表 12 截至 2021 年 3 月底公司主要在建项目（单位：兆瓦、亿元）

项目名称	装机容量	预计完工时间	总投资	已完成投资	2021 年剩余投资
京能榆林府谷县田家寨二期 50MW 风电项目	50.0	2021 年 11 月	3.48	3.33	0.15
切吉风电	50.0	2021 年 11 月	4.05	3.36	0.69
切吉光伏	100.0	2021 年 11 月	4.50	3.66	0.84
拜亚拉风电项目	108.5	2021 年 10 月	12.25	10.46	1.79
京能苏尼特 300MW 风电	300.0	2021 年 5 月	22.58	17.48	5.10
京能天津宁河苗庄 80 兆瓦风力发电项目	76.0	2021 年 10 月	6.80	0.55	6.25
京能天津宁河板桥 50 兆瓦风力发电项目	50.0	2021 年 10 月	4.52	0.57	3.95
河北京能张北大囿圈 7.5 万千瓦风电项目	75.0	2021 年 6 月	6.03	2.88	3.15
河北京能张北郝家营 5 万千瓦风电项目	50.0	2021 年 8 月	4.00	0.27	3.73
河北京能张家口康保 45 万千瓦风电项目	450.0	2021 年 8 月	35.02	10.59	24.43
河北京能张家口尚义闫家梁 20 万千瓦风电项目	200.0	2021 年 7 月	15.28	4.07	11.21
北京分公司冬奥会延庆赛区综合能源利用项目	18.0	2021 年 10 月	0.82	0.34	0.48
京能阿巴嘎旗沙地绿色生态治理 100MWp 光伏项目	100.0	2021 年 9 月	3.99	0.15	3.84
合计	1627.5	--	123.32	57.71	65.61

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2018—2020 年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2021 年一季度财务报告未经审计。

公司根据最新会计准则规定，对 2019 年财务数据进行了追溯调整。

2020 年，公司合并范围新增子公司 7 家，其中收购并入 4 家从事光伏业务的子公司，新建并入 3 家从事风电业务的子公司。2021 年一季度，公司合并范围新增子公司 1 家。整体看，公司合并范围变化不大，跟踪期内公司财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 705.13 亿元，所有者权益 264.96 亿元（含少数股东权益 3.49 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 173.33 亿元，利润总额 29.36 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 721.48 亿元，所有者权益 276.53 亿元（含少数股东权益 3.93 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 59.54 亿元，利润总额 14.79 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，主要受应收账款、长期股权投资和固定资产增长影响，公司资产规模有所增长，资产结构较为稳定。公司应收账款占比较高，对资金形成占用。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 705.13 亿元，较年初增长 17.39%，主要系应收账款、长期股权投资和固定资产所致。其中，流动资产占 21.35%，非流动资产占 78.65%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 150.53 亿元，较年初增长 42.88%，主要系应收账款增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 28.92%）和应收账款（占 59.90%）构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 43.53 亿元，较年初增长 5.78%，主要由银行存款（占 98.87%）组成。货币资金受限比例为 1.26%，主要为履约保证金。

截至 2020 年底，公司应收账款账面价值为 90.17 亿元，较年初增长 86.57%，主要系 2019 年底公司对部分应收账款做融资保理业务所致。公司应收账款主要为应收供电供暖费，主要欠款方包括国网北京市电力公司、内蒙古电力（集团）有限责任

公司、国网宁夏电力有限公司、广东电网有限责任公司和国网内蒙古东部电力有限公司。公司前五大欠款方应收账款合计占比为期末应收账款账面余额的68.95%，全部为应收电费，集中度高。截至2020年底，公司累计计提坏账准备0.16亿元，坏账准备计提比例较低。

(2) 非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产554.60亿元，较年初增长11.97%，主要由长期股权投资（占6.73%）、固定资产（占72.18%）和在建工程（占8.74%）构成。

截至2020年底，公司长期股权投资37.35亿元，较年初增长66.80%，主要系公司追加对京能集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）的投资所致。截至2020年底，公司长期股权投资的投资对象主要为北京京能国际能源股份有限公司（21.40亿元）和财务公司（13.95亿元）等。

截至2020年底，公司固定资产账面原值586.71亿元，较年初增长11.76%，主要由于在建电站项目完工转入。截至2020年底，公司固定资产累计折旧184.89亿元，计提减值准备1.53亿元，固定资产账面价值400.29亿元，较年初增长8.55%，主要由机器设备（占82.48%）和房屋及建筑物（占17.23%）构成。公司固定资产成新率68.23%，成新率较高。

截至2020年底，公司在建工程48.49亿元，较年初增长3.56%，主要系增加对京能苏尼特300MW风电、拜亚拉108.5MW风电等风电项目投资所致。公司在建项目主要为风电和光伏项目。

表13 截至2021年3月底公司受限资产情况
(单位：亿元)

项目	账面价值	受限原因
货币资金	0.53	风电项目贷款偿债准备金、房租及投标保证金、贷款保证金、融资租赁保证金、复垦保证金、林业保证金
应收账款	1.46	项目贷款质押
固定资产	23.16	借款抵押的股权收益及风机设备、融资租赁设备
合计	25.15	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年3月底，公司合并资产总额721.48亿元，较上年底增长2.32%，整体资产规模及结构

较上年底变化不大。截至2021年3月底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计25.15亿元，占总资产的3.49%，受限资产占比很低。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，受利润积累及发行永续债券带动，公司所有者权益有所增长；权益结构中，未分配利润占比较高，公司权益稳定性一般。

截至2020年底，公司所有者权益264.96亿元，较年初增长14.23%，主要系当期发行15.00亿元永续中期票据以及利润积累增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为98.68%，少数股东权益占比为1.32%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占31.12%、14.60%和42.40%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2021年3月底，公司所有者权益276.53亿元，较上年底增长4.37%，主要系未分配利润积累所致，公司权益结构较上年底变化不大。

(2) 负债

跟踪期内，受长短期借款增长影响，公司负债有所增长，债务结构有待优化，债务负担保持适中水平。

截至2020年底，公司负债总额440.17亿元，较年初增长19.38%，主要系公司投资项目较多，整体资金需求较大，进而加大外部融资规模所致。其中，流动负债占56.46%，非流动负债占43.54%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

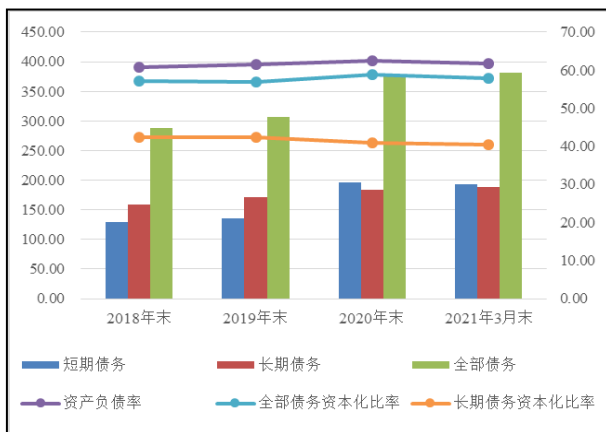
截至2020年底，公司流动负债248.54亿元，较年初增长33.00%，主要由短期借款（占32.19%）、应付账款（占17.99%）、一年内到期的非流动负债（占17.59%）和其他流动负债（占28.51%）构成。其中，短期借款较年初增长73.58%，全部为信用借款；应付账款较年初增长11.31%，主要为工程及设备采购款，一年内应付账款占比高（占72.72%）；一年内到期的非流动负债较年初增长55.58%，主要由于长期借款即将到期转入该科目。

截至2020年底，公司非流动负债191.63亿元，较年初增长5.39%，主要由长期借款（占55.80%）和应付债券（占33.86%）构成。其中，应付债券较年初增长41.89%，主要由于当期发行10.00亿元

“20京能洁能MTN001”、5.00亿元“20京洁01”和5.00亿元“20京洁02”。

有息债务方面，受长短期借款增长影响，截至2020年底，公司全部债务较年初增长23.79%至378.91亿元。其中短期债务占51.60%，公司债务结构有待优化。同期，公司整体债务负担较年初略有加重，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62.42%、58.85%和40.90%，分别较年初提高1.04个百分点、1.96个百分点和下降1.55个百分点。若考虑将永续中期票据调整至长期债务，公司调整后全部债务为383.85亿元，调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为64.54%、61.17%和44.24%，债务负担有所提高。

图5 公司债务负担指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年3月底，公司负债总额444.95亿元，整体规模及结构较上年底变化不大。有息债务方面，截至2021年3月底，公司全部债务381.59亿元，较上年底基本保持稳定；由于公司权益规模的扩大，以致公司债务指标小幅下降。公司整体债务负担适中，从债务期限结构看，一年内到期债务占50.55%，1~2年及2~3年到期债务分别占9.06%和6.40%，存在一定的短期集中兑付压力。

表14 截至2021年3月底公司长期债务到期分布（单位：亿元、%）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年及以后	合计
长期借款	2.58	5.42	12.70	91.59	112.29
应付债券	30.00	19.00	--	15.88	64.88

长期应付款	--	--	--	2.92	2.92
租赁负债	2.00	--	--	6.60	8.60
合计	34.58	24.42	12.70	116.99	188.69
占比	9.06	6.40	3.33	30.66	49.45

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

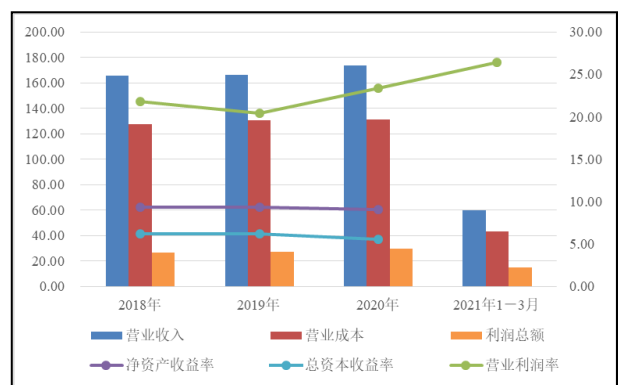
跟踪期内，受益于业务规模增长，公司收入和利润均同比增长；同期，受业务特性影响，公司电热价格补贴保持较大规模，对利润贡献较大。

2020年，受益于上网电量的提高，公司营业收入同比增长4.09%；同期，营业成本同比变化不大，营业利润率同比小幅提升2.97个百分点。

期间费用方面，2020年，公司期间费用同比增长3.22%，仍主要由管理费用（占34.61%）和财务费用（占65.08%）构成。同期，期间费用率同比下降0.08个百分点至10.74%，公司成本控制能力较为稳定。

2020年，公司实现其他收益6.24亿元，同比下降26.13%，主要由于燃气成本下降导致电价补贴的下降，但公司其他收益仍保持较大规模，占利润总额的22.62%，对公司的利润补充能力仍明显。同期，公司资产减值损失1.76亿元，主要为对水电资产计提的固定资产减值损失，系电站所处位置地质灾害频繁，电站维修成本高，评估电站可回收金额低于其账面价值所致。

图6 公司盈利能力指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

受上述因素影响，2020年，公司实现利润总额29.36亿元，同比增长9.17%。盈利指标方面，2020年，公司整体债务规模明显扩大，但受权益规模增长因素影响，公司盈利指标总体较上年基本

持平，总资本收益率及净资产收益率分别为 5.54% 和 9.05%。

2021 年一季度，受益于上网电量的同比提高，公司实现营业收入 59.54 亿元，同比增长 13.10%；同期，由于供暖季燃气价格的提高，公司营业成本 43.28 亿元，同比提高 15.56%，导致营业利润率同比下降 1.51 个百分点。2021 年一季度，受燃气成本提高影响，公司获得电价补贴增加，当期实现其他收益 2.85 亿元，同比提高 49.78%；并带动利润总额同比提高 15.72%。公司投资收益对利润贡献较大。

5. 现金流

跟踪期内，公司保持良好的获现能力，收入实现质量高，但未来在建项目的待投入规模较大，以致公司仍存较大的外部融资需求。

表 15 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2021 年 1-3 月
经营活动现金流入量	185.94	182.35	66.45
经营活动现金流出量	145.85	133.50	45.25
经营活动现金净流量	40.09	48.85	21.20
投资活动现金流入量	2.11	3.91	0.98
投资活动现金流出量	62.71	91.82	12.02
投资活动现金净流量	-60.60	-87.91	-11.04
筹资活动前现金净流量	-20.51	-39.06	10.16
筹资活动现金流入量	218.71	301.61	84.19
筹资活动现金流出量	212.91	260.02	82.88
筹资活动现金净流量	5.80	41.59	1.31
现金收入比	105.61	101.19	110.70

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，公司风电和光伏上网电量同比提升，但受制于补贴回款滞后，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比变化不大；受燃气发电电价补贴款下降影响，公司收到其他与经营活动有关的现金同比下降 42.52%，导致公司经营活动现金流入量同比下降 1.93%。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金同比下降 9.75%，主要由于燃气成本下降。受此影响，公司经营活动现金净流入 48.85 亿元，同比增长 21.83%，公司获现能力强。同期，公司现金收入比保持高水平（110.70%），公司收入实现质量好。

从投资活动来看，2020 年，公司加大投资现金支出，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 23.60%；同期，投资支付的现金同比增长 13.49 亿元，主要由于对财务公司增资以及对联营公司的委托贷款增加；支付其他与投资活动有关的现金同比增长 3.26 亿元，主要为投标项目的履约保证金。2020 年，公司投资活动现金净流入规模同比增长 45.06% 至 87.91 亿元。经营活动现金收入仍无法满足投资活动现金支出，对外融资压力增大。

从筹资活动来看，2020 年，公司取得借款和偿还债务收支的现金规模同比增长；同期，吸收投资收到的现金 15.00 亿元，主要为年内发行 15.00 亿元永续中期票据；收到其他与筹资活动有关的现金同比下降 24.35 亿元，主要由于上年度收到 22.00 亿元保理款；支付其他与筹资活动有关的现金同比增长 23.27 亿元，主要由于偿还上期保理款。2020 年，公司筹资活动现金净流入规模大幅增长至 41.59 亿元。

2021 年一季度，受益于上网电量的提高和可再生能源补贴回款的增加，公司经营活动现金净流入 21.20 亿元，净流入规模同比扩大 28.65%；同期，公司投资支出规模小，投资活动现金净流出 11.04 亿元，筹资活动现金净流入同比大幅缩减至 1.31 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标变化不大，仍保持较高水平；长期偿债能力指标有所提高。同时，考虑到公司良好的经营获现能力以及融资能力，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率和速动比率分别较年初小幅提高至 60.57% 和 60.15%；截至 2021 年 3 月底，上述指标进一步提高至 66.46% 和 66.00%。2020 年，公司经营现金流流动负债比同比下降至 19.65%。截至 2020 年底，公司现金短期债务比为 0.24 倍，截至 2021 年 3 月底，上述指标为 0.31 倍。整体看，跟踪期内，公司短期偿债能力指标同比变化不大，仍保持较好水平。

从长期偿债能力指标看，2020 年，主要利润

规模扩大因素带动,公司 EBITDA 同比增长 8.37% 至 68.28 亿元; EBITDA 利息倍数由上年的 4.93 倍提高至 5.22 倍,全部债务/EBITDA 由上年的 4.86 倍提高至 5.55 倍。整体看,跟踪期内,公司长期偿债能力指标有所提高。

2020 年,公司无重大未决诉讼事项。

截至 2021 年 3 月底,公司无对外担保。

截至 2021 年 3 月底,公司获得银行授信额度合计 815.19 亿元,已使用 180.91 亿元,可使用授信额度为 634.28 亿元,公司间接融资渠道较畅通。公司为港股上市公司,具备直接融资能力。

7. 母公司报表分析

母公司主要为融资主体,盈利主要来自投资收益,偿债能力取决于下属子公司的盈利状况及分红情况。

截至 2020 年底,母公司资产总额 465.44 亿元,较年初增长 14.56%,主要系其他流动资产、长期股权投资和其他非流动资产增长所致,非流动资产占比略高。其中,流动资产 187.95 亿元,主要由应收股利(占 18.08%)、其他应收款(占 10.69%)和其他流动资产(占 62.00%)构成;非流动资产 277.49 亿元,主要由长期股权投资(占 80.13%,因追加对财务公司的投资而较年初增长 28.46 亿元)和其他非流动资产(占 15.33%)构成。母公司其他流动资产和其他非流动资产主要为对子公司及联营合营公司的短期、长期委托贷款,受子公司资金需求较高影响,分别较年初增长 10.68 亿元和 14.48 亿元。

截至 2020 年底,母公司所有者权益 244.90 亿元,较年初增长 12.20%,主要系利润积累以及当期发行 15.00 亿元永续中期票据所致。母公司所有者权益中,实收资本为占 33.66%、资本公积占 22.24%、未分配利润占 32.16%,所有者权益稳定性尚可。

截至 2020 年底,母公司负债总额 220.54 亿元,较年初增长 17.30%,主要由于短期借款和应付债券的增长。其中,流动负债 142.12 亿元,主要由短期借款(占 37.11%)、一年内到期的非流动负债(占 11.45%)和其他流动负债(占 49.68%)构成,其中其他应付款受偿还保理款影响较年初下降

22.01 亿元;同期,母公司非流动负债 78.42 亿元,主要由长期借款(占 13.13%)和应付债券(占 82.74%)构成。截至 2020 年底,母公司全部债务 214.18 亿元,以短期债务为主(占 64.90%),债务结构有待优化。同期,母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 47.38%和 46.65%,母公司债务负担适中。

母公司主要履行管理职能,旗下分公司电力装机容量合计 21 万千瓦。2020 年,母公司实现营业收入 3.95 亿元,投资收益 24.61 亿元,利润总额 17.58 亿元。母公司投资收益对利润贡献大。

现金流方面,2020 年,公司母公司经营活动、投资活动和筹资活动现金流净额分别为 0.02 亿元、-30.57 亿元和 34.35 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

公司现金类资产对本年度剩余到期债券保障能力强,公司经营活动现金流量和 EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力强,但仍存在一定集中兑付压力。

截至 2021 年 6 月 20 日,公司存续债券合计余额 150.00 亿元。其中,本年度剩余到期应付债券合计 50 亿元;存续债券待偿本金峰值合计 50 亿元(2021 年和 2022 年均均为偿债高峰期)。截至 2021 年 3 月底,公司现金类资产 59.85 亿元,为本年度剩余到期债券余额的 1.20 倍;2020 年,公司经营活动现金流入量、净流量和 EBITDA 分别为 182.35 亿元、48.85 亿元和 68.28 亿元,分别为待偿债券本金峰值(50 亿元)的 3.65 倍、0.98 倍和 1.37 倍。

表 16 截至 2021 年 6 月 20 日公司存续债券情况

(单位:亿元)

证券名称	起息日	到期日期	当前余额
17 京能洁能 MTN001	2017/12/01	2022/12/01	20.00
18 京能洁能 MTN001	2018/04/03	2023/04/03	15.00
19 京洁 01	2019/11/13	2022/11/13	10.00
20 京能洁能 MTN001	2020/04/13	2025/04/13	10.00
20 京洁 02	2020/04/16	2025/04/16	6.00
20 京洁 01	2020/04/16	2023/04/16	4.00
20 京能洁能 GN001	2020/05/19	2023/05/19	15.00
20 京能洁能 SCP006	2020/12/08	2021/09/04	10.00

21 京能洁能 SCP001	2021/01/05	2021/07/03	20.00
21 京能洁能 SCP002	2021/03/19	2021/11/12	20.00
21 京能洁能 SCP003	2021/04/26	2022/01/21	20.00
合计	--	--	150.00

注：“20 京能洁能 GN001”为永续中期票据
资料来源：Wind

表 17 公司存续债券保障情况

项 目	2020 年
本年度剩余到期债券余额（亿元）	50.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	50.00
现金类资产/本年度剩余到期债券余额（倍）	0.94
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	3.65
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.98
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	1.37

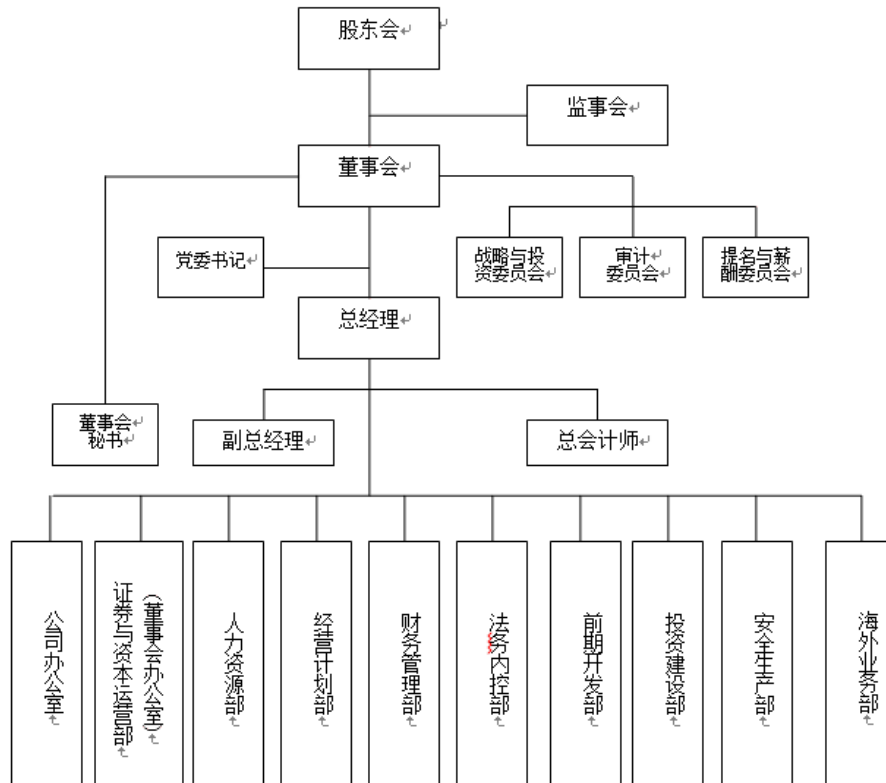
注：1.本年度剩余到期债权金额-本年度已兑付债券金额；2.现金类资产使用最新一期财务数据（2021年3月底），未剔除受限资金；3.经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据

资料来源：联合资信根据公开资料整理

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持北京京能清洁能源电力股份有限公司的主体长期信用等级为 AAA，并维持“17 京能洁能 MTN001”“18 京能洁能 MTN001”“20 京能洁能 MTN001”“20 京能洁能 GN001”“19 京洁 01”“20 京洁 01”和“20 京洁 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司主要子公司情况

序号	子公司全称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	北京京能新能源有限公司	经营开发、建设水电、风电、垃圾发电、核电电力项目	271939.00	100.00
2	北京太阳宫燃气热电有限公司	燃气蒸汽联合循环发电供热(冷)机组的建设和电热(冷)的生产	74729.73	74.00
3	北京京桥热电有限责任公司	建设燃气-蒸汽联合循环发电供热机组; 生产电力、热力产品; ;	87678.00	100.00
4	北京京丰燃气发电有限责任公司	生产电力、热力产品	32577.00	100.00
5	黑水县三联水电开发有限责任公司	水电开发、生产	23177.00	100.00
6	腾冲县猴桥永兴河水电开发有限公司	水电开发建设、电力生产及销售、机电设备、建筑材料销售	7487.64	100.00
7	北京京能高安屯燃气热电有限责任公司	项目投资、投资管理、技术咨询、技术服务、销售机械设备	76051.20	100.00
8	盈江华富水电开发有限公司	水电开发建设、电力生产及销售、机电设备、建筑材料销售	41360.00	100.00
9	内蒙古京能旗杆风力发电有限公司	风力发电	7300.00	100.00
10	内蒙古京能商都风力发电有限责任公司	风力发电	20752.00	100.00
11	内蒙古京能科右中风力发电有限责任公司	风能产品引进推广	7800.00	100.00
12	锡林郭勒吉相华亚风力发电有限责任公司	风力发电	39629.74	100.00
13	内蒙古京能霍林郭勒风力发电有限责任公司	风力发电	12922.00	100.00
14	北京京西燃气热电有限公司	建设燃气-蒸汽联合循环发电供热机组; 生产、销售电力、热力产品	101000.00	100.00
15	北京上庄燃气热电有限公司	燃气生产	77553.84	100/60.03
16	内蒙古京能乌兰伊力更风力发电有限责任公司	风力发电	79235.00	100.00
17	内蒙古京能察右中风力发电有限责任公司	风力发电	31364.14	100.00
18	宁夏京能新能源有限公司	风力发电, 太阳能发电	41459.80	100.00
19	宁夏京能灵武风电有限公司	风力发电, 太阳能发电	41132.70	100.00
20	内蒙古京能巴林右风力发电有限责任公司	风力发电建设	14929.00	100.00
21	内蒙古京能文贡乌拉风力发电有限公司	风力发电	11889.00	100.00
22	内蒙古京能乌兰风力发电有限公司	风力发电	41514.00	100.00
23	左云京能风力发电有限责任公司	风力发电	8579.00	100.00
24	五家渠京能新能源有限责任公司	太阳能光伏并网发电站的建设、运营和管理	39726.40	100.00
25	四川众能电力有限公司	水利发电与开发	9000.00	100.00
26	四川大川电力有限公司	水力电力开发与生产	13000.00	100.00
27	缙云县京能新能源有限公司	风电、太阳能发电	2101.00	100.00
28	宁夏京能中卫新能源有限公司	太阳能发电、风力发电	5600.00	100.00
29	北京京能未来燃气热电有限公司	电力生产、电力供应、承装(修)电力设施项目	30489.86	100.00
30	北京京能清洁能源电力股份(香港)有限公司	投资	6170.31	100.00
31	宁夏中宁县京能新能源有限公司	太阳能发电、风力发电	47109.63	100.00
32	宁夏贺兰京能新能源有限公司	太阳能发电及附属产品的销售	5676.00	100.00

33	京能（迁西）发电有限公司	光伏发电	9314.66	100.00
34	格尔木京能新能源有限公司	太阳能发电项目的开发、投资、建设及运营管理	20536.00	100.00
35	北票京能新能源有限公司	风电、太阳能发电	5861.00	100.00
36	建湖京能新能源有限公司	鱼塘水面光伏发电	5476.00	100.00
37	府谷县京能新能源有限公司	风电开发	15116.00	100.00
38	共和京能清洁能源有限公司	光伏发电	16525.42	100.00
39	靖远京能新能源有限公司	风电开发	7945.00	100.00
40	宁夏海原京能新能源有限公司	光伏发电	3610.00	100.00
41	大同京能新能源有限公司	光伏发电	17000.00	100.00
42	朝阳县京能新能源有限公司	风电、太阳能发电	3066.00	100.00
43	徐闻京能新能源有限公司	光伏发电	18889.00	100.00
44	葫芦岛南票京泰新能源有限公司	风电、太阳能发电	3060.00	100.00
45	葫芦岛南票万和新能源有限公司	风电、太阳能发电	3055.20	100.00
46	凌海京鑫新能源有限公司	风电、太阳能发电	200.00	100.00
47	共和源通光伏发电有限公司	风电、太阳能发电	1799.00	100.00
48	东源天华阳光新能源电力有限公司	风电、太阳能发电	5000.00	100.00
49	益阳大通湖东大光伏发电有限公司	风电、太阳能发电	24000.00	100.00
50	凌源东大光伏发电有限公司	风电、太阳能发电	6000.00	100.00
51	湘阴县晶和新能源有限公司	光伏发电	8000.00	100.00
52	内蒙古京能苏尼特风力发电有限公司	开发、建设风电、太阳能发电项目；销售风电、太阳能发电及附属产品	45168.00	100.00
53	寿阳京寿光伏发电有限公司	光伏发电、风力发电	1000.00	49.00
54	浑源京晶新能源有限公司	光伏发电、风力发电	1000.00	49.00
55	海兴京兴新能源有限公司	太阳能光伏发电项目的开发、建设和运营	1000.00	49.00
56	京能新能源（苏尼特右旗）风力发电有限公司	开发、建设风电、太阳能发电项目；销售风电、太阳能发电及附属产品	31643.26	100.00
57	深州电阳新能源有限公司	光伏发电	1545.54	100.00
58	京能怀南河北风电有限责任公司	风力发电	8732.00	100.00
59	阳西清芸阳光新能源科技有限公司	光伏发电	100.00	100.00
60	常宁光聚电力开发有限公司	光伏发电	200.00	100.00
61	陆丰市明大新能源科技有限公司	光伏发电	500.00	100.00
62	润峰格尔木电力有限公司	光伏发电	2300.00	100.00
63	天津团泊昱合光伏科技有限公司	光伏发电	5000.00	100.00
64	天津团泊明瑞新能源有限公司	光伏发电	4000.00	100.00
65	天津永能光伏发电有限公司	光伏发电	9280.00	100.00
66	天津团泊昱宏光伏科技有限公司	光伏发电	13000.00	100.00
67	天津团泊昱隆光伏科技有限公司	光伏发电	12000.00	100.00
68	天津京能新能源有限公司	风力发电	5319.00	100.00
69	天津京河新能源有限公司	风力发电	3586.00	100.00
70	惠州市永景新能源科技有限公司	光伏发电	3000.00	100.00
71	常德润鹏新能源有限公司	光伏发电	1000.00	100.00
72	常德宏润新能源有限公司	光伏发电	1000.00	100.00

73	汉寿县润鑫新能源有限公司	光伏发电	1000.00	100.00
74	常德润勇新能源有限公司	光伏发电	1000.00	100.00
75	常德瑞露新能源有限公司	光伏发电	1000.00	100.00
76	阳江华晶绿色能源科技有限公司	光伏发电	18345.90	100.00
77	张北京能清洁能源有限公司	风力发电	18000.00	100.00
78	康保新京清洁能源有限公司	风力发电	63000.00	100.00
79	尚义京能新能源有限公司	风力发电	15000.00	100.00
80	义县珈煜光伏电力有限公司	光伏发电	1000.00	100.00
81	宁夏同心大地日盛新能源有限公司	光伏发电	6240.00	100.00
82	宁夏杉阳新能源有限公司	光伏发电	18900.00	100.00
83	湛江市鼎瑞太阳能发电有限公司	光伏发电	1000.00	100.00
84	北京京能京通新能源有限公司	光伏发电	1175.00	100.00
85	银川京能清洁能源有限公司	风力发电	13200.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	58.18	44.74	47.02	59.85
资产总额（亿元）	551.91	600.65	705.13	721.48
所有者权益合计（亿元）	216.35	231.95	264.96	276.53
短期债务（亿元）	129.33	134.98	195.52	192.90
长期债务（亿元）	158.49	171.12	183.40	188.69
全部债务（亿元）	287.82	306.10	378.91	381.59
营业收入（亿元）	165.84	166.52	173.33	59.54
利润总额（亿元）	26.58	26.89	29.36	14.79
EBITDA（亿元）	60.41	63.01	68.28	--
经营性净现金流（亿元）	52.99	40.09	48.85	21.20
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.38	3.19	2.46	--
存货周转次数（次）	103.56	117.48	124.19	--
总资产周转次数（次）	0.31	0.29	0.27	--
现金收入比（%）	108.39	105.61	101.19	110.70
营业利润率（%）	21.83	20.41	23.38	26.46
总资本收益率（%）	6.23	6.18	5.54	--
净资产收益率（%）	9.35	9.36	9.05	--
长期债务资本化比率（%）	42.28	42.45	40.90	40.56
全部债务资本化比率（%）	57.09	56.89	58.85	57.98
资产负债率（%）	60.80	61.38	62.42	61.67
流动比率（%）	73.40	56.38	60.57	66.46
速动比率（%）	72.71	55.81	60.15	66.00
经营现金流动负债比（%）	31.40	21.46	19.65	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.33	0.24	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	4.95	4.93	5.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.76	4.86	5.55	--

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 已将其他流动负债和长期应付款中有息债务调整至全部债务测算；3. 已对 2018—2019 年期末数据做追溯调整

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	16.80	4.68	8.61	7.75
资产总额（亿元）	370.42	406.29	465.44	460.02
所有者权益合计（亿元）	206.40	218.27	244.90	245.70
短期债务（亿元）	101.58	87.71	139.00	139.71
长期债务（亿元）	57.75	71.82	75.17	68.30
全部债务（亿元）	159.33	159.53	214.18	208.01
营业收入（亿元）	3.64	3.58	3.95	0.92
利润总额（亿元）	19.09	17.44	17.58	0.80
EBITDA（亿元）	26.83	25.35	25.38	--
经营性净现金流（亿元）	1.59	0.84	0.02	-0.23
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.83	0.69	0.59	--
存货周转次数（次）	69.76	53.01	75.54	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	76.96	81.47	65.87	103.31
营业利润率（%）	63.79	62.47	63.43	62.87
总资本收益率（%）	7.05	6.44	5.30	--
净资产收益率（%）	9.24	7.98	7.17	--
长期债务资本化比率（%）	21.86	24.76	23.49	21.75
全部债务资本化比率（%）	43.56	42.23	46.65	45.85
资产负债率（%）	44.28	46.28	47.38	46.59
流动比率（%）	146.53	150.32	132.24	123.27
速动比率（%）	146.51	150.30	132.23	123.26
经营现金流流动负债比（%）	1.55	0.75	0.02	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.05	0.06	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.94	6.29	8.44	--

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 已将其他流动负债中有息债务调整至短期债务；3. 已对 2018—2019 年期末数据做追溯调整；资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债

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

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。