

信用等级公告

联合〔2020〕1895号

联合资信评估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，维持“17京能洁能MTN001”“18京能洁能MTN001”“20京能洁能MTN001”和“20京能洁能GN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告



北京京能清洁能源电力股份有限公司2020年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次评级	上次展望
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

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

注：1.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；2.“20 京能洁能 GN001”列示的到期兑付日期为第一个赎回行权日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
电力企业信用评级方法	V3.0.201907
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：2020年6月28日

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	
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
财务风险	F1	现金流	经营分析	1
			资产质量	1
			盈利能力	2
		现金流量	2	
		资本结构	3	
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

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”）作为北京最大的燃气电力供应商及中国领先的风电运营商，其在行业地位、股东及政府背景等方面具有显著优势。公司各业务板块运营稳定。跟踪期内，随着风电和光伏项目的新开工，公司资产和权益规模持续增长，经营稳定，营业收入有所增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到部分电价补贴尚未到位、应收账款规模较大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力强。

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，公司的收入和资产规模有望进一步增长，综合实力将进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“17 京能洁能 MTN001”“18 京能洁能 MTN001”“20 京能洁能 MTN001”和“20 京能洁能 GN001”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较大。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，公司能够持续获得政府补贴。
2. 公司行业地位突出，且注重多元化发展。公司燃气热电业务处于突出地位，同时公司积极布局风电和光伏发电，业务多元化发展程度有望提升。
3. 跟踪期内，公司债务负担适中，经营稳定，经营现金流状况较好。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务为 297.59 亿元，较 2019 年底下降 1.75%；2019 年，公司经营活动现金流入量为 185.94 亿元，经营性净现金流为 40.09 亿元。

关注

1. 受补贴政策影响，公司补贴款周期较长。2019

分析师：孙鑫 蔡伊静
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外
大街2号中国人保财险
大厦17层(100022)
网址：www.lhratings.com

年，公司收到部分电价补贴，但因各地财政拨款缓慢，风电和光伏项目可再生能源补贴收款周期较长。

2. 公司应收账款规模较大，或对资产流动性带来一定的挤压。截至2019年底，公司应收账款48.33亿元，占流动资产的45.87%。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	36.93	58.18	44.74	50.09
资产总额(亿元)	510.38	551.91	600.65	627.62
所有者权益合计(亿元)	191.14	216.35	231.95	240.37
短期债务(亿元)	161.76	129.33	134.98	129.32
长期债务(亿元)	113.59	155.25	165.36	165.53
全部债务(亿元)	275.35	284.58	300.34	294.86
营业收入(亿元)	145.21	165.84	166.52	52.65
利润总额(亿元)	24.79	26.58	26.89	12.78
EBITDA(亿元)	57.88	60.41	63.01	--
经营性净现金流(亿元)	49.20	52.99	40.09	16.48
营业利润率(%)	19.05	21.83	20.41	27.97
净资产收益率(%)	10.31	9.35	9.36	--
资产负债率(%)	62.55	60.80	61.38	61.70
全部债务资本化比率(%)	59.03	56.81	56.42	55.09
流动比率(%)	48.04	73.40	56.38	64.29
经营现金流动负债比(%)	24.83	31.40	21.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.76	4.71	4.77	--
EBITDA利息倍数(倍)	5.25	4.95	4.93	--

公司本部(母公司)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	309.94	370.35	406.29	412.22
所有者权益(亿元)	178.02	206.40	218.27	218.50
全部债务(亿元)	127.33	158.44	159.53	159.49
营业收入(亿元)	3.27	3.64	3.58	0.76
利润总额(亿元)	18.42	19.01	17.44	0.23
资产负债率(%)	42.56	44.27	46.28	46.99
全部债务资本化比率(%)	41.70	43.43	42.23	42.19
流动比率(%)	104.46	145.54	150.32	149.27
经营现金流动负债比(%)	2.18	1.53	0.75	--

注：1.2020年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中短期融资券和长期应付款中带息款分别计入公司短、长期债务；3.公司母公司全部期债务中短期债务已调入了其他流动负债中有息部分；4.集团类客户提供公司本部(母公司)财务信息

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 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 (V3.0.201907)	阅读全文
20 京能洁能 GN001	AAA	AAA	稳定	2019/11/26	刘珺 轩 孙鑫	电力行业企业信用评级方法(2018年)	阅读全文
17 京能洁能 MTN001、18 京能洁能 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/05/17	刘珺 轩 孙鑫	电力行业企业信用评级方法(2018年)	阅读全文
18 京能洁能 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/03/21	付骁 林 刘艳婷	电力行业企业信用评级方法(2018年)	阅读全文
17 京能洁能 MTN001	AAA	AAA	稳定	2017/10/24	付骁 林 韩家麒	电力行业企业信用评级方法(2017年)	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，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

七、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。

北京京能清洁能源电力股份有限公司 2020 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。

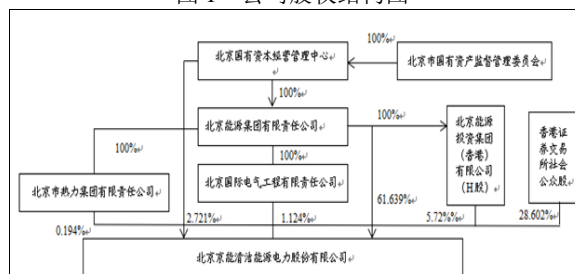
二、企业基本情况

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 年以来，公司多次完成境外上市外资股发行，实收资本不断增加。截至 2019 年底，公司注册资本为 82.45 亿元，已发行股数为 82.45 亿股，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 公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司属电力行业，主要经营范围为燃气发电、风电、光伏发电及中小型水电等多元化清洁能源业务。

截至 2019 年底，公司合并资产总计 600.65 亿元，所有者权益合计 231.95 亿元（含少数股东权益 4.02 亿元）；2019 年公司实现营业收入 166.52 亿元，利润总额 26.89 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总计 627.62 亿元，所有者权益合计 240.37 亿元（含少数股东权益 4.45 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 52.65 亿元，利润总额 12.78 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：刘海峡。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司存续债券募集资金均已使用完毕，尚需偿还债券本金合计 60 亿元（见表 1）。“17 京能洁能 MTN001”“18 京能洁能 MTN001”均已按期支付存续债券利息。

“20 京能洁能 MTN001”和“20 京能洁能 GN001”尚未到付息及兑付日。

表 1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	余额	起息日	到期兑付日
17 京能洁能 MTN001	20	2017/12/01	2022/12/01
18 京能洁能	15	2018/04/03	2023/04/03

MTN001			
20 京能洁能 MTN001	10	2020/04/13	2025/04/13
20 京能洁能 GN001	15	2020/05/19	2023/05/19
合计	60	--	--

注：“20 京能洁能 GN001”列示的到期兑付日期为第一个赎回行权日

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经

济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1.增速及增幅均为同比增长情况；2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价；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，GDP 为不变价规模；4.城镇失业率统计中，2016—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
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民

间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农

户)和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%，服务业增长势头较好。2020年一季度，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-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1-2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落

2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1-3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎

疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，

国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难

关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业分析

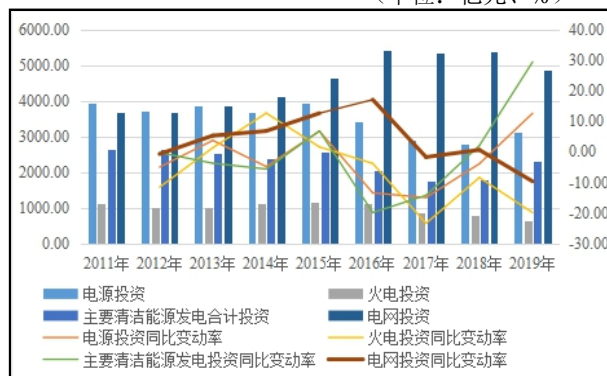
1. 行业概况

中国电力供需总体平衡，电力装机规模持续增长，但增速逐年下降；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。但2020年一季度，叠加新冠肺炎疫情影响，基建及终端用电需求减弱，全国电网建设投资完成额及发售电量规模均同比下降；受补贴退坡影响，风电“抢装潮”明显，风电工程投资完成额同比增幅较大。

根据中电联统计数据，2016年以来，中国电力投资当年完成规模呈逐年下降趋势。2019年，中国电力投资当年完成额7995亿元，同比下降2.03%。其中，电源工程建设投资完成3139亿元，同比增长12.63%，主要由于新增水电和风电投资大幅增长；电网工程建设投资完成4856亿元，同比下降9.64%，主要由于新增220千伏及以上输电线路和直流换流容量同比大幅下降；农网升级改造及配网建设仍为电网投资的重点。2020年一季度，中国主要发电企业电源工程建设完成596亿元，同比增长30.9%，主要由于补贴退坡政策带动的风电“抢装潮”，风电工程投资完成281亿元，同比增长185.9%；同期，电网基本建设工程投资完成365亿元，同比下降27.4%。

图2 近年中国电源及电网投资情况

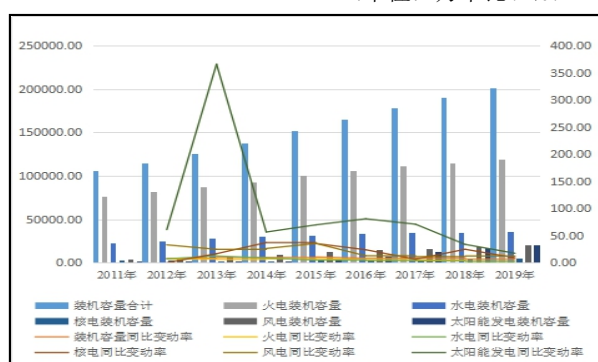
(单位：亿元、%)



资料来源：Wind

图3 近年中国发电装机容量变动情况

(单位：万千瓦、%)



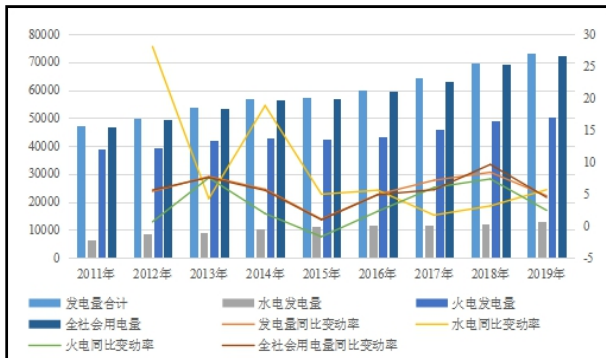
资料来源：中电联；联合资信整理

装机容量方面，中国发电装机前期快速扩张并逐步出现产能过剩问题，2016年以来，中国全口径发电设备装机容量增速逐年回落。截至2019年底，中国全口径发电设备装机容量20.11亿千瓦，较上年底增长5.82%，增速下降0.68个百分点。其中，火电装机容量占比最高，为59.21%；水电次之，占比17.73%，装机容量较为稳定；同期，风电和太阳能发电均保持快速增长趋势，但太阳能发电受新增装机规模限制以及平价上网政策导向影响，增速快速下降。近年来，在电源结构改革、清洁能源优先并网发电等鼓励性保障性政策支持下，中国非化石能源发电装机占比逐步提升，截至2019年底约为40.79%，较上年底上升1.00个百分点。2020年一季度，中国发电新增装机容量1356万千瓦，受应急调峰储备电源规模增加影响，新增装机

中火电占比较高，约为52%。

用电需求方面，近年来中国全社会用电量保持增长，但增速波动下降；2019年，全社会用电量同比增长4.47%至72255亿千瓦时。其中，第一产业用电量平稳增长，对全社会用电量增长的贡献率为1.1%；第二产业及其制造业用电量保持中低速增长，对全社会用电量增长的贡献率为47.9%；第三产业用电量保持较快增长（信息传输/软件和信息技术服务业用电量增幅16.2%，租赁和商务服务业、房地产业、批发和零售业用电量增速均在10%以上），对全社会用电量增长的贡献率为33.1%；城乡居民生活用电量中速增长，对全社会用电量增长的贡献率为17.9%。2019年，多行业用电量提升，带动全国28省份用电量实现正增长。2020年初，受新冠肺炎疫情影响，第二、三产业延期复工复产导致终端用电需求明显下降；3月，伴随国内疫情逐步得以控制，疫情对电力消费影响有所减弱，3月份全社会用电量同比降幅较2月份收窄5.9个百分点。2020年一季度，中国全社会用电量15698亿千瓦时，同比下降6.5%，其中，第二、三产业用电量分别同比下降8.8%和8.3%。

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：中电联；联合资信整理

发电机组运行方面，2019年，伴随装机容量的增长以及用电需求的提高，中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。中国实现全口径发电量73253亿千瓦时，同比增长4.73%。其中，火电发电量较为稳定；

非化石能源发电量快速增长至22803亿千瓦时，同比增长10.17%，占全口径发电量的31.13%，占比同比增长1.54个百分点。发电效率方面，2016年以来，6000千瓦及以上电厂发电设备利用小时波动增长，2019年为3825小时，同比减少55小时，主要由于火电和核电发电效率有所下降；但同期水电和太阳能发电设备利用小时数明显提升（水电发电设备利用小时3725小时，同比增加119小时；太阳能发电设备利用小时1285小时，同比增加55小时）。2020年一季度，全国主要发电设备平均利用小时均同比下降，带动全国全口径发电量同比下降6.8%至15822亿千瓦时，其中火电和水电发电量降幅较大。

2. 行业关注及政策调整

煤炭价格波动对火电企业经营压力影响较大；在电站开发成本下降以及降低终端用电成本的政策导向下，各电源结构上网电价均呈逐年下降趋势，叠加清洁能源补贴退坡，将影响电力行业整体盈利水平；目前，政策不断推进平价上网，并鼓励清洁能源优先并网发电，同时伴随输配电建设的推进，限电问题得以改善。

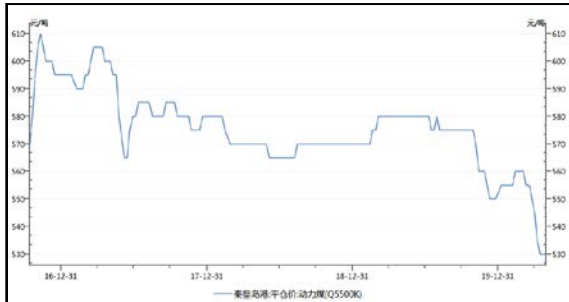
(1) 煤炭价格及供需波动

受煤炭去产能政策的逐步推动以及煤炭下游需求有所回暖影响，煤炭行情于2016年下半年开始复苏。截至2016年11月9日，秦皇岛港动力煤(Q5500k)平仓价达到峰值610元/吨。2017—2019年，秦皇岛港动力煤(Q5500k)平仓价在550元/吨至600元/吨之间震荡。目前，煤炭行业供给侧结构性改革已经渡过了大规模产能清退阶段，后续行业整合将更加深入，但对于行业产能去化潜力有限。

2020年初，新冠肺炎疫情爆发，初期对煤炭生产及运输均有一定负面影响，导致短期内煤炭供应减弱；而同时火电企业为保障电力供应，加强储煤力度，煤炭需求随之增长，导致煤炭价格于2020年初有所回升。随后，政策导向煤炭保供，煤矿复工复产效果较好，主产地

煤炭产量持续增加；但下游电力需求恢复不足，水电、风电等清洁能源替代效应冲击火电需求，叠加天气回暖导致供热用煤需求减弱；煤炭供应充裕，带动煤炭价格回落。

图5 秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源: Wind

(2) 上网电价调整

光伏电价调整

2019年4月30日，国家发改委发布《国家发展改革委关于完善光伏发电上网电价机制有关问题的通知》(发改价格〔2019〕761号)，表示将采用市场化竞价制度下的指导价。综合考虑技术进步等多方面因素，自2019年7月1日起，将纳入国家财政补贴范围的I-III类资源区新增集中式光伏电站指导价分别确定为每千瓦时0.40元、0.45元和0.55元。本次出台的三类资源区指导价即市场化竞价的上线，竞价项目按修正后电价由低到高全国排序、直至出清。此外，采用“自发自用、余量上网”模式的工商业分布式(即除户用以外的分布式)光伏发电项目，全发电量补贴标准调整为每千瓦时0.10元；采用“全额上网”模式的工商业分布式光伏发电项目，按所在资源区集中式光伏电站指导价执行；采用“自发自用、余量上网”模式和“全额上网”模式的户用分布式光伏全发电量补贴标准调整为每千瓦时0.18元；光伏扶贫电站依然未受到政策变动和电价退坡的波及，I-III类资源区上网电价仍分别按照每千瓦时0.65元、0.75元、0.85元执行。

风电电价调整

国家发改委于2019年5月21日发布《关于完善风电上网电价政策的通知》(发改价格

(2019) 882号)，并于2019年7月1日开始执行。该通知将风电标杆上网电价改为指导价，新核准的风电项目上网电价将通过竞争方式确定。陆上风电方面，2019年I-IV类资源区新核准集中式风电指导价分别调整为每千瓦时0.34元、0.39元、0.43元和0.52元；2020年将分别调整为每千瓦时0.29元、0.34元、0.38元和0.47元；不参与市场化交易的分散式风电项目，执行项目所在资源区指导价，参与市场化交易的分散式风电项目上网电价由发电企业与电力用户直接协商形成，不享受国家补贴；2018年之前核准，但2020年底前仍未完成并网的项目以及2019年1月1日至2020年底前核准，但2021年底前仍未完成并网的项目，国家不再补贴；2021年1月1日起，新核准的风电项目全面实现平价上网，国家不再补贴。海上风电方面，2019年新核准近海风电指导价调整为每千瓦时0.8元，2020年将调整为每千瓦时0.75元；新核准潮间带风电项目通过竞争方式确定的上网电价，不得高于所在资源区陆上风电指导价；对2018年底前已核准，且在2021年底前全部机组完成并网的风电项目，执行核准时的上网电价，2022年及以后全部机组完成并网的风电项目，执行并网年份的指导价。

煤电电价调整

随着电力市场化改革的不断深化，竞争性环节电力价格加快放开，燃煤发电标杆上网电价机制已难以适应形势发展，2019年10月21日，国家发展和改革委员会发布《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》(发改价格规〔2019〕1658号，以下简称“《指导意见》”)。《指导意见》提出将燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制，基准价按当地燃煤发电标杆上网电价确定，浮动幅度范围为上浮不超过10%、下浮原则上不超过15%，对电力交易中心依照电力体制改革方案开展的现货交易，可不受此限制；国家发改委将根据市场发展适时对基准价和浮动幅度范围进行调整；暂不具备市场交易

条件或没有参与市场交易的工商业用户用电对应的电量以及燃煤发电电量中居民、农业用户用电对应的电量仍按基准价执行。《指导意见》于 2020 年 1 月 1 日起实施，并约定实施“基准价+上下浮动”价格机制的省份，2020 年暂不上浮，确保工商业平均电价只降不升，燃煤发电上网电价形成机制改革后，煤电价格联动机制不再执行。

《指导意见》的实施一定程度推动电力价格市场化，但在全社会用电需求相对平稳，并确保用户端用电成本相对稳定的前提下，电力企业将采取降电价的方式争取市场电量。整体看，受环保限产等因素影响，“基准价+上下浮动”的市场化价格机制改革短期内将压缩煤电企业利润水平。

(3) 可再生能源补贴退坡

中国促进可再生能源产业发展主要是采取“标杆电价+财政补贴”的方式，补贴资金来源于可再生能源电价附加，但是随着装机规模的不断增长，补贴资金缺口持续扩大，补贴实际回款周期也较大程度影响电力企业现金流水平。

2019 年 1 月，国家发展改革委和国家能源局发布《关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》，明确提出了在具备条件的地区推进风电、光伏发电无补贴平价上网的有关要求和政策措施。此外，对于需要国家补贴的光伏发电项目，除国家政策特殊支持的项目外，原则上均应采取市场化竞争方式确定建设项目和补贴标准。2020 年 3 月 5 日，国家能源局发布《关于 2020 年风电、光伏发电项目建设有关事项的通知》，明确提出 2020 年度新建光伏发电项目补贴预算总额度为 15 亿元。其中，5 亿元用于用户光伏；补贴竞价项目（含集中式光伏电闸和工商业分布式光伏项目）按 10 亿元补贴总额组织项目建设。2020 年 3 月 12 日，财政部办公厅发布《关于开展可再生能源发电补贴项目清单审核有关工作的通知》，提出国家不再发布可再生能源电价附加补

助目录，而由电网企业确定并定期公布符合条件的可再生能源发电补贴项目清单。前七批补贴名录中的发电项目，由电网企业审核后，直接纳入补贴清单；其他符合要求的存量项目将分批纳入补贴清单，其中首批清单涉及 2019 年 12 月底完成全部机组并网的风电项目、2017 年 7 月底完成全部机组并网的光伏发电项目（光伏“领跑者”基地项目和 2019 年光伏竞价项目并网时间可延长至 2019 年 12 月底）以及 2018 年 1 月底完成全部机组并网的生物质发电项目。相较于前期补贴名录，补贴清单审核发布周期有望加快，补贴清单公布后，可逐步实收补贴回款的电站规模将大幅增加。

国家财政部、国家发展改革委和国家能源局于 2020 年 1 月 20 日发布《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》财建〔2020〕4 号，提出 2021 年 1 月 1 日起全面推行配额制下的绿色电力证书交易（以下简称“绿证”），同时研究将燃煤发电企业优先发电权、优先保障企业煤炭进口等与绿证挂钩，持续扩大绿证市场交易规模，并通过多种市场化方式推广绿证交易。企业通过绿证交易获得收入相应替代财政补贴，有望缓解应收补贴款的资金占用问题。

(4) 限电问题

近年来，发电机组装机容量持续增长，但受限于下游用电需求波动及电网建设尚未完善，部分发电企业机组经营效率受到限制。对此，国家陆续出台相关政策，以平衡可再生能源发电量，保障其机组利用水平。电网公司也采取多种技术和运行管理措施，不断提升系统调节能力，优化调度运行。2019 年，全国主要流域弃水电量约 300 亿千瓦时，同比减少 278 亿千瓦时，水能利用率 96%，同比提高 4 个百分点。2019 年，全国全年弃风电量 169 亿千瓦时，同比减少 108 亿千瓦时；平均弃风率 4.0%，同比下降 3 个百分点；弃风仍主要集中在新疆、甘肃和内蒙古，弃风率分别为 14.0%、7.6%和 7.1%，同比分别下降 14 个百分点、11.4 个百分

点和 2.9 个百分点。2019 年，全国全年弃光电量 46 亿千瓦时，同比减少 8.9 亿千瓦时；平均弃光率 2.0%，同比下降 1 个百分点；弃光主要集中在西藏、新疆和青海，弃光率分别为 24.1%、7.4% 和 7.2%，同比分别下降 19.5 个百分点、下降 8.2 个百分点和增长 2.5 个百分点，其中青海受新能源装机大幅增加、负荷下降等因素影响，弃光率有所提高。受益于整体限电率的好转，国家能源局披露的《2019 年度光伏发电市场环境监测评价结果》中仅西藏为红色预警区域；《2020 年度风电投资监测预警结果》中已无红色预警区域。

3. 行业展望

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，对房地产企业的融资渠道进行全面管控。

根据中电联发布的《2019—2020 年度全国电力供需形势分析预测报告》和《2020 年一季度全国电力供需形势分析预测报告》，全国电力供需仍将保持总体平衡，非化石能源发电占比逐步提升，国内需求对电力消费的拉动将逐步显现，预计二季度全社会用电量增速有望回升 9 个百分点，全年全社会用电量将保持同比小幅增长。未来电力行业建设将主要围绕以下四方面展开：

(1) 提升电力高质量可持续保供能力。包括发挥市场对资源配置的决定性作用，更多以市场方式降低社会总体用能成本；利用国内国际两个市场稳定电煤供应，平抑电煤价格，逐步由单一电价向两部制电价过渡，推动煤电板块稳步转型；控制补贴退坡的节奏和速度，确保风电、光伏等产业链平稳运行发展，合理引导新能源产业健康发展。

(2) 提高电力资源配置效率。包括推进建设发展分布式与集中式的清洁能源供能方式，充分发挥电力在能源转型中的中心作用和电网的枢纽作用，通过智能化电力设备及调节手段

实现“源、网、荷、储”的整体优化，进一步提高能源资源的配置能力；提高电力系统调节能力，破解风电、光伏等新能源大规模并网及电力输送问题，保障新能源消纳。

(3) 促进电力高效利用。包括在需求侧领域合理实施电能替代，不断创新替代方式和内容，进一步扩大电能替代范围和实施规模，扩大电力消费市场；加强电力需求侧管理，实施需求响应和精益化的有序用电，不断提高电力占终端能源消费比重，全力推进电气化进程；加大转供电环节的清理整顿，在降低企业用电成本以提升企业经营效益、提振实体经济的政策环境下，引导和帮助电力用户更好享受政策红利，提升用电效率。

(4) 全球性新冠肺炎疫情影响下，保障电力基建供应链稳定，缓解电力企业经营压力。包括做好关键设备替代国、替代厂商以及进口部件国产替代工作，推动产业链上下游企业协同解决供货保障问题；加快落实国家减税减负及推动复工复产等有利政策，推动智慧能源电力基础设施建设发展；将复工复产的电力企业纳入疫情期间融资支持范围，支持电力企业发展供应链金融相关服务，针对新能源补贴不到位形成的资金缺口提供相应的融资产品，加快新能源企业资金周转等。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年底，公司注册资本82.45亿元，控股东京能集团直接和间接持股比例合计为68.677%。公司实际控制人为北京市国资委。

2. 企业规模与竞争力

跟踪期内，公司装机结构良好，发电利用率高，发电水平保持稳定。公司在清洁能源发电行业规模较大，燃气发电在北京区域内拥有垄断优势，市场竞争力很强。

公司是北京最大的燃气电力供应商，在北

京投入运营7个燃气热电联产电厂，占北京燃气发电量的50%以上，集中供热量超过60%，是北京地区燃气供热供电的龙头企业。截至2019年底，公司控股总装机容量为9621.56兆瓦，较2018年增长11.01%，控股总发电量为288.06亿千瓦时，年度总供热量2428万吉焦。燃气发电及供热业务板块装机容量4702兆瓦，占总装机容量的48.87%；风力发电业务板块装机容量2398.25兆瓦，占总装机容量的24.93%；光伏发电业务板块装机容量2072.02兆瓦，占总装机容量的21.54%；水电业务板块装机容量449.29兆瓦，占总装机容量的4.67%。

在国家推进供给侧结构性改革、推动化解煤电过剩产能等背景下，全国弃风弃光问题得到有效缓解。2019年，公司实现风力上网电量48.89亿千瓦时，平均利用小时数为2105小时；光伏发电业务板块发电量为23.99亿千瓦时，较2018年增长59.93%，设备平均利用小时数1373小时。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、公司治理、内控体系和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司运营稳定，收入有所增长；同时，公司一直获得国家电价补贴，所形成的

收益具有较强的连续性。公司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，业务涉及燃气发电与供热、风电、光伏发电及中小型水电等清洁能源业务。作为清洁能源生产企业，公司获得电价补贴具有较强的连续性，公司实际利润水平处于行业较好水平。

2019年，公司实现营业收入166.52亿元，较2018年基本持平。其中，电力板块占营业收入总额的88.78%。同期，热电联产所形成的热力收入为18.24亿元。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，此两项业务规模较小，对公司营业收入贡献不大，2019年分别实现收入0.01亿元和0.43亿元。

从毛利率看，2019年公司电力板块毛利率有所下降，下降1.92个百分点至25.94%。同期，公司热电联产所产生的热力收入毛利率持续为负，由于供热属于基础性公共服务，价格受政府管控，处于政策性亏损状态。受此影响，2019年公司整体毛利率为21.60%，较2018年下降1.55个百分点。

2020年一季度，公司实现营业收入52.65亿元，为2019年全年的31.62%。毛利率方面，由于发电量上涨，单位固定成本降低的影响，公司电力业务毛利率较2019年水平有所提升，达36.34%，从而带动公司整体毛利率上升至27.31%。

表3 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1-3月			
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
主营业务	电力	129.16	88.95	24.15	146.95	88.61	27.86	147.84	88.78	25.94	41.65	79.11	36.34
	热力	15.43	10.63	-14.89	18.36	11.07	-15.96	18.24	10.95	-14.87	10.93	20.76	-7.50
	工程服务	0.01	0.01	18.68	0.08	0.02	16.06	0.01	0.01	29.65	0.01	0.02	60.57
其他业务	0.61	0.41	80.40	0.45	0.30	75.39	0.43	0.26	72.57	0.06	0.11	97.38	
合计	145.21	100.00	20.23	165.84	100.00	23.15	166.52	100.00	21.60	52.65	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

公司的发电业务可分为燃气发电、风电、中小水电、光伏发电等，其中燃气发电与供热属热电联产项目。

(1) 燃气发电及供热

跟踪期内，公司燃机发电板块无新增机组，整体经营情况稳定。

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“京阳热

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”）、北京京能未来燃气热电有限公司（以下简称“未来城燃气”）、北京京能高安屯燃气热电有限责任公司（以下简称“高安屯燃气”）、北京京西燃气热电有限公司（以下简称“京西燃气”）和北京上庄燃气热电有限公司（以下简称“上庄燃气”）负责运营。

表 4 2019 年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（万千瓦时）	平均上网电价（元/千瓦时）
京丰燃气	410	4122	165134.08	0.64
京阳热电	780	4124	311691.05	0.65
京桥热电	838	4166	341242.30	0.65
未来城燃气	255	4117	102212.28	0.65
高安屯燃气	845	4112	339518.65	0.65
京西燃气	1308	4260	544867.29	0.65
上庄燃气	266	4097	106182.78	0.495
合计	4702	4165	1910848.43	--

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司无新增燃气装机。截至 2019 年底，公司燃气发电累计装机容量为 4702 兆瓦，其中京西燃气装机容量 1308 兆瓦、高安屯燃气装机容量 845 兆瓦、京桥热电装机容量 838 兆瓦、京阳热电装机容量为 780 兆瓦、京丰燃气装机容量为 410 兆瓦、未来城燃气装机容量 255 兆瓦和上庄燃气 266 兆瓦。

上网电量方面，2019 年，公司实现燃气上网电量 191.08 亿千瓦时，较 2018 年增长 1.26%。

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。截至 2019 年底，除京丰燃气和上庄燃气上网电价为 0.64 元/千瓦时和 0.495 元/千瓦时外，其他燃气发电项目的上网电价均为 0.65 元/千瓦时。此外，针对公司的行业性质，政府给予电价补贴，2019 年公司确认电价补贴为 6.81 亿元；实际收到电价补贴款 7.02 亿元；2020 年 1—3 月，公司确认电价补

贴合计 1.53 亿元。

表 5 2019 年公司主要燃气发电项目确认政府补贴

补助明细	金额（亿元）	占比（%）
京丰燃气电价补贴	0.24	3.52
京阳热电电价补贴	1.42	20.85
京桥热电电价补贴	0.90	13.22
未来城燃气电价补贴	0.55	8.08
高安屯燃气电价补贴	0.88	12.92
京西燃气电价补贴	0.83	12.19
上庄燃气电价补贴	1.99	29.22
合计	6.81	100.00

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
采购量	36.44	40.45	41.14	12.49
采购均价	2.50	2.47	2.43	2.47

价(含 税)				
-----------	--	--	--	--

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。2019 年，公司采购天然气 41.14 亿立方米。天然气采购价格方面，北京市发展和改革委员会（以下简称“北京市发改委”）发布通知称，2019 年 7 月 10 日起，工商业用气销售价格下调 0.07 元/立方米，发电用气销售价格下调 0.02 元/立方米。受此综合影响，公司 2019 年天然气采购均价（含税）较 2018 年小幅下降至 2.43 元/立方米（含税）。2020 年 1—3 月公司天然气采购均价小幅上升至 2.47 元/立方米（含税）。

2019 年，公司供热量为 2428 万吉焦，较

2018 年变化不大。公司供热价格 2019 年 3 月 16 日至 2019 年 4 月 30 日为 84.00 元/吉焦，2019 年 5 月 1 日至 2019 年 11 月 14 日为 81.60 元/吉焦，2019 年 11 月 15 日至 2020 年 2 月 21 日为 86.50 元/吉焦，2020 年 2 月 22 日至 3 月 15 日为 82.60 元/吉焦。

（2）风力发电

跟踪期内，公司新增府谷风力发电机组，风电控股装机容量有所提升。公司风电板板块运营正常，风电板块收入是公司营业收入的重要组成部分。

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、北京及宁夏。

表 7 截至 2019 年底公司风电板块情况表

项目	控股装机容量（兆瓦）	平均利用小时数（小时）	上网电量（万千瓦时）
辉腾分公司	130.50	1674	21533.01
赛汗分公司（苏尼特右旗）	148.50	2213	32462.28
白旗分公司	98.25	1871	18053.08
察右中发电	99.50	2096	20568.86
吉相华亚	99.00	2180	21296.61
乌兰伊力更	300.00	2183	64882.07
商都	99.00	2064	20057.96
霍林郭勒	79.50	2699	21317.41
宁夏太阳山	149.00	1720	24931.88
巴林右	99.00	1962	19191.70
科右中公司	49.50	2492	12142.60
旗杆公司	49.50	2441	11987.26
乌兰风力	99.00	2178	21487.08
文贡乌拉	49.50	2535	12266.13
灵武	198.50	1545	30195.37
中宁	100.00	2314	22822.05
府谷	50.00	651	3180.56
左云	49.50	2285	11061.24
五家渠	99.00	1816	17782.58
鹿鸣山分公司	186.00	1812	33073.50

新 GR 项目	165.50	2960	48655.03
合计	2398.25	2105	488948.26

资料来源：公司提供

2019 年，公司新增府谷风力发电机组，新增装机规模 50.00 兆瓦。截至 2019 年底，公司风力发电控股装机容量为 2398.25 兆瓦。2019 年，公司实现风力上网电量 48.89 亿千瓦时，较 2018 年下降 3.05%，主要系 2019 年为小风年，发电量有所下降所致；风力发电机组平均利用小时数为 2105 小时；2020 年 1—3 月，公司实现风力售电 12.52 亿千瓦时，较 2019 年同期增长 3.05%。2019 年内蒙和宁夏地区有弃风限电情况，限电率为 8.40%，较 2018 年降低 2.40 个百分点。

(3) 水电及光伏

跟踪期内，公司水电业务保持平稳，光伏业务装机容量快速增长，机组利用效率较高，但同气电

和风电相比，公司水电及光伏装机规模较小，对公司营业收入影响有限。

2019 年，公司无新增水电装机，截至 2019 年底，公司水电装机容量为 449.29 兆瓦。2019 年，公司新增光伏装机容量 903.94 兆瓦。截至 2019 年底，公司光伏装机容量达 2072.02 兆瓦。随着光伏装机容量的快速扩张，公司光伏上网电量有所增长，2019 年为 23.99 亿千瓦时，较 2018 年增长 59.93%，设备平均利用小时数 1373 小时，较 2018 年下降 68 小时，主要系新增项目为光资源不好的二三类地区。

2020 年一季度，公司北塔山光伏二期项目投产，新增装机容量 30 兆瓦。

表 8 截至 2019 年底公司光伏板块情况表

项目	控股装机容量(兆瓦)	平均利用小时数(小时)	上网电量(万千瓦时)
宁夏新能源	10.00	1422	1349.20
五家渠	100.00	1418	13947.86
宁夏中卫	30.00	1396	4128.14
乌拉特中旗	80.00	1822	14488.21
灵武新立	30.00	1481	4352.76
赛汗一期	20.00	1991	3861.63
黄旗一期	20.00	1985	3802.32
格尔木	110.00	1462	15971.30
建湖一期	30.00	1272	3768.69
中宁	60.00	1444	8553.12
共和一期	10.00	1556	1516.59
贺兰	30.00	1365	4030.69
白旗分公司	10.00	1878	1816.88
海原	10.00	1485	1467.34
大同	100.00	1710	16684.27
缙云	15.00	1453	2145.81
海兴	110.00	390	4272.74
京泰	20.00	1535	3045.92
凌源东大	38.00	1638	6191.00
浑源	100.00	790	7912.91
徐闻	110.00	885	9659.60

共和源通	10.00	1524	1523.84
八达岭	31.08	1670	5076.39
迁西	44.00	1350	5912.24
格伦光伏	13.00	1572	2039.10
东源	95.00	1100	10342.21
大通湖	200.00	1060	20957.84
湘阴	60.00	1038	6192.17
深州电阳	11.00	1050	1146.40
常宁光聚	20.00	631	1170.31
陆丰	74.00	1106	8141.46
润峰格尔木	20.00	1642	3246.67
团泊昱合	30.54	1129	3363.45
团泊明瑞	24.00	1123	2677.32
惠州市永景	66.71	1050	6990.34
常德润勇	12.12	817	990.61
常德润鹏	11.35	663	752.08
汉寿县润鑫	9.38	625	586.04
常德宏润	9.62	755	725.90
常德瑞露	1.39	699	97.20
阳江华晶	57.92	1024	5862.95
天津永能	80.00	298	2336.02
团泊昱宏	78.58	1101	8651.52
团泊昱隆	69.33	1173	8134.09
合计	2072.02	1373	239883.13

资料来源：公司提供

(4) 下游情况

跟踪期内，公司下游客户较为稳定，前五大客户销售收入占全部营业收入 87.44%，集中度高。

公司			
国网内蒙古东部电力有限公司	电力销售	3.69	2.22
合计	--	145.59	87.44

资料来源：公司提供

表 9 2019 年底公司前五大客户销售情况

客户名称	销售产品	销售收入 (亿元)	占公司全部营业收入的比例 (%)
国网北京市电力公司	电力销售	109.78	65.93
北京市热力集团有限责任公司	热力销售	16.87	10.13
内蒙古电力(集团)有限责任公司	电力销售	9.94	5.97
国网宁夏电力有限公司	电力销售	5.31	3.19

销售方面，2019 年，公司前五大客户销售额占全部营业收入 87.44%，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 76.06%，集中度高，符合国家电力销售和公司产业地域布局特征。

3. 经营效率

跟踪期内，公司整体运营效率高。

2019 年，公司存货周转次数较 2018 年有

所上升，为 117.48 次；销售债权周转次数和总资产周转次数有所下降，分别为 3.19 次和 0.29

表 10 公司 2019 年同行业经营效率指标对比（单位：次）

公司名称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
安徽省皖能股份有限公司	9.42	39.00	0.52
深圳能源集团股份有限公司	3.30	12.83	0.23
公司	3.19	117.48	0.29

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4. 未来发展
公司在建项目主要为风电项目，未来投资资金压力一般。

从在建项目看，公司在建项目主要为风电和光

伏项目。截至 2020 年 3 月底，公司在建项目计划总投资 74.44 亿元，预计 2020 年尚需投资 37.41 亿元。

表 11 截至 2020 年 3 月底公司主要在建项目（单位：兆瓦、亿元）

项目名称	预计装机规模	总投资	资金筹措方案		截至 2019 年底已投资	2020 年拟投资
			自筹	贷款		
榆林府谷二期风电	50	3.92	0.78	3.14	0.70	0.53
苏左风电项目	300	22.58	4.51	18.07	4.51	15.33
呼和马场风电场三期风电项目	200	13.00	2.60	10.40	5.04	4.54
怀南一期 49.5MW 风电工程	49.5	4.37	0.87	3.50	0.40	3.27
京能宁夏喊叫水 150MW 风电	150	10.55	2.11	8.44	5.44	5.11
拜亚拉风电项目	108.5	12.25	4.40	7.85	3.53	7.93
风电项目小计	858	66.67	15.27	51.40	19.62	36.71
太阳山光伏二期	180	7.77	1.55	6.22	3.89	0.70
光电项目小计	180	7.77	1.55	6.22	3.89	0.70
合计	1038	74.44	16.82	57.62	23.51	37.41

资料来源：公司提供

2020 年，公司在“十四五”期间紧抓推进电力供给侧结构性改革、充分调动需求侧响应资源、推动电力绿色转型升级的行业发展趋势，把握改革调整和信息升级过程中所带来的项目机会；抓牢北京“三城一区”建设，京津冀协同发展、长三角一体化发展、粤港澳大湾区发展和乡村振兴的重大战略机遇，在项目开发并购、重大项目落地地上寻求新突破，在商业模式和发展模式创新上寻求新机会；紧密关注天然气市场化改革进程，寻求向 LNG 等上游产

业链延伸的可能性；在海上风电项目上持续发力，争取早日落地；加大海外市场“一带一路”沿线国家和地区的前期工作力度，在确保拜亚拉项目在年内并网发电的同时，力争其他海外市场取得新突破。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2019 年财务报告，致同会计师

事务所（特殊普通合伙）对 2019 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务数据未经审计。

公司根据财政部 2019 年 4 月 30 日发布了《财政部关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号）相关规定，对可比期间的数据进行相关追溯调整。报告中 2018 年底数追溯调整为 2019 年期初数。

截至 2019 年底，公司纳入合并范围子公司合计 76 家，新纳入合并范围子公司 18 家，主要为新设及并购的风力和光伏发电公司。公司新增子公司资产规模较小，合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至 2019 年底，公司合并资产总计 600.65 亿元，所有者权益合计 231.95 亿元（含少数股东权益 4.02 亿元）；2019 年公司实现营业收入 166.52 亿元，利润总额 26.89 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总计 627.62 亿元，所有者权益合计 240.37 亿元（含少数股东权益 4.45 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 52.65 亿元，利润总额 12.78 亿元。

2. 资产质量

公司资产以非流动资产为主，符合所在行业特点。公司应收账款规模较大，或对资产流动性有一定挤压，但货币资金充裕，固定资产成新率较高。总体看，公司资产质量好。

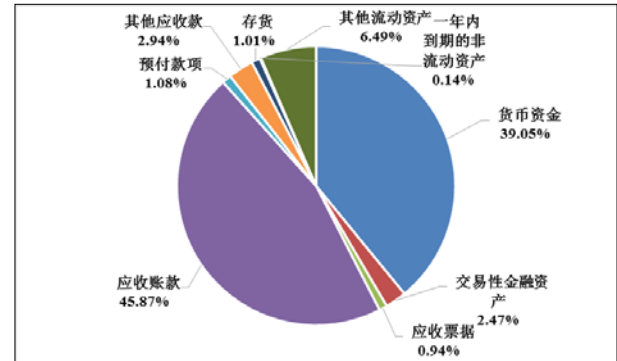
截至 2019 年底，公司资产总额为 600.65 亿元，较年初增长 8.83%。其中，流动资产占 17.54%，非流动资产占 82.46%。公司非流动资产占比有所增长。

流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产合计 105.36 亿元，较年初下降 14.94%，主要系货币资金及应收账款减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 39.05%）、应收账款（占 45.87%）、其

他应收账款（占 2.94%）和其他流动资产（占 6.49%）等构成。

图 6 截至 2019 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司货币资金合计 41.15 亿元，较年初下降 26.11%，主要系经营活动现金净流入规模下降及投资增加所致。公司货币资金中银行存款 40.61 亿元，其他货币资金 0.54 亿元。其中受限制的货币资金 0.54 亿元，为履约保证金和复垦保证金。

截至 2019 年底，公司应收账款 48.33 亿元，较年初下降 11.99%，主要系公司 2019 年底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，主要欠款方包括内蒙古电力（集团）有限责任公司、国网宁夏电网有限公司、国网新疆电力有限公司、国网内蒙古东部电力有限公司和国网山西省电力公司。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 63.18%，全部为应收电费，应收集中度高。截至 2019 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。

公司预付款项主要为公司风电和光伏等项目的预付货款和工程款。截至 2019 年底，公司预付款项账面余额 1.13 亿元，较年初下降 7.60%。

截至 2019 年底，公司其他应收款为 3.10 亿元，较年初增长 25.63%。公司其他应收款主要包括应收股利（占 1.67%）和其他应收款项（占 98.33%）。公司其他应收款项主要为应收押金及保证和往来款。公司前五大欠款方其他应收款

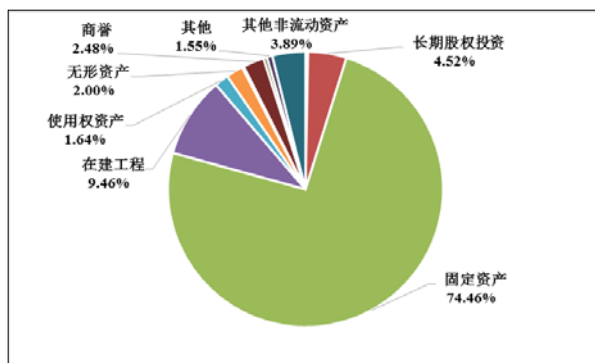
项合计占比为期末其他应收款项账面余额的 55.96%，集中度高。

截至 2019 年底，公司其他流动资产为 6.84 亿元，较年初增长 15.49%，主要系待抵扣进项税额和委托贷款增长所致。公司其他流动资产主要包括待抵扣进项税 4.56 亿元和委托贷款 1.94 亿元。

非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产合计 495.29 亿元，较年初增长 15.71%，主要系固定资产、在建工程和其他非流动资产增长所致。公司非流动资产主要包括固定资产（占 74.46%）、在建工程（占 9.46%）和长期股权投资（占 4.52%）等。

图 7 截至 2019 年底公司非流动资产结构



资料来源：公司财务报告

公司长期股权投资主要为对电力行业相关企业的投资。截至 2019 年底，公司长期股权投资 22.39 亿元，较年初增长 3.13%，主要系公司对联营企业在权益法下确认的投资收益增加所致。

截至 2019 年底，公司固定资产原值 524.95 亿元，主要为机器设备及房屋、建筑物；公司固定资产累计折旧 156.06 亿元，计提减值准备 0.15 亿元。截至 2019 年底，公司固定资产账面价值 368.74 亿元，较年初增长 8.22%。

公司在建工程主要包括在建工程项目和工程物资。公司在建项目以光伏和风电项目为主。截至 2019 年底，公司在建工程项目账面价值 46.82 亿元，较年初增长 64.12%，主要系京能

宁夏喊叫水 150MW 风电、呼和马场风电场三期风电项目、拜亚拉风电项目、寿阳 100MW 光伏发电项目和太阳山 180MWp 光伏项目基建工程增加投资所致。

截至 2019 年底，公司其他非流动资产为 19.25 亿元，较年初增长 85.89%，主要系待抵扣进项税和预付工程设备款增加所致。

受限资产方面，截至 2019 年底，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 14.58 亿元，占净资产的 6.29%。整体看，公司受限资产规模较小。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额为 627.62 亿元，较 2019 年底增长 4.49%。整体看公司资产结构变化不大，仍以非流动资产为主。由于应收账款的增长，公司流动资产占比上升至 21.19%。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

公司所有者权益持续增长，所有者权益稳定性较好。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 231.95 亿元，归属于母公司权益为 227.92 亿元，主要由股本（占 35.55%）、资本公积（占 16.68%）和未分配利润（占 41.59%）等构成。截至 2019 年底，公司所有者权益结构较年初变化不大。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 240.37 亿元，较 2019 年底增长 3.53%。公司所有者权益结构较 2019 年底变化不大。

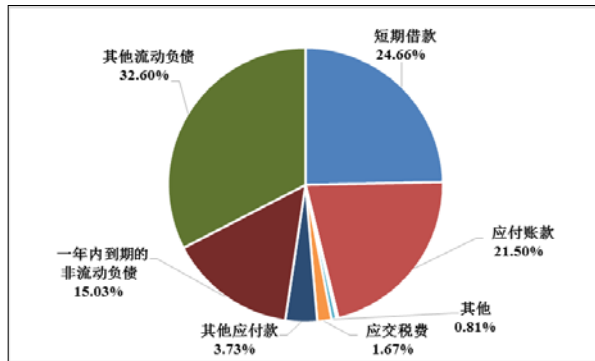
负债

跟踪期内，公司负债规模和全部债务均有所增长，整体债务规模适中。从债务结构来看，公司长期债务占比相对较高，公司债务结构较为合理。

截至 2019 年底，公司负债合计 368.70 亿元，较年初增长 9.88%，主要系应付账款、一年内到期的非流动负债和应付债券增加所致。其中，流动负债占比 50.68%、非流动负债占比 49.32%。

截至 2019 年底，公司流动负债为 186.86 亿元，较年初增长 10.73%。公司流动负债主要由短期借款（占 24.66%）、应付账款（占 21.50%）、一年内到期的非流动负债（占 15.03%）和其他流动负债（占 32.60%）等构成。

图 8 截至 2019 年底公司流动负债结构



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司短期借款为 46.09 亿元，较年初下降 13.58%，主要系公司偿还保证借款和信用借款所致。截至 2019 年底，公司短期借款全部为信用借款。

截至 2019 年底，公司应付账款为 40.18 亿元，较年初增长 24.82%。从账龄上看，公司应付账款账龄在 1 年以内的占比 82.90%。公司应付账款账龄较短。

公司其他应付款包括应付股利和其他应付款项。截至 2019 年底，公司其他应付款项为 6.27 亿元，较年初增长 175.00%，主要系往来款和应付股权收购款增加所致。

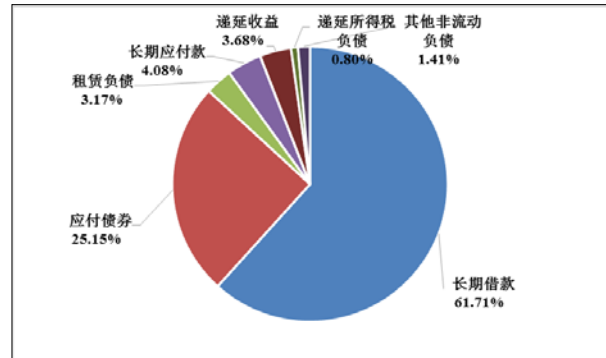
截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债为 28.09 亿元，较年初增长 89.18%，主要系 1 年内到期的长期借款和长期应付款增加所致。

截至 2019 年底，公司其他流动负债为 60.91 亿元，较年初保持相对稳定。公司其他流动负债主要为短期应付债券（占 99.77%）。

截至 2019 年底，公司非流动负债为 181.84 亿元，较年初增长 9.01%。公司非流动负债主要由长期借款（占 61.71%）、应付债券（占 25.15%）、租赁负债（占 3.17%）和长期应付款

（占 4.08%）等构成。

图 9 截至 2019 年底公司非流动负债结构



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司长期借款为 112.21 亿元，较年初下降 3.78%。公司长期借款主要由保证借款和信用借款构成。

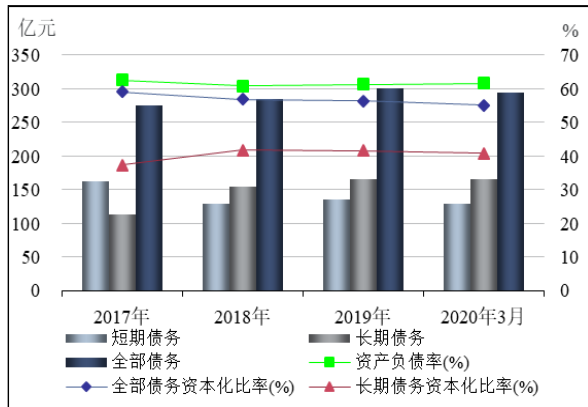
截至 2019 年底，公司应付债券为 45.72 亿元，较年初增长 28.17%，主要系 2019 年公开发行 10 亿元公司债券所致。截至 2019 年底，公司存续期债券分别为“17 京能清洁 MTN001”“18 京能清洁 MTN”和“19 京洁 01”。

截至 2019 年底，公司长期应付款为 7.43 亿元，较年初大幅增长，主要系新增应付金融租赁款 7.35 亿元所致。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 387.25 亿元，较 2019 年底增长 5.03%。其中，短期借款较 2018 年底下降 1.86%，其他应付款较 2019 年底增长 259.69%；长期借款较 2019 年底增长 4.16%；长期应付款较 2019 年下降 60.54%。从负债结构来看，公司流动负债占比较 2019 年底增长 2.73 个百分点至 53.41%。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务合计 300.34 亿元，较年初增长 6.51%，主要系发行超短和公司债所致。其中，短期债务占比 44.94%、长期债务占比 55.06%。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务为 294.86 亿元，较 2019 年底下降 1.83%。其中，短期债务占比 43.86%，长期债务占比 56.14%。

图 10 近年来公司债务负担情况



资料来源：公司财务报告

从债务指标看，截至 2019 年底，公司整体资产负债率较年初有所上升，为 61.38%；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均略微下降，分别为 56.42% 和 41.62%。截至 2020 年 3 月底，以上指标分别为 61.70%、55.09% 和 40.78%。与同行业比较，公司债务负担适中。

表 12 公司 2019 年同行业债务情况对比
(单位：亿元、%)

公司名称	全部债务	资产负债率	全部债务资本化比率
安徽省皖能股份有限公司	111.83	44.56	38.01
深圳能源集团股份有限公司	487.02	65.06	59.19
公司	300.34	61.38	56.42

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4. 盈利能力

跟踪期内，公司发电运营保持稳定，受益于电力收入的提升及营业成本的控制，公司盈利能力保持较高水平。

2019 年，公司实现营业收入 166.52 亿元，较 2018 年增长 0.41%。2019 年，公司营业成本为 130.56 亿元，较 2018 年增长 2.44%，综合影响下，2018 年公司营业利润率小幅下降至 20.41%，较 2018 年下降 1.42 个百分点。

2019 年，公司期间费用（管理费用、财务费用和研发费用，公司无销售费用）合计 18.02 亿元，较 2018 年增长 3.97%，主要系管理费用有所增长所致。公司期间费用以财务费用为主，2019 年财务费用与 2018 年持平。

2019 年，公司实现投资收益 1.44 亿元，较 2018 年增长 25.46%，其中以权益法核算的长期股权投资收益为 1.20 亿元，增长的主要原因为北京京能国际能源股份有限公司利润增长带动投资收益增长。

非经常损益方面，2019 年，公司营业外收入为 1.31 亿元，较 2018 年大幅增长，主要系合并成本小于合并时应享有被合并单位可辨认净资产公允价值产生的收益所致。2019 年，公司其他收益为 8.45 亿元，主要为电价补贴，受益于国家节能减排政策的实施和公司清洁能源发电项目的扩张，公司电价补贴可持续性较强。受上述因素的综合影响，2019 年公司实现利润总额 26.89 亿元，较 2018 年增长 1.20%。

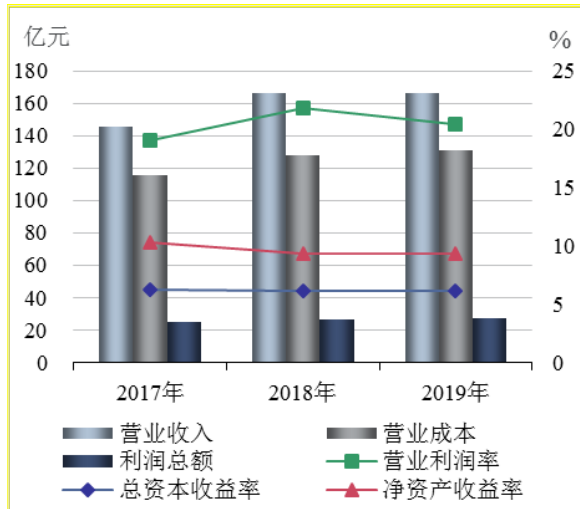
从盈利指标看，2019 年公司总资本收益率与净资产收益率分别为 6.21% 和 9.36%，整体保持较高水平。

表 13 公司 2019 年同行业盈利情况对比 (单位：亿元、%)

公司名称	营业收入	利润总额	营业利润率	净资产收益率	总资本收益率
安徽省皖能股份有限公司	160.92	12.85	7.92	5.80	5.31
深圳能源集团股份有限公司	208.17	22.96	26.19	4.54	5.45
公司	166.52	26.89	20.41	9.36	6.21

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 11 近年来公司盈利情况



资料来源：公司财务报告

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 52.65 亿元，较上年同期下降 1.28%；同期，由于天然气价格保持基本稳定，以及风电光伏发电占比有所提升，公司营业成本得到有效控制，营业利润率提升至 27.97%。2020 年 1—3 月，公司其他收益 1.90 亿元。受上述因素影响，公司实现利润总额 12.81 亿元，经营状况良好。

5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量维持较高水平，经营获现能力良好，公司投资活动现金净流出规模大幅增长，经营活动现金流量不可覆盖投资活动现金净流出规模。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
经营活动现金流入量	178.84	190.83	185.94	56.23
经营活动现金流出量	129.64	137.83	145.85	39.75
经营活动现金流量净额	49.20	52.99	40.09	16.48
投资活动现金流入量	3.57	4.77	2.11	0.57
投资活动现金流出量	39.36	39.23	62.71	11.04
投资活动现金流量净额	-35.79	-34.46	-60.60	-10.46

筹资活动现金流入量	297.03	305.40	218.71	35.95
筹资活动现金流出量	301.39	296.70	212.91	36.70
筹资活动现金流量净额	-4.36	8.69	5.80	-0.75
筹资活动前现金流	13.41	18.53	-20.51	6.02

资料来源：公司财务报告及财务报表

2019 年，公司经营活动现金流入量为 185.94 亿元，其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金合计 175.87 亿元，较 2018 年下降 2.17%；收到的其他与经营活动有关的现金合计 8.99 亿元，较 2018 年下降 8.90%。2019 年，公司经营活动现金流出 145.85 亿元，其中，购买商品、接受劳务支付的现金 116.55 亿元。综合影响下，2019 年，公司经营活动现金净流量下降 24.34% 至 40.09 亿元。从收入实现质量看，2019 年公司现金收入比为 105.61%，较 2018 年小幅下降，但收入实现质量仍保持较高水平，公司经营获现能力强。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入量 2.11 亿元，较 2018 年下降 55.70%；同期，公司投资活动现金流出合计为 62.71 亿元，较 2018 年增长 59.87%，主要为在建项目的工程支出。2019 年，公司投资活动产生的现金净流出 60.60 亿元。

2019 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -20.51 亿元。公司经营活动现金流量不能覆盖投资活动现金净流出规模，对融资活动依赖程度较大。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 218.71 亿元，其中取得借款收到的现金 192.31 亿元，较 2018 年下降 27.32%。同期，公司筹资活动现金流出合计 212.91 亿元，主要为偿还债务支付的现金 188.01 亿元。2019 年，公司筹资活动产生的现金流净流入 5.80 亿元。

2020 年 1—3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 55.76 亿元，公司经营活动现金流入量为 56.23 亿元；同期，公司经营活动

现金流出 39.75 亿元；公司经营活动现金净流入 16.48 亿元。公司投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-10.46 亿元及-0.75 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债指标较弱，长期偿债能力较强。

从短期偿债能力指标看，2019 年，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为 56.38% 和 55.81%。截至 2020 年 3 月底，以上两项指标分别为 64.29% 和 63.76%。2019 年，公司现金类资产/短期债务为 0.33 倍。公司短期偿债指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 63.01 亿元；EBITDA 利息倍数为 4.93 倍，全部债务/EBITDA 为 4.77 倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

公司与国内主要商业银行建立了良好的合作关系，截至 2020 年 3 月底，公司在主要银行授信总额为 623.83 亿元，已使用额度 127.41 亿元，未使用额度 496.42 亿元。同时，公司为香港联合交易所上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

表 15 公司 2019 年同行业偿债能力对比情况
(单位：亿元)

项目	流动比率	速动比率	现金类资产/短期债务	EBITDA 利息倍数	全部债务/EBITDA
安徽省皖能股份有限公司	46.81	42.46	0.26	6.39	3.47
深圳能源集团股份有限公司	58.78	55.95	0.25	3.31	5.73
公司	56.38	55.81	0.33	4.93	4.77

资料来源：联合资信根据公开资料整理

7. 母公司报表分析

公司母公司主要作为融资主体，母公司偿债能力取决于对下属子公司的控制能力和再融资能力。

截至 2019 年底，公司母公司口径资产总额 406.29 亿元，主要由其他应收款、其他流动资产和长期股权投资构成，占比分别为 13.23%、26.05% 和 47.72%。截至 2020 年 3 月底，公司母公司口径资产总额为 412.22 亿元，较 2019 年底增长 1.46%。

截至 2019 年底，公司所有者权益为 218.27 亿元，其中，实收资本、资本公积及未分配利润分别占比 37.77%、24.95% 和 31.47%。截至 2020 年 3 月底，公司母公司口径所有者权益 218.50 亿元，所有者权益结构较 2019 年底变化不大。

截至 2019 年底，公司负债为 188.02 亿元。其中，短期借款、其他应付款、长期借款和应付债券分别占 13.15%、12.73%、13.88% 和 24.32%。截至 2019 年底，公司母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 46.28% 和 42.23%。截至 2020 年 3 月底，公司母公司口径负债为 193.72 亿元，较 2019 年底增长 3.03%。

2019 年，公司母公司实现营业收入为 3.58 亿元，利润总额为 17.44 亿元。其中，投资收益为 23.54 亿元。2020 年 1—3 月份，公司母公司口径实现营业收入 0.76 亿元，利润总额 0.23 亿元。其中，投资收益为 1.70 亿元。

2019 年，公司母公司经营活动现金流入量为 3.74 亿元。2019 年，公司母公司经营活动现金流出量为 2.89 亿元。2019 年，公司母公司经营活动现金流净额为 0.84 亿元。2019 年，公司母公司投资活动现金流净额为-22.86 亿元。

2019 年，公司母公司筹资活动现金流净额为 9.88 亿元。2020 年 1—3 月份，公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为-0.35 亿元、4.21 亿元和 3.65 亿元。

8. 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（银行版）（机构信用代码：G1011022900798330L），截至2020年5月21日，公司无未结清不良信贷信息记录；在已结清信贷记录中，存在2笔欠息记录，系银行系统原因产生，非公司原因。总体看，公司过往债务履约情况较好。

9. 抗风险能力

总体看，公司经营状况稳定；同时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，且主营业务盈利能力较强，经营活动现金流强劲，对债务偿还形成良好的保障。联合资信认为，公司整体抗风险能力极强。

十、存续债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对公司存续债券保障能力强。

截至报告出具日，由联合资信进行跟踪评级的存续债券分别为“17京能洁能 MTN001”“18京能洁能 MTN001”“20京能洁能 MTN001”和“20京能洁能 GN001”，合计金额为60.00亿元（以下简称“存续期偿还余额”）。

2019年，公司经营活动产生的现金流入量为185.94亿元，为存续期偿还余额的3.10倍；公司经营活动现金流量净额为40.09亿元，为存续期偿还余额的0.67倍。公司经营活动现金流入量对存续期偿还余额保障能力强。同期，公司EBITDA为63.01亿元，为存续期偿还余额的1.05倍。

表 16 公司债券到期情况（单位：亿元）

债券名称	到期日期	债券余额
19京能洁能 SCP004	2020-08-10	20.00
20京能洁能 SCP001	2020-10-06	20.00
20京能洁能	2020-12-11	15.00

SCP003		
合计	--	55.00
20京能洁能	2021-01-10	20.00
SCP002		
合计	--	20.00
19京洁01	2022-11-13	10.00
17京能洁能	2022-12-01	20.00
MTN001		
合计	--	30.00
18京能洁能	2023-04-03	15.00
MTN001		
20京洁01	2023-04-16	4.00
20京能洁能 GN001	2023-05-19	15.00
合计	--	34.00
20京能洁能	2025-04-13	10.00
MTN001		
20京洁02	2025-04-16	6.00
合计	--	16.00
总计	--	155.00

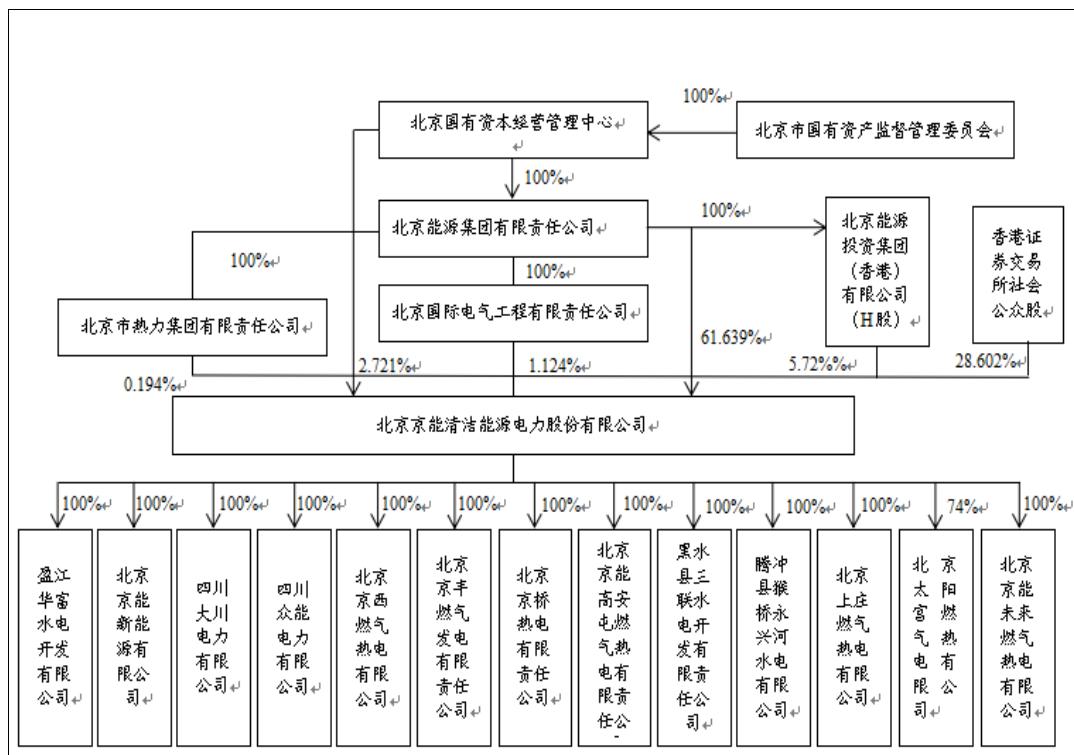
资料来源：Wind

若同时考虑公司存续期内全部债券（包含中期票据、超短期融资券和公司债券等），公司2020年到期兑付额度为55.00亿元（以下简称“2020年偿付余额”）。2019年公司经营活动产生的现金流入量为185.94亿元，为2020年偿付余额的3.38倍；2019年公司EBITDA为63.01亿元，为2020年偿付余额的1.15倍；2019年，公司现金类资产为44.74亿元，为2020年偿付金额的0.81倍。公司经营活动现金流入量、EBITDA和现金类资产对公司存续债券保障能力强。公司全部债券到期时间比较分散，集中兑付压力较小。

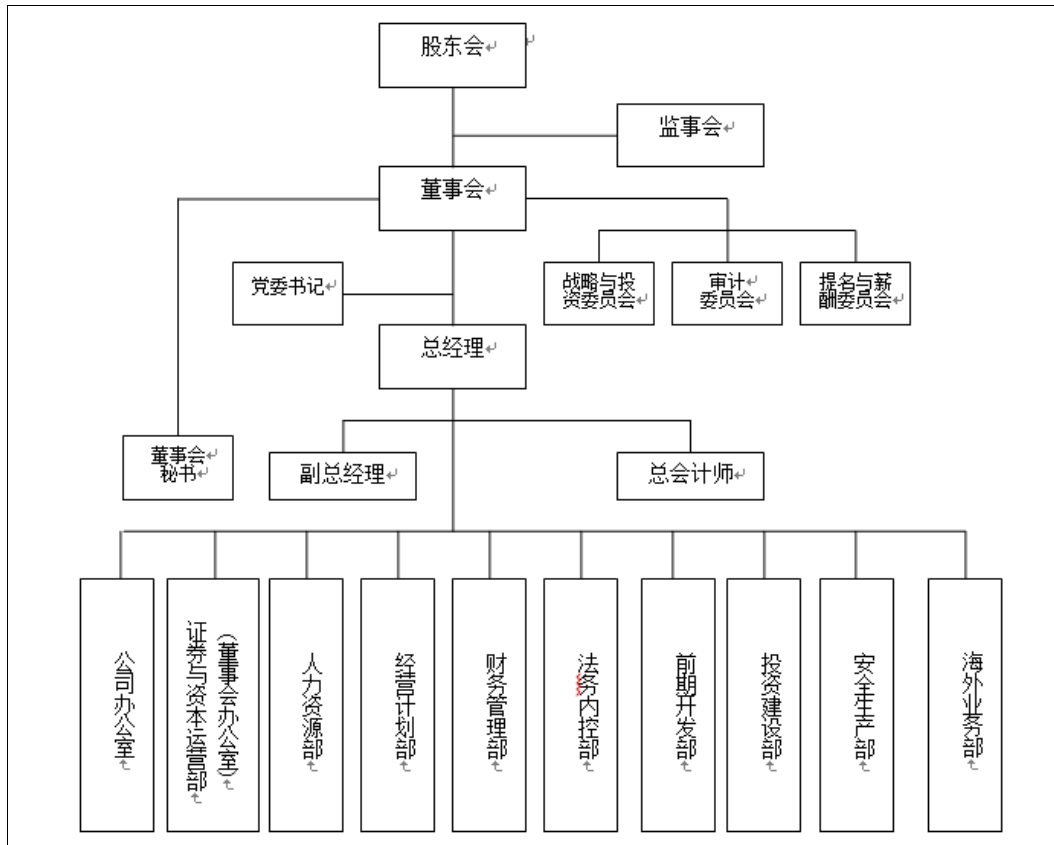
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“17京能洁能 MTN001”“18京能洁能 MTN001”“20京能洁能 MTN001”和“20京能洁能 GN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年底公司主要子公司情况

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
			直接	间接	
北京京能新能源有限公司	北京	开发、建设水电、风电、垃圾发电、核电电力项目	100.00	--	同一控制下的企业合并
北京太阳宫燃气热电有限公司	北京	燃气蒸汽循环发电供热机组建设和电热的生产	74.00	--	同一控制下的企业合并
北京京桥热电有限责任公司	北京	生产电力热力产品	100.00	--	同一控制下的企业合并
北京京丰燃气发电有限责任公司	北京	生产电力热力产品	100.00	--	同一控制下的企业合并
黑水县三联水电开发有限责任公司	四川	水力电力开发与生产	100.00	--	同一控制下的企业合并
腾冲县候桥永兴水电开发有限公司	云南	水电开发建设、电力生产及销售	100.00	--	非同一控制下的企业合并
北京京能高安屯燃气热电有限责任公司	北京	电力生产、热力生产	100.00	--	同一控制下的企业合并
盈江华富水电开发有限公司	云南	水电开发建设、电力生产及销售	--	100.00	同一控制下的企业合并
内蒙古京能旗杆风力发电有限责任公司	内蒙古	风力发电	--	100.00	投资设立
内蒙古京能商都风力发电有限责任公司	北京	风力发电	--	100.00	同一控制下的企业合并

附件 2 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	36.93	58.18	44.74	50.09
资产总额（亿元）	510.38	551.91	600.65	627.62
所有者权益合计（亿元）	191.14	216.35	231.95	240.37
短期债务（亿元）	161.76	129.33	134.98	129.32
长期债务（亿元）	113.59	155.25	165.36	165.53
全部债务（亿元）	275.35	284.58	300.34	294.86
营业收入（亿元）	145.21	165.84	166.52	52.65
利润总额（亿元）	24.79	26.58	26.89	12.78
EBITDA（亿元）	57.88	60.41	63.01	--
经营性净现金流（亿元）	49.20	52.99	40.09	16.48
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.16	3.38	3.19	--
存货周转次数（次）	91.58	103.56	117.48	--
总资产周转次数（次）	0.31	0.31	0.29	--
现金收入比（%）	112.96	108.39	105.61	105.92
营业利润率（%）	19.05	21.83	20.41	27.97
总资本收益率（%）	6.47	6.27	6.24	--
净资产收益率（%）	10.31	9.35	9.36	--
长期债务资本化比率（%）	37.28	41.78	41.62	40.78
全部债务资本化比率（%）	59.03	56.81	56.42	55.09
资产负债率（%）	62.55	60.80	61.38	61.70
流动比率（%）	48.04	73.40	56.38	64.29
速动比率（%）	47.38	72.71	55.81	63.76
经营现金流动负债比（%）	24.83	31.40	21.46	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.25	4.95	4.93	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.76	4.71	4.77	--

注：1.2020 年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中短期融资券和长期应付款中带息款分别计入公司短、长期债务

附件3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.18	16.80	4.68	3.77
资产总额（亿元）	309.94	370.35	406.29	412.22
所有者权益合计（亿元）	178.02	206.40	218.27	218.50
短期债务（亿元）	101.40	101.53	87.71	89.69
长期债务（亿元）	25.93	56.91	71.82	69.80
全部债务（亿元）	127.33	158.44	159.53	159.49
营业收入（亿元）	3.27	3.64	3.58	0.76
利润总额（亿元）	18.42	19.01	17.44	0.23
EBITDA（亿元）	18.42	19.01	17.44	--
经营性净现金流（亿元）	2.24	1.59	0.84	-0.35
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.76	0.83	0.69	--
存货周转次数（次）	281.62	69.76	53.01	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	103.11	76.96	81.47	88.16
营业利润率（%）	64.56	63.79	62.47	58.90
总资本收益率（%）	6.12	5.20	4.61	--
净资产收益率（%）	10.49	9.20	7.98	--
长期债务资本化比率（%）	12.71	21.61	24.76	24.21
全部债务资本化比率（%）	41.70	43.43	42.23	42.19
资产负债率（%）	42.56	44.27	46.28	46.99
流动比率（%）	104.46	145.54	150.32	149.27
速动比率（%）	104.45	145.52	150.30	149.26
经营现金流动负债比（%）	2.18	1.53	0.75	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 母公司2020年一季度财务数据未经审计；2. 公司其他流动负债中有息部分已调入短期债务；3. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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