

信用评级公告

联合〔2023〕4346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“20 京能洁能 MTN001”“21 京能洁能 GN001（碳中和债）”“22 京能洁能 MTN002”“23 京能洁能 MTN001”“23 京能洁能 MTN002”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：

二〇二三年六月二十日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

北京京能清洁能源电力股份有限公司

2023 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
20 京能洁能 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 京能洁能 GN001 (碳中和债)	AAA	稳定	AAA	稳定
22 京能洁能 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
23 京能洁能 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
23 京能洁能 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 京洁 02	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 京能洁能 MTN001	10 亿元	10 亿元	2025/04/13
21 京能洁能 GN001 (碳中和债)	5 亿元	5 亿元	2023/07/19
22 京能洁能 MTN002	15 亿元	15 亿元	2027/11/08
23 京能洁能 MTN001	10 亿元	10 亿元	2025/04/13
23 京能洁能 MTN002	20 亿元	20 亿元	2028/05/08
20 京洁 02	6 亿元	6 亿元	2025/04/16

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；“21 京能洁能 GN001 (碳中和债)”和“23 京能洁能 MTN001”为永续期中期票据，所列到期兑付日为首次赎回权行权日

评级时间：2023 年 6 月 20 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	V4.0.202208
电力企业信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型已在联合资信官网公开披露

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。近年来，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，公司风电和光伏发电业务规模快速增长。跟踪期内，公司继续保持一定区域业务竞争优势，整体机组运营效率保持较高水平，风电和光伏发电装机容量快速增长带动公司上网电量稳步提升，收入和利润均同比增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到应收可再生能源电费补贴款规模大对营运资金形成占用、公司持续性投资规模较大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强。

未来，随着在建及规划建设的风电和光伏发电项目陆续投入运营，公司资产和收入规模有望持续增长，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“20 京能洁能 MTN001”“21 京能洁能 GN001 (碳中和债)”“22 京能洁能 MTN002”“23 京能洁能 MTN001”“23 京能洁能 MTN002”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. 公司具备一定区域竞争优势。公司是北京地区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，发电量占北京燃气发电量的 40%以上，供热量占北京集中供热量的 40%以上，是北京地区燃气供热、供电的龙头企业。

本次评级模型打分表及结果：

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	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
		指示评级		
个体调整因素：—			--	
个体信用等级			aaa	
外部支持调整因素：			--	
评级结果			AAA	

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 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

3. 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 2022 年底，公司控股装机容量 13719.35 兆瓦，较上年底增长 10.28%；2022 年，公司实现上网电量 360.58 亿千瓦时，同比增长 11.94%，公司营业总收入和利润总额分别同比增长 9.16% 和 27.60%。

关注

1. 公司应收账款规模大，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，对公司营运资金形成占用。截至 2023 年 3 月底，公司应收账款 126.60 亿元，占流动资产的 61.35%，其中应收可再生能源补贴款 104.43 亿元。

2. 公司存在一定投资压力。公司风电和光伏发电业务持续性快速扩张，购建固定资产等长期资产支付的现金逐年增加。目前，公司在建项目投资规模较大且项目建设周期较短，公司短期将面临大额资金支出需求。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	47.02	55.26	58.92	59.64
资产总额（亿元）	705.13	819.87	883.66	899.99
所有者权益（亿元）	264.96	297.40	324.88	338.55
短期债务（亿元）	195.77	226.07	186.91	154.99
长期债务（亿元）	183.40	229.31	286.52	312.91
全部债务（亿元）	379.16	455.39	473.42	467.90
营业总收入（亿元）	173.33	187.53	204.71	63.26
利润总额（亿元）	29.36	30.68	39.15	16.33
EBITDA（亿元）	68.28	75.09	92.72	--
经营性净现金流（亿元）	48.85	48.95	105.14	27.38
营业利润率（%）	23.38	24.74	26.47	27.33
净资产收益率（%）	9.05	8.23	9.66	--
资产负债率（%）	62.42	63.73	63.23	62.38
全部债务资本化比率（%）	58.86	60.49	59.30	58.02
流动比率（%）	60.57	65.18	70.52	85.48
经营现金流动负债比（%）	19.65	17.05	39.61	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.24	0.32	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	5.22	5.04	5.84	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.55	6.06	5.11	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	465.44	532.64	556.93	549.72
所有者权益（亿元）	244.90	277.19	296.66	296.35
全部债务（亿元）	214.91	248.66	222.34	216.13
营业总收入（亿元）	3.95	4.14	3.88	0.83
利润总额（亿元）	17.58	23.30	27.96	-0.31
资产负债率（%）	47.38	47.96	46.73	46.09

全部债务资本化比率 (%)	46.74	47.29	42.84	42.17
流动比率 (%)	132.24	106.61	118.72	130.34
经营现金流动负债比 (%)	0.02	0.82	19.76	--

注：1.公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.合并口径下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，公司本部口径下已将其他流动负债中有息债务调整至全部债务测算

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	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 京能洁能 MTN002	AAA	AAA	稳定	2023/04/23	黄露 蔡伊静	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
23 京能洁能 MTN001	AAA	AAA	稳定	2023/03/31	黄露 蔡伊静	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
22 京能洁能 MTN002	AAA	AAA	稳定	2022/10/27	黄露 蔡伊静 王晓晗	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
21 京能洁能 GN001（碳中和债）、 20 京洁 02、 20 京能洁能 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/06/24	黄露 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）（V3.1.202205）	阅读全文
21 京能洁能 GN001（碳中和债）	AAA	AAA	稳定	2021/06/25	黄露 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）（V3.0.201907）	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）（V3.0.201907）	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

声 明

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

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

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

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

五、本报告系联合资信接受北京京能清洁能源电力股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（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。

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

八、本报告所列示的主体评级及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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

北京京能清洁能源电力股份有限公司

2023 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（以下简称“联合资信”）关于北京京能清洁能源电力股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身北京市能源投资公司于 1993 年成立，股东为北京能源集团有限责任公司（以下简称“京能集团”）。2006 年，公司整体改制变更为有限责任公司并更名为北京京能能源科技投资有限公司。2009 年，在北京市人民政府、北京市国资委的安排部署下，京能集团以公司为平台，全面整合集团所属清洁能源业务。2010 年，公司引入 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 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 82.45 亿元，京能集团为公司控股股东。公司实际控制人为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”）。

跟踪期内，公司主营业务无变化，组织架构及运营模式无重大变化。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 883.66 亿元，所有者权益 324.88 亿元（含少数股东权益 8.03 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 204.71 亿元，利润总额 39.15 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 899.99 亿元，所有者权益 338.55 亿元（含少数股东权益 8.48 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 63.26 亿元，利润总额 16.33 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、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债券募集资金均已按计划使用，除尚未到首个付息日的债券外，公司存续债券均已按期支付利息。

表 1 截至报告出具日经联合资信评定存续债券概况
(单位：亿元)

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 京能洁能 MTN001	10.00	10.00	2020/04/13	5 年
21 京能洁能 GN001 (碳中和债)	5.00	5.00	2021/07/19	2+N 年
22 京能洁能 MTN002	15.00	15.00	2022/11/08	5 年
23 京能洁能 MTN001	10.00	10.00	2023/04/13	2+N 年
23 京能洁能 MTN002	20.00	20.00	2023/05/08	5 年
20 京洁 02	6.00	6.00	2020/04/16	5 年

注：“21 京能洁能 GN001 (碳中和债)”和“23 京能洁能 MTN001”为永续期中期票据
资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，

社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

电力行业供需整体维持紧平衡状态，在极端天气、双控限制等特殊情况下局部地区存在电力供应不足的问题。

近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显，在政策导向下，电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，资源优势区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳能发电新增装机量大幅提升。为保障电力供应稳定性，火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业成本控制压力仍较大。

2023 年，预期中国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将着力保障安全稳定供应及加快清洁低碳结构转型。完整版行业分析详见《2023 年电力行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3741>。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收

资本均为 82.45 亿元，京能集团直接和间接持有公司 68.677% 股权，为公司控股股东。公司实际控制人为北京市国资委。

2. 企业规模及竞争力

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很强的竞争优势，市场竞争力很强。跟踪期内，风电和光伏发电装机容量增长带动公司整体发电能力提升，同时机组运营效率保持较高水平，上网电量持续增长。

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，业务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，发电量占北京燃气发电量的 40% 以上，供热量占北京集中供热量的 40% 以上，是北京地区燃气供热、供电的龙头企业。

跟踪期内，公司风电及光伏发电装机容量快速增长，带动公司上网电量稳步提升。截至 2022 年底，公司控股装机容量合计 13719.35 兆瓦，较上年底增长 10.28%。其中，燃气发电和水电装机容量较上年底无变化，分别为 4702.00 兆瓦和 419.44 兆瓦；风电装机容量较上年底增长 23.27% 至 5066.25 兆瓦；光伏发电装机容量较上年底增长 10.04% 至 3531.66 兆瓦。2022 年，公司上网电量同比增长 11.94%。此外，公司燃气机组均为热电联产机组，供热业务运营较稳定。2022 年，公司实现供热量 2798 万吉焦，同比增长 6.47%，主要由于供暖期延长所致。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91110000101718150E），截至 2023 年 5 月 29 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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

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；由于公司部分高级管理人员的工作调动或任职期满，跟踪期内公司部分管理人员出现调整，但对公司整体经营无重大影响。

截至本报告出具日，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（含兼任董事成员及董事会秘书）8人。公司董事、监事及高级管理人员工作经验丰富，部分人员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。

表2 公司管理人员变动情况

变更人员	变更人员职务	变更类型	决定（议）时间或聘任生效时间
杨会先	职工代表监事	辞任	2022/1/25
厚伯龙	职工代表监事	聘任	2022/1/25
李娟	非执行董事	辞任	2022/3/29
宋志勇	非执行董事	聘任	2022/3/29
曹满胜	副总经理	辞任	2022/5/10
方秀君	副总经理	聘任	2022/5/10
赵志刚	副总经理	聘任	2022/5/10
任启贵	非执行董事	辞任	2022/9/6
王邦宜	非执行董事	辞任	2022/9/6
周建裕	非执行董事	聘任	2022/9/6

表3 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目		2021 年			2022 年			2023 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	167.42	89.28	30.45	181.33	88.58	32.06	52.46	82.93	35.80
	热力	19.52	10.41	-15.67	21.48	10.49	-12.94	10.62	16.79	-11.13
	工程服务	0.12	0.06	86.18	0.16	0.08	75.00	0.00	0.00	--
其他业务		0.47	0.25	85.15	1.74	0.85	40.80	0.18	0.28	97.07
合计		187.53	100.00	25.83	204.71	100.00	27.45	63.26	100.00	28.10

注：1. 其他业务主要为冷费、碳排放交易、租金、维修和其他服务等；2. 2023年一季度，公司工程服务实现收入7.45万元
资料来源：公司提供

2. 经营分析

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。

张轶	非执行董事	聘任	2022/9/6
高玉明	副总经理	辞任	2022/11/30
李明辉	副总经理	聘任	2022/11/30

资料来源：公司提供

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。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司整体业务经营稳定，受益于风电、光伏发电装机容量和发电量的增长，公司收入规模稳步提升，盈利水平有所提高。

公司主营电力和热力业务，收入合计占比很高。2022 年，受益于上网电量和供热量的提高，公司营业总收入同比提高 9.16%，其中电力业务收入同比提高 8.31%，热力业务收入同比提高 10.04%。毛利率方面，2022 年，受益于高盈利的新能源业务占比提高，公司电力业务毛利率同比小幅提高 1.61 个百分点；受益于供热期延长以及供热均价提高，公司热力业务毛利率同比提高 2.73 个百分点，但仍处于政策性亏损状态。公司工程服务和其他业务规模很小，对公司收入和利润贡献有限。

2023 年一季度，在电力业务收入增长带动下，公司营业总收入同比增长 2.55%，毛利率同比变化不大。

（1）燃气发电及供热业务

跟踪期内，公司燃气机组规模无变化，整体经营稳定，受部分机组 2021 年超发及 2022 年供热期延长等因素影响，2022 年，公司上网电

量有所下降，供热量有所增长。

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，但机组整体利用效率有所下降，一方面由于京丰燃气、京阳热电和京桥热电作为区域电源支撑点，在 2021 年煤电供应不足的情况下超发较多；另一方面是受 2022 年采暖季北京天然气供应偏紧，叠加新能源消纳比例提高等因素影响。2022 年，公司燃气机组利用小时同比减少 45 小时，上网电量小幅

下降 1.17%。2023 年一季度，公司燃气上网电量同比下降 5.22%。

公司燃气机组上网电价由国家发改委厘定，并随供暖季和非供暖季天然气价格波动而相应调整。2022 年，公司燃气发电平均上网电价较为稳定，2023 年一季度，由于供暖季期间天然气价格提高，燃气发电平均上网电价较 2022 年平均水平小幅上调。

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)		
		2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
京丰燃气	410	4350	3849	1560	17.44	15.43	6.25	0.61	0.63	0.65
京阳热电	780	4229	4077	1408	31.98	30.82	10.66	0.64	0.65	0.65
京桥热电	838	4139	4063	1115	33.91	33.28	9.14	0.64	0.64	0.65
未来城燃气	255	4126	4134	1379	10.22	10.25	3.43	0.65	0.65	0.65
高安屯燃气	845	3828	4014	1087	31.60	33.10	8.97	0.64	0.64	0.65
京西燃气	1308	4064	4085	1071	51.96	52.14	13.69	0.63	0.63	0.65
上庄燃气	266	4137	4100	1227	10.75	10.66	3.20	0.495	0.495	0.495
合 计	4702	4095	4050	1206	187.88	185.68	55.34	--	--	--

注：1. 北京京丰燃气发电有限责任公司简称“京丰燃气”，北京太阳宫燃气热电有限公司简称“京阳热电”，北京京桥热电有限责任公司简称“京桥热电”，北京京能未来燃气热电有限公司简称“未来城燃气”，北京京能高安屯燃气热电有限责任公司简称“高安屯燃气”，北京京西燃气热电有限公司简称“京西燃气”，北京上庄燃气热电有限公司简称“上庄燃气”；2. 高安屯燃气 2021 年利用小时偏低，主要由于当年安排检修；3. 尾差系四舍五入导致
资料来源：公司提供

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。2022 年，公司燃气发电确认电价补贴同比增长 16.14%，实际收到电价补贴 5.88 亿元。2023 年一季度，公司确认电价补贴同比提高 15.73%，实际收到电价补贴 3.30 亿元。

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	2021 年	2022 年	2023 年一季度
京丰燃气	0.12	0.23	0.18
京阳热电	0.78	0.97	0.66
京桥热电	0.57	0.70	0.42
未来城燃气	0.34	0.40	0.28
高安屯燃气	0.56	0.63	0.39
京西燃气	0.61	0.74	0.47

上庄燃气	1.79	1.87	0.69
合 计	4.77	5.54	3.09

资料来源：公司提供

采购方面，公司天然气均采购自北京市燃气集团有限责任公司，采购模式无重大变化。2022 年，公司燃气采购量和采购均价同比变化不大。2023 年一季度，公司天然气采购量同比下降 5.56%，采购均价同比提高 0.07 元/立方米。

表 6 天然气采购情况
(单位：亿立方米、元/立方米)

项目	2021 年	2022 年	2023 年一季度
采购量	40.83	41.17	12.74
采购均价 (含税)	2.42	2.43	2.63

资料来源：公司提供

供热方面，公司主要与北京市热力集团有限责任公司签订供热协议，售热价格原则上实行政府定价或政府指导价。2022 年，由于供热期延长，公司供热量同比增长 6.47%。2023 年一季度，

由于 2022 年供暖期延长，公司当期供热量同比下降 13.22%。

（2）风电和光伏业务

跟踪期内，公司风电和光伏发电业务经营稳定，装机容量增长带动上网电量提升，但累计应收可再生能源补贴款规模较大，对资金形成占用。

公司风电机组主要布局于内蒙古、陕甘宁和京津冀地区。2022 年，公司自建新增并网装机容量 956.40 兆瓦，装机容量增长带动公司风电上网电量同比增长 46.30%，限电率同比下降 2.02 个百分点至 5.32%。2023 年一季度，公司风电装机容量无变化，上网电量同比提高 45.99%至 30.95 亿千瓦时。

表 7 公司风电业务运营情况

项目	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
		2021 年	2022 年	2021 年	2022 年	
鹿鸣山风电公司	184.50	2057	1864	3.76	3.38	--
五家渠风电	99.00	1726	1779	1.69	1.73	--
巴林右公司	99.00	2149	2202	2.10	2.15	--
霍林郭勒公司	79.50	2900	3073	2.28	2.42	--
科右中公司	49.50	2305	2415	1.13	1.18	--
旗杆公司	49.50	2521	2516	1.23	1.23	--
乌兰风力	299.10	2748	2660	8.14	7.88	--
苏尼特风电	300.00	1120	2172	3.32	6.45	2021 年 5 月投产
宁夏太阳山	149.00	1960	1706	2.85	2.51	--
中宁风电	250.00	2143	2040	5.25	5.01	--
灵武公司	248.50	1834	1498	4.50	3.67	--
府谷	92.00	2302	1924	2.11	1.67	--
辉腾分公司	130.50	2358	2203	3.04	2.85	--
苏尼特右旗公司	148.50	2378	2557	3.48	3.75	--
正镶白旗分公司	98.25	1970	1890	1.91	1.84	--
吉相华亚公司	99.00	2512	2341	2.42	2.26	--
察右中发电公司	99.50	2345	2634	2.31	2.60	--
乌兰伊力更公司	300.00	2627	2509	7.81	7.47	--
商都公司	99.00	2445	2394	2.39	2.36	--
文贡乌拉	49.50	2389	2396	1.16	1.17	--
左云	49.50	2485	2030	1.21	0.98	--
GR 风场	165.50	2923	2843	4.79	4.69	--
怀南	49.50	3062	3267	1.48	1.57	--
博阳	247.50	1970	1911	0.80	4.51	--
恺阳	99.00	2009	1848	0.36	1.76	--
切吉风电	50.00	864	1429	0.43	0.70	2021 年 11 月投产
张北大圆固	75.00	502	1432	0.37	1.07	2021 年 11 月投产
康保	450.00	181	2037	0.81	9.13	2021 年 12 月投产
尚义京能	200.00	--	2093	--	4.10	2022 年 4 月投产
张北融智	99.90	--	2265	--	2.22	2022 年 4 月投产
尚义旭蓝	200.00	--	1723	--	3.38	2022 年 4 月投产
张北京能郝家营	50.00	--	2394	--	1.18	2022 年 4 月投产
天津京能	76.00	--	1281	--	0.96	2022 年 5 月投产
张北风沐	75.00	--	1300	--	0.96	2022 年 6 月投产

天津京河	47.00	--	1792	--	0.83	2022 年 4 月投产
靖远	100.00	--	1873	--	1.83	2022 年 8 月投产
拜亚拉	108.50	--	3331	--	3.54	2022 年 5 月投产
合计	5066.25	2338.00	2222.00	73.13	106.99	--

资料来源：公司提供

公司光伏发电机组主要分布于光资源较为丰富的西北、华北和华南地区。2022 年，公司自建新增并网装机容量 292.09 兆瓦，通过并购新增并网装机容量 30.00 兆瓦，装机容量增长带动公司光伏发电上网电量同比增长 20.63%，经营

效率较为稳定，限电率小幅下降 0.11 个百分点至 4.22%。2023 年一季度，公司光伏发电装机容量无变化，上网电量同比提高 15.96%至 11.77 亿千瓦时。

表 8 公司光伏发电业务运营情况

项目	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
		2021 年	2022 年	2021 年	2022 年	
八达岭光伏	31.78	1500	1706	0.47	0.53	--
五家渠公司	80.00	1284	1221	1.01	0.96	--
五家渠奇台	50.00	1782	1641	0.89	0.81	--
涿州电阳	10.28	1093	1159	0.11	0.11	--
润峰格尔木	20.00	1445	1417	0.29	0.28	--
迁西光伏	44.00	1248	1407	0.55	0.62	--
缙云	15.00	943	963	0.14	0.14	--
格尔木	110.00	1493	1487	1.63	1.61	--
建湖	30.00	1293	1364	0.38	0.41	--
共和	10.00	1401	1317	0.12	0.13	--
共和源通	10.00	1636	1217	0.16	0.12	--
天津昱合	30.54	1414	1528	0.43	0.46	--
天津明瑞	24.53	1397	1549	0.33	0.37	--
海兴	110.00	1447	1515	1.58	1.64	--
永能	80.00	1374	1528	1.09	1.21	--
京泰	20.00	1487	1561	0.29	0.31	--
凌源东大	40.00	1488	1582	0.59	0.63	--
北票	20.00	1537	1658	0.31	0.33	--
宁夏中卫	30.00	1417	1410	0.42	0.42	--
灵武	30.00	1574	1559	0.46	0.46	--
中宁	60.00	1449	1528	0.86	0.90	--
贺兰	30.00	1442	1441	0.42	0.42	--
海原	19.65	1484	1562	0.29	0.30	--
宁夏新能源公司	190.00	1568	1570	2.90	2.92	--
乌拉特中旗	80.00	1664	1749	1.32	1.39	--
苏尼特右旗公司	20.00	1784	1786	0.35	0.35	--
黄旗一期	20.00	1724	1751	0.34	0.34	--
白旗	10.00	1680	1781	0.17	0.18	--
大同	100.00	1644	1663	1.63	1.65	--
浑源	100.00	1616	1636	1.61	1.63	--
寿阳	100.00	1319	1354	1.31	1.34	--

徐闻	110.00	1460	1368	1.59	1.49	--
常宁	20.00	860	860	0.17	0.17	--
东源天华	100.00	1280	1153	1.27	1.15	--
大通湖	200.00	1027	1152	2.03	2.29	--
鼻湖	100.00	1127	1207	1.12	1.20	--
阳西清芸	25.02	1329	1227	0.33	0.30	--
陆丰	74.00	1381	1260	1.01	0.92	--
格伦光伏	10.00	1418	1574	0.18	0.16	--
常德润勇	12.12	813	955	0.10	0.12	--
常德润鹏	11.35	719	876	0.08	0.10	--
汉寿县润鑫	9.38	678	841	0.06	0.08	--
常德宏润	9.62	804	969	0.08	0.09	--
常德瑞露	1.39	774	930	0.01	0.01	--
惠州市永景	100.00	1209	1051	1.20	1.04	--
阳江华晶	100.00	1165	1090	1.16	1.08	--
昱隆	69.33	1413	1571	0.97	1.07	--
昱宏	78.58	1392	1527	1.08	1.19	--
义县咖煜	60.00	1491	1617	0.85	0.93	--
宁夏同心	50.00	1573	1610	0.78	0.79	--
宁夏杉阳	150.00	1583	1631	2.32	2.39	--
湛江鼎瑞	98.00	1382	1230	1.34	1.15	--
银川清洁能源	200.00	503	1651	1.00	3.25	2021 年 11 月投产
博阳	50.00	226	1513	0.11	0.73	2021 年 11 月并购
平罗旭清	45.00	255	1751	0.10	0.77	2021 年 11 月并购
怀来中尚	30.00	--	1576	--	0.46	2022 年 9 月并购
共和京英光伏	100.00	--	1540	--	1.48	2022 年 5 月并网
万顺	100.00	--	663	--	0.66	2022 年 12 月并网
顺风	87.16	--	992	--	0.86	2022 年 12 月并网
同仁堂分布式光伏	2.80	--	453	--	0.01	2022 年 10 月投产
新能源本部分式光伏	1.29	--	645	--	0.01	2022 年 7 月投产
大川分布式光伏	0.84	--	--	--	--	2022 年 12 月并网
合计	3531.66	1465	1436	41.39	49.93	--

注：2022 年上网电量合计中含试运行项目上网电量 1.01 亿千瓦时
资料来源：公司提供

伴随补贴退坡的推进，公司新增并网项目电价有所下降，2021 年以来，我国陆上风电和光伏发电已步入平价上网时代。截至 2023 年 3 月底，公司已纳入补贴名录中风电装机容量 2977.85 兆瓦，占风电装机容量的 58.78%，累计应收可再生能源补贴款 51.45 亿元；已纳入补贴名录中光伏发电装机容量 2363.85 兆瓦，占光伏发电装机容量的 66.93%，累计应收可再生能源补贴款 52.98 亿元。

（3）水电业务

跟踪期内，公司水电装机容量无变化，受

来水情况欠佳影响，水电上网电量有所下降。

跟踪期内，公司水电装机容量无变化。受来水情况欠佳影响，2022 年，公司水电机组利用小时同比减少 310 小时，上网电量同比下降 6.56%。

表 9 公司水电业务运营情况
(单位：兆瓦、小时、亿千瓦时)

项目	装机容量	平均利用小时		上网电量	
		2021 年	2022 年	2021 年	2022 年
大川水电	102.10	5653	5301	6.60	5.45
众能水电	52.54	5561	6054	3.27	3.11

黑水水电	50.80	3002	3017	1.47	1.50
盈江水电	180.00	3253	3218	5.76	5.73
腾冲水电	34.00	2655	3067	0.89	1.02
合计	419.44	4354	4044	17.99	16.81

资料来源：公司提供

(4) 电力、热力销售情况

跟踪期内，公司客户稳定，集中度很高。

2022 年，公司前五大客户稳定，销售收入合计占营业总收入的比重同比下降 3.82 个百分点至 77.64%，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 61.06%，集中度高，符合国家电力销售和公司产品地域布局特征。

表 10 2022 年公司前五大客户销售情况

客户名称	销售收入 (亿元)	占营业总收入 比例
国网北京市电力公司	106.36	51.96%
北京市热力集团有限责任公司	18.63	9.10%
国网宁夏电力有限公司	13.11	6.41%
内蒙古电力(集团)有限责任公司	11.18	5.46%
国网冀北电力有限公司	9.65	4.71%
合计	158.93	77.64%

注：尾数差异系四舍五入所致

资料来源：公司提供

3. 经营效率

公司整体运营效率保持较高水平。

2022 年，公司销售债权周转次数同比无变化，总资产周转次数同比有所下降，存货周转次

数同比提高。与同业相比，公司整体运营效率较高。

表 11 2022 年同业对比情况(单位：次)

企业名称	华能新能源	深圳能源	公司
销售债权周转次数	0.81	3.18	1.77
存货周转次数	187.68	19.78	153.22
总资产周转次数	0.12	0.29	0.24

注：华能新能源股份有限公司简称“华能新能源”，深圳能源集团股份有限公司简称“深圳能源”

资料来源：联合资信根据公开数据整理

4. 在建项目及未来发展

公司整体战略可行，目前公司在建项目主要为风电和光伏发电项目，投资规模较大，存在一定短期投资压力。

公司将围绕“清洁能源”核心主线，做强可再生能源发电、燃气发电及气源供应两大核心业务，做好综合能源服务、能源交易两大培育业务，并通过投资布局产业链上下游，掌握关键技术和关键资源，孵化若干个新业务及新方向。

截至 2023 年 3 月底，公司在建项目主要为风电和光伏发电项目。公司在建项目总装机容量 3236.95 兆瓦，预计总投资 197.52 亿元（约 80%依赖于外部融资）。截至 2023 年 3 月底已完成投资 81.30 亿元，预计 2023 年剩余投资 116.22 亿元。公司在建项目均计划于 2023 年内完成建设，存在一定短期投资压力。

表 12 截至 2023 年 3 月底公司主要在建工程项目情况(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	2023 年剩余投资
峡盛天津宁河东棘坨镇集中式风力发电项目	80.00	2023 年 12 月	6.66	1.07	5.59
张家口市万全区整区屋顶分布式光伏开发试点项目	50.00	2023 年 12 月	2.09	0.20	1.89
灵寿县京实智慧新能源科技有限公司灵寿县源网荷储一体化试点示范项目	190.00	2023 年 12 月	9.78	2.64	7.14
京能建平太平庄 50MW 风电项目	50.00	2023 年 6 月	3.48	2.16	1.32
大庆京能风电平价上网项目	50.00	2023 年 6 月	3.43	2.65	0.78
大庆京能 50MW 平价示范上网项目	50.00	2023 年 7 月	3.46	2.47	0.99
京能阿巴嘎旗沙地绿色生态治理 100MWp 光伏项目	100.00	2023 年 7 月	3.99	2.06	1.93
京能查干淖尔电厂风光火储氢示范项目阿巴嘎旗 30 万千瓦风电项目	300.00	2023 年 12 月	21.03	7.52	13.51
京能查干淖尔电厂风光火储氢示范项目阿巴嘎旗 20 万千瓦光伏项目	200.00	2023 年 12 月	11.54	3.72	7.82
上海庙至山东特高压通道配套巴彦淖尔风电基地	400.00	2023 年 12 月	28.88	10.78	18.10
巴彦淖尔市乌兰特后旗京能 200MW 风电项目	200.00	2023 年 9 月	13.64	9.00	4.64
京能查干淖尔电厂风光火储氢示范项目苏左 50 万千瓦风电项目	500.00	2023 年 12 月	35.03	9.98	25.05

镶黄旗京能文贡乌拉风电站扩建 100MW 风电项目	100.00	2023 年 9 月	6.64	4.16	2.48
浑源县 100MW 光伏发电+10%储能项目	100.00	2023 年 9 月	5.06	1.97	3.09
宁夏京能宣和 150MW/300MWh 储能项目	150.00	2023 年 5 月	5.20	4.01	1.19
京能韩城桑树坪 100MW 农光互补光伏发电项目	100.00	2023 年 12 月	6.27	2.80	3.47
京能钦州长城百万千瓦新能源示范基地（一期 150MW）光伏项目	150.00	2023 年 8 月	7.75	6.00	1.75
广西中伟一期屋顶分布式光伏项目	36.95	2023 年 6 月	1.57	0.29	1.28
宜昌市夷陵区小溪塔天然气热电联产项目	150.00	2023 年 10 月	9.81	3.84	5.97
东源县洞头镇洋潭村 100 兆瓦农光互补光伏电站项目	100.00	2023 年 12 月	4.71	0.87	3.84
监利程集镇邹集村 80 兆瓦渔光互补项目	80.00	2023 年 7 月	3.22	2.48	0.74
福建省 100MW 屋顶分布式项目	100.00	2023 年 10 月	4.28	0.63	3.65
合计	3236.95	--	197.52	81.30	116.22

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021—2022 年财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2023 年一季度财务报告未经审计。

2022 年，公司合并范围新增子公司 13 家。2023 年一季度，公司合并范围新增子公司 6 家。整体看，公司主营业务未发生变化，合并范围变化对财务数据可比性影响一般。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 883.66 亿元，所有者权益 324.88 亿元（含少数股东权益 8.03 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 204.71 亿元，利润总额 39.15 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 899.99 亿元，所有者权益 338.55 亿元（含少数股东权益 8.48 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 63.26 亿元，利润总额 16.33 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，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 2022 年底，公司合并资产较上年底增长 7.78%，主要由于业务扩张带动固定资产增

长。公司资产结构较上年底变化不大，非流动资产占比高，符合电力行业特性。

截至 2022 年底，公司流动资产规模和结构较上年底变化不大，货币资金和应收账款占比高。在业务规模扩大的基础上，公司应收账款较上年变化不大，主要由于公司当期发行 10 亿元应收账款证券化产品及 21 亿元应收账款保理产品。公司应收账款主要由可再生能源补贴款（102.29 亿元）及应收供电供暖费构成。其中，账龄在 1 年以内的应收款占 38.66%，同比下降 11.12 个百分点；1~2 年以内的应收款占 24.81%，同比下降 1.15 个百分点；2~3 年以内的应收款占 20.60%，同比提高 5.19 个百分点。公司应收欠款方主要为区域电力公司，集中度高，但整体回收风险低。

截至 2022 年底，公司非流动资产较上年底增长 10.08%，结构较上年底变化不大。其中，长期股权投资较上年底下降 51.04%，主要由于公司退出对北京京能国际能源股份有限公司（以下简称“京能国际能源”）的投资；固定资产较上年底增长 11.13%，主要由于装机容量增长；其他非流动资产较上年底增长 55.87%，主要由于预付工程设备款和融资租赁资产增长；在建工程集中于风电和光伏项目投资，较上年底有所提高。

表 13 公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	187.14	22.83	187.17	21.18	206.35	22.93
货币资金	51.64	27.59	55.60	29.71	56.74	27.50
应收账款	119.07	63.63	110.00	58.77	126.60	61.35
非流动资产	632.73	77.17	696.49	78.82	693.64	77.07
长期股权投资	33.42	5.28	16.36	2.35	16.70	2.41
固定资产 (合计)	459.66	72.65	510.93	73.36	504.36	72.71
在建工程 (合计)	65.16	10.30	69.29	9.95	71.85	10.36
其他非流动资产	22.86	3.61	35.62	5.11	35.64	5.14
资产总额	819.87	100.00	883.66	100.00	899.99	100.00

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

截至2023年3月底，公司资产规模及结构较上年底变化不大。其中，应收账款较上年底增长15.09%，主要由于应收电费款增加。

截至2023年3月底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计51.72亿元，占总资产的5.75%，受限资产占比很低。

表 14 截至2023年3月底公司受限资产情况(单位:亿元、%)

受限资产名称	账面价值	占该科目比例	占总资产比例	受限原因
货币资金	0.78	1.37	0.09	履约保证金、复垦保证金、林业保证金
应收账款	20.53	16.21	2.28	项目电费收费权质押借款
一年内到期的非流动资产	2.29	57.84	0.25	应收租赁款保理业务
长期应收款	2.87	26.48	0.32	应收租赁款保理业务

固定资产	25.26	5.01	2.81	抵押借款
合计	51.72	-	5.75	-

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

受利润积累带动，公司所有者权益规模稳步增长，但结构稳定性一般。

受益于利润积累，公司所有者权益稳步增长。其中，2022 年底较上年底增长 9.24%，2023 年 3 月底较上年底增长 4.21%。公司其他权益工具（全部为永续债）和未分配利润合计占比高，权益稳定性一般。

表 15 公司所有者权益主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	82.45	27.72	82.45	25.38	82.45	24.35
其他权益工具	29.88	10.05	29.88	9.20	29.88	8.83
资本公积	38.60	12.98	35.22	10.84	35.22	10.40
未分配利润	127.72	42.94	152.09	46.81	165.16	48.79
归属于母公司所有者权益合计	293.80	98.79	316.85	97.53	330.07	97.50
少数股东权益	3.60	1.21	8.03	2.47	8.48	2.50
所有者权益合计	297.40	100.00	324.88	100.00	338.55	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(2) 负债

跟踪期内，公司负债增长，但有息债务规模整体保持稳定，短期债务占比下降，债务结构合理，负债率和债务负担略有下降。

截至 2022 年底，公司负债较上年底增长 6.95%，主要系业务扩张带动长期项目融资及应付工程款增加所致。受部分短期债务到期及债务结构调整影响，公司流动负债占比较上年底下降 7.45 个百分点。

截至 2023 年 3 月底, 公司负债规模较上年底变化不大, 短期债务进一步减少导致流动负债占比进一步较上年底下降 4.50 个百分点。截

至 2023 年 3 月底, 公司其他应付款较上年底增加 20.54 亿元, 主要为需偿还银行的应收账款保理资金。

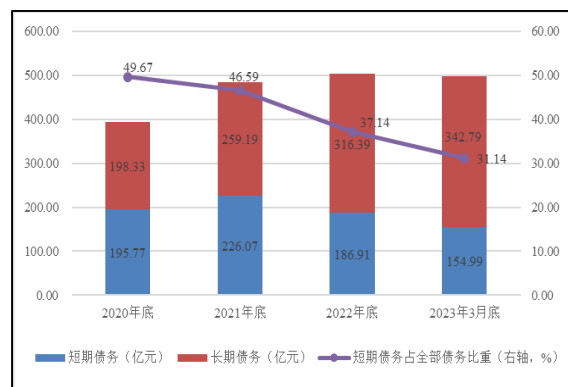
表 16 公司负债主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	287.09	54.95	265.42	47.50	241.41	43.00
短期借款	95.00	33.09	82.99	31.27	68.02	28.18
应付账款	50.85	17.71	67.28	25.35	56.12	23.25
其他应付款	3.52	1.23	3.59	1.35	24.12	9.99
一年内到期的非流动负债	55.13	19.20	47.67	17.96	31.11	12.89
其他流动负债	76.25	26.56	56.01	21.10	55.71	23.08
非流动负债	235.37	45.05	293.35	52.50	320.03	57.00
长期借款	180.87	76.85	223.08	76.04	249.69	78.02
应付债券	34.93	14.84	50.94	17.36	50.94	15.92
负债总额	522.47	100.00	558.77	100.00	561.44	100.00

注: 流动负债科目占比为占流动负债总额的比重, 非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重
资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

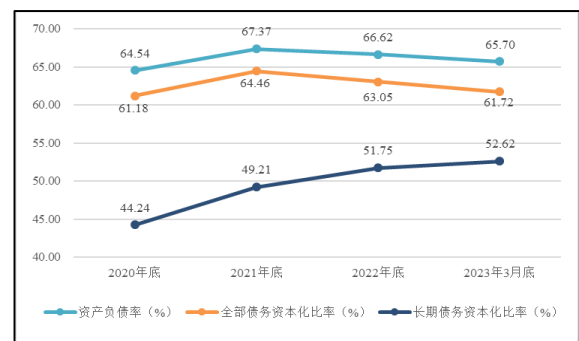
有息债务方面, 截至 2022 年底, 公司全部债务 473.42 亿元, 债务结构有所优化, 长期债务占比较上年底提高 10.16 个百分点。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.23%、59.30% 和 46.86%。若考虑将永续债券调整至全部债务, 截至 2022 年底, 公司调整后全部债务提高至 503.30 亿元, 资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较调整前提高 3.38 个百分点、3.74 个百分点和 4.89 个百分点。截至 2023 年 3 月底, 公司全部债务及债务负担指标较上年底小幅下降。公司长期债务到期分布较为均衡, 集中兑付压力尚可。

图 1 公司债务规模情况 (已调整永续债券)



资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

图 2 公司债务指标情况 (已调整永续债券)



资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

4. 盈利能力

跟踪期内, 公司收入和利润均同比增长, 公司仍享受较大规模的电热价格补贴, 相关补贴对利润贡献较大, 盈利指标有所提高。

2022 年, 受益于上网电量和上网电价增长以及供热期延长, 公司营业收入同比增长 9.16%。同期, 公司期间费用同比变化不大, 费用控制能力较好。公司其他收益主要为电价补贴, 受益于上网电量增加, 公司其他收益同比增长 11.94%。由于公司所持中国广核电力股份有限公司股票价格下降以及澳洲 PPA 远期能源协议公允价值变动, 公司公允价值变动由上年盈利转为亏损。受益于参股公司经营好转以及处置京能国际能源投资获利 1.06 亿元, 公司投资收益由上年亏

损转为盈利。

2022 年，公司盈利能力有所提升，利润总额同比增长 27.60%，营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均同比有所提高。

表 17 公司盈利指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年一季度
营业总收入	187.53	204.71	63.26
费用总额	20.59	21.92	5.16
期间费用率	10.98	10.71	8.16
其他收益	6.90	7.73	3.65
公允价值变动收益	1.66	-2.08	0.02
投资收益	-1.94	1.40	0.35
利润总额	30.68	39.15	16.33
营业利润率	24.74	26.47	27.33
总资本收益率	4.99	5.79	--
净资产收益率	8.23	9.66	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与所选公司比较，公司整体盈利能力指标表现较好。

表 18 2022 年同行业公司盈利情况对比

主体名称	华能新能源	深圳能源	公司
营业利润/营业总收入	35.55%	7.71%	18.87%
净资产收益率	6.18%	4.18%	10.02%
总资产报酬率	12.18%	3.65%	6.29%

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

2023 年一季度，公司营业总收入同比增长 2.55%，利润总额同比增长 6.16%。

5. 现金流

公司保持良好的获现能力，2022 年，受公司发行应收账款保理产品影响，公司现金收入比明显提高，但公司存在持续性投资支出，仍需一定外部融资支持。

表 19 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年一季度
经营活动现金流入量	194.32	256.03	81.38
经营活动现金流出量	145.38	150.89	54.00
经营活动现金净流量	48.95	105.14	27.38
投资活动现金流入量	3.80	21.12	4.65
投资活动现金流出量	101.22	99.40	17.85
投资活动现金净流量	-97.42	-78.28	-13.20

筹资活动前现金净流量	-48.47	26.86	14.19
筹资活动现金流入量	426.88	418.82	76.28
筹资活动现金流出量	370.02	443.26	89.25
筹资活动现金净流量	56.86	-24.44	-12.97
现金收入比	99.89	115.24	87.14

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

伴随业务规模的扩大以及发行应收账款证券化及保理产品，2022 年，公司经营活动现金流入量同比增长 31.75%，经营活动现金净流入量同比增加 55.40 亿元。公司主营业务获现能力强，收入实现质量明显提高。同期，公司处置资产收回现金 12.36 亿元，带动公司投资活动现金流入量同比大幅增长，但公司项目投资规模较大，投资现金流仍保持较大规模净流出。公司经营活动现金流入足以覆盖投资活动现金支出，融资需求有所减弱。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司整体偿债能力指标均有所提升。

表 20 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	65.18	70.52
	速动比率（%）	64.85	70.15
	经营现金/流动负债（%）	17.05	39.61
	经营现金/短期债务（倍）	0.22	0.56
长期偿债能力指标	现金类资产/短期债务（倍）	0.24	0.31
	EBITDA（亿元）	75.09	92.72
	全部债务/EBITDA（倍）	6.06	5.11
	经营现金/全部债务（倍）	0.11	0.22
	EBITDA/利息支出（倍）	5.04	5.84
	经营现金/利息支出（倍）	3.28	6.62

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年底，公司短期债务规模较上年底有所下降，整体短期偿债能力指标均较上年底有所提高，现金对短期债务保障能力提高。2022 年，公司整体盈利能力提升，经营获现能力强，EBITDA 和经营现金对全部债务和利息支出保障能力明显增强。

截至 2023 年 3 月底，公司无重大未决诉讼事项。

截至 2023 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2023 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 1036.56 亿元，尚未使用授信额度为 763.40 亿元。此外，公司获得京能集团财务有限公司授信额度 72.04 亿元，尚未使用授信额度 27.69 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为港股上市公司，具备直接融资能力。

7. 公司本部财务分析

公司本部作为决策管控主体，主要履行管理职能，收入规模较小。公司本部债务负担尚可，资产以长期股权投资为主，其利润水平和偿债能力主要依赖对下属子公司的投资收益。

公司本部作为决策管控主体，主要履行管理职能，长期股权投资占比很高且持续增长。截至 2022 年底，公司本部资产总额 556.93 亿元。其中，长期股权投资占 51.08%；应收股利占 14.62%，较上年底增长 25.76%；其他流动资产和其他非流动资产合计占 26.13%，主要为对子公司的长短期委托贷款。公司本部负债规模较上年底变化不大，债务结构有所调整，短期债务规模下降导致流动负债占比较上年底下降 13.26 个百分点，但其他应付款较上年底显著增长，主要为应支付下属子公司应收账款保理款项。公司本部收入规模小，利润对投资收益依赖性强，2022 年，公司本部实现营业总收入 3.88 亿元，投资收益 37.06 亿元，利润总额 27.96 亿元。同期，受发行应收账款证券化和保理产品影响，公司本部经营活动现金净流入量同比大幅增长至 38.95 亿元。2023 年一季度，公司本部经营活动和筹资活动现金流均表现为净流出，使得 2023 年 3 月底的货币资金较上年底下降 47.27%。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司本部全部债务 222.34 亿元，短期债务占 52.93%，全部债务资本化比率 42.84%。若考虑将永续债券计入债务测算，公司本部调整后全部债务提高至 252.22 亿元，调整后全部债务资本化比率提高至 48.60%。截至 2023 年 3 月底，公司本部债务指标较上年底变化不大。公司本部债务负担尚可。

十、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强。

截至 2023 年 6 月 1 日，公司存续债券合计余额 151.00 亿元（不含结构化产品）。其中，本年度剩余到期应付债券合计 60 亿元，为存续债券待偿本金峰值。截至 2023 年 3 月底，公司现金类资产 59.64 亿元，为本年度剩余到期债券余额的 0.99 倍；2022 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 分别为 256.03 亿元、105.14 亿元和 92.72 亿元，分别为待偿债券本金峰值的 4.27 倍、1.75 倍和 1.55 倍。

表 21 截至 2023 年 6 月 1 日公司存续债券情况

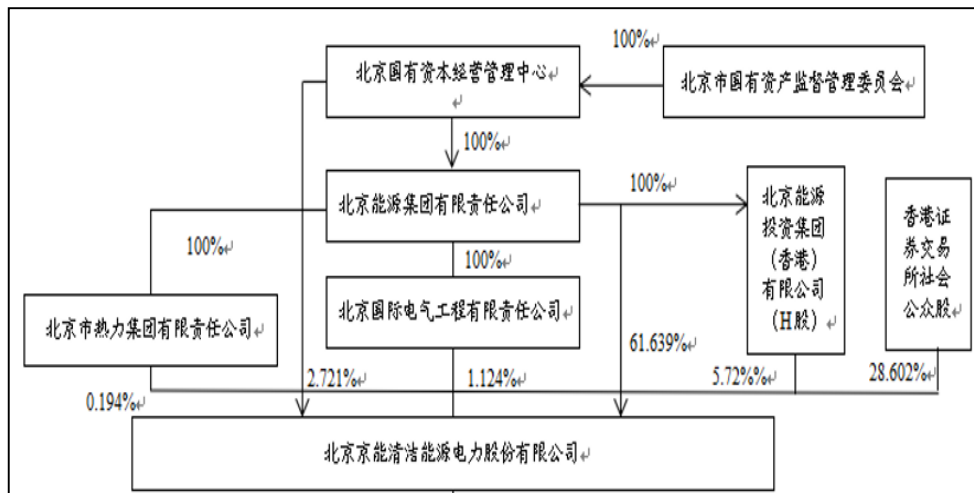
到期年份	到期金额（亿元）	到期金额占比
2023 年	60.00	39.74%
2024 年	10.00	6.62%
2025 年	26.00	17.22%
2027 年	35.00	23.18%
2028 年	20.00	13.25%
总计	151.00	100.00%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

十一、结论

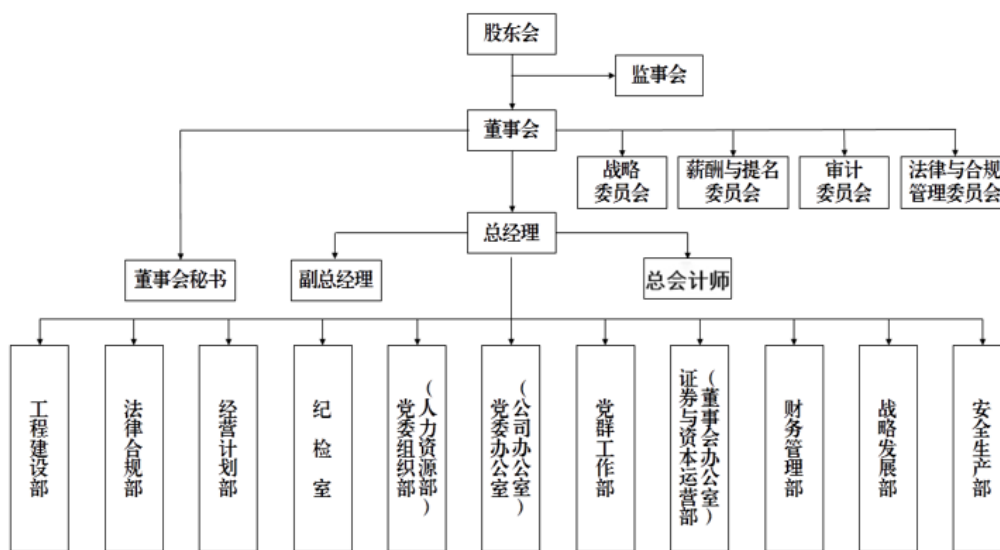
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持北京京能清洁能源电力股份有限公司的主体长期信用等级为 AAA，并维持“20 京能洁能 MTN001”“21 京能洁能 GN001（碳中和债）”“22 京能洁能 MTN002”“23 京能洁能 MTN001”“23 京能洁能 MTN002”和“20 京洁 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 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	风力发电、光伏发电、热力供应	271939.00	100.00
2	北京京西燃气热电有限公司	电力生产、热力供应	101000.00	100.00
3	北京京桥热电有限责任公司	电力生产、热力供应	87678.00	100.00
4	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
5	北京上庄燃气热电有限公司	电力生产、热力供应	77553.84	100.00
6	北京京能高安屯燃气热电有限责任公司	电力生产、热力供应	76051.20	100.00
7	北京太阳宫燃气热电有限公司	电力生产、热力供应	74729.73	74.00
8	康保新京清洁能源有限公司	风力发电	63000.00	100.00
9	巴彦淖尔京能清洁能源电力有限公司	光伏发电、风力发电	57764.00	95.00
10	宁夏中宁县京能新能源有限公司	风力发电、光伏发电	47109.63	100.00
11	内蒙古京能苏尼特风力发电有限公司	风力发电	45168.00	100.00
12	内蒙古京能乌兰风力发电有限公司	风力发电	41514.00	100.00
13	宁夏京能新能源有限公司	风力发电、光伏发电	41459.80	100.00
14	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	41360.00	100.00
15	宁夏京能灵武风电有限公司	风力发电、光伏发电	41132.70	100.00
16	五家渠京能新能源有限责任公司	光伏发电、风力发电	39726.40	100.00
17	北京京丰燃气发电有限责任公司	电力生产、热力供应	32577.00	100.00
18	宁夏博阳新能源有限公司	发电业务、输电业务	32537.28	100.00
19	锡林郭勒吉相华亚风力发电有限责任公司	风力发电	32446.84	100.00
20	京能新能源（苏尼特右旗）风力发电有限公司	风力发电、光伏发电	31643.26	100.00
21	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
22	北京京能未来燃气热电有限公司	电力生产、热力供应	30489.86	100.00
23	益阳大通湖东大光伏发电有限公司	光伏发电	24000.00	100.00
24	黑水县三联水电开发有限责任公司	水力电力开发与生产	23177.00	100.00
25	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
26	格尔木京能新能源有限公司	光伏发电	20500.36	100.00
27	宁夏杉阳新能源有限公司	光伏发电	20000.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	47.02	55.26	58.92	59.64
资产总额（亿元）	705.13	819.87	883.66	899.99
所有者权益（亿元）	264.96	297.40	324.88	338.55
短期债务（亿元）	195.77	226.07	186.91	154.99
长期债务（亿元）	183.40	229.31	286.52	312.91
全部债务（亿元）	379.16	455.39	473.42	467.90
营业总收入（亿元）	173.33	187.53	204.71	63.26
利润总额（亿元）	29.36	30.68	39.15	16.33
EBITDA（亿元）	68.28	75.09	92.72	--
经营性净现金流（亿元）	48.85	48.95	105.14	27.38
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.46	1.77	1.77	--
存货周转次数（次）	124.19	138.39	153.22	--
总资产周转次数（次）	0.27	0.25	0.24	--
现金收入比（%）	101.19	99.89	115.24	87.14
营业利润率（%）	23.38	24.74	26.47	27.33
总资本收益率（%）	5.54	4.99	5.80	--
净资产收益率（%）	9.05	8.23	9.66	--
长期债务资本化比率（%）	40.90	43.54	46.86	48.03
全部债务资本化比率（%）	58.86	60.49	59.30	58.02
资产负债率（%）	62.42	63.73	63.23	62.38
流动比率（%）	60.57	65.18	70.52	85.48
速动比率（%）	60.15	64.85	70.15	85.00
经营现金流动负债比（%）	19.65	17.05	39.61	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.24	0.32	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	5.22	5.04	5.84	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.55	6.06	5.11	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 已将其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

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.61	16.94	12.20	6.20
资产总额（亿元）	465.44	532.64	556.93	549.72
所有者权益（亿元）	244.90	277.19	296.66	296.35
短期债务（亿元）	139.61	179.90	117.69	101.30
长期债务（亿元）	75.30	68.76	104.65	114.83
全部债务（亿元）	214.91	248.66	222.34	216.13
营业总收入（亿元）	3.95	4.14	3.88	0.83
利润总额（亿元）	17.58	23.30	27.96	-0.31
EBITDA（亿元）	25.38	31.91	36.76	--
经营性净现金流（亿元）	0.02	1.50	30.11	-2.35
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.59	0.63	0.79	--
存货周转次数（次）	75.54	174.14	*	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	65.87	188.31	135.52	85.50
营业利润率（%）	63.43	64.01	58.77	57.72
总资本收益率（%）	5.29	5.86	6.87	--
净资产收益率（%）	7.17	8.40	9.42	--
长期债务资本化比率（%）	23.52	19.87	26.08	27.93
全部债务资本化比率（%）	46.74	47.29	42.84	42.17
资产负债率（%）	47.38	47.96	46.73	46.09
流动比率（%）	132.24	106.61	118.72	130.34
速动比率（%）	132.23	106.61	118.72	130.34
经营现金流动负债比（%）	0.02	0.82	19.76	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.09	0.10	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	3.75	4.23	4.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.47	7.79	6.05	--

注：1. 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 已将其他流动负债中有息债务调整至全部债务测算；4. “*”表示数据过大或过小，无意义
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3 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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
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+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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

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