跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1285 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持北京京能电力股份有限公司的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“15京能电力CP001”和“16京能电力CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

北京京能电力股份有限公司短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA	评级展望：稳定
上次评级结果：AAA	评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 京能电力 CP001	10 亿元	2015/08/05-2016/08/05	A-1	A-1
16 京能电力 CP001	10 亿元	2016/04/08-2017/04/08	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016 年 7 月 6 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16年3月
现金类资产(亿元)	21.14	35.93	26.57	24.61
资产总额(亿元)	308.92	400.14	387.77	391.48
所有者权益（亿元）	164.63	179.38	199.08	202.94
短期债务(亿元)	42.78	60.36	48.96	47.08
全部债务(亿元)	114.69	177.15	159.83	159.42
营业收入(亿元)	100.71	129.64	108.73	18.45
利润总额(亿元)	32.09	38.34	36.10	4.13
EBITDA(亿元)	51.20	71.07	61.85	--
经营性净现金流(亿元)	38.19	51.26	42.76	6.99
营业利润率(%)	32.00	28.99	31.95	21.53
净资产收益率(%)	17.42	17.81	16.03	--
资产负债率(%)	46.71	55.17	48.66	48.16
全部债务资本化比率(%)	41.06	49.69	44.53	43.99
流动比率(%)	59.59	56.26	62.15	56.50
全部债务/EBITDA(倍)	2.24	2.49	2.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.51	6.67	7.56	--
经营现金流动负债比(%)	53.33	49.38	55.22	--

注：1. 2016 年一季度财务数据未经审计；2. 公司其他流动负债和长期应付款中的含息债务计入长短期债务；3. 现金类资产计算扣除公司受限资金。

分析师

黄 露 柳丝丝 常启睿
lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对北京京能电力股份有限公司（以下简称“公司”或“京能电力”）的评级反映了跟踪期内，公司作为华北地区主要的电力供应商之一，在行业地位、生产规模、装备水平及股东支持等方面保持显著优势。同时，联合资信也关注到火电上网电价下降、以火电为主的电源结构相对单一、未来投资压力较大等因素对公司经营可能产生的不利影响。

随着公司在建及规划建设的发电项目陆续投入运营以及重大资产重组事项的完成，公司的收入和资产规模有望继续保持增长，综合实力将进一步增强。

公司经营获现能力良好，对存续期短期融资券保障能力强，综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 京能电力 CP001”和“16 京能电力 CP001”A-1 的信用等级。

优势

1. 公司装机容量保持国内地方电企前列，北京、内蒙古等受电区域经济稳定增长、电价承受能力强，公司区域竞争力突出。
2. 公司临近煤炭资源丰富地区，煤炭供给有保障，煤价成本优势显著。
3. 公司主力燃煤机组整体技术水平较为先进，运行效率高，整体竞争优势明显。
4. 公司经营活动现金流量对存续期内短期融资券保障能力较强。

关注

1. 公司以火电为主的电源结构相对单一，区域内用电需求增速放缓，火电企业竞争压力增大。
2. 公司电力项目仍处于扩张期，电源建设项目未来面临一定投资压力。

3. 跟踪期内，上网电价下调对公司利润有一定影响。

信用评级报告声明

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

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因北京京能电力股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“16 京能电力 CP001”到期日内有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于北京京能电力股份有限公司主体长期信用及 “15 京能电力 CP001”和“16 京能电力 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

京能电力是于 1999 年 9 月经北京市人民政府办公厅京政办函（1999）154 号文件批准，由北京国际电力开发投资公司以其所属的北京市石景山热电厂和中国华北电力集团公司以其所属的北京石景山发电总厂的经营性资产为主要发起资产，与北京市综合投资公司、北京电力设备总厂、北京变压器厂共同发起设立的股份有限公司，设立时公司注册资本为 47336.00 万元。

经中国证券监督管理委员会证监发行字（2002）8号文批准，公司于2002年4月首次向社会公开发行人民币普通股10000.00万股，发行后公司注册资本变更为57336.00万元。2002年5月公司股票在上海证券交易所上市（股票代码：“600578”，股票简称：“京能热电”）。

根据中国证券监督管理委员会于2012年12月10日发布的《关于核准北京京能电力股份有限公司向北京京能国际能源股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可[2012]1642号），公司向控股股东北京京能国际能源股份有限公司（以下简称“京能国际”）发行1160163253股人民币普通股（每股发行价人民币7.67元）购买京能国际持有煤电业务经营性资产。截至2012年12月31日，公司注册资本和股本均为194738.88万元。

京能电力于2013年3月29日完成向社会非公开发行重大资产重组配套融资工作，本次共非公开发行人民币普通股361271676.00股，发行价格为6.92元，募集资金合计2499999997.92。本次发行完成后，公司总股本变更为2308660477.00元。2013年5月15日，公司完成相关工商登记变更工作。经公司2013年第二次临时股东大会批准，公司2013年中期利润分配方案为：以2013年6月30日总股本2308660477股为基准，向全体股东每10股派发现金红利1.00元（含税），以资本公积转增股本，向全体股东每10股转增10股。2013年10月16日，公司完成中期现金分红及公积金转增股本工作，共转增股本2308660477股，本次转增完成后，公司总股本变更为4617320954.00元。2013年12月27日，公司完成相关工商登记变更工作。

2013年9月25日，公司名称变更为“北京京能电力股份有限公司”，证券简称自2013年10月10日起变更为“京能电力”，公司证券代码不变，仍为“600578”。

截至2016年3月底，公司控股股东为京能国际，持股比例为62.14%；公司实际控制人为北京市国资委。

公司属于电力行业，主要经营范围为生产、销售电力、热力产品；电力设备运行；发电设备检测、修理；销售脱硫石膏；普通货运和货物专业运输（罐式）。

截至2015年底，公司（合并）资产总额387.77亿元，所有者权益（含少数股东权益39.16亿元）合计199.08亿元。2015年，公司实现营业收入108.73亿元，利润总额36.10亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总计 391.48 亿元，所有者权益（含少数股东权益 39.68 亿元）202.94 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.45 亿元，利润总额 4.13 亿元。

公司注册地址：北京市石景山区广宁路 10 号；法定代表人：朱炎。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%。具体来看，2015 年，中国第一产业增加值 6.1 万亿元，同比实

际增长3.9%，增速较2014年下降0.4个百分点；第二产业增加值 27.4 万亿元，同比实际增长6.0%，增速较2014年下降1.3个百分点；第三产业增加值34.2万亿元，同比实际增长8.3%，增速较2014年上升0.5个百分点。整体看，2015年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较2014年回落5.7个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，中国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额14.3万亿元，同比增长7.8%，增幅较2014年下降1.5个百分点，整体上较为平稳；2015年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较2014年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015年，中国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015年中国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点；除2月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为2.3万亿美元和1.7万亿美元，同比分别下降2.9%和14.2%，进、出口增速较2014 年分别回落 10 个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差5930亿美元，较上年大幅增加54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策，一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排4批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广 PPP 模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金5200亿元、213亿元和10811.89亿元，向市场注入流动性。截至2015年末，中国广义货币（M2）余额139.2万亿元，同比增长13.3%，比上年末高1.1个百分点，高于年初设定的 12.0%的增速目标；狭义货币（M1）余额40.1万亿元，同比增长15.2%，比上年末高12.0个百分点。整体看，2015年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了2016年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济

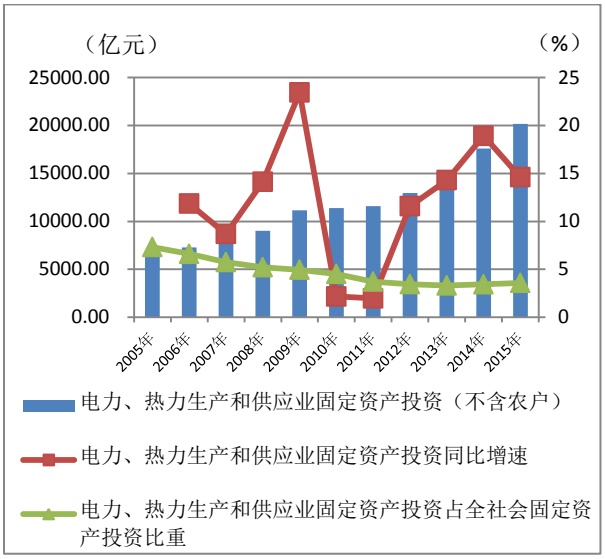
发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析及区域经济概况

1．发电行业运行概况

2005 年～2015 年电力行业投资规模不断扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全国城镇固定资产投资中的占比总体呈下降趋势。2015 年全年固定资产投资（不含农户）551590 亿元，比上年名义增长 10.0%。其中，电力、热力生产和供应业固定资产投资 20171 亿元，同比增长 15.7%，占全国城镇固定资产投资的比重为 3.59%。

图 1　近年电力行业累计投资占全国总投资比重

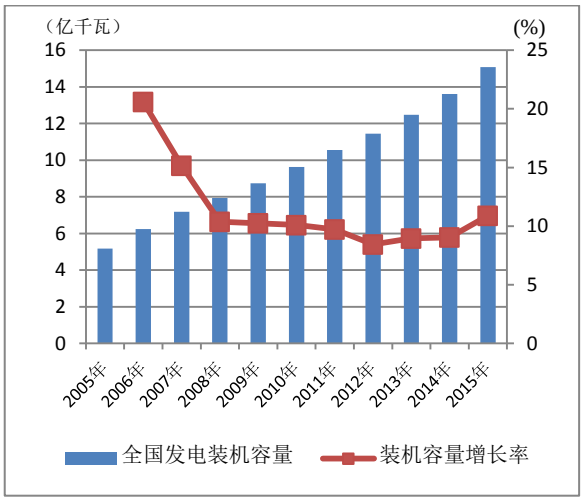


资料来源：国家统计局、Wind 资讯
注：从2011年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资50万元提高到500万元，因此2011年全社会固定资产投资绝对数与2010年不可比，但比上年增速是按可比口径计算的。同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业组织，并定义为“固定资产投资（不含农户）”

近年中国电源投资结构不断优化，清洁能源投资占比明显提高。根据 Wind 资讯数据，2015 年，全国电源基本建设完成投资 4091 亿元，同比上升 10.98%。其中，火电完成投资 1396 亿元，同比上升 21.96%，所占比重为 34.13%；水电完成投资 782 亿元，同比下降 16.99%，所占比重为 19.13%；风电完成投资 1158 亿元，同比上升 26.57%，所占比重为 28.33%；核电完成投资 560 亿元，同比上升 5.15%，所占比重为 13.69%。从数量上看，火电投资累计额仍最高，风电投资累计额位居第二。截至 2015 年底，电源投资中的非化石能源发电投资比重达到 61.14%，与上年相比有所下降。

2005 年以来，全国发电装机容量持续提升，同比增长率均保持在 8%以上，清洁能源装机占比延续增长态势。截至 2015 年底，全国全口径发电装机容量达到 15.08 亿千瓦，同比增长 10.5%。其中，火电装机容量 9.90 亿千瓦，同比增长 7.8%；水电装机容量 3.19 亿千瓦，同比增长 4.9%；核电装机容量 0.26 亿千瓦，同比增长 29.9%；并网风电装机容量 1.29 亿千瓦，同比增长 33.5%；并网太阳能发电装机容量 0.43 亿千瓦，同比增长 73.7%。清洁能源装机占比达到了 34.35%，且增幅较快。

图 2　近年中国发电装机容量变动情况



资料来源：中电联电力工业统计快报

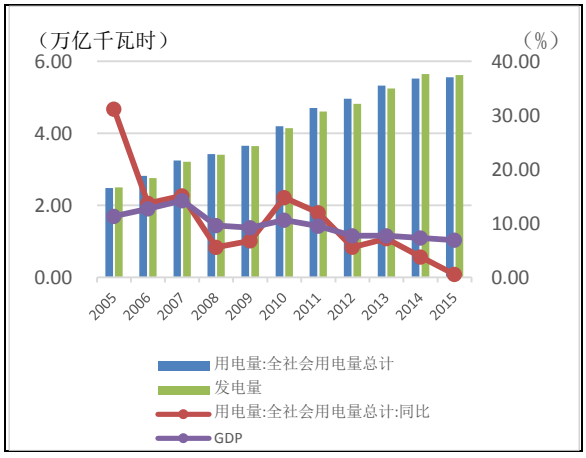
2015 年，全国全口径发电量 56184 亿千瓦时，比上年增长 1.31%。分类型看，火电发电量 42102 亿千瓦时，同比上升 0.89%，占全国发电量的 74.94%，比上年降低 0.26 个百分点；水电发电量 9960 亿千瓦时，同比下降 6.58%，占全国发电量的 17.73%，比上年下降 1.47 个百分点。

2015 年，受电力消费增速放缓影响，全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 3969 小时，同比降低 349 小时。其中，火电

设备平均利用小时 4329 小时，同比降低 410 小时；水电设备平均利用小时 3621 小时，同比减少 48 小时；核电 7350 小时，同比降低 437 小时；风电 1728 小时，同比降低 172 小时。一方面，发电机组平均利用小时数减少反映了全社会用电量需求扩张的减速，同时火电设备平均利用小时数减少幅度高于清洁能源发电设备平均利用小时数减少幅度，也反映了政府为节能减排而大力推广清洁能源的开发和利用。

2015 年，中国经济进入“新常态”，电力需求增长远低预期，全社会用电量 55500 亿千瓦时，同比增长 0.5%，增速比上年回落 3.3 个百分点，增速为 1974 年以来年度最低水平。从电力消费结构看，其中第一产业、第三产业和居民生活用电量增速分别为 2.5%、7.5%、5.0%，均高于全社会用电量增速，而第二产业用电量增速较上年有所下降。固定资产投资，特别是房地产投资增速持续放缓，导致黑色金属冶炼和建材行业的用电量同比分别下降 9.3%和 6.7%，两行业用电下降合计下拉全社会用电量增速 1.3 个百分点，是第二产业用电量下降、全社会用电量低速增长的主要原因。2015 年，中国第二产业用电量同比下降 1.4%，是 40 年来首次负增长。

图3　国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源：wind 资讯、中电联电力工业统计快报

全国用电量增速呈现明显放缓趋势，显示工业经济下行压力加大。用电增速的回落主要由两个原因所致：一是经济环境持续低迷与国家宏观调控的共同作用；二是中国经济结构转型减低电力消费强度的影响。因此，受社会用电量增长乏力和装机容量不断上升等因素影响，全国电力供需总体宽松，行业发展面临一定困难与挑战。

长久以来，中国电力行业的竞争主要集中于发电领域，2002年电力体制改革后形成的“五大发电集团+非国电系国有发电企业+地方电力集团+民营及外资”的竞争格局相对稳定，至今没有发生根本性变化。随着电力体制改革的深入，一些民营与外资企业也开始进入国内电力市场。近年来，虽然非国电系国有发电企业凭借自身雄厚的资金实力、品牌效应或资源优势，积极涉足电力投资领域，部分实力雄厚的地方电力集团也按照区域电力市场发展规划，在当地积极展开扩张与收购行动，通过整合资源来增加各自的市场份额，但是五大发电集团始终占据着国内电力市场的主导地位。五大发电集团在发电领域的竞争优势难以超越，凭借在业务规模、融资能力、项目建设、生产管理、技术研发等方面的综合优势将保持行业内的领先地位。

发电企业间的竞争主要体现在新电源点项目的建设和电力销售方面。在新电源点项目建设方面，各电力企业为扩大装机规模，提升市场份额，增强盈利能力，提升盈利水平，都在积极争取建设新的电源点项目，存在较为激烈的竞争。

目前全国电网联网的格局尚未形成，在以区域电网为主的电力调度方式下，电力企业主要的竞争对手为本区域电网内的其他电力生产企业。在供电形势紧张的情况下，各电力企业不存在竞争；在供电形势缓解、地方电网发电量出现过剩的情况下，该区域内的电力企业之间存在一定的竞争关系，但由于目前各发电企业的电力销售量是以电力企业与电网公司确定的发电计划为主，且各发电企业上网电价受到安装脱硫装置以及不同发电类型等因素影响各不相同，因此，在电网公司实际的电量电度过

程中，区域内电力企业间的竞争尚不明显。

2．行业关注

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。近年来，煤炭价格变动剧烈。2010~2011年11月，全国煤炭价格持续高位波动，火电行业面临较大成本压力；2012年，全国煤炭均价呈快速回落趋势，并延续至2013年三季度，2013年9月环渤海动力煤价为546元/吨，较2012年底下降13.88%。2013年四季度起煤价迅速反弹并回升至年初水平，2013年底为631元/吨，同比下降0.47%。进入2014年，煤炭市场低迷，煤价继续下跌，2014年12月环渤海动力煤价下降至约525元/吨，较2013年底下降约17%。进入2015年，该指数继续下跌，截至2015年12月底下跌至约370元/吨，较2014年底跌幅约达30%。总体上，2014年至今，煤炭市场供大于求矛盾突出，库存增加，煤价持续走低，价格下滑趋势使得火电企业成本压力减轻，对缓解行业压力有一定的积极作用。

由于中国特有的煤电价格体系，煤炭价格对火电企业的盈利状况影响较大。“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，造成了发电企业的盈利大幅波动。2012年12月25日，国务院办公厅发布《关于深化电煤市场化改革的指导意见》（以下简称“《意见》”），明确要求“建立电煤产运需衔接新机制；自2013年起，取消重点合同，取消电煤价格双轨制”。《意见》进一步完善了煤电联动机制，对建立电煤产运需衔接新机制、加强煤炭市场建设、推进电煤运输和电力市场化改革等方面均提出了指导性意见。

火电厂售电收入主要由上网电价及计划发电量决定，而火电厂向有关电网公司调度的计划发电量系由国家有关部门核定及控制。若计划发电量降低至公司预计的水平以下，将对公司的收入造成不利影响。此外，计划发电量的上网电价须经当地政府部门及发改委审查及批准。若火电上网电价出现下调，公司的业务、财务状况及经营业绩将可能受到重大不利影响。2013年下半年以来，火电上网电价进行多次下调。2013年10月国家发改委发布《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》，下调上海、江苏、浙江和广东等27省(区、市)燃煤发电企业脱硫标杆上网电价，幅度在0.9分/千瓦时至2.5分/千瓦时。2014年8月，根据《关于疏导环保电价矛盾有关问题的通知》，全国燃煤发电企业标杆上网电价平均降低0.0093元/千瓦时，其中山西、蒙西、江苏、浙江、湖北、河南、江西、广东和海南等9省（区）降幅超过0.01元/千瓦时。该电价空间重点用于对脱硝、除尘环保电价矛盾进行疏导，2014年9月1日开始施行。2015年，根据《国家发展改革委关于降低燃煤发电上网电价和工商业用电价格的通知》（发改价格〔2015〕748号)规定，自4月20日起，全国统一下调燃煤发电上网电价和工商业用电价格，全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时下调约2分钱，下调燃煤发电上网电价形成的降价空间，除适当疏导部分地区天然气发电价格以及脱硝、除尘、超低排放环保电价等突出结构性矛盾，促进节能减排和大气污染防治外，主要用于下调工商业用电价格。根据《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》（发改价格【2015】3105号）规定，为减轻中小微企业负担，促进可再生能源发展、支持燃煤电厂超低排放改造，自2016年1月1日起，降低燃煤发电上网电价和一般工商业销售电价全国平均每千瓦时约3分钱。火电上网电价的下调一定程度上压缩了企业的盈利空间，增加了运营压力，但行业整体盈利依然良好。

此外，进入2015年，中国将实施新的电力改革方案。2015年3月15日，国务院发布《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》，此次改革方案明确了“三放开、一独立、三强化”的总体思路，售电侧有望放开，这将可能打破售电层垄断，改变目前电网公司统购统销的垄断

局面，电力买卖双方自行直接商谈，决定电量、电价，可能给大机组发电企业提供进一步的创利空间。2015年11月30日，为贯彻落实《中共中央国务院关于进一步深化电力体制改革的若干意见》（中发〔2015〕9号），推进电力体制改革实施工作，由国家发展改革委、国家能源局和中央编办、工业和信息化部、财政部、环境保护部、水利部、国资委、法制办等部门制定，经报请国务院同意，并经经济体制改革工作部际联席会议（电力专题）审议通过。国家发改委、国家能源局正式公布6大电力体制改革配套文件。具体包括：《关于推进输配电价改革的实施意见》；《关于推进电力市场建设的实施意见》；《关于电力交易机构组建和规范运行的实施意见》；《关于有序放开发用电计划的实施意见》；《关于推进售电侧改革的实施意见》；《关于加强和规范燃煤自备电厂监督管理的指导意见》。

近年来，在国家节能调度的政策下，火电行业压力与机遇并存。国家对火电“节能降耗减排”的监管日趋严厉，环保设施投入标准高时间紧，投资运营成本大幅增加；部分地区水电、风电等情节能源的密集投产对火电利用小时造成较大冲击。另一方面，近期煤炭市场供应总体平和，电煤价格低位盘整，有利于发电企业控制燃料成本；在积极的财政政策和稳健的货币政策的背景下，有利于争取更多的财政、信贷支持，降低资金成本。同时，国家也在陆续颁布国家政策，不断加速和深化电力体制改革，未来售电有望成为发电企业新业务板块和利润增长点。

3. 行业发展

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

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

4. 区域经济环境

电力方面，公司电力销售对象主要为华北电网、蒙西电网、西北电网和山西电网公司；2015年，公司在内蒙古地区的营业收入在总收入中占比达到64.67%，北京地区的营业收入占比12.79%。热力方面，公司主要承担内蒙古、山西等地的供热任务，且公司热电企业均为当地最大供热源，具有明显的规模优势和竞争能力。

近年来，内蒙古自治区经济发展势头良好。2015年，全区实现生产总值18032.8亿元，同比增长7.7%；工业结构调整取得积极进展，全区规模以上工业增加值增长8.6%；重大项目加快推进，固定资产投资稳定增长，全区城乡500万元以上项目完成固定资产投资13651.7亿元，增长14.5%。用电量方面，2015年，内蒙古全区全社会用电量完成2542.8亿千瓦时，同比增长5.2%。

同期，北京市经济持续快速增长，2015年北京市全年实现地区生产总值22968.6亿元，比上年增长6.9%。由于第三产业的快速发展和城市规模扩大、人口激增以及周边城市化进程的

加速，北京的电力需求得到了有效地拉动。2015年，北京地区用电量达到952.7亿千瓦时，比上年增长1.7%，增速较上年下降了0.9个百分点，外部电力消纳市场的增长有助于公司的发展。

综上，内蒙古地区和北京地区经济保持稳定增长，用电需求扩大，未来发展较好。总体上看，公司持续发展具备良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权关系

截至2016年3月底，公司注册资本为461732.1万元，京能国际持有公司62.14%的股权，是公司控股股东；公司实际控制人为北京市国资委。

2. 规模与竞争力

截至2015年底，公司下设总经理办公室、人力资源部、证券部、财务管理部、经营计划部等11个职能部门，以及内蒙古岱海发电有限责任公司（以下简称“岱海发电”）、内蒙古京隆发电有限责任公司（以下简称“京隆发电”）和宁夏京能宁东发电有限责任公司（以下简称“宁东发电”）等14个全资、控股子公司。

公司电力资产区域布局已经由北京扩展到了内蒙古等京外地域，实现了经营由粗放式到集约化、管理从单一生产型向生产经营投资管理型的转变，并已跻身国内大型电力生产企业的行列。截至2016年3月底，公司可控装机容量730.6万千瓦，装机容量位居国内地方电力企业的前列；2015年，公司累计完成发电量400.15亿千瓦时，规模化优势显著。

公司下属的发电企业均位于煤炭资源丰富的地区，其中京泰发电、京玉发电、宁东发电为坑口电厂，岱海发电为准坑口电厂，康巴什热电也处于煤炭资源丰富的鄂尔多斯地区。同时，公司下属岱海发电、宁东发电为国家重点发电企业，能够获得多方面支持，煤炭价格相对低于市场价格。上述两个有利条件使得公司具有显著的成本优势。

跟踪期内，因筹划京能煤电的资产重组事项，公司股票于2015年11月5日起停牌，至2016年2月24日复牌。截至目前，涉及本次重组事项的相关资产审计、评估工作已完成，并已获得《北京市人民政府国有资产监督管理委员会关于同意北京京能电力股份有限公司重大资产项目有关事项的批复》，但公司资产重组事项仍需提交股东大会审议，经中国证券监督管理委员会核准后方可实施。实行煤电资产整合是北京能源集团有限责任公司（以下简称“京能集团”）履行有关承诺的需要，有利于消除京能集团与公司之间的同业竞争。本次资产重组完成后，公司业务规模、装机容量均会有进一步提升。联合资信仍将密切关注事态发展对公司经营和财务情况可能产生的影响。

总体来看，公司电力资产区域布局已经由北京扩展到了内蒙古等京外地域，并已成为国内大型电力生产企业，在机组平均利用小时数、燃料成本、上网电价等方面具有较强的竞争优势。同时，通过股权投资的方式来实现间接式的规模扩张以及业绩的增长，有效增强了公司的竞争力以及抵御风险的能力。

六、管理分析

2015年10月10日，公司控股子公司内蒙古京隆发电有限责任公司储油罐发生火灾事故，造成4人死亡，直接经济损失约950万元。

根据公司2016年4月13日公告，本次事故主要原因为承担京隆发电外围设备维护保养的神头检修公司，在进行#1油罐维修动火作业时，未办理动火作业票，误登#2柴油罐进行焊接动火作业，引燃#2柴油罐油气与空气混合物发生爆炸。经调查认定，京隆发电“10.10”爆炸事故是一起生产安全责任事故。对此，对相关责任单位京隆发电、神头检修公司和兴海服务公司分别处以69万元、69万元和59万元罚款。

事故发生后，京隆发电所属两台发电机组运转正常，生产经营活动未受重大影响。

2016年4月7日，公司召开第五届董事会第二十五次会议，通过《关于选举公司第五届董事会董事长的议案》，选举董事朱炎先生为公司第五届董事会董事长。任期从本次董事会通过之日起计算，至本届董事会任期届满为止。

朱炎，男，1963年2月出生，工商管理学硕士。历任北京市粮食局科技外经处干部，北京市科委工业处科员、副主任科员、主任科员，北京市科泰公司总经理，北京市科委主任助理、副主任，北京市科委党组副书记、副主任，北京市信息办党组书记、主任，北京市经济信息化党委组副书记、主任、市国防科工办主任，北京市政府副秘书长（正局级）。现任北京能源集团有限责任公司党委书记、董事长；北京京能电力股份有限公司董事长。

联合资信认为，作为上市公司，公司治理结构较为完善，运作规范，上述事项对公司业务正常运作影响有限。联合资信仍将密切关注事态发展对公司经营和财务情况可能产生的影响。

跟踪期内，公司其他高级管理人员无变化，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为火力发电，2013~2015年，公司电力收入在主营业务收入中占比均在96%以上。

从收入结构看，公司于2014年合并京隆发电，装机容量大幅增长，发电量提升，电力板块收入随之大幅增长。而2015年，公司实现电力收入105.07亿元，较2014年减少了16.13%，一方面因为公司于2015年3月底关停了石景山热电厂，公司装机容量有所减少，发电量减少；另一方面因为国家下调煤电上网电价。同期，公司热力收入下降24.78%至2.52亿元；其他业务收入为脱硫石膏等的销售收入，占比较小，对公司利润影响小。

从毛利率看，2015年公司电力板块毛利率小幅提升至35.10%，一方面由于煤炭价格持续低位盘整，公司电力板块成本下降；另一方面，主要因为公司主力电厂的发电机组利用小时数处于较高水平；同时公司发电量主要输送华北地区，上网电价水平相对高。同期，公司热力板块毛利率持续为负，主要由于供热业务具有较强的公益性，供热价格和成本长期处于倒挂，公司热力业务始终处于政策性亏损状态，但受益于煤价下跌，公司热力板块亏损情况有所好转。受上述因素影响，2015年公司整体毛利率有所回升。

表1　公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

产品分类	2013年			2014年			2015年			2016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
电力	96.44	96.17	35.34	125.28	97.07	32.20	105.07	97.56	35.10	17.73	96.27	23.38
热力	3.42	3.41	-25.35	3.35	2.60	-47.07	2.52	2.34	-42.76	0.69	3.73	9.63
脱硫石膏及其他	0.42	0.42	23.33	0.44	0.33	51.55	0.11	0.10	14.77	--	--	--
合计	**100.28**	**100.00**	**33.22**	**129.07**	**100.00**	**30.20**	**107.70**	**100.00**	**33.26**	**18.42**	**100.00**	**22.86**

资料来源：公司提供

2016年1~3月，公司发电量较2015年同期变化不大，但是由于2015年4月和2016年1月两次下调火电上网电价，公司电力板块实现收入17.73亿元，占2015全年电力收入的16.87%，同期公司主营业务实现收入18.42亿元，占2015年全年主营业务收入的17.10%。2016年1~3月，受电价下调影响，公司电力板块毛利率下降11.72个百分点至23.38%；同期，随着煤炭价格下跌以及供热量增长，公司热力板块毛利扭亏为盈，实现收入0.69亿元，毛利

率为 9.63%，但由于热力板块收入占比较小，对公司利润贡献小。受上述因素影响，公司整体毛利率为 22.86%，较 2015 年下降 10.40 个百分点，公司利润被压缩。

总体看，跟踪期内，公司电力装机容量有所减少，发电量随之减少。2015 年以来，由于煤炭价格持续低位盘整，公司成本控制能力较好；但同期，由于火电上网电价下调以及公司推进机组节能环保改造投入较大，公司利润空间受到一定程度的影响。

2. 煤炭采购

公司为火电企业，发电成本中燃煤采购成本占比大，跟踪期内，随着煤炭价格的下降，燃煤在公司营业成本中的占比有所下降，2015 年为42.59%；2016年1~3月，进一步下降至36.77%。

表 2　公司电煤采购情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
采购金额在营业成本中的占比（%）	58.47	51.53	42.59	36.77
采购天然煤量（万吨）	1892.69	2523.95	2097.14	447.03
采购标煤量（万吨）	1085.15	1469.27	1231.74	261.20
使用天然煤量（万吨）	1890.50	2498.05	2187.29	430.29
使用标煤量（万吨）	1067.43	1429.48	1267.19	249.90
煤炭采购均价（元/吨）	359.23	316.19	248.29	200.17

资料来源：公司提供

注：电煤采购价格系折算为标准煤的价格。

从煤炭采购模式来看，公司通过集中采购，议价能力得到加强，从而能够获取更加优惠的煤炭采购价格，有效降低了公司的燃煤采购成本。从采购量来看，主要由于电力需求增速放缓，公司机组利用小时数降低，对煤炭需求量减少，2015年公司标煤采购量为1231.74万吨，同比降低 16.17%。

从煤炭供应看，由于公司煤炭需求量大、国有大型煤炭生产企业供货稳定，因此公司燃煤采购主要来自于国有大型煤炭生产企业。目前，神华集团是公司主要的燃煤供应商，供应量占公司年均采购量的 50%以上，剩余部分主要由大同煤矿集团等大型煤企供应。经过多年的磨合，公司已与主要煤炭生产企业建立了稳定的合作关系。公司煤炭采购集中度较高，有利于公司获取长期、稳定的燃煤来源，并能得到相对较低的采购价格。

从采购价格来看，受益于煤炭价格的持续下跌，公司煤炭采购均价呈下降状态，2015 年为 248.29 元/吨，同比下降 21.47%；2016 年 1~3 月，煤炭采购均价进一步下降 19.38%至 200.17 元/吨，公司成本控制进一步增强。

总体看，公司发电成本中燃煤采购成本占比大，虽然 2012 年 12 月发改委推出了市场煤、计划煤并轨措施，但公司凭借稳定的、大量的煤炭需求，加之与国有大型煤炭生产企业合作关系稳定，未来仍能获得相对较低的煤炭采购价格，公司在成本控制方面仍具有一定优势。

3. 生产经营

（1）电力资产

公司2014年底合并京隆发电，装机容量增加120万千瓦，但2015年3月公司关停石热电厂，装机容量减少88万千瓦。截至2016年3月底，公司可控装机容量730.6万千瓦。公司的电力资产均位于煤炭资源丰富的地区。整体看，公司发电机组全部为健康状况良好、大部分为新近投产、部分兼供热的新型机火力发电机组，且单机容量较大。

表 3　截至 2015 年底公司控股电力装机情况

电厂名称	装机容量（兆瓦）	发电量（亿千瓦时）	输入电网	投运时间	机组类型
内蒙古京泰发电有限责任公司	660	30.64	蒙西	2010 年	亚临界
山西京玉发电有限责任公司	660	24.51	山西	2012 年	亚临界
内蒙古岱海发电有限责任公司	2460	145.66	京津唐	2005 年	亚临界
宁夏京能宁东发电有限责任公司	1320	76.47	西北	2011 年	超临界
内蒙古京能康巴什热电有限公司	700	28.47	蒙西	2014 年	超临界
内蒙古京隆发电有限公司	1200	70.21	京津唐	2008 年	亚临界
内蒙古华宁热电有限公司	300	15.02	蒙西	2007 年	超高压
涿州利源热电有限责任公司	6	0.14			
合计	**7306**	**391.12**	--	--	--

资料来源：公司提供
注：公司下属石景山热电厂（以下简称“石热电厂”）已于2015年3月19日关停，并退出运行，2015年1月1日~2015年3月19日发电量共计9.04亿千瓦时。

公司主营业务为火力发电，在目前电网实行节能调度政策的背景下，公司以火电为主的电源结构相对单一，未来随着各类清洁能源发电规模的增长，公司可能承受一定的经营压力。

总体看，跟踪期内，公司发电机组整体健康状况良好，有利于公司提供稳定的电力供应，满足电网的电力需求，从而使公司发电机组的利用小时数得到保障。

（2）电热生产

受电力需求减缓和水电风电装机等迅速发展的影响，2015 年公司的发电量为 400.16 亿千瓦时，同比下降 11.00%；完成供热量 1152.32 万吉焦，同比下降 7.85%。

表 4　公司主要运营指标情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
发电量（亿千瓦时）	332.39	449.64	400.16	77.21
上网电量（亿千瓦时）	308.40	416.52	372.07	71.95
平均上网电价（元/千瓦时）	0.3659	0.3519	0.3424	0.2883
供电标准煤耗（克/千瓦时）	327.97	330.11	327.48	323.28
机组利用小时数（小时）	5662.50	5514.74	4891.85	1057.72
综合厂用电率（%）	7.26	7.47	7.11	6.96
供热量（万吉焦）	1149.88	1250.44	1152.32	422.52
平均供热价格(元/吉焦)	33.63	29.87	17.74	18.48

资料来源：公司提供

跟踪期内，受下游电力需求趋缓影响，公司机组利用小时数大幅缩减，2015年为4891.85小时，同比减少622.89小时，但仍比中国火电设备平均利用小时数高出562小时。同期，公司综合厂用电率较为稳定，2015年为7.11%，2016年1~3月为6.96%，公司机组利用效率有所提高。此外，公司通过加大技改力度，不断对发电系统进行优化，使得煤耗呈小幅下降的状态。2015年供电标准煤耗为327.48克/千瓦时；2016年1~3月为323.28克/千瓦时。

总体看，公司已形成规模化的电力生产，主力电厂的机组平均利用小时数、综合煤耗运营指标处于国内火电机组的较好水平，整体生产运营状况良好。

4. 电热销售

电力和热力产品具有无法储存的特性，决定了以销定产的模式，电力销售对象为华北电网、蒙西电网、西北电网和山西电网公司，热力销售由内蒙古、山西城市管网予以输送，实际销售货款回笼由各电网和城市管网分别结算。公司电、热收入于次月月底前结清。

目前公司电、热价格多由国家或地方发改委等部门统一制定。2015年，公司平均上网电价为0.3424元/千瓦时，平均供热价格为17.74元/吉焦，分别较2014年下降2.70%和40.61%。其中，供热价格下降较快，主要由于供热价格较高的石热电厂于2015年3月关停，公司供热量下降，导致公司全年平均供热价格下降。2016年1~3月，公司平均上网电价为0.2883元/千瓦时，平均供热价格为18.48元/吉焦。整体看，公司电价呈现下降趋势，一定程度压缩公司利润空间。

从电力销售区域来看，2015 年公司在内蒙古、北京、宁夏、山西和河北分别实现营业收入 69.65 亿元、13.78 亿元、17.27 亿元、6.92 亿元和 0.09 亿元，其中内蒙古自治区营业收入占比高达 64.67%。

总体看，公司业务主要分布在内蒙古和北京，电热销售呈良好的增长态势，但受制于跟踪期内平均上网电价和平均供热价格的下跌，公司利润空间被一定程度压缩。

5. 经营效率

由于发电企业的发电量根据调度情况扣除厂用等损耗后都能够上网销售，除燃煤库存外没有产成品积压，同时电网能够每月按期支付上网电费，收入实现有保障，因此发电企业的应收账款周转率和存货周转率一般高于普通制造业。2015 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 7.20 次、16.20 次和 0.28 次，在火电行业中均处于较高水平。总体看，公司整体运营效率高。

6. 未来发展

公司在建或拟建的7个主要项目估算总投资金额合计达291.35亿元，截至2016年3月底已投资31.52亿元，投资集中期主要集中在2016和2017年，预计投资额分别为103.81亿元和116.83亿元。其中项目建设资金20%计划通过自筹解决，80%通过银行借款等融资方式解决，同时公司也会根据区域市场的供需状况来适时调整项目建设进度。截至2016年3月底，公司在建项目中有部分已核准（内蒙古京能双欣发电项目）、获“路条”（秦皇岛热电项目）项目等待建，导致公司2015年投资额占比较小，而2016年各项目进入建设期，投资额度将大幅增加，公司未来存在一定的筹资压力。

表 5　公司主要在建拟建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至 2016 年 3 月底已投资	拟投资			
		自筹	贷款		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
京能十堰热电项目	39.77	8.00	31.77	5.98	14.90	12.00	4.53	
山西吕临发电项目	34.39	6.60	27.79	8.02	15.80	11.54		
河北涿州京源热电项目	36.90	7.30	29.60	11.10	18.35	8.55	0.00	0.00
宁夏京能中宁发电项目	54.29	10.80	43.49	0.00	10.80	25.00	18.49	
内蒙古京能五间房电厂一期 2×660MW 工程	57.47	14.37	43.10	5.85	26.60	25.81		
内蒙古京能双欣发电项目（2015 年 9 月核准）	33.13	6.00	27.13	0.11	9.71	20.58	2.84	
秦皇岛热电项目（2015 年 8 月获得路条）	35.40	7.00	28.40	0.46	7.65	13.35	10.00	4.40
合计	**291.35**	**60.07**	**231.28**	**31.52**	**103.81**	**116.83**	**35.86**	**4.40**

资料来源：公司提供

总体看，随着公司在建或拟建项目建成投产，未来几年公司的经营规模有望实现较快增长。同时，由于在建、拟建项目投资规模较大，公司资金面将面临较大压力，对外融资依赖程

度将有所加大。考虑到目前公司投资项目较为优良，上述项目的投产将有助于推进公司整体盈利规模及现金流的增长，并缓解公司的债务压力，并保持其整体很强的偿债能力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2013~2014年度财务报告经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）[1]审计；公司提供的2015年度财务报告经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年均出具了标准无保留审计意见。公司提供的2016年一季度数据未经审计。

2015年纳入公司合并财务报表范围的公司共14家，与2014年相比，出售股权减少的全资子公司北京京能热电粉煤灰工业有限公司，新设内蒙古京能锡林发电有限公司。整体看，子公司变化对公司合并口径财务数据的可比性和连续性影响小。

截至2015年底，公司（合并）资产总额为387.77亿元，所有者权益（其中少数股东权益39.16亿元）合计199.08亿元；2015年，公司实现营业收入108.73亿元，利润总额36.10亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总计391.48亿元，所有者权益（含少数股东权益39.68亿元）202.94亿元。2016年1~3月，公司实现营业收入18.45亿元，利润总额4.13亿元。

2. 盈利能力

跟踪期内，受电力需求趋缓以及电价下调影响，公司发电量及营业收入有所下降。2015年，公司实现营业收入108.73亿元，同比下降16.13%。同期，主要受煤炭价格持续下跌影响，公司成本同比下降20.18%至71.95亿元。由于公司营业收入降幅小于营业成本降幅，公司营业利润率上升2.96个百分点至31.95%。

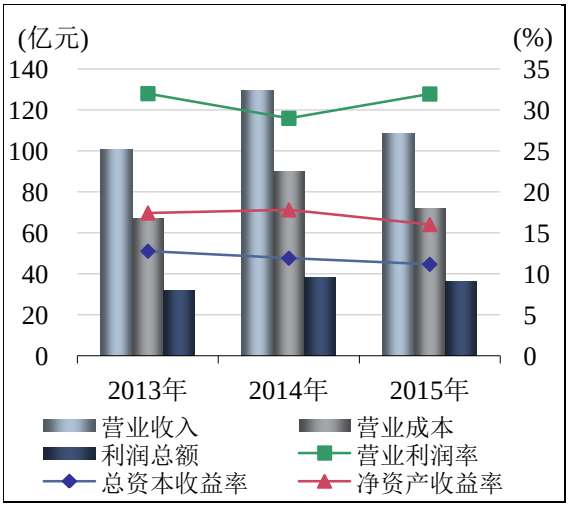
2015年，公司期间费用为13.66亿元，其中管理费用占34.66%；财务费用占65.34%。主要受财务费用减少影响，公司期间费用同比减少14.35%。2015年，公司期间费用占营业收入的12.57%，同比增长0.26个百分点。

2015年，公司实现投资收益14.68亿元，其中，华能北京热电有限责任公司、内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司、国电电力大同发电有限责任公司和内蒙古大唐国际托克托第二发电有限责任公司的投资收益分别为4.64亿元、3.53亿元、3.36亿元和1.33亿元，成为公司利润的重要来源。由于公司投资收益主要来自电厂企业，行业集中高，受行业周期性波动影响大。同期，由于结转递延收益减少，公司获得政府补助有所减少，营业外收入同比减少35.21%至1.03亿元。

受上述因素影响，2015年公司实现利润总额36.10亿元，同比小幅下降4.67%。其中，投资收益对利润总额贡献较大。

从盈利指标看，2015年公司总资本收益率与净资产收益率小幅波动，分别为11.16%和16.03%，同比分别下降0.74个百分点和1.78个百分点。

图4　近年公司盈利能力指标情况



资料来源：公司审计报告

受电价下调影响，2016年1~3月，公司电力收入减少，带动公司营业收入较2015年同

[1]2016年5月，中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所（特殊普通合伙）、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。

期减少 29.64%至 18.45 亿元；公司营业利润率下降 10.43 个百分点至 21.53%。同期，公司实现投资收益 3.08 亿元，利润总额 4.13 亿元。公司投资收益对利润贡献较大。

总体来看，跟踪期内，由于燃料成本的下降及投资收益的增加，公司盈利规模持续稳定增长，盈利能力保持较高水平。

3. 现金流分析

2015 年，公司经营活动现金流入同比减少 17.32%至 117.00 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（占 98.53%），收到的其他与经营活动有关的现金大幅增长至 1.23 亿元（占 1.05%）。同期，公司经营活动现金流出同比减少 17.74%至 74.24 亿元，主要由于购买商品以及接受劳务（占 64.76%）的下降所致。受此影响，2015 年，公司经营活动现金净流量下降至 42.76 亿元。从收入实现质量看，2015 年公司现金收入比为 106.02%，公司收入实现质量一般。随着新项目的建成投产，未来公司经营现金流规模有望持续增长。

投资活动方面，2015年流入与流出规模均有所上升。现金流入方面，公司投资活动现金流入量13.73亿元，同比上升27.47%，主要为取得投资收益收到的现金。公司投资活动现金流出主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金（占71.12%）构成，2015年合计投资支出26.27亿元，同比上升34.98%，主要由于投资支付的现金快速增长。2015年，公司投资活动产生的现金净流出量为12.55亿元。

2015年，筹资活动前产生的现金流净额为30.21亿元，公司经营活动现金流可以满足投资活动现金支出。

银行借款为公司的主要筹资方式，2015年公司筹资活动现金流入量为70.05亿元，其中取得借款收到的现金占76.38%。2015年筹资活动现金流出合计109.93亿元，相应主要表现为偿还债务支付的现金（占76.12%）。同期公司筹资活动产生的现金净流出为39.88亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量 22.71 亿元，占 2015 年全年的 19.41%，经营现金净流量 6.99 亿元，现金收入比上升至 121.23%。同期公司投资活动现金净流出 4.49 亿元，筹资活动现金净流出 3.74 亿元。经营性现金净流入以及投资活动的现金流入能够满足投资支出的现金需求，从而使得筹资活动现金呈净流出的状态。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流规模有所减少，收入实现质量较为稳定。公司投资活动规模增长较快，筹资压力有所上升。

4. 资本及债务结构

截至2015年底，公司资产总额为387.77亿元，其中，流动资产占比为12.41%，非流动资产占比87.59%，资产结构稳定。其中固定资产及长期股权投资占比较大，符合热电行业特点。跟踪期内，资产结构变化不大。

截至2015年底，主要受货币资金大幅减少影响，公司流动资产同比下降17.60%至48.13亿元。

截至2015年底，公司货币资金同比减少29.47%至24.06亿元，主要由于银行存款减少9.67亿元。同期，公司应收账款为11.57亿元，同比减少13.84%。其中，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款为0.72亿元，账龄全部为1年以内。公司应收账款主要为对国家电网、电力公司的应收款，由于客户信誉较好，出现坏账可能性较小。截至2015年底，公司新增应收股利4.98亿元，主要是2015年12月末参股企业国电大同宣告2015年1~11月红利尚未支付所致。

公司固定资产在非流动资产中占绝大比重，以房屋及建筑物（占29.54%）和机器设备（占69.82%）为主，符合公司生产经营的特点。截至2015年底，公司固定资产225.31亿元，同比减少7.32%；同期，公司新项目开工建设投资增长，导致公司在建工程同比增长143.60%至12.51亿元。截至2015年底，公司其他非流动

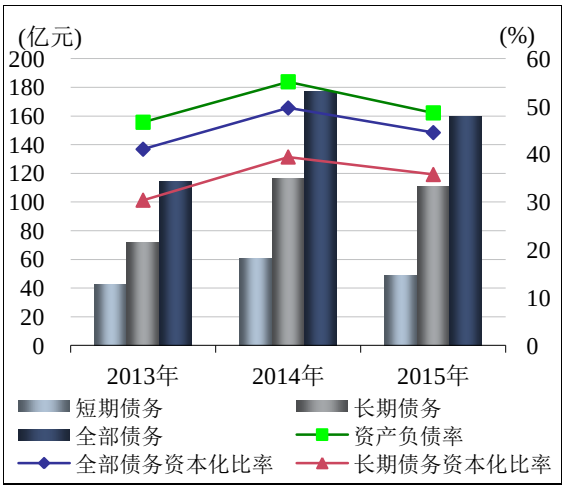
资产合计15.90亿元，同比增长45.28%，主要因为公司开工建设项目较多，预付的工程设备款增加所致。此外，公司长期股权投资66.34亿元，较2014年底变化不大，主要为对公司联营企业华能北京热电有限责任公司、内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司、国电电力大发电有限责任公司、内蒙古伊泰京粤酸刺沟矿业有限责任公司等的投资。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 391.48 亿元，较 2015 年底小幅上升，主要由于其他非流动资产的增长。整体看公司资产结构变化不大。

权益方面，截至 2015 年底，公司所有者权益合计 199.08 亿元，较 2014 年底增长了 10.98%，其中，公司盈余公积为 34.10 亿元，同比增长 43.21%。在归属母公司的权益中，实收资本占 28.87%，资本公积占 22.40%，盈余公积占 21.33%，未分配利润占 27.40%。截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益增加至 202.94 亿元，主要由未分配利润的增加所致。总体看，跟踪期内由于公司盈余公积和未分配利润占比有所提高，公司所有者权益构成稳定性有所减弱。

负债方面，截至2015年底，公司负债合计188.69亿元，同比下降14.53%，主要由于应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、和长期借款的减少。其中，流动负债同比减少25.41%至77.44亿元，占比为41.04%，同比减少5.99个百分点。有息债务方面，跟踪期内，公司长短期借款均有所减少，同期，公司偿还15亿元公司债、10亿元企业债以及3.5亿元短期融资券，并发行14亿元短期融资券。整体看，公司有息债务规模有所减少。截至2015年底，公司全部债务总额达到159.83亿元，同比减少9.78%，其中长期债务占69.36%，短期债务占30.64%，长期债务规模有所上升；截至2016年3月底，公司有息债务小幅回落至159.42亿元，其中长期债务占70.47%，较2015年底增加了1.11个百分点。公司有息债务以长期债务为主。

图5　近年公司债务指标情况



资料来源：公司审计报告

从债务指标看，2015年底公司整体资产负债率、全部债务资本化比率与长期债务资本化比率均有所下降，分别为48.66%、44.53%和35.77%。截至2016年3月底，以上指标分别为48.16%、43.99%和35.63%，债务负担变化不大。

总体看，公司资产构成稳定，固定资产占比高，资产规模持续增长，资产流动性一般。跟踪期内，随着长短期借款和一年内到期的非流动负债的偿还，公司债务负担有所减轻。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年，经营现金流动负债比为55.22%，经营活动获取的现金对流动负债的保障能力上升。2015年公司流动资产减速略低于流动负债减速，流动比率和速动比率分别上升至62.15%和58.01%。截至2016年3月底，以上两项指标分别为56.50%和52.15%，较2015年底有所回落；同时，考虑到公司经营活动获现能力强，短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2015年EBITDA减少至61.85亿元；但由于公司利息支出规模减少较快，公司EBITDA利息倍数上升至7.56倍。同期，全部债务/EBITDA增至2.58倍。总体看，公司长期偿债能力逐步提升，长期偿债能力强。

公司与国内主要商业银行建立了良好的合作关系，截至2016年3月底，公司本部获得

银行授信额度82.50亿元，尚未使用79.50亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司为上交所上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保 7.04 亿元，其中对内蒙古京科发电有限公司担保 6.58 亿元，对内蒙古伊泰京粤酸刺沟矿业有限责任公司担保 0.46 亿元。公司担保比率为 3.47%，公司或有负债风险小。

6. 存续期内债券偿还能力

截至2016年3月底，公司一年内到期的存续期内短期融资券为10亿元“15京能电力CP001”和10亿元“16京能电力CP001”。2013~2015年，公司现金类资产（扣除受限资金）分别为21.14亿元、35.93亿元和26.57亿元，分别为存续期短期融资券发行额度的1.06倍、1.80倍和1.33倍；截至2016年3月底，公司现金类资产（扣除受限资金）为24.61亿元，为存续期短期融资券发行额度的1.23倍，公司现金类资产对存续期内短期融资券保护程度尚可。2013~2015年，公司经营活动产生的现金流入量分别为108.72亿元、141.52亿元和117.00亿元，分别为存续期内短期融资券的5.44倍、7.08倍和5.85倍。同期，公司经营活动产生的现金净流量分别为38.19亿元、51.26亿元和42.76亿元，分别为存续期内短期融资券的1.91倍、2.56倍和2.14倍。公司经营活动现金流量对存续期短期融资券覆盖程度较高。

总体看，公司经营活动现金流量对存续期内短期融资券保障能力较强。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》，截至 2016 年 6 月 28 日，公司无已结清和未结清不良信贷信息记录。公司债务履约情况良好。

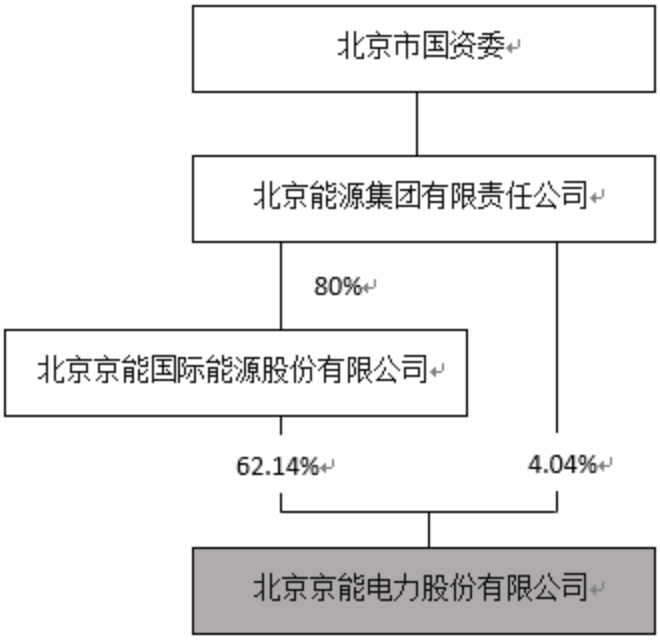
8. 抗风险能力

基于对电力行业良好的发展前景、北京及内蒙古区域经济环境和区域电力状况、公司基础素质、经营情况和财务风险的综合判断，公司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保障，整体抗风险能力强。

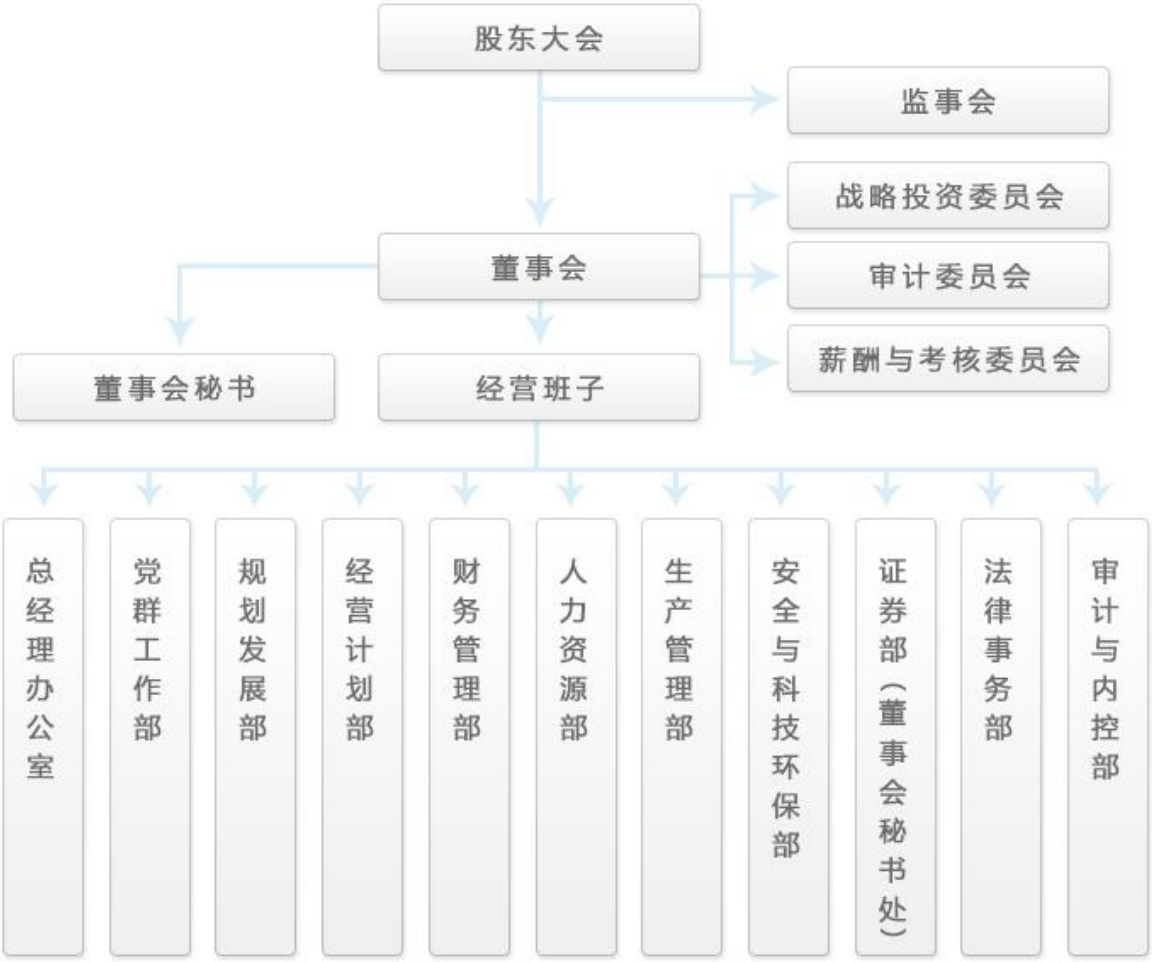
九、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 京能电力 CP001”和“16 京能电力 CP001”A-1 的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	21.14	35.93	26.57	24.61
资产总额(亿元)	308.92	400.14	387.77	391.48
所有者权益(亿元)	164.63	179.38	199.08	202.94
短期债务(亿元)	42.78	60.36	48.96	47.08
长期债务(亿元)	71.90	116.79	110.86	112.34
全部债务(亿元)	114.69	177.15	159.83	159.42
营业收入(亿元)	100.71	129.64	108.73	18.45
利润总额(亿元)	32.09	38.34	36.10	4.13
EBITDA(亿元)	51.20	71.07	61.85	--
经营性净现金流(亿元)	38.19	51.26	42.76	6.99
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.70	9.24	7.20	--
存货周转次数(次)	17.62	19.06	16.20	--
总资产周转次数(次)	0.34	0.37	0.28	--
现金收入比(%)	107.09	107.83	106.02	121.23
营业利润率(%)	32.00	28.99	31.95	21.53
总资本收益率(%)	12.76	11.90	11.16	--
净资产收益率(%)	17.42	17.81	16.03	--
长期债务资本化比率(%)	30.40	39.43	35.77	35.63
全部债务资本化比率(%)	41.06	49.69	44.53	43.99
资产负债率(%)	46.71	55.17	48.66	48.16
流动比率(%)	59.59	56.26	62.15	56.50
速动比率(%)	54.29	50.80	58.01	52.15
经营现金流动负债比(%)	53.33	49.38	55.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.51	6.67	7.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.24	2.49	2.58	--

注：1. 2016 年一季度财务数据未经审计；
2. 公司其他流动负债和长期应付款中的含息债务计入长短期债务；
3. 现金类资产计算扣除公司受限资金。

。

附件 3　有关计算指标的计算公式

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

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5　短期债券信用等级设置及其含义

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

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