

信用等级公告

联合〔2020〕1945号

联合资信评估有限公司通过对北京京能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，确定维持北京京能电力股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“17 京能电力 MTN001”“18 京能电力 MTN001”和“19 京能电力 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告



联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月三十日

北京京能电力股份有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
北京京能电力股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 京能电力 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 京能电力 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 京能电力 MTN001	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 京能电力 MTN001	15 亿元	15 亿元	2020/08/25
18 京能电力 MTN001	7 亿元	7 亿元	2021/07/06
19 京能电力 MTN001	8 亿元	8 亿元	2022/07/19

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

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 30 日

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁺		评级结果	AAA
	评价内容	评价结果		
经营风险	B	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	2
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
公司控股股东为北京能源集团有限责任公司, 股东背景强, 股东支持力度大				+1

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

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”) 的评级反映了公司作为华北地区主要的电力供应商, 在行业地位、装机规模、装备水平等方面具有显著优势。跟踪期内, 公司机组利用小时数保持较高水平、经营活动现金流状况好; 较大规模的投资收益对公司盈利形成重要补充。同时, 联合资信关注到跟踪期内, 公司以火电为主的电源结构相对单一等因素对其经营可能产生的不利影响。

公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力强。

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

综合评估, 联合资信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, 并维持“17 京能电力 MTN001”“18 京能电力 MTN001”和“19 京能电力 MTN001”的信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

优势

1. 公司控股股东为北京能源集团有限责任公司 (以下简称“京能集团”), 股东背景强, 支持力度大, 区域竞争力强。公司控股股东为京能集团, 股东背景强。跟踪期内, 公司完成三家子公司收购。公司装机容量居国内地方电企前列, 北京、内蒙古等售电区域经济发展快, 区域竞争力突出。
2. 公司主力燃煤机组整体运行效率高, 整体竞争优势明显。2019 年, 公司机组利用小时数为 4893.00 小时, 较 2018 年提高 312 小时。
3. 跟踪期内, 公司经营稳定, 盈利能力大度提升。受益于装机规模扩大, 公司售电量和售热量大幅增长, 营业收入和利润总额均大幅提升, 经营活动获现能力强。
4. 公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力强。2019 年, 公司经营活动现金流入量为

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

177.40 亿元，对存续债券的保障倍数为 5.91 倍。

关注

1. 火电行业受售电侧改革以及新能源快速发展等因素影响，未来竞争压力加大。随着售电侧改革的实施，电企竞争压力加大。同时，目前风电、光伏等新能源发电项目迅速发展，或将对火电机组利用情况产生不利影响。
2. 公司电源结构以火电为主，电源结构相对单一。

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)	48.07	69.14	35.50	41.58
资产总额(亿元)	610.24	749.60	765.57	776.88
所有者权益(亿元)	264.85	291.08	290.44	296.17
短期债务(亿元)	141.26	125.53	105.23	103.93
长期债务(亿元)	150.81	265.50	299.66	305.12
全部债务(亿元)	292.07	391.03	404.89	409.05
营业收入(亿元)	122.21	145.03	184.38	50.00
利润总额(亿元)	3.23	8.46	17.25	6.27
EBITDA(亿元)	33.90	41.86	60.59	--
经营性净现金流(亿元)	17.29	28.65	42.23	12.04
营业利润率(%)	5.14	9.92	15.62	18.50
净资产收益率(%)	0.98	2.82	5.73	--
资产负债率(%)	56.60	61.17	62.06	61.88
全部债务资本化比率(%)	52.44	57.33	58.23	58.00
流动比率(%)	39.97	57.86	48.21	54.07
经营现金流动负债比(%)	8.96	14.97	24.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.15	8.93	6.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.39	3.08	3.17	--

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)	316.80	334.97	334.53	335.14
所有者权益(亿元)	224.56	230.96	241.99	244.77
全部债务(亿元)	80.50	93.17	76.88	76.36
营业收入(亿元)	8.73	3.34	10.26	0.35
利润总额(亿元)	10.89	10.44	10.49	2.78
资产负债率(%)	29.12	31.05	27.66	26.97
全部债务资本化比率(%)	26.39	28.74	24.11	23.78
流动比率(%)	122.30	150.74	53.26	56.00
经营现金流动负债比(%)	-0.25	-2.53	0.51	--

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.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
17 京能电力 MTN001、18 京能电力 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/07/11	孙鑫 蔡伊静	电力行业企业信用评级方法(2018年)	阅读全文
19 京能电力 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/06/10	孙鑫 蔡伊静	电力行业企业信用评级方法(2018年)	阅读全文
18 京能电力 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/06/15	张博 张峥	电力行业企业信用评级方法(2018年)	阅读全文
17 京能电力 MTN001	AAA	AAA	稳定	2017/06/26	孙鑫 王兴萍	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号

声 明

一、本报告引用的资料主要由北京京能电力股份有限公司（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。

北京京能电力股份有限公司 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电力股份有限公司及相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

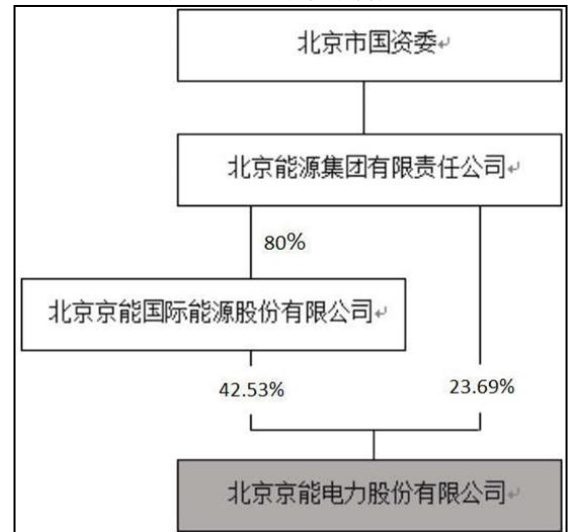
北京京能电力股份有限公司(以下简称“公司”或“京能电力”)是于 1999 年 9 月经北京市人民政府办公厅京政办函〔1999〕154 号文件批准,由北京国际电力开发投资公司以其所属的北京市石景山热电厂和中国华北电力集团公司以其所属的北京石景山发电总厂的经营性资产为主要发起资产,与北京市综合投资公司、北京电力设备总厂、北京变压器厂共同发起设立的股份有限公司,设立时公司注册资本为 47336.00 万元。

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.SH,股票简称:“京能热电”)。

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”,公司股票代码不变。

经过多次增资配股,截至 2020 年 3 月底,公司注册资本 67.47 亿元,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”)持有公司 2869161970 股,持股比例为 42.53%;北京能源集团有限责任公司(以下简称“京能集团”)直接持有京能电力 23.69%的股份,并通过控股子公司京能国际合计持有京能电力 66.22%的股份,为京能电力的实际控制人,而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”)持有京能集团 100%股权,因此京能电力的最终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

公司主营业务为火力发电,电力资产分布于北京、内蒙古、山西、宁夏等多个区域。公司内设 13 个职能部门。截至 2019 年底,公司共有 27 家二级子公司、3 家三级子公司。

截至 2019 年底,公司(合并)资产总额为 765.57 亿元,所有者权益(含少数股东权益 54.07 亿元)合计 290.44 亿元;2019 年,公司实现营业收入 184.38 亿元,利润总额 17.25 亿元。

截至 2020 年 3 月底,公司(合并)资产总额 776.88 亿元,所有者权益(含少数股东权益 55.08 亿元)合计 296.17 亿元。2020 年 1—3 月,公司实现营业收入 50.00 亿元,利润总额 6.27 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:耿养谋。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日,公司经联合资信评定存续债券募集资金均已使用完毕,尚需偿还债券本金合计 30 亿元(见表 1)。“17 京能电力 MTN001”“18 京能电力 MTN001”均已按期支付存续债券利息。

“19 京能电力 MTN001”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	起息日	到期日期	当前余额
17 京能电力 MTN001	2017/08/25	2020/08/25	15
18 京能电力 MTN001	2018/07/06	2021/07/06	7
19 京能电力 MTN001	2019/07/19	2022/07/19	8

注: 上表中所列债券仅为经联合资信评估有限公司评级的债券
资料来源: Wind

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期内快速恢复;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、行业分析及区域情况

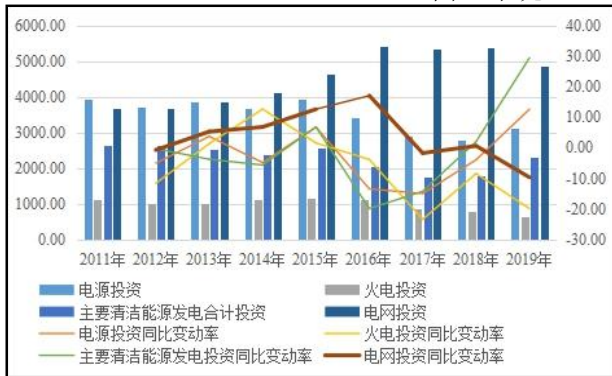
1. 行业概况

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、%)

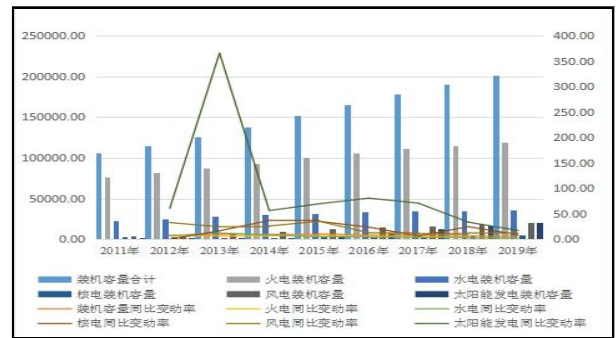


资料来源: Wind

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高，约为 52%。

图 3 近年中国发电装机容量变动情况

(单位: 万千瓦、%)

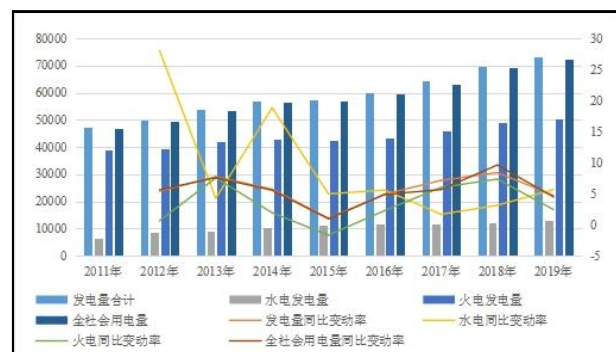


资料来源: 中电联; 联合资信整理

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、三产业延期复产复工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。

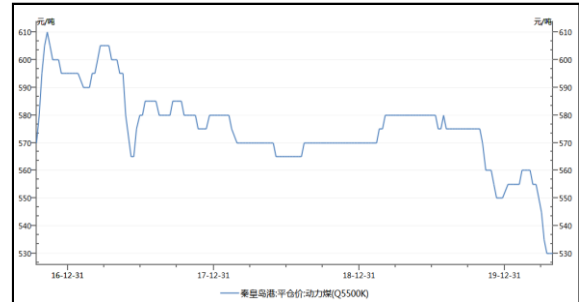
（1）煤炭价格及供需波动

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支持政策措施。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规模为 15 亿元。其中，5 亿元用于户用光伏；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。

4. 区域经济环境

近年来,京津唐、内蒙和山西地区经济保持稳定增长,用电需求扩大,为公司持续发展具备良好的外部环境。

电力方面,公司主要经营地区在内蒙、山西、宁夏、河北等地,主要向京津唐电网、蒙西电网、山西电网供电。

2019年,京津唐地区全社会用电量累计完成3809.85亿千瓦时,同比增长2.51%。京津唐电网常规火电总装机6698万千瓦,其中,燃煤机组总装机5346万千瓦,同比增加320万千瓦。京津唐电网统调电厂累计发电量3341亿千瓦时,其中,燃煤机组累计发电量2438亿千瓦时,同比降低1.51%。京津唐电网燃煤机组平均发电利用小时数为4620小时,同比降低343小时。

2019年,蒙西电网全社会用电量2,730.78亿千瓦时,同比增长11.30%。蒙西电网公用煤电设备期末装机容量为3454.5万千瓦,年累计发电量1789.79亿千瓦时,同比增加178.62亿千瓦时。蒙西电网公用煤电设备平均利用小时数为5376小时,同比增加441小时。

2019年,山西省全社会用电量累计2261.90亿千瓦时,同比增长4.69%。省调发电总装机7332.17万千瓦,其中,常规火电装机容量4586.50万千瓦,占比62.55%。省调机组发电量2552.15亿千瓦时,同比增长5.71%,其中,常规火电发电量2091.77亿千瓦时,同比增长2.71%。省调机组平均利用小时数3610小时,其中,常规火电平均利用小时数4571小时,同比增加110小时。

六、基础素质分析

1. 企业规模

公司为国内大型电力生产企业,跟踪期内,公司在控股装机、发电量等方面均有所提升,保持较高水平。

公司主营业务为投资、建设、运营管理以电力生产为主的能源项目;公司电力业务以燃煤火力发电和供热为主,同时涉及综合能源服务、煤矿等项目投资。

目前拥有控股发电公司18家、售电公司4家,

参股发电公司12家,参股煤矿1家;截至2019年底,公司控制运营装机容量1424万千瓦,控制在建装机容量416万千瓦,权益运营装机容量1651.6万千瓦。公司主要经营地区在内蒙、山西、宁夏、河北等地,主要向京津唐电网、蒙西电网、山西电网供电。2019年,公司发电量694.22亿千瓦时,较上期增加23.22%。机组利用小时4893小时,较上期有所增长,高于全国火电平均利用小时(4416小时)477小时。2019年,公司实现供热量4571.14万吉焦。目前公司控股发电机组主要集中于京津唐电网,特高压外送,公司直送北京电量占北京用电量44%以上。公司参控股发电机组为区域电网的重要电源支撑。

2. 股东支持

公司能够获得股东有利支持。跟踪期内,公司收购三家子公司均已完成并表。公司整体竞争实力进一步增强。

公司自上市以来,在项目资源等方面获得了股东京能国际和京能集团有利的支持。截至2019年底,京能集团合并资产总额3026.88亿元,所有者权益合计1074.90亿元(含少数股东权益320.62亿元);2019年,京能集团实现营业总收入633.17亿元,利润总额50.51亿元。

2018年12月29日,公司发布关于收购内蒙古京宁热电有限责任公司100%股权的公告,拟以现金收购京能集团持有的京宁热电100%股权。公司已于2019年6月底将京宁热电纳入合并报表范围,并完成工商变更等有关工作。2019年4月20日,公司发布关于收购河南京煤滑洲热电有限责任公司100%股权,拟以现金方式收购京能集团全资子公司北京京煤集团有限责任公司(以下简称“京煤集团”)持有的河南京煤滑洲热电有限责任公司(现名为:河南京能滑州热电有限责任公司,以下简称“滑洲热电”)100%股权。公司已于2019年6月底将滑洲热电纳入合并报表范围,并完成工商变更等有关工作;2019年4月20日,公司发布关于收购内蒙古京海煤研石发电有限责任公司51%股权的公告,拟以现金方式收购京能集团全资子公司京煤集团持有的内蒙古京海煤研石发电有限责任公司(以下简称“京海发电”)51%股权,目前已完成工商

变更，已完成并表。

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，受益于售电量和平均电价提高，公

司主营业务收入大幅提升。

公司主营业务收入主要包括电力和热力销售。2019年，公司实现主营业务收入182.29亿元，较2018年增长46.16%。从收入结构看，2019年，受售电量增加以及售电平均电价提高的影响，公司电力业务收入较2018年增长45.39%至171.81亿元。公司热力收入有所增长，2019年热力收入较2018年增长60.37%至10.44亿元，主要系供热量增加所致。

表3 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

产品分类	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
电力	116.24	96.66	6.45	118.17	94.75	11.67	171.81	94.25	19.01	42.19	85.30	30.51
热力	4.02	3.34	-18.55	6.51	5.22	-15.53	10.44	5.73	-12.72	7.27	14.70	-6.70
售电服务及其他	--	--	--	0.05	0.04	96.18	0.04	0.02	98.53	--	--	--
合计	120.26	100.00	5.61	124.72	100.00	10.28	182.29	100.00	17.21	49.47	100.00	23.28

注：上表中，公司2018年收入未追溯调整
资料来源：公司提供

从毛利率看，2019年，由于售电平均电价提高及煤炭采购均价下降，较2018年提高7.34个百分点至19.01%；公司热力板块毛利率持续为负，为-12.72%，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。受上述因素影响，公司综合毛利率为17.21%。

2020年1—3月，公司实现主营业务收入49.47亿元，较2019年同期增长33.45%，主要系售电量和平均售电价同比提高所致；同期，公司综合毛利率为23.28%。

2. 煤炭采购

公司发电成本中燃煤采购成本占比大。2019年，煤炭价格下跌，在一定程度上减轻公司经营压力。

公司为火电企业，发电成本中燃煤采购成本占比最大，在公司营业成本中的占比约为50%—70%。跟踪期内，随着煤炭价格的下跌，燃煤采购金额在公司营业成本占比有所下降，2019年为61.22%。

表4 公司电煤采购情况

项目	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
采购金额在营业成本中的占比（%）	55.71	63.51	61.22	63.34
采购天然煤量（万吨）	2827.65	3092.10	4278.4	1098.91
采购标煤量（万吨）	1557.89	1680.77	2312.83	595.18
使用天然煤量（万吨）	2821.01	2975.71	4309.24	1099.76
使用标煤量（万吨）	1537.27	1579.27	2261.28	589.57
煤炭采购均价（元/吨）	408.49	416.99	406.14	426.42

注：1.电煤采购价格系折算为标准煤的价格；2.2017年采购价格为含税价，2018和2019年价格为不含税价格

资料来源：公司提供

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，2019年，由于公司控股装机规模的增加，标煤采购量显著增加，2019年标煤采购量为2312.83万吨，较2018年增长37.61%。

从采购价格来看，受煤炭市场下行影响，公司煤炭采购均价有所下降，2019年为406.14元/吨，较2018年下降2.60%。2019年，公司前五大煤炭供应商占比为29.48%，集中度一般。

3. 生产经营

(1) 电力资产

跟踪期内，公司经营稳定，主营业务实力进一步增强，在建煤电项目进度稳步推进。

截至2019年底，公司控制运营装机容量1424万千瓦，较2018年底增长19.52%；权益运营装机容量1652万千瓦；公司主要电力资产处于内蒙古、山西、宁夏、河北等大型煤电基地及附近，以坑口电站为主，煤价具备成本优势。公司部分主力电厂为“西电东送”重点项目，机组多以点对网方式供应京津冀地区电力需求，以保障热电消纳。

跟踪期内，公司锡林发电项目利用煤电基地特高压外送通道优势条件与京津唐夏季负荷紧张现状，#2机组于2019年1月通过168试运行，实现双机投产；京能十堰热电有限公司两台机组于2019年8月1日退出应急调峰储备机组，转入商业运营。公司在建项目进度按时间节点稳步推进，预计2020年内山西京能吕临发电有限公司、京能秦皇岛热电有限公司、江西宜春京能热电有限责任公司等将陆续投产；内蒙古京泰发电有限责任公司二期项目已于报告期内开工建设，预计2021年投产运营。

(2) 电热生产

跟踪期内，受益于装机规模的扩大，公司发电量和供热量均大幅增长。公司各个区域控股子公司经营稳定，运营效率高。

2019年，受控股装机规模扩大的影响，公司给发电量和供热量较2018年均大幅增长。2019年，公司累计完成发电量694.22亿千瓦时，较2018年增长40.92%；供热量完成4571.42万吉焦，较2018年增长56.35%。

表5 公司主要运营指标情况

项目	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
发电量(亿千瓦时)	477.76	492.64	694.22	170.68
供电标准煤耗(克/千瓦时)	327.44	324.70	320.62	291.12
机组利用小时数(小时)	4703.03	4581.00	4893.00	1116.00
综合厂用电率(%)	7.83	8.28	7.94	8.07
供热量(万吉焦)	1815.17	2923.84	4571.42	2961.37

资料来源：公司提供

2019年，公司火电机组整体利用小时数为4893.00小时，较2018年提升312小时。分区域来看，公司在京津唐电网控股的火电企业主要包括内蒙古岱海发电有限责任公司、内蒙古京隆发电有限责任公司及河北涿州京源热电有限责任公司。2019年，公司京津唐区域控股企业年发电利用小时数为5044小时，高于京津唐电网煤电机组平均利用小时数424小时，与地区其他各发电集团相比，该项指标排第一。公司控股蒙西电网区域火电企业包括内蒙古京能盛乐热电有限公司、内蒙古京能康巴什热电有限公司、内蒙古京宁热电有限责任公司、内

蒙古京海煤研石发电有限责任公司；2019年，公司蒙西区域控股企业年发电利用小时数为5376小时，高于蒙西公用火电平均利用小时数153小时。公司控股发电企业京能(赤峰)能源发展有限公司年发电利用小时数为5576小时，比东北电网煤电机组平均利用小时数高1396小时。2019年，公司控股山西电网区域火电企业包括山西漳山发电有限责任公司、山西京玉发电有限责任公司。山西区域控股企业年发电利用小时数为4231小时。公司控股企业宁夏京能宁东发电有限责任公司为宁夏地区送山东点对网配套电源，2019年，公司宁东

发电年利用小时为 5193 小时，高于区域内同类型机组平均利用小时数 257 小时。

2019 年，供电标准煤耗为 320.62 克/千瓦时，较 2018 年下降 1.26%；同期，公司综合厂用电率有所下降，为 7.94%，较 2018 年下降 0.33 个百分点。

4. 电热销售

跟踪期内，公司上网电量及供热量大幅增长，保持较高水平。销售价格的波动对公司盈利能力有一定影响。

电力和热力产品无法储存的特性，决定了公司以销定产的模式，电力销售区域主要为京津唐电网、蒙西电网、山西电网等；热力销售由内蒙古、山西等城市管网予以输送，客户为当地热力公司、热网公司。结算方面，公司电力收入于次月月底前结清，热力以每年供热季作为一个结算周期。

表 6 公司主要运营指标情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
上网电量（亿千瓦时）	441.42	441.42	639.03
平均上网电价（元/千瓦时）	0.285	0.254	0.269
供热量（万吉焦）	1815.17	2923.84	4571.42

表 7 2019 年同行业公司经营效率指标对比（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	7.21	14.29	0.24

资料来源：联合资信根据公开资料整理

6. 在建项目及未来发展

公司未来在建项目主要为热电项目，未来尚需投资金额较大，或面临一定的资金压力。

平均供热价格（元/吉焦）	25.00	24.66	21.29
--------------	-------	-------	-------

注：由于统计口径的不同，2017 年的平均上网电价含税，2018、2019 年上网电价不含税

资料来源：公司提供

2019 年，公司上网电量和售热量分别为 639.03 亿千瓦时和 4571.42 万吉焦。其中，上网电量中市场化交易电量占 52.90%，较 2018 年增长 9.17%。2019 年，公司平均上网电价为 0.269 元/千瓦时，较 2019 年增长 0.015 元/千瓦时；2019 年，公司平均供热价格为 21.29 元/吉焦，较 2018 年下降 13.67%。

5. 经营效率

跟踪期内，公司整体运营效率有所提升。

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。2019 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 7.21 次、14.29 次和 0.24 次，较 2018 年均有所提升。

公司主要在建项目有 4 个，预计总投资金额合计达 126.75 亿元，截至 2019 年底已投资 56.25 亿元，2020 年预计投资 48.97 亿元。

表 8 公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至 2019 年底	2020 年预计投资额	预计完工时间
		贷款	自筹			
秦皇岛热电项目	35.00	27.00	8.00	28.99	6.01	2020.04
宜春热电项目	9.08	7.26	1.82	6.87	2.21	2020.06
滑州热电项目	32.27	26.27	6.00	10.46	16.31	2020.12

京泰二期扩建项目	50.40	40.32	10.08	9.93	24.44	2021.03
合计	126.75	100.85	25.90	56.25	48.97	--

资料来源：公司提供

未来发展

公司发展目标清晰，符合国家政策导向，同时，结合了行业和公司现有状况，规划布局合理，可为公司未来发展形成有效指引。

未来，公司将充分发挥规模效应和协同效应，以煤电联产、全产业链延伸为目标，积极开拓产业链延伸及战略投资业务，推行外延式发展模式，向内蒙古、山西、宁夏等资源优势地区拓展，实现产业横向。同时，在做精做强主业的同时，公司将根据发展水平和市场表现适度介入新的有潜力的产业，储备和开辟新的利润来源。在国内电力产能过剩的背景下，公司配合“一带一路”战略，通过“走出去”发掘海外电力发展空间，以并购、控股及参股等形式开拓境外项目。

此外，公司将进一步开拓战略投资业务，从而实现从单一发电厂向投资经营型电力上市公司的转变。为了适应现代企业竞争发展的需要，公司将在保持传统电力生产运营方式的同时，积极参与资本市场运作，通过外部市场融资、资源控制、并购重组等方式提高公司的整体规模和发展后劲，实现产业、资本互相促进、良性发展，为公司后续发展做好充分的资本准备。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2019 年合并财务报告，天职国际会计师事务所（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。

公司根据最新会计准则规定，对资产负债表期间的数据进行相关追溯调整；报告中 2018 年数据为追溯调整后的 2019 年期初数。

2019 年，公司纳入合并财务报表范围的主体共 30 户，较上年增加 8 户。整体看，公司追溯调整后数据已考虑同一控制下企业合并，财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 765.57 亿元，所有者权益（含少数股东权益 54.07 亿元）合计 290.44 亿元；2019 年，公司实现营业收入 184.38 亿元，利润总额 17.25 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 776.88 亿元，所有者权益（含少数股东权益 55.08 亿元）合计 296.17 亿元；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 50.00 亿元，利润总额 6.27 亿元。

2. 资产质量

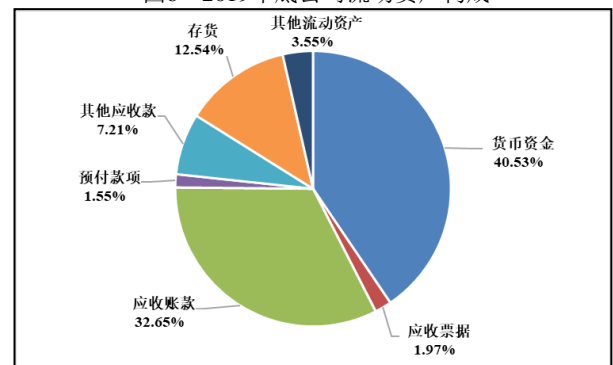
公司资产以非流动资产为主，固定资产占比大，资产结构稳定，符合公司热电生产企业的特点。

截至 2019 年底，公司资产总额为 765.57 亿元，较年初增长 2.13%，主要系纳入合并范围子公司增加，固定资产增长所致。其中，流动资产占比为 10.91%，非流动资产占比 89.09%。公司资产结构稳定，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。

流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产合计 83.54 亿元，较年初下降 24.57%，主要系货币资金减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 40.53%）、应收账款（占 32.65%）和存货（占 12.54%）构成。

图6 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，公司货币资金为33.85亿元，较年初下降48.29%，主要系公司加强资金管控，减少资金闲置所致。公司货币资金主要由银行存款（占92.26%）组成。截至2019年底，公司货币资金

中受限资金2.63亿元，占货币资金的比重为7.77%，主要为银行承兑汇票保证金。

截至2019年底，公司应收账款为27.28亿元，较年初增长47.24%。按照账龄分析法的划分，应收账款主要由1年以内（占95.10%）构成，账龄较短。截至2019年底，公司累计计提的应收账款坏账准备余额为0.09亿元。公司所售电力与热能一般按月结算，客户主要是国家电网、电力公司以及热力集团，客户信誉较好，出现坏账可能性小，账龄基本在一年以内，前五名客户应收账款合计占比73.65%，集中度高。

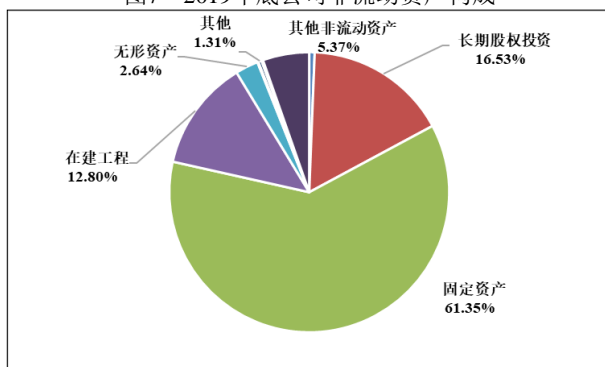
截至2019年底，公司其他应收款为6.02亿元，较年初大幅下降24.22%，主要系参股公司发放和应收固定资产处置款减少所致。

截至2019年底，公司存货为10.48亿元，较年初下降4.80%。公司存货主要由燃料（占82.16%）和原材料（占16.98%）构成。截至2019年底，公司存货累计计提跌价准备0.08亿元，主要为对原材料和备件计提。

非流动资产

截至2019年底，公司非流动资产合计682.03亿元，较年初增长6.76%，主要系长期股权投资和固定资产增加所致；非流动资产主要由长期股权投资（占16.53%）、固定资产（占61.35%）、在建工程（占12.80%）和其他非流动资产（占5.37%）构成。

图7 2019年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至2019年底，公司长期股权投资为112.73亿元，较年初增长2.92%。公司长期股权投资主要是对公司联营企业国电电力大同发电有限责任公司、华能北京热电有限责任公司、内蒙古伊泰京粤

酸刺沟矿业有限责任公司等的投资，目前各公司运营情况正常，长期股权投资电厂质量较好。

截至2019年底，公司固定资产为418.43亿元，较年初增长21.64%，主要系在建工程转入所致。公司固定资产以房屋及建筑物（占31.40%）和机器设备（占68.28%）为主。截至2019年底，公司固定资产累计计提折旧230.65亿元，固定资产成新率44.88%。

截至2019年底，公司在建工程为87.32亿元，较年初下降30.26%，主要系部分在建工程转固所致。公司在建工程主要为煤电和热电联产项目。

截至2019年底，公司其他非流动资产账面价值为36.60亿元，较年初下降1.29%。公司其他非流动资产主要为预付工程建设款项和待抵扣进项税。

截至2019年底，公司受限资产合计2.89亿元，受限比例为0.38%，受限比例较小。公司受限资产包括货币资金（2.63亿元）和应收票据（0.26亿元）。

截至2020年3月底，公司资产总额为776.88亿元，较2019年底增长1.48%，主要系货币资金增加所致。其中，流动资产占12.07%，非流动资产占87.93%，较2019年年底变化不大。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

跟踪期内，公司资本实力较为稳定。未分配利润占比较低，公司权益稳定性较高。

截至2019年底，公司所有者权益合计290.44亿元，较年初下降0.22%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占28.54%、资本公积占35.22%、盈余公积占18.94%、未分配利润占17.12%。未分配利润占比较低，公司权益稳定性较高。

截至2019年底，公司资本公积为83.24亿元，较年初下降15.22%，主要系2019年发生同一控制下企业合并，收购江西宜春京能热电有限责任公司、河南京能滑州热电有限责任公司等公司股权所致。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计296.17亿元，较年初增长1.97%，其中归属于母公司的所有者权益占81.40%，较年初变化不大。

负债

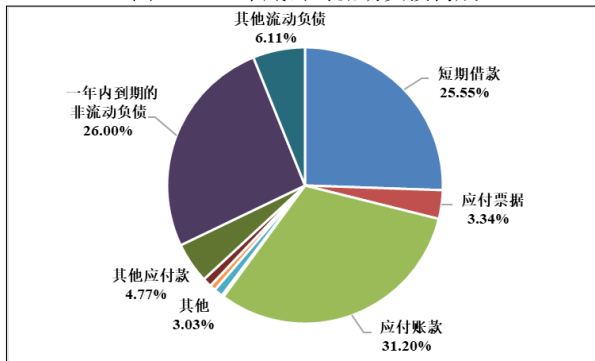
跟踪期内，公司负债逐年增长，非流动负债占比较高，债务负担适中。

截至 2019 年底，公司负债规模合计 475.13 亿元，较年初增长 3.62%，其中流动负债 173.29 亿元（占 36.47%），非流动负债 301.84 亿元（占 63.53%），非流动负债占比较高。

流动负债

截至 2019 年底，公司流动负债合计 173.29 亿元，较年初下降 9.47%，主要系短期借款减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 25.55%）、应付账款（占 31.20%）、一年内到期的非流动负债（占 26.00%）、其他应付款（占 4.77%）和其他流动负债（占 6.11%）构成。

图8 2019年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司短期借款为 44.27 亿元，较年初下降 49.08%；公司短期借款主要由信用借款（占 91.39%）构成。

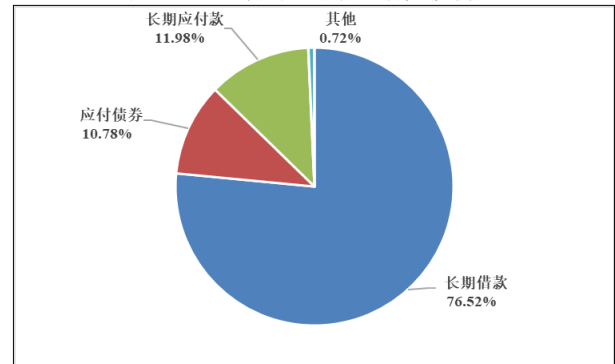
截至 2019 年底，公司应付账款为 54.07 亿元，较年初下降 1.35%。公司应付账款主要为应付工程款、应付设备款和应付燃料费。公司账龄超过一年期的重要应付款为 4.22 亿元，主要为对电力公司的工程结款。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债为 45.06 亿元，较年初增长 73.76%，主要系一年内到期长期借款和应付债券到期增加所致。

非流动负债

截至 2019 年底，公司非流动负债合计 301.84 亿元，较年初增长 13.01%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 76.52%）、应付债券（占 10.78%）和长期应付款（占 11.98%）构成。

图9 2019年底公司非流动负债构成



资料来源：公司财务报告

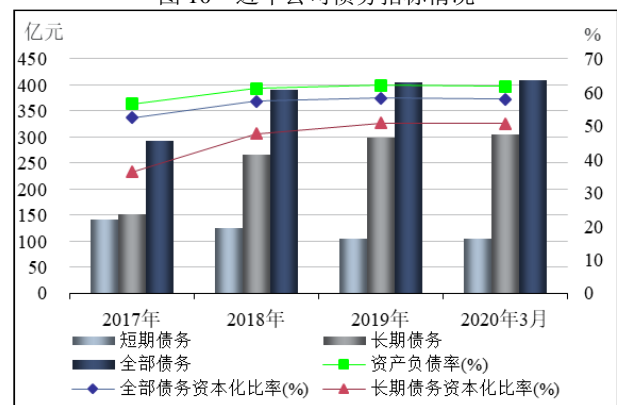
截至 2019 年底，公司长期借款为 230.96 亿元，较年初增长 12.04%，主要系长期融资规模增加所致。公司长期借款主要由信用借款（占 73.03%）构成。

截至 2019 年底，公司应付债券为 32.54 亿元，较年初增长 14.47%，主要系公司发行“19 京能电力 MTN001”和“19 京能 01”所致。

截至 2019 年底，公司长期应付款为 36.16 亿元，较年初增长 16.91%，主要系应付融资租赁费增加所致。

长短期债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务规模 404.89 亿元，其中，短期债务和长期债务分别占 25.99% 和 74.01%。截至 2019 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 50.78%、58.23% 和 62.06%，公司债务负担较 2018 年有所加重，但仍处于适中状态。

图10 近年公司债务指标情况



资料来源：公司财务报告

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额为 480.71 亿元，较 2019 年底增长 1.18%。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务为 409.05 亿元，较 2019 年底增长 1.03%。公司资产负债率、全部债务资本化比例

和长期债务资本化比率均有略微下降，分别为 61.88%、58.00%和 50.74%。

表 9 2019 年同行业公司债务情况对比
(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	404.89	62.06	58.23

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, 公司经营稳定, 营业收入、利润总额较 2018 年大幅增长, 盈利能力大幅提升。公司投资收益对利润总额贡献较大, 参股电厂经营状况良好。

2019 年, 公司实现营业收入 184.38 亿元, 较 2018 年增长 27.13%。2019 年, 公司营业成本 184.38 亿元, 较 2018 年增长 19.33%, 营业成本增速小于营业收入增速。2019 年, 公司实现营业利润 17.39

亿元, 较 2018 年增长 108.74%。2019 年, 公司实现利润总额 17.25 亿元, 较 2018 年增长 103.84%; 公司营业利润率为 15.62%, 较 2018 年提升 5.70 个百分点。

从期间费用来看, 2019 年, 公司费用总额为 24.37 亿元, 较 2018 年增长 21.25%。其中, 销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 0.86%、33.39%、1.80%和 63.95%。2019 年, 公司财务费用为 15.58 亿元, 较 2018 年增长 10.68%, 主要系对外融资规模增加所致。2019 年, 公司期间费用率为 13.22%, 较 2018 年下降 0.64 个百分点, 公司费用控制能力有待提升。投资收益主要来自参股电厂, 其经营经营状况良好, 公司投资收益基本稳定。

2019 年, 公司所取得的投资净收益为 13.50 亿元, 较 2018 年下降 14.29%, 主要为公司长期股权投资确认的投资收益减少所致。

2019 年, 公司所取得的营业外收入和其他收益合计为 0.76 亿元, 较 2018 年减少 0.14 亿元。

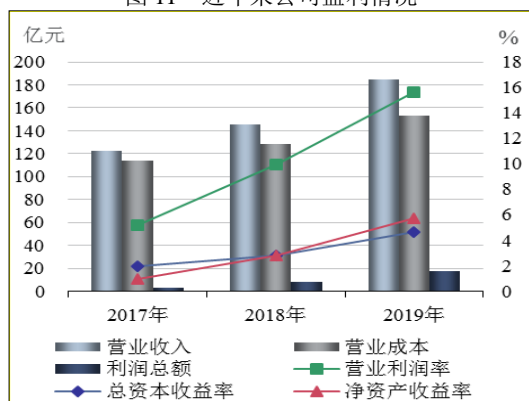
盈利指标方面, 2019 年, 公司总资本收益率和净资产收益率均有所提升, 分别为 4.65%和 5.73%。

表 10 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	184.38	17.25	15.62	5.73	4.65

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 50.00 亿元, 较 2019 年同期增长 33.76%, 实现利润总额 6.27 亿元, 营业利润率为 18.50%; 同期, 公司实现投资收益 3.26 亿元, 投资收益对利润总额贡献大。

5. 现金流

跟踪期内, 受益于上网电量和上网电价提高, 公司经营现金流入量和净额较 2018 年大幅增长; 公司作为大型国有上市公司, 融资能力较强; 公司根据自身资金需求调节筹资活动现金流。

表 11 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	117.35	138.23	177.40	44.97
经营活动现金流出量	100.06	109.58	135.17	32.93
经营活动现金流量净额	17.29	28.65	42.23	12.04
投资活动现金流入量	8.67	10.18	22.84	2.11
投资活动现金流出量	70.26	67.67	86.89	8.24
投资活动现金流量净额	-61.59	-57.49	-64.04	-6.13
筹资活动现金流入量	283.87	279.09	278.88	21.75
筹资活动现金流出量	224.12	234.96	287.83	21.48
筹资活动现金流量净额	59.74	44.14	-8.95	0.27
筹资活动前现金流	-44.30	-28.84	-21.81	5.92

资料来源: 公司财务报告及财务报表

从经营活动来看, 2019 年, 公司经营活动现金流入为 177.40 亿元, 较 2018 年增长 28.34%, 主要系随着营业收入增长, 公司收到的现金增加所致。2019 年, 公司经营活动现金流出为 135.17 亿元, 较 2018 年增长 23.35%, 主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。2019 年, 公司经营活动产生的现金流净额为 42.23 亿元; 公司现金收入比率为 93.50%。

从投资活动来看, 2019 年, 公司投资活动现金流入为 22.84 亿元, 较 2018 年增长 124.45%, 主要系取得投资收益和收到其他与投资活动有关的现金增加所致。2019 年, 公司投资活动现金流出为 86.89 亿元, 较 2018 年增长 28.40%, 主要系构建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金增加所致。综上影响, 2019 年, 公司投资活动现金净额为 -64.04 亿元, 呈净流出态势。

从筹资活动前现金流量净额来看, 2019 年, 公司筹资活动前现金流量净额为 -21.81 亿元。公司对筹资活动依赖程度较大。

从筹资活动来看, 2019 年, 公司筹资活动现金流入为 278.88 亿元, 较 2018 年下降 0.08%。2019 年, 公司筹资活动现金流出为 287.83 亿元, 较 2018

年增长 22.50%。综上影响, 2019 年, 公司筹资活动现金净额为 -8.95 亿元, 呈净流出状态。

2020 年 1-3 月, 公司经营现金流入量 44.97 亿元, 经营现金净流量 12.04 亿元, 现金收入比 89.19%, 较 2019 年下降 4.31 个百分点。同期公司投资活动现金净流量 -6.13 亿元, 筹资活动现金净流量 0.27 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债指标表现一般, 但考虑到较强的经营获现能力, 短期偿债能力尚可; 公司偿债偿债指标表现较好。总体看, 公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看, 截至 2019 年底, 公司流动比率和速动比率分别为 48.21% 和 42.16%; 截至 2020 年 3 月底, 公司流动比率和速动均有所提升, 分别为 54.07% 和 48.30%。2019 年, 公司现金类资产/短期债务 (倍) 为 0.34 倍; 公司经营现金流动负债比为 24.37%。

从长期偿债能力指标看, 2019 年, 公司 EBITDA 金额为 60.59 亿元。同期, 公司 EBITDA 利息保障倍数和全部债务/EBITDA 分别为 3.17 倍和 6.25 倍。

截至 2019 年底, 公司无重大未决诉讼事项。

截至 2019 年底, 公司对外担保余额为 5.45 亿元, 占 2019 年底总资产的 0.71%。公司对外担保公司为内蒙古京科发电有限公司, 目前该公司经营正常。总体看, 公司对外担保比例较低, 或有负债风险较低。

截至 2020 年 3 月底, 公司获得银行授信额度合计 1074.93 亿元, 已使用 303.06 亿元, 可使用授信额度为 771.87 亿元, 公司间接融资渠道较畅通。公司为上市公司, 具备直接融资能力。

表 12 2019 年同行业公司偿债能力对比情况

(单位: 亿元)

项目	流动比率	速动比率	现金类资产/短期债务	EBITDA/A 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	58.78	55.95	0.25	3.31	5.73

团股份有限					
公司					
公司	48.21	42.16	0.34	3.17	6.25

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。公司主要经营集中于下属子公司，母公司盈利主要来自投资收益。

截至 2019 年底，公司母公司口径资产总额 334.53 亿元，主要由货币资金、其他应收款、长期股权投资和其他非流动资产构成，占比分别为 3.47%、2.04%、73.81% 和 17.56%。截至 2020 年 3 月底，公司母公司口径资产总额为 335.14 亿元，较 2019 年底增长 0.18%。

截至 2019 年底，公司所有者权益为 241.99 亿元。其中，实收资本、资本公积、盈余公积及未分配利润分别占比 27.88%、37.83%、18.06% 和 16.05%。截至 2020 年 3 月底，公司母公司口径所有者权益 244.77 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 92.54 亿元。其中，短期借款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债、长期借款和应付债券分别占 10.99%、21.02%、10.97%、15.91% 和 35.16%。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 27.66% 和 24.11%。截至 2020 年 3 月底，公司母公司口径负债为 90.37 亿元，较 2019 年底下降 2.34%。

2019 年，公司母公司实现营业收入为 10.26 亿元，利润总额为 10.49 亿元。其中，投资收益为 15.99 亿元。2020 年 1—3 月，公司母公司口径实现营业收入 0.35 亿元，利润总额 2.78 亿元。其中，投资收益为 3.98 亿元。

2019 年，公司母公司经营活动现金流入量为 16.54 亿元。2019 年，公司母公司经营活动现金流出量为 16.31 亿元。2019 年，公司母公司经营活动现金流净额为 0.23 亿元。2019 年，公司母公司投资活动现金流净额为 7.40 亿元。2019 年，公司母公司筹资活动现金流净额为 -23.69 亿元。2020 年 1—3 月，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 -2.18 亿元、4.17 亿元和 -1.32 亿元。

8. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10110107028011005），截至 2020 年 5 月 19 日，无未结清及已结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

9. 抗风险能力

总体看，公司财务状况良好，整体偿债指标表现一般，但考虑到电力行业作为国民经济基础性行业，公司在区域行业地位、装机容量、股东背景以及融资能力等方面所具备的竞争优势，加之，随着公司在建项目的投产，经营规模有望增长的成长性优势，公司整体偿债能力极强。

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，公司存续债券合计余额 67 亿元，其中由联合资信评定的存续期债券合计余额为 30 亿元。

表 13 公司存续债券情况（单位：亿元）

证券名称	起息日	到期日期	当前余额
17 京能电力 MTN001	2017/08/25	2020/08/25	15
20 京能电力 SCP002	2020/04/30	2020/10/27	10
20 京能电力 SCP001	2020/04/29	2021/01/24	10
18 京能电力 MTN001	2018/07/06	2021/07/06	7
18 京能 01	2018/12/11	2021/12/11	6
19 京电 01	2019/06/10	2022/06/10	11
19 京能电力 MTN001	2019/07/19	2022/07/19	8
合计	--	--	67

注：“18 京能 01”和“19 京电 01”为联合信用评级有限公司进行评级
资料来源：Wind

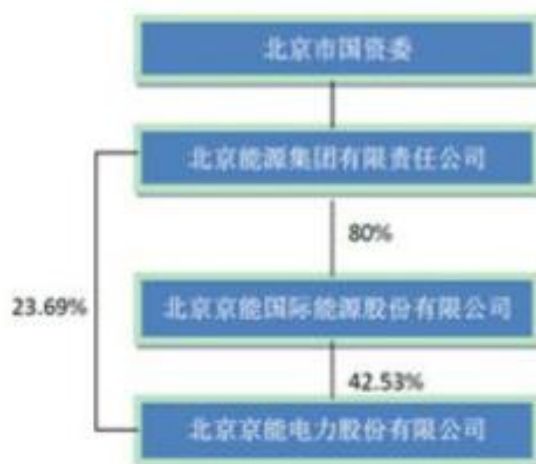
2019 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 分别为 177.40 亿元、42.23 亿元和 60.59 亿元，对存续中期票据的保障倍数分别为 5.91 倍、1.41 倍和 2.10 倍。

从公司存续期债券情况来看，公司 2020 年兑付“17 京能电力 MTN001”和“20 京能电力 SCP001”，本金 25 亿元，为单年兑付金额最高。2019 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 对 2020 年兑付本金的保障倍数分别为 7.10 倍、1.69 倍和 2.42 倍。公司经营活动现金流入量对 2020 年兑付本金的保障程度高；公司 2021 年兑付“20 京能电力 SCP001”“18 京能 01”和“18 京能电力 MTN001”，合计本金 23 亿元；2022 年兑付“19 京电 01”和“19 京能电力 MTN001”，合计本金 19 亿元。总体看，公司集中兑付压力不大。

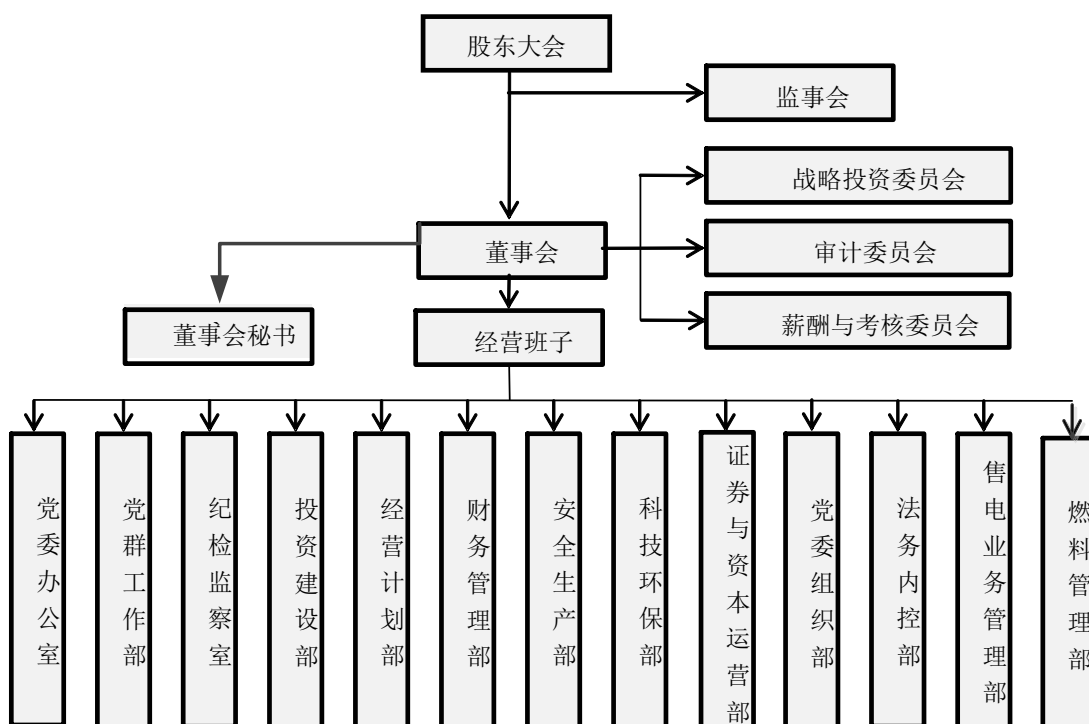
十一、结论

综合评估，联合资信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，并维持“17 京能电力 MTN001”“18 京能电力 MTN001”和“19 京能电力 MTN001”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

子企业名称	子公司类型	级次	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
内蒙古京泰发电有限责任公司	控股子公司	二级	51.00	51.00
山西京玉发电有限责任公司	控股子公司	二级	51.00	51.00
右玉县京玉污水处理有限责任公司	控股子公司	三级	80.00	80.00
宁夏京能宁东发电有限责任公司	控股子公司	二级	65.00	65.00
内蒙古岱海发电有限责任公司	控股子公司	二级	51.00	51.00
京能（锡林郭勒）发电有限公司	控股子公司	二级	70.00	70.00
山西京能吕临发电有限公司	控股子公司	二级	66.00	66.00
京能十堰热电有限公司	控股子公司	二级	60.00	60.00
河北涿州京源热电有限责任公司	控股子公司	二级	60.00	60.00
内蒙古京隆发电有限责任公司	全资子公司	二级	100.00	100.00
内蒙古华宁热电有限公司	控股子公司	三级	96.40	96.40
京能秦皇岛热电有限公司	全资子公司	二级	100.00	100.00
内蒙古京能双欣发电有限公司	控股子公司	二级	88.50	88.50
内蒙古京能盛乐热电有限公司	全资子公司	三级	100.00	100.00
京能（赤峰）能源发展有限公司	控股子公司	三级	94.70	94.70
山西漳山发电有限责任公司	全资子公司	三级	100.00	100.00
山西京同热电有限公司	全资子公司	三级	100.00	100.00
京能乌兰察布能源管理服务有限公司	控股子公司	二级	70.00	70.00
内蒙古京能苏里格能源管理服务有限公司	全资子公司	二级	100.00	100.00
宁夏中宁工业园区能源管理服务有限公司	控股子公司	二级	51.00	51.00
山西省京能售电有限责任公司	全资子公司	二级	100.00	100.00

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）	48.07	69.14	35.50	41.58
资产总额（亿元）	610.24	749.60	765.57	776.88
所有者权益合计（亿元）	264.85	291.08	290.44	296.17
短期债务（亿元）	141.26	125.53	105.23	103.93
长期债务（亿元）	150.81	265.50	299.66	305.12
全部债务（亿元）	292.07	391.03	404.89	409.05
营业收入（亿元）	122.21	145.03	184.38	50.00
利润总额（亿元）	3.23	8.46	17.25	6.27
EBITDA（亿元）	33.90	41.86	60.59	--
经营性净现金流（亿元）	17.29	28.65	42.23	12.04
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.35	7.41	7.21	--
存货周转次数（次）	1.37	14.22	14.29	--
总资产周转次数（次）	0.20	0.21	0.24	--
现金收入比（%）	93.65	93.68	93.50	89.19
营业利润率（%）	5.14	9.92	15.62	18.50
总资本收益率（%）	1.97	2.80	4.65	--
净资产收益率（%）	0.98	2.82	5.73	--
长期债务资本化比率（%）	36.28	47.70	50.78	50.74
全部债务资本化比率（%）	52.44	57.33	58.23	58.00
资产负债率（%）	56.60	61.17	62.06	61.88
流动比率（%）	39.97	57.86	48.21	54.07
速动比率（%）	36.30	52.11	42.16	48.30
经营现金流动负债比（%）	8.96	14.97	24.37	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.39	3.08	3.17	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.15	8.93	6.25	--

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）	21.68	27.61	12.11	12.59
资产总额（亿元）	316.80	334.97	334.53	335.14
所有者权益合计（亿元）	224.56	230.96	241.99	244.77
短期债务（亿元）	53.01	26.04	29.63	31.56
长期债务（亿元）	27.49	67.13	47.26	44.80
全部债务（亿元）	80.50	93.17	76.88	76.36
营业收入（亿元）	8.73	3.34	10.26	0.35
利润总额（亿元）	10.89	10.44	10.49	2.78
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-0.16	-0.93	0.23	-2.18
财务指标				
销售债权周转次数（次）	19.01	2.96	5.18	--
存货周转次数（次）	10739.70	2321.73	6351.19	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.01	0.03	--
现金收入比（%）	116.41	90.92	103.35	49.00
营业利润率（%）	19.56	8.29	20.84	-4.67
总资本收益率（%）	3.36	3.22	3.29	--
净资产收益率（%）	4.56	4.52	4.34	--
长期债务资本化比率（%）	10.91	22.52	16.34	15.47
全部债务资本化比率（%）	26.39	28.74	24.11	23.78
资产负债率（%）	29.12	31.05	27.66	26.97
流动比率（%）	122.30	150.74	53.26	56.00
速动比率（%）	122.30	150.74	53.26	56.00
经营现金流流动负债比（%）	-0.25	-2.53	0.51	--
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. 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