

信用评级公告

联合〔2021〕4811号

联合资信评估股份有限公司通过对北京京能电力股份有限公司主体长期信用状况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，并维持“18京能电力MTN001”“19京能电力MTN001”“20京能电力MTN001”“18京能01”“19京电01”和“20京电01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监



二〇二一年六月二十四日

北京京能电力股份有限公司

2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
北京京能电力股份有限公司	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
20 京能电力 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 京能 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 京电 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 京电 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
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
20 京能电力 MTN001	15 亿元	15 亿元	2023/08/26
18 京能 01	6 亿元	6 亿元	2021/12/11
19 京电 01	11 亿元	11 亿元	2022/06/10
20 京电 01	8 亿元	8 亿元	2023/10/15

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；“20 京能电力 MTN001”为永续期中期票据

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
电力企业信用评级方法	V3.0.201907
电力企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级时间：2021 年 6 月 24 日

评级观点

联合资信评估股份有限公司（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”）的跟踪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、装备水平等方面具备的竞争优势。跟踪期内，公司装机规模进一步扩大，且机组运营效率保持较高水平，带动公司收入和利润稳步提升，经营现金流状况良好；此外，公司投资项目经营良好，投资收益对公司利润形成良好支撑。同时，联合资信也关注到公司电源结构单一，碳排放政策对火电业务发展存在抑制作用以及近期煤炭价格上涨带动公司运营成本快速提升等因素对公司经营可能产生的不利影响。

公司现金类资产对本年度剩余到期券保障能力强；经营活动现金流量和 EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力强，集中兑付压力一般。

随着在建火电项目投运以及逐步推进向清洁能源业务转型，公司电源结构有望逐步优化，并带动资产和收入规模增长，公司综合竞争力有望提升。

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“18 京能电力 MTN001”“19 京能电力 MTN001”“20 京能电力 MTN001”“18 京能 01”“19 京电 01”和“20 京电 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 公司控股股东区域竞争力强，对公司支持力度较大。**
北京能源集团有限责任公司（以下简称“京能集团”）为北京国资系统全资国有大型集团企业，是北京市国资委旗下投资办电主体，区域竞争力强。公司定位为京能集团旗下唯一火电运营平台，在项目获取等方面获得股东支持力度较大。
- 公司业务规模扩大带动经营业绩的进一步提升。**截至 2020 年底，公司控股运营装机容量 1673 万千瓦，较上年底增长 17.49%；上网电量和供热量的提升带动公司营业收入和利润总额分别同比提高 8.94%和 7.43%。

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	风险因素	评价要素	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
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			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
股东支持力度较大				+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

分析师：黄露
 牛文婧

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. 公司机组运营效率保持较高水平。2020 年，公司机组平均利用小时 4742 小时，高于全国火电平均水平；同期，公司供电标准煤耗和综合厂用电率分别同比下降 2.58 克/千瓦时和 0.26 个百分点。
4. 公司现金类资产对本年度剩余到期债券保障能力强；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 2021 年 3 月底，公司现金类资产为本年度剩余到期债券余额的 1.73 倍；2020 年，公司经营活动现金流入量、现金净流量和 EBITDA 分别为待偿债券本金峰值的 8.36 倍、2.17 倍和 2.77 倍。

关注

1. 碳排放政策背景下，火电发展受限。公司主营煤电业务，2020 年，我国“3060”碳排放目标提出后，能源绿色步伐进一步加快，火电业务扩张受限，且受清洁能源电量挤占明显。对此，公司需要加快探索综合能源、清洁能源发展方向，转型升级压力较大。
2. 煤炭价格波动对公司成本影响较大。目前公司电源结构仍相对单一，火电运营成本对煤炭价格波动敏感。2021 年一季度，煤炭价格快速拉升，导致公司整体盈利能力下降，毛利率较 2020 年全年水平下降 9.72 个百分点。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	69.14	35.86	41.27	39.79
资产总额（亿元）	749.67	766.16	807.47	805.10
所有者权益（亿元）	291.15	291.18	312.72	312.57
短期债务（亿元）	125.04	105.23	116.32	119.37
长期债务（亿元）	265.08	299.66	303.37	300.74
全部债务（亿元）	390.12	404.89	419.69	420.11
营业收入（亿元）	145.03	184.49	200.97	56.04
利润总额（亿元）	8.46	17.38	18.67	1.02
EBITDA（亿元）	43.55	59.33	63.67	--
经营性净现金流（亿元）	28.65	42.31	49.85	13.15
营业利润率（%）	9.92	15.70	16.40	6.66
净资产收益率（%）	2.82	5.75	5.63	--
资产负债率（%）	61.16	62.00	61.27	61.18
全部债务资本化比率（%）	57.26	58.17	57.30	57.34
流动比率（%）	57.77	48.50	49.09	48.17
经营现金流动负债比（%）	14.93	24.43	26.57	--
现金短期债务比（倍）	0.55	0.34	0.35	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	2.86	3.36	3.79	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.96	6.82	6.59	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	334.97	334.53	342.04	338.76
所有者权益（亿元）	230.96	241.99	261.93	263.23
全部债务（亿元）	93.17	76.88	64.40	60.68
营业收入（亿元）	3.34	10.26	10.18	0.32
利润总额（亿元）	10.44	10.49	14.07	2.19
资产负债率（%）	31.05	27.66	23.42	22.30
全部债务资本化比率（%）	28.74	24.11	19.73	18.73
流动比率（%）	150.74	53.26	79.95	74.88
经营现金流动负债比（%）	-2.53	0.51	-3.98	--

注：1.2021 年一季度财务数据未经审计；2.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；3.已对 2018—2019 年期末数据做追溯调整
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 京能电力 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/08/04	孙鑫 蔡伊静	电力企业信用评级方法/电力企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
18 京能电力 MTN001 19 京能电力 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/06/30	孙鑫 蔡伊静	电力企业信用评级方法/电力企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
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	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	阅读全文
20 京电 01	AAA	AAA	稳定	2020/09/28	周婷 华艾嘉	电力行业企业信用评级方法	阅读全文
18 京能 01 19 京电 01	AAA	AAA	稳定	2020/06/19	周婷 华艾嘉	电力行业企业信用评级方法	阅读全文
19 京电 01	AAA	AAA	稳定	2019/05/23	周婷 李莹	电力行业企业信用评级方法	阅读全文
18 京能 01	AAA	AAA	稳定	2018/09/27	周婷 李莹	电力行业企业信用评级方法	阅读全文

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

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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、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。

分析师：





联合资信评估股份有限公司

北京京能电力股份有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

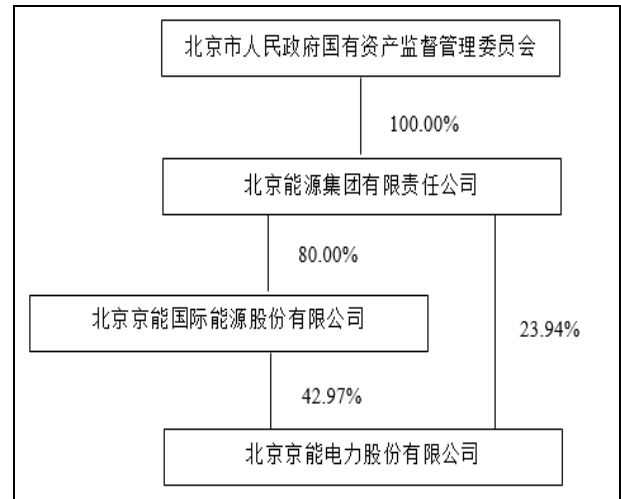
公司于 1999 年 9 月经北京市人民政府办公厅京政办函(1999)154 号文件批准,由北京国际电力开发投资公司以其所属的北京市石景山热电厂和中国华北电力集团公司以其所属的北京石景山发电总厂的经营性资产为主要发起资产,与北京市综合投资公司、北京电力设备总厂、北京变压器厂共同发起设立的股份有限公司,设立时公司注册资本为 47336.00 万元。

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,公司名称变更为现名,证券简称自 2013 年 10 月 10 日起变更为“京能电力”,股票代码不变。

经过多次增资配股,截至 2021 年 3 月底,公司注册资本 67.47 亿元,实收资本 66.78 亿元,主要由于 2021 年一季度公司回购 0.69 亿股股权并完成注销。其中,北京能源集团有限责任公司(以下简称“京能集团”)直接持有公司 23.94% 股权,通过北京京能国际能源股份有限公司(以下简称“京能国际”)间接持有公司 42.97% 股权,为公司控股股东。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,为公司实际控制人。

图 1 截至 2021 年 3 月公司股权结构图



资料来源:公司提供

跟踪期内,公司主营业务无变化,仍为煤电及供热业务,业务分布于北京、内蒙古、山西、宁夏等多个区域。

截至 2020 年底,公司合并范围内子公司 32 家;本部内设燃料管理部、售电业务管理部、经济计划部和财务管理部等多个职能部门,组织结构较上年底无变化。

截至 2020 年底,公司合并资产总额 807.47 亿元,所有者权益 312.72 亿元(含少数股东权益 56.58 亿元);2020 年,公司实现营业收入 200.97 亿元,利润总额 18.67 亿元。

截至 2021 年 3 月底,公司合并资产总额 805.10 亿元,所有者权益 312.57 亿元(含少数股东权益 56.67 亿元);2021 年 1—3 月,公司实现营业收入 56.04 亿元,利润总额 1.02 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 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
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
20 京能电力 MTN001	2020/08/26	2023/08/26	15
18 京能 01	2018/12/11	2021/12/11	6
19 京电 01	2019/06/10	2022/06/10	11
20 京电 01	2020/10/15	2023/10/15	8

注: 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时尚处于存续期的债券; “20 京能电力 MTN001”为永续期中期票据
资料来源: Wind

固定资产投资增速	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速	7.70	8.70	8.10	2.80

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

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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

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

表 2 2017—2020 年中国主要经济数据

(单位: 万亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速	6.60	6.20	5.70	2.80

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

工业企稳回升, 服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%, 在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%, 较上年 (-3.30%) 转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善, 其中信息传输、软件和信息技术

等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

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

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

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

中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险**。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资

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

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

五、行业分析

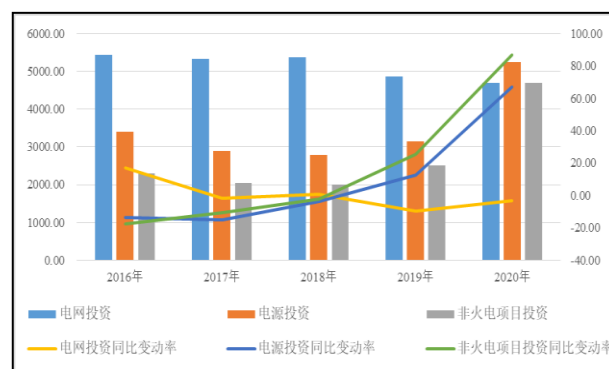
1. 行业概况

2020年初，受新冠肺炎疫情及春节假期影响，电力行业基建及终端用电需求减弱，一季度全国电网建设投资完成额及发电量规模均同比下降；伴随疫情得以控制以及经济逐步复苏，2020年，全国电源建设投资完成额及发电量规模均同比回升；且受补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响，清洁能源工程投资完成额及装机容量同比大幅增

长，非化石能源发电设备装机容量及发电量不断提升，清洁能源替代作用日益突显。

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

图2 近年中国电源及电网投资情况（单位：亿元、%）



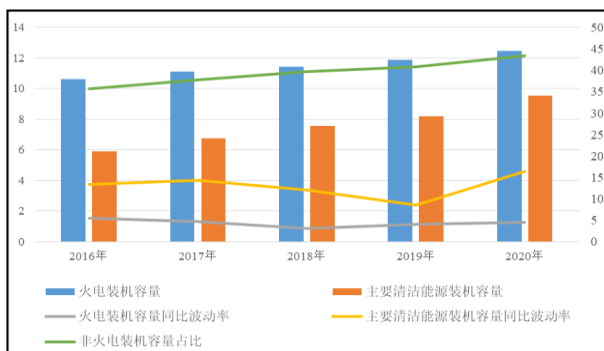
资料来源：联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

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

¹ 根据中电联披露统计数据，以历年统计报告中期初数据追溯调整上年度期末数据

图3 近年中国发电装机容量变动情况

(单位: 亿千瓦、%)

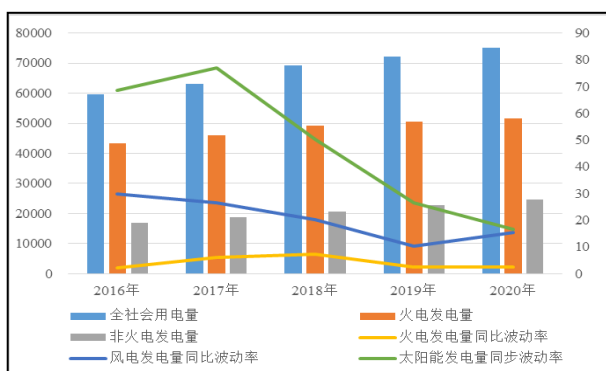


资料来源: 联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

发电机组运行方面, 2020年, 全国发电设备平均利用小时3758小时, 同比降低70小时。其中, 受来水情况良好, 水电设备利用小时同比提高130小时, 历年来首次突破3800小时; 同期, 核电设备利用小时同比提高59小时; 而火电设备利用小时同比降低92小时; 并网风电和太阳能发电设备利用小时均同比降低10小时。伴随装机容量的增长以及用电需求的小幅提高, 全国全口径发电设备发电量保持增长, 且延续绿色低碳发展趋势。2020年, 全国全口径发电量为7.62万亿千瓦时, 同比增长4.0%。其中, 火电发电量较为稳定; 水电和核电发电量同比稳步提高; 同期, 并网风电和太阳能发电量保持较高增速, 分别同比增长15.1%和16.6%。整体看, 2020年, 全口径非化石能源发电量同比增长7.9%至2.58万亿千瓦时, 占全口径发电量的33.9%, 占比同比增长1.2个百分点。

图4 中国发电量、用电量及增幅情况

(单位: 亿千瓦时、%)



资料来源: 联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

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

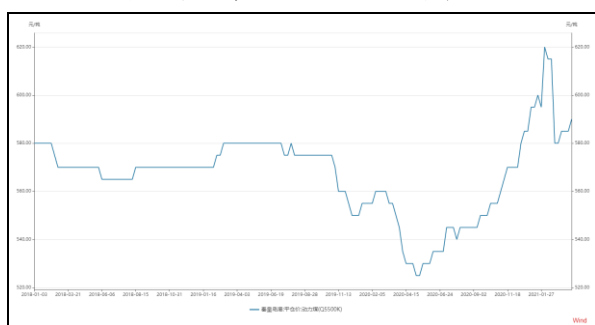
2. 行业关注及政策调整

煤炭价格波动对火电企业经营压力影响较大。受疫情及下游复产复工进程影响, 2020年, 煤炭价格呈先降后升趋势, 一定程度侵蚀火电盈利水平。此外, 伴随碳减排政策的陆续出台, 电源结构将逐步调整, 火电调峰作用逐步突显, 其装机容量占比将有所下降。

(1) 煤炭价格及供需波动

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。2020年下半年, 伴随疫情得以控制后国内经济逐步复苏, 同时受内蒙古煤炭减产以及进口煤政策实行总量严控和冷冬气候等因素影响, 煤炭供不应求, 带动价格快速回升。2021年, 煤炭市场由“去产能”转为“煤炭保供”, 伴随进口煤顺畅通关、煤炭主产地先进产能释放以及供暖煤炭需求减弱, 煤炭市场供不应求局面得以缓和, 煤炭价格自2月初开始有所回落, 但仍保持较高水平。

图5 秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源: Wind

(2) 碳减排政策

2020年9月22日, 国家主席习近平在第七十五届联合国大会上提出中国将力争2030年前达到二氧化碳排放峰值, 努力争取2060年前实现碳中和。随后, “3060目标”被纳入“十四五”规划建议, “碳达峰”“碳中和”工作列入2021年度八大重点任务之一, 力争加快调整优化产业结构、能源结构, 推动煤炭消费尽早达峰, 大力发展新能源, 加快建设全国用能权、碳排放权交易市场, 完善能源消费双控制度。能源企业方面, 五大电力集团均提出大力发展清洁能源发电, 预计至少提前五年实现“碳达峰”; 国家电网有限公司也承诺“十四五”期间新增跨区输电通道以输送清洁能源为主, 保障清洁能源及时同步并网, 到2025年, 其经营区跨省跨区输电能力达到3.0亿千瓦, 输送清洁能源占比达到50%。此外, 2020年以来, 生态环境部陆续发布《2019—2020年全国碳排放权交易配额总量设定与分配实施方案(发电行业)》《纳入2019—2020年全国碳排放权交易配额管理的重点排放单位名单》《碳排放权交易管理办法(试行)》等文件, 电力行业成为首个由试点向全国推广碳排放交易的行业。上述政策均对火电碳排放指标做出限定, 在总电力需求稳步提高的前期下, 清洁能源发电装机容量将快速增长, 发电量占比将不断提升, 同时火电调峰作用将逐步突显。

3. 行业展望

预计2021年全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧甚至紧张。未来, 电力行业将主要围绕保障安全稳定供应及清洁低碳结构

转型发展。

根据中电联发布的《2020—2021年度全国电力供需形势分析预测报告》, 预计2021年全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧甚至紧张。当前, 在国家加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局背景下, 在“碳达峰”“碳中和”目标要求下, 一方面, 电力行业要保障电力供应安全可靠; 另一方面, 电力行业需加快清洁低碳供应结构转型进程, 实现碳减排目标。

保障电力供应方面, 首先应切实落实国家关于煤炭的保供稳价措施, 保障电力燃料供应; 其次要密切跟踪经济走势、电力需求、天气变化合理安排电网运行方式, 加强电网运行方式和电力电量平衡协调; 同时应加快构建大规模源网荷储友好互动系统, 加强源网荷储协同互动, 对电力柔性负荷进行策略引导和集中控制, 充分利用用户侧资源, 化解短时电力供需矛盾。

电力供应低碳转型方面, 首先应统筹考虑各类电源中长期规划、网源规划以及电力行业内部产业链条的紧密接续, 将国家清洁能源战略更好融入电力规划顶层设计, 推动电力规划从供应侧、输电网向配网侧、用户端延伸, 统筹电力行业各环节有序发展; 其次应在发挥煤电保底支撑作用的基础上, 根据区域煤电机组的特点以及在系统调节中的作用和地位, 推进机组灵活性改造, 加快煤电向电量和电力调节型电源转换; 同时应持续优化新能源发展布局, 提高新能源在电网的渗透率, 保障高比例新能源消纳。

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

六、基础素质分析

1. 产权结构

截至2021年3月底, 公司注册资本67.47亿元, 实收资本66.78亿元。其中, 京能集团直接持有公司23.94%股权, 通过京能国际间接持有公司

42.97%股权，为公司控股股东。北京市国资委持有京能集团100%股权，为公司实际控制人。

截至2021年6月12日，公司股东山西国际电力集团有限公司质押公司4.25亿股股权，占其持有股的100.00%，占总股本的6.36%。

2. 企业规模

公司为国内大型煤电生产企业，跟踪期内，公司在控股装机、发电量等方面均有所提升，机组运营效率保持较高水平。

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。

公司控股股东京能集团为北京国资系统全资国有大型集团企业，是北京市国资委旗下投资办电主体，区域竞争力强。公司定位为京能集团旗下唯一火电运营平台，在项目获取等方面获得股东支持力度较大。未来，公司将在稳固火电高效运营的基础上，逐步向清洁能源业务转型升级。

跟踪期内，公司电力业务规模进一步扩大。目前拥有控股发电公司20家、售电公司4家，综合能源公司2家，参股发电公司12家，参股煤矿1家。截至2020年底，公司控制运营装机容量1673万千瓦，控股在建装机容量431万千瓦，权益运营装机容量1908.6万千瓦。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、山西电网等供电。2020年，公司实现发电量739.73亿千瓦时，同比增长6.56%；机组利用小时4742小时，虽同比下降151小时，但仍高于全国火电平均利用小时（4216小时）526小时。2020年，公司实现供热量6016万吉焦，同比增长31.60%。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，公司直送京津唐电量占总电量近10%。公司参控股发电机组也均为区域电网的重要电源支撑。

3. 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（统一社会信用代码：91110000722601879M），截至2021年6月15日，公司无未结清及已结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息均已按时偿付。

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

2020年，公司装机容量增长带动上网电量和供热量提升，同期，公司综合上网电价和供热价格均同比提升，带动公司主营业务收入规模及盈利水平的提升。2021年一季度，受煤炭价格快速增长影响，公司主营业务盈利水平回落。

跟踪期内，公司主营业务范围及模式无明显变化，电力业务收入占比保持90%以上。2020年，一方面受益于公司装机容量增长带动上网电量和供热量的提升；另一方面，公司机组参与深度调峰、争取双细则以及获得超低排放补贴等，带动综合上网电价（含市场交易电量、基础/计划电量加权平均上网电价和多种补贴类上网电价）同比提高；同期，公司供热价格根据政策调整同比提高，受上述因素综合影响，公司电力和热力业务收入及毛利率均同比提高。其中，电力业务实现收入183.74亿元，同比增长6.94%，毛利率同比提高0.79个百分点；热力业务实现收入14.73亿元，同比增长41.12%，虽毛利率同比提高3.44个百分点，但该业务仍处于政策性亏损状态。

表3 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

产品分类	2018年			2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力	134.41	94.10	12.87	171.81	94.25	19.11	183.74	92.52	19.90
热力	8.38	5.87	-15.90	10.44	5.73	-12.73	14.73	7.42	-9.28

售电服务及其他	0.05	0.04	96.18	0.04	0.02	98.53	0.13	0.07	93.80
合计	142.84	100.00	11.21	182.29	100.00	17.30	198.60	100.00	17.79

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021 年一季度，公司实现营业收入 56.04 亿元，同比增长 11.77%，主要由于上年新投运电站带动公司发电量和供热量的同比提高。但由于煤炭价格快速提高，公司毛利率较 2020 年全年水平下降 9.72 个百分点，盈利能力有所回落。

2. 煤炭采购

跟踪期内，公司煤炭采购模式无明显变化。受发电量增长影响，公司标煤采购量持续增长；同时煤炭价格提高加大了业务成本控制压力。

公司主营煤电业务，煤炭采购成本占比高。2020 年，公司煤炭采购模式无明显变化，仍由北京京能电力燃料有限公司负责集中采购，协调公司下属电厂与煤炭供应商签订三方合同。煤炭采购中，长协合同占比约 60%~70%，有助于公司控制煤炭采购成本。公司煤炭采购供应商数量较多，2020 年，前五名供应商采购金额合计 32.22 亿元，占年度采购总额的 24.67%（同比下降 4.81 个百分点），集中度较低，公司对单一供应商依赖程度一般。

表 4 公司电煤采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
采购天然煤量	4439.00	4595.26	1188.10
采购标煤量	2312.83	2502.29	653.08
使用天然煤量	4309.24	4555.92	1209.96
使用标煤量	2261.28	2422.34	642.16
标煤采购均价	406.14	410.02	533.72

注：标煤采购均价为不含税价格

资料来源：公司提供

从采购量来看，跟踪期内，公司发电量提升带动燃料需求增加，公司标煤采购规模明显扩大。2020 年同比增长 8.19% 至 2502.29 万吨；2021 年一季度同比增长 9.73% 至 653.08 万吨。

从采购价格来看，2020 年，受疫情影响，煤炭市场供需波动，并导致煤炭价格整体呈现先抑后扬趋势，此外由于公司新增部分煤价较高地区的电力业务，公司标煤采购均价同比小幅提高 0.96%。2021 年煤炭价格保持快速上涨趋势，2021 年一季

度公司标煤采购均价较 2020 年大幅增长 30.17%。

3. 生产经营

公司主营业务经营模式无明显变化。跟踪期内，公司电力、热力业务规模有所扩大，各机组运营效率保持较高水平。

公司主要电力资产位于内蒙古、山西、宁夏、河北等地区，80% 机组布局于我国煤炭资源丰富的省区，72% 机组为热电联产机组。截至 2020 年底，公司控股在运装机容量 1673 万千瓦，较上年底增长 249 万千瓦，主要为新增投运滑州热电机组（35 万千瓦）、秦皇岛热电机组（70 万千瓦）、京欣发电机组（70 万千瓦）、吕临发电机组（70 万千瓦）和宜春热电机组（4 万千瓦）。2021 年一季度，内蒙古岱海发电有限责任公司机组增容 6 万千瓦，带动公司控股装机容量小幅增长至 1679 万千瓦。

表 5 2020 年以来新增装机情况（单位：万千瓦）

项目名称	装机容量	并网时间	类型
滑州热电项目	1×35	2020 年 11 月	热电联产
秦皇岛热电项目	2×35	#1 机 2020 年 1 月 #2 机 2020 年 4 月	热电联产
宜春热电项目	2×2	2020 年 10 月	园区供汽
京欣发电项目	2×35	2020 年 1 月	热电联产
吕临发电项目	2×35	2020 年 12 月	热电联产

资料来源：公司提供

表 6 公司主要运营指标情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
装机容量（万千瓦）	1424	1673	1679
发电量（亿千瓦时）	694.22	739.73	189.84
上网电量（亿千瓦时）	639.03	683.22	174.47
市场化交易电量（亿千瓦时）	344.28	449.61	122.42
机组利用小时数（小时）	4893	4742	1134
平均上网电价（元/千瓦时）	0.269	0.277	0.264
供电标准煤耗（克/千瓦时）	320.62	321.19	302.84
综合厂用电率（%）	7.94	7.68	7.97
供热量（万吉焦）	4571.42	6016.00	3264.00
平均供热价格（元/吉焦）	21.29	24.66	24.68

注：平均上网电价和平均供热价格均为不含税价格

资料来源：公司提供

受益于公司装机容量的增长，2020年，公司上网电量同比提高6.92%至739.73亿千瓦时。但受疫情影响，电力市场需求趋弱，且碳排放政策导向下清洁能源对火电发电量形成一定挤压，2020年，公司机组平均利用小时同比下降151小时，但仍高于全国火电平均利用小时（4216小时）526小时。同期，公司机组供电煤耗同比下降2.58克/千瓦时，综合厂用电率同比下降0.26个百分点。公司机组整体运营效率保持较高水平。上网电价方面，2020年，公司综合上网电价同比提高2.97%，主要由于公司参与深度调峰、争取双细则以及获得超低排放等电价补贴较高。

2021年一季度，公司实现上网电量174.47亿千瓦时，同比提高11.08%，主要由于2020年新增并网机组发电量提高。2021年一季度，受市场化交易电量占比提升影响，公司平均上网电价有所回落。

市场交易电量方面，随着电力体制改革推进，电力行业交易电量占比持续提高。2020年，公司完成市场化交易电量449.61亿千瓦时，同比增长30.59%，占公司上网电量的65.81%。2021年一季度，公司完成市场化交易电量122.42亿千瓦时，占公司上网电量的70.17%。

公司机组多为热电联产机组，供热能力强。跟踪期内，伴随供热需求的增加以及2020年疫情影响供暖延期，公司供热量同比增长31.60%至6016.00万吉焦。2021年一季度，公司实现供热量3264.00万吉焦，为2020年全年的54.26%。供热价格方面，2020年受政策性上调影响，公司平均供热价格同比提高15.83%；2021年一季度，平均供热价格较2020年变化不大。

4. 经营效率

公司整体经营效率保持行业平均水平。

2020年，公司销售债权周转次数同比下降至

6.16次，存货周转次数和总资产周转次数分别提高至16.90次和0.26次，公司经营效率整体较2019年水平小幅提升。同业对比看，公司规模较大，机组利用率高，整体经营效率保持行业平均水平。

表7 同业对比情况（单位：万千瓦、小时、次）

企业名称	河北建投能源投资股份有限公司	安徽省皖能股份有限公司	北京京能电力股份有限公司
装机容量	850	821	1673
利用小时	4671	4201	4742
销售债权周转次数	6.05	8.92	6.16
存货周转次数	21.68	49.40	16.90
总资产周转次数	0.43	0.50	0.26

资料来源：联合资信根据公开数据整理

5. 在建项目及未来发展

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。目前，公司在建项目整体规模较大，近两年投资较为均衡，整体投资压力尚可。

2020年，我国“3060”碳排放目标提出后，火电机组发展受限。在力争实现“碳达峰”“碳中和”的大背景下，公司将立足科技创新，按照绿色低碳、安全高效的发展理念，以“聚焦主业、相关多元、创新发展、做优做强”为战略方向，由规模扩张向注重技术进步、质量升级、结构调整的方式转变，并加快综合能源、清洁能源布局，全力打造成本低、结构优、效率高、效益好的先进型电力上市平台。

公司主要在建项目有2个，分别为京泰二期项目和京宁二期项目。两项目将分别建设2台66万千瓦煤电机组，其中京宁二期项目为热电联产项目。公司在建项目合计总投资102.20亿元，截至2021年3月底已完成投资26.40亿元，2021年4—12月预计投资37.62亿元，2022年预计投资32.10亿元，投资规模较为均衡。

表8 截至2021年3月底公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计完工时间	总投资	已投资	2021年剩余投资	2022年投资
京泰二期项目	2022年9月	50.40	20.65	21.48	8.27

京宁二期项目	2022年12月	51.80	5.75	16.14	23.83
合计	--	102.20	26.40	37.62	32.10

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2020年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

公司根据最新会计准则规定，对2019年财务数据进行了追溯调整。

2020年，公司非同一控制下企业合并新增子公司1家，同一控制下企业合并新增子公司2家；同期，注销子公司1家。2021年一季度，公司合并范围无变化。整体看，公司合并范围变化不大，跟踪期内公司财务数据可比性较强。

截至2020年底，公司合并资产总额807.47亿元，所有者权益312.72亿元（含少数股东权益56.58亿元）；2020年，公司实现营业收入200.97亿元，利润总额18.67亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额805.10亿元，所有者权益312.57亿元（含少数股东权益56.67亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入56.04亿元，利润总额1.02亿元。

2. 资产质量

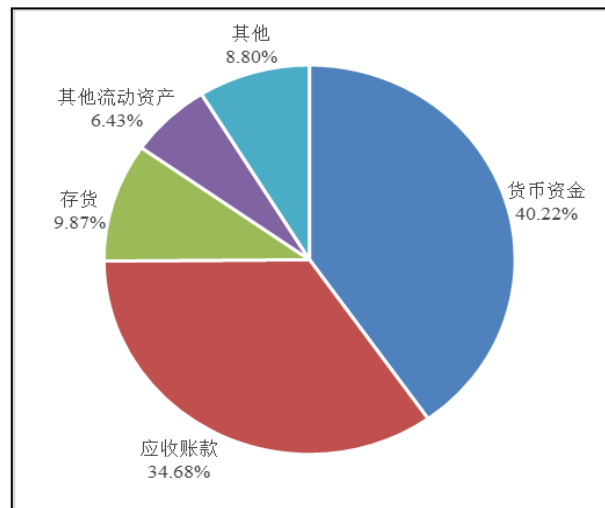
跟踪期内，主要受长期股权投资和固定资产增长影响，公司资产规模有所增长，资产结构较为稳定。公司受限资产占比很低，整体资产质量好。

截至2020年底，公司合并资产总额807.47亿元，较年初增长5.39%，主要系长期股权投资和固定资产增长所致。其中，流动资产占11.41%，非流动资产占88.59%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大，且符合电力行业特性。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产92.12亿元，较年初增长9.70%，主要由货币资金（占40.22%）、应收账款（占34.68%）、存货（占9.87%）和其他流动资产（占6.43%）构成。

图6 截至2020年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司货币资金37.05亿元，较年初增长8.70%，主要由银行存款（占96.99%）组成。截至2020年底，公司货币资金中受限资金1.09亿元，占货币资金的比重为2.94%，主要为银行承兑汇票保证金。

截至2020年底，公司应收票据4.22亿元，较年初增长138.07%，主要系公司当期收到票据分红款增加所致。同期，因当期收回部分参股公司股利，公司应收股利较年初下降75.47%至1.33亿元。

截至2020年底，公司应收账款账面价值为31.94亿元，较年初增长16.91%，主要系业务规模扩大所致。按照账龄分析法的划分，应收账款主要由1年以内（占92.0%）构成，账龄较短。截至2020年底，公司累计计提的应收账款坏账准备余额为0.10亿元。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，前五名客户应收账款合计占比67.22%，集中度较高。

截至2020年底，公司存货9.09亿元，较年初下降13.52%，主要系燃料减少所致。公司存货主要由燃料（占75.33%）和原材料（占20.74%）构成。截至2020年底，公司存货累计计提跌价准备0.08亿元，较年初无变化，主要为对原材料和备件计提跌

价准备。

截至2020年底，公司其他流动资产5.92亿元，较年初增长99.59%，主要系待抵扣进项税增加所致。

(2) 非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产715.35亿元，较年初增长4.86%，主要由长期股权投资（占17.94%）、固定资产（占69.15%）和其他非流动资产（占5.47%）构成。

截至2020年底，公司长期股权投资128.37亿元，较年初增长13.87%，主要系增加对华能北京热电有限责任公司和京能集团财务有限公司的投资所致。截至2020年底，公司长期股权投资主要是对公司联营企业华能北京热电有限责任公司（22.43亿元）、内蒙古伊泰京粤酸刺沟矿业有限责任公司（24.15亿元）和京能集团财务有限公司（13.81亿元）等的投资。目前各被投资企业运营情况正常，长期股权投资所涉发电主体业务开展条件良好，2020年，公司确认权益法核算的长期股权投资收益11.86亿元。

截至2020年底，公司固定资产账面原值755.86亿元，较年初增长15.74%，主要由于在建工程完工转入。截至2020年底，公司固定资产累计折旧257.52亿元，计提减值3.69亿元，截至2020年底，公司固定资产账面价值494.65亿元，较年初增长18.18%，主要由机器设备（占68.15%）和房屋及建筑物（占31.59%）构成。公司固定资产成新率65.44%，成新率较高。

截至2020年底，公司在建工程26.02亿元，较年初下降69.23%，主要系部分项目完工转入固定资产所致。公司在建工程主要为煤电、热电联产及环保技改项目。

截至2020年底，公司其他非流动资产39.13亿元，较年初增长6.92%，主要系预付设备款和预付工程建设款增长所致。

截至2020年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计1.69亿元，占总资产的0.21%，受限资产占比很小。此外，公司另以电费收费权（或收入账户收入）质押方式取得长期借款22.13亿元。

表9 截至2020年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	1.09	银行承兑汇票保证金、履约保证金
固定资产	0.41	抵押借款
无形资产	0.19	抵押借款
合计	1.69	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年3月底，公司合并资产总额805.10亿元，资产规模及整体结构较去年底变化不大。截至2021年3月底，公司非流动资产714.66亿元，较去年底变化不大。其中，固定资产较上年底下降7.06%，一方面由于累计折旧增加，另一方面由于会计准则调整，将经营租赁转入使用权资产科目；同期，公司增加项目投资，在建工程规模较上年底增长20.36%。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，受利润积累及发行永续期债券影响，公司所有者权益有所增长；同期，实收资本和资本公积占比较高，公司权益稳定性较好。

截至2020年底，公司所有者权益312.72亿元，较年初增长7.40%，主要系当期发行15.00亿元永续期中期票据以及利润积累增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为81.91%，少数股东权益占比为18.09%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占21.57%、26.51%和14.01%。所有者权益结构稳定性好。

截至2020年底，公司资本公积较年初下降0.77%，主要由于同一控制下企业合并减少资本公积0.77亿元。

2020年3月20日经股东大会审议通过《关于以集中竞价交易方式回购公司股份的议案》，截至2020年底，公司已累计回购0.38亿股；截至2021年3月底，公司已累计回购0.69亿股。

截至2021年3月底，公司所有者权益312.57亿元，规模及结构较去年底变化不大。

(2) 负债

跟踪期内，受长短期借款增长影响，公司负债

有所增长,债务结构合理,债务负担保持适中水平。

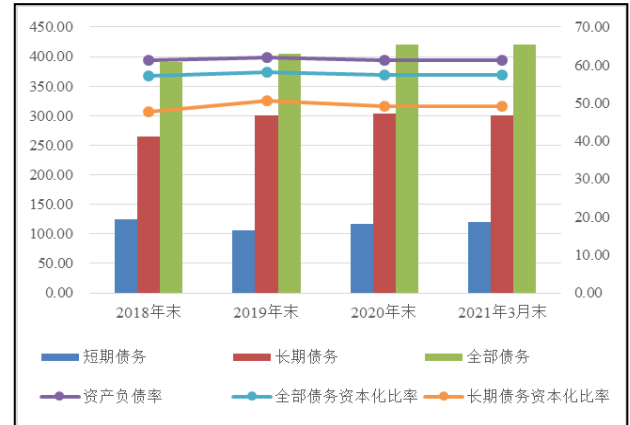
截至 2020 年底,公司负债总额 494.75 亿元,较年初增长 4.16%,主要系长短期借款增长所致。其中,流动负债占 37.93%,非流动负债占 62.07%。公司负债以非流动负债为主,负债结构较年初变化不大。

截至 2020 年底,公司流动负债 187.67 亿元,较年初增长 8.39%,主要由短期借款(占 28.05%)、应付账款(占 30.95%)和一年内到期的非流动负债(占 26.18%)构成。其中,公司短期借款 52.64 亿元,较年初增长 18.90%,全部为信用借款;受应付工程款增长影响,公司应付账款较年初增长 8.05%;同期,受长期借款和租赁款即将到期转入一年内到期的非流动负债影响,公司一年内到期的非流动负债较年初增长 9.05%。

截至 2020 年底,公司非流动负债 307.08 亿元,较年初变化不大,主要由长期借款(占 77.41%)、应付债券(占 8.79%)和长期应付款(占 12.58%)构成。其中,长期借款较上年初增长 2.93%,主要为信用借款和保证借款,分别占 73.22%和 16.03%;2020 年,公司按期兑付 7.00 亿元“18 京能电力 MTN001”和 6.00 亿元“18 京能 01”,并新增发行 8.00 亿元“20 京电 01”,导致应付债券较年初下降 17.01%;同期,公司长期应付款较年初增长 6.86%,主要由于融资租赁款增长以及新增内蒙古和林格尔新区财政金融局募集款转贷款和袁州区工业园财政所借款。

有息债务方面,受长短期借款增长影响,截至 2020 年底,公司全部债务较年初增长 3.65%。公司债务结构较为合理,长期债务占 71.59%,较年初变化不大。同期,受益于公司权益的增长,公司整体债务负担较年初小幅下降,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下降 0.72 个百分点、0.87 个百分点和 1.48 个百分点至 61.27%、57.30%和 49.24%。若将公司可续期债券调整为长期债务,截至 2020 年底,公司全部债务将提高至 434.64 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将分别提高至 63.12%、59.34%和 51.67%。

图 7 公司债务负担指标情况(单位:亿元、%)



资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年 3 月底,公司负债总额 492.53 亿元,较上年底变化不大。其中,长短期借款较上年底进一步增长;同期,应付账款、一年内到期的非流动负债和长期应付款均较上年底有所下降。有息债务方面,截至 2021 年 3 月底,公司全部债务 420.11 亿元,规模及结构均较上年底变化不大,整体债务负担适中。

4. 盈利能力

2020 年,受益于业务规模增长,公司收入和利润均同比增长;2021 年一季度,受煤炭成本大幅提高影响,公司盈利能力有所下滑。跟踪期内,公司参股电厂经营状况良好,获得投资收益规模较大,对利润贡献大。

2020 年,受益于上网电量和平均上网电价提高,公司营业收入同比增长 8.94%;同期,营业成本同比增长 8.00%,增幅低于营业收入增幅,带动营业利润率同比小幅提升 0.70 个百分点至 16.40%。

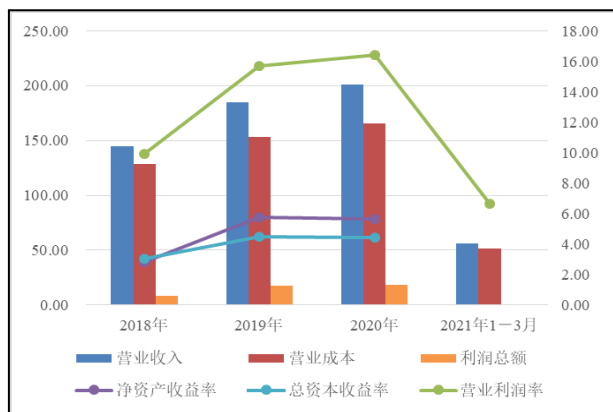
期间费用方面,2020 年,公司期间费用同比变化不大,仍主要由管理费用(占 30.05%)和财务费用(占 67.36%)构成。其中,管理费用受离退休费用减少等因素影响同比下降 10.49%;财务费用因当期投运的部分基建企业利息支出费用化而同比增长 5.33%。2020 年,公司期间费用率同比下降 1.11 个百分点至 12.12%,成本控制能力有所提高。

非经常性损益方面,2020 年,公司实现投资收益 12.00 亿元,同比下降 11.05%,主要由于权益

法核算的长期股权投资收益同比下降,公司投资收益主要来自于参股电站,期经营状况良好,公司投资收益较为稳定,对利润贡献大。同期,公司资产减值损失 2.55 亿元,主要为对内蒙古华宁热电有限责任公司的商誉减值损失。

受上述因素影响,2020 年,公司实现利润总额 18.67 亿元,同比增长 7.43%。盈利指标方面,2020 年,受权益和债务规模均同比增长影响,公司总资产收益率和净资产收益率同比变化不大,分别为 4.44%和 5.63%。

图 8 公司盈利能力指标情况(单位:亿元、%)



资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

2021 年一季度,受益于上网电量和平均上网电价的同比提高,公司实现营业收入 56.04 亿元,同比增长 11.75%;同期,由于煤炭价格快速回升,公司营业成本 51.62 亿元,同比提高 28.50%,导致营业利润率同比下降 11.87 个百分点至 6.66%。2021 年一季度,公司实现利润总额 1.02 亿元,同比下降 83.90%,投资收益对利润贡献大。

5. 现金流

2020 年,受益于上网电量和上网电价提高,公司经营活动现金流入量和净额均同比增长;同期,公司投资活动现金支出有所缩减,筹资活动前现金流转为净流入状态,公司外部筹资压力有所下降。

表 10 公司现金流情况(单位:亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2021 年 1-3 月
经营活动现金流入量	177.65	192.37	58.14
经营活动现金流出量	135.34	142.51	45.00

经营活动现金净流量	42.31	49.85	13.15
投资活动现金流入量	22.84	17.74	1.06
投资活动现金流出量	86.89	66.62	7.44
投资活动现金净流量	-64.05	-48.87	-6.39
筹资活动前现金净流量	-21.74	0.98	6.76
筹资活动现金流入量	278.88	233.32	47.33
筹资活动现金流出量	287.83	229.79	54.44
筹资活动现金净流量	-8.95	3.53	-7.11
现金收入比	93.57	93.78	101.59

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看,受业务规模扩大影响,公司经营现金收支规模均同比增长。其中,支付其他与经营活动有关的现金同比下降 34.40%,主要由于往来款的减少。2020 年,公司经营现金净流入 49.85 亿元,同比增长 5.30%。同期,公司现金收入比同比变化不大,为 93.78%,收入实现质量一般。

从投资活动来看,2020 年,公司投资活动现金收支均同比有所缩减。其中,购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比下降 19.96%。2020 年,公司投资活动现金净流出 48.87 亿元,规模有所缩减,但仍保持较大规模净流出。同期,公司经营活动现金净流入与投资活动现金净流出相平衡,对外融资压力有所下降,但考虑到公司持续性较大规模的现金投资支出,公司仍存在一定融资需求。

从筹资活动来看,2020 年,公司取得借款和偿还债务收支的现金规模同比下降;同期,吸收投资收到的现金同比增长 11.78 亿元,主要为当期发行 15.00 亿元永续期中期票据;支付其他与筹资活动有关的现金同比下降 57.83%,主要由于融资租赁支付的款项减少。2020 年,公司筹资活动现金由净流出转为净流入。

2021 年一季度,公司经营活动和投资活动现金流量净额分别为 13.15 亿元和-6.39 亿元,同比变化不大;同期,公司筹资活动现金由净流入 0.27 亿元转为净流出 7.11 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内,公司偿债能力指标有所提高。同时,考虑到公司区域行业地位、良好的经营获现能力以

及融资能力，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率和速动比率分别较年初小幅提高至 49.09%和 44.24%；截至 2021 年 3 月底，上述指标回落至 48.17%和 43.46%。2020 年，公司经营现金流动负债比同比小幅提高至 26.57%。截至 2020 年底，公司现金短期债务比为 0.35 倍，截至 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.33 倍。整体看，跟踪期内，公司短期偿债能力指标同比略有提升。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 同比增长 7.32%至 63.67 亿元；同期，EBITDA 利息倍数同比增长至 3.79 倍，全部债务/EBITDA 同比下降至 6.59 倍。整体看，跟踪期内，公司长期偿债能力指标有所提高。

2020 年，公司无重大未决诉讼事项。

截至 2020 年底，公司对外担保余额为 4.37 亿元，占总资产的 0.54%。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，公司对外担保比例很低，或有负债风险低。

截至 2020 年底，公司获得银行授信额度合计 1051.29 亿元，已使用 327.98 亿元，可使用授信额度为 723.31 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。

7. 母公司报表分析

母公司主要为融资主体，盈利主要来自投资收益，偿债能力取决于对下属子公司的控制能力。

截至 2020 年底，母公司资产总额 342.04 亿元，较年初变化不大。其中，流动资产 33.55 亿元，主要由货币资金(占 43.27%)、应收账款(占 11.18%)、应收股利(占 10.76%)和其他流动资产(占 29.67%)构成；非流动资产 308.49 亿元，主要由长期股权投资(占 90.81%)和其他非流动资产(占 7.57%，较年初下降 60.25%，主要由于对子公司的委托贷款减少)构成。

截至 2020 年底，母公司负债总额 80.11 亿元，较年初下降 13.43%，主要由于长短期借款的下降。母公司债务结构较为均衡，其中，流动负债 41.97 亿元，主要由短期借款(占 18.89%)、一年内到期的非流动负债(占 47.19%)和其他流动负债(占 24.39%)构成；非流动负债 38.15 亿元，主要由长

期借款(占 25.33%)和应付债券(占 70.78%)构成。截至 2020 年底，母公司全部债务 64.40 亿元，长期债务占 56.93%；同期，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 23.42%和 19.73%，均较年初有所下降。母公司债务负担轻。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 261.93 亿元，较年初增长 8.24%，主要系利润积累以及当期发行 15.00 亿元永续期中期票据所致，母公司实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较好。

母公司主要履行管理职能，下属分公司开展部分综合能源项目业务。2020 年，母公司实现营业收入 10.18 亿元，投资收益收益 16.85，利润总额为 14.07 亿元。母公司投资收益对利润贡献大。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动、投资活动和筹资活动现金流净额分别为-1.67 亿元、14.03 亿元和-9.53 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

公司现金类资产对本年度剩余到期券保障能力强；经营活动现金流量和 EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力强，集中兑付压力一般。

截至 2021 年 6 月 20 日，公司存续债券合计余额 65.00 亿元。其中，本年度剩余到期债券合计 23 亿元；存续债券待偿本金峰值合计 23 亿元(2021 年和 2023 年均为偿债高峰期)。截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产 39.79 亿元，为本年度剩余到期债券余额的 1.73 倍；2020 年，公司经营活动现金流入量、净流量和 EBITDA 分别为 192.37 亿元、49.85 亿元和 63.67 亿元，分别为待偿债券本金峰值(23 亿元)的 8.36 倍、2.17 倍和 2.77 倍。

表 11 截至 2021 年 6 月 20 日公司存续债券情况

(单位: 亿元)

证券名称	起息日	到期日期	当前余额
18 京能电力 MTN001	2018/07/06	2021/07/06	7.00
18 京能 01	2018/12/11	2021/12/11	6.00
19 京电 01	2019/06/10	2022/06/10	11.00
19 京能电力 MTN001	2019/07/19	2022/07/19	8.00
20 京能电力 MTN001	2020/08/26	2023/08/26	15.00

20 京电 01	2020/10/15	2023/10/15	8.00
21 京能电力 SCP001	2021/01/20	2021/10/17	10.00
合计	--	--	65.00

注：“20 京能电力 MTN001”为永续期中期票据
资料来源：Wind

表 12 公司存续债券保障情况

项 目	2020 年
本年度剩余到期债券余额（亿元）	23.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	23.00
现金类资产/本年度剩余到期债券余额（倍）	1.73
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	8.36
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	2.17
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	2.77

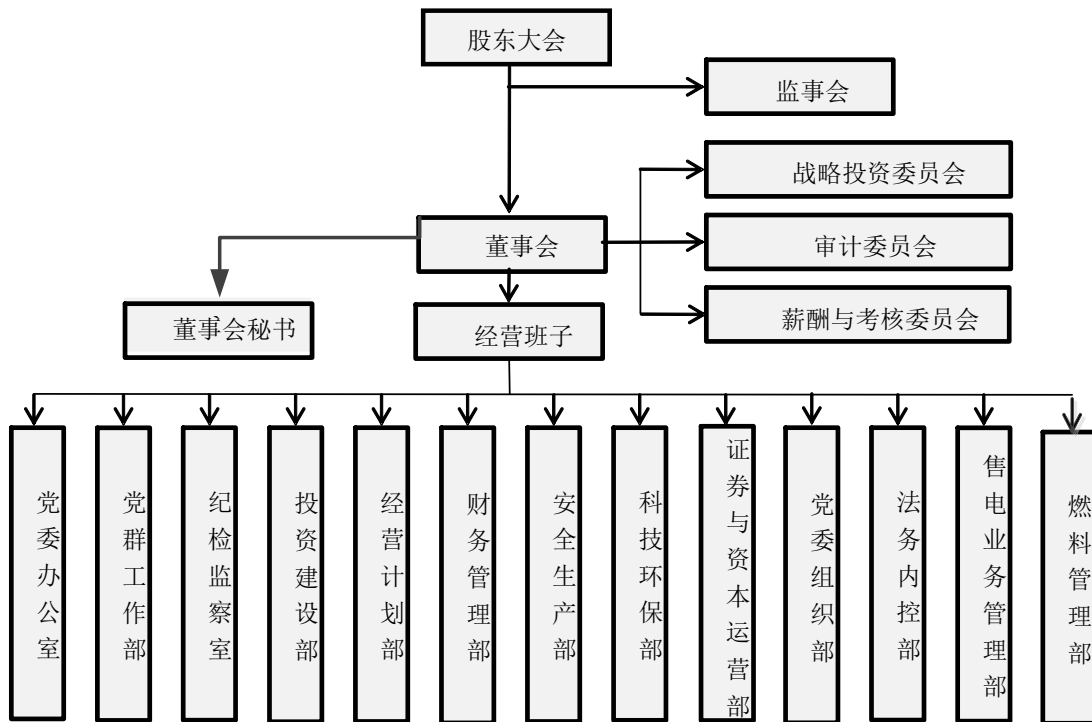
注：1.本年度剩余到期债权金额-本年度已兑付债券金额；2.现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月底），未剔除受限资金；3.经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据

资料来源：联合资信根据公开资料整理

十一、结论

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

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司子公司情况

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例 (%)	
			直接	间接
内蒙古京泰发电有限责任公司	内蒙古自治区鄂尔多斯市	燃煤发电	51.00	--
山西京玉发电有限责任公司	山西省朔州右玉县	燃煤发电	51.00	--
右玉县京玉污水处理有限责任公司	山西省朔州市右玉县新城镇马官屯村西南	中水销售	--	80.00
宁夏京能宁东发电有限责任公司	宁夏回族自治区灵武市	燃煤发电	65.00	--
内蒙古岱海发电有限责任公司	内蒙古自治区乌兰察布市	燃煤发电	51.00	--
内蒙古京能康巴什热电有限公司	内蒙古自治区鄂尔多斯市	燃煤发电	51.00	--
河北涿州京源热电有限责任公司	河北省涿州市	燃煤发电	60.00	--
山西京能吕临发电有限公司	山西省吕梁市	燃煤发电	66.00	--
京能十堰热电有限公司	湖北省十堰市	燃煤发电	60.00	--
内蒙古京隆发电有限责任公司	内蒙古丰镇市	燃煤发电	100.00	--
内蒙古华宁热电有限公司	内蒙古乌兰察布市	燃煤发电	--	96.40
京能（锡林郭勒）发电有限公司	内蒙古自治区锡林郭勒盟	燃煤发电	70.00	--
京能秦皇岛热电有限公司	河北省秦皇岛市	燃煤发电	100.00	--
内蒙古京能双欣发电有限公司	内蒙古自治区鄂尔多斯市	燃煤发电	88.50	--
京能乌兰察布能源管理服务有限公司	内蒙古自治区察哈尔右翼前旗	电力服务	70.00	--
内蒙古京能苏里格能源管理服务有限公司	内蒙古自治区乌审旗	电力服务	100.00	--
宁夏太阳山京智综合能源（售电）有限公司	宁夏回族自治区中宁县	电力服务	51.00	--
山西京能售电有限责任公司	山西省太原市	电力服务	100.00	--
江西宜春京能热电有限责任公司	江西省宜春市	燃煤发电	100.00	--
河南京能滑州热电有限责任公司	滑县产业集聚区	燃煤发电	100.00	--
内蒙古京海煤矸石发电有限责任公司	内蒙古乌海市	燃煤发电	51.00	--
内蒙古京宁热电有限责任公司	乌兰察布市集宁区	燃煤发电	100.00	--
北京京能电力燃料有限公司	北京市西城区	燃煤发电	100.00	--
青岛京能智汇综合能源有限公司	山东省青岛市	电力服务	80.00	--
山西漳山发电有限责任公司	山西省长治市	燃煤发电	100.00	--
京能（赤峰）能源发展有限公司	内蒙古自治区赤峰市	燃煤发电	94.70	--
内蒙古京能盛乐热电有限公司	内蒙古自治区呼和浩特市	燃煤发电	100.00	--
山西京同热电有限公司	山西省左云县	燃煤发电（筹建）	100.00	--
内蒙古京能能源开发有限责任公司	内蒙古自治区呼和浩特市	电力服务	80.00	--
内蒙古兴海电力服务有限责任公司	内蒙古乌兰察布市	商务服务业	100.00	--
内蒙古京能电力检修有限公司	内蒙古乌兰察布市	通用设备制造业	100.00	--
河南通源热力有限公司	河南省滑县	电力、热力生产	90.00	--

资料来源：公司财务报告

附件 2 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	69.14	35.86	41.27	39.79
资产总额（亿元）	749.67	766.16	807.47	805.10
所有者权益合计（亿元）	291.15	291.18	312.72	312.57
短期债务（亿元）	125.04	105.23	116.32	119.37
长期债务（亿元）	265.08	299.66	303.37	300.74
全部债务（亿元）	390.12	404.89	419.69	420.11
营业收入（亿元）	145.03	184.49	200.97	56.04
利润总额（亿元）	8.46	17.38	18.67	1.02
EBITDA（亿元）	43.55	59.33	63.67	--
经营性净现金流（亿元）	28.65	42.31	49.85	13.15
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.40	7.19	6.16	--
存货周转次数（次）	14.22	14.25	16.90	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.24	0.26	--
现金收入比（%）	93.68	93.57	93.78	101.59
营业利润率（%）	9.92	15.70	16.40	6.66
总资本收益率（%）	3.05	4.46	4.44	--
净资产收益率（%）	2.82	5.75	5.63	--
长期债务资本化比率（%）	47.66	50.72	49.24	49.04
全部债务资本化比率（%）	57.26	58.17	57.30	57.34
资产负债率（%）	61.16	62.00	61.27	61.18
流动比率（%）	57.77	48.50	49.09	48.17
速动比率（%）	52.04	42.43	44.24	43.46
经营现金流流动负债比（%）	14.93	24.43	26.57	--
现金短期债务比（倍）	0.55	0.34	0.35	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	2.86	3.36	3.79	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.96	6.82	6.59	--

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 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；3. 已对 2018—2019 年期末数据做追溯调整

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	27.61	12.11	16.06	9.67
资产总额（亿元）	334.97	334.53	342.04	338.76
所有者权益合计（亿元）	230.96	241.99	261.93	263.23
短期债务（亿元）	26.04	29.63	27.74	21.32
长期债务（亿元）	67.13	47.26	36.66	39.36
全部债务（亿元）	93.17	76.88	64.40	60.68
营业收入（亿元）	3.34	10.26	10.18	0.32
利润总额（亿元）	10.44	10.49	14.07	2.19
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.93	0.23	-1.67	-0.77
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.96	5.18	2.57	--
存货周转次数（次）	2321.73	6351.19	6418.10	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	90.92	103.35	94.78	485.38
营业利润率（%）	8.29	20.84	19.50	-48.89
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	4.52	4.34	5.37	--
长期债务资本化比率（%）	22.52	16.34	12.28	13.01
全部债务资本化比率（%）	28.74	24.11	19.73	18.73
资产负债率（%）	31.05	27.66	23.42	22.30
流动比率（%）	150.74	53.26	79.95	74.88
速动比率（%）	150.74	53.26	79.95	74.88
经营现金流流动负债比（%）	-2.53	0.51	-3.98	--
现金短期债务比（倍）	1.06	0.41	0.58	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.2021 年一季度财务数据未经审计；2. 已对 2018—2019 年期末数据做追溯调整
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

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