信用评级公告

联合〔2022〕4630 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“19 京能电力 MTN001”“20 京能电力 MTN001”“22 京能电力 MTN001”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：

二〇二二年六月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

北京京能电力股份有限公司
2022 年跟踪评级报告

评级结果：

	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
19 京能电力 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 京能电力 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
22 京能电力 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 京电 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
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
22 京能电力 MTN001	15 亿元	15 亿元	2025/01/21
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，所列到期兑付日为首次赎回权行权日

评级时间：2022 年 6 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
电力企业信用评级方法	V3.1.202205
电力企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202205

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，在区域行业地位、装机规模、装备水平等方面具备的竞争优势，公司作为北京能源集团有限责任公司（以下简称“京能集团”）下属核心业务上市平台，京能集团对公司支持力度很大。跟踪期内，公司装机规模有所扩大，上网电价上涨带动公司收入水平的提升，且收入实现质量良好。同时，联合资信也关注到公司目前电源结构单一，碳排放政策对火电业务发展存在抑制作用，以及 2021 年煤炭市场价格快速上涨导致公司整体经营业绩出现阶段性亏损等因素对公司信用水平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尚可。

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，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，并维持“19 京能电力 MTN001”“20 京能电力 MTN001”“22 京能电力 MTN001”和“20 京电 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司装机容量有所提高，机组性能较好。同时，公司发挥现有煤电的支点作用，积极布局新能源项目，电源结构调整及整体发电能力的提升将进一步增强公司综合竞争力。**截至 2021 年底，公司装机容量 1714 万千瓦，较上年底增加 41 万千瓦，多数机组具备调峰及供热能力，具备可持续竞争优势。公司目前在建火电装机容量 264 万千瓦，计划于 2022 年内投运；此外，公司积极布局新能源业务，2021 年，公司超 100 万千瓦新能源指标已取得项目备案，近 300 万千瓦集中式新能源筹建项目取得积极进展。

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
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	5
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
股东支持				+2
政府支持				+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 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

2. **公司承担区域保供任务，保持很高区域行业地位，并可在项目及资金等方面获得股东和政府的大力支持。**京能集团为北京国资系统全资国有大型集团企业，是北京市人民政府国有资产监督管理委员会旗下投资办电主体，区域竞争力极强。公司定位为京能集团旗下唯一火电运营平台，在项目和资金等方面获得股东大力支持。此外，公司在税收及保供专项贷款等方面可获得政府大力支持。

3. **公司融资渠道通道。**截至 2022 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 984.99 亿元，剩余可使用授信额度 616.70 亿元，间接融资渠道较畅通。公司为上市公司，具备直接融资能力。

关注

1. **跟踪期内，公司机组利用小时数下降。**在碳排放政策导向下清洁能源对火电发电量形成一定挤压，且由于部分地区限产限电，2021年，公司机组利用小时数同比减少487小时。

2. **煤炭价格波动对公司成本影响很大。**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，煤炭价格快速拉升，导致公司主营业务经营大幅亏损，综合毛利率同比下降 26.11 个百分点至-8.32%。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	35.86	41.27	41.10	43.56
资产总额（亿元）	766.16	808.68	826.31	823.50
所有者权益（亿元）	291.18	312.72	262.87	266.19
短期债务（亿元）	105.23	116.45	177.18	164.58
长期债务（亿元）	299.66	304.45	307.20	321.44
全部债务（亿元）	404.89	420.90	484.38	486.01
营业总收入（亿元）	184.49	200.97	222.37	78.34
利润总额（亿元）	17.38	18.67	-38.56	3.48
EBITDA（亿元）	59.33	63.67	9.37	--
经营性净现金流（亿元）	42.31	49.85	6.23	13.09
营业利润率（%）	15.70	16.40	-9.04	7.35
净资产收益率（%）	5.75	5.63	-14.73	--
资产负债率（%）	62.00	61.33	68.19	67.68
全部债务资本化比率（%）	58.17	57.37	64.82	64.61
流动比率（%）	48.50	49.04	45.18	48.26
经营现金流动负债比（%）	24.43	26.55	2.47	--
现金短期债务比（倍）	0.34	0.35	0.23	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	3.36	3.79	0.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.82	6.61	51.71	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	334.53	342.93	354.59	359.62
所有者权益（亿元）	241.99	261.93	255.36	258.60
全部债务（亿元）	87.00	75.41	94.37	79.04
营业总收入（亿元）	10.26	10.18	2.29	0.50
利润总额（亿元）	10.49	14.07	2.49	3.17
资产负债率（%）	27.66	23.62	27.98	28.09
全部债务资本化比率（%）	26.44	22.36	26.98	23.41
流动比率（%）	53.26	79.71	61.32	67.78
经营现金流动负债比（%）	0.51	-3.97	-2.67	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计，已根据最新会计准则对 2019 年和 2020 年期末数据做追溯调整；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 已将其他流动负债和长期应付款中有息债务调整至全部债务测算
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 京能电力 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/01/12	黄露 蔡伊静	电力企业信用评级方法/电力企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
20 京电 01 19 京能电力 MTN001 20 京能电力 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/06/24	黄露 蔡伊静	电力企业信用评级方法/电力企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
20 京电 01	AAA	AAA	稳定	2020/09/28	周婷 华艾嘉	原联合评级有限公司电力行业企业信用评级方法	阅读全文
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
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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

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

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

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

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

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

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：黄露　蔡佳静

联合资信评估股份有限公司

北京京能电力股份有限公司
2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

公司于 1999 年 9 月设立，并于 2002 年 4 月首次向社会公开发行普通股。经过多次增资配股，截至 2022 年 3 月底，公司实收资本 66.84 亿元[1]。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 23.91%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 42.92%股权。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。

根据 2022 年 5 月 10 日发布的《北京京能电力股份有限公司关于北京能源集团有限责任公司吸收合并北京京能国际能源股份有限公司暨控股股东变更的提示性公告》，京能集团将对京能国际进行吸收合并。吸收合并完成后，京能国际将依法予以注销，京能集团作为存续方承继京能国际持有的公司全部股权，即直接持有公司 66.83%股权，为公司控股股东。

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 2021 年底，公司合并范围内子公司 35 家；本部内设燃料管理部、售电业务管理部、经经营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 2021 年底，公司合并资产总额 826.31 亿元，所有者权益 262.87 亿元（含少数股东权益 46.90 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 222.37 亿元，利润总额-38.56 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 823.50 亿元，所有者权益 266.19 亿元（含少数股东权益 47.23 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 78.34 亿元，利润总额 3.48 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：隋晓峰。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司经联合资信评定存续债券募集资金均已按计划使用，除尚未到首个付息日的债券外，公司存续债券均已按期支付利息。

表 1　截至报告出具日存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19 京能电力 MTN001	8.00	8.00	2019/07/19	3 年
20 京能电力 MTN001	15.00	15.00	2020/08/26	3+N 年
22 京能电力 MTN001	15.00	15.00	2022/01/21	3 年
20 京电 01	8.00	8.00	2020/10/15	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增

[1] 2021 年，公司通过集中竞价交易方式累计回购公司 0.69 亿股权并完成注销；2021 年 12 月 10 日，公司实施首期股票期权行权，截至 2021 年底新增 552.92 万股；2022 年一季度新增 91.52 万股；截至 2022 年 5 月 11 日，公司注册资本 667761.7856 万元，并完成工商变更

加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[2]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧

[2]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同

烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 行业概况[3]

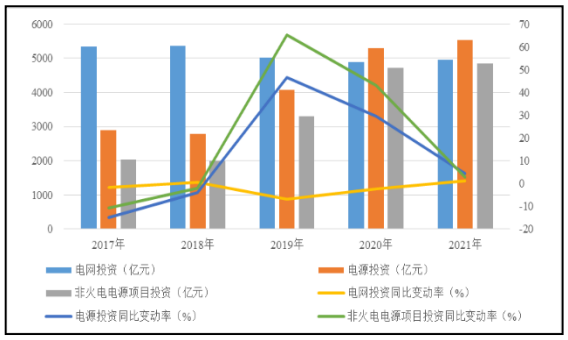
伴随经济快速复苏，2021年，全国电力投资完成额及发售电量规模均同比回升；受补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响，清洁能源工程投资完成额及装机容量同比大幅增长，替代作用日益突显。

近年来，我国电网建设保持较大投资规模，2021年作为“十四五”开局之年，电网工程建设完成投资4951亿元，同比增长1.12%；其中建成投运3条特高压工程，将有效提升跨区跨省资源

[3] 电力行业数据主要来自中国电力企业联合协会（以下简称“中电联”）和北极星电力网，并已根据历年统计报告中的期初数据追溯调整上年度期末数据

配置能力。受电力需求增长以及电源结构调整等政策导向影响，我国电源工程投资整体保持快速增长趋势，并逐步超过电网建设投资，2021年为5530亿元，同比增长4.5%，增速回落主要由于前期受补贴退坡引发抢装潮影响，风电项目投资基数较大。2019－2021年，风电项目投资占电源工程投资的比重分别为37.99%、50.13%和44.81%。

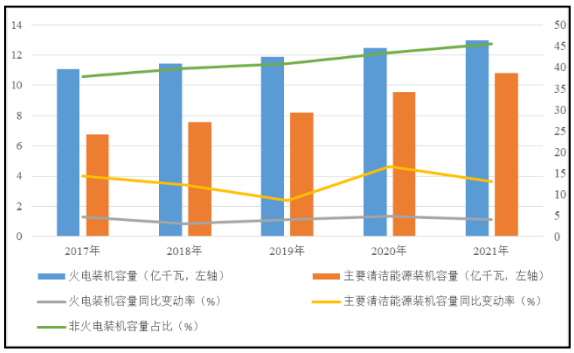
图 1　近年中国电源及电网投资情况



资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

装机容量方面，2021年，全国新增发电装机容量17629万千瓦。其中，受“双控”和“双碳”政策限制，火电新增装机容量同比减少1032万千瓦；在平价上网引发抢装潮背景下，由于新增陆上风电已于2021年实现平价上网，当期增量同比明显缩减，而海上风电将于2022年实现平价上网，但建设难度较大导致增幅有限，受此影响，风电新增装机容量同比减少2454万千瓦。截至2021年底，全国全口径发电设备装机容量23.77亿千瓦，较上年底增长7.94%。其中，全口径非化石能源发电装机容量占全口径发电装机容量的比重为47.0%，首次超过煤电装机规模。

图 2　近年中国发电装机容量变动情况

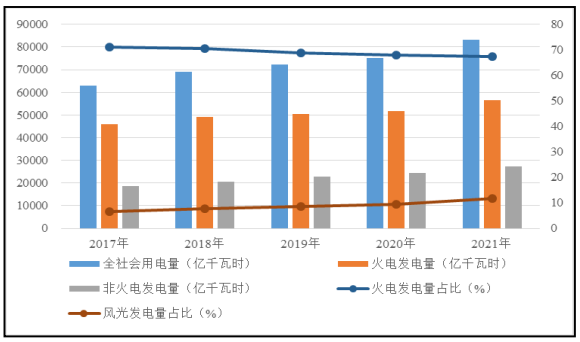


资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

用电需求方面，受经济整体回暖、外贸出口拉动等因素影响，以及新冠肺炎疫情导致用电量增速低基数效应，2021年电力消费大幅回升，全社会用电量8.3万亿千瓦时，同比增长10.52%，较2019年同期增长14.7%；其中2021年一季度全社会用电量同比增长21.2%。受能耗双控和坚决遏制“两高”项目盲目发展政策、同期基数抬升等因素影响，季度用电增速呈现“前高后底”态势。此外，全社会用电量保持平稳增长同时，电力消费结构正日益优化。第二产业用电比重逐步收缩，第一产业、第三产业比重略微扩大。随着乡村用电条件持续改善，高技术及装备制造业、充换电服务业、新兴服务业等进一步快速发展和城乡居民生活水平的提高，用电结构将进一步向第一和第三产业倾斜。

发电机组运行方面，2021年，全国发电设备利用小时数为3817小时，同比提高61小时，除水电因来水情况波动影响利用小时有所下降外，其他电源利用小时均同比提升。伴随装机容量的增长以及用电需求的大幅回升，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。2021年，全国全口径发电量8.38万亿千瓦时，同比增长9.84%。其中，火电在发电量中占比逐年下降，2021年约为67%，但短期内仍发挥重要的压舱石作用；同期，风电和太阳能发电发展迅速，2021年发电量合计占比首次超过10%。

图 3　中国发电量、用电量情况



资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

2. 行业关注及政策调整

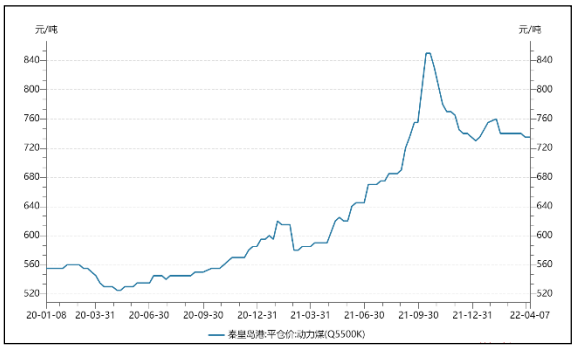
近年来，煤炭价格受供需影响波动较大，2021年，煤炭价格大幅上涨致使煤电企业成本

控制压力剧增。随着碳减排政策的陆续出台，电源结构将加速调整，火电调峰作用逐步突显。

（1）煤炭价格及供需波动

2020 年下半年以来，在安全检查、大秦铁路检修、疫情防控导致的交通管制、进口煤限制等多重因素影响下，我国煤炭产量增速放缓，进口煤量同比下降。煤炭供不应求导致其价格快速大幅拉升，进而严重激化煤、电价格矛盾。对此，我国政府采取一系列措施，如优先确保发电供热用户的长协合同资源及履约情况、鼓励符合条件的煤矿核增生产能力、将燃煤发电市场交易价格浮动范围扩大为上下浮动原则上均不超过 20%等，增强煤炭保供、加强成本传导。在多重政策引导下，2021 年四季度，煤炭价格有所回落，但仍保持较高水平。2022 年 2 月，国家发展改革委进一步印发《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格〔2022〕303 号），明确了动力煤中长期交易价格的合理区间[4]，并明令限制哄抬价格行为，预计2022年动力煤价格或将得以有效控制以缓和火电企业亏损问题。

图4　秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源：Wind

（2）限电问题有所改善

国家陆续出台《关于做好风电、光伏发电全额保障性收购管理工作的通知》《解决弃水弃风弃光问题实施方案》等相关政策，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，使可再生能源利用率提升，弃电问题得以缓解。2021年，全国全年弃风电量约206亿千瓦时，弃光电量约68亿千瓦时，弃水电量约175亿千瓦时，分别约占风电、光伏和水电发电量的3.14%、2.08%和1.31%。

（3）碳减排政策

2020年9月，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，要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。生态环境部也陆续发布碳排放交易相关文件，电力行业成为首个由试点向全国推广碳排放交易的行业。此外，2021年10月，国家发展改革委、国家能源局发布《全国煤电机组改造升级实施方案》，明确要求新建机组类型及压降煤耗标准，不断推进煤电机组灵活性改造。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，发电量占比有望持续提升，同时火电调峰作用将逐步突显。

3. 行业展望

2022 年，预期全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将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《2021－2022 年度全国电力供需形势分析预测报告》，预计 2022 年全国电力供需总体平衡，迎峰度夏、迎峰度冬期间部分区域电力供需偏紧。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”

[4] 秦皇岛港下水煤（5500 千卡）价格合理区间为每吨 570~770 元，山西、陕西、蒙西煤炭（5500 千卡）出矿环节价格合理区间分别为每吨 370~570 元、320~520 元、260~460 元，蒙东煤炭（3500 千卡）出矿环节价格合理区间为每吨 200~300 元

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，包括加强能源安全检测预警、持续增加国内煤炭供应总量并形成煤矿应急生产能力、推进电煤中长协签订及履约监管、给予火电企业金融支持、发挥行政和市场两种调节手段以理顺电价形成机制来平抑电力产业链波动等方面，保障电力燃料供应，以便更充分发挥煤电兜底作用；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。

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；其次加快研发和突破新型电力系统关键技术，确保大电网安全稳定运营和控制，以便有序推动大规模新能源建设；此外，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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司实收资本 66.84 亿元，控股股东为京能集团，实际控制人为北京市国资委。

截至 2022 年 6 月 3 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. 企业规模及竞争力

公司为国内大型煤电生产企业，跟踪期内，公司装机容量有所提高，供热能力增强，机组性能较好。同时，公司发挥现有煤电的支点作用，布局新能源项目，电源结构调整及整体发电能力的提升将进一步增强公司综合竞争力。

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、蒙西电网及山西电网等供电，其中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。

从机组类型看，截至2021年底，公司控股20家发电企业中，18家为热电联产企业，供热机组容量占比达80%，承担了全国7省13市、县，共1.82亿平方米的民生供暖任务；从机组调峰能力看，公司灵活性改造机组容量占比62%，44台机组中38台参与电网调峰，部分机组深度调峰能力达15%，不仅可为公司带来调峰效益，还为公司争取配套新能源项目奠定基础，具有可持续竞争优势。

截至2021年底，公司装机容量1714万千瓦，较上年底增加41万千瓦。2021年，公司实现发电量721.38亿千瓦时，同比小幅下降2.48%；实现供热量6362万吉焦，同比提高5.75%。

此外，公司发挥现有煤电的支点作用，布局新能源业务。2021年，公司超100万千瓦新能源指标已取得项目备案，近300万千瓦集中式新能源筹建项目取得进展。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91110000722601879M），截至 2022 年 6 月 10 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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 20 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、重要管理制度等无重大变化，部分高级管理人员变动对公司经营无明显影响。

2021年6月，公司召开第七届董事会第一次会议，选举耿养谋先生为公司董事长，聘任金生祥先生为公司总经理，聘任李心福先生为公司副总经理兼总会计师，聘任王金鑫先生、赵剑波先生、张奇先生、樊俊杰先生为公司副总经理。2021年11月，耿养谋先生因非公司事项收到北京证监局行政处罚，并不再担任公司董事长职务，由董事任启贵先生临时履行公司董事长职务；同期，金生祥先生不再担任公司董事兼总经理职务，但将继续履行董事职责至股东大会选举出新董事。2022年4月，公司第七届董事会第十二次会议，选举隋晓峰先生为公司董事长，聘任李染生先生为公司总经理，聘任韩志勇为公司副总经理。同期，因工作调动，樊俊杰先生不再担任公司副总经理兼董事会秘书，由副总经理兼总会计师李心福代行董事会秘书职责。

根据《公司章程》规定，董事长为公司法定代表人。2022年5月11日，公司完成了更变法定代表人的工商变更手续。

隋晓峰先生，1980年11月生，研究生工学硕士，正高级工程师。隋先生曾任北京京能能源科技投资有限公司投资部项目经理、区域能源事业部副经理、经理、总经理助理兼区域能源事业部经理，北京京能清洁能源电力股份有限公司总经理助理兼规划发展部主任，北京源深节能技术有限责任公司副总经理、总经理，京能集团副总经理、战略发展部部长；现任京能集团副总经理，公司董事长。

李染生先生，1972年12月生，大学学历，工程师。李先生曾任北京京能热电股份有限公司检修分公司汽机车间副主任、工程一部经理、党支部书记、总工程师，内蒙古霍林河京能风电公司常务副总经理，公司纪委书记、副总经理、兼检修分公司党总支书，河北涿州京源热电有限责任公司副总经理，北京京能电力股份有限公司石景山热电厂副总经理，内蒙古京能盛乐热电有限公司党委副书记、总经理、党委书记、执行董事，京能集团党委办公室（信访综治办、巡察办）主任；现任公司党委副书记、董事、总经理。

韩志勇先生，1972年8月生，工程硕士，工程师。韩先生曾任华北电力设计院发电二部结构工程师，华北电力设计院团委副书记，北京国电华北电力工程有限公司综合分公司项目经理，北京普融投资顾问有限公司经营部主任，北京国际电力开发投资公司电力投资建设部项目经理，京能集团电力投资建设部项目经理、能源建设部主任助理兼涿州项目筹建处副主任，北京京能电力股份有限公司石景山热电厂副总经理、党委书记，河北涿州京源热电有限责任公司副总经理、执行董事；现任公司副总经理。

跟踪期内，公司法人治理结构、重要管理制度等无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司发电量较为稳定，受益于上网电价的提高，公司电力业务收入增长较快；供热量和供热价格提升带动热力业务收入增长，但由于煤炭价格涨幅明显，公司业务出现阶段性成本倒挂。2022 年一季度，煤炭价格相对稳定，上网电价持续提高带动公司整体盈利能力有所提高。

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。2021年，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）同比增长并带动电力业务收入同比提高 10.31%；同期，公司供热量和供热价格均同比提高，带动热力业务收入同比提高 12.63%。由于煤炭采购价格同比大幅上涨 79.51%，公司主营业务经营性亏损，电力和热

力业务毛利率分别同比下降 24.91 个百分点和 39.76 个百分点；综合毛利率同比下降 26.11 个百分点。

2022 年一季度，公司实现营业总收入 78.34 亿元，同比增长 39.79%，主要系上网电价同比大幅增长以及新增投运电站带动公司上网电量和供热量的增长共同影响所致。同期，煤炭价格相对稳定，公司整体盈利能力有所回升，综合毛利率较 2021 年全年水平提高 16.07 个百分点至 8.10%，电力业务实现扭亏。

表 3　2019－2021 年公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
电力	171.81	94.25	19.11	183.74	92.52	19.90	202.69	92.39	-5.01
热力	10.44	5.73	-12.73	14.73	7.42	-9.28	16.59	7.56	-49.04
售电服务及其他	0.04	0.02	98.53	0.13	0.07	93.80	0.11	0.05	25.34
合计	**182.29**	**100.00**	**17.30**	**198.60**	**100.00**	**17.79**	**219.39**	**100**	**-8.32**

资料来源：公司提供

2. 煤炭采购

跟踪期内，公司煤炭采购模式无明显变化，供应商稳定，但煤炭价格大幅上涨明显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。跟踪期内，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，公司长协合同占比约 65%~75%，有助于控制煤炭采购成本。公司主要煤炭供应商较为稳定，包括国家能源投资集团有限责任公司、中国中煤能源集团有限公司和内蒙古伊泰煤炭股份有限公司等。2021 年，公司前五名供应商采购煤量合计 1459.25 万吨，占总采购量的 31.78%，占比同比下降 9.94 个百分点，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	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
采购天然煤量	4595.26	4592.35	1304.72
采购标煤量	2502.29	2436.91	680.73
采购标煤量长协占比	65.40	69.50	73.80
标煤采购均价	410.02	736.01	741.84

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，公司发电量较为稳定，煤炭采购量同比变化不大。

从采购价格来看，2021 年，受疫情恢复影响，煤炭市场供需偏紧并导致煤炭价格大幅提高；2021 年四季度，国家多次出台相关政策保障煤炭供应、抑制煤价上涨，并取得一定成效。受此影响，煤炭价格于 2021 年内呈现先扬后抑趋势，但标煤采购均价仍同比显著提高 79.51%。2022 年一季度，煤炭价格较为稳定，但仍保持高水平。公司成本控制压力大。

3. 电力经营

公司主营业务经营模式无明显变化。跟踪期内，公司装机容量小幅增长，但机组利用效率有所下降。

公司主要电力资产位于内蒙古、山西、宁夏、河北等煤炭资源丰富的省区，其中 80%机组为热电联产机组。截至 2021 年底，公司控股在运装机容量 1714 万千瓦，较上年底增长 41 万千瓦，主要为新增投运滑州热电机组（35 万千瓦）和内蒙古岱海发电有限责任公司机组增容 6 万千瓦。

表 5　公司主要运营指标情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
装机容量（万千瓦）	1673	1714	1714
发电量（亿千瓦时）	739.73	721.38	193.26
上网电量（亿千瓦时）	683.22	665.02	177.18
市场化交易电量（亿千瓦时）	449.61	423.60	167.02
机组利用小时数（小时）	4742	4255	1127
平均上网电价（元/千瓦时）	0.277	0.333	0.409
供电标准煤耗（克/千瓦时）	321.19	318.44	296.59

综合厂用电率（%）	7.68	7.80	8.12
供热面积（亿平方米）	1.60	1.82	1.94
供热量（万吉焦）	6016	6362	3740
平均供热价格（元/吉焦）	24.66	28.49	27.64

注：平均上网电价和和平均供热价格中，2020 年为不含税价格，2021 年和 2022 年一季度为含税价格
资料来源：公司提供

在碳排放政策导向下清洁能源对火电发电量形成一定挤压，且由于部分地区限产限电，2021 年，公司机组利用小时数同比减少 487 小时，且多数机组已低于所在地区煤电机组平均利用小数水平。同期，公司机组供电煤耗同比下降 2.75 克/千瓦时，综合厂用电率同比小幅提高 0.12 个百分点。上网电价方面，2021 年，公司平均上网电价同比提高，一方面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，另一方面由于煤炭价格上涨以及市场竞价逐步放开，公司市场化交易电价有所提高。2022 年一季度，公司平均上网电价较 2021 年进一步提高 22.82%。

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整体提高。2021 年，公司完成市场化交易电量 423.60 亿千瓦时，同比下降 5.79%，占公司上网电量的 63.70%。2022 年一季度，公司完成市场化交易电量 167.02 亿千瓦时，占公司上网电量的 94.27%。

公司机组多为热电联产机组，供热能力强。伴随供热面积的提高，2021 年，公司供热量同比增长 5.75%；2022 年一季度，内蒙古京隆发电有限责任公司（以下简称“京隆发电”）新增供热业务，带动公司供热量同比增长 14.58%，为 2021 年全年的 58.79%。供热价格方面，各电厂供热价格存在差异，由于区域供热量占比波动，2021 年，公司平均供热价格同比提高；2022 年一季度，公司平均供热价格较 2021 年回落 2.98%，主要系京隆发电平均供热价格较低所致。

4. 经营效率

公司整体经营效率保持行业平均水平。

2021 年，公司销售债权周转次数同比下降，存货周转次数和总资产周转次数均同比提高，公司经营效率整体较 2020 年水平小幅提升。同业对比看，整体经营效率保持行业平均水平。

表 6　同业对比情况（单位：次）

企业名称	建投能源	皖能股份	公司
销售债权周转次数	6.14	11.14	5.61
存货周转次数	20.77	40.95	19.36
总资产周转次数	0.42	0.57	0.27

注：河北建投能源投资股份有限公司简称建投能源，安徽省皖能股份有限公司简称皖能股份
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。

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，分别为内蒙古京泰酸刺沟电厂二期项目和内蒙古京宁热电有限责任公司二期项目。两项目将分别建设 2 台 66 万千瓦煤电机组，其中内蒙古京宁热电有限责任公司二期项目为热电联产项目。公司在建项目合计总投资 102.24 亿元，截至 2022 年 3 月底已完成投资 64.82 亿元，2022 年 4－12 月预计投资 21.99 亿元，2023 年预计投资 13.28 亿元，投资规模较为均衡。公司在建项目均计划于 2022 年内并网投产，项目投产将带动公司发电能力的提升，并带动收入规模提高。

表 7　截至 2022 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	2022 年剩余投资	2023 年投资
内蒙古京泰酸刺沟电厂二期项目	2022 年 9 月	50.44	39.95	3.87	6.58
内蒙古京宁热电有限责任公司二期项目	2022 年 12 月	51.80	24.87	18.12	6.70
合计	--	**102.24**	**64.82**	**21.99**	**13.28**

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 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 2022 年一季度财务数据未经审计。

2021 年，公司合并范围新增子公司 3 家，2022 年一季度，公司合并范围新增子公司 1 家。整体看，公司合并范围变化不大。本报告所使用的 2020 年财务数据为 2021 年期初数据。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 826.31 亿元，所有者权益 262.87 亿元（含少数股东权益 46.90 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 222.37 亿元，利润总额-38.56 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 823.50 亿元，所有者权益 266.19 亿元（含少数股东权益 47.23 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 78.34 亿元，利润总额 3.48 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模波动增长，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2021年底，公司合并资产总额826.31亿元，较年初增长2.18%。其中，流动资产占13.79%，非流动资产占86.21%。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。

表 8　2020－2021 年及 2022 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**92.09**	**11.39**	**113.91**	**13.79**	**111.94**	**13.59**
货币资金	37.05	40.23	40.02	35.13	42.50	37.97
应收账款	31.94	34.68	42.03	36.90	43.12	38.52
存货	9.09	9.87	15.71	13.79	11.57	10.34
非流动资产	**716.58**	**88.61**	**712.40**	**86.21**	**711.56**	**86.41**
长期股权投资	128.37	17.91	116.26	16.32	123.99	17.42
固定资产	457.38	63.83	462.04	64.86	458.28	64.41
在建工程	26.02	3.63	41.10	5.77	52.05	7.32
资产总额	**808.68**	**100.00**	**826.31**	**100.00**	**823.50**	**100.00**

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

（1）流动资产

截至 2021 年底，流动资产 113.91 亿元，较年初增长 23.69%，主要系应收账款、应收股利和存货增长所致。

截至2021年底，公司货币资金较年初增长8.02%，主要由银行存款（占90.64%）组成。其中受限资金3.75亿元，占货币资金的9.36%，主要为银行承兑汇票保证金、履约保证金和复垦保证金。

截至2021年底，公司应收票据1.08亿元，较年初下降74.48%，主要系公司当期票据到期解兑所致。同期，因参股公司宣告分红尚未支付，

公司应收股利较年初增长4.40亿元。

截至2021年底，公司应收账款账面价值较年初增长31.58%，主要应收电费增加所致。按照账龄分析法的划分，应收账款主要由1年以内（占92.48%）构成，账龄较短。截至2021年底，公司累计计提的应收账款坏账准备余额为0.11亿元。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，出现坏账可能性小，前五名客户应收账款合计占比69.93%，集中度较高。

截至2021年底，公司存货较年初增长72.79%，主要系库存燃煤价格上涨所致。公司存货主要由燃料（占87.27%）和原材料（占10.88%）构成。截至2021年底，公司存货累计计提跌价准备0.03亿元，为对原材料计提跌价准备。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产712.40亿元，较年初变化不大。

截至2021年底，公司长期股权投资较年初下降9.43%，主要系煤炭成本上涨影响火电企业经营效益，进而导致公司对国电电力大同发电有限责任公司、内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司和内蒙古上都第二发电有限责任公司等公司的投资损失加大所致。2021年，公司未追加或减少对外投资份额。

截至2021年底，公司固定资产账面原值720.09亿元，较年初增长1.30%。截至2021年底，公司固定资产累计折旧257.02亿元，计提减值1.04亿元。截至2021年底，公司固定资产账面价值462.04亿元，较年初增长1.02%，主要由机器设备（占66.04%）和房屋及建筑物（占33.46%）构成。公司固定资产成新率64.16%，成新率较高。

截至2021年底，公司在建工程较年初增长57.99%，主要系内蒙古京泰酸刺沟电厂二期工程和京宁热电二期基建投资增加所致。

截至2021年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计18.53亿元，占总资产的2.24%，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）抵押方式取得长短期借款合计18.28亿元。

表9　截至2021年底公司受限资产情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	3.75	0.45	银行承兑汇票保证金、履约保证金、复垦保证金
应收票据	0.05	0.01	银行承兑汇票质押
固定资产	14.53	1.76	抵押借款
无形资产	0.19	0.02	抵押借款
合计	**18.53**	**2.24**	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额823.50亿元，资产规模及整体结构较上年底变化不大。截至2022年3月底，公司流动资产111.94亿元，其中受煤炭价格有所控制影响，公司存货较上年底下降26.33%。同期，公司非流动资产711.56亿元，其中，长期股权投资较上年底增长7.72亿元，一方面由于新增对鄂尔多斯京东方能源投资有限公司的投资3.94亿元，一方面由于参股公司投资收益增加3.78亿元；受京宁热电二期项目持续投资影响，公司在建工程较上年底增长；受前期设备预付款减少影响，公司其他非流动资产较上年底下降25.17%。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，受经营亏损影响，未分配利润大幅下降导致公司权益规模缩减。但实收资本和资本公积占比较高，公司权益稳定性尚可。

截至2021年底，公司所有者权益262.87亿元，较年初下降15.94%，主要系煤炭成本大幅上涨导致公司经营亏损，公司未分配利润大幅缩减所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为82.16%，少数股东权益占比为17.84%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占30.95%、37.77%和1.76%。

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》，公司累计回购0.69亿股并于2021年8月完成注销，注销库存股减少资本公积1.35亿元；此外，公司首期股票期权于2021年12月10日行权，截至2021

年底新增 552.92 万股，并形成股本溢价 0.15 亿元。受上述因素等影响，截至 2021 年底，公司实收资本较年初下降 0.94%，资本公积较年初下降 1.60%。

截至 2021 年底，公司未分配利润 3.80 亿元，较年初减少 40.02 亿元，其中由于 2021 年经营亏损严重，当期归属于母公司所有者净利润为-31.11 亿元。

截至2022年3月底，公司所有者权益266.19亿元，规模及结构较上年底变化不大，经营业绩好转带动未分配利润所有提高。

（2）负债

跟踪期内，公司资金需求明显提高导致融资规模快速增长，同时由于经营亏损导致权益规模缩减，公司整体债务负担指标上升明显。

截至 2021 年底，公司负债总额 563.45 亿元，较年初增长 13.61%，主要系煤炭成本上涨导致公司资金需求明显提高，短期债务增长较快所致。其中，流动负债占 44.75%，较年初提高 6.88 个百分点。

表 10　2020－2021 年及 2022 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	**187.80**	**37.87**	**252.14**	**44.75**	**231.93**	**41.62**
短期借款	52.64	28.03	71.06	28.18	73.55	31.71
应付账款	58.08	30.93	59.61	23.64	53.20	22.94
一年内到期的非流动负债	49.27	26.23	60.78	24.10	60.53	26.10
其他流动负债	10.88	5.79	32.96	13.07	17.23	7.43
非流动负债	**308.16**	**62.13**	**311.31**	**55.25**	**325.38**	**58.38**
长期借款	237.73	77.14	261.94	84.14	266.83	82.01
租赁负债	38.13	12.37	25.61	8.23	24.84	7.63
负债总额	**495.96**	**100.00**	**563.45**	**100.00**	**557.30**	**100.00**

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

截至 2021 年底，公司流动负债 252.14 亿元，较年初大幅增长 34.26%。

公司主营煤电业务，2021 年煤炭价格大幅上涨导致公司资金需求明显提高。受此影响，截至 2021 年底，公司短期借款较年初增长 34.99%；其他流动负债较年初增加 22.08 亿元；同期，由于部分长期债务即将到期，公司一年内到期的非流动负债较年初增长 23.36%。

截至2021年底，公司应付票据13.18亿元，较年初增加 8.76 亿元，主要系当期办理票据结算增加所致。公司应付票据主要为银行承兑汇票，占 89.53%。

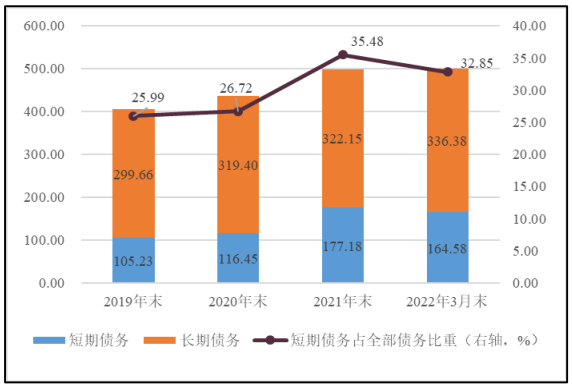
截至 2021 年底，公司应付账款规模较年初变化不大。其中应付工程款较年初下降 29.89%，应付燃料款较年初增长 79.46%。

截至 2021 年底，公司非流动负债 311.31 亿元，较年初变化不大。其中，长期借款较上年初增长 10.19%，主要为信用借款和保证借款，分别占 79.25% 和 14.37%，期末利率约 1.80%~5.70%；由于 8.00 亿元“19 京能电力 MTN001”和 11.00 亿元“19 京能 01”将于 2022 年到期转入一年内到期的非流动负债科目，公司应付债券较年初下降 70.37%；公司长期应付款较年初增加 10.05 亿元，主要由于新增从京能集团（5.80 亿元）和北京京能源深租赁有限公司（2.97 亿元）的借款；同期，公司租赁负债较年初下降 32.83%。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底变化不大。其中，由于部分超短期融资券到期兑付，公司其他流动负债较上年底下降 47.74%；同期，公司发行 15.00 亿元“22 京能电力 MTN001”，带动应付债券较上年底增长 187.50%；由于售后回租资产减少，公司长期应付款较上年底下降 41.93%。

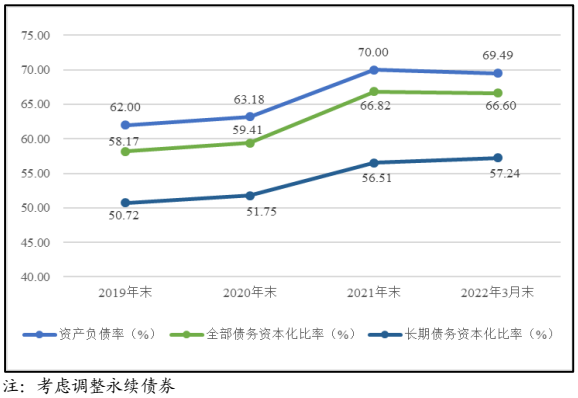
有息债务方面，2021 年煤炭成本大幅上涨带动公司融资需求增加，同时考虑将永续债券调整至全部债务，截至 2021 年底，公司全部债务增至 499.33 亿元，较年初增长 14.56%。公司债务结构较为合理，长期债务占 64.52%，但较年初下降 8.77 个百分点。同期，由于经营亏损导致公司权益规模下降，截至 2021 年底，公司整体债务负担有所提高，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较年初提高 6.82 个百分点、7.41 个百分点和 4.76 个百分点。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 500.96 亿元，债务规模及负债负担指标较上年底变化不大。公司长期债务到期分布较为均衡，集中兑付压力尚可。

图 5　公司债务规模情况（单位：亿元）



注：考虑调整永续债券
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图 6　公司债务负担情况



注：考虑调整永续债券
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4. 盈利能力

2021 年，由于煤炭成本大幅提高，公司自身煤电业务经营亏损，同时参股企业未能实现有效收益，导致公司出现阶段性亏损，且亏损幅度大。2022 年一季度，受益于煤炭成本得以一定程度的控制以及上网电价上涨，公司整体盈利能力有所回升。

受益于上网电价的提升，2021 年，公司营业总收入同比提高 10.65%，但由于煤炭成本大幅提高，公司营业成本同比提高 44.98%，增幅明显高于营业总收入增幅，导致公司营业利润率同比下降 25.44 个百分点。

期间费用方面，2021 年，公司期间费用同比变化不大，仍主要由管理费用（占 33.36%）和财务费用（占 64.12%）构成。其中，管理费用因职工薪酬增加而同比增长 14.01%，财务费用支出规模较上年基本持平。2021 年，公司期间费用率同比下降 0.87 个百分点至 11.25%，成本控制能力有所提高。

非经常性损益方面，2021年，公司实现投资收益0.49亿元，同比减少11.52亿元。公司对外投资主要集中于火电企业，2021年由于煤炭成本大幅上涨，多数火电企业经营亏损导致公司对外投资未能实现有效收益。2021年，公司实现营业外收入4.48亿元，主要为新增碳排放交易收入4.04亿元。非经常性损益对公司利润影响很大。

受上述因素影响，2021年，公司利润总额呈大额亏损状态；公司总资本收益率和净资产收益率分别同比下降7.45个百分点和20.36个百分点。

表 11　公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	200.97	222.37	78.34
利润总额（亿元）	18.67	-38.56	3.48
营业利润率（%）	16.40	-9.04	7.35
总资本收益率（%）	4.44	-3.02	--
净资产收益率（%）	5.63	-14.73	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与所选公司比较，在煤炭价格快速上涨，煤电行业整体亏损背景下，公司盈利能力处于一般水平。

表 12　2021 年同行业公司盈利情况对比

主体名称	建投能源	皖能股份	公司
营业利润/营业总收入	-22.35%	-11.95%	-19.30%

总资产报酬率	-7.27%	-5.79%	-2.78%
净资产收益率	-20.31%	-9.93%	-13.18%

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

2022 年一季度，受益于煤炭成本得以一定程度的控制以及上网电价上涨，公司经营业绩明显好转。同期，公司实现投资收益 3.78 亿元，并带动公司实现扭亏，整体盈利能力有所回升。

5. 现金流

2021 年，公司收入实现质量提高，但经营活动现金净流量同比大幅缩减，对外融资需求增加。2022 年一季度，受益于成本控制，公司经营活动现金流有所好转。

表 13　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
经营活动现金流入量	192.37	238.20	88.77
经营活动现金流出量	142.51	231.97	75.68
经营活动现金净流量	**49.85**	**6.23**	**13.09**
投资活动现金流入量	17.74	15.52	1.22
投资活动现金流出量	66.62	49.73	9.36
投资活动现金净流量	**-48.87**	**-34.21**	**-8.13**
筹资活动前现金净流量	**0.98**	**-27.97**	**4.95**
筹资活动现金流入量	233.32	278.59	65.23
筹资活动现金流出量	229.79	250.31	67.36
筹资活动现金净流量	**3.53**	**28.28**	**-2.12**
现金收入比	93.78	101.65	106.33

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，受上网电价和煤炭价格上涨影响，公司经营活动现金收支规模均同比增长。2021 年，公司经营活动现金净流入同比下降 87.50%。同期，公司现金收入比同比提高 7.87 个百分点，收入实现质量有所提高。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金收支均同比有所缩减，其中取得投资收益收到的现金和投资支付的现金同比下降明显。2021 年，公司投资活动现金净流出规模同比下降 30.01%，但仍保持较大规模净流出。2021 年，公司筹资活动前现金净流量由上年的净流入转为大规模净流出状态，表明受经营活动现金净流入规模缩小已无法覆盖投资活动现金支出，以致公司对外融资需求明显增加。

从筹资活动来看，2021 年，公司取得借款收到的现金规模大幅增长，带动筹资活动现金净流入量同比增加 24.75 亿元。

2022 年一季度，受益于煤炭成本得到一定程度控制，公司经营活动现金净流量较 2021 年全年水平明显提高，并足以覆盖投资活动现金支出，当期筹资活动现金转为净流出 2.12 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司整体偿债能力指标均有所下降。

表 14　公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	49.04	45.18
	速动比率（%）	44.20	38.95
	经营现金/流动负债（%）	26.55	2.47
	经营现金/短期债务（倍）	0.43	0.04
	现金类资产/短期债务（倍）	0.35	0.23
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	63.67	9.37
	全部债务/EBITDA（倍）	6.61	51.71
	经营现金/全部债务（倍）	0.12	0.01
	EBITDA/利息支出（倍）	3.79	0.55
	经营现金/利息（倍）	2.96	0.36

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021 年，由于煤炭价格大幅上涨导致公司融资需求增加以及经营业绩亏损，公司盈利水平同比下降，债务规模增长，整体偿债能力指标有所下降。

对外担保方面，截至2022年3月底，公司对外担保余额为3.24亿元，占净资产的1.22%。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。

未决诉讼方面，截至2022年3月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司获得银行授信额度合计984.99亿元，已使用368.29亿元，可使用授信额度为616.70亿元，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. 公司本部（母公司）财务分析

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 2021 年底，母公司资产总额 354.59 亿元，较年初增长 3.40%。其中，流动资产 39.55 亿元，主要由货币资金（占 24.85%）、应收股利（占 28.73%，较年初增长 7.75 亿元，主要由于内蒙古伊泰京粤酸刺沟矿业有限责任公司分红规模较大）和其他流动资产（占 41.42%，较年初增长 64.53%，主要由于对子公司的一年内到期的委托贷款增加）构成；非流动资产 315.04 亿元，主要由长期股权投资（占 87.06%）和其他非流动资产（占 10.92%，较年初增长 47.32%，主要由于对子公司的委托贷款增加）构成。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 255.36 亿元，较年初下降 2.51%，主要系上缴分红导致未分配利润下降所致。母公司实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性较好。

截至 2021 年底，母公司负债总额 99.22 亿元，较年初增长 22.49%，主要由于 2021 年新增发行较大规模超短期融资券以及新增长期借款。其中，流动负债 64.49 亿元，主要由一年内到期的非流动负债（占 40.48%）和其他流动负债（占 49.88%）构成；非流动负债 34.74 亿元，主要由长期借款（占 70.34%）和应付债券（占 23.03%）构成。

截至 2021 年底，考虑将永续债券调整至全部债务，母公司全部债务 109.32 亿元，其中短期债务占比较年初提高 14.01 个百分点至 56.01%。截至 2021 年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别较年初提高 4.22 个百分点和 4.47 个百分点至 32.20%和 31.26%。母公司债务负担轻。

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。2021 年，母公司营业总收入为 2.29 亿元，实现投资收益 5.96 亿元，实现利润总额 2.49 亿元。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动、投资活动和筹资活动现金流量净额分别为-1.72 亿元、-10.65 亿元和 7.06 亿元。

十、外部支持

公司可在项目及资金上获得股东及政府支持力度大。

公司控股股东京能集团为北京国资系统全资大型集团企业，是北京市国资委旗下投资办电主体，区域竞争力强。京能集团为解决与上市公司同业竞争问题，承诺以公司作为京能集团唯一的煤电业务投融资平台，逐步将京能集团内符合条件的剩余保留煤电资产全部注入公司，且公司在京能集团煤电业务资产开发、资本运作、资产并购等方面拥有优先选择权。近年来，公司已陆续完成京能集团旗下内蒙古京宁热电有限责任公司、河南京能滑州热电有限责任公司、内蒙古京海煤矸石发电有限责任公司等股权收购，电力业务规模持续扩张。资金方面，2021年，公司向京能集团旗下财务公司累计借入资金81.23亿元，累计归还资金70.47亿元。截至2021年底，公司向财务公司借入资金55.17亿元。同时，京能集团对公司下属子公司提供10.00亿元保供专项贷款。

在国家煤电保供背景下，2021年10月，国家发改委发布《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》（发改价格〔2021〕1439号），明确将燃煤发电市场交易价格浮动范围由原本的上浮不超过10%、下浮原则上不超过15%，扩大为上下浮动原则上均不超过20%，且高耗能企业市场交易电价不受上浮20%限制。受此影响，公司煤电成本传导能力有所提升，经营获现能力得以增强。同月，国家税务总局发布《关于做好今冬明春能源电力保供实施支持煤电企业纾困解难税收措施的通知》，对煤电和供热企业2021年四季度应缴纳税款全部办理缓税，并加快增值税留抵退税办理进度。公司2021年四季度办理缓税0.98亿元。此外，公司于2021年申请取得国家开发银行能源保供专项贷款15.00亿元，于2022年上半年申请取得国家开发银行能源保供专项贷款6.60亿元。

十一、 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尚可。

截至报告出具日，公司存续债券合计余额 61.00 亿元。其中，本年度剩余到期债券合计 15.00 亿元；存续债券待偿本金峰值合计 31.00 亿元（2023 年为偿债高峰期）。截至 2022 年 3 月底，公司现金类资产 43.56 亿元，为本年度剩余到期债券余额的 2.90 倍；2021 年，公司经营活动现金流入量、净流量和 EBITDA 分别为待偿债券本金峰值（31.00 亿元）的 7.68 倍、0.20 倍和 0.30 倍。

表 15　公司存续债券到期分布情况

到期年份	债券余额（亿元）	债券余额占比
2022 年	15.00	33.33%
2023 年	31.00	50.00%
2025 年	15.00	16.67%
合计	**61.00**	**100.00%**

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

表 16　公司存续债券保障情况

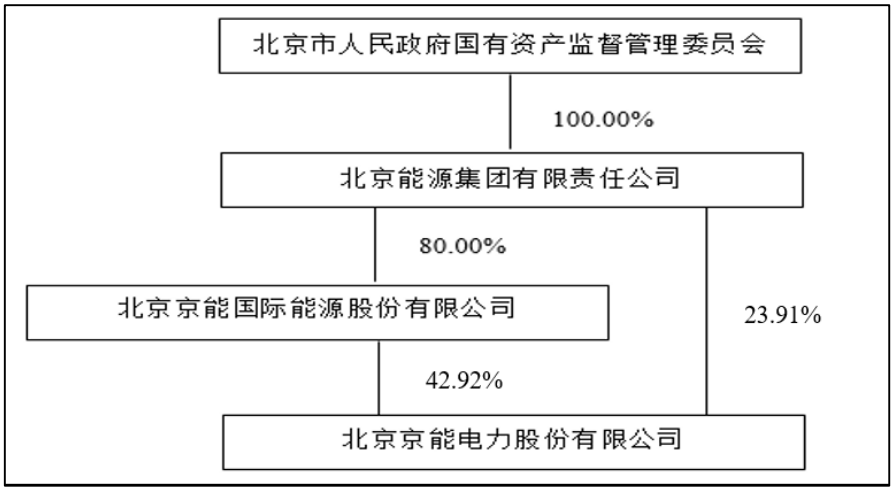
项 目	2021 年
2022 年待偿债券金额（亿元）	15.00
现金类资产/2022 年待偿债券金额（倍）	2.90
未来待偿债券本金峰值（亿元）	31.00
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	7.68
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.20
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.30

注：现金类资产为 2022 年 3 月底数据
资料来源：联合资信整理

十二、 结论

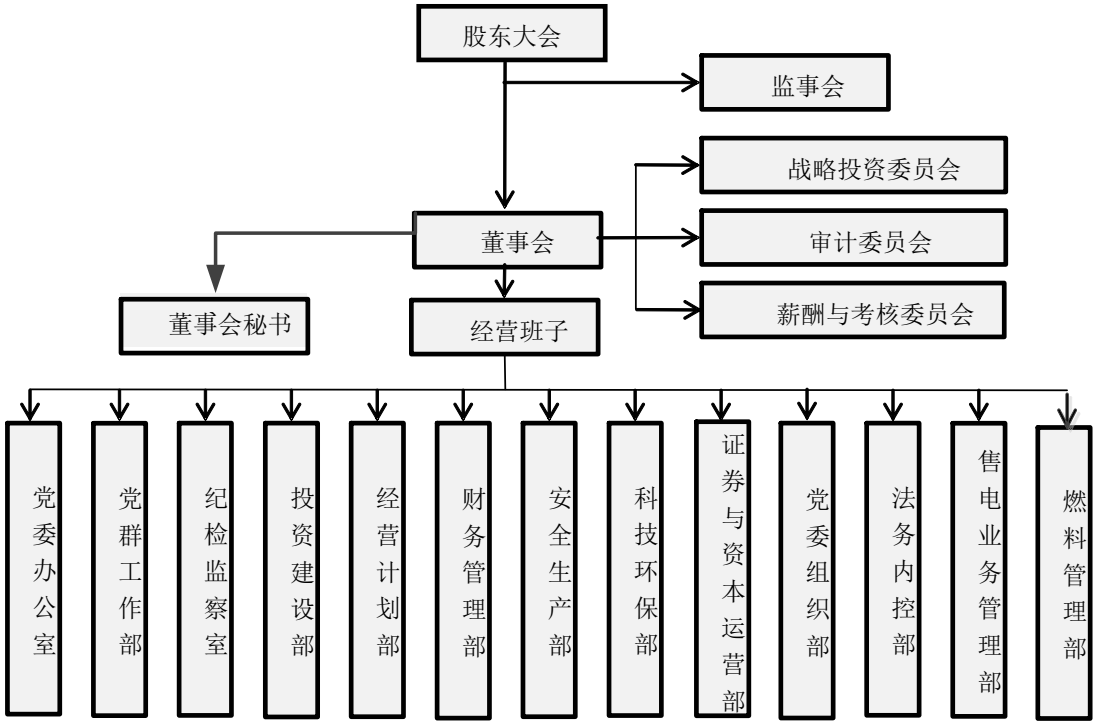
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，并维持“19京能电力MTN001”“20京能电力MTN001”“22京能电力MTN001”和“20京电01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 1-2　截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2022 年 3 月底公司主要子公司情况

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例（%）	
			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	--
京能酒泉新能源有限公司	甘肃省酒泉市瓜州县	电力生产	100.00	
包头市京能新能源科技有限公司	内蒙古自治区包头市	电力生产	100.00	
鄂尔多斯市京能新能源科技有限公司	内蒙古自治区鄂尔多斯市	电力生产	100.00	

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	35.86	41.27	41.10	43.56
资产总额（亿元）	766.16	808.68	826.31	823.50
所有者权益（亿元）	291.18	312.72	262.87	266.19
短期债务（亿元）	105.23	116.45	177.18	164.58
长期债务（亿元）	299.66	304.45	307.20	321.44
全部债务（亿元）	404.89	420.90	484.38	486.01
营业总收入（亿元）	184.49	200.97	222.37	78.34
利润总额（亿元）	17.38	18.67	-38.56	3.48
EBITDA（亿元）	59.33	63.67	9.37	--
经营性净现金流（亿元）	42.31	49.85	6.23	13.09
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.19	6.16	5.61	--
存货周转次数（次）	14.25	16.90	19.36	--
总资产周转次数（次）	0.24	0.26	0.27	--
现金收入比（%）	93.57	93.78	101.65	106.33
营业利润率（%）	15.70	16.40	-9.04	7.35
总资本收益率（%）	4.46	4.44	-3.02	--
净资产收益率（%）	5.75	5.63	-14.73	--
长期债务资本化比率（%）	50.72	49.33	53.89	54.70
全部债务资本化比率（%）	58.17	57.37	64.82	64.61
资产负债率（%）	62.00	61.33	68.19	67.68
流动比率（%）	48.50	49.04	45.18	48.26
速动比率（%）	42.43	44.20	38.95	43.27
经营现金流动负债比（%）	24.43	26.55	2.47	--
现金短期债务比（倍）	0.34	0.35	0.23	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	3.36	3.79	0.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.82	6.61	51.71	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计，已根据最新会计准则对 2019 年和 2020 年期末数据做追溯调整；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 已将其他流动负债和长期应付款中有息债务调整至全部债务测算
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.11	16.06	9.83	10.25
资产总额（亿元）	334.53	342.93	354.59	359.62
所有者权益（亿元）	241.99	261.93	255.36	258.60
短期债务（亿元）	39.74	37.96	61.23	36.79
长期债务（亿元）	47.26	37.46	33.14	42.25
全部债务（亿元）	87.00	75.41	94.37	79.04
营业总收入（亿元）	10.26	10.18	2.29	0.50
利润总额（亿元）	10.49	14.07	2.49	3.17
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.23	-1.67	-1.72	-0.60
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.18	2.57	0.64	--
存货周转次数（次）	6351.19	6418.10	3933.22	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.01	--
现金收入比（%）	103.35	94.78	190.90	91.59
营业利润率（%）	20.84	19.50	-13.03	7.57
总资本收益率（%）	4.59	5.10	1.49	--
净资产收益率（%）	4.34	5.37	0.97	--
长期债务资本化比率（%）	16.34	12.51	11.49	14.04
全部债务资本化比率（%）	26.44	22.36	26.98	23.41
资产负债率（%）	27.66	23.62	27.98	28.09
流动比率（%）	53.26	79.71	61.32	67.78
速动比率（%）	53.26	79.70	61.32	67.78
经营现金流动负债比（%）	0.51	-3.97	-2.67	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.42	0.16	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2022 年一季度财务报表未经审计，已根据最新会计准则对 2019 年和 2020 年期末数据做追溯调整；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 已将其他流动负债中有息债务调整至全部债务测算
资料来源：联合资信根据母公司财务报告整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

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

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及含义

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

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