

信用评级公告

联合〔2022〕168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拟发行的 2022 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定北京京能电力股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，北京京能电力股份有限公司 2022 年度第一期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年一月十二日

北京京能电力股份有限公司

2022年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：15 亿元
本期中期票据期限：3 年
偿还方式：按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金支付
募集资金用途：偿还有息负债及补充营运资金

评级时间：2022 年 1 月 12 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	V3.0.201907
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

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	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

评级观点

北京京能电力股份有限公司（以下简称“公司”）作为华北地区主要的电力供应商，在行业地位、装机规模及技术水平、股东支持等方面具有明显优势。近年来，公司装机规模逐步扩大，机组利用小时数保持较高水平，带动公司收入提升；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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“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 2021 年煤炭价格快速上涨导致公司主营业务亏损等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

本期中期票据的发行对公司债务结构影响小；公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据保障能力强，公司整体偿债能力极强。

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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 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。
2. 公司业务规模扩大带动经营业绩提升。2018—2020 年，公司装机容量年均复合增长 20.82%，上网电量和供热量分别年均复合增长 22.88% 和 43.44%，带动公司营业收入年均复合增长 17.72%。同期，公司现金流状况良好，经营活动现金流量净额年均复合增长 31.92%。
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高于全国火电平均水平 526 小时；同期，公司综合厂用电率同比下降 0.26 个百分点。

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

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年前三季度，煤炭价格快速拉升，导致公司整体盈利水平明显下降，电力业务毛利率较2020年全年下降25.06个百分点。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产(亿元)	69.14	35.86	41.27	42.35
资产总额(亿元)	749.67	766.16	807.47	804.85
所有者权益(亿元)	291.15	291.18	312.72	282.42
短期债务(亿元)	125.04	105.23	116.32	149.74
长期债务(亿元)	265.08	299.66	303.37	291.42
全部债务(亿元)	390.12	404.89	419.69	441.15
营业收入(亿元)	145.03	184.49	200.97	152.92
利润总额(亿元)	8.46	17.38	18.67	-20.09
EBITDA(亿元)	43.55	59.33	63.67	--
经营性净现金流(亿元)	28.65	42.31	49.85	27.44
营业利润率(%)	9.92	15.70	16.40	-4.38
净资产收益率(%)	2.82	5.75	5.63	--
资产负债率(%)	61.16	62.00	61.27	64.91
全部债务资本化比率(%)	57.26	58.17	57.30	60.97
流动比率(%)	57.77	48.50	49.09	39.63
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	0.28
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 9 月
资产总额(亿元)	334.97	334.53	342.04	343.71
所有者权益(亿元)	230.96	241.99	261.93	255.49
全部债务(亿元)	93.17	76.88	64.40	63.12
营业收入(亿元)	3.34	10.26	10.18	1.20
利润总额(亿元)	10.44	10.49	14.07	3.03
资产负债率(%)	31.05	27.66	23.42	25.67
全部债务资本化比率(%)	28.74	24.11	19.73	19.81
流动比率(%)	150.74	53.26	79.95	48.69
经营现金流动负债比(%)	-2.53	0.51	-3.98	--

注：1. 公司2021年三季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径下已将其他流动负债、长期应付款和租赁负债中的有息债务调整至全部债务核算；4. 已对2018-2019年数据做追溯调整

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/06/24	黄露 牛文婧	电力企业信用评级方法/电力企业主体信用评级模型（打分表） （V3.0.201907）	阅读全文
AAA	稳定	2014/7/25	刘洪涛 刘畅	--	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编号

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项,有效期为本期债项的存续期;根据跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

北京京能电力股份有限公司

2022 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

北京京能电力股份有限公司（以下简称“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原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 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 66.78 亿元。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。

截至 2021 年 9 月底，公司本部内设燃料管理部、售电业务管理部、经营计划部和财务管理部等多个职能部门。公司组织架构图详见附件 1-2。

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，公司实现营业总收入

200.97 亿元，利润总额 18.67 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司合并资产总额 804.85 亿元，所有者权益 282.42 亿元（含少数股东权益 51.85 亿元）；2021 年 1—9 月，公司实现营业总收入 152.92 亿元，利润总额-20.09 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。

二、本期中期票据概况

公司已 2021 年完成注册总额度为 30 亿元的中期票据（中市协注〔2021〕MTN1081 号），本期拟发行北京京能电力股份有限公司 2022 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度 15 亿元；发行期限为 3 年；偿还方式为按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金支付。

本期中期票据募集资金将用于偿还公司有息债务及补充公司营运资金。

本期中期票据无担保。

三、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

2020 年，新冠肺炎疫情的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。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同），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，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、

原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长 5.15%（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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同），二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和

0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，**第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82%和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018 - 2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	9.80（5.15）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	11.80（6.37）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	7.30（3.80）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	16.40（3.93）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐

季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增

长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 万亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50% 左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

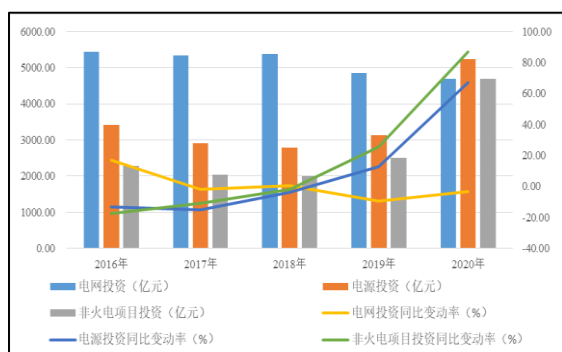
四、行业及区域环境分析

1. 行业概况

2016 年以来，中国电力供需总体平衡，电力投资波动增长，电力装机规模持续增长。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售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售电量规模均同比回升；且受补贴退坡引发抢装潮以及碳达峰等政策影响，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¹，2016年以来，全国电力投资额波动增长，其中电源投资增速较快，而电网投资规模有所下滑。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

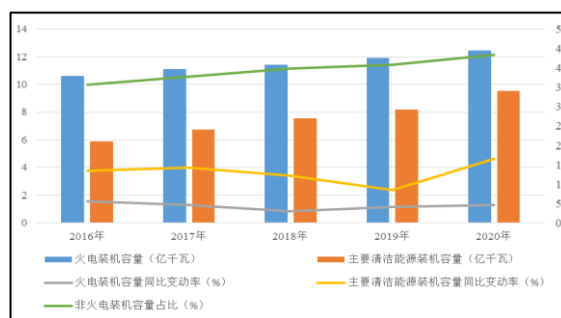


资料来源：联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

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—2019年装机容量增速逐年回落，2020年呈现回升趋势。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占全口径发电装机容量的比重为44.8%，较上年底提高2.8个百分点；

全口径煤电装机容量占总装机容量的比重为49.1%，首次降至50%以下。

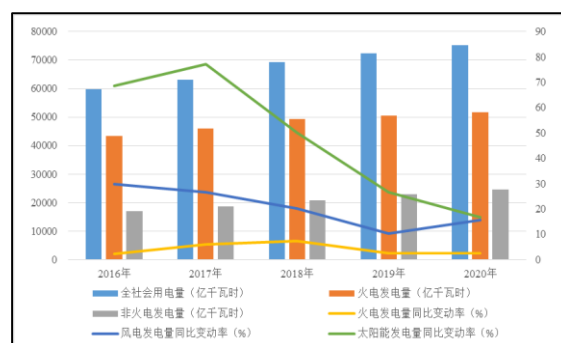
图2 近年中国发电装机容量变动情况



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3 中国发电量、用电量及增幅情况



资料来源：联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

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

暨上年度期末数据

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。2020年一季度，受新冠肺炎疫情疫情影响，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%，主要系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

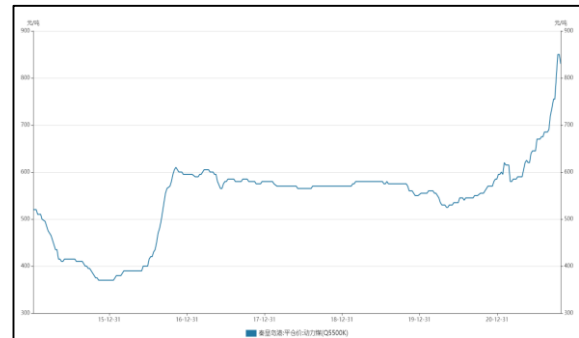
煤炭价格波动对火电企业经营压力影响较大，煤炭价格的提高一定程度上侵蚀了火电企业的盈利水平。此外，伴随碳减排政策的陆续出台，电源结构将逐步调整，火电调峰作用逐步突显，其装机容量占比将有所下降。

(1) 煤炭价格及供需波动

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年底，秦皇岛港动力煤(Q5500k)平仓价在550元/吨至600元/吨之间震荡。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

年以来，经济复苏带动煤炭下游需求快速增长，但受安全检查、大秦铁路检修以及疫情防控下的交通管制等因素影响下煤炭产量增速放缓，电煤价格迅速攀升，达到2018年以来历史高位导致电煤采购及保供工作难度加大，煤电企业亏损面明显扩大，电厂煤炭库存量处于偏低水平。

图4 秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源：Wind

(2) 煤电上网电价调整

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（以下简称“国家发改委”）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。

由于 2021 年煤炭价格持续快速提高，煤电成本传导有限导致煤电行业整体亏损。2021 年 10 月 12 日，国家发展改革委发布《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》，提出保持居民、农业、公益性实用电价价格稳定的基础上，扩大市场交易电价上下浮动范围。将燃煤发电市场交易价格浮动范围由现行的上浮不超过 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%，高耗能企业市场交易电价不受上浮 20% 限制。

(3) 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。在做好“碳达峰”“碳中和”工作方面，中央经济工作会议从根本和源头上作出部署，明确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。能源企业方面，国家能源投资集团有限责任公司、中国华能集团有限公司、中国华电集团有限公司、国家电力投资集团有限公司和中国大唐集团有限公司等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

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。

中电联发布《2021 年三季度全国电力供需形势分析预测报告》，针对当前电力供需形势、电力企业可持续发展等方面提出相关建议。

一是全力保障电力燃料稳定供应。督导核增产能尽快释放，建立煤矿产量、铁路发运量、各环节库存的联合监督机制；加大东北、西南等地区运力协调力度；监督确保包括年初签订和近期补签的所有年度长协足量兑现；制定煤矿保供与弹性生产办法，形成煤矿应急生产能力，推进煤炭储备能力建设，以满足市场需求季节性变化特征；督促天然气销售企业和管网企业加强发电用气保障，协调电网和气网调度运行，保障燃气机组的顶峰发电能力。

二是保障火电企业燃料采购资金。大力推动国务院常务会议关于金融机构保供、税收缓缴以及各地财政保供补贴等政策足额落实落地，对符合支持条件的煤电、供暖等企业建立快速响应机制，开辟绿色办贷通道，优先安排贷款审批投放；对符合支持条件的煤电等企业和项目不违规抽贷、断贷，防止“运动式”减碳和信贷“一刀切”，维持企业资金链正常运转，切实保障火电企业燃料采购资金到位，坚决杜绝因资金短缺而出现缺煤缺气停机问题。

三是加快推进和落实煤电上网电价市场化改革措施，切实有效疏导煤电电价，提高燃煤机组保电能力。

四是加快应急备用电源和重点电网工程核准建设。发挥煤电保供作用，健全应急备用电源管理机制，尽快落实一批应急备用电源项目。加快煤电灵活性改造，加大抽水蓄能建设力度，推进调峰气电建设，推广应用大规模电化学储能，提高系统调节能力。针对存在供电瓶颈的局部电网，开展网架结构调整优化研究，推动坚强智能电网建设，提升省间区域间电力支援能力。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年9月底，公司注册资本和实收资本均为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2022年1月4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. 企业规模和竞争力

公司为国内大型煤电生产企业，近年来公司在控股装机、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。

近年来公司电力业务规模逐步扩大。截至2020年底，公司拥有控股发电公司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，公司控股运营装机容量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古、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. 人员素质

公司主要高级管理人员均拥有丰富的电力行业工作背景和管理经验，对行业发展趋势和公司经营驾驭能力较强，管理水平较高。公司员工以生产人员为主，符合火力发电企业特点，能够满足生产经营的需要。

截至2021年9月底，公司董事、监事及高级管理人员²共19人，均在公司或电力行业内任职多年，技术水平及管理经验丰富，综合履职能力强。

截至目前，公司代理董事长任启贵先生，1962年生，中共党员，工商管理硕士，高级工程师。任先生历任中国农业机械化科学研究院能源动力所工程师，北京市能源投资公司干部，北京市能源投资公司信息部经理、投资部经理、总经理助理、副总经理，北京京能能源科技投资有限公司副总经理、总经理，北京京能清洁能源电力股份有限公司（以下简称“京能清洁”）党委书记、副总经理，北京华源热力管网有限公司党委书记、总经理、执行董事，京能集团投资企业专职董事。

截至2021年9月底，公司本部及下属主要子公司共有在岗员工5449人。从岗位构成看，生产人员占54.27%、技术人员占7.08%，行政人员占25.11%，其他人员占13.54%；从教育程度看，本科学历人员占67.37%、专科人员占20.46%、中专及以下人员占12.17%。

4. 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2021年12月8日，公司无未结清及已结清不

²耿养谋先生因非公司事项收到处罚而辞任公司董事长职务；金生祥因工作调动不再担任公司董事、总经理职务，但仍将履行董

事职责至公司股东大会选举出新的董事

良和关注类信贷信息，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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2022 年 1 月 11 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

按照《公司法》等相关法律法规，公司设立了股东大会、董事会和监事会，建立了完善的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序。

公司按照《公司法》《证券法》等法律法规要求规范运作，严格执行《公司章程》《股东大会议事规则》《董事会议事规则》《监事会议事规则》和《总经理工作细则》等规章制度。公司建立了股东大会、董事会、监事会和经理层分立的治理结构及经营、决策、监督相互制衡的管理机制。

根据公司章程，股东大会是公司的权力机构，董事会、监事会对股东大会负责。公司董事会由 9 名成员组成，设董事长 1 人，其中 3 名为独立董事，董事任期 3 年，可连选连任，负责制定公司经营计划、投资和利润分配方案等重大事项。公司监事会由 5 名监事组成，任期 3 年，公司监事中包括 2 名职工代表监事。公司设总经理 1 名，由董事长提名，董事会聘任或解聘，总经理全面负责公司的生产经营运作和控制管理，组织实施董事会决议，对董事会负责；组织实施公司年度经营计划和投资方案，拟订公司内部管理机构设置方案；拟订公司的基本管理制度等。

2. 管理水平

公司内部管理制度健全，措施到位，整体管理水平较高。

公司严格按照《公司法》《证券法》结合五部委下发的《企业内部控制基本规范》等法律法规的有关规定，根据自身实际情况和经营目标，在管理中不断完善和健全公司制度，注重内部控制制度的制定和实施。公司制定了《内部控制

管理手册》《内部流程管控手册》《授权管理手册》《风险评估手册》《重大风险解决方案》和《内部控制自我评价手册》及相关配套的 25 类管理制度，共同组成公司的制度体系，从而保障公司经营有条不紊、进一步规避风险，全面提升治理水平。

财务管理方面，公司严格按照《中华人民共和国会计法》《企业财务会计报告条例》《企业会计准则》《企业会计准则-基本准则》及具体准则等财务会计法律法规、会计准则及规范性文件制定财务制度，具体包括：《会计核算办法》规范财务会计行为，保证了提供的会计信息真实、准确、完整，保证了财务报告中的数据真实可靠。

《决算管理流程》规范财务决算管理工作，保证公司年度决算工作的数据真实、按时有序、流程可控，同时保障公司年度信息披露工作的进行。

《预算管理流程》规范预算的编制和管理工作，提高预算管理的科学性和可行性。加强预算全过程监控，为公司实现利润最大化目标提供了保障，也为公司进行重大决策提供了可靠的依据。公司为控制财务收支、加强内部管理，建立了切合实际的财务控制制度，其中包括《公司本部财务收支管理办法》《资金管理流程》《固定资产折旧管理办法》等，并选用国际先进的财务系统、报表系统、预算系统通过计算机处理公司的财务资料，使财务处理更准确、方便、快捷。

运营分析管理方面，公司结合实际情况制定了《招标采购管理办法》《合同管理标准》，规范了采购行为和项目管理，通过规范化的招投标管理有效降低了采购成本。同时，公司发布了《上市公司运营对标管理办法》，从信息披露、市值管理、优惠政策及电量争取、项目拓展等方面为公司不断发展明确方向，通过对标不断提升公司的可持续发展能力和市场竞争力。此外，公司通过开展规范化治理综合检查，不断加强各项基础工作的过程管理，及时发现管理漏洞，持续改进，促进公司综合管理水平的提高。

安全运行管理方面，公司先后制定了《安全生产管理工作规定》《安全生产责任制管理办法》《安全生产奖惩管理办法》等多项安全管理制度。京能电力分公司及各控股公司依据 GB/T19001-

2008《质量管理体系要求》、GB/T24001-2004《环境管理体系规范及使用指南》及GB/T28001-2011《职业健康安全管理体系规范》标准要求，制定了管理手册和相应的程序文件，主要包括三标一体化的《管理手册》，以及安全生产管理、设备管理、环境管理、质量管理的程序文件等，明确了生产作业的程序和内容，以及各生产部门的职责和协作关系。

环保方面，公司坚持打造电力企业的环保理念，深入开展污染物减排治理，全年未发生环境污染事件。严格执行国家和各地方环保标准，各类污染物均实现达标排放。

突发事件管理方面，公司制定了《突发事件应急管理预案》，适用于各类可能发生的突发事件，包括综合应急预案、专项应急预案和其他现场应急处置方案，如：自然灾害、事故灾难、公共卫生事件、社会安全事件等。公司成立突发事件应急管理委员会，由董事会直接领导。突发事件应急管理委员会时刻关注和分析可能引发各类突发事件的信息并□时上报公司董事会，突发事件应急管理委员会在董事会的领导下建立健全突发事件预测预警系统。一旦发生突发事件，公司突发事件应急管理委员会应当依据相应的应急预案，采取严格的防范防控措施，防止事态的扩大。突发事件处理完毕后，公司根据事件产生原因、应急措施、造成影响等进行总结，奖惩相关人员，并将突发事件造成的影响予以披露。

七、重大事项

公司原董事长因非公司事项受到处罚。

2021年11月11日，公司原董事长耿养谋先

生因任职北京昊华能源有限公司期间存在信息披露违法违规情况，收到中国证券监督管理委员会北京监管局《行政处罚书》（〔2021〕12号）和《市场禁入决定书》（〔2021〕2号），被予以警告，并处以30万元罚款、采取3年证券市场禁入措施。耿养谋先生自北京证监局宣布决定之日起不再担任公司董事长职务，由公司董事任启贵先生临时履行公司第七届董事会董事长职务至公司第七届董事会选举出新董事长为止。

八、经营分析

1. 经营概况

2018—2020年，公司装机容量增长带动上网电量和供热量提升，同时公司平均上网电价提高、煤炭价格下降，带动公司主营业务收入规模及盈利水平的提升。2021年前三季度，受煤炭价格快速增长影响，公司主营业务盈利水平明显下降。

公司主营业务经营稳定，电力业务收入占比保持90%以上。2018—2020年，公司电力业务收入年均复合增长16.92%。一方面受益于公司装机容量增长带动上网电量的提升；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）持续提高。同期，公司供热量快速增长带动热力业务收入年均复合增长32.55%。毛利率方面，受益于平均上网电价的提高以及煤炭价格的下降，公司电力和热力业务毛利率整体稳步提升，但热力业务仍处于政策性亏损状态。

表2 公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2018年			2019年			2020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	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

注：小数位差异系四舍五入导致
资料来源：公司提供

2021年前三季度，公司实现营业收入152.92亿元，同比增长6.84%，但由于当期煤炭价格快速增长，公司主营业务出现亏损，电力和热力业务毛利率分别较2020年全年下降25.06个百分点和13.93个百分点至-5.16%和-23.21%。受成本提高影响，公司主营业务盈利水平明显下降。

2. 煤炭采购

公司煤炭采购模式较为稳定，受发电量增长影响，标煤采购量持续增长。2021年前三季度，煤炭价格快速提升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。采购模式方面，公司主要通过北京京能电力燃料有限公司集中采购燃料以增强公司整体议价能力。公司已与国内主要大型煤炭生产企业建立稳定的合作关系，长协合同占比约为60%~70%，有利于公司获取长期、稳定的燃煤来源，并能得到相对较低的采购价格。公司煤炭采购供应商数量较多，但集中度较低，公司对单一供应商依赖程度一般。2020年，公司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）。

表3 公司电煤采购情况

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
采购天然煤量（万吨）	3092.09	4439.00	4595.26	3254.00
采购标煤量（万吨）	1680.77	2312.83	2502.29	1724.00
使用天然煤量（万吨）	2975.71	4309.24	4555.92	3410.00
使用标煤量（万吨）	1579.27	2261.28	2422.34	1764.00
标煤采购均价（元/吨）	416.99	406.14	410.02	627.00

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，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。2018—2020年，公司标煤采购量年均复合增长21.91%。2021年前三季度，公司发电量较为平稳，标煤采购量约占2020年采购量的68.90%。

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年前三季度公司标煤采购均价较2020年大幅增长52.92%。

组运营效率保持较高水平。但公司电源结构相对单一，未来随着各类清洁能源发电规模的增长，公司可能承受一定的经营压力。

公司主要电力资产位于内蒙古、山西、宁夏、河北等大型煤电基地及附近，以坑口电站为主。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。2018—2020年末，伴随公司合并范围扩张以及在建项目的陆续投产，公司装机容量年均复合增长20.82%。截至2021年9月底，公司装机容量1714万千瓦。其中约80%机组布局于我国煤炭资源丰富的省区，约70%机组为热电联产机组。

3. 生产经营

公司电力、热力业务规模有所扩大，各机

表4 公司主要运营指标情况

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
装机容量（万千瓦）	1146	1424	1673	1714
发电量（亿千瓦时）	492.64	694.22	739.73	537.31
上网电量（亿千瓦时）	452.50	639.03	683.22	495.42

市场化交易电量（亿千瓦时）	197.83	344.28	449.61	311.80
机组利用小时数（小时）	4581	4893	4742	3245
平均上网电价（元/千瓦时）	0.261	0.269	0.277	0.275
供电标准煤耗（克/千瓦时）	328.17	320.62	321.19	326.00
综合厂用电率（%）	8.28	7.94	7.68	7.77
供热面积（亿平方米）	1.02	1.37	1.60	1.82
供热量（万吉焦）	2923.84	4571.42	6016.00	3770.00
平均供热价格（元/吉焦）	24.66	21.29	24.66	25.75

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

2018—2020 年，受益于装机容量的增长，公司发电量年均复合增长 22.54%。公司机组利用小时数保持较高水平，2018—2020 年，分别高于全国火电平均利用小时数（4361 小时、4307 小时和 4216 小时）220 小时、586 小时和 526 小时。其中 2020 年机组利用小时数同比下降 151 小时，主要由于受疫情影响，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。2018—2020 年，公司机组供电标准煤耗和综合厂用电率整体下降，2020 年分别为 321.19 克/千瓦时和 7.68%。

上网电价方面，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，2018—2020 年，公司平均上网电价稳步提高。

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 年前三季度，公司实现发电量 495.42 亿千瓦时，同比下降 0.77%。同期，公司完成市场化交易电量 311.80 亿千瓦时，占公司上网电量的 62.94%。上网电价较 2020 年变化不大。

公司机组多为热电联产机组，供热能力强。伴随供热需求的增加以及 2020 年疫情影响供暖延期，2018—2020 年，公司供热量年均复合增长 43.44%。2021 年前三季度，公司实现供热量 3770.00 万吉焦，为 2020 年全年的 62.67%。供热价格方面，公司主要为居民供暖，价格由政府部门确定，受政策调整而有所波动。

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，电力销售对象为华北电

网、蒙西电网、西北电网和山西电网公司；热力销售由内蒙古、山西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。

4. 经营效率

公司整体经营效率保持行业平均水平。

从经营效率指标看，2018—2020 年，公司销售债权周转次数持续下降，存货周转次数和总资产周转次数持续提高。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 5 2020 年同行业公司经营效率对比情况

项目	河北建投	皖能股份	公司
装机容量（万千瓦）	850	821	1673
利用小时（小时）	4671	4201	4742
销售债权周转次数（次）	6.05	8.92	6.16
存货周转次数（次）	21.68	49.40	16.90
总资产周转次数（次）	0.43	0.50	0.26

注：河北建投能源投资股份有限公司简称“河北建投”；安徽省皖能股份有限公司简称“皖能股份”，下同
来源：联合资信根据公开数据整理

5. 未来发展及在建工程

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。

截至 2021 年 9 月底，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 9 月底已完成投资 45.60 亿元，2021 年 10—12 月计划投资 18.42 亿元，2022 年预计投资 25.37 亿元，投资规模较为均衡。

表 6 截至 2021 年 9 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 10 月	50.40	30.63	11.49	4.37
京宁二期项目	2022 年 12 月	51.80	14.97	6.93	21.00
合计	--	102.20	45.60	18.42	25.37

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2019 年财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供了 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 2021 年三季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2019 年，公司同一控制下企业合并新增子公司 5 家，投资设立新增子公司 3 家，吸收合并减少子公司 1 家。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 年前三季度，公司合并范围无变化。整体看，公司新增或减少子公司规模不大，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，公司实现营业总收入 200.97 亿元，利润总额 18.67 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司合并资产总额 804.85 亿元，所有者权益 282.42 亿元（含少数股东权益 51.85 亿元）；2021 年 1—9 月，公司实现营业总收入 152.92 亿元，利润总额 20.09 亿元。

2. 资产质量

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。

2018—2020 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 3.78%。公司资产以非流动资产为主，资产结构整体变化不大，且符合电力行业特性。截至 2020 年底，公司合并资产总额较年初增长 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%。

表 7 2018—2020 年及 2021 年 9 月末公司资产主要构成

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	110.83	14.78	83.97	10.96	92.12	11.41	90.06	11.19
货币资金	65.47	59.07	34.08	40.59	37.05	40.22	40.49	44.96
应收账款	18.57	16.75	27.32	32.54	31.94	34.68	30.21	33.55
存货	11.00	9.93	10.51	12.52	9.09	9.87	8.02	8.91
其他流动资产	2.89	2.60	2.97	3.53	5.92	6.43	5.50	6.11

非流动资产	638.84	85.22	682.19	89.04	715.35	88.59	714.79	88.81
长期股权投资	109.54	17.15	112.73	16.52	128.37	17.94	127.58	17.85
固定资产	344.01	53.85	418.57	61.36	494.66	69.15	446.67	62.49
在建工程	123.64	19.35	84.55	12.39	26.02	3.64	0.00	0.00
其他非流动资产	37.08	5.80	36.60	5.37	39.13	5.47	34.39	4.81
资产总额	749.67	100.00	766.16	100.00	807.47	100.00	804.85	100.00

注：2021 年三季度，会计准则调整将固定资产中经营租赁转入使用权资产科目，截至 2021 年 9 月底，公司使用权资产 28.96 亿元
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

（1）流动资产

2018—2020 年末，公司流动资产规模波动下降，年均复合下降 8.83%。截至 2020 年底，公司流动资产较年初增长 9.70%。

2018—2020 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 24.77%。截至 2019 年底，公司货币资金较年初下降 47.94%，主要系公司加强资金管控，减少资金闲置所致。截至 2020 年底，公司货币资金较年初增长 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。

2018—2020 年末，公司应收票据波动增长，年均复合增长 7.24%。截至 2020 年底，公司应收票据较年初增长 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%。

2018—2020 年末，受公司业务规模扩大影响，公司应收账款持续增长，年均复合增长 31.16%。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%。按照账龄分析法的划分，应收账款账龄集中于 1 年以内（占 92.0%），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。

2018—2020 年末，公司存货持续下降，年均复合下降 9.10%。截至 2020 年底，公司存货较年初下降 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。

2018—2020 年末，公司其他流动资产持续增长，年均复合增长 43.24%。截至 2020 年底，公司其他流动资产较年初增长 99.59%，主要系待抵扣进项税增加所致。

（2）非流动资产

2018—2020 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 5.82%。截至 2020 年底，公司非流动资产较年初增长 4.86%。

2018—2020 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 8.26%。截至 2020 年底，公司长期股权投资较年初增长 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。

2018—2020 年末，受在建工程完工转入影响，公司固定资产持续增长，年均复合增长 19.91%。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%。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。

2018—2020 年末，公司在建工程持续下降，年均复合下降 54.13%。截至 2020 年底，公司在建工程较年初下降 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。

2018—2020 年末，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长 2.73%。截至 2020 年底，公司其他非流动资产较年初增长 6.92%，主要系预付设备款和预付工程建设款增长所致。

截至 2021 年 9 月底，公司资产总额及资产结构均较上年底变化不大。其中，应收票据较上年底下降 55.83%，主要系部分应收票据到期收款所致；预付款项较上年底增长 55.66%，主要系燃煤价格上涨导致预付燃料款规模增加所致；在建工程较上年底增长 88.92%，主要系当期基建项目投资增加所致。

截至 2021 年 9 月底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 2.86 亿元，全部为货币资金，占总资产的 0.36%，受限资产占比很小。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

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。2021 年前三季度，由于煤炭成本快速提升，公司主营业务亏损，未分配利润下降明显导致公司权益规模缩减。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 3.64%。截至 2020 年底，公司所有者权益较年初增长 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%。

2018—2020 年末，受同一控制下企业合并减少资本溢价影响，公司资本公积持续下降，年均复合下降 8.11%。其中 2019 年底公司资本公积较年初下降 14.90%。

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 9 月底，公司已累计回购 0.69 亿股。

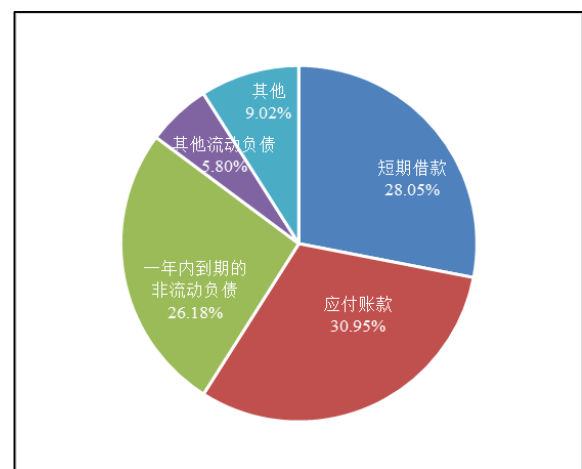
截至 2021 年 9 月底，公司所有者权益较上年底下降 9.69%，主要系煤炭成本快速提升导致公司主营业务亏损，进而导致公司未分配利润下降明显。

(2) 负债

公司负债有所增长，债务结构合理，债务负担保持适中水平。

2018—2020 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 3.88%。截至 2020 年底，公司负债总额较年初增长 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，负债结构整体变化不大。

图5 截至2020年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

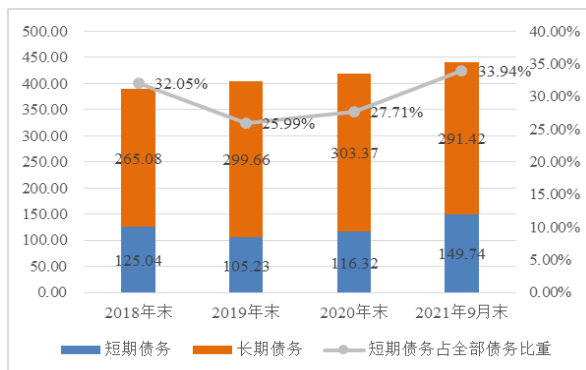
2018—2020 年末，公司流动负债波动下降，年均复合下降 1.09%。截至 2020 年底，公司流动负债 187.67 亿元，较年初增长 8.39%。其中，公司短期借款 52.64 亿元，较年初增长 18.90%，全部为信用借款；受应付工程款增长影响，公司应付账款较年初增长 8.05%；同期，受长期借款和租赁款即将到期转入一年内到期的非流动负债影响，公司一年内到期的非流动负债较年初增长 9.05%。

2018—2020年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长7.31%。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，公司长期借款较年初增长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。

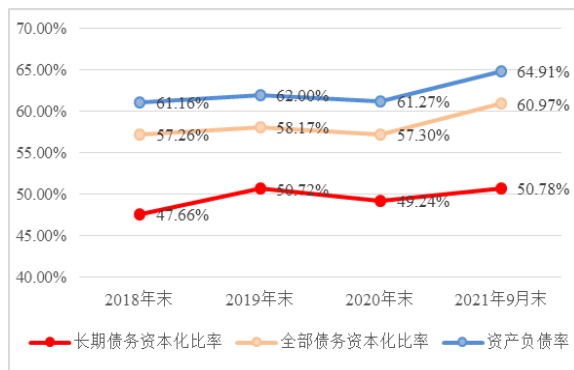
截至2021年9月底，公司负债总额522.43亿元，较上年底增长5.59%。其中流动负债较上年底增长21.10%。截至2021年9月底，公司应付票据较上年底增长147.46%，主要系当期票据结算货款增加所致；一年内到期的非流动负债较上年底增长20.78%，主要系应付债券即将到期转入所致；其他流动负债较上年底增长87.07%，主要系当期新增发行短期融资券所致。截至2021年9月底，公司非流动负债较上年底下降3.88%。其中，长期借款较上年底增长5.85%；应付债券和长期应付款/租赁负债分别较上年底下降70.37%和17.73%。

图6 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图7 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

有息债务方面，2018—2020 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 3.72%。公司长期债务占比高，与业务需求相匹配，公司债务结构较为合理。从债务指标来看，2018—2020 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动增长。若将永续债券调整为有息债务，截至 2020 年底，公司全部债务增长至 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%。

截至 2021 年 9 月底，公司全部债务较 2020 年底增长 5.11%，由于主营业务亏损导致未分配利润下降，公司权益规模下降，债务负担提升，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 2020 年底提高 3.64 个百分点、

3.67 个百分点和 1.54 个百分点。若将永续债券调整为有息债务，公司全部债务增长至 456.10 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 66.77%、63.03%和 53.39%。

4. 盈利能力

受益于业务规模增长，公司营业收入快速增长；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。但2021年前三季度，受煤炭成本大幅提高影响，公司盈利水平明显下降。

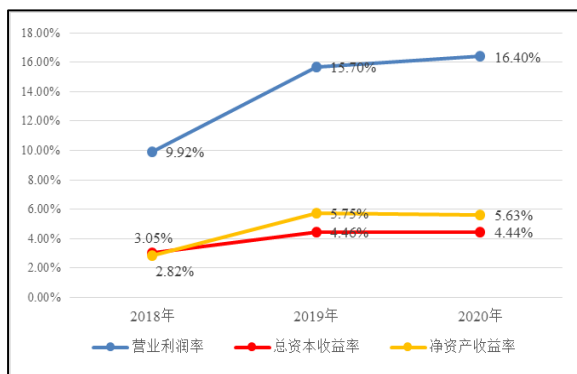
2018—2020 年，受公司业务规模扩大影响，公司营业收入年均复合增长 17.72%，同期，受益于煤炭价格波动下降，公司营业成本年均复合

增长 13.49%，增幅低于营业收入增幅，带动公司营业利润率持续提高，三年加权均值为 14.89%。

从期间费用看，2018—2020 年，公司费用总额波动增长，年均复合增长 10.10%。2019 年，公司期间费用同比增长 21.46%，主要由于职工薪酬和离退休费用提高带动管理费用同比增长 37.71%以及债务规模增加带动财务费用同比增长 10.67%。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%。2018—2020 年，公司期间费用率分别为 13.86%、13.23%和 12.12%，成本控制能力有待提高。

非经常性损益方面，2020 年，公司实现投资收益 12.01 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，其经营状况良好，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。

图 8 2018—2020 年公司盈利指标



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

盈利指标方面，2018—2020年，公司总资产报酬率和净资产收益率整体呈上涨趋势，三年加权均值分别为4.01%和5.10%。与所选公司比较，公司业务规模大，主营业务盈利能力强，整体盈利水平处于行业较好水平。

表 8 2020 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	营业收入 (亿元)	电力业务毛 利率(%)	总资产报酬 率(%)	净资产收益 率(%)
河北建投	142.19	19.72	4.54	8.20
皖能股份	167.52	8.28	4.69	6.87
公司	200.97	19.90	4.69	5.63

资料来源：联合资信根据公开数据整理

2021年前三季度，公司实现营业收入152.92亿元，同比提高6.84%；同期，由于煤炭价格快速提高，公司营业成本同比提高34.16%，导致营业利润率同比下降20.91个百分点至-4.38%。2021年前三季度，公司实现投资收益4.00亿元，利润总额-20.09亿元，同比下降219.25%。

5. 现金流

2018—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持续增长；同期，公司投资活动现金支出波动缩减，筹资活动前现金流于 2020 年转为净流入状态，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。

表 9 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	138.23	177.65	192.37	167.55
经营活动现金流出小计	109.58	135.34	142.51	140.12
经营现金流量净额	28.65	42.31	49.85	27.44
投资活动现金流入小计	10.18	22.84	17.74	13.16
投资活动现金流出小计	67.67	86.89	66.62	31.24
投资活动现金流量净额	-57.49	-64.05	-48.87	-18.08
筹资活动前现金流量净额	-28.84	-21.74	0.98	9.36
筹资活动现金流入小计	279.09	278.88	233.32	153.77
筹资活动现金流出小计	234.96	287.83	229.79	161.59
筹资活动现金流量净额	44.14	-8.95	3.53	-7.82
现金收入比(%)	93.68	93.57	93.78	106.29

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

经营活动方面，受业务规模扩大影响，公司经营活动现金收入及支出规模均持续增长。其中，受往来款规模波动影响，收到及支付其他与经营活动有关的现金波动较大。2018—2020 年，公司经营活动现金净流入量快速增长，年均复合增长 31.92%。同期，公司现金收入比变化不大，考虑公司的票据使用规模，其整体收入实现质量较好。

投资活动方面, 2018—2020 年, 公司投资活动现金净流出规模波动下降, 年均复合下降 7.80%。其中 2019 年投资活动现金净流出规模增长, 主要由于投资支付的现金规模较大; 2020 年投资活动现金净流出规模缩减, 主要由于购建固定资产、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。

筹资活动方面, 公司筹资活动现金流主要为取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金。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 1—9 月, 由于煤炭成本快速提高, 公司经营活动现金流出量同比增幅明显高于现金流入量同比增幅, 导致当期公司经营活动现金净流量同比下降 20.56%。同期, 公司投资支出大幅缩减, 经营活动现金流入足以覆盖投资活动现金支出, 筹资压力下降, 当期筹资活动现金表现为净流出。

6. 偿债指标

公司偿债指标表现良好, 融资渠道通畅。

表 10 公司偿债指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	57.77	48.50	49.09
	速动比率 (%)	52.04	42.43	44.24
	经营现金/流动负债 (%)	14.93	24.43	26.57
	经营现金/短期债务 (倍)	0.23	0.40	0.43
	现金短期债务比 (倍)	0.55	0.34	0.35
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	43.55	59.33	63.67
	全部债务/EBITDA (倍)	8.96	6.82	6.59
	经营现金/全部债务 (倍)	0.07	0.10	0.12

EBITDA/利息支出 (倍)	2.86	3.36	3.79
经营现金/利息支出 (倍)	1.88	2.39	2.96

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数据整理

从短期偿债指标看, 2018—2020年末, 公司流动比率、速动比率和现金短期债务比波动下降, 三年加权均值分别为50.65%、45.26%和0.39倍。同期, 公司经营现金/流动负债和经营现金/短期债务持续提高, 三年加权均值分别为23.60%和0.38倍。截至2021年9月底, 公司短期偿债指标整体较2020年底水平有所下降。

从长期偿债指标看, 2018—2020年, 公司主营业务经营稳定, EBITDA和经营活动现金流量净额持续增长, 带动公司长期偿债指标逐年向好。

对外担保方面, 截至2021年9月底, 公司对外担保余额为3.66亿元, 占所有者权益的1.30%。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2021年9月底, 公司无重大未决诉讼。

银行授信方面, 截至2021年9月底, 公司获得银行授信额度合计892.13亿元, 已使用319.26亿元, 可使用授信额度为572.87亿元, 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。

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 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 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、外部支持

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。

京能集团主要业务包括电力生产和供应、热力生产和供应、煤炭生产和销售以及房地产开发经营和管理。其中,电力业务主要由公司、京能清洁和北京能源国际控股有限公司负责运营,电站主要分布于北京、内蒙古、山西等地;煤炭业务主要由北京昊华能源股份有限公司负责运营,目前在产矿井集中于内蒙古地区。截至2020年底,京能集团合并资产总额3285.69亿元,所有者权益1170.82亿元(含少数股东权益414.52亿元);2020年,京能集团实现营业总收入671.97亿元,利润总额54.25亿元。

京能集团为解决与上市公司同业竞争问题,

承诺将以公司作为京能集团唯一的煤电业务投融资平台,支持公司做大、做强,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、河南京煤滑洲热电有限责任公司、内蒙古京海煤矸石发电有限责任公司等股权注入,电力业务规模持续扩张。

十一、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务结构影响小;公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据保障能力强,公司整体偿债能力极强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为15亿元,分别占2021年9月底公司长期债务和全部债务的5.15%和3.40%,对公司现有债务结构影响小。以2021年9月底财务数据为基础,本期中期票据发行后,在其他因素不变的情况下,公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别由64.91%、60.97%和50.78%上升至65.55%、61.76%和52.04%,公司负债水平有所上升,债务负担有所加重。考虑到本期中期票据部分募集资金用于偿还公司有息债务,公司实际债务负担或将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020年,公司经营活动产生的现金流入量分别为138.23亿元、177.65亿元和192.37亿元,分别为本期中期票据发行额度(15.00亿元)的9.22倍、11.84倍和12.82倍;同期,公司经营活动现金流量净额分别为28.65亿元、42.31亿元和49.85亿元,分别为本期中期票据发行额度(15.00亿元)的1.91倍、2.82倍和3.32倍。2018—2020年,公司EBITDA分别为43.55亿元、59.33亿元和63.67亿元,分别为本期中期票据发行额度(15.00亿元)的2.90倍、3.96倍和4.24倍。

考虑本期中期票据发行后,公司经营现金流入量、经营现金净流量和EBITDA对长期债务的

保障情况，公司整体偿债能力极强。

表 11 本期中期票据偿还能力测算

项目	2020 年
发行后长期债务（亿元）	318.37
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.60
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.16
发行后长期债务/EBITDA（倍）	5.00

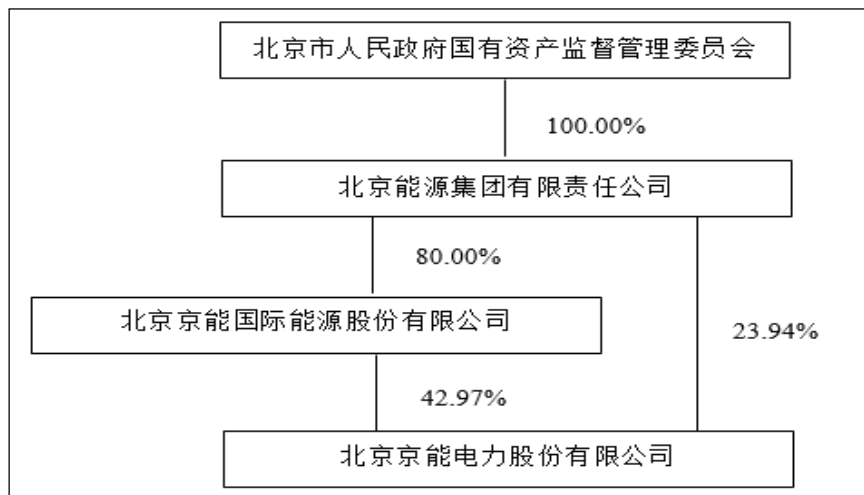
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十二、结论

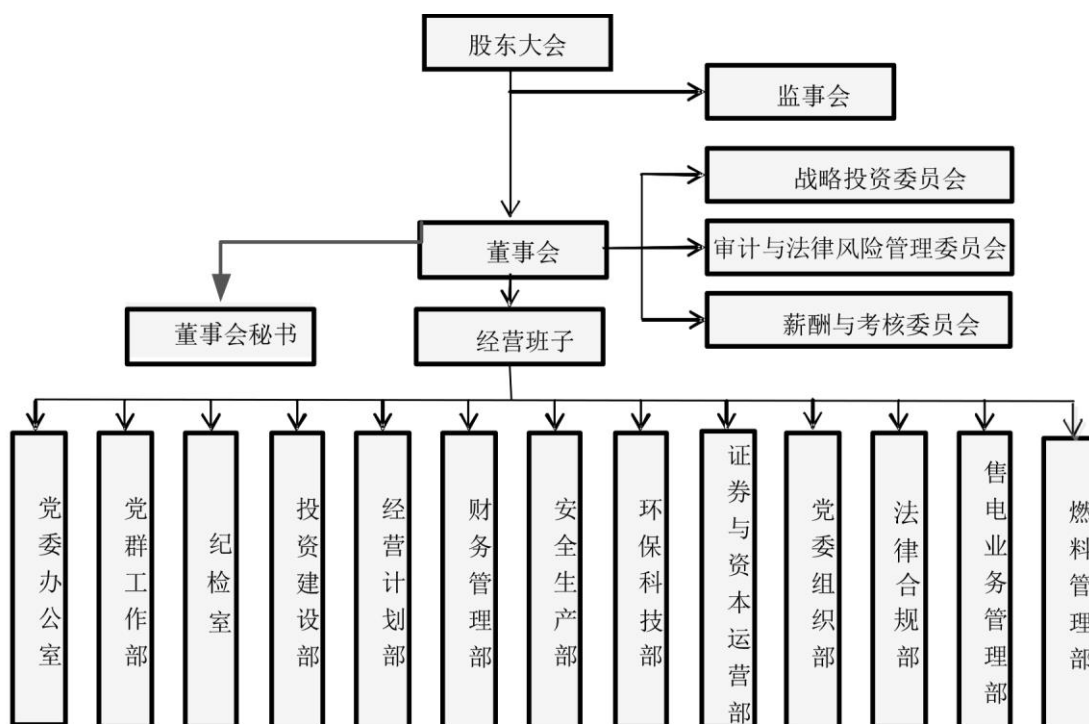
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 9 月底北京京能电力股份有限公司股权结构图



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2 截至 2021 年 9 月底北京京能电力股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 9 月底北京京能电力股份有限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%	--

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	69.14	35.86	41.27	42.35
资产总额（亿元）	749.67	766.16	807.47	804.85
所有者权益（亿元）	291.15	291.18	312.72	282.42
短期债务（亿元）	125.04	105.23	116.32	149.74
长期债务（亿元）	265.08	299.66	303.37	291.42
全部债务（亿元）	390.12	404.89	419.69	441.15
营业收入（亿元）	145.03	184.49	200.97	152.92
利润总额（亿元）	8.46	17.38	18.67	-20.09
EBITDA（亿元）	43.55	59.33	63.67	--
经营性净现金流（亿元）	28.65	42.31	49.85	27.44
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	106.29
营业利润率（%）	9.92	15.70	16.40	-4.38
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	50.78
全部债务资本化比率（%）	57.26	58.17	57.30	60.97
资产负债率（%）	61.16	62.00	61.27	64.91
流动比率（%）	57.77	48.50	49.09	39.63
速动比率（%）	52.04	42.43	44.24	36.10
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	0.28
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. 公司 2021 年三季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 已将其他流动负债、长期应付款和租赁负债中的有息债务调整至全部债务核算；4. 已对 2018-2019 年数据做追溯调整
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	27.61	12.11	16.06	10.61
资产总额（亿元）	334.97	334.53	342.04	343.71
所有者权益（亿元）	230.96	241.99	261.93	255.49
短期债务（亿元）	26.04	29.63	27.74	36.65
长期债务（亿元）	67.13	47.26	36.66	26.46
全部债务（亿元）	93.17	76.88	64.40	63.12
营业收入（亿元）	3.34	10.26	10.18	1.20
利润总额（亿元）	10.44	10.49	14.07	3.03
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.93	0.23	-1.67	-1.46
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	234.93
营业利润率（%）	8.29	20.84	19.50	-33.76
总资本收益率（%）	4.93	4.73	5.27	--
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	9.39
全部债务资本化比率（%）	28.74	24.11	19.73	19.81
资产负债率（%）	31.05	27.66	23.42	25.67
流动比率（%）	150.74	53.26	79.95	48.69
速动比率（%）	150.74	53.26	79.95	48.68
经营现金流动负债比（%）	-2.53	0.51	-3.98	--
现金短期债务比（倍）	1.06	0.41	0.58	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2021 年三季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 已对 2018-2019 年数据做追溯调整；5. “/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4-1 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

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有限公司 2022 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

北京京能电力股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

北京京能电力股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对北京京能电力股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，北京京能电力股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北京京能电力股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现北京京能电力股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对北京京能电力股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如北京京能电力股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对北京京能电力股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与北京京能电力股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

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。