

信用评级公告

联合〔2023〕1858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及其拟发行的北京京能电力股份有限公司2023年度第一期中期票据的信用状况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2023年度第一期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年四月十一日

北京京能电力股份有限公司

2023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+N（3）年，于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期

偿还方式：在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次，到期一次性偿还本金

募集资金用途：偿还公司有息债务

清偿顺序：本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司的普通债务

评级时间：2023 年 4 月 11 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	V4.0.202208
电力企业信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信评估股份有限公司官网公开披露

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”）的评级，反映了公司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，在业务拓展及资金等方面可获得股东和政府的大力支持。作为华北地区主要的电力供应商，公司在区域行业地位、装机规模、装备水平等方面具备明显的竞争优势。近年来，公司装机规模持续扩大，上网电量和上网电价的整体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。

本期中期票据具有赎回选择权、利息递延支付选择权、票面利率调整机制等特点。本期中期票据本息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。公司经营活动现金流量和 EBITDA 对本期中期票据发行后长期债务的保障程度较弱，但考虑到公司极强的再融资能力，公司长期债务保障能力极强。

2022 年上半年，受益于煤炭成本一定程度的控制以及上网电价提高，公司经营业绩有所修复。未来，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. 公司装机容量持续提高，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。2019—2021 年末，公司装机容量年均复合增长 9.71%，截至 2021 年底为 1714 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 299 万千瓦，计划于 2023 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，

本次评级模型打分表及结果：

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
		指示评级		
个体调整因素：—			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：股东支持			+2	
政府支持			+1	
评级结果			AAA	

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

近 300 万千瓦集中式新能源筹建项目取得积极进展。

2. 公司承担区域保供任务，保持很高区域行业地位，区域政府及股东在项目及资金等方面对公司支持力度很大。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的煤电业务投融资平台，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. 公司融资渠道畅通。截至 2022 年 6 月底，公司获得银行授信额度合计 1077.35 亿元，剩余可使用授信额度 700.96 亿元，间接融资渠道较畅通。公司为上市公司，具备直接融资条件。

关注

1. 公司机组利用小时数持续下降。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，2020—2021 年，公司机组利用小时数分别同比减少 151 小时和 487 小时。

2. 煤炭价格波动对公司利润影响很大。公司电源结构相对单一，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，致使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%，所有者权益缩减并导致公司资产负债率提高 6.86 个百分点。

3. 本期中期票据具有赎回选择权、利息递延支付选择权、票面利率调整机制等特点，一旦出现递延，累计利息支出将大于普通债券分期支付压力。本期中期票据本息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
现金类资产（亿元）	35.50	41.27	41.10	49.61
资产总额（亿元）	765.57	807.47	826.31	826.75
所有者权益（亿元）	290.44	312.72	262.87	269.39
短期债务（亿元）	105.23	116.32	177.18	146.99
长期债务（亿元）	299.66	303.37	307.20	337.79
全部债务（亿元）	404.89	419.69	484.38	484.78
营业总收入（亿元）	184.38	200.97	222.37	140.71
利润总额（亿元）	17.25	18.67	-38.56	6.89
EBITDA（亿元）	59.19	63.67	9.37	--
经营性净现金流（亿元）	42.23	49.85	6.23	28.29
营业利润率（%）	15.62	16.40	-9.04	8.41
净资产收益率（%）	5.73	5.63	-14.73	--
资产负债率（%）	62.06	61.27	68.19	67.42
全部债务资本化比率（%）	58.23	57.30	64.82	64.28

流动比率（%）	48.21	49.09	45.18	52.32
经营现金流动负债比（%）	24.37	26.57	2.47	--
现金短期债务比（倍）	0.34	0.35	0.23	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	3.35	3.79	0.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.84	6.59	51.71	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
资产总额（亿元）	334.53	342.04	354.59	357.11
所有者权益（亿元）	241.99	261.93	255.36	261.34
全部债务（亿元）	87.00	74.52	94.37	75.85
营业总收入（亿元）	10.26	10.18	2.29	1.10
利润总额（亿元）	10.49	14.07	2.49	5.87
资产负债率（%）	27.66	23.42	27.98	26.82
全部债务资本化比率（%）	26.44	22.15	26.98	22.49
流动比率（%）	53.26	79.95	61.32	92.74
经营现金流动负债比（%）	0.51	-3.98	-2.67	--

注：1. 公司 2022 年半年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. 已将其他流动负债和长期应付款中有息债务调整至全部债务测算，长期债务和全部债务中不含可续期产品

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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	2022/11/14	黄露、蔡伊静	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型（打分表） (V4.0.202208)	阅读报告
AAA	稳定	2013/05/08	刘洪涛、刘薇	--	阅读报告
AA	稳定	2010/01/27	夏阳、吕明远、潘诗湛	--	阅读报告
AA-	稳定	2008/11/14	夏阳、李国华	--	阅读报告

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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

北京京能电力股份有限公司

2023 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 月设立，并于 2002 年 4 月首次向社会公开发行普通股。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，公司名称变更为现名，股票简称自 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 2022 年 6 月底，公司注册资本 66.78 亿元，实收资本 66.85 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 23.91% 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。2023 年 3 月 20 日，京能国际已完成注销登记手续，截至本报告出具日，公司股份变更过户手续尚未完成，股权结构较 2022 年 6 月底无变化。

公司主营业务为煤电及供热业务，业务分布于北京、内蒙古、山西、宁夏等多个区域。

截至 2022 年 6 月底，公司本部内设经营计划部、生产技术部、战略发展部、财务管理部等多个职能部门（详见附件 1—2）。

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 6 月底，公司合并资产总额 826.75 亿元，所有者权益 269.39 亿元（含少数股东权益 48.16 亿元）；2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 140.71 亿元，利润总额 6.89 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。

二、本期中期票据概况

公司已于 2022 年注册 50 亿元中期票据额度，本期拟发行北京京能电力股份有限公司 2023 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据发行金额 15 亿元，所募资金将用于偿还公司有息债务。本期中期票据期限为 3+N（3）年，于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

本期中期票据无担保。

本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。本期中期票据具有赎回选择权、利息递延支付选择权和票面利率调整机制等特点。本期中期票据本息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

赎回选择权方面，本期中期票据每个票面利率重置日为赎回日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日，顺延期间不另计息）。公司在满足以下两种情况之一时，有权赎回本期中期票据：（1）公司按照赎回条款进行赎回：公司有权选择在每个赎回日按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息（如有））赎回本期中期票据。（2）公司因会计政策变更进行赎回：若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正导致公司将本

期中期票据由所有者权益重分类为金融负债时，公司有权对本期中期票据进行赎回。公司有权在本期中期票据由所有者权益重分类为金融负债之日的年度末行使赎回权。公司如果进行赎回，将在该可以赎回之日前 1 个月通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作（本期中期票据由所有者权益重分类为金融负债之日距年度末少于 1 个月的情况除外，但公司应及时进行公告）。赎回方案一旦公告不可撤销。公司将以票面面值加当期利息及递延支付的利息及其孳息（如有）向投资者赎回全部本期中期票据。赎回的支付方式与本期中期票据到期本息支付相同。若公司不行使赎回选择权，则本期中期票据将继续存续。除了以上情况外，公司没有权利也没有义务赎回本期中期票据。

利息递延支付选择权方面，除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何利息递延支付次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如公司选择利息递延支付，则于付息日前 10 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《利息递延支付公告》。公司有递延支付利息的情形时，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得从事下列行为：

（1）向普通股股东分红（按照国有资产管理相关规定上交国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。

强制付息事件是指在本期中期票据付息日前 12 个月内，发生以下事件的，应当在事项发生之日起 2 个工作日内，通过交易商协会认可的网站及时披露，明确该事件已触发强制付息条件，且公司不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及孳息：（1）向普通

股股东分红（按照国有资产管理相关规定上交国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。公司承诺不存在隐性强制分红情况。

持有人救济条款方面，如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的存续期管理机构自知悉该情形之日起按勤勉尽责的要求召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

在利率方面，本期中期票据的前 3 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档、集中配售方式确定，在前 3 个计息年度内保持不变，前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率¹加上初始利差²。第 3 个计息年度末为首个票面利率重置日，自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率，票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满 3 年的对应日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的一个工作日，顺延期间不另计息）。如果公司选择不赎回本期中期票据，则从第 4 个计息年度开始，每 3 年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300 个基点，在之后的 3 个计息年度内保持不变。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

（2）本期中期票据如不赎回，从第 4 个计息年开始每 3 年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司具有赎回选择权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择不赎回的可能性小。

（3）公司如选择递延本期中期票据利息支付，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。公司在递延支付利息及其孳息未偿付完毕之前不得有下列行为：1、向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；2、减

¹ 初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网站（<http://www.chinabond.com.cn>）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的

国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）

² 初始利差为首个 3 年期间票面利率与初始基准利率之间的差值

少注册资本。综上影响，公司选择递延支付利息的可能性小。

基于对本期中期票据条款的分析并考虑到公司极强的再融资能力，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）认为公司对本期中期票据选择不赎回和递延支付利息的可能性小。

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

2022 年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力

度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度经济同比增速再次回落至 2.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速³（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受需求端拖累，工业、服务业活动放缓所致。

表 1 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额（万亿元）	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.20	8.40（5.25）	3.00
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	9.60（6.15）	3.60
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	4.90（3.90）	5.10
房地产投资（%）	9.50	9.90	7.00	4.40（5.69）	-10.00
基建投资（%）	3.80	3.80	0.90	0.40（0.65）	9.40
制造业投资（%）	9.50	3.10	-2.20	13.50（4.80）	9.10
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	12.50（3.98）	-0.20
出口增速（%）	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅（%）	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅（%）	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速（%）	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	10.70（3.14）	0.60
一般公共预算支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	0.30（1.54）	6.10
城镇调查失业率（%）	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.80	2.10	8.10（5.06）	2.90

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、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；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：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，消费需求特别是餐饮等聚集型服务消费需求回落明显。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万

亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；

³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

进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数(CPI) 上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数(PPI) 上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺

口为 5.69 万亿元，较上年(3.90 万亿元)显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受经济下行影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加

凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

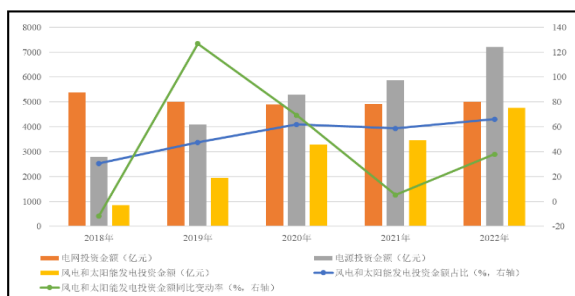
四、行业分析

1. 行业概况⁴

伴随经济快速复苏，2022年，全国电力投资完成额及发售电量规模均同比提高。火电仍是当前我国电力供应的最主要电源，但在政策导向下，清洁能源投资金额及占比快速提高，其中风电和太阳能发电增幅明显，对火电替代作用日益突显。

近年来，我国电网建设保持较大投资规模，2022年，电网工程建设完成投资5012亿元，同比增长2.0%。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。2022年，电源工程投资为7208亿元，同比增长22.8%，增速同比提高11.89个百分点。其中，风电和太阳能发电项目投资占电源工程投资的比重由2018年的30.64%提高至2022年的66.02%。

图1 近年中国电源及电网投资情况

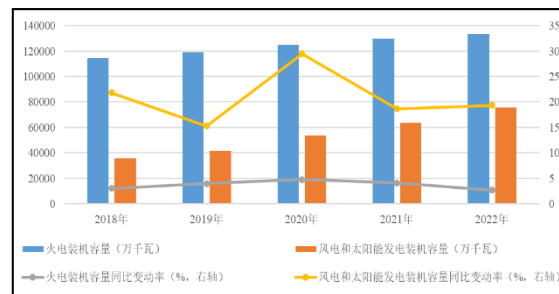


资料来源：联合资信根据中电联数据整理

装机容量方面，2022年，全国新增发电装机容量19974万千瓦。其中，受“双控”“双碳”政策对火电的限制以及国家大力鼓励发展新能源的战略部署影响，火电新增装机容量同比下降9.5%至4940万千瓦；太阳能发电新增装机容量同比增长60.3%至8741万千瓦，其中分布式电站5111万千瓦，占新增装机的58.5%，已成为太阳能发电的主要发展方式。截至2022年底，全国全口径发电设备装机容量25.6亿千瓦，较上年底

增长7.8%。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49.6%，同比提高2.6个百分点，延续绿色低碳转型趋势。

图2 近年中国发电装机容量变动情况

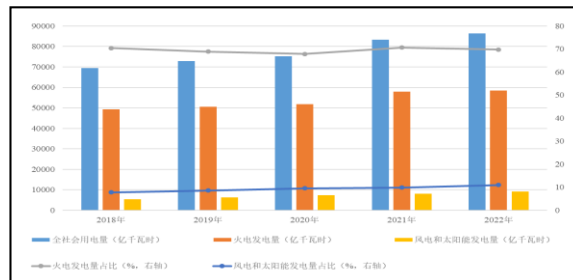


资料来源：联合资信根据中电联数据整理

用电需求方面，2022年，全国全社会用电量8.64万亿千瓦时，同比增长3.6%。第一、二、三、四季度，全社会用电量同比分别增长5.0%、0.8%、6.0%和2.5%，其中第二、四季度电力消费增速回落较为明显。

发电机组运行方面，2022年，全国6000千瓦及以上电厂发电设备利用小时数为3687小时，同比下降125小时，除太阳能发电设备利用小时同比提高56小时外，其他电源利用小时均同比下降。其中水电利用小时同比减少194小时，主要由于第三季度出现极端高温少雨天气导致多流域来水不佳。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稳步增长，且延续绿色低碳发展趋势。2022年，全国规模以上工业企业发电量8.39万亿千瓦时，同比增长2.2%。其中，火电在发电量中占比约70%，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，2022年发电量合计占比超过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数据整理

⁴ 电力行业数据主要来自中国电力企业联合会（以下简称“中电联”），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

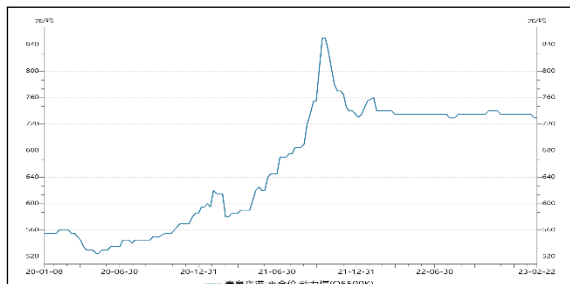
2. 行业关注及政策调整

(1) 煤炭价格及供需波动

煤炭价格受供需影响波动较大，2022年煤炭价格保持高位震荡，煤电企业仍存在较大成本控制压力。

2020年下半年以来，在安全检查、大秦铁路检修、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。2022年1月，受冬奥会临近华北地区电厂集中补库存等因素影响，动力煤价格触底反弹，2月以来，随着《关于完善煤炭定价机制及设定煤炭价格合理区间⁵》的政策发布，动力煤价格保持稳定。

图4 秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源: Wind

(2) 碳减排政策

随着碳减排等政策的陆续出台，我国电源结构将加速调整，火电调峰作用逐步突显。

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。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。2022年8月，国家发展改革委、统计局、能源局联合印发《关于进一步做好新增可再生能源消费不纳入能源消费总量控制有关工作的通知》，明确将绿证作为可再生能源电力消费量认定的基本凭证。上述政策均对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

2023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加快清洁低碳结构转型。

根据中电联发布的《2023年度全国电力供需形势分析预测报告》，预计2023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”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，主要包括加大优质产能释放力度、制定煤矿保供与弹性生产办法以形成煤矿应急生产能力、推进电煤中长协签订及履约监管以增加燃煤供应稳定性，科学设置燃料成本与煤电基准价联动机制、推进容量保

⁵ 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

障机制建设等提高煤电可持续生存和兜底保供能力，加快推进特高压输电工程规划和只能配电网建设以提升重要通道和关键断面输送能力等。

电力供应低碳转型方面，主要包括丰富不同种类能源的供应、发挥煤电与新能源发电的特性互补优势、在国家层面明确分省新能源规划目标以引导各地合理优化装机布局和时序、协调推进配套网源建设以确保新能源有序消纳，推进多元化储能技术研发、加快抽水蓄能电站建设及改造以提升系统应急保障和调峰能力等。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 6 月底，公司注册资本 66.78 亿元，控股股东为京能集团，实际控制人为北京市国资委。截至报告出具日，公司无股权被质押。

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，公司装机容量持续提高，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古、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均为区域电网的重要电源支撑。

2019—2021 年末，公司装机容量年均复合增长 9.71%，截至 2021 年底为 1714 万千瓦。从机组类型看，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约 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。2019—2021 年，公司发电量波动增长，年均复合增长 1.94%；同期，公司供热量持续增长，年均复合增长 17.97%。2021 年，公司实现发电量 721.38 亿千瓦时，实现供热量 6362.00 万吉焦。

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. 人员素质

公司董事、监事和高级管理人员均具有多年行业从业经历和丰富的管理经验，综合素质较高，能够满足日常经营需求。在岗职工平均学历水平较高，岗位构成合理。

截至 2022 年 6 月底，公司董事、监事及高级管理人员共 19 人，其中董事兼任高级管理人员 2 人、董事 7 人、监事 5 人、高级管理人员 5 人。

隋晓峰先生，1980 年 11 月生，硕士学位，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，学士学位，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，内蒙古京能霍林郭勒风力发电有限责任公司常务副总经理，公司纪委书记、副总经理、兼检修分公司党总支书记，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。

截至2021年底，公司共有在岗员工5402人。从学历构成情况看，大专及以下学历人员占32.08%、本科人员占63.07%、硕士研究生及以上人员占4.85%；从专业构成看，生产人员占59.50%、技术人员占18.47%、财务人员占2.52%、销售人员占1.55%、行政人员占17.96%。

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基本信用信息报告（中征码：1101000002720952），截至2023年2月20日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款，过往债务履约情况良好。

联合资信未发现公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具存在逾期或违约偿付情况，公司过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日，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及时上报公司董事会，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、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务经营稳定，装机容量增长带动上网电量和供热量波动增长，公司主营业务收入持续增长，但由于2021年煤炭价格大幅上涨，公司业务出现成本倒挂。2022年上半年，煤炭价格仍保持高位，但上网电价提高，使得公司盈利水平较上年全年有所回升。

公司主营业务经营稳定，电力业务收入占比保持90%以上。2019—2021年，受装机容量增加及综合上网电价提升的带动，公司电力业务收入年均复合增长8.62%。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26.06%。

毛利率方面，2019—2020年，公司主营业务综合毛利率较为稳定；2021年，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。

表2 公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2019年			2020年			2021年			2022年1—6月		
	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 (%)	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	127.50	91.32	14.50
热力	10.44	5.73	-12.73	14.73	7.42	-9.28	16.59	7.56	-49.04	11.23	8.04	-55.46
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	0.89	0.64	78.84
合计	182.29	100.00	17.30	198.60	100.00	17.79	219.39	100.00	-8.32	139.62	100.00	9.28

注：小数位差异系四舍五入导致
资料来源：公司提供

2022年上半年,公司实现营业总收入140.71亿元,同比增长40.26%,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所致。同期,煤炭价格仍处高位,但较上年全年水平有所回落,公司整体盈利水平有所回升,综合毛利率较2021年全年水平提高17.60个百分点,电力业务实现扭亏。

2. 煤炭采购

公司煤炭采购模式较为稳定,受发电量波动增长影响,标煤采购量同趋势变化。2020年四季度以来,煤炭价格的快速上涨,以致公司成本控制压力明显加大。

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,长协合同占比由约 50%提升至约 70%,有利于公司保持长期、稳定的燃煤来源,并能得到相对较低的采购价格。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。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。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。

表 3 公司电煤采购情况(单位:万吨、%、元/吨)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-6 月
采购天然煤量	4439.00	4595.26	4592.35	2398.00
采购标煤量	2312.83	2502.29	2436.91	1237.00
其中:长协占比	51.00	65.40	69.50	68.00
标煤采购均价	406.14	410.02	736.01	720.00

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,公司发电量波动增长带动煤炭采购量同趋势波动,2019—2021年,公司标煤采购量年均复合增长 2.65%。2022 年上半年,公司标煤采购量约占 2021 年采购量的 50.76%。

从采购价格来看,2020 年,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 年上半年,煤炭价格有所回落,但仍处高位。公司成本控制压力大。

3. 生产经营

公司电力、热力业务规模有所扩大,但电源结构相对单一,机组利用小时持续下降,未来随着各类清洁能源发电规模的增长,公司火电业务或面临更大的市场竞争压力。

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。2019—2021 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 9.71%。2022 年上半年,公司机组容量无变化。截至 2022 年 6 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 80%机组为热电联产机组。

表 4 公司主要运营指标情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-6 月
装机容量(万千瓦)	1424	1673	1714	1714
发电量(亿千瓦时)	694.22	739.73	721.38	362.95
上网电量(亿千瓦时)	639.03	683.24	665.02	333.77
市场化交易电量(亿千瓦时)	344.28	449.61	423.6	295.00
机组利用小时数(小时)	4893	4742	4255	2118
平均上网电价(元/千瓦时)	0.269	0.289	0.295	0.365
供电标准煤耗(克/千瓦时)	320.19	317.00	318.44	315.00
综合厂用电率(%)	7.94	7.68	7.80	7.97
供热面积	1.37	1.6	1.82	1.93

(亿平方米)				
供热量(万吉焦)	4571.42	6016	6362	4113
平均供热价格 (元/吉焦)	21.29	24.66	25.21	25.78

注：因统计口径原因，平均上网电价和供热价格中，2019-2020 年为不含税价格，2021 年和 2022 年 1-6 月为含税价格
资料来源：公司提供

2019—2021 年，公司装机容量持续增长，但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等因素影响，公司机组利用小时数逐年下降，导致发电量波动增长，年均复合增长率仅 1.94%。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水平。2022 年上半年，公司发电量同比增长 2.73%，机组利用小时为 2021 年全年的 49.78%。2019—2021 年，公司机组供电标准煤耗和综合厂用电率波动下降，2021 年分别为 318.44 克/千瓦时和 7.80%，处于行业一般水平。

上网电价方面，公司平均上网电价持续提高，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 年上半年，公司平均上网电价较 2021 年进一步提高 24.02%。

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以及 2020 年供暖延期，2019—2021 年，公司供热量年均复合增长 17.97%。2022 年上半年，内蒙古京隆发电有限责任公司新增供热业务，带动公司供热量同比增长 13.52%，为 2021 年全年的 64.65%。供热价格方面，各电厂供热价格存在差异，由于区域供热热量占比波动，公司平均供热价格持续提高。

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，2019—2021 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 2021 年经营效率对比情况（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. 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。公司在建项目整体规模较大，且燃料价格的明显提升致使公司成本控制压力加剧，或将导致公司存在较大的外部筹资需求。

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 2022 年 6 月底，公司主要在建项目有 7 个，其中火电项目 3 个，光伏项目 4 个，合计装机容量 343.80 万千瓦。京泰二期项目和京宁二期项目将分别建设 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 135.90 亿元，截至 2022 年 6 月底已完成投资 74.84 亿元。公司在建项目投资规模较大，且煤炭成本大幅提高加剧公司经营压力，或将导致公司存在较大的外部筹资需求。

表 6 截至 2022 年 6 月底公司主要在建工程项目情况（单位：兆瓦、亿元）

项目名称	装机容量	预计完工时间	总投资	已完成投资	2022 年下半年 预计投资	2023 年投资
京泰二期项目	2×660	2023 年 6 月	50.45	42.63	3.19	1.99
京宁二期项目	2×660	2023 年 4 月	51.80	32.00	10.99	5.90
十堰二期项目	1×350	2023 年 12 月	11.70	0.21	2.31	5.83
京能电力丹江口市蒿坪镇 98MW 农（林）光互补光伏电站项目	98	2022 年 12 月	5.16	0.00	4.50	0.66
京能宁东 150MW 集中式光伏复合发电项目	150	2022 年 12 月	6.41	0.00	6.41	0.00
京海发电 100MW 光伏发电项目	100	2022 年 12 月	5.02	0.00	5.02	0.00
长子县 100MW 光伏电站项目	100	2022 年 12 月	5.36	0.00	5.36	0.00
合计	3438	--	135.90	74.84	37.78	14.38

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年财务报告进行了审计，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年和 2021 年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 2022 年半年度财务报表未经审计。

合并范围方面，2020 年，公司合并范围新增子公司 3 家，注销子公司 1 家；2021 年，公司合并范围新增子公司 3 家，2022 年上半年，公司合并范围新增子公司 3 家。公司经营业务稳定，合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

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 6 月底，公司合并资产总额 826.75 亿元，所有者权益 269.39 亿元（含少数股东权益 48.16 亿元）；2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 140.71 亿元，利润总额 6.89 亿元。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，资产结构较为稳定，长期股权投资和固定资产占比高。公司受限资产占比很低，整体资产质量好。

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 3.89%。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 2021 年底，公司合并资产总额 826.31 亿元，较上年底增长 2.33%。

表 7 2019—2021 年及 2022 年 6 月末公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 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	83.54	10.91	92.12	11.41	113.91	13.79	112.80	13.64
货币资金	33.85	40.53	37.05	40.22	40.02	35.13	48.49	42.99
应收账款	27.28	32.65	31.94	34.68	42.03	36.90	42.16	37.37
存货	10.48	12.54	9.09	9.87	15.71	13.79	11.49	10.19
非流动资产	682.03	89.09	715.35	88.59	712.40	86.21	713.95	86.36
长期股权投资	112.73	16.53	128.37	17.94	116.26	16.32	126.70	17.75
固定资产	418.43	61.35	494.65	69.15	462.04	64.86	451.77	63.28
在建工程	84.55	12.40	26.02	3.64	41.10	5.77	62.26	8.72
资产总额	765.57	100.00	807.47	100.00	826.31	100.00	826.75	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产的比重
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

(1) 流动资产

2019—2021年末，流动资产规模持续增长，年均复合增长16.77%。截至2021年底，公司流动资产较上年底增长23.66%，主要系应收账款、应收股利和存货增长所致。

2019—2021年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长8.73%。截至2021年底，公司货币资金较上年底增长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。

2019—2021年末，公司应收票据波动下降，年均复合下降19.15%。截至2020年底，公司应收票据较上年底增长156.16%，主要系公司当期收到票据分红款增加所致。截至2021年底，公司应收票据1.08亿元，较上年底下降74.48%，主要系公司当期票据到期解兑所致。

2019—2021年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长24.13%。截至2021年底，公司应收账款账面价值较上年底增长31.58%，主要系应收电费增加所致。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。

2019—2021年末，公司存货波动增长，年均复合增长22.46%。截至2021年底，公司存货较上年底增长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

2019—2021年末，公司非流动资产规模波动增长，年均复合增长2.20%。截至2021年底，公司非流动资产较上年底变化不大。

2019—2021年末，公司长期股权投资波动

增长，年均复合增长1.56%。截至2020年底，公司长期股权投资较上年底增长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2021年底，公司长期股权投资较上年底下降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。

2019—2021年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长5.08%。截至2021年底，公司固定资产账面原值720.09亿元，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较上年底下降6.59%，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。

2019—2021年末，公司在建工程波动下降，年均复合下降30.28%。截至2020年底，公司在建工程较上年底下降69.23%，主要系部分项目完工转入固定资产所致。截至2021年底，公司在建工程较上年底增长57.99%，主要系京泰二期项目和京宁二期项目投资增加所致。

截至2022年6月底，公司资产总额及资产结构均较上年底变化不大。截至2022年6月底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计13.95亿元，占总资产的1.69%，受限资产占比很低。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

公司实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性较好，但权益规模受其他权益工具和未分配利润波动影响较大，2021年由于煤炭成本快速提升，公司主营业务亏损严重，未分配利润下降明显导致公司权益规模缩减。

2019—2021年末，公司所有者权益波动下降，年均复合下降4.87%。截至2020年底，公

司所有者权益 312.72 亿元,较上年底增长 7.67%,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。截至 2021 年底,公司所有者权益 262.87 亿元,较上年底下降 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,公司实收资本较上年底下降 0.94%,资本公积较上年底下降 1.60%。

截至 2021 年底,公司未分配利润 3.80 亿元,较上年底减少 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 6 月底,公司所有者权益 269.39 亿元,规模及结构较上年底变化不大,2022 年上半年经营业绩有所修复带动公司未分配利润所有提高。

(2) 负债

公司负债和全部债务规模持续增长,短期债务占比有所提高,同时由于 2021 年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。

2019—2021 年末,公司负债规模持续增长,年均复合增长 8.90%。截至 2021 年底,公司负债总额较上年底增长 13.88%,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,流动负债占比较上年底提高 6.82 个百分点。

表 8 2019—2021 年及 2022 年 6 月末公司负债主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 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(%)
流动负债	173.29	36.47	187.67	37.93	252.14	44.75	215.59	38.68
短期借款	44.27	25.55	52.64	28.05	71.06	28.18	80.80	37.48
应付账款	54.07	31.20	58.08	30.95	59.61	23.64	52.99	24.58
一年内到期的非流动负债	45.06	26.00	49.14	26.18	60.78	24.10	42.80	19.85
其他流动负债	10.59	6.11	10.88	5.80	32.96	13.07	15.15	7.03
非流动负债	301.84	63.53	307.08	62.07	311.31	55.25	341.77	61.32
长期借款	230.96	76.52	237.73	77.41	261.94	84.14	283.76	83.03
租赁负债	0.00	0.00	0.00	0.00	25.61	8.23	23.00	6.73
负债总额	475.13	100.00	494.75	100.00	563.45	100.00	557.36	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

2019—2021 年末,公司流动负债持续增长,年均复合增长 20.62%。截至 2021 年底,公司流动负债较上年底大幅增长 34.35%,主要系短期借款和其他流动负债大幅增长所致。

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,公司短期借款较上年底增长 34.99%;其他流动负债较上年底增加 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上年底增长 23.36%。

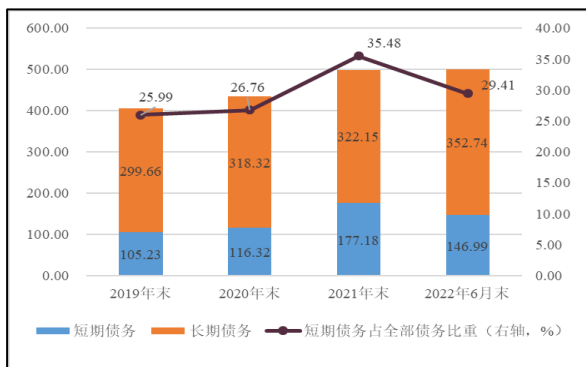
2019—2021 年末,公司应付账款持续增长,年均复合增长 4.99%。截至 2021 年底,公司应付账款规模较上年底变化不大。其中应付工程款较上年底下降 29.89%,应付燃料款较上年底增长 79.46%。

2019—2021 年末,公司非流动负债持续增长,年均复合增长 1.56%。截至 2021 年底,公司非流动负债较上年底变化不大。其中,长期借款较上

年底增长10.19%，其中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“19京能电力MTN001”和“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，公司应付债券较上年下降70.37%；公司长期应付款和租赁负债合计较上年下降3.59%。

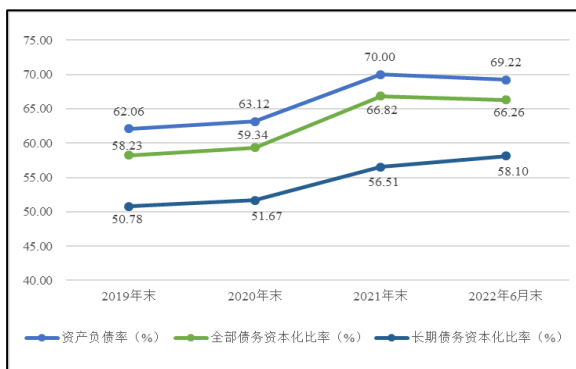
截至2022年6月底，公司负债总额较上年底变化不大。其中，受部分债务到期兑付影响，公司流动负债较上年下降14.50%，流动负债占比较上年下降6.07个百分点。2022年上半年，伴随在建项目投资增加以及新增发行中期票据，截至2022年6月底，公司长期借款和应付债券分别较上年底增加21.82亿元和15.00亿元，公司非流动负债较上年底增长9.79%。

图5 公司债务规模情况（单位：亿元）



注：已将永续债券纳入长期债务进行测算
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：已将永续债券纳入长期债务进行测算
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

有息债务方面，若将永续债券调整为有息债务，2019—2021年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长11.05%，其中2021年煤炭成本大幅上涨带动公司融资需求增加，公司全部债务较

上年底增长14.88%。公司长期债务占比高，与资产结构相匹配，公司债务结构较为合理。从债务指标来看，受债务规模增长以及2021年经营亏损导致权益规模减少，2019—2021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持续增长，加权均值分别为66.35%、62.86%和53.91%。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上年底提高6.88个百分点、7.48个百分点和4.84个百分点。截至2022年6月底，公司全部债务规模及债务负担指标较上年底变化不大，长期债务到期分布较为均衡。

4. 盈利能力

受益于业务规模增长，公司营业收入持续增长；投资收益规模较大，对利润贡献大。但2021年，受煤炭成本大幅提高影响，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，盈利能力明显下降。2022年上半年，受益于煤炭成本一定程度的控制以及上网电价上涨，公司实现扭亏。

2019—2021年，受公司业务规模扩大影响，公司营业总收入年均复合增长9.82%。同期，公司营业成本年均复合增长25.10%，受2021年煤炭成本大幅提升影响，公司营业成本增幅显著高于营业总收入增幅，导致公司营业利润率波动下降，2021年同比下降25.44个百分点，已呈现亏损状态。

从期间费用看，2019—2021年，公司期间费用小幅波动，2021年为25.02亿元，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。2019—2021年，公司期间费用率稳步下降，2021年同比下降0.87个百分点至11.25%，公司成本控制能力有所提高。

非经常性损益方面，公司主要参股火电企业，2019—2020年，参股火电企业经营稳定，为公司带来稳定的投资收益，对利润贡献大。2021年，公司投资收益同比减少11.52亿元，主要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。

表 9 公司盈利能力变化情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
营业总收入（亿元）	184.38	200.97	222.37	140.71
利润总额（亿元）	17.25	18.67	-38.56	6.89
营业利润率（%）	15.62	16.40	-9.04	8.41
总资本收益率（%）	4.45	4.44	-3.02	--
净资产收益率（%）	5.73	5.63	-14.73	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

受上述因素影响，2019—2021 年，公司利润总额波动较大，其中 2021 年亏损严重；公司总资本收益率和净资产收益率持续下降，2021 年分别同比下降 7.46 个百分点和 20.36 个百分点。

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 2021 年盈利能力处于一般水平。

表 10 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 年上半年，受益于煤炭成本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 7.09 亿元，并带动公司实现扭亏，整体盈利能力有所增强。

5. 现金流

受益于业务规模扩大，公司经营活动现金流入量持续增长，但由于 2021 年煤炭成本大幅提高，公司当期经营活动现金净流入量同比大幅缩减；同时考虑公司持续性较大规模的现金投资支出，融资需求有所增加。2022 年上半年，公司现金流较 2021 年全年水平有所好转。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	177.40	192.37	238.20	166.29
经营活动现金流出小计	135.17	142.51	231.97	138.00
经营现金流量净额	42.23	49.85	6.23	28.29
投资活动现金流入小计	22.84	17.74	15.52	6.44
投资活动现金流出小计	86.89	66.62	49.73	19.30
投资活动现金流量净额	-64.04	-48.87	-34.21	-12.86
筹资活动前现金流量净额	-21.81	0.98	-27.97	15.43
筹资活动现金流入小计	278.88	233.32	278.59	139.97
筹资活动现金流出小计	287.83	229.79	250.31	144.83
筹资活动现金流量净额	-8.95	3.53	28.28	-4.86
现金收入比（%）	93.50	93.78	101.65	108.48

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

经营活动方面，受业务规模扩大以及 2021 年煤炭成本大幅上涨影响，公司经营活动现金收入及支出规模均快速增长，2021 年，公司经营活动现金净流入量同比下降 87.50%。近年来，公司现金收入比持续增长，收入实现质量有所提高。

投资活动方面，2019—2021 年，公司在建装机规模增速有所下降，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金年均复合下降 13.64%；同期，公司投资支付的现金和取得投资收益收到的现金规模均持续缩减。公司投资活动保持较大规模现金净流出，但净流出规模持续下降。由于经营活动现金流入量无法对投资支出形成有效支撑，公司整体融资需求增加。

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。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 1—6 月，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。

6. 偿债能力指标

2019—2020 年，公司偿债能力指标表现良好，2021 年，受煤炭成本大幅提高影响，公司经营亏损，融资需求增加，债务负担加重，整体偿债能力指标明显弱化。

表 12 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	48.21	49.09	45.18
	速动比率 (%)	42.16	44.24	38.95
	经营现金/流动负债 (%)	24.37	26.57	2.47
	经营现金/短期债务 (倍)	0.40	0.43	0.04
	现金短期债务比 (倍)	0.34	0.35	0.23
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	59.19	63.67	9.37
	全部债务/EBITDA (倍)	6.84	6.59	51.71
	经营现金/全部债务 (倍)	0.10	0.12	0.01
	EBITDA 利息倍数 (倍)	3.35	3.79	0.55
	经营现金/利息支出 (倍)	2.39	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数据整理

从短期偿债能力指标看，公司经营获现能力较强，收入实现质量良好，经营现金及现金类资产对短期债务保障能力较强，但由于2021年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，公司对短期债务保障能力明显下滑。

从长期偿债能力指标看，2019—2020年，公司盈利能力强，EBITDA对全部债务和利息保障能力强，但2021年公司亏损严重，当期偿债能力指标表现差。

对外担保方面，截至2022年6月底，公司对外担保余额为2.46亿元，占所有者权益的0.09%。公司对外担保企业为内蒙古京科发电有限公司，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6月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2022年6月底，公司获得银行授信额度合计1077.35亿元，可使用授信额度为700.96亿元，公司间接融资渠道较畅通。此外，公司为上市公司，具备直接融资条件。

7. 公司本部财务分析

公司本部主要为融资主体，盈利主要来自投资收益，偿债能力取决于下属子公司的经营状况以及公司对其控制能力。

截至 2021 年底，公司本部资产总额 354.59 亿元，较上年底增长 3.67%。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%，较上年底增长 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%，较上年底增长 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%，较上年底增长 47.32%，主要由于对子公司的委托贷款增加）构成。

截至 2021 年底，公司本部所有者权益为 255.36 亿元，较上年底下降 2.51%，主要系上缴分红导致未分配利润下降所致。公司本部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，公司本部负债总额 99.22 亿元，较上年底增长 23.85%，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，公司本部全部债务 109.32 亿元，其中短期债务占比较上年底提高 13.70 个百分点至 56.01%。截至 2021 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别较上年底提高 4.41 个百分点和 4.66 个百分点至 32.20%和 31.26%。公司本部债务负担轻。

公司本部主要履行管理职能，下属分公司开展部分综合能源项目业务。2021 年，公司本部营业总收入为 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，公司本部经营活动、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。

九、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。

公司控股东京东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。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。资金支持方面,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。

公司约80%机组具备供热能力,承担7省13市/县供暖任务,民生保供地位重要,业务拓展及稳定运营均可获得当地政府大力支持。2021年10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、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据的发行对公司债务结构影响很小。

本期中期票据拟发行金额15亿元。根据相关会计准则,若将本期中期票据与公司存续永续产品计入权益测算,以2022年6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分别由67.42%、64.28%

和55.63%下降至66.21%、63.03%和54.29%。若考虑将本期中期票据及公司存续永续产品计入长期债务测算,本期中期票据额度分别占2022年6月底公司长期债务和全部债务的4.08%和2.91%。以2022年6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分别由69.22%、66.26%和58.10%上升至69.77%、66.92%和59.11%。考虑到本期中期票据募集资金用于偿还有息债务,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

公司经营活动现金流量和 EBITDA 对本期中期票据发行后长期债务的保障程度较弱,但考虑到公司极强的再融资能力,公司长期债务保障能力极强。

考虑将本期中期票据及公司存续永续产品计入长期债务,按2022年6月底公司长期债务测算,本期中期票据发行后公司长期债务为367.74亿元,公司2021年经营活动现金流量和EBITDA对发行后长期债务保障程度较弱。

表 13 本期中期票据偿还能力测算

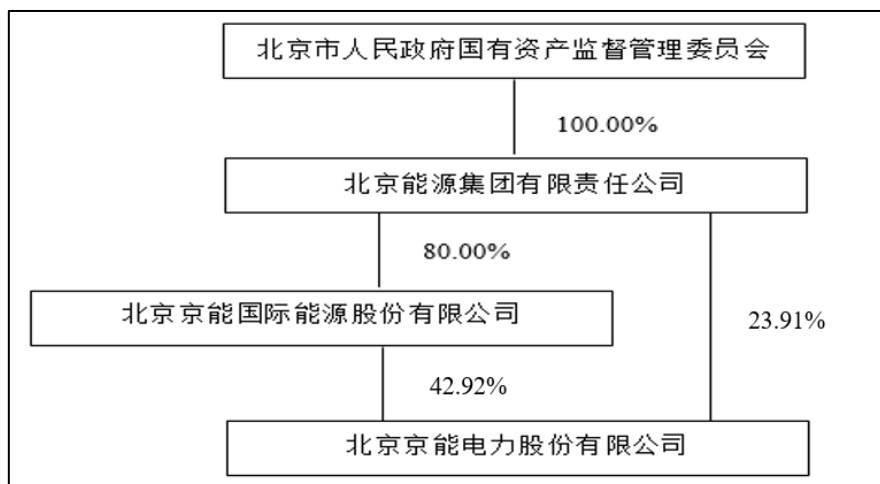
项目	2021 年
发行后长期债务(亿元)	367.74
经营现金流入/发行后长期债务(倍)	0.65
经营现金/发行后长期债务(倍)	0.02
发行后长期债务/EBITDA(倍)	39.25

注:发行后长期债务为将本期中期票据和公司存续永续产品额度计入后测算的2022年6月底长期债务总额,经营性现金流和EBITDA均为2021年数据
资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

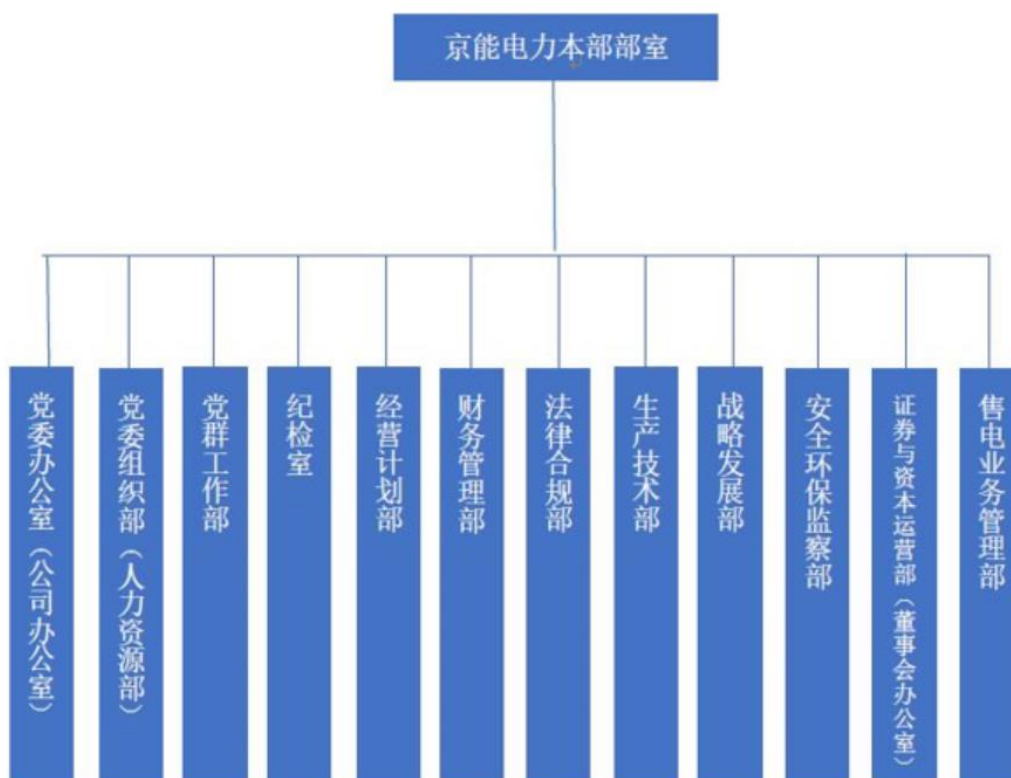
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA,本期中期票据信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 6 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;北京京能国际能源股份有限公司已于 2023 年 3 月 20 日完成注销登记,截至报告出具日,公司股份过户变更手续尚未完成,股权结构尚未变更

附件 1-2 截至 2022 年 6 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 6 月底公司部分主要子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例 (%)	
				直接	间接
1	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	--
2	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	--
3	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
4	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	--
5	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	--
6	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	--
7	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	--
8	山西京能吕临发电有限公司	山西省吕梁市	燃煤发电	66.00	--
9	京能十堰热电有限公司	湖北省十堰市	燃煤发电	60.00	--
10	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	--
11	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
12	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	--
13	京能秦皇岛热电有限公司	河北省秦皇岛市	燃煤发电	100.00	--
14	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	--
15	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	--
16	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	--
17	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	--
18	山西京能售电有限责任公司	山西省太原市	电力服务	100.00	--
19	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	--
20	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	--
21	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	--
22	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	--
23	北京京能电力燃料有限公司	北京市西城区	燃煤发电	100.00	--
24	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	--
25	山西漳山发电有限责任公司	山西省长治市	燃煤发电	100.00	--
26	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	--
27	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	--
28	山西京同热电有限公司	山西省左云县	燃煤发电（筹建）	100.00	--
29	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	--
30	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	--
31	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	--
32	河南通源热力有限公司	河南省滑县	电力、热力生产	90.00	--
33	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	--
34	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	--
35	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	--
36	湖北京能京堰新能源有限公司	湖北省十堰市丹江口市	新兴能源技术研发	100.00	--
37	宁夏京能宁东新能源有限公司	宁夏回族自治区灵武市	新兴能源技术研发	100.00	--
38	山西京潞新能源有限公司	山西省长治市长子县	新兴能源技术研发	--	100.00

资料来源：公司财务报告

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 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	35.50	41.27	41.10	49.61
资产总额（亿元）	765.57	807.47	826.31	826.75
所有者权益（亿元）	290.44	312.72	262.87	269.39
短期债务（亿元）	105.23	116.32	177.18	146.99
长期债务（亿元）	299.66	303.37	307.20	337.79
全部债务（亿元）	404.89	419.69	484.38	484.78
营业总收入（亿元）	184.38	200.97	222.37	140.71
利润总额（亿元）	17.25	18.67	-38.56	6.89
EBITDA（亿元）	59.19	63.67	9.37	--
经营性净现金流（亿元）	42.23	49.85	6.23	28.29
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.64	6.18	5.61	--
存货周转次数（次）	14.95	16.93	19.36	--
总资产周转次数（次）	0.25	0.26	0.27	--
现金收入比（%）	93.50	93.78	101.65	108.48
营业利润率（%）	15.62	16.40	-9.04	8.41
总资本收益率（%）	4.45	4.44	-3.02	--
净资产收益率（%）	5.73	5.63	-14.73	--
长期债务资本化比率（%）	50.78	49.24	53.89	55.63
全部债务资本化比率（%）	58.23	57.30	64.82	64.28
资产负债率（%）	62.06	61.27	68.19	67.42
流动比率（%）	48.21	49.09	45.18	52.32
速动比率（%）	42.16	44.24	38.95	46.99
经营现金流动负债比（%）	24.37	26.57	2.47	--
现金短期债务比（倍）	0.34	0.35	0.23	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	3.35	3.79	0.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.84	6.59	51.71	--

注：1. 公司 2022 年半年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，长期债务和全部债务中不含永续期产品

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（公司本部口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.11	16.06	9.83	8.99
资产总额（亿元）	334.53	342.04	354.59	357.11
所有者权益（亿元）	241.99	261.93	255.36	261.34
短期债务（亿元）	39.74	37.86	61.23	23.48
长期债务（亿元）	47.26	36.66	33.14	52.37
全部债务（亿元）	87.00	74.52	94.37	75.85
营业总收入（亿元）	10.26	10.18	2.29	1.10
利润总额（亿元）	10.49	14.07	2.49	5.87
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.23	-1.67	-1.72	-0.71
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）	*	*	*	--
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	97.37
营业利润率（%）	20.84	19.50	-13.03	9.83
总资本收益率（%）	4.59	5.11	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	12.28	11.49	16.69
全部债务资本化比率（%）	26.44	22.15	26.98	22.49
资产负债率（%）	27.66	23.42	27.98	26.82
流动比率（%）	53.26	79.95	61.32	92.74
速动比率（%）	53.26	79.95	61.32	92.74
经营现金流动负债比（%）	0.51	-3.98	-2.67	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.42	0.16	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2022 年半年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. 已将其他流动负债中有息债务调整至全部债务测算，长期债务和全部债务中不含可续期产品；4. “/”表示数据未获取，“*”表示数据过大，无意义

资料来源：联合资信根据公司本部财务报告整理

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+平均应收款项融资)
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	
总资产收益率	(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

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 2023 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评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。