

北京京能电力股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕6743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，维持“22 京能电力 MTN002”“23 京能电力 MTN001”“23 京能电力 MTN002”和“23 京能电力 MTN003”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

二〇二五年七月二十四日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
北京京能电力股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/24
22 京能电力 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 京能电力 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 京能电力 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 京能电力 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

北京京能电力股份有限公司（以下简称“公司”）为华北地区主要的电力供应商。跟踪期内，公司治理结构及内控制度完善，管理制度及管理架构未发生重大变化。经营方面，公司装机规模有所扩大，机组利用效率在保持高水平，上网电量和供热量增长带动公司收入提高。公司正逐步推进新能源业务布局，但煤电机组占比仍很高，其经营效率及盈利能力受政策影响和煤价波动影响大。公司整体经营风险很低。财务方面，公司资产规模持续增长，受限比例低，货币资金充裕，资产质量良好。公司业务盈利能力提升，获现能力强，但公司保持较大规模投资支出，以致仍存一定融资需求。公司全部债务小幅增长，受益于权益增长影响，公司全部债务资本化率小幅下降，若考虑将永续债券调整至全部债务，公司整体债务负担较重。公司整体财务风险很低。此外，公司为北京能源集团有限责任公司（以下简称“京能集团”）控股核心业务上市平台，股东对公司支持力度大；同时，公司承担区域保供任务，行业地位高。公司整体偿债能力非常强。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望

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，在京能集团的支持下，公司信用水平有望维持。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司行业地位发生重大变化，收入及盈利显著下降，资本支出超预期，债务规模显著增长导致偿债能力明显弱化等。

优势

- **跟踪期内，公司装机容量有所提高，机组运营效率保持高水平，2024 年公司利润总额同比大幅增长。同时，公司加速布局新能源项目，电源结构的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。**2024 年，公司新增投产装机容量 323.94 万千瓦至 2344.49 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。2024 年，公司火电机组利用小时数 4584 小时，仍保持较高水平，2024 年公司利润总额同比增长 85.92%。此外，公司积极布局新能源项目，在建项目中仍有大规模的新能源在建项目。
- **公司承担区域保供任务，区域行业地位高，并可在项目及资金等方面获得股东和政府的大力支持。**京能集团为北京市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煤电运营平台，在项目和资金等方面获得股东大力支持。此外，公司在保供专项贷款等方面可获得政府大力支持。
- **公司融资渠道通畅。**截至 2025 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 1141.36 亿元，剩余可使用授信额度 756.99 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

- **行业周期性风险。**煤炭、电力行业周期性较强，未来若能源结构调整以及煤炭和电力相关价格波动或将会对公司盈利水平带来影响。
- **公司债务负担较重，且存在一定持续投资需求。**若将永续债券调整为长期债务，截至 2024 年底，公司调整后全部债务将提高至 596.55 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别提高至 70.41%和 67.53%。伴随业务扩张，公司存在持续投资需求，截至 2025 年 3 月底，公司主要在建火电和风电等项目预计总投资 233.38 亿元，剩余投资 147.07 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法	电力企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	电力企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa
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
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：由于公司财务状况好转，公司指示评级和个体信用等级由上次评级的aa变动为aa。

外部支持变动说明：公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

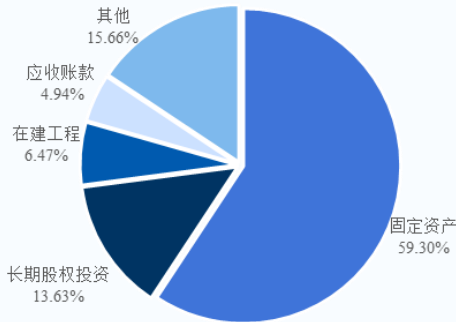
主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	47.09	35.29	50.76
资产总额（亿元）	952.95	969.34	980.11
所有者权益（亿元）	340.03	351.85	356.51
短期债务（亿元）	160.70	172.35	148.27
长期债务（亿元）	367.88	359.20	392.81
全部债务（亿元）	528.58	531.55	541.07
营业总收入（亿元）	332.53	354.28	98.85
利润总额（亿元）	12.69	23.59	13.70
EBITDA（亿元）	61.86	72.03	--
经营性净现金流（亿元）	38.06	61.23	25.81
营业利润率（%）	8.97	12.41	17.04
净资产收益率（%）	3.21	6.50	--
资产负债率（%）	64.32	63.70	63.63
全部债务资本化比率（%）	60.85	60.17	60.28
流动比率（%）	55.99	50.92	62.69
经营现金流动负债比（%）	15.91	24.24	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.20	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	4.15	5.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.54	7.38	--
公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	384.60	387.28	407.62
所有者权益（亿元）	320.89	324.42	326.82
全部债务（亿元）	60.98	60.12	78.35
营业总收入（亿元）	2.38	2.36	0.91
利润总额（亿元）	12.53	12.69	2.39
资产负债率（%）	16.56	16.23	19.82
全部债务资本化比率（%）	15.97	15.63	19.34
流动比率（%）	168.02	77.10	176.85
经营现金流动负债比（%）	-0.24	-6.19	--

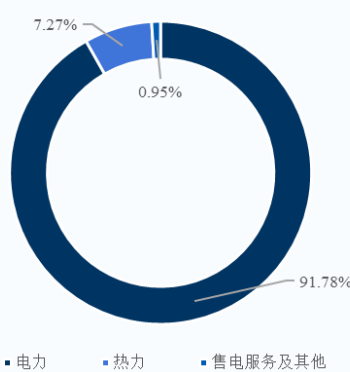
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 公司合并口径下已将其其他流动负债和长期应付款中有息债务调整至短期债务和长期债务测算，公司本部口径下已将其其他流动负债中有息债务调整至短期债务测算；4. “—”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

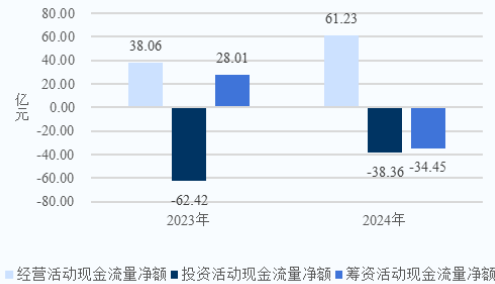
2024 年底公司资产构成



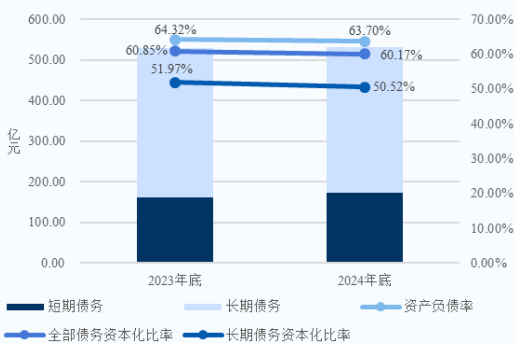
2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
22 京能电力 MTN002	14.00	14.00	2025/11/29	调整票面利率，赎回，延期，利息递延权，持有人救济
23 京能电力 MTN001	15.00	15.00	2026/04/19	持有人救济，利息递延权，调整票面利率，赎回，延期
23 京能电力 MTN002	15.00	15.00	2026/08/16	延期，利息递延权，持有人救济，调整票面利率，赎回
23 京能电力 MTN003	15.00	15.00	2025/12/28	延期，赎回，调整票面利率，利息递延权，持有人救济

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；“22 京能电力 MTN002”“23 京能电力 MTN001”“23 京能电力 MTN002”和“23 京能电力 MTN003”为永续中期票据
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
2024 年跟踪评级	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/24	黄露 樊思	电力企业信用评级方法 V4.0.202208/电力企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
23 京能电力 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/12/21	黄露 蔡伊静	电力企业信用评级方法 V4.0.202208/电力企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
23 京能电力 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/07	黄露 蔡伊静	电力企业信用评级方法 V4.0.202208/电力企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
23 京能电力 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/04/11	黄露 蔡伊静	电力企业信用评级方法 V4.0.202208/电力企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
22 京能电力 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/11/14	黄露 蔡伊静	电力企业信用评级方法 V4.0.202208/电力企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文

资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级项目组

项目负责人：樊思 fansi@lhratings.com

项目组成员：张琳 zhanglin@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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 2000 年设立，并于 2002 年 4 月首次向社会公开发行普通股。截至 2021 年底，公司股本 66.83 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 23.88% 股权，通过原北京京能国际能源股份有限公司（以下简称“原京能国际”）间接持有公司 42.86% 股权。2023 年，原京能国际被京能集团吸收合并后注销，京能集团作为存续方承继原京能国际持有的公司全部股权。此外，受员工持股计划及股权激励影响，公司股本小幅增长，截至 2025 年 3 月底，公司股本 66.95 亿元，京能集团直接持有公司 66.73% 股权，为公司控股股东。截至本报告出具日，公司无股权被质押。

跟踪期内，公司主营业务无变化，主要包括电力和热力，按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。

截至 2024 年底，公司本部经理层下设 14 个职能部门；在职员工合计 5387 人；合并范围内子公司 59 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 969.34 亿元，所有者权益 351.85 亿元（含少数股东权益 68.77 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 354.28 亿元，利润总额 23.59 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 980.11 亿元，所有者权益 356.51 亿元（含少数股东权益 66.39 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 98.85 亿元，利润总额 13.70 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：张凤阳。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按计划使用完毕，公司存续债券均已按期支付利息。

图表 1 • 截至 2025 年 6 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
22 京能电力 MTN002	14.00	14.00	2022/11/29	3+N 年
23 京能电力 MTN001	15.00	15.00	2023/04/19	3+N 年
23 京能电力 MTN002	15.00	15.00	2023/08/16	3+N 年
23 京能电力 MTN003	15.00	15.00	2023/12/28	2+N 年
合计	59.00	59.00	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业分析

2024 年电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，但在极端天气、用电负荷增长以及燃料不足等特殊情况下，局部地区存在电力供应不足的问题。近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显。在政策导向下，2024 年，中国清洁能源投资金额及占比均快速提高，清洁能源装机规模首次超过火电装机规模。但为保障电力供应稳定性，目前火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业仍面临一定的成本压力。预计 2025 年中国电力供需总体紧平衡，局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将在科技创新力推动下着力保障安全稳定供应、建立健全市场化电价体系及加快推动新型电力系统建设。完整版行业分析详见《2025 年电力行业分析》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构、控股股东及实际控制人均无变化。

跟踪期内，公司电力业务规模不断扩大，且机组运营效率保持高水平。2024 年，公司新增投产装机容量 323.94 万千瓦至 2344.49 万千瓦。公司当期实现上网电量 909.50 亿千瓦时，同比增长 7.57%。公司机组运营效率保持高水平，2024 年，煤电机组平均利用小时数为 4584 小时。公司煤电机组多为热电联产机组，承担了全国 7 省 13 市、县，供 2.43 亿平方米的民生供暖任务，2024 年，公司实现供热量 9061 万吉焦，同比增长 10.97%。

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91110000722601879M），截至 2025 年 7 月 11 日，公司本部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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，公司履约情况良好。截至查询日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构、主要管理制度等方面均无重大变化。公司部分董事会和监事会成员因换届有所变更，个别高级管理人员因工作调动有所变更，但对公司经营未造成重大影响。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司装机规模进一步提升，带动公司 2024 年整体发售电量和供热量同比增长；同时，公司机组利用效率保持高水平，公司营业总收入同比实现增长。同期，受煤炭采购成本回落影响，公司盈利能力有所提高。

2024 年，公司主营业务及运营模式无重大变化，装机规模进一步扩大，上网电量和供热量提高带动营业总收入同比增长 7.76%。同时，受煤炭采购成本回落影响，主营业务毛利率小幅提升，但热力板块仍处于政策性亏损状态。2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 98.85 亿元，同比增长 4.59%；毛利率为 18.11%，同比提高 7.67 个百分点，利润总额为 13.70 亿元，同比增长 133.20%。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年一季度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力板块	301.24	91.62%	14.79%	325.15	91.78%	17.82%	83.93	84.91%	27.30%
热力板块	24.10	7.33%	-53.75%	25.75	7.27%	-44.56%	13.52	13.68%	-38.90%
售电服务及其他	3.45	1.05%	16.56%	3.38	0.95%	20.78%	1.40	1.42%	17.85%
合计	328.78	100.00%	9.79%	354.28	100.00%	13.31%	98.85	100.00%	18.11%

注：1.尾差系四舍五入所致；2.2023 年数据未采用追溯调整后数据
资料来源：公司提供

2024 年，公司新增投产装机容量 323.94 万千瓦。其中，燃煤发电较上年新投产 1 台 350MW 超临界燃煤发电供热机组，新收购 2 台 660MW 超超临界燃煤机组；新能源装机容量 205.49 万千瓦，其中集中式风光装机 203.54 万千瓦，分布式光伏 1.95 万千瓦。2024 年，公司火电机组发电利用小时数为 4584 小时，同比降低 295 小时，但仍处于较高水平；新能源机组发电利用小时数为 1477 小时，同比增加 174 小时。2024 年，公司上网电量和供热量分别同比增长 7.57% 和 10.97%。2024 年，公司平均上网电价有所下降，主要系煤炭价格下降以及行业竞争加剧所致。燃料采购方面，跟踪期内，公司所需煤炭仍由北京京能电力燃料有限公司负责集中采购。因发电量的提高，2024 年，公司煤炭采购量同比提升，同时受市场供需趋于平衡以及长协采购占比提升影响，标煤采购均价有所回落。公司主要煤炭供应商较为稳定，2024 年前五大供应商采购量约占 38.83%（关联方采购占比 19.08%），集中度一般。

图表 3 • 公司电力业务运营及燃料采购情况

指标	2023 年	2024 年	2025 年一季度
控股装机容量（万千瓦）	2020.55	2344.49	2357.50
上网电量（亿千瓦时）	845.53	909.50	216.61
火电机组利用小时数（小时）	4879	4584	1967
平均上网电价（元/千瓦时，不含税）	357.32	351.45	381.00
供电标准煤耗（克/千瓦时）	314.34	320.79	286.07
发电厂用电率（%）	6.80	6.40	5.40
供热面积（亿平方米）	2.38	2.43	2.53
供热量（万吉焦）	8165	9061	5482
采购标煤量（万吨）	3178	3410	707
采购标煤量中长协占比（%）	83.5	94.0	98.4
标煤采购均价（元/吨，不含税）	717	690	639

资料来源：公司提供

公司电力和热力销售客户稳定，且集中度高。截至 2024 年底，销售前五大客户主要为各区域国网电力公司，合计销售收入 297.26 亿元，占营业总收入的 83.91%，销售回款风险小。

2024 年，公司销售债权周转次数小幅提升至 7.04 次，总资产周转次数仍为 0.37 次，公司整体经营效率保持较高水平。

2 未来发展

公司整体战略可行，当前在建项目主要为火电和风电项目，项目建成投产将有助于优化公司电源结构，增强公司电力业务综合竞争力。

公司将继续坚持“聚焦主业、相关多元、转型发展、做优做强”的战略方向，统筹煤电和可再生能源两个市场，拓展热力、综合能源服务业务，培育发展储能、氢能、能源大数据与人工智能、能源交易等新兴业务，形成主业突出、结构合理、资源优化的产业结构新格局，加快推动转型发展。

火电方面，公司将持续优化清洁高效火电机组布局，发挥火电电力供应基础保障作用，抓好煤炭清洁高效利用，降低碳排放总量和强度，发挥火电托底保供地位。新能源方面，公司发挥火电清洁高效灵活优势，以输电通道为载体，通过风光火储一体化、源网荷储一体化、火电机组灵活性改造配置新能源建设指标、国家大型风光基地项目、产业协同联合开发等方式，拓展风电和光伏等新能源，规划建设乌兰察布、鄂尔多斯、锡林郭勒、甘肃酒泉、京津冀五大能源基地。

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建项目集中于火电和风电项目，项目合计装机容量 525.80 万千瓦，预计总投资 233.38 亿元，剩余投资 147.07 亿元，资金来源主要通过公司的自有资金及外部融资。

图表 4 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万千瓦、亿元）

项目名称	装机容量	预计总投资	已完成投资	2025 年 4—12 月剩余投资
河北京能涿州热电扩建项目	200.00	81.10	10.23	8.22
蒙西区域火电机组灵活性改造消纳 1018MW 风电光伏项目（818MW 风电项目）	101.80	43.78	6.96	20.63

乌兰察布 150 万千瓦“风光火储氢一体化”大型风电光伏基地项目	150.00	68.01	55.99	2.99
京能锡林郭勒盟特高压外送新能源三期 40 万千瓦风电项目	40.00	24.95	2.02	4.10
京能玉门新民堡 10 万千瓦风电项目	10.00	5.61	5.36	0.29
青骐骥玉门楼儿山 10 万千瓦风电项目	10.00	5.56	5.32	0.25
京能火电灵活性改造消纳 140MW 新能源项目（光伏，鄂尔多斯）	14.00	4.37	0.43	3.99
合计	525.80	233.38	86.31	40.47

注：1. 蒙西区域火电机组灵活性改造消纳 1018MW 风电光伏项目，建设地点位于乌兰察布市察哈尔右翼后旗境内。项目建设内容为 101.8 万千瓦风电，所发电量经 220kV 升压站汇集接入苏敦 500kV 变电站，送至蒙西电网消纳；2. 乌兰察布 150 万千瓦“风光火储氢一体化”大型风电光伏基地项目已于 2024 年并网 1400MW 装机，目前正在建设 100MW 装机
资料来源：公司提供

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该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 2025 年一季度财务报表未经审计。2024 年，公司同一控制下合并范围新增 2 家子公司，新设 11 家子公司及注销 2 家子公司。为增强财务数据可比性，2023 年财务数据采用 2024 年年初数。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模持续增长，受限比例低，货币资金充裕，资产质量良好。公司业务盈利能力提升，公司继续保持大规模投资收益，对公司整体利润规模的贡献程度很高，2024 年公司利润总额同比大幅增长。公司业务获现能力强，现金流表现良好。公司全部债务小幅增长，受益于权益增长影响，公司全部债务资本化率小幅下降，但若考虑将永续债券调整至全部债务，公司整体债务负担较重。

截至 2024 年底，公司资产总额较年初有所增长，主要系在建工程增加所致。截至 2024 年底，公司货币资金、应收账款、预付款项均较年初小幅下降，公司货币资金充裕，应收账款账龄短，回收风险较小，资产流动性尚可。截至 2024 年底，公司存货较上年底增幅较大，主要系库存燃煤阶段性增加所致；其他流动资产主要由增值税留抵及待抵扣进项税构成。公司长期股权投资规模较大，主要为对煤炭企业、电力企业和京能集团财务有限公司的投资。截至 2025 年 3 月底，公司资产规模和结构较上年底变化不大。

截至 2024 年底，公司受限资产合计 31.01 亿元（含货币资金 2.59 亿元、应收账款 12.17 亿元和固定资产 16.25 亿元），占总资产的 3.20%。

图表 5 • 公司资产构成情况

项目	2024 年初		2024 年末		2025 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	133.95	14.06	128.65	13.27	141.19	14.41
货币资金	46.55	34.75	35.13	27.31	48.18	34.12
应收账款	52.16	38.94	47.86	37.20	52.76	37.36
预付款项	11.50	8.58	9.06	7.04	12.28	8.69
存货	13.89	10.37	23.11	17.97	14.78	10.47
其他流动资产	4.94	3.69	10.68	8.30	10.00	7.09
非流动资产	819.00	85.94	840.69	86.73	838.92	85.59
长期股权投资	129.12	15.77	132.13	15.72	134.80	16.07
固定资产	568.09	69.36	574.85	68.38	579.12	69.03
在建工程	40.72	4.97	62.79	7.47	56.20	6.70
资产总额	952.95	100.00	969.34	100.00	980.11	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；固定资产含固定资产清理，在建工程含工程物资
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

跟踪期内，受利润积累以及少数股东权益增加影响，公司所有者权益实现增长，截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 356.51 亿元，其中实收资本、其他权益工具、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 18.78%、18.23%、22.02%、7.07%和 18.62%，权益结构稳定性较强。

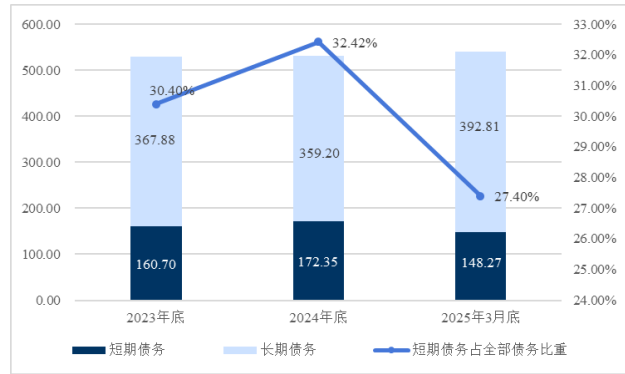
图表 6 • 公司负债构成情况

项目	2024 年初		2024 年末		2025 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	239.24	39.03	252.64	40.91	225.24	36.12
短期借款	97.53	40.77	92.37	36.56	85.19	37.82
应付账款	67.24	28.10	68.25	27.01	64.96	28.84
一年内到期的非流动负债	44.44	18.57	69.69	27.58	53.35	23.69
非流动负债	373.68	60.97	364.84	59.09	398.36	63.88
长期借款	287.76	77.01	278.78	76.41	294.21	73.86
长期应付款	46.65	12.49	62.68	17.18	63.12	15.84
租赁负债	18.46	4.94	17.75	4.86	20.47	5.14
负债总额	612.92	100.00	617.49	100.00	623.60	100.00

注：流动负债科目占比为占流动负债的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

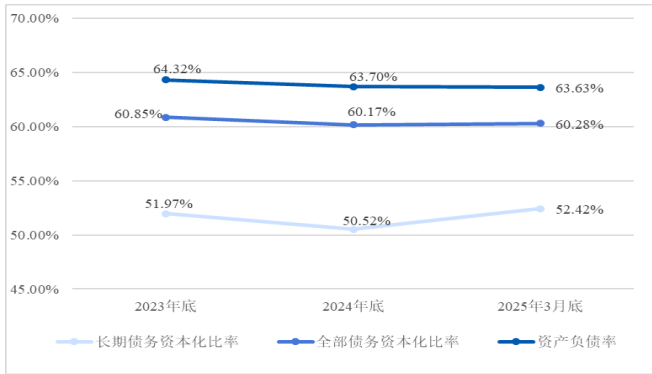
负债及有息债务方面，截至 2024 年底，公司负债总额较年初小幅增长，以有息债务为主。其中，短期借款及长期借款均以信用借款为主，应付账款主要由应付工程款、设备款、燃料款、材料费、劳务费等构成；长期应付款主要由应付融资租赁款构成。截至 2024 年底，公司全部债务较年初增长 0.56%，其中长期债务占比较高，债务结构合理，且符合行业特性。同时，受所有者权益增长影响，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较年初小幅下降。如将永续债调入长期债务，截至 2024 年底，公司全部债务增至 596.55 亿元；公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 70.41%、67.53%，较调整前分别上升 6.71 个百分点、7.36 个百分点，债务负担较重。截至 2025 年 3 月底，公司负债及有息债务规模较上年底变化不大，长期债务占比进一步提高。

图表 7 • 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 8 • 公司债务负担情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

跟踪期内，公司整体业务经营稳定。2024 年，公司业务规模扩大带动营业总收入同比增长，成本及期间费用控制能力较好；投资收益较为稳定，主要为参股电力和煤炭企业投资收益，对公司整体利润规模的贡献程度很高。受上述因素综合影响，2024 年，公司利润总额同比增长，盈利指标表现同比提高。2025 年一季度，公司营业总收入和利润总额均同比增长，整体盈利能力有所提高。

图表 9 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

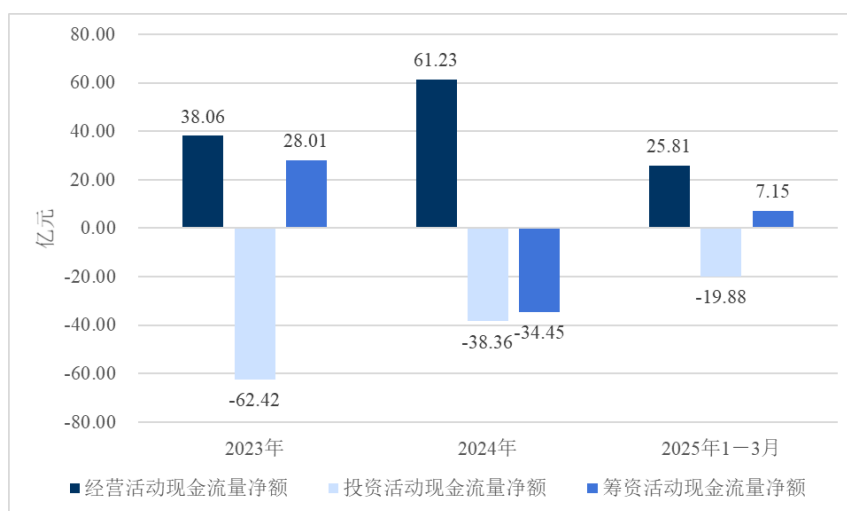
指标	2023 年	2024 年	2025 年一季度
营业总收入	332.53	354.28	98.85
营业成本	300.01	307.11	81.00
费用总额	24.88	26.25	5.73
资产减值损失	-5.18	-2.53	--
投资收益	11.16	11.39	2.47
利润总额	12.69	23.59	13.70
营业利润率（%）	8.97	12.41	17.04

总资本收益率(%)	2.83	4.11	--
净资产收益率(%)	3.21	6.50	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

现金流方面，公司经营获现能力强，2024 年，公司现金收入比为 113.62%，收入实现质量继续保持高水平，经营性净现金流入规模同比大幅增长，主要系上年初公司因煤炭采购结算方式变更导致当期预付煤炭采购款金额较大。同期，公司投资净流出规模同比下降，公司外部融资需求下降，公司筹资活动现金流由上年的净流入转为净流出。

图表 10 • 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2 偿债能力指标变化

跟踪期内，公司整体偿债能力指标表现有所改善，偿债指标表现很好。

图表 11 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	55.99	50.92
	速动比率 (%)	50.18	41.77
	经营现金流动负债比 (%)	15.91	24.24
	经营现金/短期债务 (倍)	0.24	0.36
	现金短期债务比 (倍)	0.29	0.20
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	61.86	72.03
	全部债务/EBITDA (倍)	8.54	7.38
	经营现金/全部债务 (倍)	0.07	0.12
	EBITDA 利息倍数 (倍)	3.97	5.14
	经营现金/利息支出 (倍)	2.44	4.37

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司数据整理

2024 年底，由于公司货币资金较年初有所下降，因此流动比率和速动比率较年初有所下降，但公司经营现金流表现向好，公司经营现金流对短期债务及全部债务的覆盖程度提高；EBITDA 同比实现增长，EBITDA 对债务本息覆盖程度提高。

截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及对外担保。

截至 2025 年 3 月底，公司获得各类金融机构授信额度合计 1141.36 亿元（上年同期为 1164.86 亿元），剩余可使用授信额度 756.99 亿元；同时，公司为上市公司，具备直接融资条件。

3 公司本部主要变化情况

公司本部作为决策管控主体，主要履行管理职能，收入规模小。公司本部债务负担很轻，资产以长期股权投资为主，其利润和偿债能力主要受下属子公司经营状况的影响。

公司本部作为决策管控主体，主要履行管理职能，收入规模小，资产中长期股权投资占比很高。截至 2024 年底，公司本部资产总额 387.28 亿元（含长期股权投资 315.15 亿元），所有者权益 324.42 亿元。2024 年，公司本部实现营业总收入 2.36 亿元，投资收益 16.54 亿元，利润总额 12.69 亿元，经营活动现金流量净额-2.13 亿元。

有息债务方面，截至 2024 年底，公司本部全部债务 60.12 亿元，全部债务资本化比率 15.63%，债务负担很轻。若考虑将永续债券计入债务测算，公司本部调整后全部债务提高至 125.12 亿元，调整后全部债务资本化比率提高至 32.54%。

（五）ESG 方面

公司注重环保安全，积极履行作为国企的社会责任。整体看，公司 ESG 表现良好。

环境方面，公司主营煤电业务，在生产过程中会产生二氧化硫、氮氧化物、烟尘等大气污染物、温室气体、废水及固体废弃物。在排放治理方面，公司严格落实生态环境保护相关法律法规，持续加强环境管理体系建设，建立健全突发环境事件应急机制等，主要开展环保设施改造、无组织和有组织排放治理、固体废物综合利用等办法。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司下设安全环保监察部，负责环境保护监督的具体管理工作，建立环境风险管控机制，明确环保工作任务和目标。2024 年，公司未发生重大环保处罚事件。安全生产方面，公司制定了多项安全制度，为进一步管控风险、排查隐患，组织开展双控体系建设。2024 年，公司未发生重大安全事故。生产经营方面，公司与下游客户、供应商保持良好合作关系。社会责任方面，作为国有企业，公司积极履行社会责任，2024 年，公司参与电热保供、扶贫和乡村振兴等活动，为国家共富共荣的目标持续贡献力量。

公司定期披露社会责任报告，ESG 信息披露质量较好。

七、外部支持

公司控股股东京能集团竞争力很强，在项目及资金上获得股东支持力度大。

公司控股股东京能集团为北京市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，区域竞争力很强。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，截至 2025 年 3 月底，公司获得京能集团财务有限公司授信额度 185.90 亿元，剩余可使用授信额度 37.35 亿元。同时，公司获得京能集团借款。此外，公司在保供专项贷款等方面可获得政府大力支持。

八、债券偿还能力分析

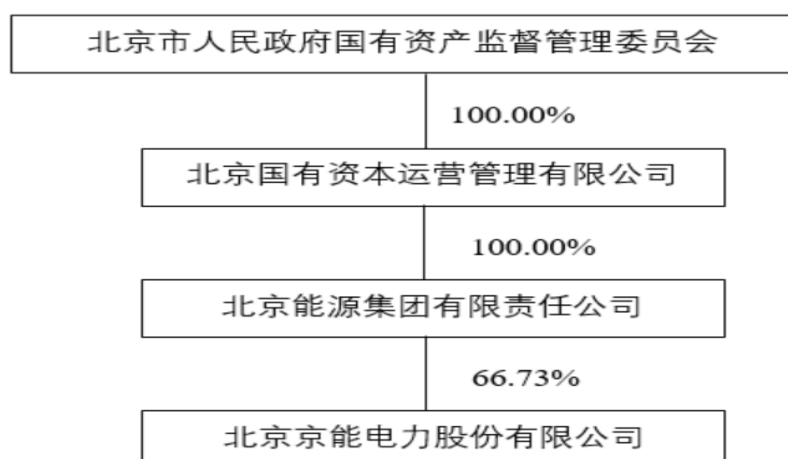
公司对本报告跟踪债券本金保障能力仍强。

本报告跟踪债券余额 59.00 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司现金类资产为本报告跟踪债券余额的 0.86 倍；2024 年，公司经营活动现金流入量、净流量和 EBITDA 分别为本报告跟踪债券余额的 6.93 倍、1.04 倍和 1.22 倍。

九、跟踪评级结论

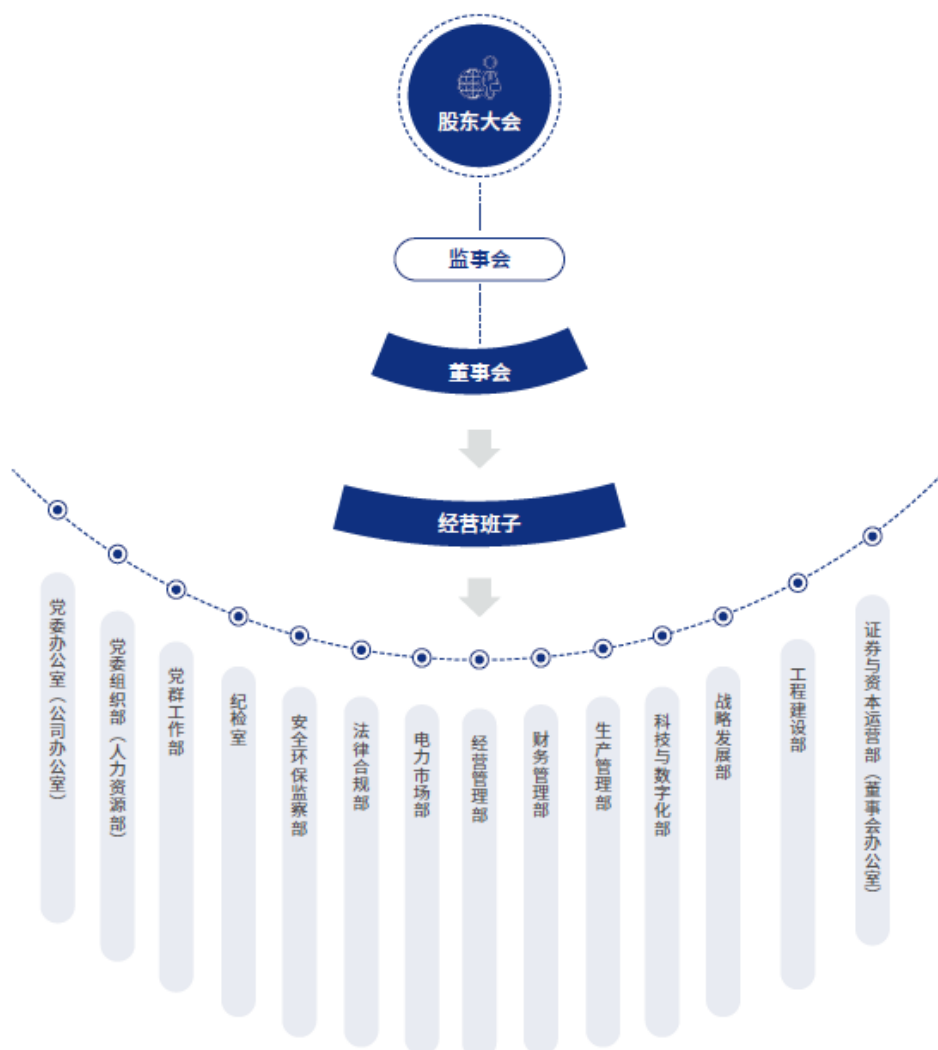
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 京能电力 MTN002”“23 京能电力 MTN001”“23 京能电力 MTN002”和“23 京能电力 MTN003”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

企业名称	主要经营地	业务性质	持股比例（%）
山西漳山发电有限责任公司	山西省长治市	燃煤发电	100.00
内蒙古岱海发电有限责任公司	内蒙古乌兰察布市	燃煤发电	51.00
内蒙古京宁热电有限责任公司	内蒙古乌兰察布市	燃煤发电	100.00
京能（锡林郭勒）发电有限公司	内蒙古锡林郭勒	燃煤发电	70.00
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
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	内蒙古乌兰察布市	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
内蒙古京泰发电有限责任公司	内蒙古鄂尔多斯市	燃煤发电	51.00
内蒙古京能盛乐热电有限公司	内蒙古呼和浩特市	燃煤发电	100.00
内蒙古京能岱海新能源有限公司	内蒙古乌兰察布市	风力发电	51.00

注：以上主要列示注册资本超过 10 亿元的子公司

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	47.09	35.29	50.76
应收账款（亿元）	52.16	47.86	52.76
其他应收款（合计）（亿元）	4.38	2.65	0.61
存货（亿元）	13.89	23.11	14.78
长期股权投资（亿元）	129.12	132.13	134.80
固定资产（合计）（亿元）	568.09	574.85	579.12
在建工程（合计）（亿元）	40.72	62.79	56.20
资产总额（亿元）	952.95	969.34	980.11
实收资本（亿元）	66.95	66.95	66.95
少数股东权益（亿元）	59.23	68.77	66.39
所有者权益（亿元）	340.03	351.85	356.51
短期债务（亿元）	160.70	172.35	148.27
长期债务（亿元）	367.88	359.20	392.81
全部债务（亿元）	528.58	531.55	541.07
营业总收入（亿元）	332.53	354.28	98.85
营业成本（亿元）	300.01	307.11	81.00
其他收益（亿元）	0.97	0.63	0.11
利润总额（亿元）	12.69	23.59	13.70
EBITDA（亿元）	61.86	72.03	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	366.01	402.53	102.01
经营活动现金流入小计（亿元）	376.45	408.71	103.45
经营活动现金流量净额（亿元）	38.06	61.23	25.81
投资活动现金流量净额（亿元）	-62.42	-38.36	-19.88
筹资活动现金流量净额（亿元）	28.01	-34.45	7.15
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.67	7.04	--
存货周转次数（次）	23.64	16.60	--
总资产周转次数（次）	0.37	0.37	--
现金收入比（%）	110.07	113.62	103.19
营业利润率（%）	8.97	12.41	17.04
总资本收益率（%）	2.83	4.11	--
净资产收益率（%）	3.21	6.50	--
长期债务资本化比率（%）	51.97	50.52	52.42
全部债务资本化比率（%）	60.85	60.17	60.28
资产负债率（%）	64.32	63.70	63.63
流动比率（%）	55.99	50.92	62.69
速动比率（%）	50.18	41.77	56.12
经营现金流动负债比（%）	15.91	24.24	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.20	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	4.15	5.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.54	7.38	--

注：1. 公司 2025 年一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；3. 公司合并口径下已将其他流动负债和长期应付款中有息债务调整至短期债务和长期债务测算；4. “—”表示指标不适用

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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	22.45	5.04	13.74
应收账款（亿元）	1.46	1.70	1.26
其他应收款（亿元）	15.11	7.95	7.96
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	299.67	315.15	329.68
固定资产（合计）（亿元）	0.25	0.19	0.19
在建工程（合计）（亿元）	0.24	0.18	0.20
资产总额（亿元）	384.60	387.28	407.62
实收资本（亿元）	66.95	66.95	66.95
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	320.89	324.42	326.82
短期债务（亿元）	33.25	33.22	17.34
长期债务（亿元）	27.73	26.89	61.01
全部债务（亿元）	60.98	60.12	78.35
营业总收入（亿元）	2.38	2.36	0.91
营业成本（亿元）	2.47	2.18	0.34
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	12.53	12.69	2.39
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.06	2.25	0.57
经营活动现金流入小计（亿元）	6.75	3.78	1.65
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.08	-2.13	0.19
投资活动现金流量净额（亿元）	8.16	-3.39	-11.49
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.57	-11.57	17.84
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.79	1.15	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	128.43	95.59	62.11
营业利润率（%）	-7.80	3.65	59.33
总资本收益率（%）	3.75	3.69	--
净资产收益率（%）	3.90	3.91	--
长期债务资本化比率（%）	7.96	7.65	15.73
全部债务资本化比率（%）	15.97	15.63	19.34
资产负债率（%）	16.56	16.23	19.82
流动比率（%）	168.02	77.10	176.85
速动比率（%）	168.02	77.10	176.85
经营现金流动负债比（%）	-0.24	-6.19	--
现金短期债务比（倍）	0.68	0.15	0.79
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部 2025 年一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；3. 公司本部口径下已将其他流动负债中有息债务调整至短期债务测算；4. “*”表示数据过大或过小，“/”表示未获取，“—”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

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