

北京能源国际控股有限公司  
2026 年面向专业投资者公开发行  
绿色乡村振兴永续期公司债券  
(第一期) 信用评级报告

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〔2026〕1161号

联合资信评估股份有限公司通过对北京能源国际控股有限公司及其拟发行的 2026 年面向专业投资者公开发行绿色乡村振兴可续期公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定北京能源国际控股有限公司主体长期信用等级为 AAA，北京能源国际控股有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行绿色乡村振兴可续期公司债券（第一期）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年三月六日

# 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能源国际控股有限公司（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。

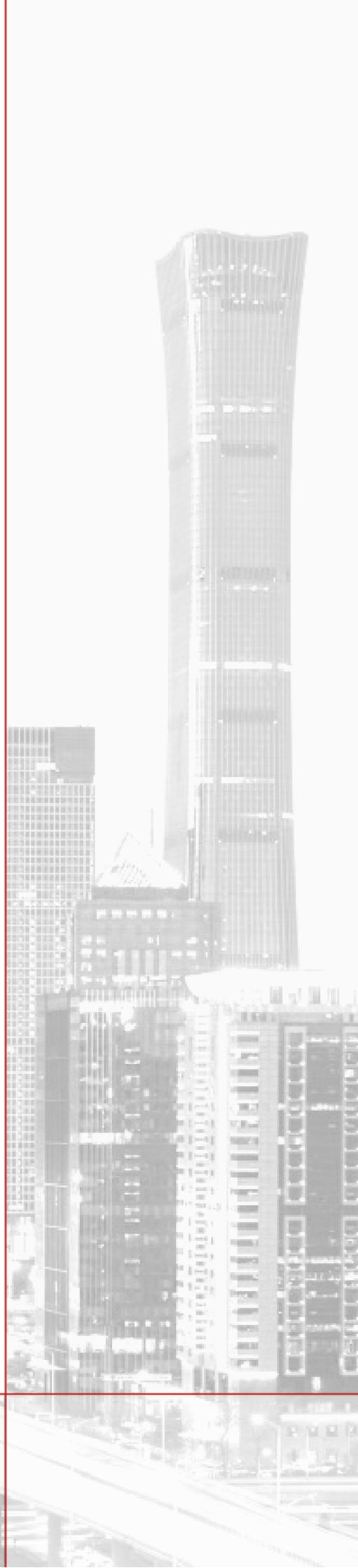
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

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。



# 北京能源国际控股有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行 绿色乡村振兴可续期公司债券（第一期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2026/3/6

**债项概况** 北京能源国际控股有限公司（以下简称“公司”）拟发行北京能源国际控股有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行绿色乡村振兴可续期公司债券（第一期）（以下简称“本期债项”），发行规模不超过 3 亿元（含 3 亿元），发行期限为 3+N（3）年。本次募集资金拟全部用于偿还京能国际供应链金融第 1 期绿色资产支持专项计划（乡村振兴）资产支持证券；本期债项附设递延支付利息选择权、续期选择权和利率调整机制等特殊条款，本期债项的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司所有其他待偿还普通债务。

**评级观点** 公司作为北京能源集团有限责任公司（以下简称“京能集团”）辖下进行清洁能源市场化投资的平台之一，电力业务布局范围广；公司管理水平高，法人治理结构规范，部门设置及管理制度能够为其正常经营提供保障。公司在管理、项目资源与融资等方面持续获得京能集团的有力支持。得益于清晰的战略定位，2022 年以来公司新能源发电装机规模快速扩张，带动资产规模快速增长，加之机组利用程度高，使得公司收入规模持续增长，但受上网电价下降影响，公司综合毛利率逐年下降。财务方面，公司流动资产中应收电费补贴款规模大且回款周期较长，对公司流动性产生不利影响。公司经营活动获现规模无法满足投资需求，对融资依赖程度很高。伴随业务规模扩张，公司全部债务快速上涨，尽管公司通过发行永续中期票据和引入战略投资人等方式优化了报表负债率，但若将永续债及具有分红约定的战略投资调整至债务核算，公司实际债务负担很重。同时，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来仍面临较大的融资需求。公司业务持续扩张，经营的可持续性以及盈利性均较强，同时公司拥有良好的融资条件和外部支持，为其偿债奠定了坚实基础。综合公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，公司偿还债务的能力极强。

本期债项发行对公司现有债务结构影响较小，本期债项条款虽赋予公司一定的财务灵活性，但也需关注其引入的次级清偿风险与成本的不确定性，综合评估，本期债项到期不能偿还的风险极低。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**股东支持。

**评级展望** 未来，在公司控股股东京能集团的持续支持下，随着在建及储备项目逐步推进及投运，公司其装机规模与营业收入预计将保持增长，综合竞争力有望逐步增强。同时，联合资信也预期，尽管公司面临一定的经营与财务压力，但其状况将保持相对稳定。

**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：**行业政策发生重大不利变化，公司持续亏损或经营现金流状况不佳；公司债务负担明显加重；控股股东对公司的支持意愿及支持程度显著减弱。

## 优势

- **股东支持力度大。**公司为京能集团辖下的清洁能源市场化投资平台之一，在管理、人员、项目资源、融资等方面获得股东大力支持。
- **发电装机规模及收入规模持续大幅增长。**截至 2025 年 6 月末，公司控股装机容量增长至 1369.20 万千瓦。2022—2024 年，公司收入年均复合增长 32.36%。
- **具有一定规模的项目储备，有利于未来发展。**在全球碳减排的大趋势下，低碳清洁能源面临较好的发展机遇。截至 2025 年 6 月底，公司主要在建及拟建项目装机容量 142.51 万千瓦，相关拟建、在建项目的投运，有利于公司业务规模及行业地位的提升。

## 关注

---

- **国补核查风险。**国家推进可再生能源发电补贴核查工作，如公司最终未能纳入合规清单的项目体量较大，将对公司经营业绩产生一定不利影响。
- **公司债务负担很重，且存在一定规模的未来资本支出。**公司截至 2025 年 6 月末全部债务增至 711.52 亿元，全部债务资本化比率为 73.65%。若考虑将具有分红约定等特定投资条件的战略投资及永续中期票据调整为有息债务，公司全部债务资本化比率将进一步上升至 91.58%。截至 2025 年 6 月末，公司主要在建及拟建项目计划总投资 71.58 亿元，尚需投资 35.75 亿元。
- **应收账款规模大，对资产流动性存在不利影响。**截至 2025 年 6 月末，公司应收账款、票据及电价补贴应收账款余额 105.25 亿元，其中电价补贴应收账款 96.45 亿元。
- **本期债项在条款设置上具有一定特殊性。**本期债项具有递延支付利息选择权、续期选择权和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。此外，本期债项的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司所有其他待偿还普通债务。

## 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	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	4	
		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：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

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。

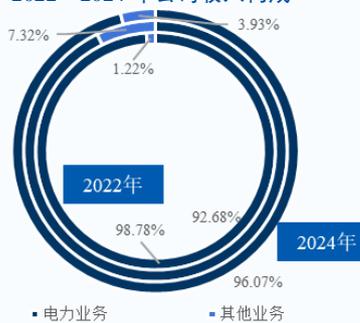
## 主要财务数据

项目	合并口径			
	2022年	2023年	2024年	2025年6月
现金类资产（亿元）	71.10	67.13	55.27	60.21
资产总额（亿元）	603.28	900.36	1024.69	1056.27
权益总额（亿元）	101.83	170.63	226.60	254.60
短期债务（亿元）	142.78	208.98	207.74	189.47
长期债务（亿元）	310.08	432.48	493.22	522.05
全部债务（亿元）	452.86	641.46	700.96	711.52
收入（亿元）	41.66	60.08	72.98	41.44
除所得税前溢利（亿元）	6.23	6.54	7.14	4.48
EBITDA（亿元）	33.96	44.80	55.76	--
经营活动所用之现金净额（亿元）	29.01	43.27	61.92	7.15
净资产收益率（%）	4.64	2.77	2.46	--
资产负债率（%）	83.12	81.05	77.89	75.90
全部债务资本化比率（%）	81.64	78.99	75.57	73.65
流动比率（%）	101.37	62.39	57.30	73.85
经营现金流流动负债比（%）	15.59	15.24	21.37	--
现金短期债务比（倍）	0.50	0.32	0.27	0.32
EBITDA 利息倍数（倍）	2.33	2.33	2.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.34	14.32	12.57	--

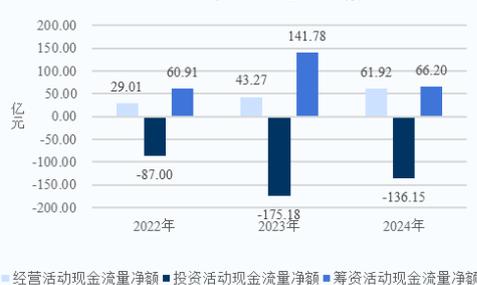
注：1.公司合并财务报表按照《香港财务报告准则》编制；2.除特别说明外，均指人民币；3.收入=电力业务收入+其他业务收入；4.2025年半年度财务数据未经审计  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理



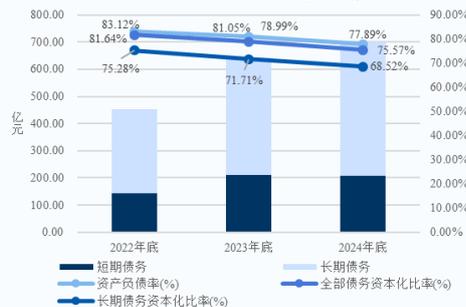
2022—2024 年公司收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



## 主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/12/08	刘莉婕 樊思	<a href="#">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）</a>	<a href="#">阅读原文</a>
AAA/稳定	2023/03/14	王爽 黄露 刘莉婕	<a href="#">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）</a>	—

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：刘莉婕 [liulj@lhratings.com](mailto:liulj@lhratings.com)

项目组成员：樊思 [fansi@lhratings.com](mailto:fansi@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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、主体概况

北京能源国际控股有限公司（以下简称“公司”，原为熊猫绿色能源集团有限公司）成立于 2000 年 3 月，注册地为百慕大群岛，同年 4 月，公司在香港联合交易所（以下简称“联交所”）上市（证券代码：00686.HK），首次公开发行 0.50 亿股。自上市以来，历经配股、股票增发后，截至 2019 年末，公司已发行股份增至 152.51 亿股。公司第一大股东招商新能源集团有限公司（以下简称“招商新能源”）及其一致行动人持股比例为 22.75%。招商局集团有限公司间接持有招商新能源 79.36% 股份。2020 年 2 月，北京能源集团有限责任公司（以下简称“京能集团”）通过其全资子公司北京能源投资集团（香港）有限公司（以下简称“京能投资香港”）认购公司增发的 71.77 亿股，其认购股份占公司已发行股份（224.28 亿股）的 32.00%，成为公司第一大股东。同年 9 月，公司更为现名。2024 年，公司进行股份合并，截至 2025 年 6 月末，公司已发行 22.34 亿股上市股份，京能集团通过京能投资香港持有公司 32.14% 已发行股份，为公司控股股东。公司实际控制人为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”）。

公司主要从事光伏发电、风电、水电等清洁能源业务以及综合能源业务的投资运营，按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。

截至 2025 年 6 月底，公司本部根据经营管理需要内设多个职能部门（详见附件 1-2），公司合并范围子公司共 306 家。

截至 2024 年底，公司资产总额 1024.69 亿元，权益总额 226.60 亿元（含非控股权益 71.33 亿元）；2024 年，公司实现收入 72.98 亿元，除所得税前溢利 7.14 亿元。截至 2025 年 6 月底，公司资产总额 1056.27 亿元，权益总额 254.60 亿元（含非控股权益 72.73 亿元）；2025 年 1—6 月，公司实现收入 41.44 亿元，除所得税前溢利 4.48 亿元。

公司注册地址：Clarendon House, 2 Church Street, Hamilton HM 11, Bermuda；董事会主席：李育海。

## 二、本期债项概况

公司拟发行北京能源国际控股有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行绿色乡村振兴可续期公司债券（第一期）（以下简称“本期债项”）。本期债项发行规模不超过 3 亿元（含 3 亿元），本期债项募集资金拟全部用于偿还京能国际供应链金融第 1 期绿色资产支持专项计划（乡村振兴）资产支持证券。

本期债项特征有别于普通公司债券，在期限、利息支付及票面利率等方面条款有特殊设置。

本期债项的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司所有其他待偿还普通债务。

期限方面，本期债项期限为 3+N（3）年期，在每个重新定价周期末，公司有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券。公司续期选择权的行使不受次数的限制。公司将于本次约定的续期选择权行使日前至少 30 个交易日，披露续期选择权行使公告。

利息支付方面，除非发生强制付息事件，本期债项的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照发行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。强制付息事件是指本期债项付息日前 12 个月内，如公司向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）或公司减少注册资本，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其孳息。公司在有利息递延支付的情形下，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）或减少注册资本。

利率确定方式方面，在本期债项存续的首个重新定价周期，票面利率将由公司与主承销商根据网下向专业机构投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在基础期限内固定不变，其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率<sup>1</sup>加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

基于以上条款，可得出以下结论：

- （1）本期债项的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司所有其他待偿还普通债务。

<sup>1</sup> 初始基准利率为簿记建档日前 250 个工作日中国债券信息网（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%）；后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前 250 个工作日中国债券信息网（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) 本期债项如续期，则于票面利率重置日将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，本期债项公司具有续期选择权，但重置票面利率调整幅度较大，公司选择续期的可能性小。

(3) 公司如选择递延本期债项利息支付，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；②减少注册资本。综上影响，公司选择递延支付利息的可能性小。

基于对本期债项条款的分析并考虑到公司很强的再融资能力，联合资信认为公司对本期债项选择续期和递延支付利息的可能性小。

### 三、宏观经济和政策环境分析

2025 年，宏观政策认真落实中央经济工作会议和政治局会议精神，财政政策加大逆周期调节力度，货币政策适度宽松、灵活高效，政策着力扩大内需，加快筑牢“人工智能+”竞争基石。同时，地方政府隐性债务有序置换，“保交房”任务全面完成，全国统一大市场建设纵深推进，各类“内卷式”竞争得到综合整治。

2025 年是“十四五”规划收官之年，面对国内外经济环境的复杂变化，国民经济在政策主动发力的推动下总体平稳，经济社会发展主要增长目标顺利实现，为“十五五”良好开局奠定坚实基础。随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征：一方面，出口展现韧性、新经济动能活跃、服务消费增势良好、股票市场走强，共同构成全年发展的主要亮点；另一方面，内需整体偏弱、价格低位运行以及房地产市场持续调整，则构成了经济面临的主要挑战。信用方面，2025 年直接融资规模占比上升，再贷款工具拉动贷款结构优化。居民贷款少增、政府债券融资多增成为直接融资规模占比上升最主要的驱动力，科技金融不断深化也成为日益重要的支撑力量。工业企业利润实现增长，扭转此前连续三年的下滑态势，但持续复苏的基础尚待夯实。商业银行资产质量在结构性压力演进中保持稳定，信用利差整体震荡。

展望 2026 年，根据中央经济工作会议部署，继续实施更加积极有为的宏观政策。财政政策将保持必要支出强度并提高精准性，货币政策将把促进经济稳定增长和物价合理回升作为重要考量。扩大内需被置于重要位置，预计将有一批更具针对性的增量政策出台，以强化内需的主导作用。尽管提振消费政策力度持续加大，但居民收入和信心修复仍需时间，短期内“供强需弱”格局或将延续。但经济结构转型的积极变化同样不容忽视，新旧动能正在加速转换，高技术制造、现代服务业等贡献率提升，叠加“十五五”规划现代化产业体系建设目标，为经济注入了更强的内生韧性，为中长期发展提供了坚实支撑。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察年报（2025 年 12 月）》](#)。

### 四、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》](#)。

### 五、基础素质分析

#### 1 竞争实力

**近年来，公司电力业务规模快速扩张，电源点位布局范围广。**

公司为京能集团辖下进行清洁能源市场化投资的平台之一，主要从事光伏发电、风电、水电等清洁能源业务以及综合能源业务的投资运营，在人员、管理、项目资源、融资等方面获得京能集团的大力支持。2022 年以来，公司电力业务规模实现快速扩张。截至 2025 年 6 月末，公司控股装机容量合计 1369.20 万千瓦。公司控股并网电站分布在全国 28 个省、直辖市、自治区以及越南、澳大利亚等区域，并拥有西藏 5.2 吉瓦水电开发权。同时，公司负责管理京能集团全部发电类海外投资项目，截至 2025 年 6 月末，公司管理的京能集团海外装机规模为 87.55 万千瓦（不含代管澳洲部分）。

## 2 人员素质

**公司高层管理人员从业经历和管理经验丰富，综合素质高；员工构成能够满足公司经营需要。**

截至 2025 年底，公司董事和高级管理人员共 18 人，均具有丰富的从业经历和管理经验。公司董事长由京能集团委任，部分董事及高级管理人员拥有京能集团及其下属企业任职经历。

李育海先生，52 岁，硕士学位。李育海先生现任公司非执行董事及董事会主席；京能集团党委副书记、董事及总经理；曾任青海玉树指挥部党委书记及指挥、玉树藏族自治州委副书记及州政府副州长；京能集团党委常委及副总经理；京能置业股份有限公司董事长、战略委员会主席及各战略委员会及薪酬与考核委员会委员、北京能源投资（集团）有限公司副总经理、天阶云台（北京）投资有限公司党委书记及副总经理、北京乐多港发展有限公司总经理、CBD 国际大厦管理分公司副总经理、国电电力大连庄河发电有限责任公司副总经理，以及山西漳山发电有限责任公司总经理助理、总经理工作部经理、党委工作部部长及第一党支部书记。

张平先生，57 岁，博士学位。张平先生现任公司执行董事及首席执行官；曾任京能集团总经理助理、董事会秘书、集团办公室主任；内蒙古岱海发电有限责任公司党群工作部副部长、总经理工作部部长、总经理助理、纪委书记、工会主席、党委书记、总经理；北京京能国际能源股份有限公司综合管理部经理、副总裁、董事长、总经理；原北京京能热电股份有限公司总经理、副董事长、党总支书记、总经理；北京京能煤电资产管理有限公司执行董事、总经理；大唐国际发电股份有限公司非执行董事；公司执行董事及董事会主席。

截至 2024 年底，公司共有员工 1918 人。从员工文化素质来看，博士学位员工占 0.52%，硕士学位员工占 13.35%，学士学位员工占 58.39%，学士学位以下员工占 27.74%；从岗位构成来看，管理人员占 46.87%，生产人员占 53.13%；从年龄划分来看，30 岁以下员工占 27.01%，30~50 岁员工占 63.20%，50 岁以上员工占 9.79%。

## 3 信用记录

**公司过往债务履约情况良好。**

公司为境外注册公司，不适用境内征信报告等相关事项。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，历史履约情况良好。

# 六、管理分析

## 1 法人治理

**公司法人治理结构规范。**

公司按照相关法律制定了组织章程大纲及细则，建立了规范的公司治理结构。

除召开法定年度会议外，公司须每年举行一次股东大会作为其股东周年大会。股东周年大会以外的所有其他股东大会，均称为股东特别大会。董事会可在其认为适当的时候召开股东特别大会，股东特别大会须在要求当日持有不少于附带公司股东大会投票权的实缴股本十分之一的股东要求时召开。

董事会负责公司业务的经营及管理。截至 2024 年底，公司董事会由 11 名董事组成，其中 2 名执行董事、4 名独立非执行董事。除非董事会另有规定，董事会会议的法定人数为 2 人。为加强公司管理，董事会下设风险控制委员会、薪酬委员会、审核委员会、提名委员会。

## 2 管理水平

**公司主要管理制度能够满足公司日常经营管理需要。**

公司按照相关法律法规及《组织章程大纲》的规定建立了风险管理和内部控制制度。在京能集团控股公司后，公司按照京能集团对子公司的管理要求并结合行业特点以及公司实际情况，完善及优化风险管理和内部控制制度。此外，京能集团定期及不定期派遣专项检查组对公司巡查，检查重点为风控、投资及财务资金管理。

公司在投资管理、采购管理、资产管理、财务管理、融资管理、安全管理、生产管理、工程管理、法务事务管理、风控管理、合规管理等方面建立了一系列管理制度，能够满足公司日常经营管理需要。

## 七、经营分析

### 1 经营概况

公司装机规模持续扩大，加之机组有效利用程度高，收入规模持续增长，电力业务盈利水平高。

公司收入主要来源于电力业务，2022 年以来，业务规模扩大及机组有效利用程度高带动公司发售电量增加，电力业务收入快速增长；市场化交易比例增加及平价项目增加等因素致使结算电价降低，电力业务毛利率逐年下降，但盈利水平仍处高位。

2025 年上半年，受益于装机容量和上网电量提升，公司实现收入 41.44 亿元，较上年同期增长 24.86%；除所得税前溢利 4.48 亿元，较上年同期增长 3.22%。

图表 1 • 近年来公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—6 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
电力业务	41.15	62.14%	55.68	56.17%	70.11	51.42%	40.86	47.65%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

### 2 业务经营分析

公司电力业务装机规模快速扩张，机组利用程度高于行业平均水平，但待结算的新能源补贴规模大且结算周期长，对公司流动性存在不利影响。此外，国家推进可再生能源发电补贴核查工作，若公司最终未能纳入合规清单的项目体量较大，将对公司经营业绩产生一定不利影响。

光伏发电方面，2022 年以来，公司光伏发电装机容量实现快速增长，发电量及上网电量随之增加。伴随全国电力市场化改革深入，公司市场化交易电量有所增加，但由于全国新能源装机快速增加，加之部分发电项目所属区域消纳不足的影响，公司光伏发电限电率逐年上升。由于市场化交易电量比例增加、双细则考核费用增加、电力现货交易及平价项目增加等原因，公司平均上网电价逐年下降，市场化交易电价有所波动。公司光伏发电机组平均利用小时数波动下降，但仍高于全国光伏发电设备平均利用小时数<sup>2</sup>。

图表 2 • 公司光伏电站运营情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
期末装机容量（万千瓦）	484.24	605.30	700.50	795.80
发电量（亿千瓦时）	60.29	70.61	86.80	49.27
上网结算电量（亿千瓦时）	59.74	69.61	85.21	48.64
其中：市场交易电量（亿千瓦时）	22.37	36.75	48.06	31.29
平均上网电价（元/千瓦时，不含税）	0.60	0.57	0.50	0.45
市场交易电价（元/千瓦时，含税）	0.23	0.26	0.23	0.24
平均利用小时数（小时）	1353	1413	1278	616
限电率	5.03%	5.08%	7.29%	15.24%

注：期末装机容量、上网结算电量、平均利用小时数为财报口径数据，发电量、市场交易电量、市场交易电价、限电率为安生口径数据，平均上网电价为计划口径数据  
资料来源：公司提供

风力发电方面，近年来公司风力发电装机规模快速增长，其中 2024 年大幅增长主要系新并网通辽大基地风电项目所致，发电量及上网电量随之增加。公司风力发电机组有效利用程度高，平均利用小时高于全国风电平均水平<sup>3</sup>，2024 年以来，公司平均上网电价持续下降；由于全国新能源装机快速增加，加之部分发电项目所属区域消纳不足的影响，限电率逐年上升。

图表 3 • 公司风电运营情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
期末装机容量（万千瓦）	76.10	147.20	433.20	443.20
发电量（亿千瓦时）	11.68	26.04	56.64	57.00

<sup>2</sup> 根据中电联发布《2024-2025 年度全国电力供需形势分析预测报告》，2024 年全国并网太阳能发电设备平均利用小时数为 1211 小时

<sup>3</sup> 根据中电联发布《2024-2025 年度全国电力供需形势分析预测报告》，2024 年全国风电设备平均利用小时数为 2127 小时

上网结算电量（亿千瓦时）	11.67	26.03	54.45	51.77
其中：市场交易电量（亿千瓦时）	8.33	15.98	32.08	47.01
平均上网电价（元/千瓦时，不含税）	0.40	0.40	0.37	0.29
市场交易电价（元/千瓦时，含税）	0.24	0.27	0.30	0.31
平均利用小时数（小时）	2560	2769	2313	1179
限电率	2.34%	3.36%	5.81%	12.98%

注：期末装机容量、上网结算电量、平均利用小时数为财报口径数据，发电量、市场交易电量、市场交易电价、限电率为安生口径数据，平均上网电价为计划口径数据  
资料来源：公司提供

2023年3月，公司全资子公司与保山能源发展股份有限公司（以下简称“保山能源”）及其他独立第三方签订增资协议，通过增资扩股的方式持有保山能源65.7%股权（增资金额为8.85亿元）。2023年5月上述增资事项完成后，公司获得保山能源26个水力发电站（装机容量合计952MW）控制权，公司电力装机容量增长，电源结构进一步丰富。2024年，上述水电项目上网电量为35.80亿千瓦时。

在新能源补贴电价回笼方面，公司可再生能源电价补贴回款周期大约为18~24个月。截至2025年6月底，公司纳入补贴名录的项目合计519.12万千瓦，约占控股装机容量的37.91%；公司应收可再生能源电价补贴金额为96.45亿元。

2022年3月，国家发展改革委、能源局以及财政部三部委联合下发《关于开展可再生能源发电补贴自查工作的通知》，要求在全国范围内开展可再生能源发电补贴核查工作，进一步摸清可再生能源发电补贴底数。第一批可再生能源发电补贴合规项目清单于2023年1月公布。公司已纳入第一批合规清单的项目为41个，后续核查进展存在一定不确定性，如最终未能纳入合规清单的项目体量较大，将对公司经营业绩产生不利影响。

### 3 未来发展

公司具有一定规模的储备项目，利于未来业务扩张及战略目标的实现，但公司也将面临一定规模的融资需求；随着相关项目建设的推进，公司债务负担或将进一步加重。

截至2025年6月底，公司主要在建及拟建项目为光伏发电及风电项目，装机容量合计142.51万千瓦，计划全部于2026年前并网投产，主要在建及拟建项目计划总投资合计71.58亿元，尚需投资35.75亿元，公司存在一定规模的融资需求。

图表4·截至2025年6月底公司主要在建及拟建工程情况（单位：兆瓦、亿元）

项目名称	装机容量	总投资规模	已投资规模	未来计划投资金额
广西百色平果300MW农光互补项目（一期150MW）	150.00	6.02	1.56	4.47
山西晋中灵石县庆余100MW光伏项目	100.00	5.71	3.06	2.65
阳江阳西天然气热冷电联产项目	240.00	9.96	7.50	2.46
北京大兴区联东生物医药基地2.8MW分布式光伏项目	2.80	0.13	0.09	0.04
安徽阜南太和县一帆80MW（一期30.6MW）渔光互补项目	30.60	1.21	0.39	0.81
北京顺义海航基地一期0.6MW分布式光伏项目	0.60	0.03	0.02	0.01
北京通州区汇天网络IDC产业园1MW分布式光伏项目	1.00	0.05	0.04	0.00
北京经开区联东金桥2.74MW分布式光伏项目	2.74	0.14	0.12	0.02
云南曲靖沾益区方城光伏项目（北片区190MW）	190.00	8.57	7.46	1.11
云南曲靖沾益区方城光伏项目（南片区110MW）	110.00	4.79	2.99	1.80
重庆奉节汾河150MW光伏发电项目	150.00	7.29	4.80	2.49
云南昆明寻甸县18.33MW分布式光伏项目	18.33	0.68	0.34	0.34
天津王卜庄125MW风电项目	125.00	9.52	3.52	6.00
吉林松原乾安县卓朗100MW风电项目	100.00	6.44	3.41	3.03
河北张家口宣化区宣钢烟筒山96MWp（一期60MWp）分布式光伏项目	60.00	2.82	0.52	2.30
<b>小计</b>	<b>1281.07</b>	<b>63.36</b>	<b>35.82</b>	<b>27.53</b>
云南保山腾冲市腾森牛棚60MW分布式光伏项目	60.00	2.46	0.00	2.46
河北沧州黄骅市南大港80MW风电项目	80.00	5.58	0.00	5.58
河北张家口宣化区宣钢物流园4MW分布式光伏项目	4.00	0.18	0.00	0.18

小计	144.00	8.22	0.00	8.22
合计	1425.07	71.58	35.82	35.75

注：1.尾差系四舍五入所致；2.上表中部分项目已于2024年内并网，尚未完全转固  
 资料来源：公司提供

## 八、财务分析

公司提供了2022—2024年综合财务报表，致同（香港）会计师事务所对上述综合财务报表进行审计，2022—2024年审计意见为：该等合并财务报表已根据香港会计师公会颁布的《香港财务报告准则》真实而公平地反映公司于2022年12月31日、2023年12月31日和2024年12月31日的综合财务状况及其截至该日止年度的综合财务表现及综合现金流量，并已遵照香港《公司条例》的披露要求妥为拟备。公司提供的2025年上半年财务报告未经审计。

从合并范围看，2022—2024年末，公司合并范围子公司分别为260家、298家和306家；2025年上半年合并范围无变化。近年来，公司业务规模快速扩张，新设及收购发电项目公司随之增加；同时，公司亦逐步清理境内外“空壳”公司。公司合并范围变动较大，但主营业务未发生变化，财务数据可比性较强。

### 1 资产质量

受益于业务规模扩大，公司资产总额快速增长，资产构成以非流动资产为主。公司流动资产中电价补贴应收账款规模大且回款周期较长，对公司整体资产流动性影响明显。

2022年以来，受益于发电业务规模扩大，公司资产总额快速增长，资产结构以非流动资产为主，符合电力行业一般特征。

图表5·公司资产主要构成科目及变化情况（单位：亿元）

业务板块	2022年底		2023年底		2024年底		2025年6月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>188.65</b>	<b>31.27%</b>	<b>177.18</b>	<b>19.68%</b>	<b>166.02</b>	<b>16.20%</b>	<b>195.81</b>	<b>18.54%</b>
现金及现金等价物	52.37	27.76%	61.87	34.92%	51.95	31.29%	53.98	27.57%
应收账款、票据及电价补贴应收账款	82.96	43.98%	82.18	46.38%	80.54	48.51%	105.25	53.75%
其他应收款项、按金及预付款项	34.59	18.34%	27.87	15.73%	30.21	18.20%	33.31	17.01%
<b>非流动资产</b>	<b>414.63</b>	<b>68.73%</b>	<b>723.18</b>	<b>80.32%</b>	<b>858.67</b>	<b>83.80%</b>	<b>860.46</b>	<b>81.46%</b>
物业、厂房及设备	323.74	78.08%	641.50	88.71%	757.49	88.22%	760.91	88.43%
<b>资产总额</b>	<b>603.28</b>	<b>100.00%</b>	<b>900.36</b>	<b>100.00%</b>	<b>1024.69</b>	<b>100.00%</b>	<b>1056.27</b>	<b>100.00%</b>

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

流动资产方面，公司现金及现金等价物有所波动，2024年筹资获现规模有所减少致使期末现金及现金等价物有所下降。公司应收账款、票据及电价补贴应收账款规模较为稳定，截至2024年底，公司应收账款、票据及电价补贴应收账款余额80.54亿元，其中电价补贴应收账款74.65亿元，较上年底减少4.60亿元。公司未开发票的应收账款及电价补贴应收账款80.02亿元，从账龄看，1年以上的占60.16%，应收电价补贴款回款周期较长，对资金形成占用。公司其他应收款项、按金及预付款项（流动）波动下降。截至2024年底，其他应收款项、按金及预付款项（流动）账面余额41.94亿元，较上年底增长5.67%。其中，对已付NEX集团按金10.54亿元<sup>4</sup>及应收NEX集团款项1.15亿元等款项计提减值亏损11.73亿元。公司与NEX集团因业务往来存在大额应收及应付款项，2021年以来，公司与NEX集团陆续签订结算协议，以解决上述款项回收问题，截至2024年底与NEX集团应收及应付款项净额<sup>5</sup>为1.44亿元（不考虑已计提的减值）。公司电站项目收购规模大，投资按金大幅增长，2024年末为15.70亿元（不含已付NEX集团按金）。

非流动资产方面，公司物业、厂房及设备主要包括发电模组及设备和在建工程等。2022年以来，公司物业、厂房及设备快速增长，主要系并表电站规模增加以及在建项目增加所致。截至2024年底，公司物业、厂房及设备净值757.49亿元，累计折旧133.82亿元，累计减值11.49亿元（其中对发电模组及设备计提减值9.63亿元、对西藏水电项目在建工程计提减值1.68亿元）；成新率

<sup>4</sup> 公司将向NEX集团和SZZY支付的订金合并列示为“已付NEX集团按金”

<sup>5</sup> 公司对NEX集团的应收及应付款项是分别列示在相关科目的，净额是科目金额相减

高，为 83.90%。

受限资产方面，截至 2024 年底，公司约 32.6% 的银行及其他借款以若干发电模组及设备、担保按金、若干附属公司股权或电力销售之收费权质押做担保。

截至 2025 年 6 月末，公司资产较上年底增长 3.08%，主要系上网电量增加带动应收账款、票据及电价补贴应收账款增长所致。同期末，公司电价补贴应收账款 96.45 亿元，较上年底增长 29.20%。

## 2 资本结构

业务规模扩张的同时全部债务快速上涨，受益于发行永续中期票据以及引入战略投资人，公司权益总额大幅增长，各项债务指标有所下降，但公司实际债务负担很重。

2022—2024 年末，公司权益总额持续增长，年均复合增长 49.17%。2022 年，公司下属子公司京能国际能源发展（北京）有限公司（以下简称“京能发展”）引入农银金融资产投资有限公司（以下简称“农银投资”）作为战略投资者，农银投资对京能发展增资 10 亿元，持有京能发展 42.01% 股份，上述引入战略投资者增资均设有分红约定等特定投资条件。2023 年，永续中期票据发行叠加发行 REITs、成立合资公司以及增资收购附属公司等事项带动公司非控股权益大幅增长，公司期末权益总额大幅增长。截至 2024 年底，公司权益总额较上年底增长 32.80%，主要系发行永续中期票据所致，公司权益中股本占比较低，权益稳定性较弱。截至 2025 年 6 月底，受新发行永续中期票据影响，公司权益规模较上年底增长 12.36%，权益结构变化不大。

图表 6 • 公司负债及所有者权益构成情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 6 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
<b>流动负债</b>	<b>186.10</b>	<b>37.11</b>	<b>283.97</b>	<b>38.91</b>	<b>289.76</b>	<b>36.31</b>	<b>265.15</b>	<b>33.07</b>
银行及其他借款（即期）	142.05	76.33	207.45	73.05	206.46	71.25	187.84	70.84
其他应付款项及应计费用	43.32	23.28	71.56	25.20	82.02	28.31	75.68	28.54
<b>非流动负债</b>	<b>315.35</b>	<b>62.89</b>	<b>445.76</b>	<b>61.09</b>	<b>508.33</b>	<b>63.69</b>	<b>536.52</b>	<b>66.93</b>
银行及其他借款（非即期）	295.85	93.82	419.61	94.13	479.36	94.30	507.58	94.61
<b>负债总额</b>	<b>501.45</b>	<b>100.00</b>	<b>729.73</b>	<b>100.00</b>	<b>798.09</b>	<b>100.00</b>	<b>801.67</b>	<b>100.00</b>
股本	19.24	18.89	19.21	11.26	19.15	8.45	19.15	7.52
储备	40.67	39.94	38.34	22.47	28.35	12.51	29.50	11.59
永续中期票据	0.00	0.00	34.94	20.48	107.77	47.56	133.22	52.33
<b>本公司权益持有人应占权益</b>	<b>59.91</b>	<b>58.83</b>	<b>92.49</b>	<b>54.21</b>	<b>155.27</b>	<b>68.52</b>	<b>181.87</b>	<b>71.43</b>
非控股权益	41.92	41.17	78.14	45.79	71.33	31.48	72.73	28.57
<b>权益总额</b>	<b>101.83</b>	<b>100.00</b>	<b>170.63</b>	<b>100.00</b>	<b>226.60</b>	<b>100.00</b>	<b>254.60</b>	<b>100.00</b>

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

公司业务规模扩张，融资规模随之增加，使得负债总额快速上涨，负债结构以非流动负债为主，负债结构与资产结构匹配性高。公司负债主要由银行及其他借款、其他应付款项及应计费用构成。其中，其他应付款项及应计费用主要包括应付建筑成本、有关收购事项之应付代价、应付转让方代垫款项、应付增值税等。2022—2024 年底，公司其他应付款项及应计费用逐年增长，年均复合增长 37.60%，主要系伴随业务规模的扩大，公司应付建筑成本、应付卖方代垫款项增加所致。同期，公司银行及其他借款亦快速增长，2022—2024 年末，公司银行及其他借款（即期+非即期）实际利率分别约为 4.18%、4.04% 和 3.73%，整体融资成本呈下降态势。

截至 2024 年末，公司银行及其他借款（即期+非即期，含未摊销贷款融资费用）686.23 亿元，从期限分布看，2025 年集中到期规模较大。

图表 7 • 截至 2024 年末公司应偿还之银行及其他借款（即期+非即期）期限分布情况（单位：亿元）

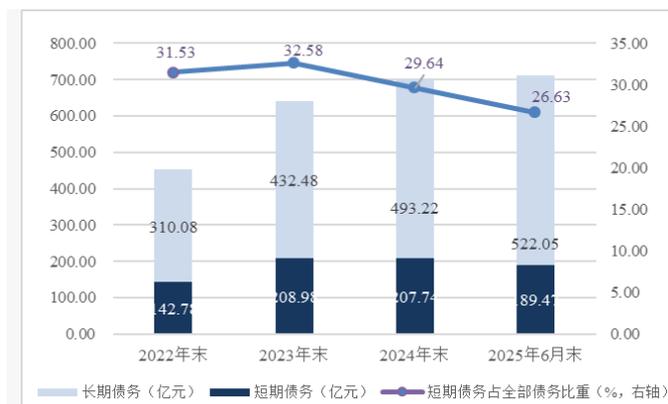
期限	银行借款	其他借款	合计
1 年内	182.69	24.01	206.70

1至2年	87.22	46.11	133.33
2至5年	111.34	83.49	194.83
5年后	139.68	11.69	151.37
合计	<b>520.93</b>	<b>165.30</b>	<b>686.23</b>

注：表上不含未摊销贷款融资费用  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

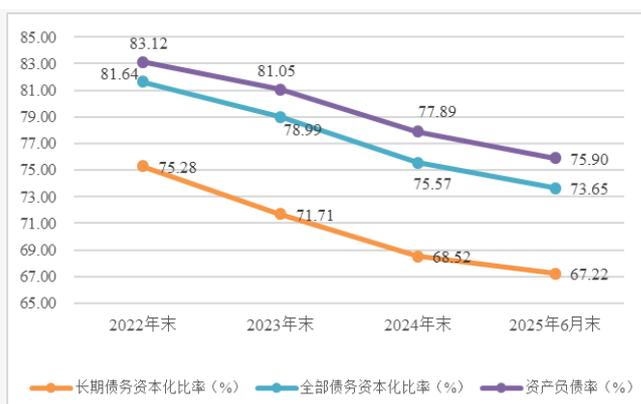
2022—2024年末，公司业务规模扩张使得全部债务快速上涨，债务结构以长期债务为主，各项债务指标有所下降。若考虑将具有分红约定等特定投资条件的战略投资（40亿元，计入非控股权益）及永续中期票据调整为有息债务，则公司2024年末全部债务上升至848.73亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将上升至92.31%、91.50%和89.05%。总体看，公司实际债务负担很重。

图8 • 2022—2025年6月底公司有息债务情况（单位：亿元）



注：表中所示债务不含永续中期票据  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图9 • 2022—2025年6月底公司债务负担情况



注：表中所示债务不含永续中期票据  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2025年6月底，公司负债总额较去年底变化不大，流动负债占比小幅下降。同期末，公司全部债务小幅增长至711.52亿元，但受益于权益规模的增长，公司资产负债率和全部债务资本化比率较去年底小幅下降。若考虑将具有分红约定等特定投资条件的战略投资及永续中期票据调整为有息债务，公司全部债务资本化比率将进一步上升至91.58%。

### 3 盈利能力

受益于业务的扩大，公司收入规模增长，但折旧及融资成本快速上升，盈利水平有待提升。

2022—2024年，受益于业务规模扩张，公司收入规模快速增长，年均复合增长32.36%。物业、厂房及设备折旧和融资成本为公司主要的费用支出，伴随业务规模扩张带来的电力装机容量增长，2022—2024年，公司固定资产折旧整体呈增长态势。伴随有息债务整体大幅增长，公司融资成本快速增加。2024年，年度溢利同比有所增加。受上述因素影响，公司总资本收益率及净资产收益率整体下降，盈利水平有待提升。

2025年上半年，受益于装机容量和上网电量提升，公司实现收入41.44亿元，较上年同期增长24.86%；除所得税前溢利4.48亿元，较上年同期增长3.22%，由于折旧规模增加，公司利润增幅低于收入增幅。

图10 • 公司主要综合收益数据及指标情况（单位：百万元）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—6月
收入（电力业务收入+其他收入）	4166	6008	7298	4144
雇员福利开支（不包括以股份为基础支付之开支）	-351	-537	-672	-279
物业、厂房及设备折旧	-1244	-1795	-2475	-1683
融资成本	-1514	-1997	-2379	-1099
业务合并产生之溢价购买收益	7	79	0	0
除所得税前溢利	623	654	714	448
年度溢利/亏损	472	472	557	293
本公司权益持有人应占溢利	269	42	33	173

总资本收益率 (%)	3.48	2.95	3.03	--
净资产收益率 (%)	4.64	2.77	2.46	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 4 现金流

2022 年以来投资活动现金支出规模波动增加，经营活动获现无法满足投资需求，公司对融资依赖程度很高。

2022 年以来，公司经营获现规模持续快速增长，2024 年以来投资支出规模同比有所下降，但保持较大规模，经营活动获现无法满足投资需求，公司对融资依赖程度依旧很高。

图表 11 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
经营活动现金流量净额	29.01	43.27	61.92	7.15
投资活动现金流量净额	-87.00	-175.18	-136.15	-23.41
筹资活动前现金流量净额	-57.99	-131.91	-74.23	-16.26
筹资活动现金流量净额	60.91	141.78	66.20	18.02

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 5 偿债指标

公司偿债能力指标表现很强，但未来仍有一定规模的资金需求，结合目前杠杆水平，公司未来融资压力大，多元的融资方式以及京能集团的资金支持或在一定程度缓解公司融资压力。

图表 12 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	101.37	62.39	57.30
	速动比率 (%)	101.37	62.39	57.30
	经营现金/流动负债 (%)	15.59	15.24	21.37
	经营现金/短期债务 (倍)	0.20	0.21	0.30
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.50	0.32	0.27
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	33.96	44.80	55.76
	全部债务/EBITDA (倍)	13.34	14.32	12.57
	EBITDA/利息支出 (倍)	2.33	2.33	2.48

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

从短期偿债能力指标看，2022—2024 年末，由于债务规模快速增加，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比快速下降，经营现金流动负债比波动提升。截至 2025 年 6 月底，公司流动比率和现金短期债务比小幅提升至 73.85% 和 0.32 倍。公司流动资产中电价补贴应收账款规模大且回款周期较长，导致流动资产对流动负债的实际保障程度弱于指标表现。从长期偿债能力指标看，2022—2024 年，公司 EBITDA 逐年增长，EBITDA 利息倍数整体变化不大；全部债务/EBITDA 波动下降，公司偿债能力指标表现很强。但也需关注公司永续中期票据规模较大的因素对公司实际偿债的影响。

截至 2025 年 6 月底，公司共获得金融机构（不包括京能集团下属财务公司及租赁公司）授信 703.52 亿元，其中未使用授信为 152.64 亿元。同时，作为上市企业，公司有资本市场直接融资条件。此外，京能集团可通过股东借款形式对公司提供资金支持，并且提供的担保增信也增强了公司融资的便利性。

截至 2025 年 6 月底，联合资信未发现公司存在对外担保和重大未决诉讼。

## 九、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国企的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，目前公司 ESG 表

现较好，对其持续经营无负面影响。

公司虽为清洁能源电力企业，但在相关设备制造和建设过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司开展温室企业排放盘查工作，对能源消耗及碳排放实现精细化管理。公司纳税情况良好，构建了人才培养机制，注重员工安全及公平雇佣，员工沟通渠道畅通。公司对用户和产品的管理情况良好。公司在采购和供应商管理方面，开展招标采购及供应商准入、管理、考核及交流工作。公司重视安全管理，积极开展安全生产培训及应急演练。公司董事会授权公司审核委员会管理并决策 ESG 相关事宜，审核委员会下设 ESG 工作组，负责 ESG 目标的落地实施。公司定期披露 ESG 报告，ESG 信息披露质量良好，ESG 风险管理体系设置符合香港上市公司相关规定。

## 十、外部支持

### 1 支持能力

**控股股东京能集团综合实力和支撑能力强。**

公司控股股东京能集团为北京市国资委旗下国有资本投资公司，主营电力、热力和煤炭业务。截至 2024 年底，京能集团合并资产总额 4934.37 亿元，所有者权益 1762.42 亿元（含少数股东权益 711.77 亿元）；2024 年，京能集团实现营业总收入 975.14 亿元，利润总额 85.03 亿元。截至 2025 年 9 月底，京能集团合并资产总额 5097.90 亿元，所有者权益 1847.77 亿元（含少数股东权益 754.84 亿元）；2025 年 1—9 月，京能集团实现营业总收入 700.27 亿元，利润总额 61.41 亿元。

### 2 支持可能性

**控股股东京能集团对公司经营发展提供大力支持。**

公司为京能集团辖下进行清洁能源市场化投资的平台，在公司管理、人员、项目资源、融资等方面获得其大力支持。截至 2025 年 6 月末，公司获得的京能集团借款余额 16.35 亿元。京能集团下属财务公司提供借款余额 51.80 亿元，京能集团下属租赁公司提供借款余额 68.51 亿元。此外，京能集团为公司提供担保的借款余额为 63.28 亿元。

## 十一、债券偿还风险分析

### 1 本期债项对公司现有债务的影响

**本期债项发行对公司现有债务结构影响较小。**

根据相关会计准则，若将本期债项计入权益，以 2025 年 6 月底财务数据为基础，本期债项按照发行额度上限发行后，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 75.90%、73.65%和 67.22%下降至 75.68%、73.42%和 66.96%。若考虑将本期债项和截至 2025 年 6 月底存续的永续债及具有分红约定等特定投资条件的战略投资（40 亿元，计入非控股权益）计入长期债务测算，本期债项发行金额上限分别占 2025 年 6 月底公司长期债务和全部债务的 0.43%和 0.34%；以 2025 年 6 月底财务数据为基础，本期债项发行后，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 92.30%、91.58%和 89.52%上升至 92.32%、91.60%和 89.56%。考虑到本期债项募集资金拟全部用于偿还债务，公司实际债务指标或低于上述预测值。

### 2 本期债项偿还能力

**公司经营活动现金流入净额和 EBITDA 对本期债项保障程度较高，考虑到本期债券条款设置为公司偿债提供一定灵活空间，同时良好的融资条件和外部支持可以为其债券偿付提供有力保障，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。**

2022—2024 年，公司经营活动现金流入净额分别为本期债项发行金额上限的 9.67 倍、14.42 倍和 20.64 倍；EBITDA 分别为本期债项发行金额上限的 11.32 倍、14.93 倍和 18.59 倍。

本期公司债券附递延支付利息选择权、续期选择权，若在基础期限末赎回，公司将面临债务的即期偿付，由此可能带来一定资金压力。按本期债项发行金额上限和截至 2024 年底存续的永续债计入长期债务测算，本期债项发行后公司长期债务为 643.99 亿元，公司 2024 年经营活动现金流入净额和 EBITDA 对发行后长期债务保障程度一般。考虑到公司极强的持续经营和再融资能力，

公司可对本期公司债券发行后长期债务形成有力保障。如行使续期选择权，会使债券存续期限变长，同时该公司债券将面临票面利率调整，公司付息支出将增加。考虑到公司很强的盈利和获现能力及畅通且成本较低的融资，其行使续期权或递延支付利息的可能性很低。

此外，本期公司债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务，可能出现公司资产不足以清偿其普通债务，导致次级债无法足额清偿的风险，但仅于清算时存在意义，正常偿付周期内，公司仍具备很强的经营获现能力，其留存现金及良好的融资可以为债券偿付提供有力保障，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

图表 13 • 本期债项发行后长期债务偿还能力测算

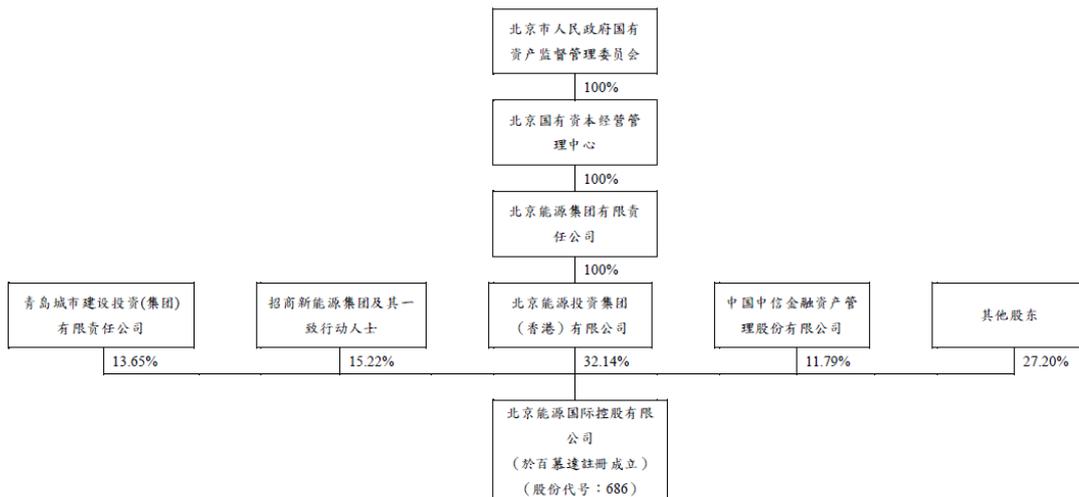
项目	2024 年底
发行后长期债务*（亿元）	643.99
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.10
发行后长期债务/EBITDA（倍）	11.55

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度上限和截至 2024 年底存续的永续债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、评级结论

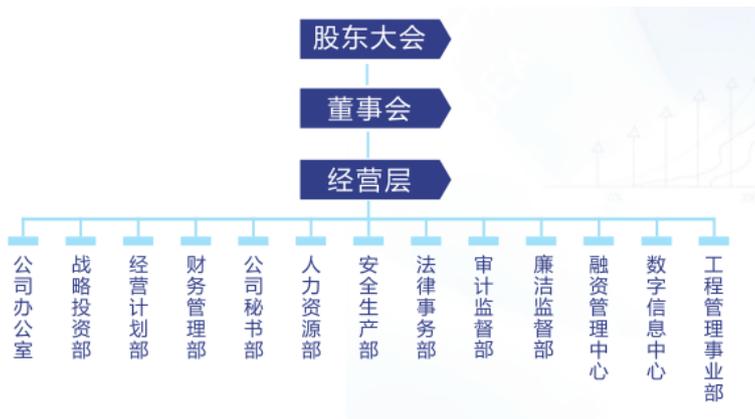
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 6 月底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 6 月底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年 6 月底）

公司名称	主营业务性质	注册资本 (万元)	持股比例	表决权比例
联合光伏（常州）投资集团有限公司	光伏、风力电站投资及运营	1200000.00	100.00%	100.00%
京能国际能源发展（北京）有限公司	光伏、风力电站投资及运营	1000000.00	100.00%	100.00%
北京京能国际控股有限公司	投资平台	300000.00	100.00%	100.00%
通辽市铭龙新能源有限公司	光伏、风力电站投资及运营	184000.00	90.00%	90.00%
云南保山槟榔江水电开发有限公司	水电投资及运营	175817.99	100.00%	100.00%
盛唐壹号（天津）企业管理合伙企业（有限合伙）	-	162750.00	20.09%	20.09%
保山能源发展股份有限公司	电力生产	119522.00	65.70%	65.70%
云南保山腾冲市京能两河水电开发有限责任公司	水力发电	120000.00	100%	100%
联合光伏（深圳）有限公司	光伏、风力电站投资及运营	100000.00 港元	100.00%	100.00%
内蒙古京能新能源科技有限公司	光伏电站开发、建设、运营	100000.00	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	71.10	67.13	55.27	60.21
应收账款、票据及电价补贴应收款项（亿元）	82.96	82.18	80.54	105.25
物业、厂房及设备（亿元）	323.74	641.50	757.49	760.91
资产总额（亿元）	603.28	900.36	1024.69	1056.27
股本（亿元）	19.24	19.21	19.15	19.15
非控股权益（亿元）	41.92	78.14	71.33	72.73
权益总额（亿元）	101.83	170.63	226.60	254.60
短期债务（亿元）	142.78	208.98	207.74	189.47
长期债务（亿元）	310.08	432.48	493.22	522.05
全部债务（亿元）	452.86	641.46	700.96	711.52
收入（亿元）	41.66	60.08	72.98	41.44
除所得税前溢利（亿元）	6.23	6.54	7.14	4.48
EBITDA（亿元）	33.96	44.80	55.76	--
经营活动所用之现金净额（亿元）	29.01	43.27	61.92	7.15
投资活动现金流量净额（亿元）	-87.00	-175.18	-136.15	-23.41
筹资活动现金流量净额（亿元）	60.91	141.78	66.20	18.02
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	1.10	1.45	1.78	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.08	0.08	--
总资本收益率（%）	3.48	2.95	3.03	--
净资产收益率（%）	4.64	2.77	2.46	--
长期债务资本化比率（%）	75.28	71.71	68.52	67.22
全部债务资本化比率（%）	81.64	78.99	75.57	73.65
资产负债率（%）	83.12	81.05	77.89	75.90
流动比率（%）	101.37	62.39	57.30	73.85
速动比率（%）	101.37	62.39	57.30	73.85
经营现金流流动负债比（%）	15.59	15.24	21.37	--
现金短期债务比（倍）	0.50	0.32	0.27	0.32
EBITDA 利息倍数（倍）	2.33	2.33	2.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.34	14.32	12.57	--

注：公司合并财务报表按照《香港财务报告准则》编制；除特别说明外，均指人民币；收入=电力业务收入+其他业务收入；2025 年半年度财务数据未经审计；“--”表示不适用  
 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
<b>增长指标</b>	
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%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
除税前溢利年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/平均贸易应收款项及应收票据
存货周转次数	销售成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(年内溢利+费用化利息支出)/(权益总额+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	年内溢利/权益总额×100%
毛利率	(营业收入-销售成本)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+权益总额)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+权益总额)×100%
担保比率	担保余额/权益总额×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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=现金及现金等价物+受限资金部分+交易性金融资产

短期债务=公司债券(流动部分)+租赁负债-流动负债+计息银行借款和其他借款-流动负债+应付票据

长期债务=计息银行借款和其他借款-非流动负债+公司债券(非流动部分)+租赁负债-非流动部分

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=除税前溢利+费用化利息支出+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

## 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。

北京能源国际控股有限公司（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。