

信用等级公告

联合〔2020〕3063号

北京京能电力股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对北京京能电力股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2020 年公司债券（第一期）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，评级展望为“稳定”

北京京能电力股份有限公司拟公开发行的 2020 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年九月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

北京京能电力股份有限公司

公开发行 2020 年公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 8 亿元（含）

债券期限：3 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2020 年 9 月 28 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额（亿元）	610.24	749.67	765.57	795.20
所有者权益（亿元）	264.85	291.15	290.44	299.93
长期债务（亿元）	150.81	265.08	299.66	310.87
全部债务（亿元）	292.07	390.12	404.89	414.75
营业收入（亿元）	122.21	145.03	184.38	90.98
净利润（亿元）	2.60	8.22	16.63	10.33
EBITDA（亿元）	33.89	43.55	59.19	--
经营性净现金流（亿元）	17.29	28.65	42.23	16.62
营业利润率（%）	5.14	9.92	15.62	16.97
净资产收益率（%）	1.02	2.96	5.72	--
资产负债率（%）	56.60	61.16	62.06	62.28
全部债务资本化比率（%）	52.44	57.26	58.23	58.03
流动比率（倍）	0.40	0.58	0.48	0.48
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.11	0.15	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.40	2.86	3.35	--
EBITDA/本期发行额度（倍）	4.24	5.44	7.40	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加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；2. 本报告中数据如无特别说明均为合并口径；3. 公司其他流动负债中的短期融资券计入短期债务，长期应付款计入长期债务，2020 年半年度债务调整项使用 2019 年年末数据；4. 2017—2018 年财务数据为 2018—2019 年年度报告中期初数；5. 2020 年半年度财务报表数据未经审计、相关指标未年化

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对北京京能电力股份有限公司（以下简称“公司”或“京能电力”）的评级反映了公司作为北京能源集团有限责任公司（以下简称“京能集团”）下属核心业务主体，在行业地位、装机规模、装备水平、股东支持以及融资能力等方面具有显著优势。近三年，公司装机容量持续扩大，机组发电利用小时数稳步提高，带动公司整体经营业绩提升，经营活动现金净流入规模持续扩大；公司投资参股电站运营状况稳定，所获得的投资收益持续对公司利润规模形成有效补充。同时，联合评级也关注到火电行业竞争压力加大、公司以火电为主的电源结构相对单一、未来投资压力较大等因素对其经营可能产生的不利影响。

未来，随着公司在建电厂项目投入运营，公司能源供应能力将大幅提升，收入及盈利水平有望增长，综合竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体信用水平以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司为京能集团下属核心业务主体，股东对公司的支持力度强。公司装机规模大，具备很强的规模优势和市场竞争能力。公司作为京能集团下属核心业务主体，股东背景强。截至 2019 年末，公司控股装机容量达 1,424 万千瓦，装机容量居国内地方电企前列，具备很强的市场竞争力。

2. 近年来，公司装机容量持续扩大，机组运行情况良好，带动公司经营业绩进一步提升，现金流状况佳。近年来，公司装机容量持续扩大。京津冀等区域经济发展快、电价承受能力

强，对公司机组利用小时数形成保障，公司机组运行良好，带动公司收入、利润规模持续扩大，经营活动现金净额呈大规模净流入态势。

3. 公司投资收益规模大，且对公司利润规模形成持续的支持。截至 2019 年末，公司长期股权投资合计 112.73 亿元，投资对象主要为电力、煤炭行业的大型能源企业，2017—2019 年，公司所实现的投资收益分别为 11.55 亿元、15.75 亿元和 13.50 亿元，对公司利润规模形成有效支持。

关注

1. 宏观经济增速放缓，受售电侧改革及新能源快速发展等因素影响，火电企业竞争压力或将加大。目前宏观经济增速放缓对电力行业发展带来一定负面影响，随着售电侧改革的实施，电企竞争压力加大。同时，目前风电、光伏等新能源发电项目迅速发展，或将对火电机组运行产生不利影响。

2. 公司电源结构以火电为主，经营业绩易受煤炭价格波动影响。公司控股装机以火电机组为主，煤炭价格波动对于公司业绩影响较大。

3. 在建项目待投入规模较大，存在一定资本支出压力。截至 2019 年末，公司主要在建项目预计投资 126.75 亿元，且计划于 2020 年完成投资 48.97 亿元，相关投资计划规模大，加大了公司的外部融资需求。

分析师

华艾嘉 登记编号（R0040219080001）

周 婷 登记编号（R0040215110001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010--85172818

传真：010--85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

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，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

华艾嘉 周婷

联合信用评级有限公司

一、主体概况

北京京能电力股份有限公司（以下简称“公司”或“京能电力”）是于 1999 年 9 月经北京市人民政府办公厅京政办函〔1999〕154 号文件批准，由北京国际电力开发投资公司以其所属的北京市石景山热电厂和中国华北电力集团公司以其所属的北京石景山发电总厂的经营性资产为主要发起资产，与北京市综合投资公司、北京电力设备总厂、北京变压器厂共同发起设立的股份有限公司，设立时公司注册资本为 47,336.00 万元。

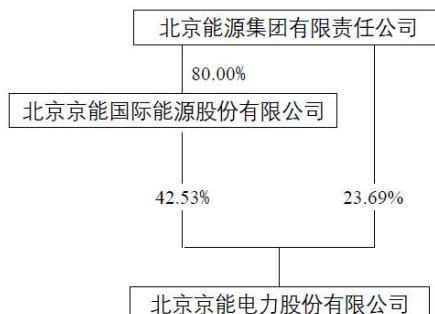
经中国证券监督管理委员会证监发行字〔2002〕8 号文批准，公司于 2002 年 4 月首次向社会公开发行人民币普通股 10,000.00 万股，发行后公司注册资本变更为 57,336.00 万元。2002 年 5 月公司股票在上海证券交易所上市（股票代码：“600578.SH”，股票简称：“京能热电”）。

2013 年 9 月 25 日，公司名称变更为“北京京能电力股份有限公司”，证券简称自 2013 年 10 月 10 日起变更为“京能电力”，公司股票代码不变。

经过多次增资配股，截至 2020 年 6 月末，公司注册资本 67.47 亿元，控股股东北京京能国际能源股份有限公司（以下简称“京能国际”）持有公司 2,869,161,970 股，持股比例为 42.53%；北京能源集团有限责任公司（以下简称“京能集团”）直接持有京能电力 23.69% 的股份，并通过控股子公司京能国际合计持有京能电力 66.22% 的股份，为京能电力的实际控制人。北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）持有京能集团 100% 股权，为公司实际控制人。

截至 2019 年末，公司不存在股权被控股股东或实际控制人质押的情况。

图 1 截至 2020 年 6 月末公司股权关系图



资料来源：公司提供

截至 2019 年末，公司内设党委办公室、党群工作室、党组织部（人力资源部）、经营计划部、财务管理部、法务内控部、安全生产部、投资建设部、环保科技部、证券与资本运营部和售电业务管理部等职能部门。截至 2019 年末，公司共有 27 家二级子公司、3 家三级子公司；拥有在职员工 5,736 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额为 765.56 亿元，负债合计 475.13 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 290.44 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 236.37 亿元。2019 年，公司实现营业收入 184.38 亿元，净利润 16.63 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 13.62 亿元；经营活动产生的现金流量净额 42.23 亿元，现金及现金等价物净增加额-30.76 亿元。

截至 2020 年 6 月末，公司合并资产总额 795.20 亿元，负债合计 495.28 亿元，所有者权益 299.93 亿元，其中归属于母公司所有者权益 243.89 亿元。2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 90.98 亿元，净利润 10.33 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 8.37 亿元；经营活动产生的现金流量净额 16.62

亿元，现金及现金等价物净增加额-0.03 亿元。

公司注册地址：北京市石景山区广宁路10号；法定代表人：耿养谋。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

经中国证监会证监许可〔2018〕1832 号文核准，发行人获准面向合格投资者公开发行面值总额不超过 25 亿元的公司债券，采取分期发行方式。本期债券名称为“北京京能电力股份有限公司公开发行 2020 年公司债券（第一期）”，发行规模为不超过 8 亿元（含 8 亿元）。本期债券面值 100 元，按债券面值平价发行。本期债券期限为 3 年。本期债券为固定利率，票面利率由公司和主承销商按照发行时网下询价簿记结果共同协商确定。本期债券票面利率采取单利按年计息，不计复利；利息每年支付一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券为无担保债券。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还有息债务。

三、行业分析

1. 行业概况

我国电力结构长期以火电为主，近年来我国火力发电技术水平快速提高，火电机组向大型化、清洁化发展，同时风电、太阳能等新能源机组装机规模保持较高增速；配电网建设投资增速放缓。

电力行业是国民经济发展中最重要的基础能源产业，是国民经济的第一基础产业。经过多年发展，各国的电力工业从电力生产、建设规模、能源构成到电源和电网的技术都发生了变化，形成火电、水电、核电等多种工业类型，发电量和发电装机容量也随之增长。电力行业具有公用服务性、资金密集性、规模经济性以及自然垄断性等特征。目前，我国已经形成了以火力发电为主，水电、风电、太阳能及核能等新能源发电共同发展的格局。在火电发展方面，近年来我国火力发电技术水平不断提高，火电机组向大型化、清洁化发展，截至 2018 年末，我国 1,000MW 超超临界机组达到 111 台，截至 2018 年三季度末，我国煤电机组累计完成超低排放改造 7 亿千瓦以上，提前超额完成 5.8 亿千瓦的总量改造目标，这标志着我国已建成全球最大的清洁煤电供应体系；同时，清洁能源装机容量连续保持较高增速，电源结构逐步优化；根据中国电力企业联合会数据，截至 2019 年末，我国发电装机容量 201,166 万千瓦，同比增长 5.8%，其中核电、风电及太阳能发电分别同比增长 9.1%、14.0%和 17.4%。

近年来，随着我国配电网建设投入不断加大，配电网发展取得显著成效，但用电水平相对国际先进水平仍有差距，城乡区域发展不平衡，供电质量有待改善。目前，提高电网装备水平、促进节能降耗和推动输配电网智能互联化发展是我国电网改造的两大发展目标。根据中电联发布的《2019 年全国电力工业统计快报一览表》，2019 年，全国主要电力企业电力工程建设完成投资 7,995 亿元，同比减少 2.0%；其中，电源工程建设完成投资 3,139 亿元，同比增长 12.6%；其中水电和风电分别同比增长 16.3%和 81.3%；电网工程建设完成投资 4,856 亿元，同比减少 9.6%。

2. 行业供需

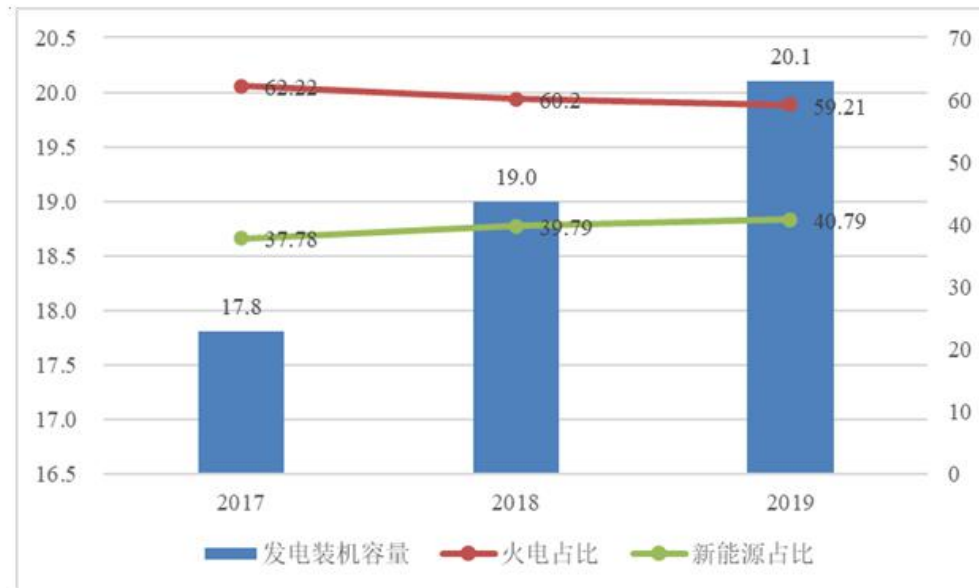
随着 2016 年开始的停建缓建政策，我国电力装机规模、发电量增速均出现了一定程度的下降，同时，随着 2017 年以来宏观经济的好转，电力需求增速有所上升，有利于电力行业供需格局进一步优化；2019 年以来，随着宏观经济上行压力的加大，我国电力需求增速有所放缓。

2013 年以来，随着宏观经济增速的下滑，社会用电量增速下降，以及电力装机规模的大幅增长，电力行业逐步出现产能过剩，2017 年，国家开始出台政策停建及缓建一批项目。

供给层面，受电力行业供给侧改革严控装机规模和淘汰落后产能的政策影响，停建和缓建了一批煤电落后产能，我国火电装机容量增速明显放缓，在整体发电中的占比继续下降，但火电电力的主导地位仍不可动摇。2017—2019 年，全国全口径发电装机容量分别为 17.8 亿千瓦、19.0 亿千瓦和 20.1 亿千瓦，年均复合增长 6.26%。其中，火电装机容量分别为 11.1 亿千瓦、11.4 亿千瓦和 11.9 亿千瓦，年均复合增长 3.54%，但火电装机容量占总发电装机容量的比重逐年下降，分别为 62.22%、60.20%和 59.21%。

2019 年，全国新增发电装机容量 10,173 万千瓦，同比下降 20.4%，其中，新增火电装机 4,092 万千瓦，同比下降 6.6%；新增水电装机 417 万千瓦，同比下降 51.4%。2018 年 5 月末国内新能源政策出现调整，平价上网时代加速来临，国内新增新能源发电装机结构受到影响。2019 年全年风电新增装机 2,574 万千瓦，同比增长 21.0%；光伏 2,681 万千瓦，同比下降 40.8%；核电新增装机 409 万千瓦，同比下降 53.8%。截至 2019 年末，火电装机容量占电力总装机容量的比重为 59.21%，进一步下降。

图 2 2017—2019 年我国电力装机容量以及发电类型占比情况（单位：亿千瓦、%）



注：新能源包括水电、核电、风电以及太阳能发电
资料来源：中国电力企业联合会（中电联）

电力生产方面，2017—2019 年，我国全口径发电量分别为 64,171 亿千瓦时、69,940 亿千瓦时和 73,253 亿千瓦时，年均复合增长 6.84%；2019 年，我国实现全口径发电量同比增长 4.73%，其中火电发电量 50,450 亿千瓦时，同比增长 2.4%，增速较上年同期下降 5.0 个百分点。受宏观经济增速放缓影响，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 3,825 小时，同比下降 54 小时，除水电受 2019 年来水情况较好，利用小时同比上升 119 小时外，其他各类型电源利用小时数均有所下降。

降，其中火电设备利用小时 4,293 小时，同比下降 85 小时。此外，随着电力行业“上大压小”等政策的持续推进，我国 6,000 千瓦及以上电厂供电标准煤耗已降至 306.9 克/千瓦时，较上年下降了 0.7 克/千瓦时。

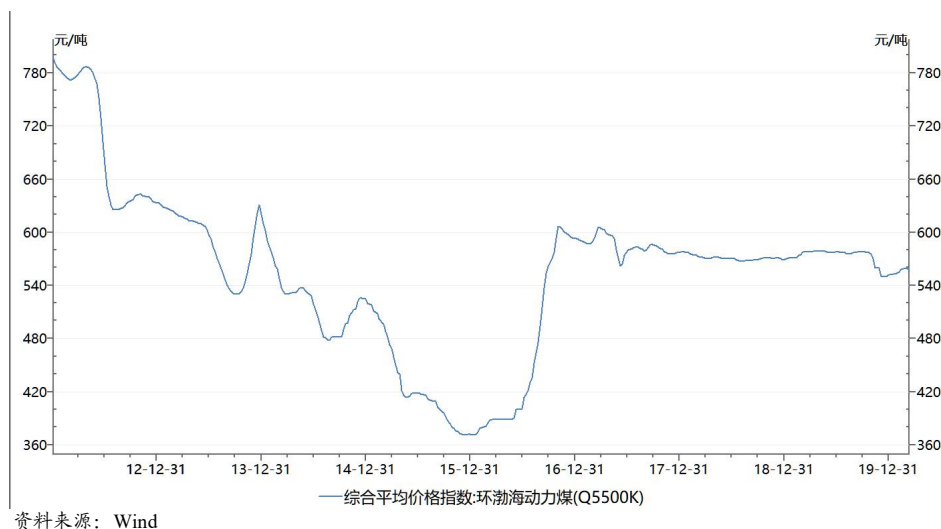
电力消费方面，2017—2019 年，随着我国高技术及装备制造业、高载能行业用电快速增长，以及 2018 年“煤改电”政策的实施，全国全社会用电量分别为 63,094 亿千瓦时、68,449 亿千瓦时和 72,255 亿千瓦时，年均复合增长 7.01%。其中，2019 年全社会用电量比上年增长 4.5%。其中，第一产业、第二产业、第三产业和居民生活用电量分别增长 4.5%、3.1%、9.5%和 5.7%，较上年分别下降 5.3 个百分点、4.1 个百分点、3.2 个百分点和 4.7 个百分点，第三产业用电继续保持较快增长。分地区看，全国 28 个省（区、市）用电正增长，其中广西、西藏 2 个省（区）实现 10%以上的两位数增长。

3. 电煤价格

2016 年供给侧改革之后，煤炭价格大幅上升，2017 年以来，煤炭价格高位波动，2018 年及 2019 年煤炭价格延续了高位波动；未来煤炭供应趋于充裕，价格或将承压下行，但下行幅度有限。

煤炭行业在经历了“黄金十年”之后，煤炭产能大幅增长，导致煤炭行业供过于求，煤炭价格开始持续下降。2012—2016 年年初，煤炭价格持续下滑。2016 年 2 月，供给侧改革政策颁布实施，但由于社会待耗煤炭库存规模极大等因素影响，当年上半年，煤炭价格整体波动不大，4 月开始实施的“276 个工作日”政策使得煤炭产量从 4 月起大幅减少，6 月起，煤炭价格开始出现大幅上涨，2016 年 9 月，我国逐步放开先进产能的“276 个工作日”的限制，煤炭产量回升，动力煤价格指数增速逐步放缓。2017 年以来，动力煤价格整体稳定在较高水平；但随着煤炭优质产能的释放，我国动力煤供应相对充足，而需求端随着宏观经济增速下滑而有所收缩，未来煤炭价格或将承压下行，但下行幅度有限。

图 3 近年来我国动力煤价格指数走势



4. 行业竞争

总装机容量与单机容量为电力企业的重要竞争因素，使得大型电力企业具有明显竞争优势；在我国尚未实现电网全国联网的情况下，区域性中小电力企业受区域经济、政策环境影响较大，提升成本控制能力与上网电量是保持竞争力的重要手段。

近年来，火电行业装机规模不断扩大，但行业整体竞争格局保持稳定。具体看来，2002 年电力体制改革后形成“五大发电集团¹+非国电系国有发电企业²+地方电力集团+民营及外资”的格局。

对于规模较大的发电集团，全国性电力集团的装机容量占总装机容量在行业中处于领先地位，同时部分省属区域性电力集团也拥有较大规模的装机规模，但与全国性电力集团相比差距较大。考虑到火电行业对于资源、技术、人员等的较高要求，预计未来具备较强竞争实力的火电企业规模将继续保持优势地位，行业规模排序将不会发生显著变化，竞争格局将保持稳定。

对于规模相对较小的区域性电厂，由于我国尚未实现电网的全国联网，区域电网统筹进行区域内发电、供电、用电运行组织、指挥和协调等电力调度工作，使得其生产经营更具区域特色。首先，上网电量受区域经济发展水平制约：区域经济发展水平决定区域用电量，而每年相关部门（一般为省级发改委）会依据经济发展水平对年度电力需求进行预测，进而分配电力企业的上网电量。此外，在区域内总的上网电量有限的情况下，其他中小电厂的数量将显著影响企业本身的上网电量。同时，区域电力上网政策对辖区内电力企业的生产运营影响显著，如部分地区推行煤电互保政策，即在采购区域内一定数量煤炭的前提下取得上网电量，不利于企业以市场化的价格降低采购成本。由于制约因素较多，获得足够的上网电量、有效控制发电机组的效率以降低成本是区域性电力企业竞争力的关键要素。

5. 行业政策

清洁能源结构占比和传统发电模式清洁化改造程度的提高，是我国政府对发电行业发展的政策导向重点；同时，我国政府通过电价调整、化解过剩产能以及售电侧改革等举措，积极促进电力行业的内部改革，以保证我国电力行业的稳定、向好发展。

为了解决我国电力行业发展过程中产生的高能耗、大气污染，电力行业供给端过剩等问题，近年来政府出台了一系列政策以促进电力行业的良性发展，主要政策如下表所示：

表 1 近年来电力行业的主要政策情况

政策名称	颁布单位	主要内容	实施时间
《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》	国家发改委	将燃煤火电上网单位电价和一般工商业销售单位电价向下调整约 3 分钱，并将居民生活和农业生产以外其他用电征收的可再生能源电价附加征收标准，提高到每千瓦时 1.9 分钱。	2015 年 12 月
《“十三五”国家科技创新规划》	国务院	提出未来将大力发展清洁低碳、安全高效的现代能源技术，支持能源结构优化调整和温室气体减排，保障能源安全，推进能源革命。发展煤炭清洁利用、新型节能技术，积极推广可再生能源大规模开发利用技术和智能电网技术等。	2016 年 7 月
《电力发展“十三五”规划》	国家能源局	在“十三五”期间，我国将进一步扩大风电、光伏发电等清洁能源的装机规模；计划于 2020 年，全国煤电装机规模控制在 11 亿千瓦以内，并将我国太阳能发电总装机容量提高至 1.1 亿千瓦，其中计划新增太阳能发电设施装机容量 680MWp，且其中主要以分布式光伏发电项目为主。	2016 年 11 月
《能源发展“十三五”规划》	国家能源局	计划到 2020 年，我国能源消费总量控制在 50 亿吨标准煤以内，煤炭消费总量控制在 41 亿吨以内；非化石能源消费比重提高到 15% 以上，天然气消费比重力争达到 10%，煤炭消费比重降低到 58% 以下；单位国内生产总值能耗比 2015 年下降 15%，煤电平均供电煤耗下降到每千瓦时 310 克标准煤以下。我国“十三五”期间着力推进升级改造和淘汰落后产能，优化能源开发利用布局。	2017 年 1 月
《关于有序放开发电计划的通知》	发改委、能源局	加快组织发电企业与购电主体签订购电协议（合同）、逐年减少既有燃煤发电企业计划电量、规范和完善市场化交易电量价格调整机制、有序放开跨省跨区送受电计划、允许优先发电指标有条件市场转让、参与市场交易的电力用户不再执行目录电价以及采取切实措施落实优先发电、优先购电制度等十个方面。	2017 年 3 月

¹ 五大发电集团指中国华能集团有限公司（以下简称“华能集团”）、中国大唐集团有限公司（以下简称“大唐集团”）、国家能源投资集团有限责任公司（“国家能源集团”）、中国华电集团有限公司（以下简称“华电集团”）、国家电力投资集团有限公司（以下简称“国电投集团”）

² 非国电系国有发电企业主要包括国家开发投资集团有限公司、中国广东核电集团有限公司、中国长江三峡集团有限公司等

《关于加快签订和严格履行煤炭中长期合同的通知》	国家发改委	要求加快煤炭中长期合同的签订，并严格履行。通知明确，4月中旬前完成合同签订工作，确保签订的年度中长期合同数量占供应量或采购量的比例达到75%以上。4月起，每月15日前将合同履行情况上报国家发改委，确保年履约率不低于90%。	2017年4月
《关于取消、降低部分政府性基金及附加合理调整电价结构的通知》	国家发改委	自2017年7月1日起，取消向发电企业征收的工业企业结构调整专项资金，同时将国家重大水利工程建设基金和大中型水库移民后期扶持基金征收标准各降低25%，腾出的电价空间用于提高燃煤电厂标杆上网电价。	2017年6月
《关于推进供给侧结构性改革防范化解煤电产能过剩风险的意见》	发改委等16部委	“十三五”期间，全国停建和缓建煤电产能1.5亿千瓦，淘汰落后产能0.2亿千瓦以上，实施煤电超低排放改造4.2亿千瓦、节能改造3.4亿千瓦、灵活性改造2.2亿千瓦，全国煤电装机规模控制在11亿千瓦以内。	2017年8月
《关于印发2017年分省煤电停建和缓建项目名单的通知》	发改委、能源局	涉及停建项目35.2GW和缓建项目55.2GW，列入停建范围的项目要坚决停工、不得办理电力业务许可证，电网企业不予并网，而通知里列入缓建范围的项目，原则上2017年内不得投产并并网发电。	2017年9月
《关于做好2018年重点领域化解过剩产能工作的通知》	发改委、财政部、国资委、工信部等6部委	煤电行业淘汰关停不达标的30万千瓦以下煤电机组，2018年全国淘汰关停400万千瓦煤电落后产能。加大燃煤电厂超低排放和节能改造力度，中部地区具备条件的机组2018年完成，西部地区于2020年完成。	2018年4月
《关于积极推进电力市场化交易进一步完善交易机制的通知》	发改委、能源局	提高市场化交易电量规模、推进各类发电企业进入市场、放开符合条件的用户进入市场、积极培育售电市场主体、完善市场主体注册、公示、承诺、备案制度、规范市场主体交易行为、完善市场化交易电量价格形成机制、加强事中事后监管、加快推进电力市场主体信用建设。	2018年7月
《关于印发2018年各省（区、市）煤电超低排放和节能改造目标任务的通知》	能源局	继续加大力度推进煤电超低排放和节能改造工作，2018年全国完成超低排放改造4,868万千瓦，节能改造5,390.5万千瓦。	2018年8月
《关于推进电力交易机构规范化建设的通知》	发改委、能源局	推进电力交易机构股份制改造、充分发挥市场管理委员会作用、进一步规范电力交易机构运行。	2018年8月
关于增量配电业务改革第一批试点项目进展情况的通报	发改委、能源局	加快推动试点工作，国家发改委和能源局决定建立增量配电业务改革试点进展情况每月通报制度。	2018年10月
《关于电网企业增值税税率调整相应降低一般工商业电价的通知》	发改委	要求电网企业增值税税率由16%调整为13%后，省级电网企业含税输配电价水平降低的空间全部用于降低一般工商业电价，原则上自2019年4月1日起执行。	2019年3月
《关于深入推进供给侧结构性改革进一步淘汰煤电落后产能促进煤电行业优化升级的意见》	国家发改委、国家能源局	指出要有力有序淘汰煤电落后产能，加快煤电产业新旧动能转换，实现煤电行业清洁高效有序发展。	2019年3月
《关于全面放开经营性电力用户发用电计划的通知》	发改委	经营性电力用户的发用电计划原则上全部放开，支持中小用户参与市场化交易。根据《通知》，除居民、农业、重要公用事业和公益性服务等行业电力用户以及电力生产供应所必需的厂用电和线损之外，其他电力用户均属于经营性电力用户。	2019年6月
《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》	发改委	坚持市场化方向，按照“管住中间、放开两头”的体制架构，进一步深化燃煤发电上网电价机制改革，加快构建能够有效反映电力供求变化、与市场化交易机制有机衔接的价格形成机制，为全面有序放开竞争性环节电力价格、加快确立市场在电力资源配置中的决定性作用和更好发挥政府作用奠定坚实基础。	2019年10月

资料来源：联合评级整理

6. 行业关注

（1）环保投入增加影响火电企业经营成本

随着我国经济的高速发展和居民生活水平的普遍提高，大气污染问题逐步凸显，灰霾等重污染天气频发，大气环境治理要求越发迫切。目前我国全口径装机容量中约六成成为火力发电，随着污染物排放标准趋严，火电行业在环保方面的投入和研发将逐渐增加，进而增加火电行业运营成本。

（2）上网电价下降对火电企业利润空间产生不利影响

受供电侧改革影响，近年来电价相对较低的市场化交易电量比重提升，拉动电力企业平均售电价格下行，致使发电企业的利润空间遭受压缩。

（3）电煤价格波动影响火电企业稳定经营

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。近年来，煤炭价格变动剧烈，且2016年供给侧改革以来，煤炭价格大幅回升并稳定在较高水平，火电行业成本上升，对火电企业盈利空间形成

挤压。2019 年以来，虽煤炭价格有所下行，但仍处于高位。

(4) “上大压小”政策对电力企业产生不利影响

针对火电的发展，国家实施“上大压小”政策，即关停小机组，新建 60 万千瓦及以上的大机组，提升燃烧效率，降低单位煤耗以及减少污染物排放。部分小、旧机组面临的关停风险或对电力企业经营情况产生不利影响。

7. 行业发展

随着电力体制改革的进一步深化，作为国民经济基础产业之一，未来电力行业仍拥有较大的发展机遇。

经过近年持续的快速扩张，中国国内的电力供需矛盾已经得到明显改善，电力行业由早先“硬短缺——电源短缺，发电能力不足”逐步转变为“软短缺——电网不足，电能输送受限”，电源扩张的紧迫性得到缓解。但电力行业作为国民经济的先行行业，具有超前发展的特点，未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速，但装机规模总体增速将有所放缓，同时电源建设将更多的侧重结构调整，火电新增装机规模将有所压缩，核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。

未来，在国内产业结构调整，大力推进节能减排的背景下，国内电力消费弹性将有所降低。但与发达国家相比，中国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的 20%，未来伴随中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求仍有望持续增长，电力行业具有很大的发展空间。同时，随着“上大压小”、“节能调度”、“竞价上网”、“大用户直购电”和“售电侧改革”等政策的逐步推广，电力体制改革将进一步深化，电力生产行业内的竞争将逐步加大，行业内优势企业的竞争实力将逐步显现，有望获得更好的发展机遇。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司电力资产区域布局优势明显，整体规模较大，在电力能源方面综合竞争实力较强。

截至 2019 末，公司下辖内蒙古岱海发电有限责任公司（以下简称“岱海发电”）、内蒙古京隆发电有限责任公司（以下简称“京隆发电”）和宁夏京能宁东发电有限责任公司（以下简称“宁东发电”）等全资、控股子公司。

目前公司电力资产已形成区域布局优势，资产分布于北京、内蒙古、山西、宁夏等多个优势区域，既享有经济发达的大首都经济圈优势，也享有内蒙古、山西等省份的煤炭资源富集优势，多家下属公司具有西电东送的经营优势。公司已完全实现了经营的集约化、高效科学管理，既能保证目前的经营优势，也确保公司未来的可持续发展空间。公司已跻身国内大型电力生产企业的前列，截至 2019 年末，公司控制运营装机容量 1,424 万千瓦，装机容量位居国内地方电力企业的前列；2019 年，公司累计完成发电量 694.22 亿千瓦时，同比增长 40.72%；供热量完成 4,571.42 万吉焦，同比增长 56.35%，公司规模优势显著。

2. 税收政策优惠

公司政策优势突出，在税收减免等方面具有较强优势。

公司下属多家子公司享受国家“西电东送”和“西部大开发”战略政策优势。利用西部地区丰

富的低价煤炭资源向北京、华北等经济发达地区送电，上网电价具有竞争优势，且享受各类税收减免政策。

公司控股的岱海发电是国家实施“西部大开发”和“西电东送”战略的重点工程之一，其中岱海发电作为点对网直供北京的电源项目，是京津唐电网内装机容量最大的电厂之一，也是向北京地区供电的重点骨干企业，对确保首都用电安全和促进当地经济发展具有重要意义。岱海发电先后获得“全国火电大机组（600MW级）竞赛一等奖”、“全国火力发电可靠性600兆瓦级金牌机组（2号机组）”等多项殊荣。岱海发电发电机组利用小时在京津唐电网燃煤机组中居于前列，多次年度利用小时位居第一位。此外，公司控股的京隆发电、参股的托克托发电等子公司也具有此类战略优势。公司控股的宁东发电是公司单机容量最大、参数最高、输送距离最远的发电企业，机组类型为超临界燃煤发电机组，具有能耗低的特点，成本节约显著，是宁夏“十一五”电力建设的重点项目，也是“西电东送”中通过特高压直送山东省的主力供电企业之一，电价相较区域内电网标杆电价有明显优势，其发电机组利用小时在宁夏发电企业中居于前列。

公司下属各企业减免税收优势明显，如内蒙古京泰发电有限责任公司（以下简称“京泰发电”）、内蒙古京能康巴什热电有限公司（以下简称“康巴什热电”）、宁东发电享受15%的所得税优惠政策。此外京泰发电、京能（赤峰）能源发展有限公司（以下简称“赤峰能源”）可享受增值税即征即退50%的优惠政策。

3. 区位优势

公司电力资产区域布局优势明显，在燃料成本控制方面具有较强优势。

公司位于内蒙古、山西、宁夏地区的发电企业均位于煤炭资源丰富的地区，其中京泰发电为坑口电厂，岱海发电、山西漳山发电有限责任公司（以下简称“漳山发电”）、山西京玉发电有限责任公司（以下简称“京玉发电”）、宁东发电为准坑口电厂，康巴什热电也处于煤炭资源丰富的鄂尔多斯地区，盛乐热电地处呼和浩特，周边可选煤源较多，市场选择优势较大，赤峰能源所在的蒙东地区，周边煤矿数量多，有较大选用优势，各企业煤炭的采购及输送极为便利，使得公司具备明显的成本控制优势。

4. 装备水平

公司装备水平较高，发电机组整体运行状况良好，有利于公司提供稳定的电力供应，满足电网的电力需求，从而使公司发电机组的利用小时数得到保障。

公司控股机组全部运行状况良好，大部分为新近投产、部分兼供热的新型机火力发电机组，资产优良、设备出力足，整体年度检修和维护成本较低。规模化和设备健康优势确保了公司在环保、节能、成本控制及发电效率方面都处于同类机组或行业内的领先地位，综合煤耗、厂用电率、水耗等技术指标优势明显。公司所有机组都安装有脱硝、脱硫及除尘系统，全面实现废水零排放、固体废弃物全部回填，烟尘、氮氧化物、二氧化硫、厂界噪声等指标均优于国家有关标准要求，部分机组实现了由于燃机标准的超低排放，在创造经济效益的同时发挥了更加显著的社会效益。

5. 股东支持

公司股东实力强，公司可获得大股东的有力支持。

京能集团为北京市国资委下属大型能源供应企业，截至2019年末，京能集团资产总额为3,026.88亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计1,074.90亿元，归属于母公司的所有者权益754.28亿元；

2019 年京能集团实现营业总收入 633.17 亿元，净利润（含少数股东损益）37.79 亿元。公司为京能集团下属核心上市企业，自公司上市以来，京能集团及公司控股股东京能国际在项目资源获取等方面，给予公司有益支持。

6. 人员素质

公司主要高级管理人员均拥有丰富的电力行业工作背景和管理经验，对行业及公司主要业务的熟悉程度高，管理经验丰富，整体管理水平较高。公司员工以生产人员为主，符合火力发电企业特点，能够满足生产经营的需要。

截至 2019 年末，公司董事、监事及高级管理人员共 19 人，其中，董事长 1 人、总经理 1 人、副总经理 5 人，管理经验丰富，综合履职能力强。

公司董事长兼法定代表人耿养谋先生，1962 年 10 月出生，工商管理硕士，教授级高级工程师，历任北京矿务局大台煤矿采五副段长、副总工程师、矿长，北京矿务局副局长，北京京煤集团有限责任公司副总经理，北京京煤集团有限责任公司党委常委、董事，北京昊华能源股份有限公司党委书记、董事长，现任公司党委书记、董事长。

公司总经理金生祥先生，1974 年 4 月出生，硕士研究生学历，高级工程师。历任华北电力科学院有限责任公司汽轮机研究所基建调试项目调总、副所长，北京京能国际能源股份有限公司生产安全部经理，北京京能国际能源股份有限公司副总裁（正职待遇），北京能源投资（集团）有限公司电力生产经营部副主任、主任，北京能源投资（集团）有限公司生产管理部主任，现任公司党委副书记、董事、总经理。

截至 2019 年末，公司本部及下属子公司共有在岗员工 5,736 人。从专业构成看，生产人员占 61.42%，销售人员占 1.15%，技术人员占 18.34%，财务人员占 2.20%，行政人员占 13.62%，不在岗人员占 3.28%；从教育程度看，本科及以上学历占 59.34%、大专占 23.95%、中专及以下占 16.70%。

五、公司治理

1. 治理结构

公司法人治理结构完善。

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. 管理体制

公司在财务管理、运营分析、安全生产、环保方面建立了完善的管理办法和管理机制，整体管理水平高。

（1）财务管理制度

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，同时保障上市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。

（2）运营分析管理制度

公司结合实际情况制订了《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。

（3）安全生产管理制度

公司先后制定了公司《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。

（4）环保制度

公司坚持打造绿色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截至 2019 年 12 月末，除岱海发电#4 机组正在开展改造外，其他 300MW 级以上机组均已完成超低排放改造。为有效治理煤场扬尘等无组织排放，京能电力有序开展煤场封闭改造，截至 2019 年 12 月末，漳山发电公司完成煤场全封闭改造，宁东、华宁、京玉、赤峰公司煤场封闭改造正在有序进行中，预计 2020 年逐步完成。公司深入开展污染物减排治理，污染物排放大幅下降，2019 年单位发电二氧化硫排放量 0.098g/kwh、氮氧化物 0.153g/kwh、烟尘 0.011g/kwh，较去年同期分别减少 0.031g/kwh、0.34g/kwh、0.003g/kwh。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营电力和热力销售。近年来，随着业务规模的扩大，公司主营业务收入逐年提升。受益于售电量、电价升高及 2018 年以来煤炭价格下跌，公司盈利水平有所提升。公司供热业务处于政策性亏损状态，但对公司整体盈利能力影响有限。

公司主营业务主要为电力和热力销售。近年来，主营业务收入占营业收入比重维持在 98%以上，

公司主营业务突出。2017—2019 年，公司主营业务收入呈逐年增长趋势，年均复合增长 23.12%，电力业务收入在主营业务收入中占比均在 94%以上。2017—2019 年，公司营业利润快速增长，年均复合增长 146.02%，增幅超过主营业务收入增幅，主要系所实现投资收益规模较大所致。同期，公司实现净利润呈快速增长态势，年均复合增长 152.70%。

从主营业务收入结构看，2017—2019 年，公司电力收入逐年增长，年均复合增长 21.58%；其中 2019 年，受售电量增加以及售电平均电价提高的影响，公司电力业务收入同比增长 45.39%至 171.81 亿元。2017—2019 年，公司热力收入逐年增长，年均复合增长 61.15%，主要系新增热电机组，供热量及供热面积增加所致。

表 2 公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

产品 分类	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力	116.24	96.66	6.45	118.17	94.75	11.67	171.81	94.25	19.01
热力	4.02	3.34	-18.55	6.51	5.22	-15.53	10.44	5.73	-12.72
售电服务及其他	--	--	--	0.05	0.04	96.18	0.04	0.02	98.53
合计	120.26	100.00	5.61	124.72	100.00	10.28	182.29	100.00	17.21

注：表中 2017—2018 年数据未经追溯调整
资料来源：公司提供

从毛利率看，2017—2019 年，公司电力板块毛利率逐年提高；其中 2018 年，由于公司整体发电量增加以及上网平均电价同比提高，公司电力业务毛利率同比提高 5.22 个百分点至 11.67%；2019 年，受售电平均电价提高及煤炭采购均价下降等因素带动，公司电力业务毛利率较上年提高 7.34 个百分点至 19.01%。2017—2019 年，公司热力板块毛利率持续为负，主要由于供热业务受政策性价格指导，供热价格和成本长期处于倒挂；热力业务规模较小，对主营业务毛利率影响有限。综上影响，近三年公司整体毛利率逐年提高。

2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 90.98 亿元，较上年同期增长 13.28%，主要系部分机组投产导致售电量增加所致；营业利润率为 16.97%，较上年同期上升 3.73 个百分点。

2. 煤炭采购

公司发电成本中燃煤采购成本占比大，公司凭借稳定、大量的煤炭需求，加之与国有大型煤炭生产企业合作关系稳定，可享受相对较低的煤炭采购价格。近年来，受装机规模扩大因素的带动，公司煤炭采购量逐年增加；煤炭市场价格的下降，一定程度上减轻了公司的成本控制压力。

公司为火电企业，发电成本中燃煤采购成本占比最大，在公司营业成本中的占比约为 50%~70%。近年来，燃煤采购金额在公司营业成本中的占比波动上升，2018 年以来超过 60%。

从煤炭采购模式来看，公司通过集中采购，议价能力得到加强，从而能够获取更加优惠的煤炭采购价格，有效降低了公司的燃煤采购成本。

从采购量来看，近年来，由于公司控股装机规模的增加，煤炭采购量显著增加，2017—2019 年，天然煤采购量和标煤采购量分别年均复合增长 23.01%和 21.84%。

从煤炭供应看，由于公司煤炭需求量大、国有大型煤炭生产企业供货稳定，因此公司燃煤采购主要来自于国有大型煤炭生产企业。目前，神华集团是公司主要的燃煤供应商，剩余部分主要由大同煤矿集团有限责任公司等大型煤企供应。经过多年的磨合，公司已与主要煤炭生产企业建立了稳定的合作关系。公司煤炭采购集中度较高，有利于公司获取长期、稳定的燃煤来源，并能得到相对较低的采购价格。

表 3 公司电煤采购情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
采购金额在营业成本中的占比 (%)	55.71	63.51	61.22
采购天然煤量 (万吨)	2,827.65	3,092.10	4,278.40
采购标煤量 (万吨)	1,557.89	1,680.77	2,312.83
使用天然煤量 (万吨)	2,821.01	2,975.71	4,309.24
使用标煤量 (万吨)	1,537.27	1,579.27	2,261.28
煤炭采购均价 (元/吨)	408.49	416.99	406.14

注：1. 电煤采购价格系折算为标准煤的价格；2. 2017 年采购价格为含税价，2018 和 2019 年价格为不含税价格
资料来源：公司提供

公司部分发电机组位于内蒙古、山西、宁夏等煤炭资源丰富的地区，其中京泰发电为坑口电厂，岱海发电、漳山发电、京玉发电、宁东发电为准坑口电厂，康巴什热电也处于煤炭资源丰富的鄂尔多斯地区，盛乐热电地处呼和浩特，周边可选煤源较多，市场选择优势较大，赤峰能源所在的蒙东地区，周边煤矿数量也很多，有较大选用优势，各企业煤炭的采购及输送条件极为便利，有利于降低公司的燃料采购成本的控制压力。

从采购价格来看，近年来，煤炭行业景气度高位震荡下行，2017—2019 年，公司煤炭采购均价年均复合下降 0.29%。

3. 生产经营

(1) 电力资产

近年来，公司装机规模持续扩大，业务实力逐步增强，在建煤电项目进度稳步推进。公司电力资产均位于煤炭资源丰富地区，发电机组健康状况良好且规模较大。公司装机主要为火力发电机组，在目前电网实行节能调度政策的背景下，公司以火电为主的电源结构相对单一，未来随着各类清洁能源发电规模的增长，或使公司面临一定的市场竞争压力。受益于装机规模的扩大，公司发电量和供热量均大幅增长。公司已形成规模化的电力生产，主力燃煤机组整体技术水平较为先进、运行效率高，整体生产运营状况良好。

近年来，公司装机规模持续扩大，2017—2019 年末，公司控制运营装机容量分别为 1,045 万千瓦、1,146 万千瓦和 1,424 万千瓦，年均复合增长 16.73%；权益运营装机容量分别为 1,321 万千瓦、1,456.70 万千瓦和 1,652 万千瓦，年均复合增长 11.83%；公司主要电力资产处于内蒙古、山西、宁夏、河北等大型煤电基地及附近，以坑口电站为主，煤价具备成本优势。公司部分主力电厂为“西电东送”重点项目，机组多以点对网方式供应京津冀地区电力需求，以保障热电消纳。

2018 年，公司投产的机组包括河北涿州京源热电有限责任公司（以下简称“涿州热电”）2#机组（35 万千瓦）、京能（锡林郭勒）发电有限公司（以下简称“锡林发电”）1#（66 万千瓦）；在建燃煤火电装机容量 478 万千瓦。2019 年，公司投产的机组包括京能十堰热电有限公司 2#机组（35 万千瓦）、锡林发电 2#机组（66 万千瓦），收购内蒙古京海煤研石发电有限责任公司（以下简称“京海发电”）（70 万千瓦）、内蒙古京宁热电有限责任公司（以下简称“京宁热电”）（70 万千瓦）。

电、热生产方面，2017—2019 年，受装机规模扩大的影响，公司发电量和供热量较均快速增长，分别年均复合增长 20.54%和 58.70%。2019 年，公司累计完成发电量 694.22 亿千瓦时，较 2018 年增长 40.72%；供热量完成 4,571.42 万吉焦，较 2018 年增长 56.35%。

表4 公司主要运营指标情况

项目	2017年	2018年	2019年
发电量（亿千瓦时）	477.82	493.32	694.22
综合供电煤耗（克/千瓦时）	327.44	328.17	323.77
机组利用小时数（小时）	4,703.03	4,581.00	4,893.00
综合厂用电率（%）	7.83	8.28	7.94
供热量（万吉焦）	1,815.17	2,923.84	4,571.42

资料来源：公司提供

在发电机组利用程度方面，公司关注电网公司电量计划制定的各个环节，积极主动争取计划电量。同时，由于公司主力电厂的发电机组运行稳定，并得到电网公司的认可，使得近年公司主力电厂利用小时均保持在较高水平。2017—2019年，公司机组利用小时呈波动增长态势，年均复合增长2.00%。2019年，机组利用小时为4,893.00小时，较2018年提升312.00小时。分区域来看，公司在京津唐电网控股的火电企业主要包括岱海发电、京隆发电及涿州热电；2019年，公司京津唐区域控股企业年发电利用小时数为5,044小时，高于京津唐电网煤电机组平均利用小时数424小时，与地区其他各发电集团相比，该项指标排第一。公司控股蒙西电网区域火电企业包括内蒙古京能盛乐热电有限公司、内蒙古京能康巴什热电有限公司、京宁热电、京海发电；2019年，公司蒙西区域控股企业年发电利用小时数为5,529小时，高于蒙西公用火电平均利用小时数153小时。公司控股发电企业赤峰能源发电利用小时数为5,576小时，比东北电网煤电机组平均利用小时数高1,396小时。2019年，公司控股山西电网区域火电企业包括漳山发电、京玉发电。山西区域控股企业年发电利用小时数为4,231小时。公司控股企业宁东发电为宁夏地区送山东点对网配套电源，2019年，公司宁东发电年利用小时为5,193小时，高于区域内同类型机组平均利用小时数257小时。充足的电量保证了发电企业在所属区域中发电利用小时排名处于前列。

2017—2019年，综合供电煤耗呈波动下降态势；公司供电煤耗较高，主要系公司机组主要为350MW超临界循环流化床机组，虽煤耗高，但对煤炭要求低，总体燃煤成本经济性更高。同期，公司综合厂用电率呈波动增长态势，主要系公司几年来进行超低排放改造，厂用设备增加所致；其中2019年为7.94%，较上年下降0.43个百分点。2019年，公司实现供热面积1.37亿平方米，同比增加3,550万平方米。

4. 电热销售

近年来，公司上网电量及供热量大幅增长，保持较高水平。销售价格的波动对公司盈利能力有一定影响。

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，电力销售区域主要为京津唐电网、蒙西电网、山西电网等；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和热网公司。结算方面，公司电力收入于次月月末前结清，热力以每年供热季作为一个结算周期。

表5 公司主要运营指标情况

项目	2017年	2018年	2019年
上网电量（亿千瓦时）	441.42	452.15	639.02
平均上网电价（含税、元/千瓦时）	0.2794	0.2905	0.2937
供热量（万吉焦）	1,815.17	2,923.84	4,571.42
平均供热价格（元/吉焦）	25.00	24.66	21.29

资料来源：公司提供

随着装机规模扩大，发电量和供热量增长，公司上网电量和售热量均随之逐年增长，2017—2019

年,分别年均复合增长20.32%和58.70%。2019年上网电量和售热量分别为639.02亿千瓦时和4,571.42万吉焦,分别较上年增加186.88亿千瓦时和1,647.58万吉焦。其中,上网电量中市场化交易电量占52.90%,较2018年提高9.17个百分点。公司售电客户主要为国家电网、内蒙古、山西、宁夏和北京地区等电网,2019年,公司前五大售电客户销售金额为164.40亿元,占营业收入的89.16%,客户集中度很高。

目前公司标杆电价及热价格均由国家或地方发改委等部门统一制定,市场化交易电价随市场及客户需求变动。2017—2019年,公司平均含税上网电价逐年增长,年均复合增长2.53%。同期,平均供热价格连续下降,年均复合下降7.72%,主要系国家对供热价格政策性调整所致。

5. 在建项目

公司在建项目规模大,且2020年计划投入资金规模大,使得公司面临较大的外部融资需求。未来,随着公司建设项目的陆续投资,公司竞争实力将进一步增强。

截至2019年末,公司主要在建项目有4个,预计总投资金额合计126.75亿元,已投资56.25亿元,2020年预计投资48.97亿元。

表6 截至2019年末公司主要在建工程项目情况(单位:MW、亿元)

项目名称	装机规模	总投资	资金筹措方案		截至2019年末 已投资	2020年预计 投资额	预计 完工时间
			贷款	自筹			
秦皇岛热电项目	2×350	35.00	27.00	8.00	28.99	6.01	2020.04
宜春热电项目	--	9.08	7.26	1.82	6.87	2.21	2020.06
滑州热电项目	2×350	32.27	26.27	6.00	10.46	16.31	2020.12
京泰二期扩建项目	2×660	50.40	40.32	10.08	9.93	24.44	2022.04
合计		126.75	100.85	25.90	56.25	48.97	--

资料来源:公司提供

6. 经营效率

公司整体经营效率一般。

由于发电企业的发电量根据调度情况扣除厂用等损耗后都能够上网销售,除燃煤库存外没有产成品积压,同时电网能够每月按期支付上网电费,收入实现有保障,因此发电企业的应收账款周转率和存货周转率一般高于普通制造业。2017—2019年,公司应收账款周转次数分别为10.25次、8.83次和8.01次,连续减少;存货周转次数分别为15.57次、14.09次和14.18次,波动减少;总资产周转次数分别为0.21次、0.21次和0.24次,连续增长。

与同行业上市公司对比,公司应收账款周转次数指标较高,存货周转次数和总资产周转次数指标较为一般。整体看,公司经营效率一般。

表7 2019年同行业公司经营效率指标对比(单位:次)

公司简称	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
深圳能源	3.34	12.83	0.23
粤电力A	8.96	14.84	0.39
上海电力	3.85	39.73	0.23
建投能源	7.73	23.60	0.43
京能电力	8.46	14.95	0.25

注:Wind与联合评级在上述指标计算上存在公式差异,为方便与同行业上市公司比较,本表相关指标统一采用Wind数据

资料来源:Wind

7. 经营关注

(1) 电力市场供求状况变动

尽管国家积极出台燃煤发电停建、缓建政策，未来仍有部分火电项目陆续投产，加之我国经济增速放缓，工业生产及居民生活电力需求减少，用电负荷的减少使得电厂发电机组利用小时数下降，直接影响到电厂的生产经营以及盈利能力。

(2) 煤炭价格波动影响公司业务

煤炭价格于 2016 年末回升后维持高位震荡，2017 年，国家继续推进煤炭“供给侧”结构改革，煤炭价格快速上涨，之后维持在高位，虽 2019 年以来煤炭价格有所下行，但未来煤炭价格的波动仍将对公司盈利产生较大影响。

(3) 电价波动风险

火电上网价格受政策影响大，未来随着政策的持续推进，市场竞争将进一步加剧。

(4) 能源与环保等其他政策风险

近年来，国家鼓励发展清洁能源政策，随着能源结构改革的进一步推进，风电、光伏等新能源发电项目迅速发展，一定程度上压缩了火电上网电量，火电机组设备利用小时仍处于较低水平，加之环保压力不断加大，公司在资金投入、项目运营等方面面临更多挑战。

(5) 资本性支出压力较大，且在建项目存在收益不及预期风险

公司有较大规模在建项目，大规模的资本支出将进一步加重公司的财务负担。此外，我国部分地区电力供应相对过剩，电力企业竞争压力较大，对公司项目建成后收益和整体盈利水平造成不利影响。

(6) 供热业务政策性亏损风险

由于热力销售价格受地区指导价控制，公司供热业务处于亏损状态，可能对公司盈利能力产生一定不利影响。

8. 未来发展

公司发展目标清晰，符合国家政策导向，同时，结合了行业和公司现有状况，规划布局合理，可为公司未来发展形成有效指引。

未来，公司将充分发挥规模效应和协同效应，以煤电联产、全产业链延伸为目标，积极开拓产业链延伸及战略投资业务，推行外延式发展模式，向内蒙古、山西、宁夏等资源优势地区拓展，实现产业横向。同时，在做精做强主业的同时，公司将根据发展水平和市场表现适度介入新的有潜力的产业，储备和开辟新的利润来源。在国内电力产能过剩的背景下，公司配合“一带一路”战略，通过“走出去”发掘海外电力发展空间，以并购、控股及参股等形式开拓境外项目。

此外，公司将进一步开拓战略投资业务，从而实现从单一发电厂向投资经营型电力上市公司的转变。为了适应现代企业竞争发展的需要，公司将在保持传统电力生产运营方式的同时，积极参与资本市场运作，通过外部市场融资、资源控制、并购重组等方式提高公司的整体规模和发展后劲，实现产业、资本互相促进、良性发展，为公司后续发展做好充分的资本准备。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2017—2019 年度财务报告经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准

无保留审计意见。2020 年半年度财务报表未经审计。公司财务报表按照最新企业会计准则的要求编制。公司根据最新会计准则规定。

2018 年，纳入合并财务报表范围的主体共 22 户，较上年减少 2 户。2019 年，公司纳入合并财务报表范围的主体共 30 户，较上年增加 8 户。整体看，合并范围变动的主体装机容量、资产规模、利润规模等对公司影响较小，加之公司主营业务未发生变化，会计政策连续；追溯调整后数据已考虑同一控制下企业合并，财务数据可比性较强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额为 765.56 亿元，负债合计 475.13 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 290.44 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 236.37 亿元。2019 年，公司实现营业收入 184.38 亿元，净利润 16.63 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 13.62 亿元；经营活动产生的现金流量净额 42.23 亿元，现金及现金等价物净增加额-30.76 亿元。

截至2020年6月末，公司合并资产总额795.20亿元，负债合计495.28亿元，所有者权益299.93亿元，其中归属于母公司所有者权益243.89亿元。2020年1—6月，公司实现营业收入90.98亿元，净利润10.33亿元，其中归属于母公司所有者的净利润8.37亿元；经营活动产生的现金流量净额16.62亿元，现金及现金等价物净增加额-0.03亿元。

2. 资产质量

公司资产以非流动资产为主，固定资产占比大，符合公司热电生产企业的特点。近年来公司加快发电机组投运，固定资产增长较快。公司资产结构稳定，受限资产占比小，整体资产质量高。

2017—2019 年，公司合并资产总额连续增长，年均复合增长 12.01%。截至 2019 年末，公司资产总额为 765.57 亿元，较年初增长 2.13%，基本保持稳定。其中，流动资产占比为 10.91%，非流动资产占比 89.09%，资产结构以非流动资产为主。

（1）流动资产

2017—2019 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 4.11%。截至 2019 年末，公司流动资产合计 83.54 亿元，较年初下降 24.57%，主要系货币资金减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 40.53%）、应收账款（占 32.65%）、其他应收款（占 7.21%）和存货（占 12.54%）构成。

2017—2019 年，公司货币资金波动下降，年均复合下降 13.55%。截至 2019 年末，公司货币资金为 33.85 亿元，较年初下降 48.29%，主要系公司偿还债务所致。公司货币资金主要由银行存款（占 92.26%）组成。截至 2019 年末，公司货币资金中受限资金为 2.63 亿元，占货币资金的比重为 7.77%，主要为银行承兑汇票保证金。

2017—2019 年，公司应收账款连续增长，年均复合增长 38.65%。截至 2019 年末，公司应收账款为 27.28 亿元，较年初增长 47.24%，主要系公司业务规模扩大，以致应收区域电网、热力公司的供电款、供热款增加所致。按照账龄分析法的划分，应收账款主要由 1 年以内（占 95.10%）构成，账龄较短。截至 2019 年末，公司累计计提的应收账款坏账准备余额为 0.09 亿元。公司所售电力一般按月结算，客户主要是国家电网、电力公司以及热力集团，客户信誉较好，出现坏账可能性小，账龄基本在 1 年以内，前五名客户应收账款合计占比 73.65%，集中度高。

2017—2019 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 9.02%。截至 2019 年末，公司其他应收款为 6.02 亿元，较年初下降 24.22%，主要系其他往来款和应收固定资产处置款减少所致。截至 2019 年末，公司其他应收款主要由押金及保证金（占 55.08%）和其他往来款（占 32.77%）构成。

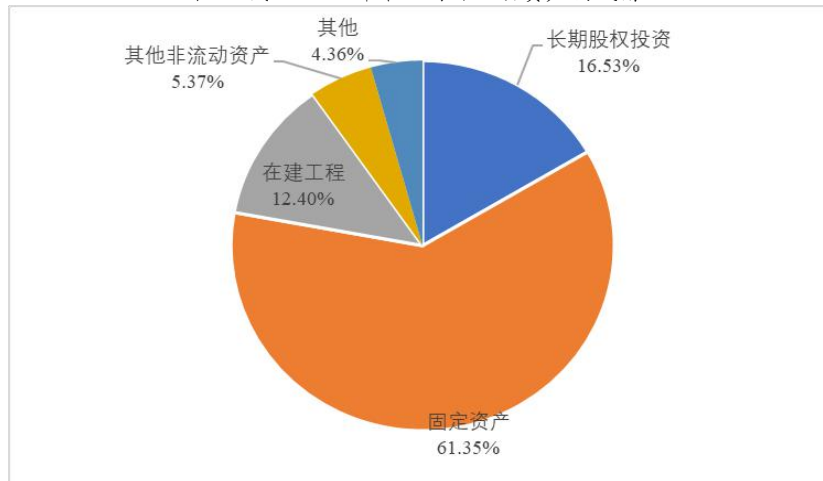
2017—2019 年，公司存货波动增长，年均复合增长 21.63%。截至 2019 年末，公司存货为 10.48 亿元，较年初下降 4.80%。公司存货主要由燃料（占 82.16%）和原材料（占 16.98%）构成。截至

2019 年末，公司存货累计计提跌价准备 0.08 亿元。

（2）非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产连续增长，年均复合增长 13.10%。截至 2019 年末，公司非流动资产合计 682.03 亿元，较年初增长 6.76%，主要系长期股权投资和固定资产增加所致；非流动资产主要由长期股权投资（占 16.53%）、固定资产（占 61.35%）、在建工程（占 12.40%）和其他非流动资产（占 5.37%）构成。

图 4 截至 2019 年末公司非流动资产构成情况



数据来源：公司年报

2017—2019 年，公司长期股权投资连续增长，年均复合增长 6.25%。截至 2019 年末，公司长期股权投资为 112.73 亿元，较年初增长 2.92%。公司长期股权投资主要是对公司联营企业国电电力大同发电有限责任公司、华能北京热电有限责任公司、内蒙古伊泰京粤酸刺沟矿业有限责任公司等的投资，目前各公司运营情况正常，长期股权投资电厂质量较好。截至 2019 年末，公司权益法下确认的长期股权投资损益为 13.39 亿元。

2017—2019 年，公司固定资产连续增长，年均复合增长 23.64%。截至 2019 年末，公司固定资产为 418.43 亿元，较年初增长 21.64%，主要系在建工程转入所致。公司固定资产以房屋及建筑物（占 31.40%）和机器设备（占 68.28%）为主。截至 2019 年末，公司固定资产累计计提折旧 230.65 亿元，固定资产成新率 44.88%。

2017—2019 年，公司在建工程波动下降，年均复合下降 7.48%。截至 2019 年末，公司在建工程为 87.32 亿元，较年初下降 30.26%，主要系部分在建工程转固所致。公司在建工程主要为煤电和热电联产项目。

2017—2019 年，公司其他非流动资产连续下降，年均复合下降 1.73%。截至 2019 年末，公司其他非流动资产账面价值为 36.60 亿元，较年初下降 1.29%。公司其他非流动资产主要为预付工程建设款项和待抵扣进项税。

截至 2019 年末，公司受限资产合计 2.89 亿元，受限比例为 0.38%，受限比例较小。公司受限资产包括货币资金（2.63 亿元）和应收票据（0.26 亿元）。

截至 2020 年 6 月末，公司合并资产总额 795.20 亿元，较上年末增长 3.87%。其中，流动资产占 11.02%，非流动资产占 88.98%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

3. 负债及所有者权益

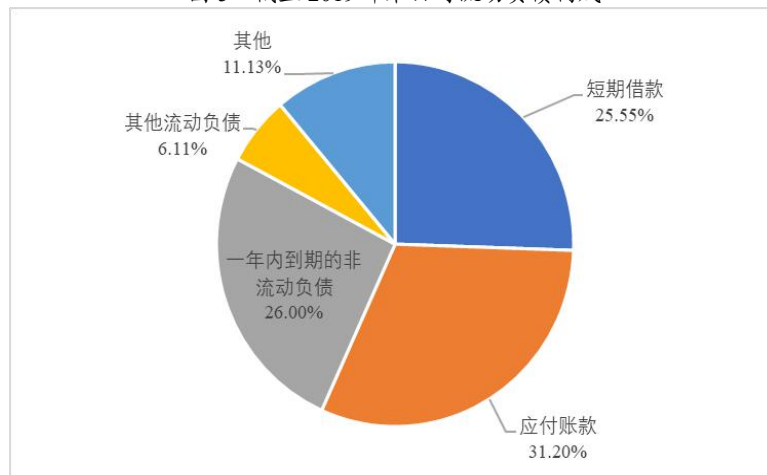
(1) 负债

公司负债逐年增长，非流动负债占比较高。公司债务负担适中，且主要以信用借款为主，金融机构对公司的认可程度高。

2017—2019 年，公司负债总额连续增长，年均复合增长 17.29%。截至 2019 年末，公司负债规模合计 475.13 亿元，较年初增长 3.62%，其中流动负债 173.29 亿元（占 36.47%），非流动负债 301.84 亿元（占 63.53%），非流动负债占比较高。

2017—2019 年，公司流动负债连续减少，年均复合减少 5.21%。截至 2019 年末，公司流动负债合计 173.29 亿元，较年初下降 9.47%，主要系短期借款减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 25.55%）、应付账款（占 31.20%）、一年内到期的非流动负债（占 26.00%）和其他流动负债（占 6.11%）构成。

图 5 截至 2019 年末公司流动负债构成



数据来源：公司年报

2017—2019 年，公司短期借款波动减少，年均复合减少 26.75%。截至 2019 年末，公司短期借款为 44.27 亿元，较年初下降 49.08%，主要系偿还债务所致；公司短期借款主要由信用借款（占 91.39%）构成。

2017—2019 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 13.40%。截至 2019 年末，公司应付账款为 54.07 亿元，较年初下降 1.35%。公司应付账款主要为应付工程款、应付设备款和应付燃料费。公司账龄超过一年期的重要应付款为 4.22 亿元，主要为对电力公司的工程结款。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 2.03%。截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债为 45.06 亿元，较年初增长 73.76%，主要系将于一年内到期的长期借款和应付债券转入该科目所致。

2017—2019 年，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 0.61%。截至 2019 年末，公司其他流动负债 10.59 亿元，较年初增长 44.74%，主要系公司新发行短期融资券规模较大所致。

2017—2019 年，公司非流动负债连续增长，年均复合增长 40.66%。截至 2019 年末，公司非流动负债合计 301.84 亿元，较年初增长 13.01%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 76.52%）、应付债券（占 10.78%）和长期应付款（占 11.98%）构成。

2017—2019 年，公司长期借款连续增长，年均复合增长 47.91%。截至 2019 年末，公司长期借

款为 230.96 亿元，较年初增长 12.04%，主要系长期融资规模增加所致。公司长期借款主要由信用借款（占 73.03%）构成。

2017—2019 年，公司应付债券连续增长，年均复合增长 47.28%。截至 2019 年末，公司应付债券为 32.54 亿元，较年初增长 14.47%，主要系公司发行“19 京能电力 MTN001”和“19 京能 01”所致。

2017—2019 年，公司长期应付款连续增长，年均复合增长 9.37%。截至 2019 年末，公司长期应付款为 36.16 亿元，较年初增长 16.91%，主要系应付融资租赁费增加所致。

2017—2019 年，公司全部债务连续增长，年均复合增长 17.74%。截至 2019 年末，公司全部债务 404.89 亿元，较年初增长 3.79%。其中，短期债务占 25.99%，长期债务占 74.01%，以长期债务为主。短期债务 105.23 亿元，较年初减少 15.84%；长期债务 299.66 亿元，较年初增长 13.05%。2017—2019 年，公司资产负债率分别为 56.60%、61.16%和 62.06%，连续上升。全部债务资本化比率分别为 52.44%、57.26%和 58.23%，连续上升。长期债务资本化比率分别为 36.28%、47.66%和 50.78%，连续上升。

截至 2020 年 6 月末，公司负债总额 495.28 亿元，较上年末增长 4.24%。其中，流动负债占 36.72%，非流动负债占 63.28%。公司以非流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。截至 2020 年 6 月末，公司全部债务 414.75 亿元，较上年末增长 2.44%，变化不大。其中，短期债务 103.88 亿元（占 25.05%），长期债务 310.87 亿元（占 74.95%）。截至 2020 年 6 月末，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分别为 62.28%、58.03%和 50.90%，较上年末分别提高 0.22 个百分点、下降 0.20 个百分点和提高 0.11 个百分点。

（2）所有者权益

近三年，公司所有者权益规模基本稳定。公司所有者权益结构中股本和资本公积占比较大，所有者权益结构稳定性较高。

2017—2019 年，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 4.72%。截至 2019 年末，公司所有者权益合计 290.44 亿元，较年初基本稳定。归属于母公司的所有者权益为 236.37 亿元（占 81.38%），其中实收资本占 28.54%、资本公积占 35.22%、盈余公积占 18.94%、未分配利润占 17.12%，公司权益稳定性较高。截至 2019 年末，公司资本公积为 83.24 亿元，较年初下降 15.22%，主要系 2019 年发生同一控制下企业合并，收购江西宜春京能热电有限责任公司、河南京能滑州热电有限责任公司等公司股权所致。

截至 2020 年 6 月末，公司所有者权益为 299.93 亿元，较上年末增长 3.27%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 81.32%，少数股东权益占比为 18.68%。归属于母公司所有者权益 243.89 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 27.66%、34.16%、0.17%和 20.03%，所有者权益结构稳定性较高。

4. 盈利能力

近年来，公司经营规模扩大带动收入增长，燃料价格下降及投资收益增加带动利润增长，整体盈利能力有所提升。投资收益对利润贡献大，公司整体盈利能力一般。

近年来，公司收入随经营规模的扩大而持续增长。2017—2019 年，公司营业收入分别为 122.21 亿元、145.03 亿元、184.38 亿元，连续增长，年均复合增长 22.83%。公司营业成本分别为 114.24 亿元、128.57 亿元、153.43 亿元，连续增长，年均复合增长 15.89%，增幅小于收入增幅，主要系煤炭价格波动下降所致。同期，公司营业利润分别为 2.87 亿元、8.33 亿元、17.39 亿元，连续增长，年

均复合增长 146.02%，增幅超过主营业务收入增幅，主要系所实现的投资收益规模较大所致；利润总额分别为 3.23 亿元、8.46 亿元、17.25 亿元，连续增长，年均复合增长 131.14%；净利润分别为 2.60 亿元、8.22 亿元、16.63 亿元，连续增长，年均复合增长 152.70%。

从期间费用来看，2017—2019 年，公司费用总额连续增长，年均复合增长 26.07%。2019 年，公司费用总额为 24.37 亿元，同比增长 21.25%。其中，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 0.86%、33.39%、1.80%和 63.95%。2019 年，公司财务费用为 15.58 亿元，同比增长 10.68%，主要系对外融资规模增加所致；管理费用为 8.14 亿元，同比增长 36.96%，主要系职工薪酬增加所致。2017—2019 年，公司费用收入比分别为 12.54%、13.86%和 13.22%，公司费用控制能力有待提升。

2017—2019 年，公司实现投资收益分别为 11.55 亿元、15.75 亿元和 13.50 亿元，受到参股公司效益变动的的影响波动增长，年均复合增长 8.11%；投资收益占营业利润比重分别为 401.95%、189.03%和 77.62%，对公司利润的贡献程度高。

2017—2019 年，其他收益逐年增长，年均复合增长 5.52%，占利润总额比重分别为 21.74%、8.02%和 4.00%；营业外收入逐年减少，年均复合减少 61.53%，占利润总额的比重分别为 13.43%、2.72%和 0.37%；其他收益及营业外收入对公司利润的贡献度一般。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司营业利润率分别为 5.14%、9.92%和 15.62%，总资本收益率分别为 2.10%、3.36%和 4.50%，总资产报酬率分别为 2.02%、3.09%和 4.17%，净资产收益率分别为 1.02%、2.96%和 5.72%；受益于电价提高、煤价下跌，公司各盈利指标均连续上升。与同行业对比，公司盈利能力一般。

表8 2019年与公司市值相近的电力行业上市公司盈利指标对比（单位：%）

公司简称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
深圳能源	6.28	2.02	31.08
粤电力 A	4.55	4.99	16.62
上海电力	5.51	4.78	24.65
建投能源	5.71	5.25	18.04
京能电力	5.85	4.28	16.79

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为方便与同行业公司比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 90.98 亿元，较上年同期增长 13.28%；实现营业利润 10.87 亿元，较上年同期增长 38.12%，主要系煤价下跌带动成本增幅较小所致；利润总额 10.86 亿元，较上年同期增长 37.81%；净利润 10.33 亿元，较上年同期增长 35.28%。

5. 现金流

受益于装机规模扩大、发电量增长，公司经营活动现金流量净额呈连续增长趋势。由于在建机组投资规模大，经营活动尚不足以覆盖投资活动的资金需求。公司对外融资规模大，作为大型国有上市公司，融资渠道较多，融资能力较强，公司可根据自身资金需求调节筹资活动现金流。

从经营活动来看，2017—2019 年，公司经营活动现金流入分别为 117.35 亿元、138.23 亿元和 177.40 亿元，连续增长，年均复合增长 22.95%；其中 2019 年，公司经营活动现金流入为 177.40 亿元，同比增长 28.34%，主要系受益于上网电量和上网电价提高，营业收入增长，公司收到的现金增加所致。同期，公司经营活动现金流出分别为 100.06 亿元、109.58 亿元和 135.17 亿元，连续增长，年均复合增长 16.23%；其中 2019 年，公司经营活动现金流出为 135.17 亿元，同比增长 23.35%，主

要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。综上，2017—2019年，公司经营活动现金净额分别为17.29亿元、28.65亿元和42.23亿元，连续增长，年均复合增长56.30%。2017—2019年，公司现金收入比分别为93.65%、93.68%和93.50%，整体较为稳定，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2017—2019年，公司投资活动现金流入分别为8.67亿元、10.18亿元和22.84亿元，连续增长，年均复合增长62.34%；公司投资活动现金流出分别为70.26亿元、67.67亿元和86.89亿元，波动增长，年均复合增长11.21%，其中2019年同比增长28.40%，主要系随着建设规模的扩大，构建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金增加所致。综上，2017—2019年，公司投资活动现金净额分别为-61.59亿元、-57.49亿元和-64.04亿元，净流出额波动增长，年均复合增长1.97%。

从筹资活动前现金流量净额来看，经营活动尚不足以覆盖投资活动的资金需求，公司对筹资活动依赖程度较大。

从筹资活动来看，2017—2019年，公司筹资活动现金流入分别为283.87亿元、279.09亿元和278.88亿元，连续减少，年均复合减少0.88%。公司筹资活动现金流出分别为224.12亿元、234.96亿元和287.83亿元，连续增长，年均复合增长13.32%。综上，2017—2019年，公司筹资活动现金净额分别为59.74亿元、44.14亿元和-8.95亿元，2019年转为净流出。

2020年1—6月，经营活动产生的现金流量净额16.62亿元，投资活动产生的现金流量净额-29.69亿元，筹资活动产生的现金流量净额13.04亿元。

6. 偿债能力

公司整体偿债指标表现一般，但考虑到电力行业作为国民经济基础性行业，公司在区域行业地位、装机容量、股东背景以及融资能力等方面所具备的竞争优势，加之，随着公司在建项目的投产，经营规模有望增长的成长性优势，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率分别为0.40倍、0.58倍和0.48倍，速动比率分别为0.36倍、0.52倍和0.42倍，均波动上升，流动资产对流动负债的保障程度较弱。同期，公司现金短期债务比分别为0.34倍、0.55倍和0.34倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA分别为33.89亿元、43.55亿元和59.19亿元，连续增长。2019年，公司EBITDA为59.19亿元。从构成看，公司EBITDA中，折旧占45.63%、计入财务费用的利息支出占24.20%、利润总额占29.15%。2017—2019年，公司EBITDA利息倍数分别为3.40倍、2.86倍和3.35倍，波动下降，EBITDA对利息的覆盖程度一般。2017—2019年，公司EBITDA全部债务比分别为0.12倍、0.11倍和0.15倍，波动增长，EBITDA对全部债务的覆盖程度较弱。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

截至2019年末，公司无重大未决诉讼事项。

截至2019年末，公司对外担保余额为5.45亿元，占2019年末总资产的0.71%。公司对外担保公司为内蒙古京科发电有限公司，目前该公司经营正常。总体看，公司对外担保比例很低，或有负债风险很小。

截至2020年6月末，公司获得银行授信额度合计1,074.93亿元，已使用337.41亿元，可使用授信额度为736.96亿元，公司间接融资渠道较畅通。公司为上市公司，具备直接融资能力。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91110000722601879M），截至2020年7月28日，公司无未结清及已结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

7. 母公司财务分析

母公司资产以长期股权投资为主。公司主要业务经营集中于下属子公司，母公司盈利主要来自投资收益。

截至 2019 年末，母公司口径资产总额 334.53 亿元，主要由货币资金、其他应收款（合计）、长期股权投资和其他非流动资产构成，占比分别为 3.47%、2.08%、73.81%和 17.56%。

截至 2019 年末，母公司负债为 92.54 亿元。其中，短期借款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债、长期借款和应付债券分别占 10.99%、21.02%、10.96%、15.91%和 35.16%。截至 2019 年末，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 27.66%和 24.11%。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 241.99 亿元。其中，实收资本、资本公积、盈余公积及未分配利润分别占比 27.88%、37.83%、18.06%和 16.05%。

从盈利看，2019 年，母公司营业收入为 10.26 亿元，较上年增长 206.77%；实现营业利润 10.49 亿元，较上年增长 1.71%；取得投资收益 15.99 亿元，较上年增长 20.70%。

从现金流看，2019 年，母公司经营活动产生的现金流量净额为 0.23 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 7.40 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-23.69 亿元。

八、本期公司债偿还能力分析

考虑到公司作为国内大型电力生产企业，在资产规模、营业收入和盈利规模、现金流等方面所具备的竞争优势，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2020 年 6 月末，公司全部债务总额为 414.75 亿元，本期拟发行债券规模为 8 亿元，占公司全部债务总额的 1.93%，本期债券发债额度对公司债务负担的影响小。

以 2020 年 6 月末的财务数据为基础，假设募集资金净额为 8 亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，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分别为 62.66%、58.50%和 51.53%，分别提高了 0.38 个百分点、0.46 个百分点和 0.63 个百分点，对公司负债水平及债务压力的影响较小。考虑到募集资金将全部用于偿还现有债务，本期债券发行对公司债务影响将小于上述预测值。

2. 本期债券偿债能力分析

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 59.19 亿元，约为本期公司债券发行额度 8 亿元的 7.40 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度很高。从现金流情况来看，2019 年，公司年经营活动产生的现金净流入为 177.40 亿元，约为本期公司债券发行额度 8 亿元的 22.18 倍，公司经营活动现金净流入量对债券本金的覆盖程度很高；经营活动产生的现金净额为 42.23 亿元，约为本期公司债券发行额度 8 亿元的 5.28 倍，经营活动产生的现金净额对债券本金的覆盖程度很高。

九、综合评价

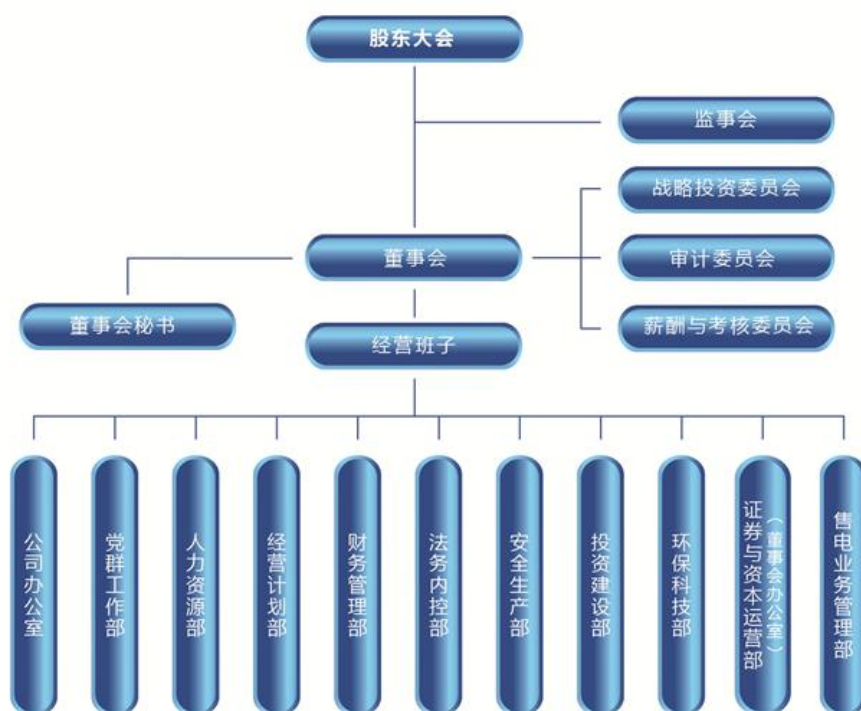
公司作为华北地区主要的电力供应商，在行业地位、装机规模、装备水平、股东支持以及融资能力等方面具有显著优势。近三年，公司装机容量持续扩大，机组发电利用小时数稳步提高，带动公司整体经营业绩提升，经营活动现金净流入规模持续扩大；公司投资参股电站运营状况稳定，所

获得的投资收益持续对公司利润规模形成有效补充。同时，联合评级也关注到火电行业竞争压力加大、公司以火电为主的电源结构相对单一、未来投资压力较大等因素对其经营可能产生的不利影响。

未来，随着公司在建电厂项目投入运营，公司能源供应能力将大幅提升，收入及盈利水平有望增长，综合竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体信用水平以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 北京京能电力股份有限公司 组织结构图



附件 2 北京京能电力股份有限公司

主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额（亿元）	610.24	749.67	765.57	795.20
所有者权益（亿元）	264.85	291.15	290.44	299.93
短期债务（亿元）	141.26	125.04	105.23	103.88
长期债务（亿元）	150.81	265.08	299.66	310.87
全部债务（亿元）	292.07	390.12	404.89	414.75
营业收入（亿元）	122.21	145.03	184.38	90.98
净利润（亿元）	2.60	8.22	16.63	10.33
EBITDA（亿元）	33.89	43.55	59.19	--
经营性净现金流（亿元）	17.29	28.65	42.23	16.62
应收账款周转次数（次）	10.25	8.83	8.01	--
存货周转次数（次）	15.57	14.09	14.18	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.21	0.24	--
现金收入比率（%）	93.65	93.68	93.50	91.97
总资本收益率（%）	2.10	3.36	4.50	--
净资产收益率（%）	2.02	3.09	4.17	--
总资产报酬率（%）	1.02	2.96	5.72	--
营业利润率（%）	5.14	9.92	15.62	16.97
费用收入比（%）	12.54	13.86	13.22	12.86
资产负债率（%）	56.60	61.16	62.06	62.28
全部债务资本化比率（%）	52.44	57.26	58.23	58.03
长期债务资本化比率（%）	36.28	47.66	50.78	50.90
EBITDA 利息倍数（倍）	3.40	2.86	3.35	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.11	0.15	--
流动比率（倍）	0.40	0.58	0.48	0.48
速动比率（倍）	0.36	0.52	0.42	0.42
现金短期债务比（倍）	0.34	0.55	0.34	0.36
经营现金流动负债比率（%）	8.96	14.93	24.37	9.14
EBITDA/本期发行额度（倍）	4.24	5.44	7.40	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加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；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 公司其他流动负债中的短期融资券计入短期债务，长期应付款计入长期债务，2020 年半年度债务调整项使用 2019 年年末数据；4. 2017—2018 年财务数据为 2018—2019 年年度报告中期初数；5. 2020 年半年度财务报表数据未经审计、相关指标未年化

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用+研发费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 北京京能电力股份有限公司 公开发行 2020 年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年北京京能电力股份有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

北京京能电力股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。北京京能电力股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注北京京能电力股份有限公司的相关状况，如发现北京京能电力股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如北京京能电力股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至北京京能电力股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送北京京能电力股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二〇二〇年九月二十八日