

# 信用等级公告

联合[2019]762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 2019 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 2019 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：李 昊

二零一九年五月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 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 2019 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 19 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：2019 年 5 月 23 日  
 主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019.03
资产总额（亿元）	538.71	610.24	684.90	690.87
所有者权益（亿元）	244.27	264.85	274.08	279.00
长期债务（亿元）	135.24	150.81	234.05	219.39
全部债务（亿元）	240.86	292.07	356.63	311.84
营业收入（亿元）	111.13	122.21	126.95	37.38
净利润（亿元）	18.50	2.60	8.08	4.92
EBITDA（亿元）	50.34	33.89	39.05	--
经营性净现金流（亿元）	32.97	17.29	24.55	9.30
营业利润率（%）	19.37	5.14	9.25	15.00
净资产收益率（%）	7.55	1.02	3.00	1.78
资产负债率（%）	54.66	56.60	59.98	59.62
全部债务资本化比率（%）	49.65	52.44	56.54	52.78
流动比率（倍）	0.33	0.40	0.57	0.56
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.12	0.11	--
EBITDA 利息倍数（倍）	6.15	3.40	2.88	--
EBITDA/ 本期发债额度（倍）	2.65	1.78	2.06	--

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、公司其他流动负债中的短期融资券、长期应付款，相关款项已分别计入短期债务、长期债务进行相应分析。3、2019 年一季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，公司机组利用小时数较高、经营活动现金流较好；较大规模的投资收益对公司盈利形成重要补充。同时，联合评级关注到 2016 年以来煤炭价格波动上升、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. 公司装机容量居国内地方国企前列，北京、内蒙古等区域经济发展快、电价承受能力强，公司区域竞争力突出；股东支持力度大。
2. 公司下属电厂临近煤炭资源丰富地区，煤炭供给有保障，煤价成本优势显著。
3. 公司主力燃煤机组整体技术水平较为先进，运行效率高，整体竞争优势明显。
4. 公司经营活动现金流呈较大规模持续净流入态势，同时，公司融资能力较强，可对公司资本性投资形成有效支撑。

### 关注

1. 公司电源结构以火电为主，煤炭等燃料价格的波动易对公司整体盈利水平产生一定的

影响。

2. 公司电力项目仍处于扩张期，项目建设面临一定投资压力。

#### 分析师

周 婷

电话：010-85172818

邮箱：zhout@unitedratings.com.cn

李 莹

电话：010-85172818

邮箱：liying@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
PICC大厦12层（100022）

Http: //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它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

  
李岩

联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

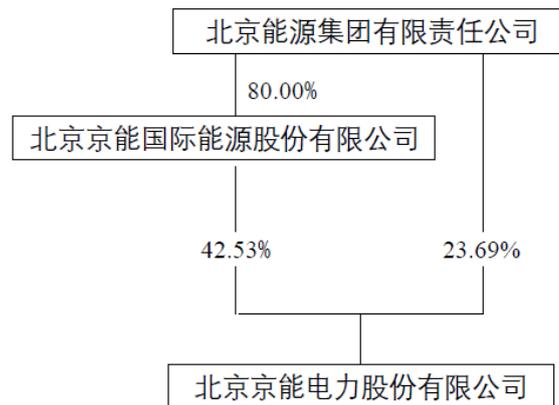
北京京能电力股份有限公司（以下简称“公司”或“京能电力”）是于 1999 年 9 月经北京市人民政府办公厅京政办函（1999）154 号文件批准，由北京国际电力开发投资公司以其所属的北京市石景山热电厂和中国华北电力集团公司以其所属的北京石景山发电总厂的经营性资产为主要发起资产，与北京市综合投资公司、北京电力设备总厂、北京变压器厂共同发起设立的股份有限公司，设立时公司注册资本为 47,336.00 万元。

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”，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 2019 年 3 月底，公司注册资本为 67.47 亿元，控股股东为北京京能国际能源股份有限公司（以下简称“京能国际”），实际控制人为北京能源集团有限责任公司（以下简称“京能集团”）。

图 1 截至 2019 年 3 月底公司股权关系图



资料来源：公司提供

公司经营范围：生产电力、热力产品；普通货运、货物专用运输（罐式）；电力供应；销售热力产品；电力设备运行；发电设备检测、修理；销售脱硫石膏。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

截至 2018 年底，公司合并资产总额 684.90 亿元，负债合计 410.82 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 274.08 亿元，归属于母公司的所有者权益 229.13 亿元。2018 年，公司实现营业收入 126.95 亿元，净利润（含少数股东损益）8.08 亿元，归属于母公司所有者的净利润 8.92 亿元；经营活动产生的现金流量净额 24.55 亿元，现金及现金等价物净增加额 14.53 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 690.87 亿元，负债合计 411.87 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 279.00 亿元，归属于母公司的所有者权益 233.48 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 37.38 亿元，净利润（含少数股东损益）4.92 亿元，归属于母公司所有者的净利润 4.36 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.30 亿元，现金及现金等价物净增加额-13.51 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

本期债券名称为“北京京能电力股份有限公司公开发行2019年公司债券（第一期）”，发行规模为不超过19亿元（含19亿元），期限为3年。本期债券将采用面向合格投资者公开发行。本期债券采用单利按年计息，不计复利；每年付息一次，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

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 2017 年末，我国 1,000MW 超超临界机组超过 97 台，五大电力公司火电机组的脱硫率和脱硝率均保持很高水平。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。

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《2018 年全国电力工业统计快报数据一览表》，2018 年，全国主要电力企业电力工程建设完成投资 8,094 亿元，同比减少 1.8%；其中，电源工程建设完成投资 2,721 亿元，同比下降 6.2%；电网工程建设完成投资 5,373 亿元，同比增加 0.6%。

总体看，目前电力结构以火电为主，近年来我国火力发电技术水平快速提高，同时新能源机组占比及发电规模大幅增长；配电网建设仍存在较大发展空间；电源工程投资增速大幅放缓。

### 2. 行业供需<sup>1</sup>

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。

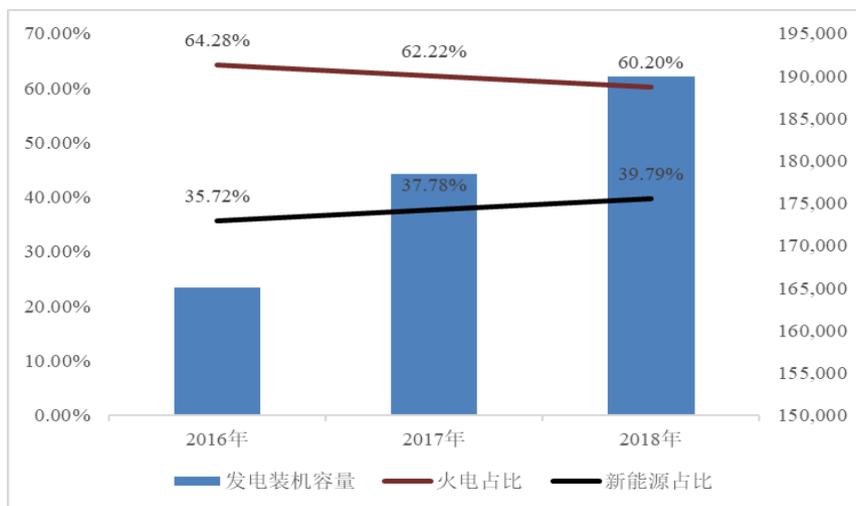
供给层面，受电力行业供给侧改革严控装机规模和淘汰落后产能的政策影响，停建和缓建了一批煤电落后产能，我国火电装机容量增速明显放缓，在整体发电中的占比继续下降，但火电电力的

<sup>1</sup> 该部分数据来自于中电联发布的《2017 年全国电力工业统计快报数据一览表》

主导地位仍不可动摇。2016~2018年，全国全口径发电装机容量分别为16.5亿千瓦、17.8亿千瓦和19.0亿千瓦，年均复合增长7.31%。其中，火电装机容量分别为10.6亿千瓦、11.1亿千瓦和11.4亿千瓦，年均复合增长3.70%，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64.28%、62.22%和60.20%。

2018年，全国新增发电装机容量12,439万千瓦，同比下降4.6%，其中，新增火电装机4,119万千瓦，同比下降7.5%；新增水电装机854万千瓦，同比降低33.7%。2018年5月底国内新能源政策出现调整，平价上网时代加速来临，国内新能源发电装机受到影响。全年风电新增装机2,100万千瓦，同比增长20.3%，较市场预计25GW的装机规模有一定差距；光伏4,473万千瓦，同比下降16.2%；受益于三代核电站的陆续投产，核电新增装机884万千瓦，同比增加306.3%。

图2 2016~2018年我国电力装机容量以及发电类型占比情况（单位：万千瓦）



资料来源：中国电力企业联合会（中电联）

注：新能源包括水电、核电、风电以及太阳能发电。

电力生产方面，2016~2018年，我国全口径发电量分别为60,228亿千瓦时、64,171亿千瓦时和69,940亿千瓦时，年均复合增长7.76%；其中，2018年，我国实现全口径发电量同比增长8.4%。受电力消费较快增长等因素影响，全国6,000千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为3,862小时，同比增长73小时；水电3,613小时，同比增长16小时；核电设备利用小时7,184小时、同比提高95小时；全国并网风电设备利用小时2,095小时、同比提高146小时。2018年，全国弃风电量277亿千瓦时，平均弃风率7%，同比下降5个百分点；全国弃光电量54.9亿千瓦时，平均弃光率3%，同比下降2.8个百分点。华北、西北、东北地区风电设备利用小时分别比上年提高102、215和236小时，西北、东北地区太阳能发电设备利用小时分别提高66和65小时。我国弃风弃光问题继续得到改善。

分类型看，2018年，我国水电发电量12,329亿千瓦时，同比增长3.2%，占全国发电量的17.63%，比上年下降0.89个百分点；火电发电量49,231亿千瓦时，同比增长7.3%，占全国发电量的70.39%，比上年下降0.70个百分点；核电发电量为2,944亿千瓦时，同比增长18.7%，占全国发电量的比重4.21%，较上年提高0.36个百分点；并网风电发电量为3,660亿千瓦时，同比增长20.2%，占全国发电量的比重5.23%，较上年提高0.51个百分点；并网太阳能发电量为1,775亿千瓦时，同比增长50.7%，占全国发电量的比重2.54%，较上年提高0.71个百分点。非化石能源发电量持续快速增长，生产结构持续优化。

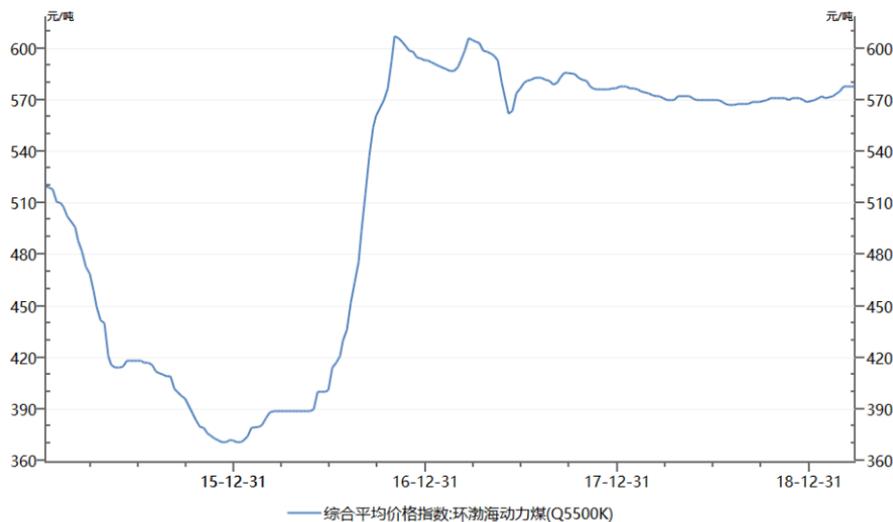
电力消费方面，2016~2018 年，随着我国高技术及装备制造业、高载能行业用电快速增长，以及 2018 年“煤改电”政策的实施，全国全社会用电量分别为 59,187 亿千瓦时、63,094 亿千瓦时和 68,449 亿千瓦时，年均复合增长 7.54%。其中，2018 年全社会累计用电量同比增长 8.5%，增速同比提高 1.9 个百分点，为 2012 年以来最高增速。分产业看，第一产业累计用电量 728 亿千瓦时，同比增加 9.8%，第二产业累计用电量 47,235 亿千瓦时，同比增长 7.2%（其中，高技术及装备制造业用电量同比增长了 9.5%），占全部用电量的 69.0%（上年为 70.4%）；第三产业用电量和城乡居民生活用电量分别为 10,801 亿千瓦时和 9,685 亿千瓦时，分别同比增长 12.7%和 10.4%。

总体看，随着 2016 年开始的停建缓建政策，我国电力投资规模、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。

### 3. 电煤价格

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，供给侧改革颁布实施，但由于社会待耗煤炭库存规模极大的因素影响，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，动力煤价格已稳定在较高水平。

图 3 近年来我国动力煤价格指数走势



总体看，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 年煤炭价格延续了高位波动；电煤价格的高位运行将给电力企业成本控制带来较大压力。

### 4. 行业竞争

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<sup>2</sup>+非国电系国有发电企业<sup>3</sup>+地方电力集团+民营及外资”的格局。其中，神华集团与国电集团已于2018年8月实施重组，形成我国第一大一次能源及二次能源生产巨头。

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。

总体看，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。

## 5. 行业政策

为了解决我国电力行业发展过程中产生的高能耗、大气污染等问题，鼓励清洁能源发展，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发购电协议（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	2017年3月

<sup>2</sup> 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”）。

<sup>3</sup> 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。

		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。	
《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

资料来源：联合评级整理

总体看，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。

## 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有六成为火力发电，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）上网电价下调对火电企业利润空间产生不利影响

我国政府为降低用电企业的用电成本，连续多次下调火电上网电价，相关电价的向下调整，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。

## 7. 未来发展

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萎缩，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。

总体看，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。

#### 四、基础素质分析

##### 1. 规模与竞争力

截至 2018 底，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 22 个全资、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 2018 年末，公司控制运营装机容量 1,146 万千瓦，装机容量位居国内地方电力企业的前列；2018 年，公司累计完成发电量 492.64 亿千瓦时，同比增长 3.11%；供热量完成 2,923.84 万吉焦，同比增长 61.08%，公司规模化优势显著。

总体看，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。

##### 2. 税收政策优惠

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、赤峰能源可享受增值税即征即退 50% 的优惠政策。

总体看，公司政策优势突出，在税收减免等方面具有较强优势。

### 3. 区位优势

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，周边煤矿数量也很多，有较大选用优势，各企业煤炭的采购及输送极为便利，明显降低了各企业发电成本，具有成本优势。

总体看，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。

### 4. 装备水平

岱海发电总装机容量为 246 万千瓦，一期两台 60 万千瓦湿冷燃煤机组分别于 2005 年 10 月 19 日、2006 年 1 月 21 日竣工投产；经中国电监会华北电监局批准 1 号、2 号机组各增容为 63 万千瓦。二期两台 60 万千瓦空冷燃煤机组于 2011 年 1 月 4 日、1 月 6 日相继投入商业运营。岱海发电自投产以来，年利用小时一直稳居华北电网前列。机组供电煤耗、厂用电率、单位发电成本、运行可靠性等各项经济技术指标先进，在全国大机组能效指标竞赛和可靠性评比中多次获奖，代表着国内同类型机组经济性指标和可靠性指标的先进水平。

宁东发电位于宁东能源化工基地，是国家规划建设的大型煤炭基地、煤化工产业基地和西电东送火电基地之一，是宁蒙陕甘“能源金三角”重要支撑。电厂一期 2 台 66 万千瓦超临界燃煤机组是宁夏回族自治区“十一五”期间规划建设的重点电源项目，是“宁东~山东±660kV 直流输电工程”的重要支撑电源点，工程除灰渣系统采用灰渣分除、干灰干排、粗细分储的方式，同步建设全容量石灰石-湿法烟气脱硫系统和选择性催化还原法脱硝装置，实现同步脱硝、脱硫，项目建设获得“西夏杯”优质工程金奖、优质工程奖。

漳山发电位于山西省东南部的长治市北郊，漳泽水库东畔，毗邻潞安矿业集团公司，交通非常便利，煤、水资源十分丰富。漳山发电建设有一期 2 台 300MW 和二期 2 台 600MW 燃煤发电机组，总装机容量为 1,800MW，是山西电网省调装机容量最大的发电企业之一。近年来，漳山发电 4 台机组陆续实施了超低排放和供热改造，实现了经济效益、社会效益和环境效益的有机结合。

京泰发电、京玉发电、华宁热电和赤峰能源四家电厂共建设有 4 台 330MW 和 4 台 150MW 循环流化床机组。近年来，通过持续的设备治理和技术改造，实现了循环流化床机组的长周期运行。京玉发电完成了 9MW 储能系统辅助机组 AGC 调频项目，大幅提高了机组响应能力和电网电能质量，“两个细则”收入超过同级别煤粉炉机组，创造性地解决了循环流化床锅炉负荷响应慢的问题。赤峰能源完成了机组高背压技术改造，机组供热能力大幅提高，进一步扩大了供热市场占有率。

康巴什热电、盛乐热电两家电厂共建有 4 台 350MW 超临界间接空冷热电联产机组，属于目前

我国技术先进的机型。康巴什热电 2014 年双机投产以来，机组连续两年无故障停机，2016 年“两个细则”收入位居蒙西网第一位，实现安全效益双丰收。盛乐热电 2016 年投产以来，积极面对火电不利的市场环境，在确保安全稳定的前提下，努力提高劣质煤的掺烧比例，燃料成本显著下降。

公司控股机组全部健康状况良好，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。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。

总体看，公司装备水平较高，发电机组整体健康状况良好，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。

## 5. 股东支持

公司自上市以来，在项目资源等方面获得了股东京能国际和京能集团强大的支持。截至 2018 年底，京能集团资产总额为 2,753.01 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1,003.59 亿元，归属于母公司的所有者权益 698.00 亿元；2018 年京能集团实现营业收入 664.78 亿元，净利润（含少数股东损益）29.95 亿元。

京能集团于 2016 年 8 月作出《关于实施剩余保留煤电资产注入计划的承诺》，但鉴于目前京能集团无法实现在 2018 年底前将保留煤电资产全部注入京能电力，京能集团承诺如下：①京能集团继续以京能电力作为京能集团唯一的煤电业务投融资平台，支持京能电力做大、做强，彻底消除双方存在的同业竞争。②京能集团承诺，拟在 2019 年底前将符合条件的京宁热电等剩余保留煤电资产全部注入京能电力，以彻底解决与京能电力的同业竞争问题。京能集团承诺，京能集团将京宁热电等京能集团控制的剩余保留煤电资产全部注入京能电力后，不再以直接或间接控制的方式从事与京能电力主营业务构成实质性竞争的业务。③京能集团将继续在煤电业务资产开发、资本运作、资产并购等方面优先支持京能电力，即京能集团及下属企业和控股子公司在转让现有煤电业务资产、权益及开发、收购、投资新的煤电业务资产时，京能电力具有优先选择权。④京能集团将继续履行此前就避免同业竞争问题做出的支持京能电力发展的各项承诺。

2017 年 1 月 19 日，京能集团持有的北京京能煤电资产管理有限公司（以下简称“京能煤电”）100%股权转让至公司，股东变更的工商变更登记手续已办理完成。截至 2018 年底，京能煤电资产总额 120.94 亿元，净资产 72.00 亿元，报告期营业收入 36.79 亿元，净利润 3.67 亿元。

总体看，公司获得大股东的有力支持。

## 6. 人员素质

截至 2018 年底，公司高级管理人员共 6 人，其中，总经理 1 人、副总经理 5 人，均在公司或电力行业内任职多年，技术水平及管理经验丰富，综合履职能力强。

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，现任北京京能电力股份有限公司党委书记、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，现任北京京能电力股份有限公司党委副书记、董事、总经理。

截至 2018 年底，公司本部及下属子公司共有在岗员工 4,499 人，其中生产人员占 58.57%，行政人员占 13.71%，技术人员占 19.00% 以及其他人员占 8.71%；从教育程度看，本科及以上学历占 69.88%、专科占 18.00%、中专及以下占 12.12%。

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

## 五、公司治理

### 1. 治理结构

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。

总体看，公司法人治理结构较完善。

### 2. 管理体制

#### （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。2015年10月10日，公司控股子公司京隆发电储油罐发生火灾事故，公司对相关责任单位进行了罚款。事故发生后，京隆发电所属两台发电机组运转正常，生产经营活动未受重大影响。公司对此高度重视，并进一步加强安全生产管理工作。

### (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2017年底，公司累计完成超低排放改造的装机容量占比超过72%；深入开展污染物减排治理，污染物排放大幅下降，公司单位发电二氧化硫、氮氧化物、烟尘较去年分别减少0.007克/千瓦时、0.009克/千瓦时、0.005克/千瓦时。

总体看，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较好的管理机制，整体管理水平较高。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司主营业务为火力发电，2016~2018年，公司主营业务收入呈逐年增长趋势，年均复合增长6.51%，电力收入在主营业务收入中占比均在94%以上。近三年，公司营业利润波动减少，年均复合减少74.10%。2018年，公司实现营业利润8.10亿元，较上年大幅增长181.86%，主要系投资收益增加所致。2018年，公司实现净利润8.08亿元，较上年大幅增长210.18%。

从收入结构看，2016~2018年，公司电力收入逐年增长；2017年电力收入同比增长8.56%，主要系2017年经济景气度回升，社会用电量增加，公司发电量增长所致；2018年，受售电量同比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1.65%至118.17亿元。公司热力收入逐年增长，年均复合增长50.61%，主要系新增热发电机组及供热面积增加所致；2018年热力收入同比增长62.04%至6.51亿元。

表2 公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016年			2017年			2018年			2019年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力	107.07	97.39	21.61	116.24	96.66	6.45	118.17	94.74	11.67	33.06	89.18	19.27
热力	2.87	2.61	-8.87	4.02	3.34	-18.55	6.51	5.22	-15.53	4.00	10.80	-11.40
售电服务	--	--	--	--	--	--	--	0.04	96.18	0.01	0.02	94.00
合计	109.94	100.00	20.81	120.26	100.00	5.61	124.72	100.00	10.28	37.07	100.00	15.97

资料来源：公司提供

从毛利率看，公司电力板块毛利率波动下降，近三年分别为 21.61%、6.45%和 11.67%。2017 年，随着煤炭价格增长，公司毛利率大幅下降；2018 年，由于公司整体发电量、利用小时同比增加以及上网平均电价同比提高的影响，公司电力业务毛利率同比提高 5.22 个百分点至 11.67%。2016~2018 年，公司热力板块毛利率持续为负，主要由于供热业务具有较强的公益性，供热价格和成本长期处于倒挂。受上述因素影响，近三年公司整体毛利率波动下降，分别为 20.81%、5.61%和 10.28%。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 37.38 亿元，同比增长 30.92%，主要系售电量和平均售电价同比提高所致；实现营业利润 4.97 亿元，同比增加 4.24 亿元；实现净利润 4.92 亿元，同比增加 4.05 亿元。

总体看，公司主营业务收入逐步提升，但由于煤炭价格大幅上涨，公司 2017 年利润空间受到压缩，但受到公司整体发电量、利用小时同比增加以及上网平均电价同比提高的影响，公司 2018 年盈利有所提升。

## 2. 煤炭采购

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%。2016 年以来，随着煤炭价格的显著上涨，燃煤采购金额在公司营业成本占比逐年上升，2018 年达到 63.51%。

表3 公司电煤采购情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
采购金额在营业成本中的占比 (%)	51.22	55.71	63.51
采购天然煤量 (万吨)	2,658.51	2,827.65	3,092.10
采购标煤量 (万吨)	1,550.35	1,557.89	1,680.77
使用天然煤量 (万吨)	2,611.57	2,821.01	2,975.71
使用标煤量 (万吨)	1,499.09	1,537.27	1,579.27
煤炭采购均价 (元/吨)	291.17	408.49	416.99

资料来源：公司提供

注：电煤采购价格系折算为标准煤的价格。

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，2018 年由于控股装机规模的增加，标煤采购量显著增加，2018 年标煤采购量为 1,680.77 万吨，同比增长 7.89%。

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。

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、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极为便利，明显降低了各企业发电成本，具有成本优势。从采购价格来看，受煤炭价格上行的影响，公司煤炭采购均价呈上升趋势，2017 年为 408.49 元/吨，同比上涨 40.29%；2018 年为 416.99 元/吨，同比上涨 2.08%。

总体看，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，可以获得相对较低的煤炭采购价格，但是煤价上涨导致采购成本快速增长给公司带来一定经营压力。

### 3. 生产经营

#### (1) 电力资产

截至2018年末，公司控制运营装机容量1,146万千瓦，权益运营装机容量1,456.70万千瓦。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。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涿州热电2#机组（35万千瓦）、锡林发电1#（66万千瓦）。在建燃煤火电装机容量478万千瓦。其中包括锡林发电#2号机组66万千瓦；十堰热电2\*35万千瓦（2019年3月8日已投产）；吕临发电2\*35万千瓦，预计2019年8月1日、9月1日投产；京欣发电2\*35万千瓦，预计2019年8月31日、11月30日投产；京秦热电2\*35万千瓦，预计2019年11月30日、2020年1月投产；京泰二期2\*66万千瓦，预计2019年6月开工建设。

整体看，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。公司主营业务为火力发电，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，公司可能承受一定的经营压力。

#### (2) 电热生产

2016~2018年，受公司控股装机规模扩大的影响，发电量和供热量呈逐年上升趋势，2018年，公司累计完成发电量492.64亿千瓦时，同比增长3.11%；供热量完成2,923.84万吉焦，同比增长61.08%。

表4 公司主要运营指标情况

项目	2016年	2017年	2018年
发电量（亿千瓦时）	467.96	477.76	492.64
供电标准煤耗（克/千瓦时）	329.54	327.44	328.17
机组利用小时数（小时）	4,634.65	4,703.00	4,581.00
综合厂用电率（%）	7.52	7.83	8.28
供热量（万吉焦）	1,396.42	1,815.17	2,923.84

资料来源：公司提供

2016~2018年，公司机组利用小时数呈波动下降态势；2017年，受社会用电平稳增长，公司机组利用小时数为4,703.03小时，同比增长68.38小时。2018年，公司火电机组整体利用小时数为4,581.00小时，同比下降122小时。分区域来看，京津唐区域控股企业年利用小时数为5,768小时，蒙西区域控股企业年利用小时数为5,216小时，山西区域控股企业年利用小时数为4,534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。为了保证机组的利用效率，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。

2016~2018年，公司供电煤耗呈波动下降状态，年均复合下降0.21%；2017年供电标准煤耗为327.44克/千瓦时，同比下降0.64%；2018年供电标准煤耗为328.17克/千瓦时，同比增长0.22%；同期，公司综合厂用电率有所上升，2017年为7.83%，同比增加0.31个百分点；2018年为8.28%，同比增加

0.45个百分点，主要系公司几年来进行超低排放改造，厂用设备增加所致。

总体看，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。

#### 4. 电热销售

电力和热力产品无法储存的特性，决定了公司以销定产的模式，电力销售对象为华北电网、蒙西电网、西北电网和山西电网公司；热力销售由内蒙古、山西等城市管网予以输送，客户为当地热力公司、热网公司。结算方面，公司电力收入于次月月底前结清，热力以每年供热季作为一个结算周期。

表5 公司主要运营指标情况

项目	2016年	2017年	2018年
上网电量（亿千瓦时）	432.61	441.42	441.42
平均上网电价（元/千瓦时）	0.2735	0.2853	0.2961
供热量（万吉焦）	1,396.42	1,815.17	2,923.84
平均供热价格（元/吉焦）	22.58	25.00	24.66

资料来源：公司提供

目前公司电、热价格均由国家或地方发改委等部门统一制定。2016年平均上网电价进行下调，压缩了企业利润空间，2017年开始，上网电价进行上调，2017年公司平均上网电价为0.2853元/千瓦时，较2016年有所上升；2018年公司平均上网电价为0.2961元/千瓦时，同比增长0.0108元/千瓦时，2017年公司平均供热价格为25.00元/吉焦，较2016年上升8.68%；2018年公司平均供热价格为24.66元/吉焦，较2017年下降1.36%。2016~2018年，公司上网电量分别为432.61亿千瓦时、441.42亿千瓦时和441.42亿千瓦时；从电力销售区域来看，2018年公司在华北、内蒙古、山西和宁夏分别实现营业收入47.70亿元、33.18亿元、29.50亿元和14.35亿元。

总体看，公司电力主要供应华北地区，2018年电热销售量和销售价格同比增长，电热销售呈良好的增长态势，结算较为及时，但由于公司电热销售价格为政府部门制定，而主要成本中煤炭市场定价，一定程度上影响了公司盈利。

#### 5. 在建项目

公司主要在建项目有4个，预计总投资金额合计达142.98亿元，截至2018年底已投资85.57亿元。

表6 公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至2018年底 累计投资额	2019年 预计投资额	预计 完工时间
		贷款	自筹			
山西吕临发电项目	34.38	27.78	6.60	30.31	1.59	计划2019年9月双投
湖北十堰热电项目	40.06	32.06	8.00	29.31	3.22	已于2019年3月双投
内蒙古双欣发电项目	33.14	26.54	6.60	17.44	8.79	计划2019年11月双投
秦皇岛热电项目	35.40	28.40	7.00	8.51	17.33	计划2020年初双投
<b>合计</b>	<b>142.98</b>	<b>114.78</b>	<b>28.20</b>	<b>85.57</b>	<b>30.93</b>	--

资料来源：公司提供

公司与霍州煤电集团有限责任公司共同出资建设的山西吕临县 2×350MW 低热值煤发电机组工程，该项目于 2013 年 3 月 15 日取得国家能源局同意开展前期工作的函《国家能源局关于同意山西临县霍州煤电低热值煤发电新建项目开展前期工作的函》（国能电力〔2013〕136 号）。该项目已于 2015 年 5 月 21 日取得山西省发展和改革委员会核准批复《山西省发展和改革委员会关于山西临县霍州煤电 2×35 万千瓦低热值煤发电新建项目核准的批复》（晋发改能源发〔2015〕308 号）。

公司与北京能源集团有限责任公司共同出资建设的京能十堰热电 2×350MW 供热机组工程，目前在建设周期。该项目已于 2014 年 12 月 12 日取得湖北省发改委核准批复《湖北省发展改革委关于京能十堰热电联产工程项目核准的通知》（鄂发改审批服务〔2014〕416 号）。

公司与内蒙古双欣能源化工有限公司、中国能源建设集团天津电力建设有限公司共同投资建设内蒙古京能双欣发电项目，该项目于 2014 年 12 月 31 日取得国家能源局《国家能源局关于同意内蒙古自治区 2014 年度火电建设规划实施方案的复函》（国能电力〔2014〕582 号），将项目纳入内蒙古自治区 2014 年度火电建设规划，项目于 2015 年 9 月 28 日取得内蒙古自治区发展和改革委员会核准批复《关于内蒙古双欣能源化工有限公司蒙西低热值煤发电项目核准的批复》（内发改能源字〔2015〕1274 号）。

公司秦皇岛 2×350MW 热电联产工程，于 2015 年 2 月 25 日取得河北省发展改革委员会同意开展前期工作的函《关于支持京能秦皇岛开发区 2×35 万千瓦热电联产项目开展前期工作的函》（冀发改函【2015】60 号）。该项目已于 2016 年 11 月 16 日取得河北省发展和改革委员会核准批复《河北省发展和改革委员会关于京能秦皇岛开发区 2×35 万千瓦热电联产新建工程项目核准的批复》（冀发改能源〔2016〕1416 号）。

总体看，随着公司在建项目建成投产，未来几年公司的经营规模有望实现较快增长。同时，由于在建项目投资规模较大，公司资金面将面临较大压力，对外融资依赖程度将有所加大。考虑到上述项目的投产将有助于推进公司整体盈利规模及现金流的增长，有望增强公司偿债能力。

## 6. 经营效率

近三年，公司经营效率波动下降，其中，应收账款周转次数分别为 9.64 次、10.25 次和 8.32 次，其中，2017 年公司应收账款周转次数较上年有所增长，主要系营业收入大幅增长所致；2018 年公司应收账款周转次数较上年有所下降，主要系供热费用暂未结算导致应收账款增加所致。

2016~2018 年，存货周转次数分别为 14.82 次、15.57 次和 13.11 次；其中，2017 年公司存货周转次数较上年有所增长，主要系公司采购规模及燃料采购价格增长，带动公司营业成本大幅增长所致；2018 年公司存货周转次数较上年有所下降，主要系新的机组投产，库存燃煤增加导致存货增加所致。

2016~2018 年，公司总资产周转次数分别为 0.21 次、0.21 次和 0.20 次，整体较为稳定。

与同行业上市公司相比，2018 年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低。

表7 2018年与公司市值相近的电力行业上市公司经营指标（单位：次）

公司简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
深圳能源	3.55	10.11	0.23
粤电力 A	8.86	16.11	0.38
上海电力	5.38	38.80	0.25
建投能源	7.72	26.98	0.44

京能电力	8.32	13.23	0.20
------	------	-------	------

资料来源：Wind

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

总体看，近三年，公司经营效率有所波动，整体经营效率有待提高。

## 7. 经营关注

### （1）燃料采购成本上升的风险

公司电力销售业务收入占营业收入的比重很高，且主要为煤电，因此，盈利水平受燃料价格影响较大。若燃料价格大幅上涨，公司发电成本压力将增大，而上网电价格因国家政策因素无法相应进行调整，公司盈利水平将下降。

### （2）安全和环保风险

电力生产对安全和管理要求较高。若因人员操作失误、设备和技术等因素影响发生安全事故，可能造成经济损失和人员伤亡，并对公司的正常生产经营造成不利影响。随着国家对环保重视程度的提高，环保标准日益严格，给公司经营管理带来一定压力。

### （3）资本性支出压力大，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，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。

## 8. 未来发展

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。

总体看，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。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司 2016~2018 年财务报表由天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2019 年一季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。

2017 年纳入公司合并财务报表范围的公司共 24 家，新增京能乌兰察布能源管理服务有限公司、内蒙古京能苏里格能源管理服务有限公司、宁夏中宁工业园区能源管理服务有限公司、山西京能售电有限责任公司；减少河北京安热电有限责任公司。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,分别是涿州利源热电有限责任公司和内蒙古京源电力运营管理有限公司。2019年一季度,公司合并范围没有变化。整体看,新纳入范围的主体装机容量、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,财务数据可比性较强。

2018年4月26日公司发布公告称,自2018年1月1日起,将公司全资、控股企业发电用固定资产折旧方法由原年限平均法计提折旧变更为采用工作量法计提折旧,工作量法按照实际发电量进行计算;与发电无直接关系的资产仍采用年限平均法计提折旧。天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)出具了《北京京能电力股份有限公司会计估计变更专项说明的审核报告》称未发现会计变更事项在所有重大方面不符合《企业会计准则》的相关规定或存在重大不合理之处。

截至2018年底,公司合并资产总额684.90亿元,负债合计410.82亿元,所有者权益(含少数股东权益)合计274.08亿元,归属于母公司的所有者权益229.13亿元。2018年,公司实现营业收入126.95亿元,净利润(含少数股东损益)8.08亿元,归属于母公司所有者的净利润8.92亿元;经营活动产生的现金流量净额24.55亿元,现金及现金等价物净增加额14.53亿元。

截至2019年3月底,公司合并资产总额690.87亿元,负债合计411.87亿元,所有者权益(含少数股东权益)合计279.00亿元,归属于母公司的所有者权益233.48亿元。2019年1~3月,公司实现营业收入37.38亿元,净利润(含少数股东损益)4.92亿元,归属于母公司所有者的净利润4.36亿元;经营活动产生的现金流量净额9.30亿元,现金及现金等价物净增加额-13.51亿元。

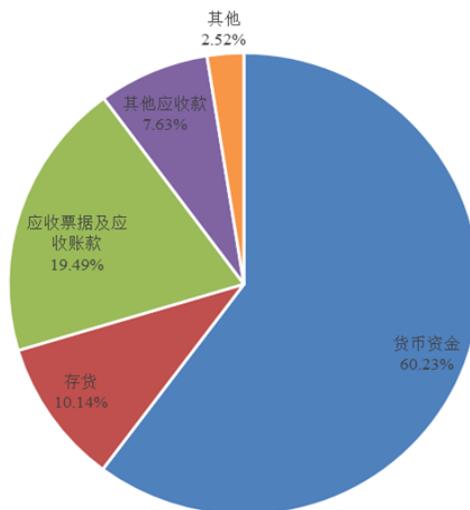
## 2. 资产质量

2016~2018年,公司资产规模呈逐年增长态势,年均复合增长12.75%,主要系流动资产增长所致。截至2018年底,公司资产合计684.90亿元,较年初大幅增长12.23%;其中,流动资产99.11亿元(占14.47%),非流动资产585.79亿元(占85.53%),资产结构以非流动资产为主。

### 流动资产

2016~2018年,公司流动资产呈逐年增长态势,年均复合增长38.42%,主要系货币资金增加所致。截至2018年底,公司流动资产合计99.11亿元,较年初大幅增长28.58%;流动资产主要由货币资金(占60.23%)、应收票据及应收账款(占19.49%)、其他应收款(占7.63%)和存货(占10.14%)构成。

图4 截至2018年末公司流动资产构成情况



数据来源:公司年报

2016~2018年，公司货币资金呈逐年增长态势，年均复合增长45.40%。截至2018年底，公司货币资金为59.69亿元，较年初大幅增长31.76%，主要系经营活动净现金流以及融资规模增加所致。截至2018年底，公司货币资金主要由银行存款（占95.99%）组成。截至2018年底，公司货币资金中受限资金2.40亿元，占比货币资金为4.02%，主要为银行承兑汇票保证金。

2016~2018年，公司应收票据及应收账款呈逐年增长态势，年均复合增长29.54%。截至2018年底，公司应收票据及应收账款为19.31亿元，较年初大幅增长13.89%，主要系应收账款增加所致。截至2018年底，公司应收账款为16.33亿元，较年初大幅增长15.06%。其中，按照单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款占94.56%。按照账龄分析法的划分，应收账款主要由1年以内（占97.07%）构成，账龄较短。截至2018年末，公司累计计提的应收账款坏账准备余额为44.31万元。公司所售电力与热能一般按月结算，客户主要是国家电网、电力公司以及热力集团，客户信誉较好，出现坏账可能性小，账龄基本在一年以内，前五名客户应收账款合计占比78.47%，集中度高。

表8 截至2018年末金额前五名的应收账款情况（单位：亿元、%）

债务人名称	账面余额	占比
国家电网公司华北分部	5.56	34.04
内蒙古电力（集团）有限责任公司	3.15	19.26
国网山西省电力公司	2.16	13.26
国网宁夏电力有限公司	1.15	7.03
乌兰察布市热力公司	0.80	4.87
<b>合计</b>	<b>12.81</b>	<b>78.47</b>

资料来源：公司年报

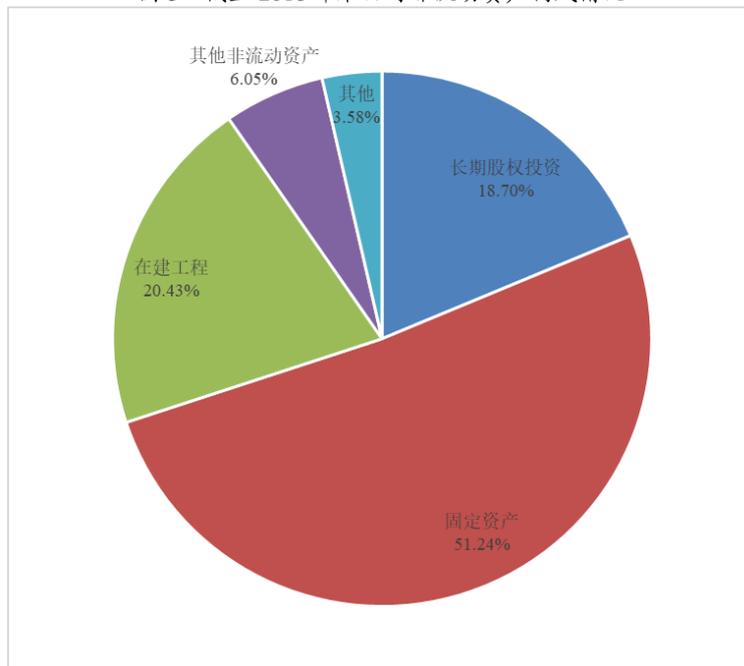
2016~2018年，公司其他应收款呈逐年增长态势，年均复合增长73.17%。截至2018年底，公司其他应收款为7.56亿元，较年初大幅增长49.14%，主要系参股公司宣告分红导致应收股利增加所致。

2016~2018年，公司存货呈波动增长态势，年均复合增长16.35%。截至2017年底，公司存货账面价值为7.08亿元，较年初减少4.64%。截至2018年底，公司存货为10.05亿元，较年初大幅增长41.97%，主要系新的机组投产，库存燃煤增加所致。其中，公司存货由燃料（占77.47%）和原材料（占22.37%）构成。截至2018年末，公司存货累计计提跌价准备0.08亿元，全部系对原材料计提。

#### 非流动资产

2016~2018年，公司非流动资产呈逐年增长态势，年均复合增长9.68%。截至2018年底，公司非流动资产合计585.79亿元，较年初增长9.87%，主要系固定资产和在建工程增加所致；非流动资产主要由长期股权投资（占18.70%）、固定资产（占51.24%）、在建工程（占20.43%）和其他非流动资产（占6.05%）构成。

图 5 截至 2018 年末公司非流动资产构成情况



数据来源：公司年报

2016~2018 年，公司长期股权投资呈逐年增长态势，年均复合增长 6.12%。截至 2018 年底，公司长期股权投资为 109.54 亿元，较年初增长 9.68%。公司长期股权投资主要是对公司联营企业内蒙古上都发电有限责任公司、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。

2016~2018 年，公司固定资产呈波动增长态势，年均复合增长 2.21%。截至 2017 年底，公司固定资产账面价值为 273.71 亿元，较年初减少 4.74%。截至 2018 年底，公司固定资产为 300.18 亿元，较年初增长 9.67%，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 30.52%）和机器设备（占 69.09%）为主。截至 2018 年底，公司固定资产累计计提折旧 191.92 亿元，固定资产成新率 60.55%。

2016~2018 年，公司在建工程呈逐年增长态势，年均复合增长 50.49%。截至 2018 年底，公司在建工程为 119.65 亿元，较年初大幅增长 16.76%，主要系公司近年加大发电项目建设所致，主要为京能十堰 2×350MW 热电联产工程、京能双欣 2\*35 万千瓦低热值发电项目等。

2016~2018 年，公司其他非流动资产呈波动增长态势，年均复合增长 9.24%。截至 2017 年底，公司其他非流动资产账面价值为 37.90 亿元，较年初大幅增长 27.61%，主要系预付工程建设款增加所致。截至 2018 年底，公司其他非流动资产账面价值为 35.44 亿元，较年初减少 6.49%。

截至 2018 年底，公司受限资产 2.79 亿元，主要由银行承兑汇票保证金、共管账户资金、履约保证金、银行承兑汇票备付金（占 86.00%）和质押的应收票据（占 14.00%）构成。公司受限资产占资产总额的 0.41%，受限资产占比很小。

截至 2019 年 3 月底，公司资产合计 690.87 亿元，较年初增长 0.87%。其中，流动资产占 12.73%，非流动资产占 87.27%，较年初变化不大。

总体看，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资，在建工程增长较快。公司资产结构稳定，整体资产质量高。

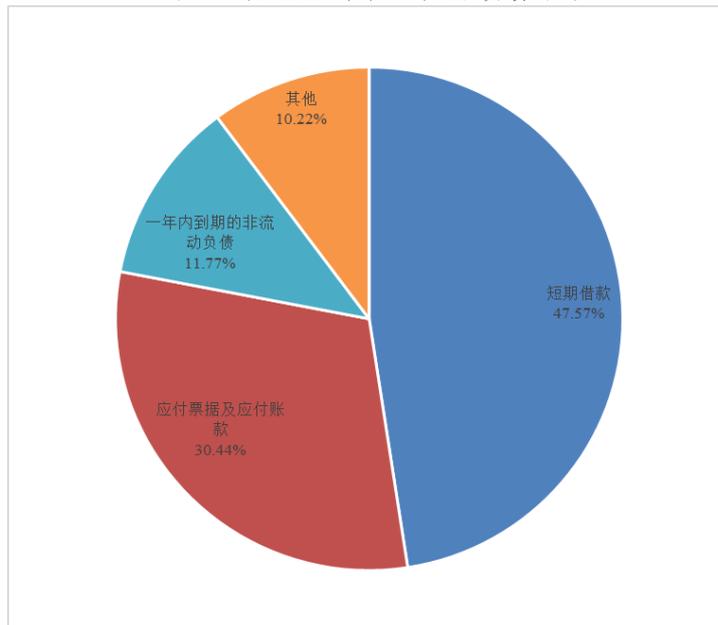
### 3. 负债及所有者权益

#### 负债

2016~2018年，公司负债规模呈逐年增长态势，年均复合增长18.12%，主要系非流动负债增加所致。截至2018年底，公司负债规模合计410.82亿元，较年初大幅增长18.94%，其中流动负债175.39亿元（占42.69%），非流动负债235.43亿元（占57.31%），负债结构以非流动负债为主。

2016~2018年，公司流动负债呈波动增长态势，年均复合增长5.47%。截至2018年底，公司流动负债合计175.39亿元，较年初减少9.05%；流动负债主要由短期借款（占47.57%）、应付票据及应付账款（占30.44%）和一年内到期的非流动负债（占11.77%）构成。

图6 截至2018年末公司流动负债构成



数据来源：公司年报

2016~2018年，公司短期借款呈逐年增长态势，年均复合增长31.88%。截至2018年底，公司短期借款为83.43亿元，较年初增长1.11%；公司短期借款主要由信用借款（占86.99%）构成。

2016~2018年，公司应付票据及应付账款呈逐年增长态势，年均复合增长13.77%。截至2018年底，公司应付票据及应付账款为53.39亿元，较年初大幅增长12.38%，主要系应付燃料费增加所致；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3.06亿元，主要为对电力公司的工程结款。

2016~2018年，公司一年内到期的非流动负债呈波动减少态势，年均复合减少28.47%。截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债账面价值为43.29亿元，较年初增长7.27%，主要系应付融资租赁款重分类到一年内到期的非流动负债金额所致。截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债为20.65亿元，较年初大幅减少52.30%，主要系偿还泰康债权20亿元所致。

2016~2018年，公司非流动负债呈逐年增长态势，年均复合增长31.20%。截至2018年底，公司非流动负债合计235.43亿元，较年初大幅增长54.33%，主要系长期借款和应付债券增加所致；非流动负债主要由长期借款（占74.38%）、应付债券（占11.89%）和长期应付款（占13.14%）构成。

2016~2018年，公司长期借款呈逐年增长态势，年均复合增长53.51%。截至2018年底，公司长期借款为175.12亿元，较年初大幅增长65.87%，主要系长期融资规模增加所致。其中，公司长期借

款主要由信用借款（占 81.71%）构成；其中，2019 年到期 12.08 亿元。

截至 2016 年底，公司无应付债券余额；截至 2017 年底，公司应付债券为 15.00 亿元，全部为“17 京能电力 MTN00”（15 亿元），“17 京能电力 MTN00”将于 2020 年 8 月到期。截至 2018 年底，公司应付债券为 28.00 亿元，较年初大幅增长 86.67%，主要系公司发行“18 京能电力 MTN001”（7 亿元）和“18 京能 01”（6 亿元）所致，均将于 2021 年到期。

2016~2018 年，公司长期应付款呈波动减少态势，年均复合减少 28.75%。截至 2017 年底，公司长期应付款为 30.33 亿元，较年初大幅减少 50.23%，主要系应付融资租赁款重分类到一年内到期的非流动负债金额增加所致。截至 2018 年底，公司长期应付款为 30.93 亿元，较年初增长 2.00%，主要系应付融资租赁费增加所致。

2016~2018 年，随着公司融资需求增长，公司全部债务呈逐年增长态势，年均复合增长 21.68%。截至 2018 年底，公司全部债务为 356.63 亿元，较年初大幅增长 22.11%；其中，短期债务为 122.58 亿元（占 34.37%），较年初大幅减少 13.22%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致；公司长期债务为 234.05 亿元（占 65.63%），较年初大幅增长 55.20%，主要系应付债券增加所致。公司债务结构以长期债务为主。

从债务指标看，2016~2018 年，公司资产负债率分别为 54.66%、56.60%和 59.98%，呈逐年上升态势；公司全部债务资本化比率分别为 49.65%、52.44%和 56.54%，呈逐年上升态势；公司长期债务资本化比率分别为 35.64%、36.28%和 46.06%。其中，2018 年的三项指标均较 2017 年上升 3.38 个百分点、4.10 个百分点和 9.78 个百分点，主要系公司在建项目资金需求较大，公司债务融资规模增加所致。

截至 2019 年 3 月底，公司负债规模合计 411.87 亿元，较年初增长 0.26%，其中流动负债 157.53 亿元（占 38.25%），非流动负债 254.35 亿元（占 61.75%），负债结构以非流动负债为主，较年初变化不大。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务为 311.84 亿元，较年初大幅减少 12.56%。其中，公司短期债务为 92.45 亿元（占 29.65%），较年初大幅减少 24.58%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债减少所致；公司长期债务为 219.39 亿元（占 70.35%），较年初减少 6.26%。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率分别为 59.62%、52.78%和 44.02%，较年初分别下降 0.37、3.77 和 2.04 个百分点，债务负担适中。

总体看，公司负债逐年增长，以非流动负债为主，债务负担适中。但公司在建项目资金需求较大，债务负担可能将有所加重。

#### 所有者权益

2016~2018 年，公司所有者权益呈逐年增长态势，年均复合增长 5.93%。截至 2017 年底，公司所有者权益合计 264.85 亿元，较年初增长 8.43%，主要系非公开发行股票 30 亿元导致实收资本和资本公积所致。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 274.08 亿元，较年初增长 3.48%，其中归属于母公司的所有者权益占 83.60%。其中，实收资本占 29.45%，资本公积占 36.49%，盈余公积占 18.34%，未分配利润占 15.72%。未分配利润占比较低，权益稳定性较高。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 279.00 亿元，较年初增长 1.79%，其中归属于母公司的所有者权益占 83.69%，较年初变化不大。

总体看，近三年，公司资本实力有所增加。未分配利润占比较低，权益稳定性较高。

#### 4. 盈利能力

2016~2018 年，公司营业收入呈逐年增长态势，年均复合增长 6.88%。2018 年，公司实现营业

收入 126.95 亿元，较上年增长 3.88%。同期，公司营业成本波动增长，年均复合增长 13.62%。其中，2017 年公司营业成本 114.24 亿元，较上年增长 30.09%，主要系燃料价格居高不下，导致燃料成本增加所致。2018 年公司营业成本 113.36 亿元，较上年下降 0.77%。近三年，公司营业利润波动减少，年均复合减少 74.10%。2018 年，公司实现营业利润 8.10 亿元，较上年大幅增长 181.86%，主要系投资收益增加所致。2018 年，公司实现净利润 8.08 亿元，较上年大幅增长 210.18%。

从期间费用来看，2016~2018 年，公司期间费用呈逐年增长态势，年均复合增长 8.35%，主要系财务费用逐年增长所致。2018 年，公司费用总额为 17.64 亿元，同比增长 15.05%。其中，管理费用、研发费用、财务费用占比分别为 30.27%、0.07% 和 69.66%。2016~2018 年，公司管理费用呈波动减少态势，年均复合减少 0.67%。2016~2018 年，公司财务费用呈逐年增长态势，年均复合增长 13.05%。2018 年，公司财务费用为 12.29 亿元，较上年大幅增长 20.47%，主要系债务增加导致利息支出增加所致。2016~2018 年，公司费用收入比分别为 13.52%、12.54% 和 13.89%，呈波动上升态势，公司费用控制能力较弱。

2016~2018 年，受到参股公司效益变动的影响，公司所取得的投资净收益呈波动增长态势，年均复合增长 11.60%。2017 年，公司所取得的投资净收益为 11.55 亿元（占当年公司营业利润 401.95%），较上年减少 8.67%。2018 年，公司所取得的投资净收益为 15.75 亿元（占当年公司营业利润 194.47%），较上年大幅增长 36.36%。

2016~2018 年，公司所取得的营业外收入和其他收益合计呈逐年减少态势，年均复合减少 26.90%。2018 年，公司所取得的营业外收入和其他收益合计为 0.80 亿元（占当年公司营业利润 9.84%），较上年大幅减少 24.70%，主要系其他营业外收入大幅减少所致。

从盈利指标来看，受公司主营业务盈利及投资收益变动的影响，公司盈利指标均波动下降，2016~2018 年，公司营业利润率分别为 19.37%、5.14% 和 9.25%；公司总资本收益率分别为 5.49%、2.10% 和 3.19%；公司总资产报酬率分别为 5.37%、2.02% 和 2.94%；公司净资产收益率分别为 7.55%、1.02% 和 3.00%。与同行业公司相比，公司盈利能力较弱。

表 9 2018 年与公司市值相近的电力行业上市公司盈利指标情况（单位：%）

证券/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	3.04	3.72	26.63
粤电力 A	1.98	3.45	11.54
上海电力	19.33	6.99	21.44
建投能源	3.99	4.56	16.14
京能电力	<b>3.93</b>	<b>2.87</b>	<b>10.71</b>

资料来源：Wind

注：为便于同业比较，本表数据引自 Wind，与本报告附表口径有一定差异。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 37.38 亿元，同比增长 30.92%，主要系售电量和平均售电价同比提高所致；实现营业利润 4.97 亿元，同比增加 4.24 亿元；实现净利润 4.92 亿元，同比增加 4.05 亿元。

总体看，近年来，受煤炭价格上涨以及上网电价调整等因素影响，公司盈利波动增长，投资收益对利润总额贡献大，公司整体盈利能力偏弱。

## 5. 现金流

从经营活动来看，2016~2018 年，公司经营活动现金流入呈波动增长态势，年均复合增长 1.95%。2017 年，公司经营活动现金流入为 117.35 亿元，同比减少 1.62%。2018 年，公司经营活动现金流入

为 123.98 亿元，同比增长 5.65%，主要系随着营业收入增长，公司收到的现金增加所致。2016~2018 年，公司经营活动现金流出呈波动增长态势，年均复合增长 7.33%。2017 年，公司经营活动现金流出为 100.06 亿元，同比大幅增长 15.94%，主要系燃料价格上涨所致。2018 年，公司经营活动现金流出为 99.43 亿元，同比减少 0.63%。综上影响，2016~2018 年，公司经营活动现金净额分别为 32.97 亿元、17.29 亿元和 24.55 亿元，呈波动减少态势。2016~2018 年，公司现金收入比率分别为 105.67%、93.65%和 95.98%，呈波动下降态势；整体看，公司收入实现质量高。

从投资活动来看，2016~2018 年，公司投资活动现金流入呈波动减少态势，年均复合减少 29.88%，主要系投资收益收到的现金波动增长所致。2017 年，公司投资活动现金流入为 8.67 亿元，同比大幅减少 57.44%。2018 年，公司投资活动现金流入为 10.01 亿元，同比大幅增长 15.54%。2016~2018 年，公司投资活动现金流出呈波动增长态势，年均复合增长 11.99%。2017 年，公司投资活动现金流出为 70.26 亿元，同比大幅增长 42.95%，主要系在建电力机组较多，投资活动现金流出较多所致。2018 年，公司投资活动现金流出为 61.64 亿元，同比大幅减少 12.27%，主要系投资支付的现金减少所致。综上影响，2016~2018 年，公司投资活动现金净额分别为-28.78 亿元、-61.59 亿元和-51.62 亿元，净流出规模呈波动增长态势。

从筹资活动来看，2016~2018 年，公司筹资活动现金流入呈波动增长态势，年均复合增长 52.95%。受到公司 2017 年非公开发行股票和借款变动的的影响，2017 年，公司筹资活动现金流入为 283.87 亿元，同比大幅增长 150.82%；2018 年，公司筹资活动现金流入为 264.74 亿元，同比减少 6.74%。2016~2018 年，公司筹资活动现金流出呈波动增长态势，年均复合增长 38.63%。2017 年，公司筹资活动现金流出为 224.12 亿元，同比大幅增长 93.03%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2018 年，公司筹资活动现金流出为 223.14 亿元，同比减少 0.44%。综上影响，2016~2018 年，公司筹资活动现金净额分别为-2.93 亿元、59.74 亿元和 41.60 亿元，由净流出转为净流入态势。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金净额为 9.30 亿元，投资活动现金净额为-11.56 亿元，筹资活动现金净额为-11.25 亿元。

总体看，受燃料价格上涨影响，公司经营活动现金流量净额呈波动下降趋势，由于在建机组投资规模大，公司加大对外融资规模，公司作为大型国有上市公司，融资渠道较多，融资能力较强，公司根据自身资金需求调节筹资活动现金流。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2016~2018 年，公司流动比率分别为 0.33 倍、0.40 倍和 0.57 倍，呈逐年上升态势。公司速动比率分别为 0.28 倍、0.36 倍和 0.51 倍，呈逐年上升态势。2016~2018 年，公司现金短期债务比分别为 0.28 倍、0.34 倍和 0.51 倍，呈逐年上升态势，现金类资产对短期债务保护程度一般。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2016~2018 年，公司 EBITDA 分别为 50.34 亿元、33.89 亿元和 39.05 亿元，呈波动下降态势。2017 年公司 EBITDA 为 33.89 亿元，较上年大幅下降，主要系利润减少所致；2018 年，公司 EBITDA 为 39.05 亿元，较上年增长 15.21%，主要系利润总额增加所致。公司 2018 年 EBITDA 主要由利润总额（占 21.03%），计入财务费用的利息支出（占 27.81%），折旧（占 49.90%），以及摊销（占 1.27%）构成。2016~2018 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.21 倍、0.12 倍和 0.11 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力一般。2016~2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 6.15 倍、3.40 倍和 2.88 倍，EBITDA 对利息的保障能力一般。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2018 年底，公司无重大未决诉讼事项。

截至 2018 年底，公司对外担保 6.47 亿元，担保金额仅占公司净资产的 2.36%，相关担保业务的或有负债风险小。

截至 2019 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 792.10 亿元，可使用授信额度为 516.28 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（机构信用代码：G10110107028011005），截至 2019 年 3 月 12 日，无未结清及已结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

总体看，公司财务状况良好，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。

## 八、本期公司债偿债能力分析

### 1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2019 年 3 月底，公司全部债务总额为 311.84 亿元，本期拟发行债券规模为 19 亿元，占公司全部债务总额的 6.09%，本期债券发债额度适中，对公司债务负担的影响一般。

以 2019 年 3 月底的财务数据为基础，假设募集资金净额为 19 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 60.70%、54.25%和 46.08%，分别提高了 1.08 个百分点、1.27 个百分点和 1.94 个百分点，对公司负债水平及债务压力的影响一般。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，2018 年，公司 EBITDA 为 39.05 亿元，约为本期公司债券发行额度 19 亿元的 2.06 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度较高。从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金净流入为 123.98 亿元，约为本期公司债券发行额度 19 亿元的 6.53 倍，公司经营活动现金净流入量对债券本金的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到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，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

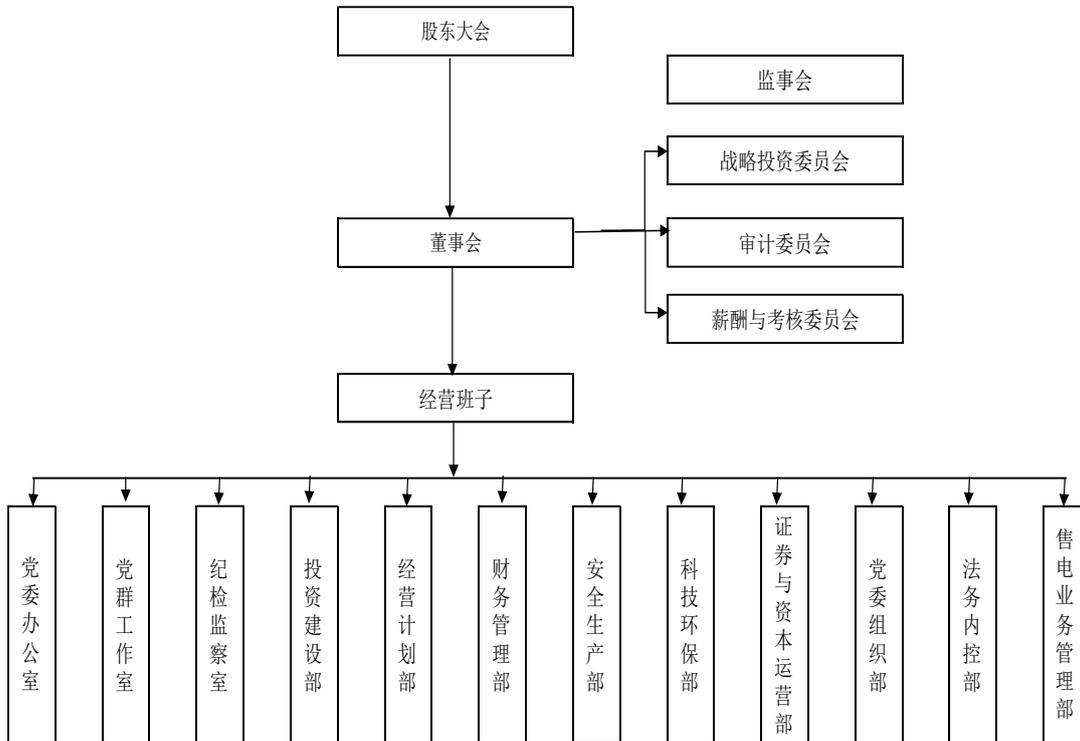
## 九、综合评价

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，公司机组利用小时数较高、经营活动现金较好；较大规模的投资收益对公司盈利形成重要补充。同时，联合评级关注到 2016 年以来煤炭价格波动上升、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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额 (亿元)	538.71	610.24	684.90	690.87
所有者权益 (亿元)	244.27	264.85	274.08	279.00
短期债务 (亿元)	105.62	141.26	122.58	92.45
长期债务 (亿元)	135.24	150.81	234.05	219.39
全部债务 (亿元)	240.86	292.07	356.63	311.84
营业收入 (亿元)	111.13	122.21	126.95	37.38
净利润 (亿元)	18.50	2.60	8.08	4.92
EBITDA (亿元)	50.34	33.89	39.05	--
经营性净现金流 (亿元)	32.97	17.29	24.55	9.30
应收账款周转次数 (次)	9.64	10.25	8.32	--
存货周转次数 (次)	14.82	15.57	13.11	--
总资产周转次数 (次)	0.21	0.21	0.20	0.05
现金收入比率 (%)	105.67	93.65	95.98	94.78
总资本收益率 (%)	5.49	2.10	3.19	--
总资产报酬率 (%)	5.37	2.02	2.94	--
净资产收益率 (%)	7.55	1.02	3.00	1.78
营业利润率 (%)	19.37	5.14	9.25	15.00
费用收入比 (%)	13.52	12.54	13.89	11.97
资产负债率 (%)	54.66	56.60	59.98	59.62
全部债务资本化比率 (%)	49.65	52.44	56.54	52.78
长期债务资本化比率 (%)	35.64	36.28	46.06	44.02
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.15	3.40	2.88	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.21	0.12	0.11	--
流动比率 (倍)	0.33	0.40	0.57	0.56
速动比率 (倍)	0.28	0.36	0.51	0.51
现金短期债务比 (倍)	0.28	0.34	0.51	0.52
经营现金流流动负债比率 (%)	20.91	8.96	14.00	5.90
EBITDA/本期发债额度 (倍)	2.65	1.78	2.06	--

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、公司其他流动负债中的短期融资券、长期应付款，相关款项已分别计入短期债务、长期债务进行相应分析。3、2019 年一季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
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本次-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转率	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	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%
<b>盈利指标</b>	
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-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
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
<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
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)
<b>本次公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次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/本次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/本次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

    EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

    所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 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 2019 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

二零一九年五月二十三日