

跟踪评级公告

联合[2017]1043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贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，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公开发行的“13 京能 02”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十七日

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

公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	发行期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
13 京能 02	15 亿元	3 年	AAA	AAA	2016.6.6

本次跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

担保方：北京能源集团有限责任公司

担保方式：全额无条件且不可撤销的连带责任
保证担保

主要财务数据：

发行人

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额 (亿元)	505.86	538.71	574.42
所有者权益 (亿元)	246.15	244.27	272.92
长期债务 (亿元)	149.33	135.24	140.21
全部债务 (亿元)	215.14	240.86	248.44
营业收入 (亿元)	132.58	111.13	23.58
净利润 (亿元)	39.43	18.50	-1.64
EBITDA (亿元)	75.15	50.31	--
经营性净现金流 (亿元)	50.17	32.97	1.25
营业利润率 (%)	31.22	19.37	-2.25
净资产收益率 (%)	18.53	7.55	-0.63
资产负债率 (%)	51.34	54.66	52.49
全部债务资本化比率 (%)	46.64	49.65	--
流动比率 (倍)	0.53	0.33	0.51
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.35	0.21	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.21	6.20	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	5.01	3.35	--

担保方

项目	2015 年	2016 年
资产总额 (亿元)	2,339.02	2,416.33
所有者权益 (亿元)	929.64	979.62
营业收入 (亿元)	597.65	586.51
净利润 (亿元)	59.52	35.33
资产负债率 (%)	60.26	59.46

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径。2、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。3、2015 年财务数据系追溯调整后数据。4、公司 2017 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化。

评级观点

跟踪期内，北京京能电力股份有限公司（以下简称“公司”或“京能电力”）作为国内大型电力生产企业，在装机容量、盈利能力等方面保持较强优势。公司通过定向增发，在增强资本实力的基础上，完成对北京京能煤电资产管理有限公司（以下简称“京能煤电”）的收购，使得公司发电装机容量进一步扩大，有利于公司行业地位的提高。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到受我国电源结构调整、电煤价格上涨以及火电上网电价下调等因素影响，2016 年公司营业收入和营业利润均大幅下滑；在建项目规模较大，资本支出压力较大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着公司在建项目的投产运营，公司收入和资产规模有望保持增长，综合实力将进一步增强。

公司存续的“13 京能 02”由北京能源集团有限责任公司（以下简称“京能集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。2016 年京能集团资产规模进一步扩大，仍保持较大的盈利规模，其担保对“13 京能 02”信用状况仍具有显著的积极影响。

综上，联合信用评级有限公司维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“13 京能 02”债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 公司为国内大型电力生产企业，同时也是京能集团火力发电经营主体，装机容量居国内地方国企前列。

2. 跟踪期内，公司完成对京能煤电的股权收购，使得公司发电能力进一步提升，有利于公司行业地位的提高。

3. 2016年,京能集团资产规模进一步扩大,仍保持较大的盈利规模,其担保对本次债券信用状况仍具有显著的积极影响。

关注

1. 2016年,受火电行业电力供应相对过剩,火电上网电价下调的影响,公司收入规模明显下降,加之电煤价格上涨因素,使得公司整体盈利水平大幅下降。

2. 公司在建项目规模较大,使得公司面临较大的资本支出压力。

3. 公司电源结构以火电为主,电源结构相对单一,环保成本和压力较大。

分析师

王 越

电话: 010-85172818

邮箱: wangyue@unitedratings.com.cn

岳 俊

电话: 010-85172818

邮箱: yuej@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12层(100022)

Http: // www. unitedratings. com. cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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：



联合信用评级有限公司

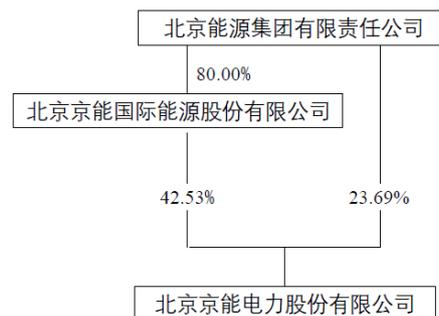
一、主体概况

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，初始注册资本为 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，公司更名为现用名；2013 年 10 月，证券简称变更为“京能电力”。

公司自上市后历经多次增资扩股，截至 2017 年 4 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 2017 年 4 月底公司股权关系图



资料来源：公司年报

跟踪期内，公司变更经营范围，新增加电力供应，变更后的经营范围包括：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。

跟踪期内，公司新增营销管理部，审计与内控部与法律事务部合并，更名为法律审计内控部。截至 2017 年 3 月底，公司下设总经理办公室、党群工作部、营销管理部、规划发展部、财务管理部、经营计划部、人力资源部、生产经营部、安全与科技环保部、证券部（董事会秘书处）、法律审计内控部共 11 个部门。截至 2016 年底，公司拥有在职员工合计 3,644 人。

截至 2016 年底，公司全资及控股子公司 21 家，其中新纳入合并范围的主体 8 家，不再纳入合并范围的主体 1 家。其中，公司新纳入合并范围的主体中北京京能煤电资产管理有限公司（以下简称“京能煤电”）和京能（赤峰）能源发展有限公司（以下简称“京能能源”），属于同一控制下的企业合并，因此公司对 2015 年度经营和财务数据进行了追溯调整。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 538.71 亿元，负债合计 294.45 亿元，所有者权益（含少数股东权益）244.27 亿元，其中归属于母公司所有者的权益合计 205.38 亿元。2016 年，公司实现营业收入 111.13 亿元，净利润（含少数股东损益）18.50 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 16.86 亿元；经营活动产生的现金流量净额 32.97 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.25 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 574.42 亿元，负债合计 301.50 亿元，所有者权益（含少数股东权益）272.92 亿元，其中归属于母公司所有者权益 234.34 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 23.58 亿元，净利润（含少数股东损益）-1.64 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.47 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.25 亿元，现金及现金等价物净增加额 28.78 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：朱炎。

二、债券概况

经中国证监会 2013 年 8 月 1 日证监许可（2013）1048 号文核准，公司获准公开发行公司债券。公司债券采取分期发行方式，其中，第一期债券发行规模为 15 亿元，于 2014 年 1 月 20 日发行，并于 2015 年 7 月 16 日兑付本金及利息后摘牌。

第二期债券发行规模为 15 亿元，于 2014 年 8 月 22 日发行，并于 2014 年 9 月 23 日挂牌交易，证券简称为“13 京能 02”，证券代码为“122319.SH”；该期债券为 3 年期固定利率债券，票面利率为 5.14%，每年付息一次，最后一期利息随本金一起支付。公司于 2016 年 8 月 22 日支付了“13 京能 02”自 2015 年 8 月 22 日至 2015 年 8 月 21 日期间的利息。本期债券的兑付日期为 2017 年 8 月 22 日。“13 京能 02”募集资金已按约定使用完毕，并将于 2017 年 8 月 21 日摘牌，联合评级将持续关注“13 京能 02”的兑付情况。

本次债券由京能集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，根据京国资（2014）234 号文件，“13 京能 02”担保人京能集团与北京京煤集团有限责任公司实施合并重组，担保人更名为“北京能源集团有限责任公司”，于 2016 年 3 月 11 日完成更名。

三、行业分析

1. 行业概况

2016 年，在实体经济运行显现出稳中趋好迹象、夏季高温天气频现、上年同期低基数等因素影响下，全社会用电量保持增长态势，其中三、四季度增长较快，电力消费结构不断优化。根据中电联统计，2016 年全社会用电量 59,198 亿千瓦时，同比增长 5.0%，增速较上年提高 4.0 个百分点，电力消费增速有所回升。第三产业用电量同比增长 11.2%，持续保持较高增速，服务业消费拉动我国经济增长作用突出；第二产业用电量同比增长 2.9%，制造业用电量同比增长 2.5%，制造业中的四大高耗能行业合计用电量同比零增长，而装备制造、新兴技术及大众消费品业增长势头较好，反映制造业产业结构调整 and 转型升级效果继续显现；城乡居民生活用电量同比增长 10.8%。

电力供应方面，2016 年全国净增发电装机容量 1.2 亿千瓦、比上年减少 2,186 万千瓦，其中净增非化石能源发电装机 7,200 万千瓦、接近上年水平，而煤电净增规模同比减少 1,154 万千瓦。截至 2016 年底，全国全口径发电装机容量 16.5 亿千瓦，同比增长 8.2%，其中非化石能源 6.0 亿千瓦，占总发电装机容量的比重较上年提高 1.7 个百分点。其中，火电 10.5 亿千瓦（含煤电 9.4 亿千瓦、气电 7,008 万千瓦），占全部装机容量的 64.0%，同比增长 5.3%；水电 3.3 亿千瓦（含抽水蓄能 2,669 万千瓦），占全部装机容量的 20.2%，同比增长 3.9%。2016 年，全年全国全口径发电量 5.99 万亿千瓦时、同比增长 5.2%；其中，火电发电量 44,370.7 亿千瓦时，同比增长 3.6%；水电发电量 11,933.7 亿千瓦时，同比增长 5.6%。

2016 年，全国电力供需总体宽松，电力供应能力相对过剩，但能源结构不断优化，非化石能源

占比提高。2016 年全年发电设备平均利用小时数为 3,785 小时，同比降低 203 小时，已降至 1964 年以来的最低水平。火电设备平均利用小时数为 4,165 小时，同比降低 199 小时；水电设备平均利用小时数为 3,621 小时，同比增加 31 小时。截至 2016 年底，全国非化石能源装机容量 6.0 亿千瓦，占总发电装机容量的比重较上年提高 1.7 个百分点，非化石能源消费比重达到 13.3%，同比提高 1.3 个百分点。

火电方面，火电行业电力供应相对过剩，火电机组利用小时在电量大盘增量不足，市场无力消纳过快新增容量，以及清洁能源发电依托政策导向挤占电量大盘等多重不利因素影响下明显下降。同时，“电力体制改革”的全面推进，整体加深了电力行业的市场化程度，电量营销难度增加，电价出现政策性和竞争性双重下降。此外，2016 年以来煤炭行业持续压缩产能，自下半年起煤价急剧攀升，不断压缩火电企业盈利空间。

电力投资方面，2016 年，全国主要电力企业合计完成投资同比增长 3.3%。在国家配电网建设改造行动计划及新一轮农村电网改造升级等政策引导下，电网投资同比增长 16.9%，其中 110 千伏及以下电网投资（占电网总投资的 58%）同比增长 35.6%；在国家促进燃煤发电有序发展等一系列政策措施影响下，电源投资同比下降 12.9%。

未来，综合考虑宏观经济形势、服务业和居民用电发展趋势、电能替代、房地产及汽车行业政策调整等因素，预计 2017 年全社会用电量增速将低于 2016 年。新增装机容量继续略超 1 亿千瓦，非化石能源占比进一步提高；全国电力供应能力总体富余，火电设备利用小时将进一步降低。

总体看，2016 年全社会用电量保持增长态势，全国电力供需进一步宽松，电力供应能力相对过剩，在此背景下，电力投资向电网建设倾斜，电源投资减少，能源结构不断优化。

2. 行业政策

为降低深化价格机制改革，降低实体经济成本，国家发改委于 2015 年 12 月出台《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》，自 2016 年 1 月 1 日全国燃煤火电上网电价和全国一般工商业销售电价将有所下调。

为深化电力体制改革方面，2017 年 3 月，国家发改委、国家能源局印发《关于有序放开发用电计划的通知》，明确将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、新核准发电机组积极参与市场交易等十项事项。

为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，2016 年，国家发改委和能源局先后出台了《关于促进我国煤电有序发展的通知》、《关于进一步做好煤电行业淘汰落后产能工作的通知》、《关于进一步调控煤电规划建设的通知》等一系列政策和《电力发展“十三五”规划》、《能源发展“十三五”规划》；同时，为鼓励社会资本有序投资，促进配电网建设发展以及提高电网运营效率，国家发改委和能源局又颁布了《售电公司准入与退出管理办法》、《有序放开配电网业务管理办法》。

表 1 2016 年电力行业的主要政策

实施时间	政策名称	颁布单位	主要内容
2015 年 12 月	《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	全国燃煤火电上网电价平均每千瓦时下调约 3 分钱，全国一般工商业销售电价平均每千瓦时下调约 3 分钱，大工业用电价格不作调整。同时，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。相关电价调整措施自 2016 年 1 月 1 日起执行。
2016 年 3 月	《关于促进我国煤电有序发展的通知》、《关于进一步做好煤电行业淘汰	国家发改委、能源局	要求严控煤电产能过剩，严控各地煤电新增规模，加大淘汰落后煤电产能。

	落后产能工作的通知》、《关于进一步调控煤电规划建设的通知》		
2016年10月	《售电公司准入与退出管理办法》、《有序放开配电网业务管理办法》	国家发改委、能源局	对售电公司准入条件、准入程序、退出方式等进行了规定；对增量配电网项目的管理、配电网的运营和运营者作出了规定。
2016年11月	电力发展“十三五”规划	国家发改委、能源局	强调多元化的能源利用和清洁发电就地消纳，在“供应能力、电源结构、电网发展、综合调节能力、节能减排、民生用电保障”六个方面提出目标。
2017年1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。
2017年3月	《关于有序放开发用电计划的通知》	国家发改委、能源局	要求加快组织发电企业与购电主体签订购电协议（合同），同时逐年减少既有燃煤发电企业计划电量、新核准发电机组积极参与市场交易、规范和完善市场化交易电量价格调整机制等十方面放开发用电计划，进一步深化电力体制改革。

资料来源：联合评级整理

总体看，2016年，电力行业政策主要集中在淘汰落后煤电产能、放开售电端以及鼓励清洁能源发展等方面，随着电价的向下调整，则将对国内发电行业的盈利水平产生明显影响，但同时火电上网电价下调将带动其他发电类型的上网电价下调，将促进新能源投资热情趋向理性。随着逐步放开发用电计划，将使得电力市场竞争加剧。

3. 行业关注

宏观经济下行时发电量的减少对发电企业收入造成不利影响

电力生产行业具有相当强的周期性。周期性运行的电力行业与宏观经济的关联度非常高，电力行业与宏观经济的发展息息相关。宏观经济波动导致经济基本面出现波动，继而导致全社会用电普遍出现波动，因此，宏观经济波动主要通过电力需求把风险传递给电力行业。如经济总体需求不足或经济循环周期适逢低谷时期，国民经济对电力总体需求会下降，电力企业收入和利润将会下降。

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，我国火电占比约七成，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。

上网电价下调对火电企业利润空间产生不利影响

为降低深化价格机制改革，降低实体经济成本，国家发改委于2015年12月出台《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》，自2016年1月1日全国燃煤火电上网电价和全国一般工商业销售电价将有所下调，对火力发电企业的利润空间产生一定的影响。

电煤价格的波动是影响火电企业稳定经营的主要因素

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。2016年下半年以来，我国煤炭价格快速上涨，极大地压缩了火电企业的利润空间，若未来煤炭价格继续上涨，将对火电企业的盈利情况造成不利影响。

4. 未来发展

经过近年持续的快速扩张，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”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。

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、管理分析

跟踪期内，公司管理制度连续，未发生明显变化。公司部分董事及高管人员调整：2016 年 4 月，经 2016 年第一次临时股东大会和第五届董事会第二十五次会议，审议通过选举朱炎先生为公司第五届董事会董事长及董事。史晓文先生为公司第五届董事会副董事长及董事。其中，原董事长陆海军先生，因个人原因于 2015 年 6 月不再担任此职务。2015 年 6 月至 2016 年 4 月期间，由郭明星先生担任代董事长职务。原副董事长常代有先生因工作原因于 2016 年 4 月不再担任此职务。

公司董事长朱炎先生，1963 年 2 月出生，工商管理硕士。历任北京市粮食局科技外经处干部，北京市科委工业处科员、副主任科员、主任科员，北京市科泰公司总经理，北京市科委主任助理、副主任，北京市科委党组副书记、副主任，北京市信息办党组书记、主任，北京市经济信息化委党组副书记、主任、市国防科工办主任，北京市政府副秘书长（正局级）。现任北京能源集团有限责任公司党委书记、董事长，经公司五届二十五次董事会选举为京能电力董事长。

公司副董事长史晓文先生，1970 年 1 月出生，高级工程师，大学工学学士。历任阳泉二电厂办公室主任、阳光发电公司办公室主任、企管部部长、总经理助理、副总经济师，通宝公司发电部经理，山西福光风电公司总经理、山西国际电力资产管理有限公司总经理、党委书记、山西国际电力集团有限公司总经理助理、晋能环保工程有限公司董事长、总经理。现任晋能电力集团有限公司董事、总经理、党委委员，兼任公司副董事长。

总体看，公司管理制度连续，公司高层管理团队未发生重大不利变动，核心团队保持稳定。

五、经营分析

1. 经营概况

2016 年，由于火电行业电力供应相对过剩、电源结构调整和发改委下调上网电价，公司发电量与平均上网电价均同比下降，公司实现营业收入同比下降 16.18% 至 111.13 亿元。其中，主营业务收入占营业收入的比重为 98.93%，主营业务突出。公司实现净利润为 18.50 亿元，同比下降 53.07%，主要系公司参股公司以火电企业为主，当期实现投资收益大幅下降所致。

从主营业务收入和构成来看，2016 年，公司主营业务包括电力业务和热力业务，分别占主营业务收入的 96.35% 和 2.58%。其中，热力业务占比小。2016 年，受电源结构调整、火电上网电价下调等因素影响，公司发电量、上网电价均同比下降，电力业务收入同比下降 16.40% 至 107.07 亿元。在

热力业务方面，由于 2016 年公司已关停石景山热电厂，热力收入同比下降 16.57% 至 2.87 亿元。

从主营业务毛利率及构成来看，2016 年，由于上网电价下降和电煤价格上涨，公司电力业务毛利率同比下降 12.77 个百分点至 21.61%。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，公司热力业务仍处于政策性亏损状态，同时由于 2016 年供热价格较高的机组供热量占比增加，公司热力板块亏损幅度较上年大幅缩小至 -8.87%。综合以上因素，2016 年，公司主营业务毛利率同比下降 11.65 个百分点至 20.81%。

表 2 公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2015 年			2016 年			收入变动率	毛利率变动
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
电力业务	128.08	97.38	34.38	107.07	97.39	21.61	-16.40	-12.77
热力业务	3.44	2.62	-38.68	2.87	2.61	-8.87	-16.57	29.81
合计	131.52	100.00	32.46	109.94	100.00	20.81	-16.41	-11.65

资料来源：公司年报

总体看，2016 年，受电源结构调整及火电上网电价下调因素影响，公司营业收入大幅下降，加之电煤价格攀升，公司整体盈利水平大幅下降。

2. 电力业务

（1）煤炭采购

2016 年，公司标煤采购量 1,541.63 万吨，较上年增长 7.60%，主要系公司预计煤炭价格上涨，增加煤炭采购规模所致。从采购价格看，由于 2016 年下半年煤炭价格快速攀升，使得公司全年平均煤炭采购价格同比增长 14.22% 至 291.21 元/吨。

表 3 公司电煤采购情况（单位：万吨、元/吨、%）

项目	2015 年	2016 年	变动率
采购标煤量	1,432.76	1,541.63	7.60
煤炭采购均价	254.95	291.21	14.22

资料来源：公司提供

公司煤炭主要来源于国有大型煤炭生产企业，供应商相对稳定。2016 年，公司从前五大供应商采购煤炭占比为 53.70%，较为集中，但考虑煤炭作为大宗商品，煤炭资源较容易获取，不存在对某一供应商的依赖。

总体看，公司煤炭供应渠道稳定，由于年内煤炭价格大幅上涨，公司发电成本增幅较大，不利于公司发电利润水平的保持。

（2）电力生产和销售

2016 年，公司以发行股份及支付现金方式向京能集团购买京能煤电 100% 股权，同时于 2016 年 12 月 31 日完成京能煤电 100% 股权资产交割。公司控股运营装机容量由 730.6 万千瓦增至 1,010.6 万千瓦，权益运营装机容量增至权益装机容量 700.8 万千瓦（含参股 1,259.6 万千瓦）。公司发电机组全部为火力发电机组，电源结构相对单一，在我国电网积极落实节能调度的政策背景下，加之各类清洁能源发电规模增长，公司未来可能面临一定的市场竞争压力。

2016 年，受火电行业电力供应相对过剩、电源结构调整等因素影响，公司火电机组整体利用小时数同比大幅下降 13.70% 至为 4,643 小时，但得益于装机容量扩大，使得公司发电量同比小幅下降

3.41 个百分点至 467.96 亿千瓦时，全年实现上网电量 432.61 亿千瓦时，同比下降 3.42%。

在运营指标方面，公司供电标准煤耗和综合厂用电率均较为稳定。2016 年，公司供电标准煤耗和综合厂用电率分别为 329.36 克/千瓦时和 7.65%。

在上网电价方面，受火电上网电价下调影响，2016 年公司平均上网电价为 0.2775 元/千瓦时，较上年大幅下降 18.95%。

表 4 公司主要运营指标情况（单位：亿千瓦时、小时、元/千瓦时、克/千瓦时、%）

项目	2015 年	2016 年	变动率
发电量	484.48	467.96	-3.41
机组利用小时数	5,380	4,643	-13.70
上网电量	447.94	432.61	-3.42
平均上网电价	0.3424	0.2775	-18.95
供电标准煤耗	328.14	329.36	0.37
综合厂用电率	7.61	7.65	0.53

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，公司并购京能煤电在规避同业竞争的基础上，发电机组装机容量大幅提升。受电源结构调整因素影响，公司发电机组整体利用小时数大幅下降，并对发售电规模产生不利影响。加之火电发电上网电价下调的因素，使得公司发电的收入规模和盈利水平均明显下降。

3. 热力业务

公司发电机组多为热电联产机组，主要负责内蒙古、山西等部分地区的热力供应，由于公司主要承担居民供热任务，在供热价格方由地方物价管理部门制定，价格水平较低，使得供热业务处于成本倒挂状态。

2016 年，公司供热量为 1,405.23 万吉焦，较上年下降 11.31%，主要 2016 年公司已关停下属的石景山热电厂所致。

总体看，2016 年，受公司已关停石景山热电厂影响，公司供热量较上年有所下降。公司供热规模较小，但可有效提高公司辖下小规模发电机组的有效利用程度，有利于公司设备整体利用小时数和收入规模的提高。

4. 重要参股企业

公司在运营合并范围内主体的发电电站基础上，还参股优质发电站项目，以获得投资收益。近两年，公司投资收益分别为 18.82 亿元和 12.65 亿元，分别占公司当期利润总额的 43.95% 和 66.07%，对公司利润贡献度较大。2016 年，主要受火电上网电价下调因素影响，公司主要参股企业运营情况较上年大幅下降。如下所示：

（1）内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司

公司持有该公司 25.00% 股份，地处内蒙古呼和浩特市托克托县燕山营乡，注册资本 17.14 亿元，主营电力生产、电力技术咨询与服务等。该公司成立于 1995 年 11 月 17 日，现拥有 6×60 万千瓦空冷脱硫燃煤机组，采用点对点网直送北京的输电方式。机组于 2005 年 11 月全部投产运营，2016 年实现营业收入同比下降 12.56% 至 46.49 亿元，净利润同比下降 31.68% 至 10.05 亿元。2016 年，权益法下确认的投资损益同比下降 32.92% 至 2.37 亿元。

(2) 内蒙古大唐国际托克托第二发电有限责任公司

公司持有该公司 25.00% 股份，地处内蒙古呼和浩特市托克托县燕山营乡，注册资本 7.50 亿元，主营电力生产与销售；电力技术咨询与服务及综合利用。该公司成立于 2007 年 4 月 30 日，现拥有 2×60 万千瓦空冷亚临界燃煤机组，机组于 2008 年正式投产运营。2016 年营业收入同比下降 15.62% 至 15.07 亿元，净利润同比下降 33.46% 至 3.54 亿元。2016 年，权益法下确认的投资损益同比下降 33.89% 至 0.88 亿元。

(3) 国电电力大同发电有限责任公司

公司持有该公司 40.00% 股份，地处山西省大同市光华街，注册资本 19.03 亿元，主营火力发电运营管理及发电上网销售、电力工程技术咨询、火力发电设备检修、粉煤灰及石膏综合利用、石灰粉加工与销售等。该公司成立于 2002 年 4 月 26 日，现拥有 2×60 万千瓦空冷燃煤机组，机组于 2005 年正式投产运营。2016 年营业收入同比下降 4.06% 至 33.06 亿元，净利润同比下降 33.18% 至 5.64 亿元。2016 年，权益法下确认的投资损益同比下降 33.28% 至 2.24 亿元。

(4) 三河发电有限责任公司

公司持有该公司 30.00% 股份，地处河北省三河市，注册资本 13.33 亿元，主营电力生产、电力技术咨询与服务及综合利用。该公司成立于 1994 年 7 月 1 日，公司一期 2×35 万千瓦日本三菱亚临界燃煤机组，分别于 1999 年 12 月、2000 年 4 月正式投产运营；二期 2×30 万千瓦国产亚临界燃煤机组，于 2007 年 11 月正式投产运营。2016 年营业收入同比下降 9.46% 至 20.29 亿元，净利润同比下降 48.62% 至 1.30 亿元。2016 年，权益法下确认的投资损益同比下降 49.66% 至 0.37 亿元。

(5) 华能北京热电有限责任公司

公司持有该公司 34.00% 股份，地处北京市朝阳区高碑店路南，注册资本 27.21 亿元，经营范围建设经营电厂及有关工程，包括筹集国内外资金，进口成套、配套设备，机具以及为电厂建设提供三材、燃料、材料。该公司成立于 2003 年 11 月，现拥装机容量为 176.842 万千瓦，其中一期装机容量为 84.5 万千瓦，4 台主机组分别于 1998 年、1999 年投产，1 台后置机于 2004 年投产，二期装机容量 92.342 万千瓦，为蒸汽联合循环“二拖一”供热机组，即 2 台燃气轮发电机组、1 台汽轮发电机组，于 2011 年投产。2016 年营业收入同比下降 21.12% 至 44.77 亿元，净利润同比下降 36.18% 至 9.03 亿元。2016 年，权益法下确认的投资损益同比下降 37.35% 至 2.91 亿元。

(6) 内蒙古伊泰京粤酸刺沟矿业有限责任公司

公司持有该公司 24.00% 股份，位于内蒙古鄂尔多斯市，注册资本为 10.80 亿元，该公司主营范围为煤炭生产、销售及矿产品加工，2016 年，权益法下确认的投资损益同比增长 40.00% 至 0.70 亿元。

总体看，公司参股公司以火电企业为主，由于火电行业电力供应相对过剩、电源结构调整和发改委下调上网电价，参股企业对公司利润的贡献能力明显下降。

5. 经营效率

受发电设备平均利用小时数大幅下降，主营业务收入同比下滑因素影响，2016 年，公司应收账款周转次数和总资产周转次数分别为由上年的 9.89 次下降至 9.64 倍、由上年的 0.29 次下降至 0.21 倍。由于公司预计煤炭价格上涨，增加煤炭采购规模，存货周转次数由上年的 17.76 次下降至 14.82 倍。

总体看，公司经营效率均小幅下降，整体经营效率一般。

6. 重大事项

2016年11月，经中国证券监督管理委员会批准《关于批准北京京能电力股份有限公司向北京能源集团有限公司发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可〔2016〕2561号），对公司此次重组予以批准。公司获准向京能集团发行1,411,710,154股购买相关资产，同时获准非公开发行717,703,349股新股募集本次发行股份购买资产的配套资金。

2016年12月31日，公司完成京能煤电100%股权资产交割。2017年2月，公司向京能集团发行1,411,710,154股（以下简称“本次面向京能集团发行”）及支付90,000万元购买京能煤电100%的股权，发行价格为3.89元/股。2017年4月，公司向中国人寿资产管理有限公司非公开发行717,703,349股（以下简称“本次非公开发行”），发行价格为4.18元/股。募集资金净额为29.43亿元，其中9.00亿元用于支付购买京能煤电100%的股权的现金对价，剩余金额用于京同热电项目。

本次面向京能集团发行完成后，公司总股本增加至602,903.11股。本次非公开发行后，公司总股本增加至674,673.45万股。股权结构变动如下表所示：

表5 2017年2月及4月前后公司股权结构变动表（单位：股、%）

股东名称	2017年2月前		2017年2月		2017年4月	
	持股数量	持股比例	持股数量	持股比例	持股数量	持股比例
京能国际	2,869,161,970.00	62.14	2,869,161,970.00	47.59	2,869,161,970.00	42.53
京能集团	186,625,990	4.04	1,598,336,144.00	26.51	1,598,336,144.00	23.69
其他投资者	1,561,532,994.00	33.82	1,561,532,994.00	25.90	2,279,236,343.00	33.78
合计	4,617,320,954.00	100.00	6,029,031,108.00	100.00	6,746,734,457.00	100.00

资料来源：Wind 咨询、联合评级整理

本次面向京能集团发行及本次非公开发行后，京能电力的控股股东仍为京能国际，京能电力的实际控制人仍为京能集团。

总体看，公司已完成对京能煤电的资产交割，公司主营业务规模大幅上升，盈利能力及抗风险能力得到进一步增强。

7. 在建项目

在建项目方面，公司在建项目均进展顺利，其中涿州热电、山西吕临发电项目均计划2017年底投产。其中，涿州热电规划建设机组为2×35万千瓦超临界燃煤供热机组，建成后将承担北京市房山区、大兴区和河北省涿州市的供热任务。山西吕临发电项目建设机组为2×35万千瓦超临界循环流化床机组。

截至2016年底，公司项目累计已投资总额73.78亿元，占总投资的31.42%。2017年预计投资额为86.18亿元，投资规模较大，使得公司将面临较大的资本支出压力。

表6 截至2016年底公司在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至2016年底 累计投资额	2017年 预计投资额	预计 完工时间
		贷款	自筹			
河北涿州热电项目	34.34	27.04	7.30	17.41	14.99	2017.10
山西吕临发电项目	34.38	27.78	6.60	17.86	12.00	2017.12
湖北十堰热电项目	40.06	32.06	8.00	16.14	16.81	2018.03
内蒙古锡林发电五间房项目	57.47	38.31	19.16	18.22	20.34	2018.01

内蒙古双欣发电项目	33.14	26.54	6.60	3.45	15.42	2019.01
秦皇岛热电项目	35.40	28.40	7.00	0.70	6.62	2019.06
合计	234.79	180.13	54.66	73.78	86.18	--

资料来源：公司提供

总体看，公司在建项目规模较大，均处于建设阶段。由于相关项目在 2017 年内的预计投资规模较大，公司将面临着一定的资本支出压力。但随着在建工程的逐渐完工，将进一步提升公司的发电、供热规模，提升公司的盈利规模。

8. 经营关注

(1) 随着电力改革逐步深入以及国家发改委下调上网电价，公司平均上网电价下降明显，公司的营业收入及盈利能力受到一定影响。未来，随着电力体制改革的持续深入以及若上网电价政策出现调整将对公司电力业务板块的盈利能力产生重大影响。

(2) 随着国家对环保要求的提高，各项环保政策的出台力度将逐步加大，公司的资本性支出和生产成本将可能进一步增加。

(3) 煤炭价格短期内回升明显，若价格继续上升，将进一步降低公司燃煤发电业务的盈利水平。

(4) 公司在建及拟建工程投资规模较大，资金需求较大，未来面临一定的资本支出压力。

9. 未来发展

公司未来将按照“把握机遇、延拓空间、提质增收、创新发展”的方针，坚持稳中求进的总基调，以二次重组为契机、以创新增效为中心、以提升管理水平为重点，积极适应电力体制改革的需要，不断提高公司的资本运作水平，不断增强公司的可持续发展能力。

公司将持续加强安全管理，优化生产指标，确保机组稳定经济运行。同时积极关注相关利好政策，结合自身优势抢发争供，同时压减燃料成本。继续加强环保管控力度，减少污染物排放。加强项目管理并按节奏调整布局，合理规划产业链，确保公司可持续发展。

总体看，公司在电力行业经营经验丰富，在建项目均进展顺利，可执行性较好。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2016 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。2017 年一季度财务报表未经审计。从合并范围看，公司完成发行股份购买京能煤电以及新设立或投资火电企业，导致合并范围有所变化（具体变动见下表）。财务数据方面，由于京能煤电和京能能源属于同一控制下的企业合并，因此对 2015 年度财务数据进行了追溯调整。其他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。

表 7 2016 年公司财务报表合并范围变化情况

新纳入合并范围的主体情况	
公司名称	取得方式
京能（锡林郭勒）发电有限公司	新设立或投资
京能秦皇岛热电有限公司	新设立或投资

内蒙古京能双欣发电有限公司	新设立或投资
北京京能煤电资产管理有限公司	同一控制下企业合并
内蒙古京能盛乐热电有限公司	新设立或投资
京能（赤峰）能源发展有限公司	同一控制下企业合并
山西漳山发电有限责任公司	新设立或投资
山西京同热电有限公司	新设立或投资
不再纳入合并范围的主体情况	
公司名称	股权处置方式
内蒙古京能锡林发电有限公司	清算子公司

资料来源：公司年报

截至 2016 年底，公司合并资产总额 538.71 亿元，负债合计 294.45 亿元，所有者权益（含少数股东权益）244.27 亿元，其中归属于母公司所有者的权益合计 205.38 亿元。2016 年，公司实现营业收入 111.13 亿元，净利润（含少数股东损益）18.50 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 16.86 亿元；经营活动产生的现金流量净额 32.97 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.25 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 574.42 亿元，负债合计 301.50 亿元，所有者权益（含少数股东权益）272.92 亿元，其中归属于母公司所有者权益 234.34 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 23.58 亿元，净利润（含少数股东损益）-1.64 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.47 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.25 亿元，现金及现金等价物净增加额 28.78 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额为 538.71 亿元，较年初增长 6.49%，主要系非流动资产增加所致。其中，非流动资产占 90.40%，流动资产占 9.60%，公司资产结构以非流动资产为主。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 51.73 亿元，较年初下降 9.85%，主要系应收账款和应收股利减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 54.58%）、应收账款（占 18.68%）和存货（占 14.36%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金为 28.23 亿元，较年初增长 6.86%，主要系公司当期收到联营公司宣告发放现金股利增加所致。公司货币资金主要由银行存款（占 96.76%）构成。其中使用受限制的货币资金为 0.91 亿元，在货币资金中占 3.22%，全部为银行承兑汇票保证金。

截至 2016 年底，公司应收账款为 9.66 亿元，较年初下降 27.88%，主要系 2016 年公司相应增加收票据结算，导致期末应收票据减少所致。截至 2016 年底，公司应收账款计提坏账准备 7.90 万元，计提坏账准备比例 0.01%。其中，公司应收账款按单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款占 93.66%，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款占 4.71%。组合中，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款以 1 年以内（占 98.84%），账龄期限较短。公司应收账款前五大客户合计金额占比 83.35%，集中度较高。但考虑应收账款客户主要为地方电力公司和热力公司，客户信誉较好，可收回性较大。

截至 2016 年底，公司应收股利为 2.17 亿元，较年初下降 56.41%，主要系公司积极催收参股公司宣告的分红款，导致期末应收股利减少所致。

截至 2016 年底，公司存货为 7.43 亿元，较年初增长 74.20%，主要系公司燃煤库存增加所致。公司存货主要由原材料（占 23.86%）和燃料（占 75.95%）构成。截至 2016 年底，公司累计计提存货跌价准备 0.08 亿元，以备品备件跌价准备为主。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产为 486.99 亿元，较年初增长 8.59%，主要系固定资产、在建工程和其他非流动资产增加所致。公司非流动资产主要由长期股权投资（占 19.97%）、固定资产（占 59.00%）、在建工程（占 10.02%）和其他非流动资产（占 6.10%）构成。

截至 2016 年底，公司长期股权投资为 97.27 亿元，较年初增长 2.77%。公司长期股权投资以火电企业投资为主。公司未对长期股权投资计提减值准备，主要系被投资单位中多数为火电行业企业，经营情况较为稳定所致。

截至 2016 年底，公司固定资产为 287.33 亿元，较年初增长 3.84%。公司固定资产账面价值主要由房屋及建筑物（占 29.85%）和机器设备（占 69.66%）构成。公司计提固定资产减值准备 3.45 亿元，主要为对机器设备计提减值准备（占 80.66%）。固定资产成新率为 64.04%，成新率一般。

截至 2016 年底，公司在建工程为 48.79 亿元，较年初增长 25.20%，主要系公司按照建设计划逐步对在建工程投入资金所致。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产为 29.70 亿元，较年初增长 72.49%，主要系公司重分类的可抵扣进项税以及工程设备款增加，导致预付工程建设款项增加所致。公司其他非流动资产主要由预付工程建设款项（占 69.36%）和未实现售后融资租回损益（占 12.39%）构成。

截至 2016 年底，公司受限资产 0.99 亿元，主要由票据保证金（占 92.39%）和质押的应收票据（占 7.61%）构成。公司受限资产占资产总额的 0.18%，受限资产占比很小。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总计 574.42 亿元，较年初增长 6.63%，主要系收到发行股份募集资金所致。公司货币资金 57.00 亿元，大幅增长 101.91%。流动资产占比由 9.60% 提高至 14.28%。

总体看，2016 年，由于公司非流动资产规模扩大，资产总额较同比有所增长，资产结构以非流动资产为主。现金类资产较充裕，受限资产占比小，整体资产质量较高。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 294.45 亿元，较年初增长 13.37%，主要系公司流动负债增加所致。同时，公司负债结构转为以流动负债为主（占 53.55%）。

截至 2016 年底，公司流动负债合计为 157.67 亿元，较年初增长 44.32%，主要系公司短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 30.42%）、应付账款（占 21.54%）、其他应付款（占 8.67%）、一年内到期的非流动负债（占 25.59%）和其他流动负债（占 6.39%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款为 47.97 亿元，较年初增长 53.48%，主要系公司融资需求增加所致。公司短期借款由质押借款（占 5.11%）和信用借款（占 94.89%）构成。

截至 2016 年底，公司应付账款为 33.96 亿元，较年初增长 16.78%，主要系公司预计煤炭价格上涨，增加煤炭采购规模，导致应付燃料费增加所致。公司应付账款主要由应付工程款（占 30.54%）、应付设备款（占 17.33%）、应付燃料费（占 27.72%）、应付材料费（占 9.77%）和应付劳务费（占 10.45%）构成。其中，账龄超过 1 年的重要应付账款合计 1.71 亿元，占应付账款总额 5.03%。

截至 2016 年底，公司其他应付款 13.67 亿元，较年初增长 370.95%，主要系 2016 年资产重组应付股权购置款所致。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 40.35 亿元，较年初增长 133.82%，主要系由于可存续时间不足一年，公司将部分长期债务调整至该科目以及融资租赁款增加所致。公司一年内

到期的非流动负债由 1 年内到期的长期借款（占 31.90%）、1 年内到期的应付债券（占 37.13%）和 1 年内到期的长期应付款（占 30.97%）构成。

截至 2016 年底，公司其他流动负债 10.07 亿元，较年初下降 28.05%，主要系公司下属子公司发行的“15 岱海 CP001”和公司发行的“15 京能电力 CP001”到期偿还所致。其中，公司其他流动负债主要为 2016 年 4 月发行的“16 京能电力 CP001”10 亿元短期融资券。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计为 136.77 亿元，较年初下降 9.10%，主要系应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 54.33%）和长期应付款（占比 44.55%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款为 74.31 亿元，较年初增长 2.30%。公司长期借款主要由质押借款（占 51.38%）和信用借款（占 48.56%）构成。其中，长期借款期限以 3 年以上长期借款（占 79.50%）为主，短期集中偿债压力较小。

截至 2016 年底，公司长期应付款 60.93 亿元，较年初下降 1.30%，系公司应付融资租赁费用小幅下降所致。其中，长期应付款由应付融资租赁费（占 67.18%）和康泰京能债权投资计划（占 32.82%）构成。

截至 2016 年底，公司无应付债券余额（年初为 14.95 亿元），主要系公司发行的“13 京能 02”将于 2017 年 8 月到期，转至一年内到期的非流动负债科目中所致。

截至 2016 年底，公司全部债务规模 240.86 亿元，较年初增长 11.96%，主要系短期借款增加所致。其中，短期债务占 43.85%，长期债务占 56.15%，公司债务结构以长期债务为主。公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 54.66% 和 49.65%，分别较年初上升 3.32 个百分点和 3.01 个百分点。由于应付债券转至一年内到期的非流动负债科目中，导致长期债务资本化比率较上年下降 2.12 个百分点至 35.64%。公司债务有所加重，但负债水平和债务负担仍处合理水平。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 301.50 亿元，较年初增长 2.40%，主要系公司长期应付款增加所致；其中，流动负债占比为 53.00%，较年初下降 0.55 个百分点，负债结构仍以流动负债为主。全部债务为 248.44 亿元，较年初增长 3.15%，债务规模和债务结构较上年基本保持稳定。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 52.49%、47.65% 和 33.94%，较年初分别下降 2.17、2.00 和 1.70 个百分点，债务负担有所减轻。

总体看，2016 年，公司负债结构以流动负债为主，负债水平及债务负担均处合理水平，同时公司长期债务占比较大，公司债务结构合理。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 244.27 亿元，较年初下降 0.76%，基本保持稳定，其中，公司股本较年初增长 30.57%，主要系公司发行股份收购京能煤电所致。归属于母公司所有者权益结构较年初变动不大。公司资本公积较年初下降 26.00%，主要系同一控制下企业合并，追溯调整期初数所致。在所有者权益结构方面，公司所有者权益中属于母公司所有者权益合计 205.38 亿元，占所有者权益合计的 84.08%。归属于母公司所有者权益中，股本占 29.36%，资本公积占 32.03%，盈余公积占 18.45%，未分配利润占 20.16%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益为 272.92 亿元，较年初增长 11.73%，主要系股本和资本公积增加所致。其中，由于 2017 年一季度，公司发行股份募集配套资金，公司股本和资本公积分别较年初大幅增长 11.90% 和 33.83% 至分别为 67.47 亿元和 88.04 亿元。归属于母公司的所有者权益中，股本占 28.79%，资本公积占 37.57%，盈余公积占 16.17%，未分配利润占 17.47%，权益结构较年初变化不大。

总体看，2016 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一般。

4. 盈利能力

2016年，公司实现营业收入111.13亿元，较上年下降16.18%，主要系由于火电行业电力供应相对过剩、电源结构调整和发改委下调上网电价，公司发电量与平均上网电价均同比下降所致；同期，公司营业成本87.82亿元，较上年下降1.21%。2016年，公司营业利润率为19.37%，同比下降11.86个百分点。由于公司参股公司以火电企业为主，经营效益大幅下降，实现投资收益12.65亿元，较上年下降32.80%。综合以上因素，公司实现利润总额20.57亿元，较上年下降52.93%；实现净利润18.50亿元，较上年下降53.07%。

期间费用方面，2016年，公司期间费用总额为15.02亿元，较上年下降10.50%，主要系财务费用减少所致。公司期间费用中无销售费用，仅由管理费用和财务费用构成，分别占期间费用总额的36.01%和63.99%。2016年，公司管理费用为5.41亿元，较上年下降1.47%，主要系公司加强管理，严格控制费用支出所致；公司财务费用为9.61亿元，较上年下降14.89%，主要系公司融资成本下降所致。公司费用收入比为13.52%，较上年提高0.86个百分点，公司费用控制能力待提高。

利润构成方面，受参股公司效益大幅下降影响，2016年公司实现投资收益12.65亿元，较上年大幅下降32.80%；公司实现营业利润19.14亿元，其中投资收益占公司营业利润66.07%，投资收益对公司营业利润影响较大。公司营业外收入1.49亿元，较上年增长45.19%，主要系由于2016年清理石景山热电厂往来款时，出现确实无法支付的应付款所致。公司营业外收入占利润总额7.26%，对公司利润总额影响较小。

从盈利指标方面，2016年，受公司主营业务盈利及投资收益下降影响，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别5.48%、5.36%和7.55%，较上年分别下降7.12个百分点、6.46个百分点和10.98个百分点。

2017年1~3月，公司实现营业收入23.58亿元，较上年同期增长1.85%；受煤炭价格大幅上涨影响，公司利润总额-1.75亿元，较上年减少6.57亿元；实现净利润-1.64亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-0.47亿元。

总体看，2016年，受公司发电量减少和平均上网电价下降影响，公司营业收入大幅下降，加之煤炭价格上涨及投资收益下降影响，公司整体盈利能力指标较上年大幅下降，但考虑公司净利润规模相对较大的因素，公司实际的盈利能力较强。

5. 现金流

从经营活动来看，2016年，受公司主营业务收入大幅下降影响，公司经营活动现金流入119.28亿元，较上年下降16.52%，同时，由于公司2016年已关停石景山热电厂以及煤炭采购的应付燃料费增加，导致购买商品、接受劳务支付的现金减少，经营活动现金流出86.31亿元，较上年下降6.90%。2016年，公司经营活动现金流量净额为32.97亿元，较上年下降34.29%。从收入实现质量来看，公司的现金收入比为105.67%，较上年下降0.51个百分点，公司收入实现质量保持较高水平。

从投资活动来看，2016年，公司投资活动现金流入20.36亿元，较上年增长31.93%，主要系由于公司当期联营公司发放现金股利增加，导致取得投资收益收到的现金增加所致；公司投资活动现金流出49.15亿元，较上年增长29.84%，主要系2016年公司购置机器设备和在建工程投入增加所致。2016年，公司投资活动产生的现金流量净额为-28.78亿元，仍保持净流出的状态。

从筹资活动来看，2016年公司筹资活动流入为113.18亿元，较上年增长13.69%，主要系银行

借款规模扩大所致；公司筹资活动现金流出 116.11 亿元，较上年下降 15.74%，主要系 2015 年公司偿还债务规模较大所致。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-2.93 亿元，仍保持净流出态势，但流出规模有所下降。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金净流入 1.25 亿元；投资活动现金净流出 8.37 亿元，筹资活动现金净流入 35.90 亿元。

总体看，2016 年，受公司主营业务收入同比下降影响，公司经营活动产生的现金流量净额有所下降；由于公司购置机器设备和在建工程的投入增加，公司投资活动产生的现金流量净额仍保持净流出状态，公司经营性现金净额基本满足投资支出的需求。随着公司在建电站项目投产运营，未来公司经营现金流或将有所上升。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，受一年内到期的非流动负债增加的影响，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率较年初均明显下降，分别为由上年的 0.53 倍下降至 0.33 倍、由上年的 0.49 倍下降至 0.28 倍。现金短期债务比由上年 0.44 倍下降至 0.28 倍，现金类资产对短期债务的覆盖能力有所下降。公司经营现金流动负债比率由上年 45.92% 下降至 20.91%，经营活动现金流对短期负债的保护度有所下降。总体看，公司短期偿债能力偏弱。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司 EBITDA 为 50.31 亿元，较上年下降 33.05%，主要系利润总额下降所致。其中，公司 EBITDA 中折旧（占 43.46%）、摊销（占 0.88%）、计入财务费用的利息支出（占 14.77%）和利润总额（占 40.89%）。同期，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为由上年的 7.21 倍下降至 6.20 倍和由上年的 0.35 倍下降至 0.21 倍，EBITDA 对利息覆盖能力和对全部债务的保障能力均明显下降。公司经营现金债务保护倍数为由上年的 0.23 倍下降至 0.14 倍，经营现金对债务的保护能力一般。

截至 2017 年 3 月底，公司无重大未决诉讼事项。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保 6.51 亿元，担保金额仅占公司净资产的 2.67%，同时担保担保对象全部公司参股企业，相关担保业务的或有负债风险小。

截至 2016 年底，公司获得银行授信额度合计 82.00 亿元，尚未使用额度 76.00 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 2017 年 5 月 4 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，2016 年，公司债务水平有所增长，债务规模仍较大。综合考虑公司盈利能力较强，现金类资产较为充足，债务结构较为合理，以及经营活动现金流量规模大等因素，公司整体偿债能力很强，随着公司在建项目的投产运营，公司抗风险能力及偿债能力将进一步增强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产达 58.84 亿元，约为“13 京能 02”本金（15 亿元）的 3.92 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 272.92 亿元，约为本期债券本金的 18.19 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“13 京能 02”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 50.31 亿元，约为本期债券本金（15 亿元）的 3.35

倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 119.28 亿元，约为本期公司债券本金（15 亿元）的 7.95 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，并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、现金流等方面具有优势，公司对“13 京能 02”的偿还能力很强。

八、担保方分析

公司于 2014 年 8 月 22 日成功发行的 3 年期 15 亿元“13 京能 02”，债券由京能集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

1. 主体概况

京能集团成立于 2004 年 12 月，由原北京国际电力开发投资公司和原北京市综合投资公司合并重组而成，是北京市政府出资设立的国有独资公司。2011 年 12 月，京能集团与北京热力集团整合，实现了第二次重组，促成了电、热上下游产业链的完善，使京能集团成为首都电力、热力能源投资的主体。2014 年 12 月 28 日，京能集团与北京京煤集团有限责任公司（以下简称“京煤集团”）实现重组，重组后，京能集团将形成“煤电热一体化”的能源主产业链，业务将涵盖传统电力能源、新能源电力、首都热力供应、煤炭资源开发等板块，在全国能源类企业中规模排名第 11 位，位居地方能源类企业之首。

2015 年 4 月 21 日，根据北京市人民政府国有资产监督管理委员会《关于修改公司章程的批复》，京能集团增加注册资本 4.43 亿元，注册资本金变更为 204.43 亿元。工商变更手续于 2016 年 3 月 11 日办理完成，京能集团名称由北京能源投资（集团）有限公司变更为现名，法定代表人变更为朱炎，公司类型为有限责任公司（国有独资）。截至 2016 年底，公司实收资本为 204.43 亿元，实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会。

截至 2016 年底，京能集团合并资产总额 2,416.33 亿元，负债合计 1,436.71 亿元，所有者权益（含少数股东权益）979.62 亿元，其中归属于母公司所有者的权益合计 702.20 亿元。2016 年，京能集团实现营业总收入 586.51 亿元，净利润（含少数股东损益）为 35.33 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润合计 18.68 亿元；经营活动产生的现金流量净额 143.42 亿元，现金及现金等价物净增加额 -38.77 亿元。

2. 经营概况

京能集团目前业务主要涉及电力能源、煤炭及油品销售、热力供应和房地产等业务板块，2016 年，该四项业务在京能集团主营业务收入中的占比分别为 44.98%、15.50%、13.22% 和 7.24%。同时，京能集团通过投资等方式控股和参股了节能、金融、证券等相关业务，但占主营业务收入的比重小。

2016 年，京能集团实现营业收入 586.51 亿元，同比小幅减少 1.86%；实现净利润 35.33 亿元，同比减少 40.66%，主要系投资收益及营业外收入同比大幅减少所致。

表 8 2015~2016 年京能集团主营业务收入情况 (单位: 亿元、%、百分点)

板块	2015 年			2016 年			收入 同比增长	毛利率 同比
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
电力	272.49	46.86	22.06	259.49	44.98	22.03	-4.77	-0.03
煤炭等燃料销售	85.72	14.74	9.42	89.43	15.50	12.16	4.33	2.74
热力	69.35	11.93	-21.27	76.26	13.22	-16.80	9.96	4.47
房地产销售	33.69	5.79	29.67	41.74	7.24	27.58	23.89	-2.09
其他	120.28	20.68	12.95	109.97	19.06	13.76	-8.57	0.81
合计	581.53	100.00	13.59	576.90	100.00	14.19	-0.80	0.60

资料来源: 京能集团审计报告

2016 年, 京能集团实现主营业务收入 576.90 亿元, 从收入构成看, 2016 年, 京能集团收入仍主要包括电力板块 (占 44.98%)、煤炭等燃料销售板块 (占 15.50%) 以及热力板块 (占 13.22%) 构成。其中, 京能集团实现电力板块收入 259.49 亿元, 同比减少 4.77%, 主要系电力需求相对减少所致; 煤炭等燃料板块实现收入 89.43 亿元, 同比增长 4.33%; 实现热力销售收入 76.26 亿元, 同比增长 9.96%; 实现房地产销售收入 41.74 亿元, 同比增长 23.89%, 主要系结转项目增加所致。

从毛利率看, 京能集团电力板块毛利率较上年变化不大; 受 2016 年下半年煤炭价格上涨带动, 煤炭等燃料销售板块毛利率较上年提升 2.74 个百分点至 12.16%; 受燃气价格下调影响, 热力板块毛利率较上年提升 4.47 个百分点至 -16.80%, 其他板块毛利率较上年变动不大, 受以上因素影响, 京能集团主营业务综合毛利率较上年提升 0.60 个百分点至 14.19%。

总体看, 2016 年, 受电力需求下降影响, 京能集团电力板块收入有所减少, 京能集团热力板块以及房地产板块收入的增长支撑其营业收入的稳定增长; 受 2016 年下半年煤炭价格上涨以及燃气采购价格下降带动, 煤炭等燃料销售和热力板块毛利率有所提升; 2016 年, 受投资收益大幅减少所致, 京能集团盈利规模有所下降, 但盈利规模仍较大。

3. 财务概况

京能集团提供的 2016 年审计报告已经瑞华会计师事务所 (特殊普通合伙) 审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。京能集团执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》及其后颁布和修订的相关准则和政策。2016 年, 京能集团合并范围新增子公司 13 家, 不再纳入合并范围的子公司 4 家, 变化后纳入合并范围的子公司共计 276 家。新纳入合并范围子公司和不再纳入合并范围子公司合计净资产规模和净利润规模较小, 对其财务数据影响性较小。同时, 京能集团主营业务未发生变动, 会计政策连续, 财务数据可比性较好。

截至 2016 年底, 京能集团合并资产总额 2,416.33 亿元, 负债合计 1,436.71 亿元, 所有者权益 (含少数股东权益) 979.62 亿元, 其中归属于母公司所有者的权益合计 702.20 亿元。2016 年, 京能集团实现营业总收入 586.51 亿元, 净利润 (含少数股东损益) 为 35.33 亿元, 其中归属于母公司所有者的净利润合计 18.68 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 143.42 亿元, 现金及现金等价物净增加额 -38.77 亿元。

资产

截至 2016 年底, 京能集团资产总额 2,416.33 亿元, 较年初增长 3.31%; 其中, 流动资产占 21.25%, 非流动资产占 78.75%, 资产结构较年初变动不大, 仍以非流动资产为主。

截至 2016 年底, 京能集团流动资产合计 513.45 亿元, 较年初减少 8.70%, 主要系货币资金和存

货减少所致。京能集团流动资产主要由货币资金（占 26.69%）、应收账款（占 14.29%）、其他应收款（占 10.16%）和存货（占 37.94%）构成。

截至 2016 年底，京能集团货币资金为 137.05 亿元，较年初减少 18.34%，其中受限货币资金 20.04 亿元，占货币资金余额的 14.62%，主要为存放中央银行法定准备金、用于担保的定期存款或通知存款。

截至 2016 年底，京能集团应收账款账面价值为 73.38 亿元，较年初减少 3.25%。应收账款累计计提坏账准备 9.68 亿元，计提比例 11.66%，此外考虑应收账款欠款方多为国网下属公司和地方热力公司，企业信用情况好且资产实力较强，账款账龄较短，相关应收账款回收风险较小。

截至 2016 年底，京能集团其他应收款 52.16 亿元，较年初增长 12.36%。京能集团对其他应收账款累计计提坏账准备 4.31 亿元，计提比例 7.63%。考虑应收账款欠款人多数为当地政府下属事业单位和城建公司，欠款人信用情况较好，但账龄较长，对京能集团资金形成占用。

截至 2016 年底，京能集团存货账面价值为 194.78 亿元，较年初减少 4.94%；存货主要由自制半成品及在产品（占 80.76%）和库存商品（占 11.42%）构成。京能集团对存货累计计提存货跌价准备 0.68 亿元，计提比例 0.35%。

截至 2016 年底，京能集团非流动资产 1,902.87 亿元，较年初增长 7.11%，主要系固定资产、无形资产和其他非流动资产增加所致。非流动资产主要由可供出售金融资产（占 10.48%）、长期股权投资（占 5.72%）、投资性房地产（占 6.40%）、固定资产（占 56.34%）、在建工程（占 9.72%）和无形资产（占 6.06%）构成。

截至 2016 年底，京能集团可供出售金融资产为 199.41 亿元，较年初减少 5.30%，主要系京能集团按照公允价值计量的可供出售权益工具减少所致；长期股权投资为 108.79 亿元，较年初增长 4.02%，长期股权投资主要集中于电力行业，整体投资收益情况良好；投资性房地产 121.78 亿元，较年初增长 29.64%，主要系自用房地产或存货转入所致；固定资产账面价值为 1,072.04 亿元，较年初增长 11.32%，主要系部分在建工程转固所致；其中房屋及建筑物占 23.22%、机器设备占 75.49%，固定资产成新率为 69.72%，成新率尚可。在建工程为 185.02 亿元，较年初减少 17.69%，主要系部分在建工程转固所致；无形资产为 115.31 亿元，较年初增长 10.28%，主要系购置土地，导致土地所有权增加所致。

总体看，2016 年，京能集团资产规模有所增长；其货币资金充裕，但较大规模的应收账款和存货对资金形成一定占用；固定资产规模较大，成新率尚可；整体资产质量较高。

负债和所有者权益

截至 2016 年底，京能集团负债总额 1,436.71 亿元，较年初增长 1.94%，基本保持稳定，其中，流动负债占 57.43%，非流动负债占 42.57%。

截至 2016 年底，京能集团流动负债为 825.10 亿元，较年初增长 9.00%，主要系短期借款和应付账款增加所致。京能集团流动负债主要由短期借款（占 25.60%）、应付账款（占 16.26%）、预收款项（占 10.17%）、其他应付款（占 5.53%）、一年内到期的非流动负债（占 18.85%）和其他流动负债（占 17.76%）等构成。

截至 2016 年底，京能集团短期借款 211.20 亿元，较年初增长 26.60%，主要系京能集团经营性借款增加所致；应付账款为 134.15 亿元，较年初增长 16.06%，主要系随着工程的建设，应付工程款增加所致，应付账款余额账龄集中在一年以内（占 73.00%）；预收款项为 83.87 亿元，较年初增长 11.78%，主要系房地产销售业务所产生的预收购房款增加所致；其他应付款为 45.63 亿元，较年初减少 6.36%，主要系偿还股权转让款所致；一年内到期的非流动负债为 155.55 亿元，较年初增长

28.52%，主要系一年内到期的应付债券增加所致；其他流动负债为 146.51 亿元，较年初减少 22.70%，主要系偿还部分短期应付债券所致。

截至 2016 年底，京能集团非流动负债为 611.61 亿元，较年初减少 6.25%，主要系长期借款和应付债券减少所致。非流动负债主要由长期借款（占 54.17%）、应付债券（占 21.57%）、长期应付款（占 6.18%）、递延收益（占 8.25%）和递延所得税负债（占 5.23%）构成。

截至 2016 年底，京能集团长期借款为 331.31 亿元，较年初减少 5.05%，主要系偿还部分保证借款所致；应付债券为 131.94 亿元，较年初减少 24.14%，主要系部分应付债券剩余期限在一年内，调整至一年内到期的非流动负债科目所致；长期应付款为 37.82 亿元，较年初增长 45.46%，主要系应付融资租赁款增加所致；递延收益为 50.46 亿元，较年初增长 7.11%，主要系政府补助递延收益增加所致；递延所得税负债为 31.99 亿元，较年初减少 6.54%。

截至 2016 年底，京能集团全部债务为 1,033.24 亿元，较年初减少 0.23%，其中短期债务占 51.50%，长期债务占 48.50%，短期债务占比有所提高。债务指标方面，截至 2016 年底，京能集团资产负债率、长期债务资本化率、全部债务资本化比率分别为 59.46%、51.33%和 33.84%，较年初分别下降 0.80 个百分点、1.36 个百分点和 3.28 个百分点，债务负担有所减轻。

截至 2016 年底，京能集团所有者权益合计 979.62 亿元，较年初增长 5.37%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。京能集团未分配利润 159.94 亿元，较年初增长 6.66%，主要系利润累积所致。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 29.11%，资本公积占 25.83%，其他综合收益占 18.15%、专项储备占 0.33%、盈余公积占 3.66%、一般风险准备占 0.15%、未分配利润占 22.78%，所有者权益稳定性较好。

总体看，京能集团负债总额基本保持稳定；债务规模变动不大，但受应付债券到期转入短期债务影响，短期债务占比有所提高，短期偿债压力有所加大。所有者权益稳定性较好。

盈利能力

2016 年，京能集团实现营业收入 586.51 亿元，较上年减少 1.86%；同期，营业成本 499.84 亿元，较上年减少 2.20%。京能集团实现营业利润和利润总额分别为 2.48 亿元和 46.67 亿元，分别较上年减少 67.56%和 35.66%，分别主要系投资收益减少和营业外收入减少所致。综合以上因素，京能集团实现净利润 35.33 亿元，较上年下降 40.66%。

从期间费用看，2016 年，京能集团三项期间费用合计 87.71 亿元，较上年减少 2.53%，主要由管理费用（占 45.26%）和财务费用（占 43.91%）构成；其中，销售费用为 9.50 亿元，较上年增长 55.66%；管理费用为 39.69 亿元，较上年增长 0.53%；财务费用为 38.51 亿元，较上年减少 13.26%。2016 年，京能集团费用收入比为 14.95%，较上年有所下降，但仍处于较高水平，京能集团费用控制能力有待提高。

从投资收益看，2016 年，京能集团实现投资收益 18.88 亿元，较上年减少 27.03%，主要系权益法下核算的长期股权投资取得的投资收益大幅减少所致，投资收益为营业利润的 7.62 倍，对营业利润的影响较大；实现营业外收入 45.99 亿元，较上年减少 30.84%，主要系政府补助的电价、气价补贴大幅减少所致，营业外收入占利润总额的 98.55%，对利润总额的影响很大，但考虑公司获得营业外收入是由于公司从事天然气发电，符合北京市治理大气污染的需要，相关补贴政策执行具有稳定性，因而此营业外收入仍具有较强的连续性。

从盈利指标来看，2016 年，京能集团营业利润率 12.52%，较上年下降 0.04 个百分点，基本保持稳定。总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.54%、3.43%和 3.70%，分别较上年下降 1.95 个百分点、1.58 个百分点、3.12 个百分点，盈利能力有所下降。

总体看，京能集团营业收入较为稳定，受投资收益和营业外收入大幅下降影响，京能集团盈利能力较上年有所下降；京能集团利润规模对投资收益和营业外收入的依赖性较大，但补贴持续性较好，可对京能集团未来盈利能力形成一定支撑。此外，考虑到京能集团收入和利润规模较大因素，其盈利能力极强。

现金流

2016年，京能集团经营活动现金流量维持较大规模，现金流入量和净流量分别为717.61亿元和143.42亿元。随着经营规模的扩大，京能集团2016年资本支出仍较大，投资活动呈净流出状态，投资活动产生的现金净流出112.63亿元；京能集团筹资活动的现金流入主要来自银行借款直接融资、现金流出相应表现为偿还债务，2016年京能集团筹资活动表现为净流出69.84亿元。

总体看，京能集团经营活动现金流量保持较大规模，收入实现质量较好；经营活动产生的现金流能够满足其投资活动资金支出需求；京能集团整体筹资压力不大。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016年，京能集团流动比率和速动比率分别为0.62倍和0.39倍，较年初均略有下降；经营现金流动负债比较年初下降2.24个百分点至17.38%，现金短期债务比由年初的0.38倍下降至0.29倍。京能集团短期偿债能力有所下降，短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2016年，京能集团EBITDA为150.13亿元，EBITDA利息倍数为4.29倍（上年为4.34倍），EBITDA全部债务比为0.15倍（上年为0.18倍），EBITDA对全部债务和利息支出的保障程度一般；经营现金债务保护倍数为0.14倍，较上年无变化，经营活动产生的现金净额对全部债务的保护程度一般。长期偿债能力有所下降，长期偿债能力一般。

截至2016年底，京能集团合并口径对外担保总额31.23亿元，占净资产的3.19%，对外担保对象主要为参股或联营企业，或有风险不大。

总体看，京能集团短期偿债能力和长期偿债能力均较上年有所下降，但考虑到京能集团作为国有大型集团企业，在中国电力行业中具有重要的地位，规模优势明显，整体竞争能力强；营业收入、盈利水平较高；经营活动现金流量规模大，经营活动获取现金的能力强，因此京能集团整体偿债能力极强。

4. 担保效果评价

从担保效果来看，以2016年财务数据测算，“13京能02”发行规模（15亿元）占担保方京能集团资产总额的0.62%、所有者权益总额的1.53%，占比很低；京能集团EBITDA对“13京能02”发行规模（15亿元）的覆盖倍数为10.01倍，经营活动现金流入量对“13京能02”发行规模（15亿元）的覆盖倍数为47.84倍，京能集团对债券的保护程度很高。

综合来看，京能集团经营状况下行，但整体资产质量较高，净资产规模大，担保实力较强，该担保对“13京能02”信用状况仍具有积极的保护作用。

九、综合评价

跟踪期内，公司作为国内大型电力生产企业，在装机容量、盈利能力等方面保持较强优势。公司通过定向增发，在增强资本实力的基础上，完成对京能煤电的收购，使得公司发电装机容量进一步扩大，有利于公司行业地位的提高。同时，联合评级也关注到受我国电源结构调整、电煤价格上涨以及火电上网电价下调等因素影响，2016年公司营业收入和营业利润均大幅下滑；在建项目规模

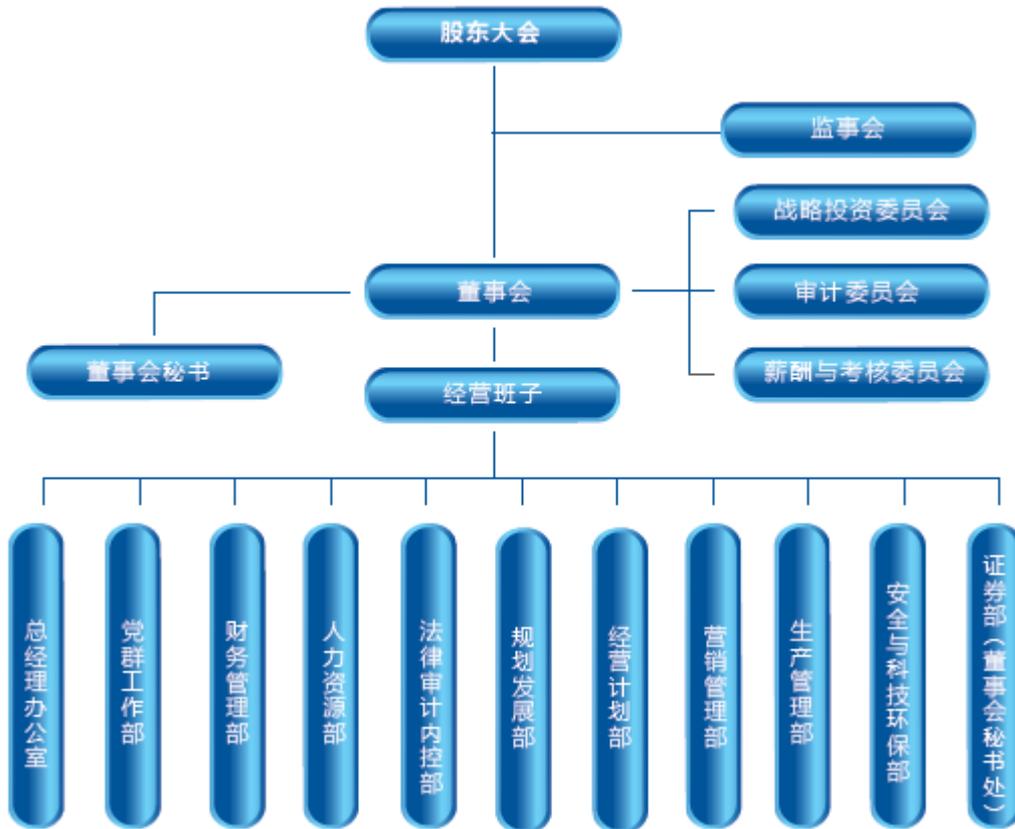
较大，资本支出压力较大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着公司在建项目的投产运营，公司收入和资产规模有望保持增长，综合实力将进一步增强。

公司存续的“13 京能 02”由京能集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。2016 年京能集团资产规模进一步扩大，仍保持较大的盈利规模，其担保对“13 京能 02”信用状况仍具有显著的积极影响。

综上，联合信用评级有限公司维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“13 京能 02”债项信用等级为“AAA”。

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	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额 (亿元)	505.86	538.71	574.42
所有者权益 (亿元)	246.15	244.27	272.92
短期债务 (亿元)	65.81	105.62	108.23
长期债务 (亿元)	149.33	135.24	140.21
全部债务 (亿元)	215.14	240.86	248.44
营业收入 (亿元)	132.58	111.13	23.58
净利润 (亿元)	39.43	18.50	-1.64
EBITDA (亿元)	75.15	50.31	--
经营性净现金流 (亿元)	50.17	32.97	1.25
应收账款周转次数 (次)	9.89	9.64	--
存货周转次数 (次)	17.76	14.82	--
总资产周转次数 (次)	0.29	0.21	0.04
现金收入比率 (%)	106.18	105.67	87.68
总资本收益率 (%)	12.60	5.48	--
总资产报酬率 (%)	11.82	5.36	--
净资产收益率 (%)	18.53	7.55	-0.63
营业利润率 (%)	31.22	19.37	-2.25
费用收入比 (%)	12.66	13.52	15.44
资产负债率 (%)	51.34	54.66	52.49
全部债务资本化比率 (%)	46.64	49.65	47.65
长期债务资本化比率 (%)	37.76	35.64	33.94
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.21	6.20	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.35	0.21	--
流动比率 (倍)	0.53	0.33	0.51
速动比率 (倍)	0.49	0.28	0.48
现金短期债务比 (倍)	0.44	0.28	0.54
经营现金流动负债比率 (%)	45.92	20.91	0.78
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	5.01	3.35	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径。2、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。3、公司其他流动负债中的短期应付债券已计入短期债务；长期应付款中的融资租赁款及债权计划已计入长期债务；4、公司 2017 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化。

附件 3 北京能源集团有限责任公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额 (亿元)	2,339.02	2,416.33
所有者权益 (亿元)	929.66	979.62
短期债务 (亿元)	486.77	532.16
长期债务 (亿元)	548.86	501.08
全部债务 (亿元)	1,035.62	1,033.24
营业收入 (亿元)	597.65	586.51
净利润 (亿元)	59.54	35.33
EBITDA (亿元)	182.16	150.13
经营性净现金流 (亿元)	148.49	143.42
应收账款周转次数 (次)	7.33	7.38
存货周转次数 (次)	4.15	4.87
总资产周转次数 (次)	0.26	0.25
现金收入比率 (%)	106.45	106.68
总资本收益率 (%)	5.49	3.54
总资产报酬率 (%)	5.02	3.43
净资产收益率 (%)	6.82	3.70
营业利润率 (%)	12.56	12.52
费用收入比 (%)	15.06	14.95
资产负债率 (%)	60.26	59.46
全部债务资本化比率 (%)	52.70	51.33
长期债务资本化比率 (%)	37.12	33.84
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.34	4.29
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.18	0.15
流动比率 (倍)	0.74	0.62
速动比率 (倍)	0.47	0.39
现金短期债务比 (倍)	0.38	0.29
经营现金流动负债比率 (%)	19.62	17.38

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。

附件 4 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-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%
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 5 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。