

跟踪评级公告

联合〔2019〕1119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发行的“18京能01”和“19京电01”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：  

二〇一九年六月十七日

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 2019 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	债券余额	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
18 京能 01	6 亿元	3 年	AAA	AAA	2018.9.27
19 京电 01	11 亿元	3 年	AAA	AAA	2019.5.23

跟踪评级时间：2019 年 6 月 17 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	19 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
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/待偿本金合计（倍）	2.96	1.99	2.30	--

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。4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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，在行业地位、装机规模以及装备水平等方面仍保持较强优势；2018 年，公司发电机组利用小时数较高、发电量稳定增长、经营活动现金流较好；债务结构有所优化。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到煤炭价格持续高位波动、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。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“18 京能 01”和“19 京电 01”的债项信用等级为“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. 2018 年，公司装机规模及发电量稳定增长，带动公司收入规模增长。

3. 2018 年，公司经营活动净现金流规模较大，且持续呈净流入的状态；公司债务结构有所优化。

关注

1. 公司电源结构以火电为主，电源结构相对单一。2018 年，煤炭价格持续高位波动，对公司成本控制带来较大压力。

2. 公司在建项目规模较大，项目建设面临一定资本支出压力。

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：

周琦

李芳

联合信用评级有限公司



一、主体概况

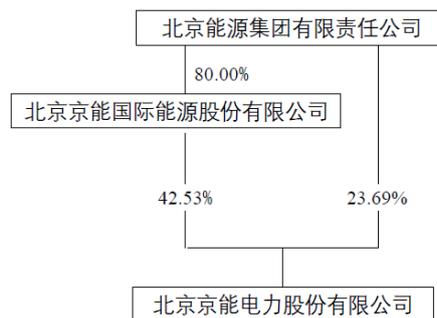
北京京能电力股份有限公司（以下简称“公司”或“京能电力”）是于1999年9月经北京市人民政府办公厅京政办函（1999）154号文件批准，由北京国际电力开发投资公司以其所属的北京市石景山热电厂和中国华北电力集团公司以其所属的北京石景山发电总厂的经营性资产为主要发起资产，与北京市综合投资公司、北京电力设备总厂、北京变压器厂共同发起设立的股份有限公司，设立时公司注册资本为47,336.00万元。

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

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至2018年底，公司下设总经理办公室、党群工作部、规划发展部等11个部门。截至2018年底，公司拥有在职员工合计4,499人。

截至2018年底，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。

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、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可（2018）1832 号文核准，公司于 2018 年 12 月公开发行 6 亿元公司债券，期限为 3 年。发行票面利率为 3.95%。该债券于 2018 年 12 月 11 日起息，于 2018 年 12 月 20 日在上海证券交易所挂牌交易（债券简称：“18 京能 01”，债券代码：“155058.SH”）。根据募集说明书承诺，募集资金扣除发行费用后拟全部用于偿还有息债务。公司于 2019 年 6 月公开发行 11 亿元公司债券，期限为 3 年。发行票面利率为 3.79%。该债券于 2019 年 6 月 10 日起息（债券简称：“19 京电 01”，债券代码：“155452.SH”）。根据募集说明书承诺，募集资金扣除发行费用后拟全部用于偿还有息债务。截至目前，募集资金实际使用均严格按照各期募集说明书中所披露的用途执行。

“18 京能 01”和“19 京电 01”尚未到首次付息日。

三、行业分析

1. 行业概况

2018 年，电力行业去产能、上大压小政策持续推进，加之国家政策鼓励清洁能源，火电机组装机维持低速增长，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%，但火电的主导地位保持不变，截至 2018 年末，全国全口径发电装机容量 189,967 万千瓦，其中火电装机占 60.20%。同时，电网投资增速趋于稳定，2018 年，中国电网基本建设投资合计完成 5,373 亿元，同比增长 0.64%。

在电源投资增速下滑的情况下，我国全社会用电量保持稳定增长。2018 年全社会用电量同比增长 8.49%，带动设备利用小时的增长，其中 6,000 千瓦及以上电厂发电设备利用小时同比增长 72 小时；火电利用小时同比增长 142 小时。

总体看，我国电源投资维持低速增长，而电网投资增速逐步趋于稳定，但随着全社会用电量增长，发电设备利用小时同比上升，行业整体发电效率有所提升，有利于电力行业整体业绩的改善。

2. 行业供需¹

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%。截至 2018 年末，全国全口径发电装机容量 19.0 亿千瓦，较上年末增长 6.5%；其中火电装机容量 11.4 亿千瓦，较上年末增长 3.0%。

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

¹ 该部分数据来自于中电联发布的《2018 年全国电力工业统计快报数据一览表》

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。

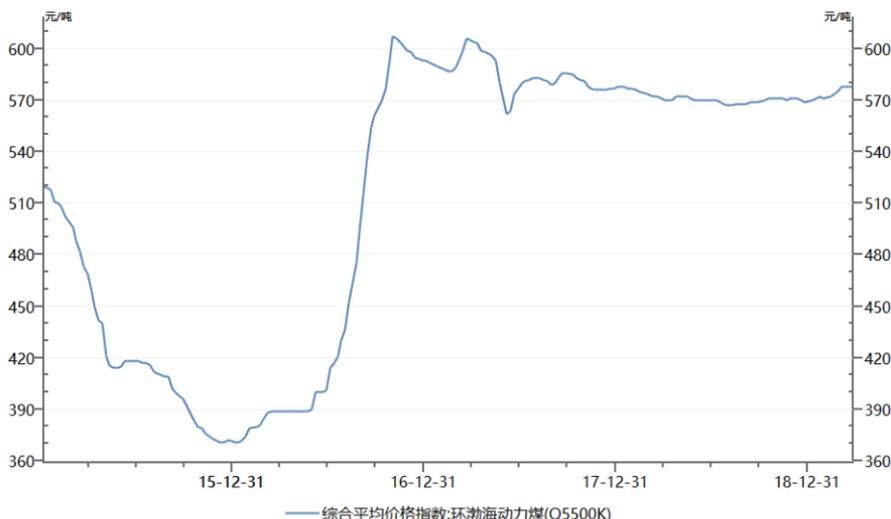
从电力需求看，2018 年全社会累计用电量同比增长 8.5%，增速同比提高 1.9 个百分点，为 2012 年以来最高增速。分产业看，第一产业累计用电量 728 亿千瓦时，同比增加 9.8%，第二产业累计用电量 47,235 亿千瓦时，同比增长 7.2%，其中高技术及装备制造业用电量同比增长 9.5%，占全部用电量的 69.0%（上年为 70.4%）；第三产业用电量和城乡居民生活用电量分别为 10,801 亿千瓦时和 9,685 亿千瓦时，分别同比增长 12.7%和 10.4%。

总体看，2018 年，我国发电装机绿色转型持续推进，非化石能源发电量快速增长；全社会用电量较快增长以及电力消费结构持续优化，带动各类电源结构设备利用小时均同比提高，弃风弃光问题得到进一步改善。

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 2 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持续给电力企业成本控制带来较大压力。

4. 行业政策

2018年，电力行业政策主要集中在去落后产能、售电侧改革以及环保三方面。主要政策如下表所示：

表 1 2018 年以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
关于增量配电网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网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，我国政府通过化解过剩产能、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。

5. 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）售电侧改革的持续推进，或将对电价产生一定不利影响

2018年，售电侧改革持续推进，且取得了很大的成效，部分城市市场电量增幅明显；售电侧改革的推进导致电力销售市场竞争激烈，市场电价较基础电价普遍偏低，将对电力行业盈利产生不利影响，但长远看，有利于优质企业发挥自身规模效应，提高发电利用小时。

（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。

6. 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、管理分析

跟踪期内，公司管理制度连续，未发生明显变化。

公司于 2018 年 3 月 23 日召开第六届董事会第三次会议，审议通过《关于变更公司董事的议案》。公司董事会同意刘海峡先生不再担任公司董事职务，并经实际控制人京能集团推荐，公司董事会同意提名耿养谋先生为公司董事会董事候选人，任期至公司第六届董事会任期届满为止。

公司于 2018 年 4 月 9 日召开第六届董事会第四次会议，审议通过《关于选举公司第六届董事会董事长的议案》。因工作需要，刘海峡先生不再担任公司董事长和法定代表人。经公司第六届董事会第四次会议审议通过，选举董事耿养谋先生为公司董事长，任期从本次董事会通过之日起计算，至本届董事会任期届满为止。

2018 年 12 月 29 日，公司更换第六届监事会职工代表监事，经选举张怀锐先生为公司第六届监事会职工代表监事，任期至公司第六届监事会届满为止。

耿养谋，男，1962 年 10 月出生，中央党校研究生工商管理硕士，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总支书记、董事长。

张怀锐先生，汉族，四川岳池人，1973 年 2 月出生，1991 年 8 月参加工作，1996 年 12 月入党，文化程度大学，政工师。历任北京市热力集团有限责任公司纪检监察处处长；党群工作部组织处处长；党群工作部副部长、部长；党委组织处处长、党委综合处处长；工会临时负责人。现任公司党委副书记、工会主席、公司职工监事。

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

2018 年，公司实现营业收入 126.95 亿元，较上年增长 3.88%。其中，主营业务收入占营业收入的比重为 98.24%，主营业务突出。公司实现净利润为 8.08 亿元，较上年大幅增长 210.18%，主要系投资收益增加所致。

从主营业务收入构成来看，2018年，公司主营业务包括电力业务、热力业务和售电服务，分别占主营业务收入的94.74%、5.22%和0.04%。其中，热力业务和售电服务占比小。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。在热力业务方面，热力收入同比增长62.04%至6.51亿元，主要系新增热发电机组及供热面积增加所致。

从主营业务毛利率来看，2018年，由于公司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%。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。综合以上因素，2018年，公司主营业务毛利率较上年提高4.67个百分点至10.28%。

表2 公司主营业务收入和毛利率情况（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：公司年报

总体看，2018年，受售电量同比增加以及售电平均电价提高的影响，公司营业收入有所增长，公司投资收益大幅增长带动整体盈利水平大幅提升；受益于售电平均电价提高的影响，公司主营业务毛利率有所提升。

2. 电力业务

（1）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。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上升，2018年达到63.51%。

从采购量来看，2018年由于发电量的增加，公司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%。从采购价格来看，受煤炭价格上行的影响，公司煤炭采购均价略有上涨，公司全年平均煤炭采购价格同比增长2.08%至416.99元/吨。

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

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。2018年，公司从前五大供应商采购煤炭占比为86.79%，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，由于年内煤炭价格高位运行，公司燃料成本增幅较大，不利

于公司发电利润水平的保持。

(2) 电力生产和销售

截至 2018 年末，公司控制运营装机容量 1,146 万千瓦，较年初增长 101 万千瓦；权益运营装机容量 1,456.70 万千瓦，较年初增长 135.70 万千瓦。公司主要电力资产分布在内蒙古、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。

公司 2018 年内投运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。

受公司控股装机规模扩大的影响，发电量和供热量均呈上升趋势，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	332.00	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

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。在运营指标方面，2018 年公司供电标准煤耗为 328.17 克/千瓦时，同比降低 3.83 克/千瓦；同期，公司综合厂用电率有所上升，2018 年为 8.28%，同比增加 0.45 个百分点，主要系公司进行超低排放改造后，厂用设备增加所致。

跟踪期内，公司电力和热力业务结算方式无变化。

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，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；2018 年公司平均供热价格为 24.66 元/吉焦，较 2017 年下降 1.36%。2018 年，公司上网电量为 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。

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	432.60	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

总体看，2018 年，公司发电机组装机容量大幅提升，公司发电机组整体利用小时数有所下降；受益于装机容量扩大和上网电价提高的因素，公司发电量和盈利水平提升。

3. 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	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
湖北十堰热电厂项目	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
秦皇岛热电厂项目	35.4	28.4	7.00	8.51	17.33	计划 2020 年初双投
合计	142.98	114.78	28.20	85.57	30.93	--

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出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，公司在建项目投资规模较大，公司资金将面临较大压力，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。

4. 经营效率

2018 年，公司应收账款周转次数由上年的 10.25 次下降至 8.32 次，主要系供热费用暂未结算导致应收账款增加所致；总资产周转次数由上年的 0.21 次下降至 0.20 次；存货周转次数由上年的 15.57 次下降至 13.11 次，主要系新的机组投产，库存燃煤增加导致存货增加所致。

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，2018 年，公司经营效率均小幅下降，整体经营效率一般。

5. 重大事项

2018 年 10 月，为统筹公司整体燃料管控，减少公司与京能集团关联交易，经公司六届十一次董事会及 2019 年第一次临时股东大会审议通过，公司拟按评估值 11,225.51 万元收购北京京能电力燃料有限公司（以下简称“京能燃料”）100% 股权。完成本次交易后，京能集团所属京能燃料将成为公司全资子公司。

2018 年 12 月，为增强公司主营业务实力、拓展区域布局范围，公司拟按评估值 51,963.38 万元收购内蒙古京宁热电有限责任公司（以下简称“京宁热电”）100% 股权。

2018 年 12 月，经公司六届十二次董事会及 2019 年第一次临时股东大会审议通过，公司拟按评估值向京能集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）增资 20% 股权，对应增资价款为 12.70 亿元。

总体看，公司上述收购和增资有利于增强公司的整体竞争实力。

6. 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。

7. 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。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2018 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。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。

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。

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，公司合并范围无变化。整体看，不再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。

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

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

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%，主要系货币资金增加所致；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。

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,占比为4.02%,主要为银行承兑汇票保证金。

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%,该部分主要系对各地方电力公司及热力公司的应收款,公司未对此部分计提坏账准备;按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款余额占3.80%,账期主要在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。

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。

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,公司存货主要由燃料(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

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。

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。

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%。

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*35万千瓦热电联产工程、京能双欣2*35万千瓦低热值发电项目等。

截至2018年底,公司其他非流动资产为35.44亿元,较年初减少6.49%。公司其他非流动资产主要为预付工程建设款、预付工程款和未实现售后融资租回损益等。

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和质押的应收票据构成。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,2018年,由于公司加快发电机组投资,在建工程增长较快,非流动资产规模扩大,资产总额有所增长,资产结构仍以非流动资产为主;固定资产占比大,符合公司热电生产企业的特征;公司现金类资产较充裕,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 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。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 175.39 亿元，较年初减少 9.05%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致；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。

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。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账款为 3.06 亿元，主要为对电力公司的工程结款。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。

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。

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。公司长期借款主要由信用借款（占 81.71%）构成。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。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。

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。截至 2018 年底，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 59.98%、56.54% 和 46.06%，分别较年初上升 3.38 个百分点、4.10 个百分点和 9.78 个百分点。

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，2018 年，公司债务结构有所优化，负债结构仍以非流动负债为主，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。但公司在建项目资金需求较大，债务负担未来或将有所加重。

所有者权益

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%。公司所有者权益中，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%，实收资本和资本公积占比较高，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%，结构较年初变化不大。

总体看，2018 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。

4. 盈利能力

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 113.36 亿元，较上年下降 0.77%。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，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%。具体看，2018 年，公司管理费用为 5.34 亿元，较上年增长 4.10%。2018 年，公司研发费用为 0.01 亿元，较上年大幅增长 425.71%。2018 年，公司财务费用为 12.29 亿元，较上年大幅增长 20.47%，主要系公司债务规模增加导致利息支出增加所致。2017~2018 年，公司费用收入比分别为 12.54% 和 13.89%，公司费用控制能力有待提升。

利润构成方面，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的 194.47%，较上年大幅增长 36.36%，主要系参股公司效益提升所致。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。

盈利指标方面，2018 年，受公司主营业务盈利及投资收益提升影响，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别 3.19%、2.94% 和 3.00%，较上年分别上升 1.06 个百分点、0.93 个百分点和 1.98 个百分点。与同行业公司相比，公司盈利能力较弱。

表 8 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	3.93	2.87	10.71

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，2018 年，公司营业收入有所提升，加之投资收益上升影响，公司整体盈利能力指标较上年有所提升，公司实际的盈利能力较强。

5. 现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入 123.98 亿元，较上年增长 5.65%，主要系随着营业收入增长，公司收到的现金增加所致。2018 年，公司经营活动现金流出 99.43 亿元，较上年减少 0.63%。综上影响，2018 年，公司经营活动现金净额为 24.55 亿元，较上年增长 42.03%。2018 年，公司现金收入比率由上年的 93.65% 上升至 95.98%，公司收入实现质量较高。

从投资活动来看，2018年，公司投资活动现金流入10.01亿元，较上年大幅增长15.54%，主要系投资收益收到的现金增长所致。2018年，公司投资活动现金流出61.64亿元，较上年大幅减少12.27%，主要系投资支付的现金减少所致。综上影响，2018年，公司投资活动现金净额为-51.62亿元，净流出规模较上年-61.59亿元有所减少。

从筹资活动来看，2018年，公司筹资活动现金流入264.74亿元，较上年减少6.74%。2018年，公司筹资活动现金流出223.14亿元，较上年减少0.44%。综上影响，2018年，公司筹资活动现金净额为41.60亿元，较上年59.74亿元有所减少。

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

总体看，2018年，受公司主营业务收入同比上升影响，公司经营活动产生的现金流量净额有所增加；公司投资活动产生的现金流量净额仍保持净流出状态，存在一定的融资需求。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来看，2017~2018年，公司流动比率分别为0.40倍和0.57倍，呈上升趋势。公司速动比率分别为0.36倍和0.51倍，呈上升趋势。2017~2018年，公司现金短期债务比分别为0.32倍和0.49倍，现金类资产对短期债务的覆盖能力有所提升。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，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。2017~2018年，公司EBITDA全部债务比分别为0.12倍和0.11倍，公司EBITDA利息倍数分别为3.40倍和2.88倍，EBITDA对利息覆盖能力和对全部债务的保障能力均有所下降。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，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。

总体看，2018年，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。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2019年3月底，公司现金类资产达46.76亿元，约为本报告跟踪债项待偿本金合计（17亿元）的2.75倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达279.00亿元，约为本报告跟踪债项待偿本金合计（17亿元）的16.41倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对本报告跟踪债项的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2018年，公司EBITDA为39.05亿元，约为本报告跟踪债项待偿本金合计（17

亿元)的 2.30 倍,公司 EBITDA 对本报告跟踪债项待偿本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看,公司 2018 年经营活动产生的现金流入 123.98 亿元,约为本报告跟踪债项待偿本金合计(17 亿元)的 7.29 倍,公司经营活动现金流入量对本报告跟踪债项待偿本金的覆盖程度很高。

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,公司对本报告跟踪债项的偿还能力极强。

八、综合评价

跟踪期内,公司作为国内大型电力生产企业,在行业地位、装机规模以及装备水平等方面仍保持较强优势;2018 年,公司发电机组利用小时数较高、经营活动现金流较好;债务结构有所优化。同时,联合评级也关注到煤炭价格持续高位波动、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。

综上,联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”,评级展望维持“稳定”;同时维持“18 京能 01”和“19 京电 01”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1 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/待偿本金合计 (倍)	2.96	1.99	2.30	--

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。4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2 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 3 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。