

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



**Beijing Jingneng Clean Energy Co., Limited**

**北京京能清潔能源電力股份有限公司**

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：00579)

### 海外監管公告

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條作出。

茲載列北京京能清潔能源電力股份有限公司在上海證券交易所網站刊登的《北京京能清潔能源電力股份有限公司公司債券2020年跟蹤評級報告》，僅供參閱。

特此公告

承董事會命  
北京京能清潔能源電力股份有限公司  
康健  
副總經理、公司秘書

中國·北京  
2020年6月18日

於本公告刊發日期，本公司的非執行董事為劉海峽先生、任啟貴先生、李娟女士及王邦宜先生；本公司的執行董事為張鳳陽先生及曹滿勝先生；而本公司的獨立非執行董事為黃湘先生、張福生先生、陳彥聰先生及韓曉平先生。

# 跟踪评级公告

联合〔2020〕1645号

---

北京京能清洁能源电力股份有限公司：

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：

北京京能清洁能源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”

北京京能清洁能源电力股份有限公司公开发行的“19京洁01”“20京洁01”和“20京洁02”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：

二〇二〇年六月十八日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

# 北京京能清洁能源电力股份有限公司 公司债券 2020 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	发行期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
19 京洁 01	10.00 亿元	3 年	AAA	AAA	2019.8.19
20 京洁 01	4.00 亿元	3 年	AAA	AAA	2020.4.8
20 京洁 02	6.00 亿元	5 年	AAA	AAA	2020.4.8

跟踪评级时间：2020 年 6 月 18 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	510.38	551.91	600.65	627.62
所有者权益 (亿元)	191.14	216.35	231.95	240.37
长期债务 (亿元)	113.98	156.04	167.92	172.59
全部债务 (亿元)	275.74	285.37	302.87	302.68
营业收入 (亿元)	145.21	165.84	166.52	52.65
净利润 (亿元)	19.70	20.24	21.71	9.96
EBITDA (亿元)	57.79	60.41	63.01	--
经营性净现金流 (亿元)	49.20	52.99	40.09	16.48
营业利润率 (%)	19.05	21.83	20.41	27.97
净资产收益率 (%)	10.74	9.93	9.69	--
资产负债率 (%)	62.55	60.80	61.38	61.70
全部债务资本化比率 (%)	59.06	56.88	56.63	55.74
流动比率 (倍)	0.48	0.39	0.56	0.64
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.21	0.21	0.21	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.24	4.95	4.93	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	2.89	3.02	3.15	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；  
2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 2020 年一季度数据未经审计，相关财务指标未年化；4. 短期债务包含其他流动负债中的短期应付债券，长期债务中包含长期应付款和其他非流动负债，2020 年一季度计息部分使用 2019 年年末数据；  
5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；6. 本报告 2017-2018 年数据使用 2018-2019 年年度报告期初数据，2019 年数据使用 2019 年年度报告期末数据

评级观点

跟踪期内，北京京能清洁能源电力股份有限公司（以下称“公司”）作为北京最大的燃气电力供应商及中国领先的风电运营商，在行业地位、股东及政府背景等方面保持显著优势。2019 年，公司各业务板块运营状况保持稳定，同时随着风电和光伏项目的新开工以及燃气和光伏项目的陆续投产，整体经营业绩保持稳定，经营活动现金流状况佳，公司资产和权益规模继续增长。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到新冠肺炎疫情对行业发展的不确定性影响、电价补贴款尚未完全到位导致应收账款规模较大，以及在建项目资金需求较大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着公司在建及规划建设的风电和光伏发电项目陆续投产运营，公司的收入和资产规模有望继续保持增长，综合实力将进一步增强。

综上，联合评级维持对公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“19 京洁 01”“20 京洁 01”和“20 京洁 02”的债项信用等级为 AAA。

优势

1. 我国重视清洁能源的持续发展，对清洁能源发电支持力度大。清洁能源发电作为国家鼓励的能源供给方式，在政策支持、资金补贴方面对行业内企业的支持力度大，清洁能源发电业务的可持续发展条件好。

2. 公司行业地位突出，且注重多元化发展。公司在燃气发电行业具备突出的行业地位，近年来公司积极布局风电和光伏发电，电源结构呈多元化发展态势。

3. 公司经营业绩稳定，经营现金流状况佳。2019 年，公司所实现的营业收入及净利润

均较上年基本保持稳定，经营性活动现金流继续保持大规模净流入态势。

#### 关注

**1. 新冠肺炎疫情对行业发展的风险。**

2020 年以来，随着新冠肺炎疫情在全世界爆发，光伏电站建设或将受阻。在未来一定时期内，若新冠肺炎疫情无法得到有效控制，或将影响光伏行业的健康发展。

**2. 受补贴政策影响，补贴款周期较长。**

公司应收账款规模较大，对整体资产的流动性存在影响。2019 年，公司收到部分电价补贴，但因各地财政拨款缓慢，风电和光伏项目可再生能源补贴收款周期较长。截至 2019 年末，公司应收账款合计 48.33 亿元，占流动资产的比重达 45.87%，对资产的整体流动性存在一定影响。

**3. 在建项目规模较大，存在外部融资压力。**

公司在建项目规模投资规模较大，存在一定外部融资压力。

#### 分析师

华艾嘉 登记编号（R0040219080001）

王彦 登记编号（R0040219040002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次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：

华艾嘉



联合信用评级有限公司

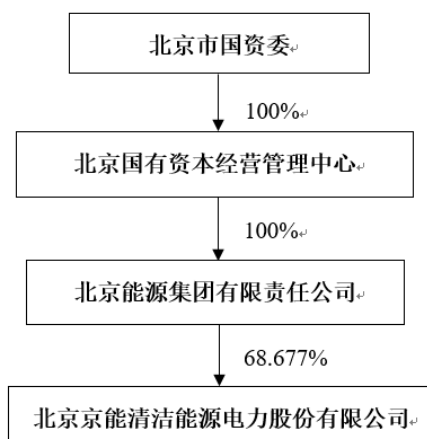
## 一、主体概况

北京京能清洁能源电力股份有限公司（以下简称“公司”）的前身是由北京市综合投资公司于1993年2月成立的北京市能源投资公司。2006年6月1日，北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）出具《关于北京市能源投资公司改制的批复》，批准北京能源集团有限责任公司（原北京能源投资（集团）有限公司，以下简称“京能集团”）下属的北京市能源投资公司改制方案。2006年10月26日，京能集团出具《关于北京市能源投资公司改制方案的批复》，同意公司改制更名、变更注册资本等事宜。根据上述批复，北京市能源投资公司整体改制变更为有限责任公司，改制后公司名称变更为“北京京能能源科技投资有限公司”（以下简称“京能科技”），注册资本变更为人民币5亿元。

2009年末，在北京市政府、北京市国资委的安排部署下，京能集团以旗下京能科技为平台，全面整合集团所属清洁能源业务。京能科技2010年4月末引进6家外部战略投资者，转型为中外合资的股份公司，并更名为现名。

2011年以来，公司多次完成境外上市外资股发行，实收资本不断增加。截至2019年末，公司注册资本为82.45亿元，已发行股数为82.45亿股，其中京能集团直接和间接持股比例共计68.677%，为公司控股股东。公司实际控制人为北京市国资委。

图1 截至2019年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至2019年末，公司纳入合并范围子公司合计76家。

截至2019年末，公司合并资产总额600.65亿元，负债合计368.70亿元，所有者权益231.95亿元，其中归属于母公司所有者权益227.92亿元。2019年，公司实现营业收入166.52亿元，净利润21.71亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润20.95亿元；经营活动产生的现金流量净额40.09亿元，现金及现金等价物净增加额-14.52亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额627.62亿元，负债合计387.25亿元，所有者权益240.37亿元，其中归属于母公司所有者权益235.92亿元。2020年1-3月，公司实现营业收入52.65亿元，净利润9.96亿元，其中归属于母公司所有者的净利润9.53亿元；经营活动产生的现金流量净额16.48亿元，现金及现金等价物净增加额4.78亿元。

公司注册地址：北京市延庆区八达岭经济开发区紫光东路1号118室；法定代表人：刘海峡。

## 二、债券概况

2019年9月30日，经中国证监会“证监许可〔2019〕1800号”文核准，公司获准面向合格投资者公开发行总额不超过20亿元（含20亿元）的公司债券。拟分期发行，具体发行情况见下表。

表1 公司债发行情况（单位：亿元、年、%）

债券全称	债券简称	债券代码	发行规模	债券期限	票面利率	发行日期	上市日期
北京京能清洁能源电力股份有限公司2019年公开发行公司债券（第一期）	19京洁01	155845.SH	10.00	3	3.64	2019-11-13	2019-11-22
北京京能清洁能源电力股份有限公司2020年公开发行公司债券（第一期）（品种一）	20京洁01	163433.SH	4.00	3	2.65	2020-04-16	2020-04-27
北京京能清洁能源电力股份有限公司2020年公开发行公司债券（第一期）（品种二）	20京洁02	163434.SH	6.00	5	3.22	2020-04-16	2020-04-27

资料来源：Wind，联合评级整理

截至2020年5月末，公司已严格按照“19京洁01”“20京洁01”和“20京洁02”（以下简称“本报告所跟踪债项”）募集说明书中的约定使用募集资金，募集资金已使用完毕。本报告所跟踪债项均尚未到付息日。

## 三、行业分析

### 1. 行业概况

**2019年以来，我国火电技术水平继续提升，清洁能源占比继续提升；但宏观经济增速承压，导致电力需求增幅下滑，发电设备利用小时数下降。电源投资增速进一步放缓。**

2019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，火电机组技术水平进一步提升，清洁能源占比继续提升，截至2018年三季度末，我国煤电机组累计完成超低排放改造7亿千瓦以上，提前超额完成5.8亿千瓦的总量改造目标；我国6,000千瓦及以上电厂供电标准煤耗已降至306.9克/千瓦时，较上年下降0.7克/千瓦时。根据中电联，截至2019年末，我国发电装机容量201,166万千瓦，同比增长5.8%，其中核电、风电及太阳能发电分别同比增长9.1%、14.0%和17.4%。

机组利用情况看，受宏观经济增速放缓影响，全国6,000千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为3,825小时，同比下降54小时，其中火电设备利用小时4,293小时，同比下降85小时。

根据中电联发布的《2019年全国电力工业统计快报一览表》，2019年，全国主要电力企业电力工程建设完成投资7,995亿元，同比减少2.0%；其中，电源工程建设完成投资3,139亿元，同比增长12.6%，其中水电和风电分别同比增长16.3%和81.3%；电网工程建设完成投资4,856亿元，同比减少9.6%。

### 2. 行业供需

**2019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，但受宏观经济承压下行导致的下游需求下降影响，除水电外，其他各类型电源利用小时数均有所下降。**

2019年，全国新增发电装机容量10,173万千瓦，同比下降20.4%，其中，新增火电装机4,092万千瓦，同比下降6.6%；新增水电装机417万千瓦，同比下降51.4%。2018年5月末国内

新能源政策出现调整，平价上网时代加速来临，国内新增新能源发电装机结构受到影响。2019 年全年风电新增装机 2,574 万千瓦，同比增长 21.0%；光伏 2,681 万千瓦，同比下降 40.8%；核电新增装机 409 万千瓦，同比下降 53.8%。截至 2019 年末，火电装机容量占电力总装机容量的比重为 59.21%，进一步下降。

2019 年，我国实现全口径发电量同比增长 4.73%，其中火电发电量 50,450 亿千瓦时，同比增长 2.4%，增速较上年同期下降 5.0 个百分点。受宏观经济增速放缓影响，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 3,825 小时，同比下降 54 小时，除水电受 2019 年来水情况较好，利用小时同比上升 119 小时外，其他各类型电源利用小时数均有所下降，其中火电设备利用小时 4,293 小时，同比下降 85 小时。

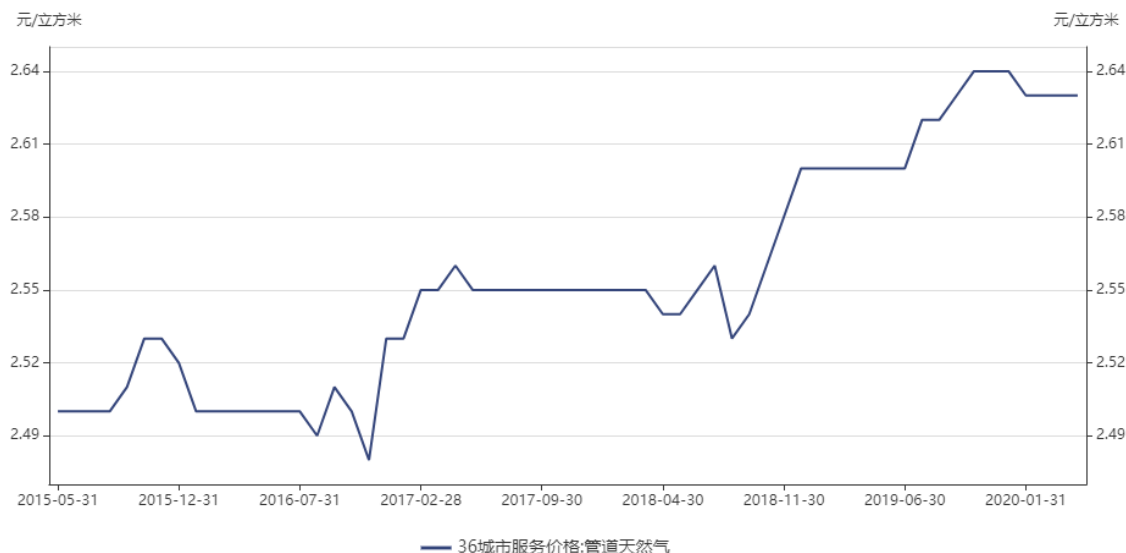
从电力需求看，2019 年全社会用电量比上年增长 4.5%。其中，第一产业、第二产业、第三产业和居民生活用电量分别增长 4.5%、3.1%、9.5%和 5.7%，增幅较上年分别下降 5.3 个百分点、4.1 个百分点、3.2 个百分点和 4.7 个百分点，第三产业用电继续保持较快增长。分地区看，全国 28 个省（区、市）用电正增长，其中广西、西藏 2 个省（区）实现 10% 以上的两位数增长。

### 3. 天然气价格

天然气供给整体偏紧，2019 年以来，天然气价格有所提高，对燃气发电行业整体的盈利水平产生一定影响。

受国际油价大幅下跌和短期内全球天然气供大于求影响，2015 年天然气价格处于低位。2017 年以来，受油价回升及天然气需求快速增长影响，天然气价格有所回升，2019 年末，36 城市管道天然气服务价格为 2.64 元/立方米，同比继续微幅增长 1.54%。

图 2 36 城市管道天然气服务价格走势



资料来源: Wind

长期以来，中国天然气价格采取政府管制的管理模式，天然气定价对企业运营成本、市场价值和效率的反映并不充分，天然气价格改革成为天然气产业发展的重要风向标。但整体看，气价与电价非同步调整，在上网电价呈下降趋势而天然气价格受原油价格影响有所波动的情况下，燃气发电成本在天然气价格上涨时无法被覆盖，若剔除政府补贴，燃气电厂盈利水平难以保障，



这对燃气电厂的经营产生严重影响，也成了制约燃气发电发展的主要原因之一。在这种情况下，探索合理的燃气发电用气价格机制、天然气供应方式和与之相匹配的电价机制成为中国燃气发电行业面临的巨大挑战。

#### 4. 行业政策

**2019年，电力行业政策的重点仍集中于供给侧改革与售电侧改革，未来火电机组水平有望进一步提升，发电效率将进一步提高，电力销售端将逐步区域市场化。**

2019年，电力行业政策主要集中在淘汰落后产能、售电侧改革方面。主要政策如下表所示：

表2 2019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
《关于电网企业增值税税率调整相应降低一般工商业电价的通知》	发改委	要求电网企业增值税税率由16%调整为13%后，省级电网企业含税输配电价水平降低的空间全部用于降低一般工商业电价，原则上自2019年4月1日起执行。	2019年3月
《关于深入推进供给侧结构性改革进一步淘汰煤电落后产能促进煤电行业优化升级的意见》	国家发改委、国家能源局	指出要有力有序淘汰煤电落后产能，加快煤电产业新旧动能转换，实现煤电行业清洁高效有序发展。	2019年3月
《关于全面放开经营性电力用户发用电计划的通知》	国家发改委	经营性电力用户的发用电计划原则上全部放开，支持中小用户参与市场化交易。根据《通知》，除居民、农业、重要公用事业和公益性服务等行业电力用户以及电力生产供应所必需的厂用电和线损之外，其他电力用户均属于经营性电力用户。	2019年6月
《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》	国家发改委	将现行燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制。基准价按当地现行燃煤发电标杆上网电价确定，浮动幅度范围为上浮不超过10%、下浮原则上不超过15%。对电力交易中心依照电力体制改革方案开展的现货交易，可不受此限制。国家发展改革委根据市场发展适时对基准价和浮动幅度范围进行调整。	2019年10月

资料来源：联合评级整理

#### 5. 行业关注

##### (1) 宏观经济下行

2019年以来，宏观经济下行压力较大，全社会用电需求下滑明显，全国机组利用小时数有所下降，对电力行业盈利产生不利影响。

##### (2) 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。

##### (3) 售电侧改革的持续推进，或将对电价产生一定不利影响

2019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。

##### (4) 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

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

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

## 四、管理分析

跟踪期内，公司高管团队人员基本稳定，相关管理制度延续以往模式，公司经营状况稳定，管理运作正常。

## 五、经营分析

### 1. 经营概况

公司运营稳定，跟踪期内，公司收入有所增长；同时，公司一直获得国家电价补贴，所形成的收益具有较强的连续性。公司实际盈利水平处于行业较好水平。

公司是京能集团下属清洁能源发电业务的主要载体，业务涉及燃气发电与供热、风电、光伏发电及中小型水电等清洁能源业务。作为清洁能源生产企业，公司获得电价补贴具有较强的连续性，公司实际利润水平处于行业较好水平。

2019 年，公司实现营业收入 166.52 亿元，较 2018 年基本持平。其中，电力板块占营业收入的 88.78%。同期，热电联产所形成的热力收入为 18.24 亿元，占营业收入的 10.95%。此外，公司承接工程服务业务和开展融资租赁、对外检修等其他业务，此两项业务规模较小，对公司营业收入贡献不大，2019 年分别实现收入 0.01 亿元和 0.43 亿元。

从毛利率看，2019 年公司电力板块毛利率较上年下降 1.92 个百分点至 25.94%。同期，公司热电联产所产生的热力收入毛利率持续为负，主要系供热属于基础性公共服务，价格受政府管控，以致该板块业务呈政策性亏损状态。受此影响，2019 年公司整体毛利率为 21.60%，较 2018 年下降 1.55 个百分点。

表 3 公司营业收入及毛利率情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017年			2018年			2019年			2020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	
主营业务	电力	129.16	88.95	24.15	146.95	88.61	27.86	147.84	88.78	25.94	41.65	79.11	36.34
	热力	15.43	10.63	-14.89	18.36	11.07	-15.96	18.24	10.95	-14.87	10.93	20.76	-7.50
	工程服务	0.01	0.01	18.68	0.08	0.02	16.06	0.01	0.01	29.65	0.01	0.02	60.57
其他业务	0.61	0.41	80.40	0.45	0.30	75.39	0.43	0.26	72.57	0.06	0.11	97.38	
合计	145.21	100.00	20.23	165.84	100.00	23.15	166.52	100.00	21.60	52.65	100.00	27.31	

注: 合计数小数点后两位差异系四舍五入导致  
资料来源: 公司提供

2020年一季度, 公司实现营业收入 52.65 亿元, 为 2019 年全年的 31.62%。毛利率方面, 由于发电量增加, 单位固定成本降低的影响, 公司电力业务毛利率较 2019 年水平大幅提升至 36.34%, 从而带动公司整体毛利率上升至 27.31%。

## 2. 生产经营

公司的发电业务包括燃气发电、风电、中小水电、光伏发电等, 其中燃气发电与供热采用热电联产模式运营。

### (1) 燃气发电及供热

**跟踪期内, 公司燃机发电板块无新增机组, 整体经营情况稳定。**

公司燃气发电及供热业务主要由下属北京太阳宫燃气热电有限公司 (以下简称“京阳热电”)、北京京丰燃气发电有限责任公司 (以下简称“京丰燃气”)、北京京桥热电有限责任公司 (以下简称“京桥热电”)、北京京能未来燃气热电有限公司 (以下简称“未来城燃气”)、北京京能高安屯燃气热电有限责任公司 (以下简称“高安屯燃气”)、北京京西燃气热电有限公司 (以下简称“京西燃气”) 和北京上庄燃气热电有限公司 (以下简称“上庄燃气”) 负责运营。

表 4 2019 年公司燃气发电业务运营情况

项目名称	装机容量 (兆瓦)	平均利用小时数 (小时)	上网电量 (万千瓦时)	平均上网电价 (元/千瓦时)
京丰燃气	410	4,122	165,134.08	0.65/0.646/0.6308
京阳热电	780	4,124	311,691.05	0.65
京桥热电	838	4,166	341,242.30	0.65
未来城燃气	255	4,117	102,212.28	0.65
高安屯燃气	845	4,112	339,518.65	0.65
京西燃气	1,308	4,260	544,867.29	0.65/0.6435
上庄燃气	266	4,097	106,182.78	0.495
合计	4,702	4,165	1,910,848.43	--

资料来源: 公司提供

跟踪期内, 公司无新增燃气装机。截至 2019 年末, 公司燃气发电累计装机容量为 4,702 兆瓦, 其中京西燃气装机容量 1,308 兆瓦、高安屯燃气装机容量 845 兆瓦、京桥热电装机容量 838 兆瓦、京阳热电装机容量为 780 兆瓦、京丰燃气装机容量为 410 兆瓦、未来城燃气装机容量 255 兆瓦和上庄燃气 266 兆瓦。

上网电量方面, 2019 年, 公司实现燃气上网电量 191.08 亿千瓦时, 较 2018 年增长 1.26%,

基本保持稳定。

上网电价方面，公司燃气热电厂的上网电价由国家发改委厘定。此外，针对公司的行业性质，政府给予电价补贴，2019年公司确认电价补贴为6.81亿元；实际收到电价补贴款7.02亿元；2020年1-3月，公司确认电价补贴合计1.53亿元。

表5 2019年公司主要燃气发电项目确认政府补贴

补助明细	金额(亿元)	占比(%)
京丰燃气电价补贴	0.24	3.52
京阳热电电价补贴	1.42	20.85
京桥热电电价补贴	0.90	13.22
未来城燃气电价补贴	0.55	8.08
高安屯燃气电价补贴	0.88	12.92
京西燃气电价补贴	0.83	12.19
上庄燃气电价补贴	1.99	29.22
<b>合计</b>	<b>6.81</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

采购方面，燃气成本为公司生产成本中的主要部分，其占总生产成本比重达80%以上。公司天然气均采购自北京市燃气集团有限责任公司。2019年，公司采购天然气41.14亿立方米。天然气采购价格方面，北京市发展和改革委员会（以下简称“北京市发改委”）发布通知称，2019年7月10日起，工商业用气销售价格下调0.07元/立方米，发电用气销售价格下调0.02元/立方米。受此综合影响，公司2019年天然气采购均价（含税）较2018年小幅下降至2.43元/立方米（含税）。

表6 天然气采购情况（单位：亿立方米、元/立方米）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 1-3月
采购量	36.44	40.45	41.14	12.49
采购均价（含税）	2.50	2.47	2.43	2.47

资料来源：公司提供

2019年，公司供热量为2,428万吉焦，较2018年变化不大。公司供热价格2019年1-3月为91元/吉焦，2019年3月16日至2019年4月30日为84元/吉焦，2019年5月1日至2019年11月14日为81.6元/吉焦，2019年11月15日至2020年3月15日为86.50元/吉焦。

## （2）风力发电

跟踪期内，公司新增府谷风力发电机组，风电控股装机容量有所提升。公司风电板块运营正常，风电板块收入是公司营业收入的重要组成部分。

公司开发、管理及经营风电场，并向当地电网公司销售公司风电场所产电力。目前，公司营运及在建风电场主要位于内蒙古、北京、宁夏及辽宁。

表7 截至2019年末公司风电板块情况表

项目	控股装机容量(兆瓦)	平均利用小时数(小时)	上网电量(万千瓦时)
辉腾分公司	130.50	1,674	21,533.01
赛汗分公司(苏尼特右旗)	148.50	2,213	32,462.28
白旗分公司	98.25	1,871	18,053.08
察右中发电	99.50	2,096	20,568.86
吉相华亚	99.00	2,180	21,296.61

乌兰伊力更	300.00	2,183	64,882.07
商都	99.00	2,064	20,057.96
霍林郭勒	79.50	2,699	21,317.41
宁夏太阳山	149.00	1,720	24,931.88
巴林右	99.00	1,962	19,191.70
科右中公司	49.50	2,492	12,142.60
旗杆公司	49.50	2,441	11,987.26
乌兰风力	99.00	2,178	21,487.08
文贡乌拉	49.50	2,535	12,266.13
灵武	198.50	1,545	30,195.37
中宁	100.00	2,314	22,822.05
府谷	50.00	651	3,180.56
左云	49.50	2,285	11,061.24
五家渠	99.00	1816	17,782.58
鹿鸣山分公司	186.00	1,812	33,073.50
新 GR 项目	165.50	2,960	48,655.03
<b>合计</b>	<b>2,398.25</b>	<b>--</b>	<b>488,948.26</b>

资料来源：公司提供

2019年，公司新增府谷风力发电机组，新增装机规模50.00兆瓦。截至2019年末，公司风力发电控股装机容量为2,398.25兆瓦。2019年，公司实现风力上网电量48.89亿千瓦时，较2018年下降3.05%，主要系2019年为小风年，发电量有所下降所致；风力发电机组平均利用小时数为2,105小时；2020年1—3月，公司实现风力售电12.52亿千瓦时，较2019年同期增长3.05%。2019年内蒙、新疆和宁夏地区存在弃风限电情况，限电率为8.40%，较2018年下降2.40个百分点。

### (3) 水电及光伏

跟踪期内，公司水电业务保持平稳，光伏业务装机容量快速增长，机组利用效率较高，但同燃气发电和风力发电相比，公司水电及光伏装机规模较小，对公司营业收入贡献有限。

2019年，公司无新增水电装机，截至2019年末，公司水电装机容量为449.94兆瓦。2019年，公司新增光伏装机容量903.94兆瓦。

截至2019年末，公司光伏控股装机容量同比增长77.39%至2,072.02兆瓦。随着光伏装机容量的快速扩张，公司光伏上网电量有所增长，2019年为23.99亿千瓦时，较2018年增长59.93%，设备平均利用小时数1,373小时，较2018年下降68小时，主要系新机组拉低利用小时数。2020年一季度，公司北塔山光伏二期项目投产，新增装机容量30兆瓦。

表8 截至2019年末公司光伏板块情况表

项目	控股装机容量 (兆瓦)	平均利用小时数(小时)	上网电量 (万千瓦时)
宁夏新能源	10.00	1,422	1,349.20
五家渠	100.00	1,418	13,947.86
宁夏中卫	30.00	1,396	4,128.14
乌拉特中旗	80.00	1,822	14,488.21
灵武新立	30.00	1,481	4,352.76
赛汗一期	20.00	1,991	3,861.63

黄旗一期	20.00	1,985	3,802.32
格尔木	110.00	1,462	15,971.30
建湖一期	30.00	1,272	3,768.69
中宁	60.00	1,444	8,553.12
共和一期	10.00	1,556	1,516.59
贺兰	30.00	1,365	4,030.69
白旗分公司	10.00	1,878	1,816.88
海原	10.00	1,485	1,467.34
大同	100.00	1,710	16,684.27
缙云	15.00	1,453	2,145.81
海兴	110.00	,390	4,272.74
京泰	20.00	1,535	3,045.92
凌源东大	38.00	1,638	6,191.00
浑源	100.00	790	7,912.91
徐闻	110.00	885	9,659.60
共和源通	10.00	1,524	1,523.84
八达岭	31.08	1,670	5,076.39
迁西	44.00	1,350	5,912.24
格伦光伏	13.00	1,572	2,039.10
东源	95.00	1,100	10,342.21
大通湖	200.00	1,060	20,957.84
湘阴	60.00	1,038	6,192.17
深州电阳	11.00	1,050	1,146.40
常宁光聚	20.00	,631	1,170.31
陆丰	74.00	1,106	8,141.46
润峰格尔木	20.00	1,642	3,246.67
团泊昱合	30.54	1,129	3,363.45
团泊明瑞	24.00	1,123	2,677.32
惠州市永景	66.71	1,050	6,990.34
常德润勇	12.12	817	990.61
常德润鹏	11.35	663	752.08
汉寿县润鑫	9.38	625	586.04
常德宏润	9.62	755	725.90
常德瑞露	1.39	699	97.20
阳江华晶	57.92	1,024	5,862.95
天津永能	80.00	298	2,336.02
团泊昱宏	78.58	1,101	8,651.52
团泊昱隆	69.33	1,173	8,134.09
<b>合计</b>	<b>2,072.02</b>	<b>--</b>	<b>239,883.13</b>

资料来源：公司提供

#### (4) 下游情况

跟踪期内，公司下游客户较为稳定，前五大客户销售集中度高。

销售方面，2019年，公司前五大客户销售收入占营业收入的87.44%，其中国网北京市电力公司和北京市热力集团销售收入占全部营业收入的76.06%，集中度较高，但符合国家电力销售和

公司产业地域布局特征。

表 9 2019 年公司前五大客户销售情况

客户名称	销售产品	销售收入 (亿元)	占公司全部营业收入的比例 (%)
国网北京市电力公司	电力销售	109.78	65.93
北京市热力集团有限责任公司	电力销售	16.87	10.13
内蒙古电力(集团)有限责任公司	电力销售	9.94	5.97
国网宁夏电力有限公司	电力销售	5.31	3.19
国网内蒙古东部电力有限公司	电力销售	3.69	2.22
<b>合计</b>	--	<b>145.59</b>	<b>87.44</b>

资料来源：公司提供

### 3. 经营效率

跟踪期内，公司整体运营效率较高。

2018—2019 年，公司应收账款周转次数分别为 3.40 次和 3.22 次，较为稳定；存货周转次数分别为 103.56 次和 117.48 次，有所增长，主要系存货减少所致；总资产周转次数分别为 0.31 次和 0.29 次，较为稳定。与同行业其他企业相比，公司经营效率处表现一般水平，但总体经营效率较高。

表 10 2019 年同行业公司经营效率指标对比（单位：次）

公司名称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
北京京能清洁能源电力股份有限公司	3.23	117.48	0.29
深圳能源集团股份有限公司	3.34	12.83	0.23
浙江浙能电力股份有限公司	9.28	17.15	0.49
安徽省皖能股份有限公司	10.51	39.00	0.52

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

### 4. 在建项目

公司未来在建项目主要为风电项目，未来尚需投资金额较大，或面临一定的资金压力。

从在建项目看，公司在建项目主要为风电和光伏项目。截至 2020 年 3 月末，公司在建项目总投资 74.44 亿元，预计 2020 年续建和新开工项目投资 37.41 亿元。

表 11 截至 2020 年 3 月末公司主要在建项目（单位：兆瓦、亿元）

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		截至 2019 年末已投资	2020 年拟投资
			自筹	贷款		
榆林府谷二期风电	50	3.92	0.78	3.14	0.70	0.53
苏左风电项目	300	22.58	4.51	18.07	4.51	15.33
呼和马场风电场三期风电项目	200	13.00	2.60	10.40	5.04	4.54
怀南一期 49.5MW 风电工程	49.5	4.37	0.87	3.50	0.40	3.27
京能宁夏喊叫水 150MW 风电	150	10.55	2.11	8.44	5.44	5.11
拜亚拉风电项目	108.5	12.25	4.40	7.85	3.53	7.93
<b>风电项目小计</b>	<b>858</b>	<b>66.67</b>	<b>15.27</b>	<b>51.4</b>	<b>19.62</b>	<b>36.71</b>
太阳山光伏二期	180	7.77	1.55	6.22	3.89	0.70

光电项目小计	180	7.77	1.55	6.22	3.89	0.70
合计	1,038	74.44	16.82	57.62	23.51	37.41

资料来源：公司提供

## 5. 经营关注

(1) 目前公司业务分布区域较为集中，供电、供热业务主要集中于北京市，北京市经济发展状况将对公司经营业绩存在明显影响。

(2) 国内天然气供应主要依托于三桶油，目前天然气供应较为紧张。天然气供应的稳定性，或将对公司经营业绩存在明显影响。

(3) 天然气是一种易燃、易爆、微毒的化石燃料。公司在储运、生产任务中的安全管理能力，或将影响公司经营业绩。

(4) 在建项目待投入资金规模较大，公司存在较大短期融资需求。

## 6. 未来发展

**公司未来发展战略框架清晰，有利于进一步提高公司的核心竞争力。**

2020年，公司在“十四五”期间紧抓推进电力供给侧结构性改革、充分调动需求侧响应资源、推动电力绿色转型升级的行业发展趋势，把握改革调整和信息升级过程中所带来的项目机会；抓牢北京“三城一区”建设，京津冀协同发展、长三角一体化发展、粤港澳大湾区发展和乡村振兴的重大战略机遇，在项目开发并购、重大项目落地上寻求新突破，在商业模式和发展模式创新上寻求新机会；紧密关注天然气市场化改革进程，寻求向LNG等上游产业链延伸的可能性；在海上风电项目上持续发力，争取早日落地；加大海外市场“一带一路”沿线国家和地区的前期工作力度，在确保拜亚拉项目在年内并网发电的同时，力争其他海外市场取得新突破。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2019年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对2019年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年一季度财务数据未经审计。

公司根据财政部2019年4月30日发布了《财政部关于修订印发2019年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6号）相关规定，对可比期间的数据进行相关追溯调整。本报告所使用的2018年数据为2019年审计报告年初数据。截至2019年末，公司纳入合并范围子公司合计76家，新纳入合并范围子公司18家，主要为新设及并购的风力和光伏发电公司。公司新增子公司资产规模较小，合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至2019年末，公司合并资产总额600.65亿元，负债合计368.70亿元，所有者权益231.95亿元，其中归属于母公司所有者权益227.92亿元。2019年，公司实现营业收入166.52亿元，净利润21.71亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润20.95亿元；经营活动产生的现金流量净额40.09亿元，现金及现金等价物净增加额-14.52亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额627.62亿元，负债合计387.25亿元，所有者权益240.37亿元，其中归属于母公司所有者权益235.92亿元。2020年1-3月，公司实现营业收入52.65亿元，净利润9.96亿元，其中归属于母公司所有者的净利润9.53亿元；经营活动产生的现金流量净额16.48亿元，现金及现金等价物净增加额4.78亿元。



## 2. 资产质量

公司资产以非流动资产为主，符合所在行业特点。公司现金类资产充裕，固定资产成新率水平高，整体资产质量好，但由于应收账款规模较大，公司整体资产流动性的提升。

截至 2019 年末，公司资产总额为 600.65 亿元，较年初增长 8.83%。其中，流动资产占 17.54%，非流动资产占 82.46%。公司非流动资产占比有所增长。

### (1) 流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产合计 105.36 亿元，较年初下降 14.94%，主要系货币资金及应收账款减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 39.05%）、应收账款（占 45.87%）、其他应收账款（占 2.94%）和其他流动资产（占 6.49%）等构成。

截至 2019 年末，公司货币资金合计 41.15 亿元，较年初下降 26.11%。公司货币资金中银行存款 40.61 亿元，其他货币资金 0.54 亿元。其中受限制的货币资金 0.54 亿元，为履约保证金和复垦保证金。

截至 2019 年末，公司应收账款 48.33 亿元，较年初下降 11.99%，主要系公司将部分应收账款通过保理的形式进行融资所致。公司应收账款主要为应收供电供暖费，主要欠款方包括内蒙古电力（集团）有限责任公司、国网宁夏电网有限公司、国网新疆电力有限公司、国网内蒙古东部电力有限公司和国网山西省电力公司。公司前五大欠款方应收账款合计占比为期末应收账款账面余额的 63.18%，全部为应收电费，应收集中度高，但回收风险小。截至 2019 年末，公司累计计提坏账准备 0.16 亿元，坏账准备计提比例较低。

公司预付款项主要为公司风电和光伏等项目的预付货款和工程款。截至 2019 年末，公司预付款项账面余额 1.13 亿元，较年初下降 7.60%。

截至 2019 年末，公司其他应收款为 3.10 亿元，较年初增长 25.63%。公司其他应收款主要包括应收股利（占 1.67%）和其他应收款项（占 98.33%）。公司其他应收款项主要为应收押金及保证和往来款。公司前五大欠款方其他应收款项合计占比为期末其他应收款项账面余额的 55.96%，集中度高。

截至 2019 年末，公司其他流动资产为 6.84 亿元，较年初增长 15.49%，主要系待抵扣进项税额和委托贷款增长所致。公司其他流动资产主要包括待抵扣进项税 4.56 亿元和委托贷款 1.94 亿元。

### (2) 非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产合计 495.29 亿元，较年初增长 15.71%，主要系固定资产、在建工程和其他非流动资产增长所致。公司非流动资产主要包括固定资产（占 74.46%）、在建工程（占 9.46%）和长期股权投资（占 4.52%）等。

公司长期股权投资主要为对电力行业相关企业的投资。截至 2019 年末，公司长期股权投资 22.39 亿元，较年初增长 3.13%，主要系公司对联营企业在权益法下确认的投资收益增加所致。

截至 2019 年末，公司固定资产原值 524.95 亿元，主要为机器设备及房屋、建筑物；公司固定资产累计折旧 156.06 亿元，计提减值准备 0.15 亿元。截至 2019 年末，公司固定资产账面价值 368.74 亿元，较年初增长 8.22%。固定资产成新率为 70.24%，成新率较高。

公司在建工程主要包括在建工程项目和工程物资。公司在建项目以光伏、风电项目为主。截至 2019 年末，公司在建工程项目账面价值 46.82 亿元，较年初增长 64.12%，主要系中宁喊叫水、呼和马场三期、拜亚拉等风电项目、寿阳 100MWp 光伏发电项目和太阳山 180MWp 光伏项目基建工程增加投资所致。

截至 2019 年末，公司其他非流动资产为 19.25 亿元，较年初增长 85.89%，主要系待抵扣进项税和预付工程设备款增加所致。

受限资产方面，截至 2019 年末，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 14.58 亿元，占净资产的 6.29%。整体看，公司受限资产规模小。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额为 627.62 亿元，较 2019 年末增长 4.49%。整体看公司资产结构变化不大，仍以非流动资产为主。由于应收账款的增长，公司流动资产占比上升至 21.19%。

### 3. 负债及所有者权益

#### (1) 负债

跟踪期内，公司负债规模和全部债务均有所增长。从债务结构来看，公司债务结构较为均衡，债务负担适中。

截至 2019 年末，公司负债合计 368.70 亿元，较年初增长 9.88%，主要系应付账款、一年内到期的非流动负债和应付债券增加所致。其中，流动负债占比 50.68%、非流动负债占比 49.32%。

截至 2019 年末，公司流动负债为 186.86 亿元，较年初增长 10.73%。公司流动负债主要由短期借款（占 24.66%）、应付账款（占 21.50%）、一年内到期的非流动负债（占 15.03%）和其他流动负债（占 32.60%）等构成。

截至 2019 年末，公司短期借款为 46.09 亿元，较年初减少 13.58%，主要系公司偿还保证借款和信用借款所致。截至 2019 年末，公司短期借款全部为信用借款。

截至 2019 年末，公司应付账款为 40.18 亿元，较年初增长 24.82%。从账龄上看，公司应付账款账龄在 1 年以内的占比 82.90%。公司应付账款账龄较短。公司其他应付款包括应付股利和其他应付款项。截至 2019 年末，公司其他应付款项为 6.27 亿元，较年初增长 175.00%，主要系往来款和应付股权收购款增加所致。

截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债为 28.09 亿元，较年初增长 89.18%，主要系一年内到期的长期借款和长期应付款增加所致。截至 2019 年末，公司其他流动负债为 60.91 亿元，较年初保持相对稳定。公司其他流动负债主要为短期应付债券（占 99.77%）。

截至 2019 年末，公司非流动负债为 181.84 亿元，较年初增长 9.01%。公司非流动负债主要由长期借款（占 61.71%）、应付债券（占 25.15%）、租赁负债（占 3.17%）和长期应付款（占 4.08%）等构成。

截至 2019 年末，公司长期借款为 112.21 亿元，较年初下降 3.78%。公司长期借款主要由保证借款（占 56.22%）和信用借款（占 36.82%）构成。截至 2019 年末，公司应付债券为 45.72 亿元，较年初增长 28.17%，主要系 2019 年公开发行 10 亿元公司债券所致。截至 2019 年末，公司存续期债券分别为“17 京能清洁 MTN001”“18 京能清洁 MTN”和“19 京洁 01”。截至 2019 年末，公司长期应付款为 7.43 亿元，较年初大幅增长，主要系金融租赁融资规模扩大所致。

截至 2019 年末，公司全部债务 302.87 亿元，较年初增长 6.13%。其中，短期债务占 44.56%，长期债务占 55.44%，长、短期债务较为均衡。短期债务 134.95 亿元，较年初小幅增长 4.35%；长期债务 167.92 亿元，较年初增长 7.61%。从债务指标看，截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.38%、56.63%和 41.99%，较年初分别提高 0.58 个百分点、下降 0.25 个百分点和提高 0.09 个百分点。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 387.25 亿元，较上年末增长 5.03%。其中，流动负债占 53.41%，非流动负债占 46.59%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年末变化不

大。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 302.68 亿元，较上年末减少 0.06%。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 61.70%、55.74%和 41.79%，较上年末分别提高 0.32 个百分点、下降 0.89 个百分点和下降 0.20 个百分点。

(2) 所有者权益

**公司所有者权益持续增长，所有者权益稳定性较好。**

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 231.95 亿元，较年初增长 7.21%，归属于母公司权益为 227.92 亿元，主要由股本（占 35.55%）、资本公积（占 16.68%）和未分配利润（占 41.59%）等构成。截至 2019 年末，公司所有者权益结构较年初变化不大。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计 240.37 亿元，较 2019 年末增长 3.53%。公司所有者权益结构较 2019 年末变化不大。

4. 盈利能力

**2019 年，公司整体经营业绩保持稳定，盈利能力保持较强水平。**

2019 年，公司实现营业收入 166.52 亿元，较 2018 年增长 0.41%。2019 年，公司营业成本为 130.56 亿元，较 2018 年增长 2.44%，综合影响下，2018 年公司营业利润率小幅下降至 20.41%，较 2018 年下降 1.42 个百分点。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 18.02 亿元，较上年增长 3.97%。从构成看，公司管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 33.33%、0.13%和 66.54%。其中，管理费用为 6.00 亿元，较上年增长 12.66%；研发费用为 0.02 亿元，较上年增长 147.07%；财务费用为 11.99 亿元，基本与上年持平。2019 年，公司费用收入比为 10.82%，较上年提高 0.37 个百分点，公司费用控制能力仍保持良好。

非经常损益方面，2019 年，公司实现投资收益 1.44 亿元，占营业利润的 5.56%，较 2018 年增长 25.46%，增长的主要原因公司所投资的北京京能国际能源股份有限公司利润增长所致。2019 年，公司营业外收入为 1.31 亿元，较 2018 年大幅增长，主要系合并成本小于合并时应享有被合并单位可辨认净资产公允价值产生的收益所致。2019 年，公司其他收益为 8.45 亿元，主要为电价补贴，受益于国家节能减排政策的实施和公司清洁能源发电项目的扩张，公司电价补贴可持续性较强。受上述因素的综合影响，2019 年公司实现利润总额 26.89 亿元，较 2018 年增长 1.20%。

从盈利指标看，2019 年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.41%、6.67%和 9.69%，较上年分别小幅下降 0.08 个百分点、0.44 个百分点和 0.25 个百分点。公司各盈利指标整体保持良好。于同行业企业对比，公司盈利指标处于较高水平。

表 12 2019 年同行业盈利情况对比（单位：%）

公司名称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
北京京能清洁能源电力股份有限公司	9.52	6.77	21.60
深圳能源集团股份有限公司	6.28	4.55	31.08
浙江浙能电力股份有限公司	6.85	6.28	12.51
安徽省皖能股份有限公司	6.65	5.75	8.68

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

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 52.65 亿元，较上年同期下降 1.28%；同期，由于天然气价格保持基本稳定，以及风电光伏发电占比有所提升，公司营业成本得到有效控制，营业利润率

提升至 27.97%。2020 年 1—3 月，公司其他收益 1.90 亿元。受上述因素影响，公司实现利润总额 12.81 亿元，公司经营状况良好。

#### 5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量维持较高水平，经营获现能力良好，公司投资活动现金净流出规模大幅增长，经营活动现金流量不能完全覆盖投资活动现金净流出规模，加之公司在建项目拟投入规模较大，公司或面临一定的筹资压力。

2019 年，公司经营活动现金流入量为 185.94 亿元，其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金合计 175.87 亿元，较 2018 年下降 2.17%；收到的其他与经营活动有关的现金合计 8.99 亿元，较 2018 年下降 8.90%。2019 年，公司经营活动现金流出 145.85 亿元，较上年增长 5.81%，其中，购买商品、接受劳务支付的现金 116.55 亿元。综合影响下，2019 年，公司经营活动现金净流量下降 24.34%至 40.09 亿元。从收入实现质量看，2019 年公司现金收入比为 105.61%，虽较 2018 年小幅下降，但收入实现质量仍保持较高水平，公司经营获现能力强。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入量 2.11 亿元，较 2018 年下降 55.70%；同期，公司投资活动现金流出合计为 62.71 亿元，较 2018 年增长 59.87%，主要为在建项目的工程支出增加。综上影响，2019 年，公司投资活动产生的现金净流出 60.60 亿元，净流出额较上年增长 75.85%。

2019 年，公司筹资活动前现金流量净额为-20.51 亿元。公司经营活动现金流量不能完全覆盖投资活动现金净流出规模。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 218.71 亿元，其中取得借款收到的现金 192.31 亿元，较 2018 年下降 27.32%。同期，公司筹资活动现金流出合计 212.91 亿元，主要为偿还债务支付的现金 188.01 亿元。2019 年，公司筹资活动产生的现金流净流入 5.80 亿元。

2020 年 1—3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 55.76 亿元，公司经营活动现金流入量为 56.23 亿元；同期，公司经营活动现金流出 39.75 亿元；公司经营活动现金净流入 16.48 亿元。公司投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-10.46 亿元及-0.75 亿元。

#### 6. 偿债能力

公司整体偿债能力指标体现一般，但考虑到政府及股东对公司的支持力度大，且主营业务盈利能力较强，经营活动现金流状况佳，以及融资渠道通畅等因素，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 0.39 倍和 0.38 倍分别提高至 0.56 倍和提高至 0.56 倍，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 0.45 倍下降至 0.33 倍，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。公司短期偿债指标一般，考虑到较强的经营获现能力，短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 63.01 亿元，较上年增长 4.30%。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 38.05%）、计入财务费用的利息支出（占 18.30%）、利润总额（占 42.68%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 4.95 倍下降至 4.93 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比为 0.21 倍，与上年持平，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

公司与国内主要商业银行建立了良好的合作关系，截至 2020 年 3 月末，公司在主要银行授信总额为 623.83 亿元，已使用额度 127.41 亿元，未使用额度 496.42 亿元。同时，公司为香港联合

交易所上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保。

根据公司提供的企业信用报告（银行版）（机构信用代码：G1011022900798330L），截至 2020 年 5 月 21 日，公司无未结清不良信贷信息记录；在已结清信贷记录中，存在 2 笔欠息记录，系银行系统原因产生。总体看，公司过往债务履约情况较好。

#### 7. 母公司报表分析

**母公司资产以长期股权投资为主，债务负担适中，所有者权益稳定性较高；母公司主要履行管理职能，营业收入和经营性现金流规模较小，利润主要来自于投资收益。**

截至 2019 年末，母公司口径资产总额 406.29 亿元，主要由其他应收款、其他流动资产和长期股权投资构成，占比分别为 13.23%、26.05%和 47.72%。截至 2020 年 3 月末，母公司口径资产总额为 412.22 亿元，较 2019 年末增长 1.46%。

截至 2019 年末，母公司负债为 188.02 亿元。其中，短期借款、其他应付款、长期借款和应付债券分别占 13.15%、12.73%、13.88%和 24.32%。截至 2019 年末，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 46.28%和 31.32%。截至 2020 年 3 月末，母公司口径负债为 193.72 亿元，较 2019 年末增长 3.03%。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 218.27 亿元，其中，实收资本、资本公积及未分配利润分别占比 37.77%、24.95%和 31.47%。截至 2020 年 3 月末，母公司口径所有者权益 218.50 亿元，所有者权益结构较 2019 年末变化不大。

2019 年，公司母公司实现营业收入为 3.58 亿元，利润总额为 17.44 亿元。其中，投资收益为 23.54 亿元。

2019 年，公司母公司经营活动现金流净额为 0.84 亿元，投资活动现金流净额为-22.86 亿元，筹资活动现金流净额为 9.88 亿元。

### 七、本次公司债券偿还能力分析

**公司资产、盈利和现金流对“19 京洁 01”“20 京洁 01”和“20 京洁 02”本金的保障程度很高。同时考虑到公司资本实力雄厚，市场地位突出、股东支持等方面所具备的竞争优势，联合评级认为，公司对“19 京洁 01”“20 京洁 01”和“20 京洁 02”的偿还能力极强。**

从资产情况来看，截至 2019 年末，公司现金类资产为 44.74 亿元，为本报告所跟踪债项本金（余额 20.00 亿元）的 2.24 倍，公司现金类资产对本报告所跟踪债项的覆盖程度很高；截至 2019 年末，公司净资产为 231.95 亿元，为本报告所跟踪债项本金（余额 20.00 亿元）的 11.60 倍，公司净资产对本报告所跟踪债项按期偿付的保障作用很强。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 63.01 亿元，为本报告所跟踪债项本金（余额 20.00 亿元）的 3.15 倍，公司 EBITDA 对本报告所跟踪债项的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 185.94 亿元，为本报告所跟踪债项本金（余额 20.00 亿元）的 9.30 倍，公司经营活动产生的现金流入对本报告所跟踪债项的覆盖程度很高。

## 八、综合评价

跟踪期内，公司作为北京最大的燃气电力供应商及中国领先的风电运营商，在行业地位、股东及政府背景等方面保持显著优势。2019年，公司各业务板块运营状况保持稳定，同时随着风电和光伏项目的新开工以及燃气和光伏项目的陆续投产，整体经营业绩保持稳定，经营活动现金流状况佳，公司资产和权益规模持续增长。同时，联合评级也关注到新冠肺炎疫情对行业发展的不确定性影响、电价补贴款尚未完全到位导致应收账款规模较大，以及在建项目资金需求较大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着公司在建及规划建设的风电和光伏发电项目陆续投产运营，公司的收入和资产规模有望继续保持增长，综合实力将进一步增强。

综上，联合评级维持对公司 AAA 的主体长期信用评级，评级展望为“稳定”；同时维持“19京洁 01”“20京洁 01”和“20京洁 02”的债项信用等级为 AAA。

## 附件 1 北京京能清洁能源电力股份有限公司 主要财务指标

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1-3月
资产总额(亿元)	510.38	551.91	600.65	627.62
所有者权益(亿元)	191.14	216.35	231.95	240.37
短期债务(亿元)	161.76	129.33	134.95	130.09
长期债务(亿元)	113.98	156.04	167.92	172.59
全部债务(亿元)	275.74	285.37	302.87	302.68
营业收入(亿元)	145.21	165.84	166.52	52.65
净利润(亿元)	19.70	20.24	21.71	9.96
EBITDA(亿元)	57.79	60.41	63.01	--
经营性净现金流(亿元)	49.20	52.99	40.09	16.48
应收账款周转次数(次)	3.65	3.40	3.22	--
存货周转次数(次)	89.55	103.56	117.48	--
总资产周转次数(次)	0.29	0.31	0.29	--
现金收入比率(%)	112.96	108.39	105.61	105.92
总资本收益率(%)	6.69	6.49	6.41	--
总资产报酬率(%)	7.13	7.11	6.67	--
净资产收益率(%)	10.74	9.93	9.69	--
营业利润率(%)	19.05	21.83	20.41	27.97
费用收入比(%)	10.44	10.45	10.82	7.35
资产负债率(%)	62.55	60.80	61.38	61.70
全部债务资本化比率(%)	59.06	56.88	56.63	55.74
长期债务资本化比率(%)	37.36	41.90	41.99	41.79
EBITDA利息倍数(倍)	5.24	4.95	4.93	--
EBITDA全部债务比(倍)	0.21	0.21	0.21	--
流动比率(倍)	0.48	0.39	0.56	0.64
速动比率(倍)	0.47	0.38	0.56	0.64
现金短期债务比(倍)	0.23	0.45	0.33	0.39
经营现金流动负债比率(%)	24.83	31.40	21.46	7.97
EBITDA/待偿本金合计(倍)	2.89	3.02	3.15	--

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径; 3. 2020年一季度数据未经审计, 相关财务指标未年化; 4. 短期债务包含其他流动负债中的短期应付债券, 长期债务中包含长期应付款和其他非流动负债, 2020年一季度付息项使用2019年年末数据; 5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金; 6. 本报告2017-2018年数据使用2018-2019年年度报告期初数据, 2019年数据使用2019年年度报告期末数据

## 附件 2 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=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
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%
<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>本次债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
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+长期应付款

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 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。