

信用等级公告

联合[2015] 586 号

联合资信评估有限公司通过对北京京能电力股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

北京京能电力股份有限公司
主体长期信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年五月二十二日



北京京能电力股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2015年5月22日

财务数据

项目	2012年	2013年	2014年	15年3月
资产总额(亿元)	286.02	308.92	400.14	395.34
所有者权益(亿元)	112.73	164.63	179.38	184.93
长期债务(亿元)	106.90	71.90	116.79	117.65
全部债务(亿元)	145.72	114.69	177.15	172.09
营业收入(亿元)	100.82	100.71	129.64	26.22
利润总额(亿元)	23.05	32.09	38.34	5.95
EBITDA(亿元)	44.91	51.20	71.07	--
营业利润率(%)	25.31	32.00	28.99	21.96
净资产收益率(%)	18.43	17.42	17.81	--
资产负债率(%)	60.59	46.71	55.17	53.22
全部债务资本化比率(%)	56.38	41.06	49.69	48.20
流动比率(%)	49.81	59.59	56.26	57.90
全部债务/EBITDA(倍)	3.24	2.24	2.49	--
EBITDA利息倍数(倍)	4.40	6.51	6.67	--

注: 公司2015年一季度财务数据未经审计。

分析师

黄滨 黄露

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对北京京能电力股份有限公司(以下简称“公司”或“京能电力”)的评级反映了公司作为华北地区主要的电力供应商,在行业地位、生产规模、装备水平、区域经济、股东支持等方面具有显著优势。同时,联合资信也关注到煤炭价格波动、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公司经营可能产生的不利影响。

随着公司在建及规划建设的发电项目陆续投入运营,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。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 公司装机容量居国内地方电企前列,北京、内蒙古等受电区域经济发展快、电价承受能力强,公司区域竞争力突出。
2. 公司临近煤炭资源丰富地区,煤炭供给有保障,煤价成本优势显著。
3. 公司主力燃煤机组整体技术水平较为先进,运行效率高,整体竞争优势明显。

关注

1. 公司以火电为主的电源结构相对单一,区域内用电需求增速放缓,火电企业竞争压力增大;未来随着各类清洁能源发电规模的增长,公司可能承受一定的经营压力。
2. 区域内电力仍处于扩张期,公司电源建设项目未来面临一定投资压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与北京京能电力股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北京京能电力股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因北京京能电力股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由北京京能电力股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、北京京能电力有限公司主体长期信用等级自 2015 年 5 月 22 日至 2016 年 5 月 21 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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47336.00万元。

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10000.00万股，发行后公司注册资本变更为57336.00万元。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”）。

根据中国证券监督管理委员会于2012年12月10日发布的《关于核准北京京能电力股份有限公司向北京京能国际能源股份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[2012]1642号），公司向控股股东北京京能国际能源股份有限公司（以下简称“京能国际”）发行1160163253股人民币普通股（每股发行价人民币7.67元）购买京能国际持有的煤电业务经营性资产。截至2012年12月31日，公司注册资本和股本均为194738.88万元。

京能电力于2013年3月29日完成向社会非公开发行重大资产重组配套融资工作，本次共非公开发行人民币普通股361271676.00股，发行价格为6.92元，募集资金合计2499999997.92。本次发行完成后，公司总股本变更为2308660477.00元。2013年5月15日，公司完成相关工商登记变更工作。经公司2013年第二次临时股东大会批准，公司2013年中期利润分配方案为：以2013年6月30日总股本2308660477股为基准，向全体股东每10股派发现金红利1.00元（含税），以资本公积转增股本，向全体股东每10股转增10股。2013年10月16日，公司

完成中期现金分红及公积金转增股本工作，共转增股本2308660477股，本次转增完成后，公司总股本变更为4617320954.00元。2013年12月27日，公司完成相关工商登记变更工作。

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”，公司证券代码不变，仍为“600578”。

截至2014年底，公司控股股东仍为北京京能国际能源股份有限公司，持股比例为62.14%；公司实际控制人为北京能源投资（集团）有限公司（以下简称“京能集团”）。

公司属于电力行业，主要经营范围为生产、销售电力、热力产品；电力设备运行；发电设备检测、修理；销售脱硫石膏；普通货运和货物专业运输（罐式）。

截至2014年底，公司（合并）资产总额400.14亿元，所有者权益（含少数股东权益36.40亿元）179.38亿元。2014年公司实现营业收入129.64亿元，利润总额38.34亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额395.34亿元，所有者权益（含少数股东权益37.41亿元）184.93亿元；2015年1~3月，公司实现营业收入26.22亿元，利润总额5.95亿元。

公司注册地址：北京市石景山区广宁路10号；法定代表人：郭明星（代行董事长职责）¹。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年，中国国民经济在新常态下运行总体平稳。全年国内生产总值636463亿元，比上年增长7.4%。其中，第一产业增加值58332亿元，增长4.1%，占国内生产总值的比重为

¹注：因公司董事长陆海军目前已不能履行董事长职责，经半数以上董事推举，暂由公司董事郭明星先生代理行使董事长职责，直至董事会改选出新董事长之日（详见公司于2015年2月2日披露的2015-05号公告）。

9.2%，；第二产业增加值 271392 亿元，增长 7.3%，占国内生产总值的比重为 42.6%；第三产业增加值 306739 亿元，增长 8.1%，占国内生产总值的比重为 48.2%。

2014 年，中国规模以上工业增加值同比增长 8.3%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业）实现利润总额 64715 亿元，同比增长 3.3%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资和进出口增速放缓。社会消费品零售总额 262394 亿元，同比名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%），增速同比回落 1.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）502005 亿元，同比名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 14.7%），增速同比回落 3.9 个百分点；进出口总额 264334 亿元，同比增长 2.3%，增速同比下降 3.4 个百分点。

2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入 140350 亿元，比去年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国财政支出 151662 亿元，比去年同期增加 11449 亿元，增长 8.2%。整体财政收入增长放缓，财政部表示主要受以下几方面原因影响：1、工业生产、消费、投资、进出口等指标增幅均不同程度回落，增值税、营业税等主体税种增幅相应放缓；2、工业生产者出厂价格（PPI）持续下降，影响以现价计算的财政收入增长；3、房地产市场调整影响扩大，商品房销售额明显下滑，与之相关的房地产营业税、房地产企业所得税、契税、土地增值税等回落较多；4、扩大营改增试点范围等政策，在减轻企业负担的同时，对财政形成减收。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利

（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。2014 年底，广义货币（M₂）余额 122.84 万亿元，同比增长 12.2%，狭义货币（M₁）余额 34.81 万亿元，同比增长 3.2%，流通中货币（M₀）余额 6.03 万亿元，同比增长 2.9%。人民币贷款余额 81.68 万亿元，同比增长 13.6% 人民币存款余额 113.86 万亿元，同比增长 9.1%。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看，2014 年度国民经济运行保持了总体平稳、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，2015 年是全面深化改革的关键之年，“稳增长”为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、行业及区域经济环境

1. 发电行业运行概况

2012 年~2014 年电力行业投资规模不断扩大，2014 年全年固定资产投资完成额（不含农户）为 502005 亿元，同比增长 15.7%；其中，电力和热力的生产与供应业固定资产投资为 22916.4 亿元，同比增长 17.1%，占全中国城镇固定资产投资的比重较高（4.6%）。

近年中国电源投资结构不断优化，清洁能源投资占比明显提高。2014 年，全国电源基本建设完成投资 3646 亿元，同比下降 1.91%；其中，水电完成投资 960 亿元，同比下降 22.95%，所占比重为 26.33%，与上年同期相比减少 7.19 个百分点。火电完成投资 952 亿元，同比上升 2.59%；所占比重为 26.11%，与上年同期相比上升 1.14 个百分点。核电完成投资 569 亿元，同比下降 6.57%；所占比重为 15.61%，与上年同期相比下

降0.77个百分点。风电完成投资993亿元，同比上升57.40%；所占比重为27.24%，与上年同期相比上升10.27个百分点，主要受价格政策调整影响，2014年下半年各地区均不同程度出现了风电抢装现象，尤其是海上风电项目，全国风电投资增长迅速。2014年，水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的69.17%，较上年增长0.02个百分点。

2008年以来，国内新增机组装机容量同比增速均保持在10%左右，较前两年明显回落，水电和风电等清洁能源装机容量增速明显高于火电。近年来全国装机容量持续增长但增速有所放缓，截至2014年底，全国发电装机容量136019万千瓦，同比增长8.7%。从结构看，火电91569万千瓦（含煤电82524万千瓦、气电5567万千瓦），同比增长5.9%，占全部装机容量的67.4%，比重同比降低1.7个百分点；水电装机容量30183万千瓦，同比增长7.9%；核电装机容量1998万千瓦，同比增长36.1%；并网风电装机容量9581万千瓦，增长25.6%，并网太阳能装机容量2625万千瓦，增长67%。清洁能源装机容量增幅较快，截至2014年底，全年基建新增发电装机容量10350万千瓦，同比增加128万千瓦，其中新增非化石能源发电装机容量5720万千瓦，占比55.27%。

图1 2010~2014年中国发电装机容量变动情况



资料来源：中电联电力工业统计快报

2014年中国全口径发电量55459亿千瓦时，同比增长3.6%。其中，火电发电量41731亿千瓦时，同比下降0.7%，占全国发电量的75.2%；受较好的地区汛期来水情况影响，水电发电量

1.07万亿千瓦时，首次超过1万亿千瓦时，同比增速19.7%。2014年，受电力消费增速放缓影响，全年发电设备平均利用小时数为4286小时，同比下降235小时。其中，水电设备平均利用小时3653小时，同比增加293小时；在水电发电量快速增长影响下，火电设备平均利用小时数为4706小时，同比下降314小时；核电设备平均利用小时数7489小时，同比降低385小时；风电设备平均利用小时数1905小时，同比降低120小时。

2014年，“新常态”宏观形势下，全国电力消费增速放缓，全社会用电量55233亿千瓦时，同比增长3.80%，增速比上年回落3.8个百分点。其中，第一产业用电量994亿千瓦时，同比下降0.2%；第二产业用电量40650亿千瓦时，同比增加3.7%；第三产业市场消费活跃，用电量6600亿千瓦时，同比增长6.4%。

2015年一季度全国全社会用电量12901亿千瓦时，同比增长0.8%，增速比去年同期回落4.6个百分点。结合2014年和2015年一季度数据来看，用电量增速低迷且出现负增长，显示工业经济下行压力加大。用电增速的回落主要由两个原因所致：一是经济环境持续低迷与国家宏观调控的共同作用；二是中国经济正在转入工业化中后期发展阶段的经济周期影响。

整体来看，经济增速从高速增长转为中高速增长，受社会用电量增长乏力及装机容量总量上升等因素影响，全国电力供需总体宽松，行业发展面临诸多困难与挑战。

2. 行业关注

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。2010~2011年11月，全国煤炭价格持续高位波动，火电行业面临较大成本压力；2012年，全国煤炭均价呈快速回落趋势，并延续至2013年三季度，2013年9月环渤海动力煤价为546

元/吨，较 2012 年底下降 13.88%。2013 年四季度起煤价迅速反弹并回升至年初水平，2013 年底为 631 元/吨，同比下降 0.47%。进入 2014 年，煤炭市场低迷，煤价持续下跌，2014 年 3 月 20 日环渤海动力煤价为 533 元/吨，较 2013 年底下降 15.53%。总体上，2014 年，煤炭市场供大于求矛盾突出，库存增加，价格下滑，煤价持续走低，这一趋势对缓解行业压力有一定的积极作用。

由于中国特有的煤电价格体系，煤炭价格对火电企业的盈利状况影响较大。“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，造成了发电企业的盈利大幅波动。2012 年 12 月 25 日，国务院办公厅发布《关于深化电煤市场化改革的指导意见》（以下简称“《意见》”），明确要求“建立电煤产运需衔接新机制；自 2013 年起，取消重点合同，取消电煤价格双轨制”。《意见》进一步完善了火电联动机制，对建立电煤产运需衔接新机制、加强煤炭市场建设、推进电煤运输和电力市场化改革等方面均提出了指导性意见。

2013 年末开始，火电电价多次下调，发改委公布 2014 年 9 月 1 日起实施火电上网电价调整方案，全国平均将下调 0.0093 元/千瓦时（相当于 2%）。2015 年，根据《国家发展改革委关于降低燃煤发电上网电价和工商业用电价格的通知》（发改价格〔2015〕748 号）规定，自 4 月 20 日起，全国统一下调燃煤发电上网电价和工商业用电价格，全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时下调约 2 分钱，下调燃煤发电上网电价形成的降价空间，除适当疏导部分地区天然气发电价格以及脱硝、除尘、超低排放环保电价等突出结构性矛盾，促进节能减排和大气污染防治外，主要用于下调工商业用电价格。火电上网电价的下调一定程度上压缩了企业的盈利空间，增加了运营压力。

近年来，在国家节能调度的政策下，火电行业压力与机遇并存。国家对火电“节能降耗减排”的监管日趋严厉，环保设施投入标准高时间

紧，投资运营成本大幅增加；部分地区水电、风电等情节能源的密集投产对火电利用小时造成较大冲击。另一方面，近期煤炭市场供应总体平和，电煤价格低位盘整，有利于发电企业控制燃料成本；在积极的财政政策和稳健的货币政策的背景下，有利于争取更多的财政、信贷支持，降低资金成本。

3. 行业发展

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，随着节能调度、上大压小、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，有望获得更好的发展机遇。

4. 区域经济概况

电力方面，公司电力销售对象主要为华北电网、蒙西电网、西北电网和山西电网公司；2014 年，公司在内蒙古地区的营业收入在总收入中占比达到 63.88%，北京地区的营业收入占比 15.18%。热力方面，公司主要承担内蒙古、

山西等地的供热任务，且公司热电企业均为当地最大供热源，具有明显的规模优势和竞争能力。

近年来，内蒙古自治区经济发展势头良好。2014年，全区实现生产总值17769.5亿元，同比增长7.8%；其中，第一产业增加值1627.2亿元，增长3.1%；第二产业增加值9219.8亿元，增长9.1%；第三产业增加值6922.6亿元，增长6.7%。人均生产总值达到71044元，增长7.5%，高于全国平均水平。内蒙古产业结构调整取得积极进展，全区规模以上工业增加值增长10%。单位生产总值能耗和二氧化碳排放量分别下降3.9%和5%，提前一年完成“十二五”节能降碳目标任务。服务业运行平稳，全年完成社会消费品零售总额5619.9亿元，同比增长10.6%。重大项目加快推进，固定资产投资稳定增长，全区城乡500万元以上项目完成固定资产投资1.19万亿元，增长15.7%。用电量方面，2014年，内蒙古全区全社会用电量完成3857.8亿千瓦时，同比增长8.2%；较2013年增速9.5%下降1.3个百分点。

近年来北京市经济持续快速增长，2014年北京市全年实现地区生产总值21330.8亿元，比上年增长7.3%。其中，第一产业增加值159亿元，下降0.1%；第二产业增加值4545.5亿元，增长6.9%；第三产业增加值16626.3亿元，增长7.5%，占比77.9%。综上，北京市发展稳中有升，公司外部经济环境较为良好。由于第三产业的快速发展和城市规模扩大、人口激增以及周边城市化进程的加速，北京的电力需求得到了有效地拉动。2014年，北京地区用电量达到937亿千瓦时，比上年增长2.6%，增速较上年下降了1.8个百分点，外部电力消纳市场的增长有助于公司的发展。根据《北京市“十二五”时期供热发展建设规划》，在“十二五”期间，为满足城市建筑规划发展需求，2015年北京市供热面积计划达到8.5亿平方米；调整优化供热用能结构，热电联产、燃气及其他清洁能源和可再生能源供热面积比例达到80%以上；大力推进建筑及供热系统节能，2015年全市单位建筑面积

平均供热能耗比2010年降低12%；继续深化供热体制改革，公共建筑基本实现供热计量收费，加快推进居住建筑供热计量收费改革；加快供热行业改革，积极培育供热市场，促进供热行业向专业化、市场化和集约化转变。

综上，内蒙古地区和北京地区经济保持稳定增长，用电需求扩大，未来发展较好。总体上看，公司持续发展具备良好的外部环境。

四、基础素质

1. 产权状况

截至2014年底，公司注册资本为461732.1万元，京能国际持有公司62.14%的股权；公司实际控制人为京能集团。

2. 企业规模

截至2014年底，公司下设总经理办公室、人力资源部、证券部、财务管理部、经营计划部等11个职能部门，以及内蒙古岱海发电有限责任公司（以下简称“岱海发电”）、内蒙古京隆发电有限责任公司（以下简称“京隆发电”）和宁夏京能宁东发电有限责任公司（以下简称“宁东发电”）等14个全资、控股子公司。

目前公司电力资产区域布局已经由北京扩展到了内蒙古等京外地域，实现了经营由粗放式到集约化、管理从单一生产型向生产经营投资管理型的转变，并已跻身国内大型电力生产企业的行列。截至2014年底，公司可控装机容量815.60万千瓦，装机容量位居国内地方电力企业的前列；2014年合并发电量超过449.64亿千瓦时，规模化优势显著。

公司控股的岱海发电是国家实施“西部大开发”和“西电东送”战略的重点工程之一，其中岱海发电作为点对网直供北京的电源项目，是京津唐电网内装机容量最大的电厂之一，也是向北京地区供电的重点骨干企业，对确保首都用电安全和促进当地经济发展具有重要意义。岱海发电的重要地位为其电力需求提供了重要保障，使其具有较高的资产使用效率，其

发电机组利用小时在京津唐电网燃煤机组中居于前列。岱海发电先后获得“中国电力优质工程奖”、“国家优质工程奖”、“全国火电大机组（600MW级）竞赛一等奖”、“全国火力发电可靠性600兆瓦级金牌机组（2号机组）”、“全国五一劳动奖状”等多项殊荣。2014年营业收入41.78亿元，净利润6.45亿元。

公司控股的宁东发电是公司单机容量最大、参数最高、输送距离最远的发电企业，是宁夏“十一五”电力建设的重点项目，也是“西电东送”中通过特高压直送山东省的主力供电企业之一，其发电机组利用小时在宁夏发电企业中居于前列。截至2014年底，宁东发电营业收入18.49亿元，净利润3.01亿元。

公司下属的发电企业除石景山热电（北京市为提升环境质量，关停市内火电电厂，石景山热电部分固定资产的预计使用年限的终止日为2014年12月31日）外，其余均位于煤炭资源丰富的地区，其中京泰发电、京玉发电、宁东发电为坑口电厂，岱海发电为准坑口电厂，康巴什热电也处于煤炭资源丰富的鄂尔多斯地区。同时，公司下属岱海发电、宁东发电为国家重点发电企业，能够获得多方面支持，煤炭价格相对低于市场价格。上述两个有利条件使得公司具有显著的成本优势。

公司除抓住自身发电业务外，还参股了内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司、内蒙古大唐国际托克托第二发电有限责任公司、国电电力大同发电有限责任公司、三河发电有限责任公司、华能北京热电有限公司、内蒙古京科发电有限公司等优质电力企业和煤炭企业。上述企业均具有较强的盈利能力，能够为公司提供稳定而丰厚的投资回报，从而有效增强了公司抵御风险的能力。

总体来看，公司电力资产区域布局已经由北京扩展到了内蒙古等京外地域，并已成为国内大型电力生产企业，在机组平均利用小时数、燃料成本、上网电价等方面具有较强的竞争优势。同时，通过股权投资的方式来实现间接式

的规模扩张以及业绩的增长，有效增强了公司的竞争力以及抵御风险的能力。

3. 技术水平

岱海发电一、二期工程选用60万千瓦亚临界机组，供电煤耗、厂用电率、单位发电成本等各项经济技术指标先进，通过开展对标工作，岱海发电各项经济指标已接近或超过全国同类机组先进水平，在市场竞争中具有明显优势。同时，岱海发电所有机组都安装了脱硫及电除尘装置，并全面实现了废水零排放、固体废弃物全部回填，烟尘、氮氧化物、二氧化硫、厂界噪声等指标均优于国家有关标准要求，在创造经济效益的同时发挥了更加显著的社会效益。

宁东发电技术先进，一期工程2台66万千瓦超临界表面式间接空冷燃煤机组是宁夏回族自治区“十一五”期间规划建设的重点电源项目，工程除灰渣系统采用灰渣分除、干灰干排、粗细分储的方式，同步建设全容量石灰石-湿法烟气脱硫系统和选择性催化还原法脱硝装置，实现同步脱硝、脱硫，获得“西夏杯”优质工程金奖、优质工程奖。

康巴什热电规划建设的4台燃煤机组，其中一期工程为2台35万千瓦超临界间接空冷机组，属于目前我国技术先进的机型，2014年年初双机投产，并实现当期盈利。

公司控股机组全部为健康状况良好、大部分为新近投产、部分兼供热的新型机火力发电机组，资产优良、设备出力足，整体年度检修和维护成本较低。规模化和设备健康优势确保了公司在环保、节能、成本控制及发电效率方面都处于同类机组或行业内的领先地位，综合煤耗、厂用电率、水耗等技术指标优势明显。

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

4. 人员素质

2015年1月30日，北京纪委发布公告称，公司原董事长（兼京能集团原董事长）陆海军涉嫌严重违纪，正在接受组织调查。根据公司于2015年2月2日发布的《内幕消息股份复牌》，经半数以上董事推举，公司董事郭明星先生代理行使董事长职责，直至董事会改选出新董事长之日。

联合资信认为，作为上交所上市公司，公司治理结构较为完善，运作规范，上述事项对公司业务正常运作影响有限。联合资信仍将密切关注事态发展对公司经营和财务情况可能产生的影响。

公司代理董事长郭明星先生，现年47岁，历任北京国际电力开发投资公司电力投资管理部副经理、经理，北京国际电力开发投资公司总经理助理，内蒙古岱海发电有限责任公司党委书记、总经理，北京京能国际能源股份有限公司总裁，北京能源投资(集团)有限公司党委书记、副总经理，现任北京能源投资(集团)有限公司党委副书记、董事、总经理，本公司董事并代理行使董事长职责。

公司董事总经理张平先生，现年48岁，历任内蒙古岱海发电有限责任公司总经理工作部部长、总经理助理，内蒙古岱海发电有限责任公司纪委书记、工会主席，北京京能国际能源股份有限公司综合管理部经理、副总裁，内蒙古岱海发电有限责任公司党委书记、总经理。现任北京京能电力股份有限公司董事、总经理。

截至2014年底，公司共有在职员工3094人，其中生产人员占60.96%、行政人员占21.36%、技术人员占15.45%、财务人员占2.23%；从文化程度看，本科及以上学历占52.55%、专科占25.44%、中专及以下占22.01%。

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

5. 外部支持

(1) 股东支持

公司自上市以来，在项目资源等方面获得了大股东（包括京能国际和京能集团）强大的支持。截至2014年底，公司实际控制人京能集团资产总额为1735.69亿元，所有者权益（含少数股东权益141.90亿元）为653.21亿元。实现营业总收入348.10亿元，净利润51.28亿元。

同时，京能集团承诺，在2016年年底之前将本集团对控股的、且尚未注入京能电力的保留煤电资产，按照公平合理的原则，注入京能电力，最终实现京能电力成为集团唯一煤电业务投融资平台，解决同业竞争问题。

2014年12月12日，公司接到实际控制人京能集团转来的北京市国资委《关于同意内蒙古京隆发电有限责任公司股权转让的批复》（京国资产权【2014】236号），同意京能集团、京能国际将持有的京隆发电28.86%、46.14%股权转让给京能电力。根据公司2014年12月29日的公告，京隆发电于2014年12月25日完成工商变更手续，故以2014年12月31日作为合并日。

收购京隆发电不仅解决了同业竞争问题，而且也可以利用京隆发电相对低煤价高电价的利润优势。公司顺利完成对内蒙古京隆发电有限责任公司75%股权收购工作后，公司资产总量、营业规模和装机容量都得到大幅提升，规模化优势进一步呈现。

(2) 税收优惠

①根据财税[2011]118号《财政部、国家税务总局关于继续执行供热企业增值税、房产税、城镇土地使用税优惠政策的通知》的规定，“三北地区”的供热企业供暖期间向居民收取的采暖收入继续免征增值税，为居民供热所使用的厂房及土地继续免征房产税、城镇土地使用税。公司在2011年供暖期至2015年12月31日期间向居民收取的采暖收入可继续享受免征增值税的优惠政策，供热所使用的厂房及土地可继续免征房产税、城镇土地使用税政策。

②公司控股子公司山西京玉发电有限责任公司根据《财政部、国家税务总局关于执行环境保护专用设备企业所得税优惠目录、节能节水专用设备企业所得税优惠目录和安全生产专用设备企业所得税优惠目录有关问题的通知》(财务[2008] 48 号)、《财政部、国家税务总局国家发展改革委关于公布节能节水专用设备企业所得税优惠目录(2008 年版)和环境保护专用设备企业所得税优惠目录(2008 年版)的通知》(财税[2008] 115 号)、《财政部、国家税务总局关于执行企业所得税优惠政策若干问题的通知》(财税[2009] 69 号)、《财政部国家税务总局关于全国实施增值税转型改革若干问题的通知》(财税[2008] 170 号)、《山西省国家税务局山西省地方税务局关于印发〈企业所得税减免税管理实施办法(试行)〉的通知》(晋国税发(2009) 63 号), 并于 2012 年 3 月 29 日取得右玉县税务局关于 2011 年度投入使用设备抵免当年企业所得税的减免备案回执单, 核实同意该公司 2011 年度投入使用设备抵免企业所得税 50155950.73 元, 其中: 环境保护专用设备抵免 237629.54 元, 节能节水专用设备抵免 49918321.19 元。该公司 2014 年度抵免企业所得税 16699652.22 元。

③公司控股子公司京泰发电根据《财政部、海关总署、国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》(财税(2011) 58号)及《内蒙古自治区国家税务局关于西部大开发鼓励类项目继续执行企业所得税税收优惠的公告》(2011年第2号)的有关规定, 2011年度继续享受“免二减三”企业所得税优惠政策 2011年度处于免税期。2012年度处于减半征收期间, 2012年度京泰发电暂按照 15%的税率缴纳企业所得税, 减半后实际企业所得税的税率为7.5%。

④公司控股子公司内蒙古京能康巴什热电有限公司根据《财政部、海关总署、国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》(财税(2011) 58 号), 及鄂尔

多斯市康巴什新区国家税务局关于《内蒙古京能康巴什热电有限公司享受西部大开发企业所得税优惠政策的批复》(康国税函(2014) 72 号), 该公司自 2014 年 1 月 1 日起至 2020 年 12 月 31 日减按 15%税率缴纳企业所得税。

⑤宁东发电依据宁夏回族自治区发展和改革委员会于2012年3月5日出具的宁发改能源函[2012]36号《关于确认水洞沟电厂一期项目属国家鼓励类产业项目的函》, 确认宁东发电一期项目属于上述《产业结构调整指导目录(2011年版)》的范围, 因此宁东发电自2011年1月1日起享受15%的优惠税率。同时, 宁东发电依据《中华人民共和国企业所得税法》关于民族自治地方减免所得税的有关规定和宁夏回族自治区人民政府制订的《宁夏回族自治区招商引资优惠政策》, 经宁夏回族自治区招商局于2012年5月4日出具的宁招商发[2012]69号文件认定为招商引资企业, 因此自2011年度起享受企业所得税中属于地方分享的部分(企业所得税应纳税额的40%)首三个年度免征, 其后两个年度减半征收的优惠政策。此外, 宁东发电根据《关于执行环境保护专用设备企业所得税优惠目录、节能节水专用设备企业所得税优惠目录和安全生产专用设备企业所得税优惠目录有关问题的通知》(财税[2008]48号)及《专用设备抵免企业所得税有关问题的通知》(国税函[2010]256号)的规定, 对于符合条件的环境保护、节能节水、安全生产等专用设备, 该专用设备投资额的 10%可以从企业当年的应纳税额中抵免, 当年不足抵免的, 可以在以后5个纳税年度结转抵免。截至2012年12月31日, 宁东发电已在银川市国家税务局对该项目进行备案并申报一期工程中环境保护、节能节水专用设备投资额为人民币956472392.89元, 并申请从2011年度起享受该优惠。2014 年度仍无需计提所得税。

总体看, 公司能够获得大股东的有力支持, 部分主力电厂能够获得税收上的优惠, 公司外部发展条件良好。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》等法律法规要求规范运作，严格执行《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》和《总经理工作细则》等规章制度。公司建立了股东大会、董事会、监事会和经理层分立的治理结构及经营、决策、监督相互制衡的管理机制。

根据公司章程，股东大会是公司的权力机构，董事会、监事会对股东大会负责。公司董事会由9名成员组成，其中3名为独立董事，董事任期3年，负责制定公司经营计划、投资和利润分配方案等重大事项。公司监事会由5名监事组成，任期3年，公司监事中包括2名职工代表监事。公司设总经理1名，由董事长提名，董事会聘任或解聘，总经理全面负责公司日常经营运作和控制管理，对董事会负责。

总体看，公司法人治理结构较完善。

2. 管理水平

公司严格按照《公司法》、《证券法》、结合五部委下发的《企业内部控制基本规范》等法律法规的有关规定，根据自身实际情况和经营目标，在管理中不断完善和健全公司制度，注重内部控制制度的制定和实施。公司制定了《内部控制管理手册》、《内部流程管控手册》、《授权管理手册》、《风险评估手册》、《重大风险解决方案》和《内部控制自我评价手册》及相关配套的24类管理制度，共111项管理标准，共同组成公司的制度体系，从而保障公司经营有条不紊、进一步规避风险，全面提升治理水平。

截至2014年底，公司下设总经理办公室、人力资源部、证券部、财务管理部、经营计划部等11个职能部门，以及岱海发电、京隆发电和宁东发电等14个全资、控股子公司。公司下属各部门职能划分明确，管理制度完善，执行情况较好。

财务管理方面，公司认为良好、有效的财务管理制度能够确保资产的安全、完整、高效，可规范财务会计管理行为，因此公司在完善财务管理制度，工作流程标准化等方面做了大量的工作，建立起科学、严谨、高效的财务管理标准化制度体系。公司严格按照《中华人民共和国会计法》、《企业财务会计报告条例》、《企业会计准则》、《企业会计准则-基本准则》及具体准则等财务会计法律法规、会计准则及规范性文件制定财务制度，具体包括：《会计核算办法》规范财务会计行为，保证了提供的会计信息真实、准确、完整，保证了财务报告中的数据真实可靠。《决算管理流程》规范财务决算管理工作，保证公司年度决算工作的数据真实、按时有序、流程可控，同时保障上市公司年度信息披露工作的进行。《预算管理流程》规范预算的编制和管理工作，提高预算管理的科学性和可行性。加强预算全过程监控，为公司实现利润最大化目标提供了保障，也为公司进行重大决策提供了可靠的依据。公司为控制财务收支、加强内部管理，建立了切合实际的财务控制制度，其中包括《公司本部财务收支管理办法》、《资金管理流程》、《固定资产折旧管理办法》等，并选用国际先进的财务系统、报表系统、预算系统通过计算机处理公司的财务资料，使财务处理更准确、方便、快捷。

运营分析管理方面，公司在认真研读相关法律法规和集团公司相关制度后，结合公司实际情况制订了《招标采购管理办法》、《合同管理标准》，这项制度的制订和实施规范了采购行为和项目管理行为，为公司日常经营管理提供了依据，同时也降低了采购成本。同时，公司实行全面预算管理，根据公司发布的《经济活动分析编制流程》、《预算管理流程》等制度，并根据集团下达的目标考核责任书，结合年度重点工作折子工程，层层分解各项生产计划指标和财务预算指标，为公司控制成本、降低费用提供了保证，为效益的最大化提供有力的保证和支持。

安全运行管理方面，京能电力分公司及各控股公司依据GB/T 19001-2000《质量管理体系要求》、GB/T24001-1996《环境管理体系规范及使用指南》及GB/T 28001-2001《职业健康安全管理体系规范》标准要求，制定了管理手册和相应的程序文件，主要包括三标一体化的《管理手册》，以及安全生产管理、设备管理、环境管理、质量管理的程序文件等，这些制度明确了生产作业的程序和内容，明确了各生产部门的职责和协作关系，保证了各个生产环节紧密衔接，建立起正常的生产秩序，为经营业务的正常进行提供了保障。

总体来看，公司内部管理制度健全，措施到位，整体管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为火力发电，2012~2014年，公司电力收入在主营业务收入中占比均在95%以上。

从收入结构看，2012~2014年，公司实现电力收入分别为96.24亿元、96.44亿元和125.28亿元，在主营业务收入中占比分别为95.81%、96.17%和97.07%，呈小幅上涨趋势。

而2014年营业收入增幅较大，主要是因为合并京隆发电以及控股子公司内蒙古康巴什热电有限公司新投产带来的发电量增加所致。2012~2014年，公司热力收入呈下降趋势，分别为3.88亿元、3.42亿元和3.35亿元。公司其他业务收入为脱硫石膏等的销售收入，占比较小。

从毛利率看，2012~2014年，受煤炭价格波动和电价改革的影响，公司电力板块毛利率分别为29.35%、35.34%和32.20%，呈波动上升趋势。公司主力电厂的发电机组利用小时数处于较高水平，同时公司发电量主要输送华北地区，上网电价水平相对较高，因此使得公司电力业务的毛利率处于较高水平。公司热力板块毛利率三年来连续为负，主要由于供热业务具有较强的公益性，供热价格和成本长期处于倒挂，近三年公司热力业务始终处于政策性亏损状态。2013年公司整体毛利率为33.26%，同比增加6.76个百分点，公司各板块毛利均有所提升，主要由于国内电煤价格整体持续下跌，公司燃料成本得到有效控制。而2014年公司整体毛利率有所回落，主要受火电上网价格下调的影响，另一方面，公司响应国家环保政策，推进机组脱硝脱硫和除尘改造，一定程度上增加了公司的经营成本，压缩了企业的利润空间。

表1 公司主营业务收入构成情况(单位:亿元、%)

产品分类	2012年			2013年			2014年			15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	96.24	95.81	29.35	96.44	96.17	35.34	125.28	97.07	32.20	24.18	92.36	29.22
热力	3.88	3.86	-43.46	3.42	3.41	-25.35	3.35	2.60	-47.07	1.92	7.34	-47.72
脱硫石膏及其他	0.33	0.33	17.62	0.42	0.42	23.33	0.43	0.33	51.55	0.08	0.30	19.80
合计	100.45	100.00	26.50	100.28	100.00	33.22	129.07	100	30.20	26.18	100	23.55

资料来源：公司提供

2015年1~3月，公司主营业务实现收入26.18亿元；同期毛利率为23.55%，较2014年有所下降，主要由于上网电价下调，一定程度上压缩了公司的利润。

总体看，2014年公司合并京隆发电后，公司电力生产的经营规模、营业收入、利润水平

均有较大幅度增长，整体经营状况持续向好。

2. 煤炭采购

公司为火电企业，发电成本中燃煤采购成本占比最大，在公司营业成本中的占比约为50~70%。近两年随着煤炭价格的下降，燃煤在

公司营业成本中的占比由2012年的65.75%下降至40.58%。到2014年的51.53%；2015年1-3月，进一步下降

表 2 公司电煤采购情况

项目	2012年	2013年	2014年	2015年1-3月
采购金额在营业成本中的占比	63.25%	58.47%	51.53%	40.58%
采购天然煤量(万吨)	1921.28	1892.69	2523.95	472.52
采购标煤量(万吨)	1100.99	1085.15	1469.27	272.30
使用天然煤量(万吨)	1876.19	1890.50	2498.05	501.69
使用标煤量(万吨)	1047.13	1067.43	1429.48	289.26
煤炭采购均价(元/吨)	424.59	359.23	316.19	298.34

资料来源：公司提供

注：电煤采购价格系折算为标准煤的价格

从煤炭采购模式来看，公司通过集中采购，议价能力得到加强，从而能够获取更加优惠的煤炭采购价格，有效降低了公司的燃煤采购成本。从采购量来看，2012~2014年，煤炭采购总量保持大幅增长，2014年为3993.22万吨，主要因为公司扩建，增大电、热产量，增加了原材料的需求。

从煤炭供应看，由于公司煤炭需求量大、国有大型煤炭生产企业供货稳定，因此公司燃

煤采购主要来自于国有大型煤炭生产企业。目前，神华集团是公司主要的燃煤供应商，供应量占公司年均采购量的50%以上，剩余部分主要由大同煤矿集团等大型煤企供应。经过多年的磨合，公司已与主要煤炭生产企业建立了稳定的合作关系。公司煤炭采购集中度较高，有利于公司获取长期、稳定的燃煤来源，并能得到相对较低的采购价格。

表 3 2014年公司煤炭供应商情况(单位：亿元)

供应商	采购金额	占全年采购量比例
神华销售集团西北能源贸易公司准格尔分公司	18.93	40.54
包头市盛华煤炭销售公司	8.71	18.65
神华宁夏矿业集团有限责任公司	5.17	11.06
大同煤矿集团朔州煤电有限公司	2.35	5.03
内蒙古伊泰京粤酸刺沟矿业有限责任公司	1.64	3.51
大同煤矿集团铁峰煤业有限公司	1.12	2.39
合计	37.92	81.18

资料来源：公司年报

公司下属的发电企业除石景山热电外，其余均位于煤炭资源丰富的地区，其中京泰发电、京玉发电、宁东发电为坑口电厂，岱海发电为准坑口电厂，康巴什热电也处于煤炭资源丰富的鄂尔多斯地区。同时，公司下属岱海发电、宁东发电为国家重点发电企业，能够获得多方面支持，煤炭采购价格相对低于市场价格。上述两个有利条件使得公司近年来具有显著的燃料成本优势。从采购价格来看，受益于近两年

煤炭价格下行，公司煤炭采购均价呈下降状态。2012~2014年，煤炭采购均价分别为424.59元/吨、359.23元/吨和316.19元/吨，2014年价格下降趋势有所放缓。

总体看，公司发电成本中燃煤采购成本占比最大，虽然2012年12月发改委推出了市场煤、计划煤并轨措施，但公司凭借稳定的、大量的煤炭需求，加之与国有大型煤炭生产企业合作关系稳定，未来仍能获得相对较低的煤炭

采购价格，公司在成本控制方面仍具有一定优势。

3. 生产经营

(1) 电力资产

2014年，公司合并京隆发电，电力资产规模大幅增长。截至2015年3月底，公司可控装机

容量8156.00MW。公司的电力资产除石景山热电外，其余均位于煤炭资源丰富的地区。整体看，公司发电机组全部为健康状况良好、大部分为新近投产、部分兼供热的新型机火力发电机组，且单机容量较大，因此未来受“上大压小”政策影响被关停的可能性很小。

表4 截至2015年3月底公司控股电力装机情况(单位:兆瓦)

电厂名称	装机容量	输入电网	投运时间	机组类型
石景山热电	880	京津唐	1988-1995年	亚临界
京泰发电	660	蒙西	2010年	亚临界
京玉发电	660	山西	2012年	亚临界
岱海发电	2430	京津唐	2005年	亚临界
宁东发电	1320	西北	2011年	超临界
康巴什热电	700	蒙西	2014年	超临界
京隆发电	1200	京津唐	2008年	亚临界
华宁热电	300	蒙西	2007年	超高压
涿州利源	6			
合计	8156	--	--	--

资料来源:公司提供

注:石景山热电2015年3月关停

公司主营业务为火力发电，在目前电网实行节能调度政策的背景下，公司以火电为主的电源结构相对单一，未来随着各类清洁能源发电规模的增长，公司可能承受一定的经营压力。

总体看，公司装机容量规模较大，发电机组整体健康状况良好，有利于公司提供稳定的电力供应，满足电网的电力需求，从而使公司

发电机组的利用小时数得到保障。

(2) 电热生产

受益康巴什热电的投产和京隆发电有限公司的合并，2014年公司的发电量增长至449.64亿千瓦时，同比增长了35.27%；完成供热量1250.44万吉焦，同比增长了8.75%。

表5 公司主要运营指标情况

项目	2012年	2013年	2014年	2015年1-3月
发电量(亿千瓦时)	324.27	332.39	449.64	87.79
上网电量(亿千瓦时)	300.51	308.40	416.52	81.20
平均上网电价(元/千瓦时)	0.3694	0.3659	0.3519	0.3484
供电标准煤耗(克/千瓦时)	328.47	327.97	330.11	313.53
机组利用小时数(小时)	5590.84	5662.50	5514.74	1076.40
综合厂用电率(%)	7.33	7.26	7.47	7.63
供热量(万吉焦)	1323.48	1149.88	1250.44	788.50
平均供热价格(元/吉焦)	36.50	33.63	29.87	27.19

资料来源:公司提供

2014年，各电厂发电量小幅波动。受电力需求减缓和水电风电等迅速发展的影响，2014

年公司机组利用小时数略有缩减。公司整体利用小时数为5514小时，比全国火电企业平均值

(4706小时)高出808个小时。为了保证机组的利用效率,公司关注电网公司电量计划制定的各个环节,积极主动争取计划电量。同时,由于公司主力电厂的发电机组运行稳定,并得到电网公司的认可,使得近两年公司主力电厂岱海发电和石景山热电的机组平均利用小时数保持在5500小时左右的国内火电机组的较高水平;京泰发电的机组平均利用小时数近两年基本处于国内火电机组的平均水平;康巴什热电2014年初刚刚投产,机组平均利用小时数尚低于国内火电机组的平均水平,但未来增长潜力较大。

公司主力燃煤机组整体技术水平较为先进、运行效率高、能耗水平低,具备较好的经济性和设备可靠性,使得公司发电机组整体性能和单位能耗水平均具有较强的竞争优势。近两年公司通过加大技改力度,不断对发电系统进行优化,使得煤耗呈小幅下降的状态。2014年供电标准煤耗为330.11克/千瓦时;2015年1-3月为313.53克/千瓦时。

总体看,公司已形成规模化的电力生产,主力电厂的机组平均利用小时数、综合煤耗、厂用电率等运营指标处于国内火电机组的较好水平,整体生产运营状况良好。

4. 电热销售

公司的电力和热力产品无法储存特性,决定了以销定产的模式,电力销售对象为华北电网、蒙西电网、西北电网和山西电网公司,热力销售由内蒙古、山西城市管网予以输送,实际销售货款回笼由各电网和城市管网分别结算。公司电、热收入于次月月底前结清。

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。2013年至今,平均上网电价呈现下降趋势,压缩了企业利润空间。2014年,公司平均上网电价为0.3519元/千瓦时;平均供热价格为29.87元/吉焦,均较2013年有所下降。

从电力销售区域来看,2014年公司在北京、宁夏、山西、内蒙古自治区和河北的电力

营业收入分别为19.59亿元、18.22亿元、8.72亿元、82.45亿元和0.09亿元,其中内蒙古自治区营业收入占比高达63.88%。

总体看,公司业务主要分布在内蒙古和北京,电热销售呈良好的增长态势,但由于平均上网电价和平均供热价格呈下降趋势,一定程度上压缩了企业的利润空间。

5. 经营效率

由于发电企业的发电量根据调度情况扣除厂用等损耗后都能够上网销售,除燃煤库存外没有产成品积压,同时电网能够每月按期支付上网电费,收入实现有保障,因此发电企业的应收账款周转率和存货周转率一般高于普通制造业。2014年,公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为9.24次、19.06次和0.37次,在火电行业中均处于较高水平。总体看,公司整体运营效率高。

6. 未来发展

(1) 发展战略

未来公司将充分发挥规模效应和协同效应,坚持“一业为主、上下延伸、适度多元、产融结合、以人为本、集约和谐”的整体发展战略,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,努力建成以发电、供热业务为主、煤炭为辅的资源节约型、经营型、发展型“三型合一”的和谐企业,更好地服务于华北地区的能源安全保障工作。

公司将进一步优化内部管理机制,充分利用现有市场优势、区位优势、资源优势、成本优势和集团资源,优化发电项目布局,积极推动技术创新和产能升级,继续以发电、供热为业务发展的主导方向,以煤炭为辅助,做精做细已有热电业务,提高资产经营效益和科学管理水平,从而提升公司在热电行业的可持续发展能力。

公司将继续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,实现产业横向和纵向扩张。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。

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。

公司在坚持以发电、供热业务为主导，煤炭业务为辅助的整体发展方向的同时，将积极开拓产业链延伸，借助京能集团资源优势，向上游煤炭行业和下游用户端适当发展，以确保系统内燃料供应的稳定及培育未来大用户直供需要的客户资源。通过以京能集团为整体进行资源配置和业务布局，以主业为核心配置燃料资源和交通资源，实现向产业链上下游的拓展，

从而提高公司的整体市场竞争力。

(2) 发展举措

截至2014年底，公司湖北十堰项目已获得湖北省发改委核准批复、涿州热电、山西吕临、锡盟五间房等前期项目取得突破性进展，规模化优势正逐步显现。

公司在建或拟建的5个主要项目估算总投资金额合计达217.22亿元，截至2015年3月底已投资8.90亿元，投资集中期主要集中在2016和2017年。其中项目建设资金20%计划通过自筹解决，80%通过银行借款等融资方式解决，同时公司也会根据区域市场的供需状况来适时调整项目建设进度。截至2015年3月底，公司已有核准（湖北十堰热电）、获“路条”（山西吕临、涿州热电、宁夏中宁和锡盟五间房）项目等待建，导致公司截至2015年3月底投资额占比较小，而2016年各项目进入建设期，投资额度将大幅增加，公司未来存在一定的筹资压力。

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2015年3月底已投资	拟投资		
		自筹	贷款		2015年	2016年	2017年
京能十堰热电项目	38.67	7.73	30.94	1.01	18.45	19.20	0
山西吕临发电项目	34.39	6.80	27.59	3.98	7.80	22.61	0
河北涿州京源热电项目	34.05	6.80	27.25	3.91	10.15	20.00	0
宁夏京能中宁发电项目	54.29	10.80	43.49	0	5.00	20.00	29.29
锡盟五间房项目	55.82	11.00	44.82	0	5.21	25.00	25.61
合计	217.22	43.13	174.09	8.90	46.61	106.80	54.90

资料来源：公司提供

京能十堰热电项目，已获得湖北省发改委核准批复，规划建设2×350MW国产超临界参数、一次中间再热、双抽凝汽式燃煤供热机组，同步建设烟气脱硫、脱硝设施。建成后十堰热电承担着湖北省十堰市的供热和工业用供汽任务。

山西吕临发电项目和河北涿州京源热电项目，规划建设2×350MW超临界循环流化床机组。本工程同步建设脱硫、脱硝设施。涿州京源热电规划建设2×350MW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。

宁夏京能中宁发电项目和锡盟五间房项目，采用2×660MW国产超超临界燃煤发电机组，同步建设脱硫、脱硝装置。

总体看，随着公司在建或拟建项目建成投产，未来几年公司的经营规模有望实现较快增长。同时，由于在建、拟建项目投资规模较大，公司资金面将面临较大压力，对外融资依赖程度将有所加大。考虑到目前公司投资项目较为

优良，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，并缓解公司的债务压力，并保持其整体很强的偿债能力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司2012~2014年度财务报告经北京兴华会计师事务所有限责任公司审计，三年均出具了标准无保留审计意见。2015年一季度数据未经审计。

2014年公司新纳入同一控制下的合并企业京隆发电。京隆发电合并口径资产总额 74.22 亿元，净资产 2.28 亿元，营业收入 25.09 亿元，净利润 1.21 亿元。整体看，新增子公司对公司合并口径财务数据的可比性和连续性有一定影响。

截至2014年底，公司（合并）资产总额为400.14亿元，所有者权益（其中少数股东权益36.40亿元）合计为179.38亿元；2014年，公司实现营业收入129.64亿元，利润总额38.34亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额395.34亿元，所有者权益（其中少数股东权益37.41亿元）184.93亿元；2015年1~3月，公司实现营业收入26.22亿元，利润总额5.95亿元。

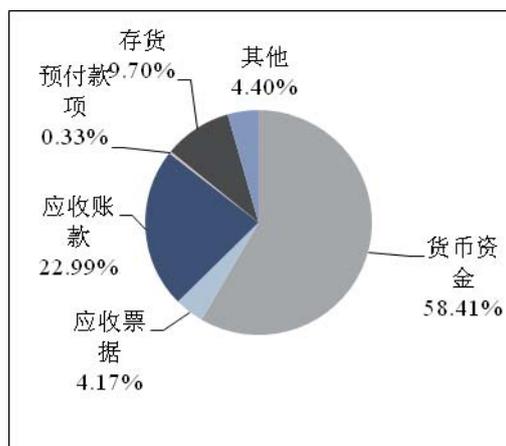
2. 资产质量

2012~2014年，公司资产总额增长较快，年复合增长18.28%。从资产结构看，截至2014年底，公司流动资产占比为14.60%，非流动资产占比85.40%，资产结构稳定，其中固定资产及长期股权投资占比较大，符合热电行业特点。

流动资产

2012~2014年，公司流动资产快速稳步上升，截至2014年底，流动资产总额为58.41亿元，年复合增长33.61%，主要由于货币资金和存货的大幅增长所致。2014年底，流动资产以货币资金（占58.41%）、应收账款（占22.99%）、存货（占9.7%）为主。

图2 2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报数据

2012~2014年，公司货币资金快速增长，年复合增长率为94.41%。截至2014年底，公司货币资金34.12亿元，主要由银行存款（占98.15%）和其他货币资金（占1.85%）组成；同比大幅增长58.77%，主要由于年末融资到账及收到分红款大幅增长所致。

2012~2014年，公司应收账款波动上升，年复合增长率为4.69%。截至2014年底，公司应收账款为13.43亿元，同比增长14.40%。公司应收前五大客户合计金额占比82.39%，账龄均为一年以内。公司所售电力与热能一般按月结算，客户主要是国家电网、电力公司以及北京热力集团，客户信誉较好，出现坏账可能性小。

2012~2014年，公司存货波动增长，年复合增长率21.92%，主要由于合并京隆发电，存货随之增加。截至2014年底，公司存货总额为5.67亿元，主要由燃料（占74.28%）和原材料（占24.11%）等组成。

非流动资产

2012~2014年，公司非流动资产增长快，复合增长率为16.15%。截至2014年底，公司非流动资产总额为341.73亿元，同比增长28.36%，主要由于2014年合并京隆发电所致。公司非流动资产以固定资产（占71.14%）、长期股权投资（占18.9%）为主。

2012~2014年，公司固定资产总额波动增长，且连续三年在非流动资产中占绝大比重。

截至2014年底，公司固定资产243.10亿元，同比增长51.75%，主要由于康巴什热电在建工程转固所致。公司固定资产以房屋及建筑物（占25.65%）和机器设备（占73.64%）为主，以机器设备和生产用房为主的固定资产结构符合公司生产经营的特点。截至2014年底，公司固定资产累计计提折旧21.90亿元。

2012~2014年，公司长期股权投资稳步增长，截至2014年底，公司长期股权投资64.58亿元，年复合增长率7.13%。主要是对公司联营企业内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司、国电电力大同发电有限责任公司、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。

2012~2014年，公司在建工程波动幅度较大，截至2014年底，公司在建工程5.13亿元，年复合下降47.85%。2013年随着康巴什热电等项目建设不断推进，公司在建工程大幅增长，占公司非流动资产的12.64%；2014年随着康巴什热电等部分在建工程完工转入固定资产，在建工程规模大幅下降。

截至2015年3月底，公司资产总额395.42亿元，较2014年底资产总额小幅下降1.20%。其中，流动资产53.61亿元（占13.56%），主要由货币资金和应收账款构成；非流动资产341.73亿元（占86.44%），主要由固定资产和长期股权投资构成。

总体看，公司资产仍以非流动资产为主，资产构成变化不大。其中，非流动资产中固定资产占比大，符合公司热电生产企业的特点。公司现金类资产充裕，资产结构稳定，整体资产质量高。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2012~2014年，公司所有者权益快速增长，三年分别为112.73亿元、164.63亿元和179.38亿元，所有者权益增长主要来自公司盈余公积

的增加。截至2014年底，公司所有者权益合计179.38亿元，归属母公司的权益中，实收资本占32.29%，资本公积占25.05%，盈余公积占16.65%，未分配利润占26%。

截至2015年3月底，公司所有者权益为184.93亿元，较2014年底增长3.09%，主要来自未分配利润的增长。

总体看，公司所有者权益稳定性良好。

负债

2012~2014年，公司负债规模有所波动，年复合变动率为12.87%。截至2014年底，公司负债合计220.76亿元，负债结构以非流动负债为主，占比为52.97%，流动负债占比为47.03%。

流动负债

2012~2014年，公司流动负债年复合增长25.71%。截至2014年底，公司流动负债103.81亿元，主要由短期借款（占22.33%）、应付账款（占25.34%）和一年内到期的非流动负债（占30.18%）构成。

2012~2014年，公司短期借款波动小幅上涨，年复合增长率1.34%。主要是银行的信用借款，截至2014年底，公司短期借款23.18亿元，其中银行借款占93.53%。

2012~2014年，应付账款稳步增加，截至2014年底，公司应付账款26.31亿元，同比增长30.18%。主要为未结算的工程设备劳务款项。从账龄来看，公司应付账款账龄在一年内占比88.10%，而账龄超过一年期的应付款多为对电力公司的工程结款。

2012~2014年，公司一年内到期的流动负债增长快，年复合增长率高达116.59%。截至2014年底，公司一年内到期的流动负债31.98亿元，主要为一年内到期的应付债券。

非流动负债

2012~2014年，公司非流动负债波动中有所上升，年复合增长率为4.25%。截至2014年底，公司非流动负债合计116.95亿元，主要由长期借款（占59.54%）、应付债券（占12.76%，为公司2009年发行10亿元公司债券）和长期应付款

(占27.56%)构成。

2012~2014年,公司长期借款波动上升,截至2014年,公司长期借款69.63亿元,同比增长66.18%,主要为质押借款和信用借款的大幅增加。

2012~2014年,公司应付债券总额减少较快,年复合增长率为-29.46%。截至2014年底,公司应付债券14.93亿元,为“13京能02债”15亿元,同期原有10亿元的2012年岱海发电债券转至一年内到期非流动负债。

2014年,公司长期应付款为32.23亿元,主要构成为泰康京能债权投资计划20亿元;同比增长61.15%,主要由于增加应付融资租赁费。

有息债务方面,2012~2014年,公司全部债务规模波动上升,年复合增长率为10.26%。截至2014年底,公司全部债务规模177.15亿元,其中,短期债务和长期债务分别占34.05%和65.95%。2012~2014年,公司债务指标持续良好态势,截至2014年底,公司全部债务资本化比率、长期债务资本化比率和资产负债率分别为49.69%、39.43%和55.17%。

截至2015年3月底,公司负债总额为210.41亿元,较2014年底下降4.69%。截至2015年3月底,公司全部债务为172.09亿元,较2014年底略有下降,公司资产负债率降至53.22%,长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所降低,分别为38.88%和48.20%。

总体看,公司负债结构与资产结构较为匹配,整体负债负担轻,但以短期借款、长期借款和应付债券等为主的刚性债务的规模相对较大。

4. 盈利能力

2012~2014年,公司营业收入波动增长,三年分别为100.82亿元、100.71亿元和129.64亿元,年复合增长率13.40%。随着公司规模扩大,生产投入增加,公司运营状况良好,利润随之增加。截至2014年,公司利润总额达到38.34亿元,同比增长19.48%。营业利润率波动上升,

2012~2014年分别为25.31%、32.00%和28.99%。

从期间费用看,公司近三年期间费用占营业收入比重小幅波动下降,三年占比分别为13.10%、10.09%和12.30%。2014年,公司期间费用(销售费用、管理费用和财务费用)为15.95亿元,同比增长56.83%,主要是2014年公司合并京隆发电,连带合并其财务费用,导致公司整体财务费用同比上涨幅度较大。

2014年,公司投资收益增加至15.93亿元,同比增长34.43%,其中内蒙古大唐托克托发电有限责任公司、内蒙古伊泰京粤酸刺沟矿业有限责任公司、国电电力大同发电有限责任公司、华能北京热电有限责任公司的投资收益分别为3.73亿元、1.59亿元、4.16亿元和4.34亿元,成为公司利润的重要来源。由于公司投资收益主要来自电厂企业,行业集中度高,受行业周期性波动影响大。

盈利指标方面,近三年公司总资本收益率和净资产收益率小幅波动,2014年上述两项指标分别为11.95%和17.81%,公司盈利能力强。

2015年1~3月,公司实现营业收入26.22亿元;利润总额5.95亿元;分别占2014年全年总额的20.23%和15.52%。

总体来看,由于燃料成本的下降及投资收益的增加,公司盈利规模持续稳定增长,盈利能力强。同时,随着公司在建工程的投产,公司收入规模将进一步扩大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2012~2014年,由于在建工程项目规模较大且持续推进,公司流动比率和速动比率波动上升并保持在较好水平。截至2014年底,公司流动比率和速动比率分别为56.26%和50.80%;经营现金流动负债比波动上升,三年分别为47.67%、53.33%和49.38%,三年平均值为50.22%。截至2015年3月底,流动比率和速动比率与上年底相比有所提升,两项指标分别为57.90%和52.61%。总体看,公司货币资金规模较大,同时考虑到公司

经营活动获现能力强，短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2012~2014年，公司EBITDA三年分别为44.91亿元、51.20亿元和71.07亿元。同期，公司EBITDA利息保障倍数分别为4.40倍、6.51倍和6.67倍；全部债务/EBITDA三年分别为3.24倍、2.24倍和2.49倍。总体看，公司长期偿债能力逐步提升，长期偿债能力很强。

公司与国内主要商业银行建立了良好的合作关系，截至2015年3月底，公司获得授信额度62.40亿元，尚未使用62.40亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司为上交所上市公司，直接融资渠道畅通。

截至2014年底，公司对外担保7.8亿元，担保比率为4.35%，公司或有负债风险小。

6. 过往债务履约情况

截至2014年底，公司无已结清和未结清不良信贷信息记录。公司债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对电力行业良好的发展前景、北京及内蒙古区域经济环境和区域电力状况、公司基础素质、经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

八、结论

电力行业是国民经济和社会发展的基础和支柱产业，具有良好的长期发展前景。同时，随着电力体制改革的推进，节能调度、上大压小、竞价上网等政策将增加行业竞争，优势企业将获得更好的发展空间。

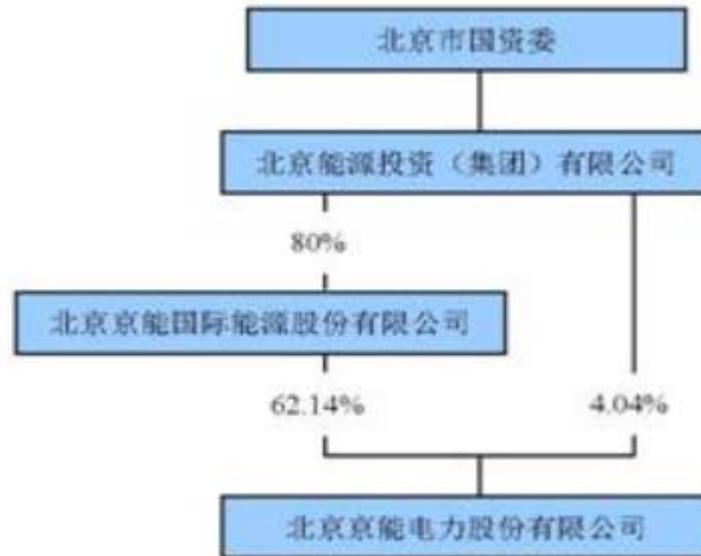
公司作为华北地区主要的电力供应商，在行业地位、生产规模、装备水平、区域经济、股东支持等方面具有显著优势。同时，联合资信也关注到煤炭价格波动、以火电为主的电源结构相对单一、未来投资压力较大等因素对公司生产经营可能产生的不利影响。

随着公司在建及规划建设的发电项目陆续

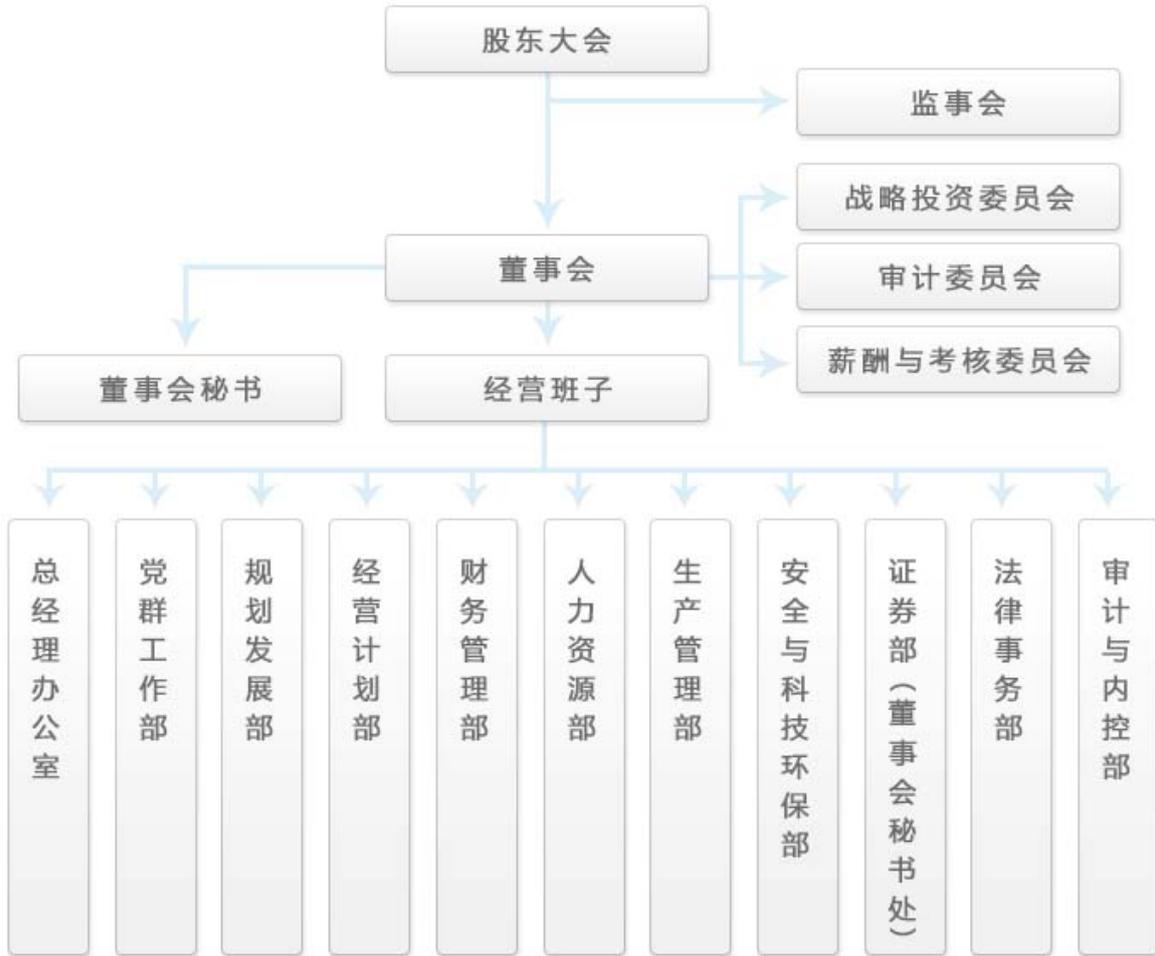
投入运营，公司的收入和资产规模有望继续保持增长，综合实力将进一步增强。

综合看，公司主体信用风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.74	21.97	36.56	34.93
资产总额(亿元)	286.02	308.92	400.14	395.34
所有者权益(亿元)	112.73	164.63	179.38	184.93
短期债务(亿元)	38.82	42.78	60.36	54.45
长期债务(亿元)	106.90	71.90	116.79	117.65
全部债务(亿元)	145.72	114.69	177.15	172.09
营业收入(亿元)	100.82	100.71	129.64	26.22
利润总额(亿元)	23.05	32.09	38.34	5.95
EBITDA(亿元)	44.91	51.20	71.07	--
经营性净现金流(亿元)	31.31	38.19	51.26	11.88
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.07	7.70	9.24	--
存货周转次数(次)	21.75	17.62	19.06	--
总资产周转次数(次)	0.34	0.34	0.37	--
现金收入比(%)	106.33	107.09	107.83	109.29
营业利润率(%)	25.31	32.00	28.99	21.96
总资本收益率(%)	11.99	13.08	11.95	--
净资产收益率(%)	18.43	17.42	17.81	--
长期债务资本化比率(%)	48.67	30.40	39.43	38.88
全部债务资本化比率(%)	56.38	41.06	49.69	48.20
资产负债率(%)	60.59	46.71	55.17	53.22
流动比率(%)	49.81	59.59	56.26	57.90
速动比率(%)	44.00	54.29	50.80	52.61
经营现金流流动负债比(%)	47.67	53.33	49.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.40	6.51	6.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.24	2.24	2.49	--

注：公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据+其他流动负债

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

级别设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 北京京能电力股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在北京京能电力股份有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

北京京能电力股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。北京京能电力股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北京京能电力股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现北京京能电力股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如北京京能电力股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如北京京能电力股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送北京京能电力股份有限公司、主管部门、交易机构等。

