

信用评级公告

联合〔2022〕4119号

联合资信评估股份有限公司通过对北京京能清洁能源电力股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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，并维持“17 京能洁能 MTN001”“18 京能洁能 MTN001”“20 京能洁能 MTN001”“20 京能洁能 GN001”“21 京能洁能 GN001（碳中和债）”“19 京洁 01”“20 京洁 01”和“20 京洁 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十四日

北京京能清洁能源电力股份有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
北京京能清洁能源电力股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 京能洁能 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 京能洁能 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 京能洁能 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 京能洁能 GN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 京能洁能 GN001 (碳中和债)	AAA	稳定	AAA	稳定
19 京洁 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 京洁 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 京洁 02	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 京能洁能 MTN001	20 亿元	20 亿元	2022/12/01
18 京能洁能 MTN001	15 亿元	15 亿元	2023/04/03
20 京能洁能 MTN001	10 亿元	10 亿元	2025/04/13
20 京能洁能 GN001	15 亿元	15 亿元	2023/05/19
21 京能洁能 GN001 (碳中和债)	5 亿元	5 亿元	2023/07/19
19 京洁 01	10 亿元	10 亿元	2022/11/13
20 京洁 01	4 亿元	4 亿元	2023/04/16
20 京洁 02	6 亿元	6 亿元	2025/04/16

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；“20 京能洁能 GN001”和“21 京能洁能 GN001 (碳中和债)”为永续期中期票据，所列到期兑付日为首次赎回权行权日

评级时间：2022 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
电力企业信用评级方法	V3.1.202205
电力企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202205

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

北京京能清洁能源电力股份有限公司（以下简称“公司”）为北京最大的燃气电力供应商及中国领先的风电运营商。清洁能源发电作为国家鼓励的能源供给方式，受国家政策扶持力度大。跟踪期内，公司继续保持一定区域业务垄断优势，整体机组运营效率保持较高水平，风电和光伏发电装机容量快速增长带动公司上网电量稳步提升，收入和利润均同比增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到新能源发电政策波动、应收可再生能源电费补贴款规模大对运营资金形成占用、公司持续性投资规模较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司现金类资产对本年度剩余到期债券保障能力尚可，经营活动现金流量和 EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力较强，但仍存在一定集中兑付情况。

未来，随着在建及规划建设的风电和光伏发电项目陆续投入运营，公司资产规模和收入水平有望持续增长，综合实力将进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持北京京能清洁能源电力股份有限公司的主体长期信用等级为 AAA，并维持“17 京能洁能 MTN001”“18 京能洁能 MTN001”“20 京能洁能 MTN001”“20 京能洁能 GN001”“21 京能洁能 GN001 (碳中和债)”“19 京洁 01”“20 京洁 01”和“20 京洁 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司主营业务受国家支持力度大。清洁能源发电作为国家鼓励的能源供给方式，受国家政策扶持力度大，发电量优先上网，且已并网项目在较长时间内可持续获得政府补贴。

2. 公司具备一定区域垄断优势。公司是北京地区最大的燃气电力供应商，在北京投入运营 7 个燃气热电联产电厂，占北京燃气发电量的 50% 以上，集中供热量超过 60%，是北京地区燃气供热、供电的龙头企业。

3. 跟踪期内，公司发电装机规模进一步扩大，并带动经营业绩的整体提升。截至 2021 年底，公司控股装机容量

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：黄露 蔡伊静

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

12443.86 兆瓦，较上年底增长 14.58%；2021 年，公司实现上网电量 320.37 亿千瓦时，同比增长 9.43%，公司营业总收入和利润总额分别同比增长 8.19% 和 4.50%。

关注

1. 公司应收账款规模大，对资金形成占用。公司应收账款主要为应收可再生能源补贴款。截至 2021 年底，公司应收账款 119.07 亿元，较上年底增长 32.05%，占流动资产的 63.63%；截至 2022 年 3 月底，公司应收账款 127.47 亿元，较上年底增长 7.05%，占流动资产的 67.69%；对公司运营资金形成占用。

2. 公司在建项目投资规模较大，存在一定短期投资压力。截至 2022 年 3 月底，公司在建项目总装机容量 1422 兆瓦，预计总投资 95.13 亿元，已完成投资 59.83 亿元。公司在建项目均计划于 2022 年内完成建设，存在一定短期投资压力。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	44.74	47.02	55.26	47.01
资产总额（亿元）	600.65	705.13	819.87	829.02
所有者权益（亿元）	231.95	264.96	297.40	311.10
短期债务（亿元）	135.09	195.77	226.07	218.22
长期债务（亿元）	171.12	183.40	229.31	231.27
全部债务（亿元）	306.21	379.16	455.39	449.49
营业总收入（亿元）	166.52	173.33	187.53	61.69
利润总额（亿元）	26.89	29.36	30.68	15.38
EBITDA（亿元）	63.01	68.28	75.09	--
经营性净现金流（亿元）	40.09	48.85	48.95	15.48
营业利润率（%）	20.41	23.38	24.74	27.23
净资产收益率（%）	9.36	9.05	8.23	--
资产负债率（%）	61.38	62.42	63.73	62.47
全部债务资本化比率（%）	56.90	58.86	60.49	59.10
流动比率（%）	56.38	60.57	65.18	67.00
经营现金流动负债比（%）	21.46	19.65	17.05	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.24	0.24	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	4.93	5.22	5.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.86	5.55	6.06	--
项目	公司本部（母公司）			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	406.29	465.44	532.64	526.97
所有者权益（亿元）	218.27	244.90	277.19	277.01
全部债务（亿元）	160.42	214.91	248.66	243.85
营业总收入（亿元）	3.58	3.95	4.14	0.77
利润总额（亿元）	17.44	17.58	23.30	-0.19
资产负债率（%）	46.28	47.38	47.96	47.43

全部债务资本化比率 (%)	42.36	46.74	47.29	46.82
流动比率 (%)	150.32	132.24	106.61	103.66
经营现金流动负债比 (%)	0.75	0.02	0.82	--

注：1.公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2.本报告中部分合计数与各相加数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；3.已将其其他流动负债和长期应付款中有息债务调整至全部债务测算
资料来源：公司财务报告

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 京能洁能 GN001 (碳中和债)	AAA	AAA	稳定	2021/06/25	黄露 蔡伊静	电力企业信用评级方法/电力企业主体信用评级模型 (打分表)	阅读全文
20 京能洁能 GN001、 20 京能洁能 MTN001、 18 京能洁能 MTN001、 17 京能洁能 MTN001、 19 京洁 01、 20 京洁 01、 20 京洁 02	AAA	AAA	稳定	2021/06/25	黄露 蔡伊静	电力企业信用评级方法/电力企业主体信用评级模型 (打分表)	阅读全文
20 京洁 02	AAA	AAA	稳定	2020/04/08	华艾嘉 王彦	电力行业企业信用评级方法	阅读全文
20 京洁 01	AAA	AAA	稳定	2020/04/08	华艾嘉 王彦	电力行业企业信用评级方法	阅读全文
20 京能洁能 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/01/20	孙鑫 蔡伊静	电力企业信用评级方法/电力企业主体信用评级模型 (打分表)	阅读全文
20 京能洁能 GN001	AAA	AAA	稳定	2019/11/26	刘珺轩 孙鑫	电力企业信用评级方法/电力企业主体信用评级模型 (打分表)	阅读全文
19 京洁 01	AAA	AAA	稳定	2019/11/19	华艾嘉 王彦	电力行业企业信用评级方法	阅读全文
18 京能洁能 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/03/21	付晓琳 刘艳婷	电力行业企业信用评级方法	阅读全文
17 京能洁能 MTN001	AAA	AAA	稳定	2017/10/24	付晓琳 韩家麒	工商企业信用评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受北京京能清洁能源电力股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

北京京能清洁能源电力股份有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于北京京能清洁能源电力股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身北京市能源投资公司于 1993 年成立，股东为北京能源集团有限责任公司（以下简称“京能集团”）。2006 年，公司整体改制变更为有限责任公司并更名为北京京能能源科技投资有限公司。2009 年，在北京市人民政府、北京市国资委的安排部署下，京能集团以公司为平台，全面整合集团所属清洁能源业务。2010 年，公司引入 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 12 月，公司于香港联交所主板成功上市（股票简称“京能清洁能源”，股票代码：00579.HK），其后多次完成境外上市外资股发行，公司实收资本不断增加。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 82.45 亿元，京能集团直接持有公司 61.639% 股权，并通过子公司间接持有公司 7.038% 股权，为公司控股股东。公司实际控制人为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”）。

跟踪期内，公司主营业务无变化，组织架构及运营模式无重大变化。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 819.87 亿元，所有者权益 297.40 亿元（含少数股东权益 3.60 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 187.53 亿元，利润总额 30.68 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 829.02 亿元，所有者权益 311.10 亿元（含少数

股东权益 4.05 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 61.69 亿元，利润总额 15.38 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：张凤阳。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司经联合资信评定存续债券募集资金均已按计划使用，除尚未到首个付息日的债券外，公司存续债券均已按期支付利息。

表 1 截至报告出具日经联合资信评定存续债券概况
(单位：亿元)

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 京能洁能 MTN001	20.00	20.00	2017/12/01	5 年
18 京能洁能 MTN001	15.00	15.00	2018/04/03	5 年
19 京洁 01	10.00	10.00	2019/11/13	3 年
20 京能洁能 MTN001	10.00	10.00	2020/04/13	5 年
20 京洁 01	4.00	4.00	2020/04/16	3 年
20 京洁 02	6.00	6.00	2020/04/16	5 年
20 京能洁能 GN001	15.00	15.00	2020/05/19	3+N 年
21 京能洁能 GN001 (碳中和债)	5.00	5.00	2021/07/19	2+N 年

注：“20 京能洁能 GN001”和“21 京能洁能 GN001（碳中和债）”为永续期中期票据

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同

比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30 (4.95)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50 (6.79)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80 (-2.0)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。

其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同

期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、

推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 行业概况²

伴随经济快速复苏，2021 年，全国电力投资完成额及发售电量规模均同比回升；受补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响，清洁能源工程投资完成额及装机容量同比大幅增长，替代作用日益突显。

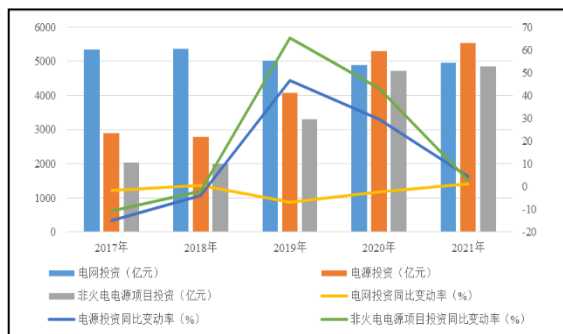
近年来，我国电网建设保持较大投资规模，2021 年作为“十四五”开局之年，电网工程建设完成投资 4951 亿元，同比增长 1.12%；其中建成投运 3 条特高压工程，将有效提升跨区跨省资源配置能力。受电力需求增长以及电源结构调整等政策导向影响，我国电源工程投资整体保持快速增长趋势，并逐步超过电网建设投资，2021 年为 5530 亿元，同比增长 4.5%，增速回落主要

调整上年度期末数据

² 电力行业数据主要来自中国电力企业联合会（以下简称“中电联”）和北极星电力网，并已根据历年统计报告中的期初数据追溯

由于前期受补贴退坡引发抢装潮影响，风电项目投资基数较大。2019—2021年，风电项目投资占电源工程投资的比重分别为37.99%、50.13%和44.81%。

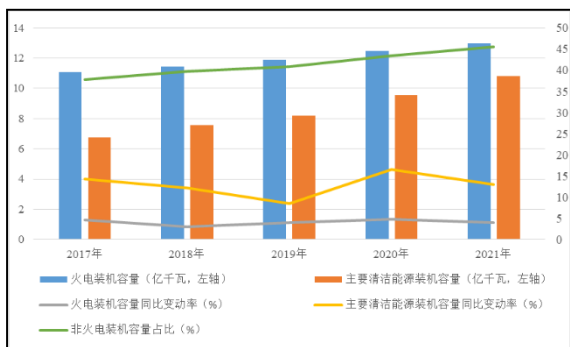
图1 近年中国电源及电网投资情况



资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

装机容量方面，2021年，全国新增发电装机容量17629万千瓦。其中，受“双控”和“双碳”政策限制，火电新增装机容量同比减少1032万千瓦；在平价上网引发抢装潮背景下，由于新增陆上风电已于2021年实现平价上网，当期增量同比明显缩减，而海上风电将于2022年实现平价上网，但建设难度较大导致增幅有限，受此影响，风电新增装机容量同比减少2454万千瓦。截至2021年底，全国全口径发电设备装机容量23.77亿千瓦，较上年底增长7.94%。其中，全口径非化石能源发电装机容量占全口径发电装机容量的比重为47.0%，首次超过煤电装机规模。

图2 近年中国发电装机容量变动情况



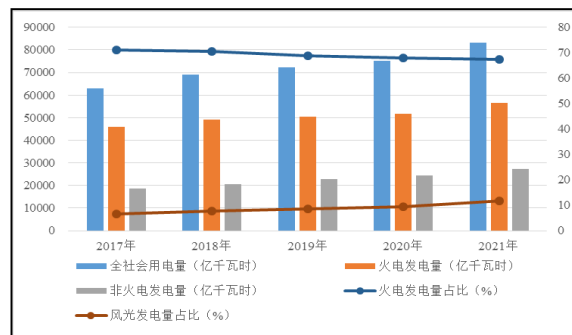
资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

用电需求方面，受经济整体回暖、外贸出口拉动等因素影响，以及新冠肺炎疫情导致用电量增速低基数效应，2021年电力消费大幅回升，全社会用电量8.3万亿千瓦时，同比增长10.52%，

较2019年同期增长14.7%；其中2021年一季度全社会用电量同比增长21.2%。受能耗双控和坚决遏制“两高”项目盲目发展政策、同期基数抬升等因素影响，季度用电增速呈现“前高后底”态势。此外，全社会用电量保持平稳增长同时，电力消费结构正日益优化。第二产业用电比重逐步收缩，第一产业、第三产业比重略微扩大。随着乡村用电条件持续改善，高技术及装备制造业、充换电服务业、新兴服务业等进一步快速发展和城乡居民生活水平的提高，用电结构将进一步向第一和第三产业倾斜。

发电机组运行方面，2021年，全国发电设备利用小时数为3817小时，同比提高61小时，除水电因来水情况波动影响利用小时有所下降外，其他电源利用小时均同比提升。伴随装机容量的增长以及用电需求的大幅回升，全国全口径发电设备发电量保持增长，且延续绿色低碳发展趋势。2021年，全国全口径发电量8.38万亿千瓦时，同比增长9.84%。其中，火电在发电量中占比逐年下降，2021年约为67%，但短期内仍发挥重要的压舱石作用；同期，风电和太阳能发电发展迅速，2021年发电量合计占比首次超过10%。

图3 中国发电量、用电量情况



资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

2. 行业关注及政策调整

伴随补贴退坡的推进，新增风电和光伏项目上网电价有所下降。同时，碳减排政策陆续出台，电源结构将加速调整，火电调峰作用逐步突显。

(1) 补贴退坡

2020年1月，国家财政部、国家发展和改革委员会

委员会（以下简称“国家发改委”）以及国家能源局发布《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》财建〔2020〕4号，明确完善补贴方式及补贴退坡机制。2020年10月，三部委对该意见进行了补充通知，首次以文件形式正式明确了风电、光伏发电、生物质发电等可再生能源发电项目的“全生命周期合理利用小时数”、补贴年限和补贴额度；并说明补贴到期退出后，绿证将成为增加项目收益的重要途径。2021年6月7日，国家发改委发布《国家发展改革委关于2021年新能源上网电价政策有关事项的通知》，2021年起，对新备案集中式光伏电站、工商业分布式光伏项目和新核准陆上风电项目，中央财政不再补贴，实行平价上网。

（2）限电问题有所改善

国家陆续出台《关于做好风电、光伏发电全额保障性收购管理工作的通知》《解决弃水弃风弃光问题实施方案》等相关政策，以平衡可再生能源发电量，保障其机组利用水平。电网公司也采取多种技术和运行管理措施，不断提升系统调节能力，优化调度运行，使可再生能源利用率提升，弃电问题得以缓解。2021年，全国全年弃风电量约206亿千瓦时，弃光电量约68亿千瓦时，弃水电量约175亿千瓦时，分别约占风电、光伏和水电发电量的3.14%、2.08%和1.31%。

（3）碳减排政策

2020年9月，国家主席习近平在第七十五届联合国大会上提出中国将力争2030年前达到二氧化碳排放峰值，努力争取2060年前实现碳中和。随后，“3060目标”被纳入“十四五”规划建议，“碳达峰”“碳中和”工作列入2021年度八大重点任务之一，要力争加快调整优化产业结构、能源结构，推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。生态环境部也陆续发布碳排放交易相关文件，电力行业成为首个由试点向全国推广碳排放交易的行业。此外，2021年10月，国家发改委、国家能源局发布《全国煤电机组改造升级实施方案》，明确要求新建机组类型及压降煤耗标准，不断推进煤电机组

灵活性改造。上述政策均对火电碳排放指标做出限定，在总电力需求稳步提高的前期下，清洁能源发电装机容量将快速增长，发电量占比有望持续提升，同时火电调峰作用将逐步突显。

3. 行业展望

2022年，预期全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将主要围绕保障安全稳定供应及清洁低碳结构转型发展。

根据中电联发布的《2021—2022年度全国电力供需形势分析预测报告》，预计2022年全国电力供需总体平衡，迎峰度夏、迎峰度冬期间部分区域电力供需偏紧。当前，在国家加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局背景下，在“碳达峰”“碳中和”目标要求下，一方面，电力行业要保障电力供应安全可靠；另一方面，电力行业需加快清洁低碳供应结构转型进程，实现碳减排目标。

保障电力供应方面，首先应切实落实国家关于煤炭的保供稳价措施，包括加强能源安全检测预警、持续增加国内煤炭供应总量并形成煤矿应急生产能力、推进电煤中长协签订及履约监管、给予火电企业金融支持、发挥行政和市场两种调节手段以理顺电价形成机制来平抑电力产业链波动等方面，保障电力燃料供应，以便更充分发挥煤电兜底作用；其次要密切跟踪经济走势、电力需求、天气变化合理安排电网运行方式，加强电网运行方式和电力电量平衡协调。

电力供应低碳转型方面，首先应统筹考虑各类电源中长期规划、网源规划以及电力行业内部产业链条的紧密接续，将国家清洁能源战略更好融入电力规划顶层设计，推动电力规划从供应侧、输电网向配网侧、用户端延伸，统筹电力行业各环节有序发展；其次加快研发和突破新型电力系统关键技术，确保大电网安全稳定运营和控制，以便有序推动大规模新能源建设；此外，根据区域煤电机组的特点以及在系统调节中的作用和地位，推进机组灵活性改造，加快煤电向电量和电力调节型电源转换；同时应

加快构建大规模源网荷储友好互动系统，加强源网荷储协同互动，对电力柔性负荷进行策略引导和集中控制，充分利用用户侧资源，化解短时电力供需矛盾。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 82.45 亿元，其中京能集团直接和间接持有公司 68.677% 股权，为公司控股股东。公司实际控制人为北京市国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司清洁能源发电业务规模较大，燃气发电在北京区域内保持一定垄断优势，市场竞争力很强。跟踪期内，公司风电和光伏发电装机容量快速增长，带动公司整体发电能力提升，同时机组运营效率保持较高水平，上网电量规模进一步扩大。

公司是北京地区最大的燃气电力供应商，业务遍布北京、内蒙古、宁夏、四川、湖南、广东等多个省、市、自治区，业务涵盖燃气发电及供热、风电、光伏发电和中小水电等多种清洁能源业务。公司在北京投入运营 7 个燃气热电联产电厂，占北京燃气发电量的 50% 以上，集中供热量超过 60%，是北京地区燃气供热、供电的龙头企业。

跟踪期内，公司风电及光伏发电装机容量快速增长，带动公司上网电量稳步提升。截至 2021 年底，公司控股装机容量合计 12443.86 兆瓦，较上年底增长 14.58%。其中，燃气发电装机容量较上年底无变化，为 4702.00 兆瓦；水电装机容量较上年底下降 6.78% 至 419.44 兆瓦；风电装机容量较上年底增长 46.95% 至 4109.85 兆瓦；光伏发电装机容量较上年底增长 10.33% 至 3212.57 兆瓦。2021 年，公司上网电量同比增长 9.43%。此外，公司燃气机组均为热电联产机组，供热业务运营较稳定。2021 年，公司实现供热量 2628 万吉焦，同比小幅下降 2.67%，主要由于 2020 年供暖期相对较长所致。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：1101000001969567），截至 2022 年 5 月 9 日，公司无关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体系和管理制度等方面无重大变化；由于公司部分高级管理人员的工作调动或任职期满，跟踪期内公司部分管理人员出现调整，但对公司整体经营无重大影响。

截至目前，公司董事会成员 11 人（含执行董事 4 人、非执行董事 3 人和独立非执行董事 4 人），监事会成员 3 人，高级管理人员（含兼任董事成员）6 人。公司董事、监事及高级管理人员工作经验丰富，其岗位调整对公司经营稳定性及战略政策连续性无重大影响。

表 3 公司新任管理人员

姓名	职务	任职日期
高玉明	执行董事、副总经理	2021 年 1 月至今
宋志勇	非执行董事	2022 年 3 月至今
赵洁	独立非执行董事	2021 年 6 月至今
厚伯龙	职工监事	2022 年 1 月至今
方秀君	总会计师	2018 年 5 月至今
	副总经理	2022 年 5 月至今
赵志刚	副总经理	2022 年 5 月至今

资料来源：公司提供

八、重大事项

公司拟以所持有的京能国际股权置换京能集团所持有的深圳京能租赁股权。

根据公司 2022 年 5 月 30 日公告，公司控股股东京能集团拟以其持有的深圳京能融资租赁有限公司（以下简称“深圳京能租赁”）84.68%

的股权置换公司所持有的北京京能国际能源股份有限公司（以下简称“京能国际”）20%股权对应权益，京能集团所持有的深圳京能租赁84.68%股权作价超出公司所持有的京能国际20%股权作价部分由公司现金方式向京能集团补足。

本次交易基准日为2022年3月31日，根据《京能国际资产评估报告》，截至基准日，京能国际20%股权对应净资产评估值为17.28亿元；根据《深圳京能租赁资产评估报告》，截至基准日，深圳京能租赁84.68%股权对应净资产评估值为22.70亿元；公司应以现金方式补足交易差额5.42亿元。

上述交易仍需提交公司股东大会审议。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司整体业务经营稳定，受益于装机容量和发电量的增长，公司收入规模稳步提升，盈利水平有所提高。

跟踪期内，公司主营业务经营稳定，2021年公司实现营业收入187.53亿元，同比增长

8.19%。其中，受益于风电和光伏发电装机容量及上网电量增长，公司当年电力业务收入同比提高9.32%；由于供热量小幅下降，公司热力业务收入同比小幅下降1.96%；由于对外工程及服务业务增加，公司工程服务和其他业务收入同比大幅增长，但该板块收入规模仍很小，对公司收入和利润贡献有限。

毛利率方面，2021年，公司整体盈利能力较为稳定，综合毛利率同比提高1.37个百分点。其中，在燃气成本增长以及高毛利率的非燃气上网电量占比提高共同影响下，电力业务毛利率同比小幅增长；热力仍呈政策性亏损状态；工程服务由于非关联方业务占比提高，毛利率大幅提高。

2022年一季度，公司营业总收入同比增长3.61%，主要由于上网电量和供热量的同比增长。其中，电力业务毛利率较2021年全年水平提高6.94个百分点，主要系风电和光伏发电新项目投产以及试运行带动利润提升所致；热力板块由于当期延长供暖，毛利率较2021年全年水平提高4.02个百分点，但仍为亏损状态。受益于电力业务盈利能力提升，公司综合毛利率较2021年全年水平提高2.19个百分点。

表4 2020-2021年及2022年1-3月公司营业总收入及毛利率情况

项目	2020年			2021年			2022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	
主营业务	电力	153.15	88.35	29.65	167.42	89.28	30.45	49.79	80.72	37.40
	热力	19.91	11.49	-16.26	19.52	10.41	-15.67	11.83	19.18	-11.65
	工程服务	0.01	0.01	-31.68	0.12	0.06	86.18	0.04	0.05	35.68
其他业务	0.26	0.15	88.32	0.47	0.25	85.15	0.03	0.05	92.35	
合计	173.33	100.00	24.46	187.53	100.00	25.83	61.69	100.00	28.02	

注：其他业务主要为冷费、碳排放交易、租金、维修和其他服务等
资料来源：公司提供

2. 经营分析

公司电力业务分为燃气发电、风电、光伏发电和中小水电。跟踪期内，公司主营业务经营模式无明显变化。

（1）燃气发电及供热业务

跟踪期内，公司燃气机组规模无变化，整体经营稳定，机组利用小时有所提高。

公司旗下7家燃气发电公司。跟踪期内，公

司燃气发电装机容量无变化，利用小时同比提高87小时，带动上网电量小幅提高2.14%。2022年一季度，公司燃气上网电量58.39亿千瓦时，同比下降3.66%。

公司燃气机组上网电价由国家发改委厘定，并随供暖季和非供暖季天然气价格波动而相应调整。2021年，公司燃气发电平均上网电价较为稳定，2022年一季度，由于供暖季期间天然气价

格提高，燃气发电平均上网电价小幅上调。

表 5 公司燃气发电业务运营情况

项目	装机容量 (兆瓦)	平均利用小时数(小时)		上网电量(亿千瓦时)		平均上网电价(元/千瓦时)	
		2020年	2021年	2020年	2021年	2020年	2021年
北京京丰燃气发电有限责任公司	410	3972	4350	15.90	17.44	0.63	0.61
北京太阳宫燃气热电有限公司	780	4016	4229	30.38	31.98	0.65	0.64
北京京桥热电有限责任公司	838	4020	4139	32.99	33.91	0.64	0.64
北京京能未来燃气热电有限公司	255	4044	4126	10.02	10.22	0.65	0.65
北京京能高安屯燃气热电有限责任公司	845	4003	3828	33.04	31.60	0.64	0.64
北京京西燃气热电有限公司	1308	3994	4064	51.05	51.96	0.63	0.63
北京上庄燃气热电有限公司	266	4061	4137	10.54	10.75	0.50	0.50
合计	4702	4008	4095	183.93	187.88	--	--

注：高安屯燃气 2021 年利用小时下降，主要由于当年安排检修；尾差系四舍五入导致
资料来源：公司提供

由于燃气成本较高且价格波动加大，政府会根据燃气波动情况及核定电价与结算电价差值波动情况对公司燃气发电业务给予一定电价补贴。其中，京西燃气装机容量较大，但由于电价价差较低，因此获得的补贴规模较小。2021 年，公司燃气发电确认电价补贴合计 4.77 亿元，同比增长 18.36%，主要由于燃气采购成本有所增长；2021 年，公司实际收到电价补贴 2.70 亿元。2022 年一季度，公司确认电价补贴合计 2.67 亿元，尚未收到补贴回款。

表 6 公司燃气发电项目确认政府补贴情况
(单位：亿元)

补助明细	2020年	2021年	2022年一季度
京丰燃气	0.08	0.12	0.12
京阳热电	0.76	0.78	0.57
京桥热电	0.52	0.57	0.35
未来城燃气	0.23	0.34	0.21
高安屯燃气	0.38	0.56	0.3
京西燃气	0.36	0.61	0.39
上庄燃气	1.70	1.79	0.73
合计	4.03	4.77	2.67

资料来源：公司提供

采购方面，公司天然气均采购自北京市燃气集团有限责任公司。2021 年，公司燃气发电量提高带动燃气采购需求小幅增长，当年燃气采购量同比增长 1.85%，采购均价同比增长 1.26%。2022

年一季度，公司天然气采购量同比变化不大，采购均价同比提高 0.02 元/立方米。

表 7 天然气采购情况
(单位：亿立方米、元/立方米)

项目	2020年	2021年	2022年一季度
采购量	40.09	40.83	13.49
采购均价(含税)	2.39	2.42	2.56

资料来源：公司提供

供热方面，公司主要与北京市热力集团有限责任公司签订供热协议，售热价格原则上实行政府定价或政府指导价。2021 年，公司供热量同比下降 2.67% 至 2628.00 万吉焦，主要由于上年北京区域供暖期相对较长所致。2022 年一季度，由于供暖季延长以及供热面积的增长，公司供热量同比增长 14.37% 至 1528.00 万吉焦。

(2) 风电业务

跟踪期内，公司新增风电并网装机容量 1313 兆瓦，且机组运营效率有所提升，带动风电业务收入及盈利能力的提高。伴随上网电量的提高，公司累计应收可再生能源补贴款持续增长，对资金形成占用。

公司风电机组主要布局于内蒙古、陕甘宁和京津冀地区。2021 年，公司自建新增并网装机容量 966.50 兆瓦，通过并购新增并网装机容量 346.50 兆瓦；2022 年一季度，公司风电装机容量

量无变化。截至 2022 年 3 月底，公司风电装机容量 4109.85 兆瓦。受益于装机容量的增长以及良好的风况条件，2021 年，公司风电利用小时同比提高 105 小时，上网电量同比增长 32.31%，但限电率同比提高 0.96 个百分点。2022 年一季度，公司风电上网电量同比提高 9.56% 至 21.20 亿千瓦时。

伴随补贴破退的推进，公司新增并网项目电价有所下降，2021 年以来，我国陆上风电已步入平价上网时代。截至 2022 年 3 月底，公司已纳入补贴名录中风电装机容量 2928.35 兆瓦，占风电装机容量的 71.25%，累计应收可再生能源补贴款 46.95 亿元。

表 8 公司风电业务运营情况

项目	装机容量 (兆瓦)	平均利用小时 (小时)		上网电量 (亿千瓦时)		新增项目并网时间
		2020 年	2021 年	2020 年	2021 年	
鹿鸣山风电公司	184.50	2010	2057	3.65	3.76	--
五家渠风电	99.00	2374	1726	2.34	1.69	--
巴林右公司	99.00	2247	2149	2.19	2.10	--
霍林郭勒公司	79.50	2958	2900	2.33	2.29	--
科右中公司	49.50	2512	2305	1.23	1.13	--
旗杆公司	49.50	2499	2521	1.22	1.23	--
乌兰风力	299.10	1585	2748	4.69	8.14	--
苏尼特风电	300.00	--	1120	--	3.32	2021 年 5 月投产
宁夏太阳山	149.00	1522	1960	2.20	2.85	--
中宁风电	250.00	2606	2143	3.86	5.25	--
灵武公司	248.50	1514	1834	3.39	4.50	--
府谷	92.00	1899	2302	0.94	2.11	2021 年 10 月二期投产 (42 兆瓦)
辉腾分公司	130.50	1964	2358	2.53	3.04	--
苏尼特右旗公司	148.50	2455	2378	3.60	3.48	--
正镶白旗分公司	98.25	1730	1970	1.68	1.91	--
吉相华亚公司	99.00	2100	2512	2.04	2.42	--
察右中发电公司	99.50	2138	2345	2.10	2.31	--
乌兰伊力更公司	300.00	2195	2627	6.52	7.81	--
商都公司	99.00	2093	2445	2.05	2.39	--
文贡乌拉	49.50	2309	2389	1.11	1.16	--
左云	49.50	2149	2485	1.04	1.21	--
GR 风场	165.50	2799	2923	4.57	4.79	--
怀南	49.50	--	3062	--	1.48	2021 年 2 月投产
博阳	247.50	--	1970	--	0.80	2021 年 11 月收购
恺阳	99.00	--	2009	--	0.36	2021 年 11 月收购
切吉风电	50.00	--	864	--	0.43	2021 年 11 月投产
张北大囫圇	75.00	--	502	--	0.37	2021 年 11 月投产
康保	450.00	--	181	--	0.81	2021 年 12 月投产
合计	4109.85	2233	2338	55.28	73.14	

资料来源：公司提供

(3) 光伏发电业务

跟踪期内，公司新增光伏发电并网装机容量 295 兆瓦，机组运营效率较为稳定，叠加 2020

年下半年公司并网电站的全时段运营因素，公司光伏发电业务收入及盈利能力有所提高，但累计应收可再生能源补贴款持续增长，对资金形成占

用。

公司光伏发电机组主要分布于光资源较为丰富的西北、华北和华南地区。2021年，公司新增装机 295.00 兆瓦，其中自建新增并网装机容量 200.00 兆瓦，通过并购新增并网装机容量 95.00 兆瓦；2022 年一季度，公司光伏发电装机容量无变化。截至 2022 年 3 月底，公司光伏发电装机容量 3212.57 兆瓦。2021 年，受益于 2020 年下半年并网电站的全时段运营以及当期新增装机规模较大，公司光伏发电上网电量同比增长 22.35%，经营效率较为稳定，利用小时同比提高

21 小时，限电率小幅下降至 4.33%。2022 年一季度，公司光伏发电上网电量同比增长 13.53% 至 10.15 亿千瓦时。

伴随补贴破退的推进，公司新增并网项目电价有所下降，2021 年以来，光伏发电已步入平价上网时代。2021 年，公司光伏发电项目平均上网电价 0.73 元/千瓦时，同比下降 0.04 元/千瓦时。截至 2022 年 3 月底，公司已纳入补贴名录中光伏发电装机容量 2333.85 兆瓦，占光伏发电装机容量的 72.65%，累计应收可再生能源补贴款 55.59 亿元。

表 9 公司光伏发电业务运营情况

项目	装机容量 (兆瓦)	平均利用小时 (小时)		上网电量 (亿千瓦时)		新增项目并网时间
		2020 年	2021 年	2020 年	2021 年	
八达岭光伏	31.78	1673	1500	0.51	0.47	--
五家渠公司	80.00	1363	1284	1.07	1.01	--
五家渠奇台	50.00	2225	1782	1.11	0.89	--
深州电阳	10.28	1130	1093	0.11	0.11	--
润峰格尔木	20.00	1343	1445	0.26	0.29	--
迁西光伏	44.00	1383	1248	0.61	0.55	--
缙云	15.00	990	943	0.15	0.14	--
格尔木	110.00	1438	1493	1.56	1.63	--
建湖	30.00	1257	1293	0.37	0.38	--
共和	10.00	1502	1401	0.15	0.12	--
共和源通	10.00	1464	1636	0.15	0.16	--
天津昱合	30.54	1491	1414	0.45	0.43	--
天津明瑞	24.53	1482	1397	0.36	0.33	--
海兴	110.00	1483	1447	1.61	1.58	--
永能	80.00	1463	1374	1.16	1.09	--
京泰	20.00	1620	1487	0.32	0.29	--
凌源东大	40.00	1612	1488	0.61	0.59	--
北票	20.00	1691	1537	0.68	0.31	--
宁夏中卫	30.00	1409	1417	0.42	0.42	--
灵武	30.00	1522	1574	0.45	0.46	--
中宁	60.00	1408	1449	0.83	0.86	--
贺兰	30.00	1419	1442	0.42	0.42	--
海原	19.65	1904	1484	0.24	0.29	--
宁夏新能源公司	190.00	1594	1568	1.56	2.90	--
乌拉特中旗	80.00	1701	1664	1.35	1.32	--
苏尼特右旗公司	20.00	1882	1784	0.37	0.35	--
黄旗一期	20.00	1808	1724	0.35	0.34	--
白旗	10.00	1727	1680	0.17	0.17	--
大同	100.00	1639	1644	1.63	1.63	--
浑源	100.00	1458	1616	1.45	1.61	--

寿阳	100.00	647	1319	0.64	1.31	--
徐闻	110.00	1410	1460	1.53	1.59	--
常宁	20.00	828	860	0.16	0.17	--
东源天华	100.00	1202	1280	1.14	1.27	--
大通湖	200.00	944	1027	1.86	2.03	--
鼻湖	100.00	1095	1127	0.94	1.12	--
阳西清芸	25.02	1059	1329	0.26	0.33	--
陆丰	74.00	1221	1381	0.90	1.01	--
格伦光伏	13.00	1357	1418	0.18	0.18	--
常德润勇	12.12	750	813	0.09	0.10	--
常德润鹏	11.35	622	719	0.07	0.08	--
汉寿县润鑫	9.38	695	678	0.06	0.06	--
常德宏润	9.62	755	804	0.07	0.08	--
常德瑞露	1.39	676	774	0.01	0.01	--
惠州市永景	100.00	1214	1209	0.84	1.20	--
阳江华晶	100.00	1630	1165	0.99	1.16	--
昱隆	69.33	1373	1413	0.94	0.97	--
昱宏	78.58	1467	1392	1.14	1.08	--
义县咖煜	60.00	795	1491	0.44	0.85	--
宁夏同心	50.00	644	1573	0.33	0.78	--
宁夏杉阳	150.00	484	1583	0.67	2.32	--
湛江鼎瑞	98.00	90	1382	0.09	1.34	--
银川清洁能源	200.00	--	503	--	1.00	2021年11月投产
博阳	50.00	--	226	--	0.11	2021年11月并购
平罗旭清	45.00	--	255	--	0.10	2021年11月并购
合计	3212.57	1392	1413	33.83	41.39	--

资料来源：公司提供

(4) 水电业务

跟踪期内，由于国家公园建设规划所需，原处于规划区内的水电机组关停退出导致公司水电装机容量有所下降。同时，由于来水情况不佳，公司水电上网电量有所下降。

跟踪期内，公司水电经营主体无变化，其中由于大熊猫国家公园建设规划所需，原处于规

划区内的大川水电 20 兆瓦机组和众能水电 10.50 兆瓦机组关停退出，导致公司水电装机容量有所下降。2021 年，受来水偏枯影响，公司水电机组利用小时同比减少 81 小时，加之装机容量下降，公司水电上网电量同比下降 8.87%。2022 年一季度，公司水电上网电量 1.79 亿千瓦时，同比保持稳定。

表 10 公司水电业务运营情况

项目	装机容量（兆瓦）		平均利用小时（小时）		上网电量（亿千瓦时）		装机退出时间
	2020 年	2021 年	2020 年	2021 年	2020 年	2021 年	
大川水电	122.10	102.10	5183	5653	6.34	6.60	2021 年 3 月
众能水电	63.04	52.54	5600	5561	3.42	3.26	2021 年 9 月
黑水水电	50.80	50.80	3928	3002	1.96	1.47	--
盈江水电	180.00	180.00	3879	3253	6.91	5.76	--
腾冲水电	34.00	34.00	3293	2655	1.10	0.89	--
合计	449.94	419.44	4435	4354	19.73	17.98	--

资料来源：公司提供

(5) 电力、热力销售情况

跟踪期内，公司客户稳定，集中度很高。

2021年，公司前五大客户稳定，销售收入合计占营业总收入81.46%，其中国网北京市电力公司和北京市热力集团有限责任公司销售收入占全部营业收入的67.02%，集中度高，符合国家电力销售和公司产业地域布局特征。

表11 2021年公司前五大客户销售情况

客户名称	销售收入(亿元)	占营业总收入比例
国网北京市电力公司	108.16	57.75%
北京市热力集团有限责任公司	17.35	9.27%
内蒙古电力(集团)有限责任公司	11.69	6.24%
国网宁夏电力有限公司	9.04	4.83%
广东电网有限责任公司	6.32	3.37%
合计	152.56	81.46%

注：尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

3. 经营效率

公司整体运营效率保持较高水平。

2021年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数同比有所下降，存货周转次数同比提高，2021年，上述指标分别为1.77次、0.25次和138.39次。与同业相比，公司整体运营效率较高。

表12 2021年同业对比情况(单位：次)

企业名称	大唐新能源	深圳能源	公司
销售债权周转次数	0.81	3.57	1.77
存货周转次数	33.99	20.52	138.39
总资产周转次数	0.12	0.26	0.25

注：中国大唐集团新能源股份有限公司简称“大唐新能源”，深圳能源集团股份有限公司简称“深圳能源”

资料来源：联合资信根据公开数据整理

表13 截至2022年3月底公司主要在建工程项目情况(单位：兆瓦、亿元)

项目名称	装机容量	预计完工时间	总投资	已完成投资	2022年剩余投资
京能尚义闫家梁200MW风电项目	200.00	2022年5月	15.00	9.00	6.00
金风张北大圈窑项目	75.00	2022年5月	5.59	4.12	1.47
京能天津京河苗庄80MW集中式风电项目	76.00	2022年5月	6.80	4.56	2.24
北汽莱西新能源汽车零部件产业基地北厂区停车场分布式光伏项目	24.00	2022年12月	1.17	0.20	0.97
京能张北郝家营50MW风电项目	50.00	2022年5月	4.00	3.53	0.47
国新张北郝家营项目	100.00	2022年5月	8.85	7.44	1.41
东旭尚义闫家梁项目	200.00	2022年5月	16.84	9.18	7.66
京能天津宁河板桥50兆瓦风力发电项目	47.00	2022年12月	4.52	3.39	1.13
连平县三角镇石源村100兆瓦农光互补光伏电站项目	100.00	2022年6月	4.25	2.83	1.42

4. 在建项目及未来发展

公司整体战略可行，目前公司在建项目主要为风电和光伏发电项目，投资规模较大，存在一定短期投资压力。

公司将围绕“清洁能源”核心主线，打造“2+2+N”产业布局。即：做强可再生能源发电、燃气发电及气源供应两大核心业务，做好综合能源服务、能源交易两大培育业务，并通过投资布局产业链上下游，掌握关键技术和关键资源，孵化若干个新业务及新方向。

其中，燃气热电业务方面，公司将推动京内燃气电厂充分发挥灵活高效的调峰优势，适度建设京外绿电调峰燃气机组，并向产业链中上游延伸，探索打造天然气一体化项目。风电业务方面，公司将依托特高压外送线路，着力打造规模化、数字化、多能互补的大型风电基地，并逐步推进环渤海等区域的海上风电项目。光伏发电业务方面，公司将在资源集中、开发利用条件好的地区加快发展集中式项目，因地制宜开发中东部等分布式项目，推进光伏与农业、渔业等多产业融合发展，开展以光伏发电为核心的综合能源服务项目等。

截至2022年3月底，公司在建项目16个，主要为风电和光伏发电项目。公司在建项目总装机容量1422.00兆瓦，预计总投资95.13亿元(约80%依赖于外部融资)。截至2021年3月底已完成投资59.83亿元，预计2022年剩余投资35.30亿元。公司在建项目均计划于2022年内完成建设，存在一定短期投资压力。

东源县洞头镇洋潭村 100 兆瓦农光互补光伏电站项目	100.00	2022 年 6 月	4.67	0.87	3.80
东源骆湖 100MW 农光互补发电项目	100.00	2022 年 6 月	4.65	3.82	0.83
靖远县东升三丰源 50MW 风电项目	50.00	2022 年 5 月	3.40	2.50	0.90
靖远县东升小黑山 50MW 风电项目	50.00	2022 年 5 月	3.20	2.21	0.99
青海省 2020 年普通光伏电站项目补贴竞价申报资格 招标海南州 2020-4#地块项目	100.00	2022 年 6 月	4.50	3.81	0.69
京能建平太平庄 50MW 风电项目	50.00	2022 年 10 月	3.70	0.69	3.01
京能阿巴嘎旗沙地绿色生态治理 100MWp 光伏项目	100.00	2022 年 5 月	3.99	1.68	2.31
合计	1422.00	--	95.13	59.83	35.30

资料来源：公司提供

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2021 年财务报告，致同会计师事务所(特殊普通合伙)和天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)分别对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2022 年一季度财务报告未经审计。

2021 年，公司合并范围新增子公司 16 家，其中收购并入 8 家子公司，新建并入 8 家子公司；同期，公司不再纳入合并范围内子公司 1 家。2022 年一季度，公司合并范围新增子公司 2 家。整体看，公司主营业务未发生变化，合并范围变化对财务数据可比性影响一般。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 819.87 亿元，所有者权益 297.40 亿元（含少数股东权

益 3.60 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 187.53 亿元，利润总额 30.68 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 829.02 亿元，所有者权益 311.10 亿元（含少数股东权益 4.05 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 61.69 亿元，利润总额 15.38 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，受业务规模扩大影响，公司资产规模有所增长，但资产结构较为稳定。公司应收账款占比较高，对资金形成占用。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 819.87 亿元，较上年底增长 16.27%，主要系业务扩张及资金需求增加带动货币资金、应收账款、固定资产和在建工程快速增长所致。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 14 2020—2021 年及 2022 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	150.53	21.35	187.14	22.83	188.31	22.72
货币资金	43.53	28.92	51.64	27.59	43.44	23.07
应收账款	90.17	59.90	119.07	63.63	127.47	67.69
非流动资产	554.60	78.65	632.73	77.17	640.71	77.28
长期股权投资	37.35	6.73	33.42	5.28	33.97	5.30
固定资产	400.29	72.18	459.74	72.66	451.60	70.49
在建工程	48.49	8.74	65.12	10.29	76.52	11.94
资产总额	705.13	100.00	819.87	100.00	829.02	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重；截至 2022 年 3 月底，固定资产中含固定资产清理，在建工程中含工程物资

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（1）流动资产

截至 2021 年底，流动资产 187.14 亿元，较上年底增长 24.32%。

截至 2021 年底，公司货币资金较上年底增

长 18.63%，主要系筹资现金净流入规模较大所致。公司货币资金主要由银行存款（占 99.15%）构成，受限比例很低（1.29%），受限资金主要为各类保证金。

受风电及光伏发电的发电量的增长，公司应收账款增幅较大，截至2021年底为119.07亿元，较上年底大幅增长32.05%。公司应收账款主要为可再生能源补贴款（94.56亿元）及应收供电供暖费，其中账龄在1年以内的应收款占49.78%，1~2年以内的应收款占25.96%。公司前五大应收款欠款方包括国网宁夏电力有限公司、内蒙古电力（集团）有限责任公司、国网北京市电力公司、广东电网有限责任公司和国网内蒙古东部电力有限公司，合计欠款占比为期末应收账款账面余额的64.43%，集中度高，但整体回收风险低。截至2021年底，公司坏账准备余额0.51亿元。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产632.73亿元，较上年底增长14.09%。

截至2021年底，公司长期股权投资33.42亿元，较上年底下降10.52%，主要系联营企业北京京能国际能源股份有限公司（以下简称“京能国际”）2021年亏损所致。

截至2021年底，公司固定资产账面原值687.86亿元，较年初增长17.24%，主要系业务扩张，装机容量规模大幅增长所致。截至2021年底，公司固定资产累计折旧225.88亿元，计提减值准备2.24亿元，固定资产账面价值459.74亿元，较上年底增长14.85%，主要由机器设备（占81.60%）和房屋及建筑物（占14.61%）构成。公司固定资产成新率66.84%，成新率较高。

截至2021年底，公司在建工程较上年底增长34.29%，主要系增加对京能尚义闫家梁200MW风电项目、京能张北郝家营50MW风电项目、国新张北郝家营项目和东旭尚义闫家梁项目等投资所致。

截至2021年底，公司无形资产21.68亿元，较上年底大幅增长40.64%，主要系特许经营权增长所致。截至2021年底，公司特许经营权账面价值17.64亿元，占无形资产的81.34%。

截至2021年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计51.76亿元，占总资产的6.31%，受限资产占比很低。

表15 截至2021年底公司受限资产情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	0.67	0.08	履约保证金、复垦保证金、林业保证金
应收账款	14.26	1.74	项目贷款质押
固定资产	36.83	4.49	抵押借款、融资租赁
合计	51.76	6.31	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额829.02亿元，规模及结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，受利润积累及发行永续债券带动，公司所有者权益明显增长；权益结构中，未分配利润占比较高，公司权益稳定性一般。

截至2021年底，公司所有者权益297.40亿元，较上年底增长12.24%，主要系新增发行15.00亿元永续债券以及经营利润积累所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为98.79%，少数股东权益占比为1.21%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润占比分别为28.06%、13.14%、10.17%和43.47%，所有者权益结构稳定性一般。

截至2022年3月底，公司所有者权益311.10亿元，较上年底增长4.61%，主要系利润积累所致，所有者权益结构较上年底变化不大。

（2）负债

跟踪期内，受银行借款规模增长因素影响，公司负债有所增长，整体债务负担有所加重。

截至2021年底，公司负债总额522.47亿元，较上年底增长18.70%，主要系银行借款快速增长所致。公司负债结构相对均衡，较上年底变化不大。

表 16 2020 - 2021 年及 2022 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	248.54	56.46	287.09	54.95	281.06	54.27
短期借款	80.00	32.19	95.00	33.09	91.68	32.62
应付账款	44.72	17.99	50.85	17.71	54.38	19.35
一年内到期的非流动负债	43.71	17.59	55.13	19.20	51.00	18.14
其他流动负债	70.87	28.51	76.25	26.56	75.76	26.95
非流动负债	191.63	43.54	235.37	45.05	236.86	45.73
长期借款	106.93	55.80	180.87	76.85	184.31	77.81
应付债券	64.88	33.86	34.93	14.84	34.93	14.75
负债总额	440.17	100.00	522.47	100.00	517.92	100.00

注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司流动负债 287.09 亿元，较上年底增长 15.51%。其中，短期借款较上年底增长 18.75%，全部为信用借款；应付账款较上年底增长 13.72%，主要为工程及设备采购款，其中账龄于 1 年内的应付账款占比高（占 73.41%）；一年内到期的非流动负债较上年底大幅增长 26.13%，主要由于应付债券即将到期转入该科目；其他流动负债较上年底增长 7.60%，主要系新增发行 6 笔超短期融资券所致。

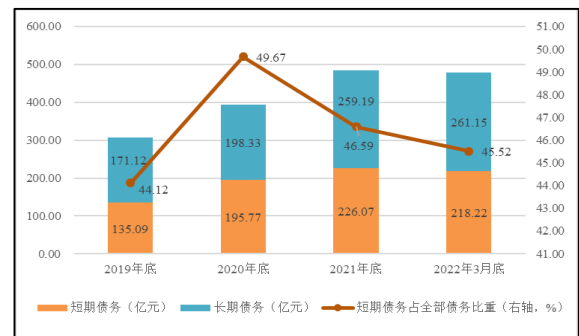
截至 2021 年底，公司非流动负债 235.37 亿元，较上年底增长 22.82%。其中，长期借款较上年底大幅增长 69.15%，主要由信用借款（占 43.00%）和保证借款（占 35.73%）构成；应付债券较上年底大幅下降 46.17%，主要系“17 京能洁能 MTN001”和“19 京洁 01”即将到期转入一年内到期的非流动负债科目所致。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 517.92 亿元，规模及结构较上年底变化不大。

有息债务方面，受长短期借款增长影响，同时考虑将永续债券调整至全部债务，截至 2021 年底，公司全部债务 485.26 亿元，较上年底增长 23.13%，其中短期债务占比较上年底下降 3.09 个百分点至 46.59%。同期，公司整体债务负担较上年底有所加重，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较上年底增加 2.83 个百分点、3.28 个百分点和 4.97 个百分点。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务较

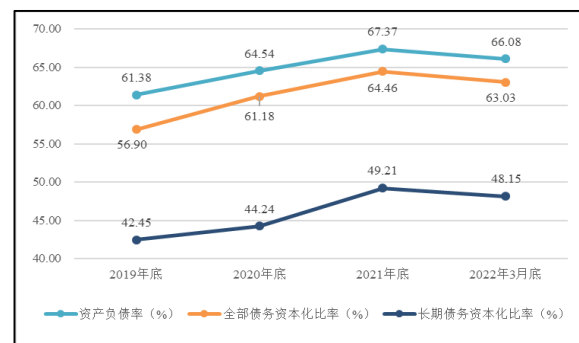
上年底小幅下降 0.75% 至 479.36 亿元，整体债务负担较上年底有所回落。

图 4 公司债务规模情况（已调整永续债券）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图 5 公司债务指标情况（已调整永续债券）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4. 盈利能力

跟踪期内，受益于业务规模增长，公司收入和利润均同比增长；公司仍享受较大规模的电热价格补贴，相关补贴对利润贡献较大。

2021 年，受益于上网电量的提高，公司营业总收入同比增长 8.19%；同期，营业成本同比

增长 6.23%，增幅低于营业总收入增幅，使得营业利润率同比提高 1.36 个百分点。

期间费用方面，2021 年，公司期间费用同比增长 10.60%，主要系职工薪酬增加带动管理费用增长以及债务规模扩大带动财务费用增长所致。公司期间费用仍主要由管理费用（占 34.48%）和财务费用（占 64.98%）构成。2021 年，公司期间费用率 10.98%，同比变化不大，公司费用控制能力较为稳定。

非经常性损益方面，2021 年，公司实现其他收益 6.90 亿元，同比增长 10.65%，主要由于上网电量增加带动电价补贴提高；公司公允价值变动由上年的损失 0.52 亿元变为收益 1.66 亿元，主要由于公司所持中国广核电力股份有限公司股票价格提升以及澳洲 PPA 远期能源协议公允价值变动；公司投资收益亏损 1.94 亿元，主要由于京能国际当期亏损所致。2021 年，公司计提资产减值损失 2.13 亿元，主要系对四川大川电力有限公司和四川众能电力有限公司的关停电站计提资产损失以及对商誉计提的减值。

受上述因素影响，2021 年，公司利润总额同比增长 4.50%。盈利指标方面，由于公司权益和债务规模增幅较高，公司总资本收益率和净资产收益率分别同比下降 0.55 个百分点和 0.81 个百分点。

表 17 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	173.33	187.53	61.69
利润总额（亿元）	29.36	30.68	15.38
营业利润率（%）	23.38	24.74	27.23
总资本收益率（%）	5.54	4.99	--
净资产收益率（%）	9.05	8.23	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与所选公司比较，公司整体盈利能力指标表现较好。

表 18 2021 年同行业公司盈利情况对比

主体名称	大唐新能源	深圳能源	公司
营业利润/营业总收入	21.14%	8.51%	16.17%
净资产收益率	7.15%	5.11%	8.60%
总资产报酬率	4.80%	3.81%	5.70%

注：Wind 与联合资信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

2022 年一季度，公司营业总收入同比增长 3.60%，利润总额同比增长 4.01%。其中，公司当期实现其他收益 3.13 亿元，同比增长 9.93%，主要系获得电价补贴规模扩大所致。

5. 现金流

跟踪期内，公司保持良好的获现能力，收入实现质量较高，但未来在建项目的待投入规模较大，以致公司仍存较大的外部融资需求。

表 19 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入量	182.35	194.32	63.72
经营活动现金流出量	133.50	145.38	48.25
经营活动现金净流量	48.85	48.95	15.48
投资活动现金流入量	3.91	3.80	0.17
投资活动现金流出量	91.82	101.22	13.34
投资活动现金净流量	-87.91	-97.42	-13.17
筹资活动前现金净流量	-39.06	-48.47	2.31
筹资活动现金流入量	301.61	426.88	113.40
筹资活动现金流出量	260.02	370.02	124.01
筹资活动现金净流量	41.59	56.86	-10.61
现金收入比	101.19	99.89	102.36

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021 年，公司经营活动现金净流入量同比变化不大，其中受公司业务规模扩大影响，经营活动现金收支规模均同比增长。同期，公司现金收入比保持较高水平。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入量同比变化不大；投资活动现金流出量同比增长 10.24%，主要由于业务扩张需求下，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比增长 18.94%。同期，公司投资支付的现金同比减少 13.90 亿元，主要由于上期对京能集团财务有限公司增资以及对联营公司的委托贷款规模较大；取得子公司及其他营业单位支付的现金净额同比增加 12.65 亿元，主要由于对外收购清洁能源产能力度加强所致。2021 年，公司投资活动现金净流出规模同比增长 10.82%，经营活动现金收入仍无法满足投资活动现金支出，对外融资压力增大。

从筹资活动来看，2021 年，公司取得借款和偿还债务收支的现金规模同比增长；吸收投

资收到的现金 15.02 亿元，主要为年内发行 15.00 亿元永续中期票据；支付其他与筹资活动有关的现金同比减少 27.01 亿元，主要由于上期偿还保理款规模较大。2021 年，公司筹资活动现金净流入规模同比增长 36.73%。

2022 年一季度，公司投资支出规模较小，经营活动现金收入足以覆盖投资活动现金支出，公司筹资活动现金表现为净流出。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司主要长短期偿债能力指标有所减弱，但整体仍保持较好水平。

表 20 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	60.57	65.18
	速动比率 (%)	60.15	64.85
	经营现金/流动负债 (%)	19.65	17.05
	经营现金/短期债务 (倍)	0.25	0.22
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.24	0.24
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	68.28	75.09
	全部债务/EBITDA (倍)	5.55	6.06
	经营现金/全部债务 (倍)	0.13	0.11
	EBITDA/利息支出 (倍)	5.22	5.50
	经营现金/利息支出 (倍)	3.74	3.59

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至 2021 年底，公司流动比率和速动比率均有所增长，流动资产对流动负债的保障程度有所增强；受短期债务规模扩大影响，经营现金流动负债比率和经营现金/短期债务均有所下降。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比增长 9.96%，从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧 (占 40.05%)、计入财务费用的利息支出 (占 17.41%) 和利润总额 (占 40.86%) 构成。EBITDA 对利息的覆盖程度有所增强；但由于全部债务增长较快，公司 EBITDA 对全部债务的覆盖程度趋弱；公司经营现金/全部债务和经营现金/利息支出同比小幅下降。

截至 2022 年 3 月底，公司无重大未决诉讼事项。

截至 2022 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2022 年 3 月底，公司获得银行授信额度

合计 881.14 亿元，已使用 235.45 亿元，可使用授信额度为 645.69 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为港股上市公司，具备直接融资能力。

7. 公司本部 (母公司) 财务分析

母公司资产主要为长期股权投资，盈利主要来自投资收益，偿债能力取决于下属子公司的盈利状况及分红情况。

截至 2021 年底，母公司资产总额 532.64 亿元，较上年底增长 14.44%。其中，流动资产 195.58 亿元，主要由货币资金 (占 8.65%)、应收股利 (占 25.12%) 和其他流动资产 (占 55.20%) 构成；非流动资产 337.06 亿元，主要由长期股权投资 (占 76.21%) 和其他非流动资产 (占 20.09%) 构成。母公司其他流动资产和其他非流动资产主要为对子公司及联营合营公司的短期、长期委托贷款，受子公司资金需求较高影响，分别较上年底减少 8.57 亿元和增加 25.19 亿元。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 277.19 亿元，较上年底增长 13.19%，主要系利润积累以及当期发行 15.00 亿元永续中期票据所致。母公司所有者权益中，实收资本占 29.74%、资本公积占 19.62%、未分配利润占 33.74%，所有者权益稳定性尚可。

截至 2021 年底，母公司负债总额 255.45 亿元，较上年底增长 15.83%。其中，流动负债 183.46 亿元，主要由短期借款 (占 36.91%)、一年内到期的非流动负债 (占 19.78%) 和其他流动负债 (占 41.37%) 构成；非流动负债 71.99 亿元，主要由长期借款 (占 46.82%) 和应付债券 (占 48.52%) 构成。若考虑将永续债券调整至全部债务，截至 2021 年底，母公司全部债务较上年底增长 21.18% 至 278.54 亿元，其中短期债务占 64.59%，存在一定集中对付压力。同期，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 53.57% 和 52.97%，母公司债务负担适中。

母公司主要履行管理职能，旗下分公司电力装机容量合计 21 万千瓦。2021 年，母公司实现营业总收入 4.14 亿元，投资收益 31.58 亿元，利润总额 23.30 亿元。母公司投资收益对利润贡

献大。

现金流方面，2021年，母公司经营活动、投资活动和筹资活动净现金流分别为1.50亿元、-27.90亿元和34.86亿元。

十一、债券偿还能力分析

公司现金类资产对本年度剩余到期债券保障能力尚可，经营活动现金流量和EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力较强，但仍存在一定集中兑付情况。

截至2022年6月24日，公司存续债券合计余额170.00亿元（不含结构化产品）。其中，本年度剩余到期应付债券合计90亿元，为存续债券待偿本金峰值。截至2022年3月底，公司现金类资产47.01亿元，为本年度剩余到期债券余额的0.52倍；2021年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为194.32亿元、48.95亿元和75.09亿元，分别为待偿债券本金峰值的2.16倍、0.54倍和0.83倍。

表 21 截至 2022 年 6 月 24 日公司存续债券情况

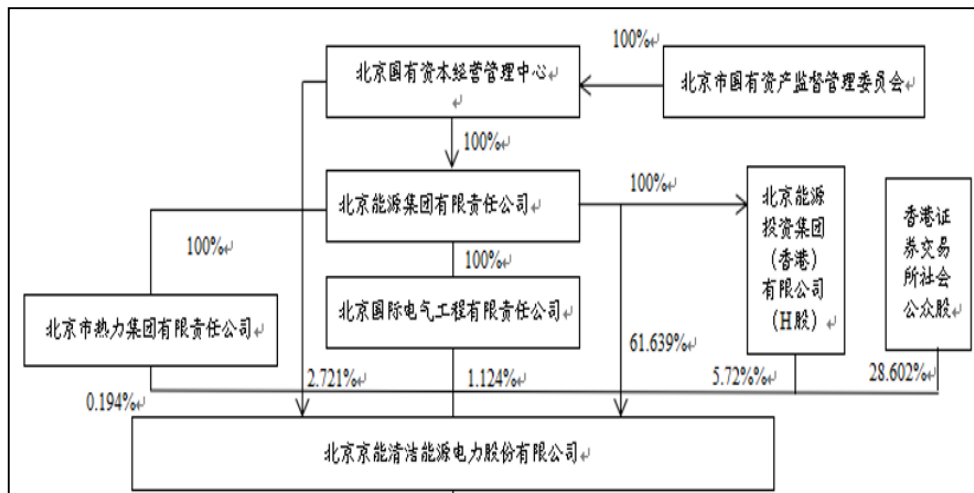
到期年份	到期金额（亿元）	到期金额占比
2022 年	90.00	38.46%
2023 年	54.00	38.46%
2024 年	10.00	7.69%
2025 年	16.00	15.38%
合计	170.00	100.00%

资料来源：联合资信根据整理

十二、结论

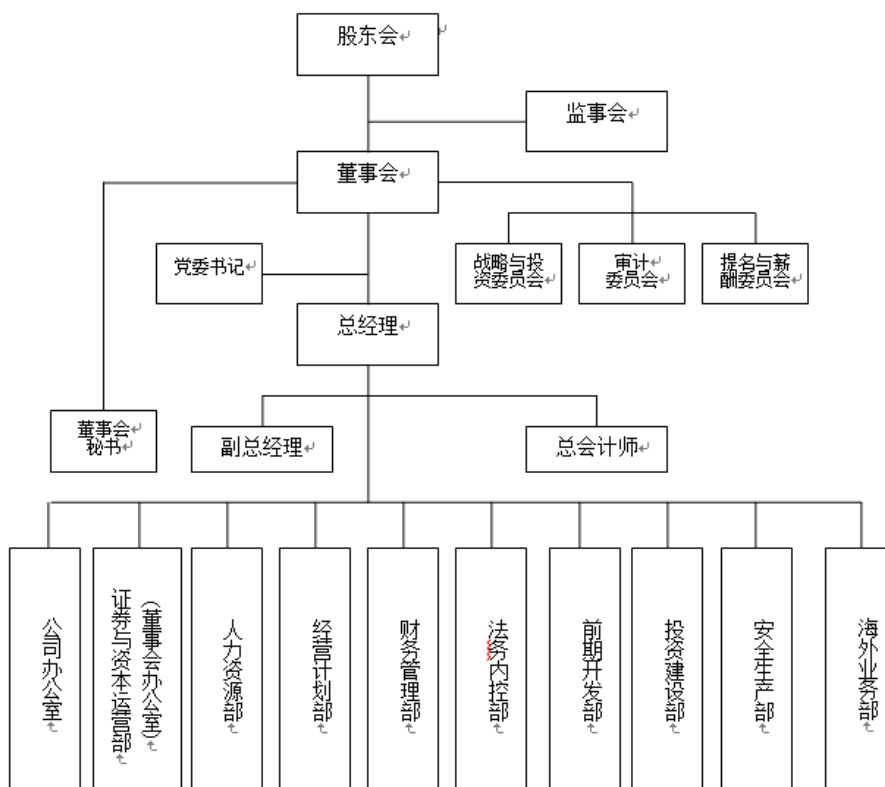
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持北京京能清洁能源电力股份有限公司的主体长期信用等级为 AAA，并维持“17 京能洁能 MTN001”“18 京能洁能 MTN001”“20 京能洁能 MTN001”“20 京能洁能 GN001”“21 京能洁能 GN001（碳中和债）”“19 京洁 01”“20 京洁 01”和“20 京洁 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司主要子公司情况

序号	子公司全称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	北京京能新能源有限公司	风力发电、光伏发电、热力供应	271939.00	100.00
2	北京太阳宫燃气热电有限公司	电力生产、热力供应	74729.73	74.00
3	北京京桥热电有限责任公司	电力生产、热力供应	87678.00	100.00
4	北京京丰燃气发电有限责任公司	电力生产、热力供应	32577.00	100.00
5	黑水县三联水电开发有限责任公司	水力电力开发与生产	23177.00	100.00
6	腾冲县猴桥永兴河水电开发有限公司	水电开发建设、电力生产及销售	7487.64	100.00
7	北京京能高安屯燃气热电有限责任公司	电力生产、热力供应	76051.20	100.00
8	盈江华富水电开发有限公司	水电开发建设、电力生产及销售	41360.00	100.00
9	内蒙古京能旗杆风力发电有限公司	风力发电	7300.00	100.00
10	内蒙古京能商都风力发电有限责任公司	风力发电	20752.00	100.00
11	内蒙古京能科右中风力发电有限责任公司	风力发电	7800.00	100.00
12	锡林郭勒吉相华亚风力发电有限责任公司	风力发电	32446.84	100.00
13	内蒙古京能霍林郭勒风力发电有限责任公司	风力发电	12922.00	100.00
14	北京京西燃气热电有限公司	电力生产、热力供应	101000.00	100.00
15	北京上庄燃气热电有限公司	电力生产、热力供应	77553.84	100.00
16	内蒙古京能乌兰伊力更风力发电有限责任公司	风力发电	79235.00	100.00
17	内蒙古京能察右中风力发电有限责任公司	风力发电	31364.14	100.00
18	宁夏京能新能源有限公司	风力发电、光伏发电	41459.80	100.00
19	宁夏京能灵武风电有限公司	风力发电、光伏发电	41132.70	100.00
20	内蒙古京能巴林右风力发电有限责任公司	风力发电	14929.00	100.00
21	内蒙古京能文贡乌拉风力发电有限公司	风力发电	11889.00	100.00
22	内蒙古京能乌兰风力发电有限公司	风力发电	41514.00	100.00
23	左云京能风力发电有限责任公司	风力发电	8579.00	100.00
24	五家渠京能新能源有限责任公司	光伏发电、风力发电	39726.40	100.00
25	四川众能电力有限公司	水力电力开发与生产	9000.00	100.00
26	四川大川电力有限公司	水力电力开发与生产	13000.00	100.00
27	宁夏京能中卫新能源有限公司	光伏发电	5600.00	100.00
28	北京京能未来燃气热电有限公司	电力生产、热力供应	30489.86	100.00
29	北京京能清洁能源电力股份(香港)有限公司	投资	6170.31	100.00
30	宁夏中宁县京能新能源有限公司	风力发电、光伏发电	47109.63	100.00
31	宁夏贺兰京能新能源有限公司	光伏发电	5676.00	100.00
32	京能(迁西)发电有限公司	光伏发电	9314.66	100.00
33	格尔木京能新能源有限公司	光伏发电	20500.36	100.00
34	建湖京能新能源有限公司	光伏发电	5476.00	100.00
35	府谷县京能新能源有限公司	风力发电	15116.00	100.00
36	共和京能清洁能源有限公司	光伏发电	16525.42	100.00
37	靖远京能新能源有限公司	风电开发	7945.00	100.00
38	宁夏海原京能新能源有限公司	光伏发电	3610.00	100.00
39	大同京能新能源有限公司	光伏发电	17000.00	100.00
40	徐闻京能新能源有限公司	光伏发电	18889.00	100.00

41	缙云县京能新能源有限公司	光伏发电	2101.00	100.00
42	北票京能新能源有限公司	光伏发电	5861.00	100.00
43	朝阳县京能新能源有限公司	光伏发电	3066.00	100.00
44	葫芦岛南票京泰新能源有限公司	光伏发电	3060.00	100.00
45	葫芦岛南票万和新能源有限公司	光伏发电	3055.20	100.00
46	共和源通光伏发电有限公司	光伏发电	1799.00	100.00
47	东源天华阳光新能源电力有限公司	光伏发电	14800.00	100.00
48	益阳大通湖东大光伏发电有限公司	光伏发电	24000.00	100.00
49	凌源东大光伏发电有限公司	光伏发电	6000.00	100.00
50	内蒙古京能苏尼特风力发电有限公司	风力发电	45168.00	100.00
51	寿阳京寿光伏发电有限公司	光伏发电	490.00	49.00
52	京能新能源（苏尼特右旗）风力发电有限公司	风力发电、光伏发电	31643.26	100.00
53	湘阴县晶和新能源有限公司	光伏发电	8000.00	100.00
54	深州电阳新能源有限公司	光伏发电	1545.54	100.00
55	京能怀南河北风电有限责任公司	风力发电	8732.00	100.00
56	海兴京兴新能源有限公司	光伏发电	1000.00	49.00
57	浑源京晶新能源有限公司	光伏发电	490.00	49.00
58	常宁光聚电力开发有限公司	光伏发电	200.00	100.00
59	陆丰市明大新能源科技有限公司	光伏发电	500.00	100.00
60	阳西清芸阳光新能源科技有限公司	光伏发电	2720.00	100.00
61	润峰格尔木电力有限公司	光伏发电	2300.00	100.00
62	天津京能新能源有限公司	风力发电	5319.00	100.00
63	天津京河新能源有限公司	风力发电	3586.00	100.00
64	天津团泊昱合光伏科技有限公司	光伏发电	5000.00	100.00
65	天津团泊明瑞新能源有限公司	光伏发电	4000.00	100.00
66	常德润勇新能源有限公司	光伏发电	1000.00	100.00
67	常德润鹏新能源有限公司	光伏发电	1000.00	100.00
68	汉寿县润鑫新能源有限公司	光伏发电	1000.00	100.00
69	常德宏润新能源有限公司	光伏发电	1000.00	100.00
70	常德瑞露新能源有限公司	光伏发电	1000.00	100.00
71	惠州市永景新能源科技有限公司	光伏发电	15200.00	100.00
72	天津团泊昱宏光伏科技有限公司	光伏发电	13000.00	100.00
73	天津团泊昱隆光伏科技有限公司	光伏发电	12000.00	100.00
74	天津永能光伏发电有限公司	光伏发电	9280.00	100.00
75	阳江华晶绿色能源科技有限公司	光伏发电	18345.90	100.00
76	康保新京清洁能源有限公司	风力发电	63000.00	100.00
77	尚义京能新能源有限公司	风力发电	2000.00	100.00
78	张北京能清洁能源有限公司	风力发电	18000.00	100.00
79	宁夏同心大地日盛新能源有限公司	光伏发电	6240.00	100.00
80	宁夏杉阳新能源有限公司	光伏发电	20000.00	100.00
81	义县珈煜光伏电力有限公司	光伏发电	2600.00	100.00
82	湛江市鼎瑞太阳能发电有限公司	光伏发电	1000.00	100.00
83	北京京能京通新能源有限公司	光伏发电	1475.00	90.00
84	河北融智新源电力有限公司	光伏发电、风力发电	500.00	100.00
85	鄂托克前旗晟日新能源科技有限公司	光伏发电	1000.00	100.00

86	广东辉宇新能源投资有限公司	光伏发电	500.00	100.00
87	漳州京能清洁能源电力有限公司	光伏发电、风力发电	1000.00	100.00
88	三明京能清洁能源电力有限公司	发电、输电、供电业务	1000.00	100.00
89	巴彦淖尔京能清洁能源电力有限公司	光伏发电、风力发电	57764.00	95.00
90	黑龙江京庆风力发电有限公司	光伏发电、风力发电	300.00	80.00
91	建平京能风力发电有限公司	发电、输电、供电业务	300.00	100.00
92	银川京能清洁能源有限公司	光伏发电、风力发电	14840.00	100.00
93	平罗县旭清新能源有限公司	光伏发电、风力发电	3000.00	100.00
94	韩城京能清洁能源有限公司	发电业务、输电业务	15800.00	100.00
95	宁夏博阳新能源有限公司	发电业务、输电业务	32537.28	100.00
96	宁夏恺阳新能源有限公司	发电业务、输电业务	12320.60	100.00
97	宜昌市夷陵区中基热电有限公司	开发、建设、运营电力项目	4000.00	90.00
98	张家口风沐新能源有限公司	大型风力发电机组及零部件的销售	990.00	100.00
99	钦州京能清洁能源有限公司	太阳能发电、风力发电	5000.00	100.00
100	东源县顺风光电科技有限公司	太阳能发电、风力发电	500.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	44.74	47.02	55.26	47.01
资产总额 (亿元)	600.65	705.13	819.87	829.02
所有者权益 (亿元)	231.95	264.96	297.40	311.10
短期债务 (亿元)	135.09	195.77	226.07	218.22
长期债务 (亿元)	171.12	183.40	229.31	231.27
全部债务 (亿元)	306.21	379.16	455.39	449.49
营业总收入 (亿元)	166.52	173.33	187.53	61.69
利润总额 (亿元)	26.89	29.36	30.68	15.38
EBITDA (亿元)	63.01	68.28	75.09	--
经营性净现金流 (亿元)	40.09	48.85	48.95	15.48
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	3.19	2.46	1.77	--
存货周转次数 (次)	117.48	124.19	138.39	--
总资产周转次数 (次)	0.29	0.27	0.25	--
现金收入比 (%)	105.61	101.19	99.89	102.36
营业利润率 (%)	20.41	23.38	24.74	27.23
总资本收益率 (%)	6.18	5.54	4.99	--
净资产收益率 (%)	9.36	9.05	8.23	--
长期债务资本化比率 (%)	42.45	40.90	43.54	42.64
全部债务资本化比率 (%)	56.90	58.86	60.49	59.10
资产负债率 (%)	61.38	62.42	63.73	62.47
流动比率 (%)	56.38	60.57	65.18	67.00
速动比率 (%)	55.81	60.15	64.85	66.65
经营现金流动负债比 (%)	21.46	19.65	17.05	--
现金短期债务比 (倍)	0.33	0.24	0.24	0.22
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.93	5.22	5.50	--
全部债务/EBITDA (倍)	4.86	5.55	6.06	--

注: 1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数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; 3. 已将其其他流动负债和长期应付款中有息债务调整至全部债务测算
资料来源: 公司财务报告

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	4.68	8.61	16.94	3.58
资产总额 (亿元)	406.29	465.44	532.64	526.97
所有者权益 (亿元)	218.27	244.90	277.19	277.01
短期债务 (亿元)	88.48	139.61	179.90	173.28
长期债务 (亿元)	71.94	75.30	68.76	70.57
全部债务 (亿元)	160.42	214.91	248.66	243.85
营业总收入 (亿元)	3.58	3.95	4.14	0.77
利润总额 (亿元)	17.44	17.58	23.30	-0.19
EBITDA (亿元)	25.35	25.38	31.91	--
经营性净现金流 (亿元)	0.84	0.02	1.50	-0.77
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.69	0.59	0.63	--
存货周转次数 (次)	53.01	75.54	174.14	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比 (%)	81.47	65.87	188.31	83.42
营业利润率 (%)	62.47	63.43	64.01	54.75
总资本收益率 (%)	6.42	5.29	5.86	--
净资产收益率 (%)	7.98	7.17	8.40	--
长期债务资本化比率 (%)	24.79	23.52	19.87	20.30
全部债务资本化比率 (%)	42.36	46.74	47.29	46.82
资产负债率 (%)	46.28	47.38	47.96	47.43
流动比率 (%)	150.32	132.24	106.61	103.66
速动比率 (%)	150.30	132.23	106.61	103.66
经营现金流动负债比 (%)	0.75	0.02	0.82	--
现金短期债务比 (倍)	0.05	0.06	0.09	0.02
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	6.33	8.47	7.79	--

注: 1. 母公司 2022 年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数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; 3. 已将其他流动负债中有息债务调整至全部债务测算; 4. “/”表示未获取相关数据
 资料来源: 母公司财务报告

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持