

信用等级通知书

信评委函字[2018]G044-F1-X号

新天绿色能源股份有阻公司:

受贵公司委托,中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的"新天绿色能源股份有限公司公开发行2018年可续期绿色公司债券(第一期)"的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定,贵公司主体信用等级为AAA,评级展望稳定;本期债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司管用研察委员会



新天绿色能源股份有限公司 公开发行 2018 年可续期绿色公司债券(第一期)信用评级报告

债券级别 AAA

主体级别 AA+

评级展望 稳定

发行主体 新天绿色能源股份有限公司

公司工作 别人家占能够成仍有限公司

发行规模 本期债券发行总规模不超过 10 亿元(含 10 亿元)

债券期限 在每个约定的周期末附发行人续期选择权,于 发行人行使续期选择权时延长1个周期,并在

不行使续期选择权全额兑付时到期。

债券利率 本期债券采用固定利率形式,单利按年计息, 不计复利。如有递延,则每笔递延利息在递延

期间按当期票面利率累计计息。 **付息方式** 在发行人不行使递延支付利息权的情况下,每 年付息一次。

担保方式 由河北建设投资集团有限责任公司提供不可 撤销的连带责任保证担保。

概况数据

新天绿色	2014	2015	2016	2017.9
所有者权益(亿元)	87.62	89.01	95.34	100.60
总资产 (亿元)	216.10	269.24	293.74	322.08
总债务(亿元)	111.50	158.75	170.47	195.89
营业总收入(亿元)	51.70	42.43	43.95	43.41
营业毛利率(%)	25.46	26.88	33.05	32.63
EBITDA (亿元)	17.77	14.76	22.50	_
所有者权益收益率 (%)	5.69	2.13	6.79	9.52
资产负债率(%)	59.45	66.94	67.54	68.76
总债务/EBITDA(X)	6.27	10.76	7.58	-
EBITDA 利息倍数(X)	3.35	1.98	2.90	-
				770000000000000000000000000000000000000
河北建投	2014	2015	2016	2017.9
河北建投 所有者权益(亿元)	2014 476.03	2015 521.67	2016 597.01	2017.9 651.66
		521.67		651.66
所有者权益(亿元)	476.03	521.67	597.01	651.66
所有者权益(亿元) 总资产(亿元)	476.03 1,186.82	521.67 1,240.75 607.70	597.01 1,392.71	651.66 1,479.85 676.22
所有者权益(亿元) 总资产(亿元) 总债务(亿元)	476.03 1,186.82 582.92	521.67 1,240.75 607.70 209.27	597.01 1,392.71 647.56	651.66 1,479.85 676.22
所有者权益(亿元) 总资产(亿元) 总债务(亿元) 营业总收入(亿元)	476.03 1,186.82 582.92 238.20	521.67 1,240.75 607.70 209.27	597.01 1,392.71 647.56 212.55	651.66 1,479.85 676.22 183.03
所有者权益(亿元) 总资产(亿元) 总债务(亿元) 营业总收入(亿元) 营业毛利率(%)	476.03 1,186.82 582.92 238.20 38.14	521.67 1,240.75 607.70 209.27 40.19	597.01 1,392.71 647.56 212.55 36.27	651.66 1,479.85 676.22 183.03
所有者权益(亿元) 总资产(亿元) 总债务(亿元) 营业总收入(亿元) 营业毛利率(%) EBITDA(亿元) 所有者权益收益率	476.03 1,186.82 582.92 238.20 38.14 103.65	521.67 1,240.75 607.70 209.27 40.19 108.16	597.01 1,392.71 647.56 212.55 36.27 106.30	651.66 1,479.85 676.22 183.03 32.09
所有者权益(亿元) 总资产(亿元) 总债务(亿元) 营业总收入(亿元) 营业毛利率(%) EBITDA(亿元) 所有者权益收益率 (%)	476.03 1,186.82 582.92 238.20 38.14 103.65 9.24	521.67 1,240.75 607.70 209.27 40.19 108.16 8.05	597.01 1,392.71 647.56 212.55 36.27 106.30 7.13	651.66 1,479.85 676.22 183.03 32.09

注: 1、所有者权益包含少数股东权益,净利润包含少数股东损益; 2、2017年前三季度所有者权益收益率指标经年化处理。

基本观点

中诚信证券评估有限公司(以下简称"中诚信证评")评定"新天绿色能源股份有限公司公开发行2018年可续期绿色公司债券(第一期)"信用级别为AAA,该级别反映了本期债券信用质量极高,信用风险极低。上述债项级别同时也考虑了河北建设投资集团有限责任公司(以下简称"河北建投")提供不可撤销的连带责任保证担保对本期债券本息偿付所起的保障作用。

中诚信证评评定新天绿色能源股份有限公司 (以下简称"新天绿色"或"公司")主体信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定,该级别反映了发行主体新 天绿色偿还债务的能力很强,受不利经济环境的影 响较小,违约风险很低。中诚信证评肯定了公司风 电装机规模稳定增长、天然气业务在区域内垄断地 位较为稳固、具有多元化的融资渠道以及担保实力 极强等有利因素对公司及本期债券信用水平提供 的良好支撑。同时,中诚信证评也关注到弃风限电 现象未得到根本解决、项目建设周期较长和应收账 款面临回收风险等因素对公司业务经营及信用水 平的影响。

正面

- 风电装机规模稳定增长,储备资源稳步增加。 截至 2016 年末,公司风电控股装机容量 2,796.15 兆瓦,同比增长 33.56%;累计核准储 备容量 2,260.5 兆瓦,丰富的储备资源为公司 风电业务的增长提供了有力的保障。
- 天然气业务在区域内垄断地位较为稳固。公司作为河北省最大的天然气分销商,2016年公司大力加大天然气管道建设,新增天然气管道210.3公里,同时大力开发城市燃气项目,截至2016年底公司累计覆盖河北省内城市燃气市场29个。
- 多元化的融资渠道。公司 2010 年于联交所上市,并通过发行公司债券等直接融资方式,拓宽融资渠道。此外,公司与银行等金融机构保



分析师

来・映画 xpliang@ccxr.com.cn

The property of th

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2018年3月2日

持良好的长期合作关系,截至 2017 年 9 月末,公司共获得授信额度 578.48 亿元,尚未使用授信额度 375.90 亿元,多元化的融资渠道使得公司融资成本得到了较好控制。

担保实力极强。河北建投是河北省国资委的全资子公司,业务覆盖能源、交通、水务以及商业地产等板块。河北建投整体竞争实力极强,提供的担保能够为本期债券的本息偿付提供极强的保障作用。

关 注

- ▶ 弃风限电风险。由于电网建设滞后于风电项目的建设,风电输出问题制约风电项目的开发。 2016年,公司新疆区域项目限电较为严重,张家口近两年限电情况有一定程度的缓解。随着张家口、承德区域新增风电项目的不断投产,预计限电情况有可能会进一步加剧。
- ▶ 应收账款回收风险。2014~2016年末以及2017年9月末,公司应收账款余额分别为9.67亿元、10.77亿元、14.53亿元和20.50亿元,2014~2016年末分别计提坏账准备0.51亿元、2.68亿元和2.43亿元,且2015年确认坏账损失2.14亿元,截至2016年末,公司已收回其中1.3亿元逾期应收账款,公司应收账款回收风险应予以关注。
- 偿债压力较大。2014~2016年末以及2017年9月末,公司总债务分别为111.50亿元、158.75亿元、170.47亿元和195.89亿元,净债务分别为79.53亿元、127.37亿元、155.55亿元和179.66亿元,资产负债率分别为59.45%、66.94%、67.54%和68.76%,公司总债务、净债务及负债率等指标快速增长,未来面临一定的偿债压力。



信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司(以下简称"中诚信证评")因承做本项目并出具本评级报告,特此如下声明:

- 1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外,中诚信证评、评级项目 组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关 联关系。
- 2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务,并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。
- 3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定,依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断,不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站(www.ccxr.com.cn)公开披露。
- 4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供, 其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其 他因素影响,上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真 实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证,但对其真实性、准确度、完整性、 及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。
- 5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察,如有的话,应该而 且只能解释为一种意见,而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。
- 6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效;同时, 在本期债券存续期内,中诚信证评将根据《跟踪评级安排》,定期或不定期对评级对象进行 跟踪评级,根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级,并按照相关法律、法规对外公布。



概况

发债主体概况

新天绿色能源股份有限公司经河北省工商行 政管理局批准,于 2010年2月9日成立,注册资 本金 20 亿元,由河北建设投资集团有限责任公司 (以下简称"河北建投")联合其全资子公司河北建 投水务投资有限责任公司(以下简称"建投水务") 按 80%、20%的出资比例发起设立。公司于 2010 年10月13日首次公开发行股票并在香港联合交易 所有限公司(港交所)主板上市【股票代码:00956】, 以每股 2.66 港元发行总计 107,690 万股 H 股,成为 河北省首家在香港上市的国有企业。10月26日, 公司行使超额配售权,以每股 2.66 港元发行总计 16,153.5 万股 H 股。公司累计发行 H 股 123,843.5 万股,募集资金总额 32.94 亿港元,本次发行完成 后,公司注册资本增至323,843.50万元。同年,根 据国务院国资委对公司股权转让的批复(国资产权 [2010]147号),河北建投和建投水务将其持有的股 份无偿划转至全国社会保障基金理事会 12,384.40 万股, 每股面值 1 元, 共 12,384.40 万元, 占注册 资本的 3.82%, 划转后河北建投持股 150,092.48 万 股,占注册资本的46.35%,建投水务持股37,523.12 万股,占注册资本的11.59%,社会公众股123,843.50 万股,占注册资本的38.24%。

2014 年 1 月,公司经证监会批准增发 H 股 47,672.54 万股,股本增至 371,516.04 万元。2015 年 7 月 9 日,建投水务以划拨的方式向河北建投无偿划转持有公司的 57,523.12 万股内资股,股权转让完成后河北建投直接持有公司 187,615.60 万股内资股,持股比例为 50.50%。截至 2017 年 9 月末,公司总股本 371,516.04 万股,河北建投持股50.50%,为公司控股股东,同时河北建投为河北省国资委独资企业,故公司实际控制人为河北省国资委。

公司主要从事清洁能源和新能源的开发和利用,主要业务板块包括天然气业务和风电业务,为河北省最大的风电运营开发企业和河北省最大的天然气分销商之一。截至 2016 年末,公司拥有风电控股装机容量 2,796.15 兆瓦,权益装机容量

2,571.6 兆瓦;累计运营管道 2,183.7 公里,其中天然气长输管道 745.3 公里,城市燃气管道 1,438.4 公里,管输能力日渐增强。截至 2016 年末,公司纳入合并范围的子公司共 24 家。

截至 2016 年末,公司总资产规模达 293.74 亿元,所有者权益(含少数股东权益)95.34 亿元,资产负债率 67.54%;2016 年公司实现营业总收入43.95 亿元,净利润 6.47 亿元,经营活动净现金流13.18 亿元。

截至 2017 年 9 月末,公司总资产规模达 322.08 亿元,所有者权益(含少数股东权益)100.60 亿元,资产负债率 68.76%; 2017 年 1~9 月,公司实现营业总收入 43.41 亿元,净利润 7.18 亿元,经营活动净现金流 11.76 亿元。

本期债券概况

债券名称

发行规模

表 1: 本期债券基本条款

坐中亦朳
新天绿色能源股份有限公司公开发行2018年可
续期绿色公司债券 (第一期)
本期债券发行总规模不超过 10 亿元(含 10 亿
元)。
大点A.奶豆的国期去附出怎人结期选择却 工

在每个约定的周期末附发行人续期选择权, 士债券期限 发行人行使续期选择权时延长 1 个周期, 并在不行使续期选择权全额兑付时到期。

本期债券采用固定利率形式,单利按年计息, 债券利率 不计复利。如有递延,则每笔递延利息在递延 期间按当期票面利率累计计息。

付息方式 在发行人不行使递延支付利息权的情况下,每 年付息一次。

募集资金 拟用于绿色产业项目建设、运营、收购、偿还 用途 绿色产业项目借款等。

资料来源:公司提供,中诚信证评整理

行业分析

天然气行业概况

近年来,我国经济持续增长,城市化水平逐步提高,持续增长的工业规模和庞大的城镇人口规模为燃气生产和供应行业提供了良好的市场基础。目前发达国家的城市气化率在85%左右,北京、上海、深圳等国内发达城市气化率均已超过90%,但我国城镇平均气化率仅为15%左右,我国燃气供应行业蕴藏着较大的市场空间。同时,随着国民环保意识的增强、国家环保标准的提高以及新能源的开发,我国用气类型和供气结构也正在逐步进行调整,天



然气正逐步取代液化石油气,成为我国城市用气和 供气的主要产品。目前天然气已成为我国城市燃气 中应用最广泛的品种。

从天然气需求来看,天然气具有热值高、清洁、价格相对低廉等特性,近年被广泛用于城市燃气及替代工业燃料,普及率快速提高,具有良好的发展前景。我国天然气主要用于工业燃料和城市燃气,近年来受我国整体经济增速放缓影响,天然气下游消费市场需求增长动力不足,2014~2016年,由于国际原油价格暴跌,天然气经济性降低,国内天然气需求增速放缓至个位数,2016年我国天然气表观消费 2,058亿立方米,同比增长 6.6%。2017年以来,随着经济的回升,天然气消费增长明显加快,工业、发电等用气需求显著回升,2017年 1~9 月,我国天然气消费量达到 1,677亿立方米,同比增长 18.4%,恢复了两位数增长,天然气消费回暖势头强劲。

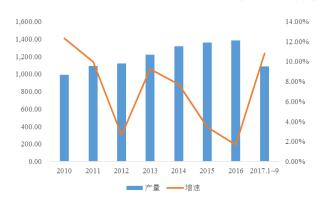
但是我国天然气消费在一次能源消费中的占 比仍旧较低,2016年仅为6.40%,与发达国家的消 费水平相比仍存在较大差距,且天然气作为一种优 质、高效、清洁的低碳能源,提高天然气在一次能 源消费中的比重对我国调整能源结构、促进节能减 排等方面具有重要的战略意义。根据《天然气"十 三五"规划》,到 2020 年天然气占我国能源消费比 重将达 10%。据此测算, 到 2020 年我国天然气消 费量将超过 3,600 亿立方米。2017 年 7 月,国家发 改委发布了《加快推进天然气利用的意见》,我国 将大力实施城镇燃气、天然气发电、工业燃料升级、 交通燃料升级等四项重大工程,将天然气在一次能 源结构中的比重从 6.40%提升到 2020 年的 10%和 2030年的15%。同时,随着我国城市化进程的推进, 城镇人口数量持续增长, 对提高城市燃气普及水平 以及能源利用效率的要求不断加深,未来天然气消 费市场增长空间仍旧较大。

从天然气供给来看,根据国土资源部数据,截至 2016 年底,全国累计探明天然气地质储量 13.74 万亿立方米,剩余技术可采储量 5.44 万亿立方米。我国天然气资源地域分布不均,海气主要在南海海域,陆气主要集中在中西部的塔里木、鄂尔多斯、四川、柴达木、准葛尔盆地。我国天然气开采区域

主要集中在新疆、四川、陕西、青海和广东等省份。 随着天然气用气区域和规模的不断扩大,为实现天 然气资源的跨区域供给,我国积极推进东北、西北、 西南、海上四大天然气进口通道建设,已形成"西 气东输、川气东送"、海气登陆、就近供应的供气 格局。但整体来看,我国天然气供需总体仍处于供 给偏紧的状态。近年来,我国天然气产量保持稳定 增长。根据国家发改委公布的数据,2016年我国天 然气产量 1,371 亿立方米,同比增长 1.5%。2016 年我国用气人口首次突破3亿人,截至2016年底, 全国已建成投产天然气管道 6.8 万千米,干线管网 总输气能力超过每年 2,800 亿立方米, 天然气基础 设施进一步完善,储运和协同保障能力进一步提 升。2017年初以来,受天然气需求旺盛影响,我国 天然气产量增速快速上涨,2017年1~9月我国天然 气产量 1,088 亿立方米,同比增长 10.8%,增速大 幅提升。

图 1: 2010 年以来我国天然气产量情况

单位: 亿立方米



资料来源:公开资料,中诚信证评整理

目前国内天然气产量不足以满足我国天然气需求,近年来我国每年从国外进口天然气补充供应缺口。2016年我国天然气进口量为721亿立方米,同比增长17.4%,对外依存度为34.46%。我国主要通过中亚天然气管道、中缅管道以及中俄东线管道接收来自土库曼斯坦、缅甸及俄罗斯等地的天然气。此外,我国在浙江、天津、广东等地建设了多个LNG接收站,进口LNG也一定程度上缓解了我国天然气供应紧张的局面。2017年1~9月我国天然气进口量为644亿立方米,同比增长26.5%,对外依存度上升至37.18%。



图 2: 2010 年以来我国天然气消费量情况

单位: 亿立方米



资料来源:公开资料,中诚信证评整理

价格方面,我国天然气终端销售价格由天然气 出厂价格、长输管道的管输价格以及城市输配价格 构成。其中,天然气出厂价格和跨省的长输管道的 管输价格由国家发改委制定,终端销售价格由各省 级发改委和物价部门制定。由于国内天然气供给不 足,天然气价格长期呈现上涨趋势。而 2015 年以 来受国际油价大幅下跌,天然气需求增速放缓影 响,天然气价格有所回落。具体调价政策详见下表 所示。2016年10月9日,国家发改委相继出台《天 然气管道运输价格管理办法(试行)》和《天然气 管道运输定价成本监审办法(试行)》,指出将我国 跨省管道运输价格按照"准许成本加合理收益"、税 后全投资收益率 8%的原则确定,并由政府定价, 要求管道运输企业应将管道业务和其他业务进行 分离,进行信息公开。2017年6月,国家发改委印 发《关于加强配气价格监管的指导意见》的通知, 提出建立成本约束机制、建立激励机制、鼓励各地 科学确定标杆成本, 对燃气企业通过自身努力使实 际成本低于标杆成本的部分,建立燃气企业与用户 利益共享机制。天然气价格市场化改革进程加快, 有利于降低包括天然气终端消费者用气成本。

		火 ケリ 秋
	表 2: 近年来我国天	然气价格调整政策
时间	政策	内容
2013.6	《关于 调整天然气 价格的通知》	将天然气分为存量气和增量气,并规定最高门站价格;调整后,全国平均门站价格由每立方 1.69 元提高到每立方 1.95 元。
2014.8	《国家发展和改革 委员会关于调整非 居民用存量天然气 价格的通知》	每立方米在 2013 年基础上 再提高 0.4 元。
2015.2	《关于理顺非居民 用天然气价格的通 知》	增量气最高门站价格每千立方米降低 440 元,存量气最高门站价格每千立方米提高 40 元;放开天然气直供用户(化肥企业除外)用气门站价格,由供需双方协商定价,进行市场化改革试点。
2015.11	《国家发展和改革 委员会关于降低非 居民用天然气门站 价格并进一步推进 价格市场化改革的 通知》	下调非居民天然气最高门站价格,每立方米下调 0.70元。
2016.8	然气管网配输价格 监管降低企业用气 成本的通知》	要求各地减少供气环节,降 低偏高的省内管道运输和 配气价格,降低用户用气成 本。
2016.10		加强和完善天然气管道运输价格管理,规范定价成本 监审行为。
2017.6	《关于加强配气价 格监管的指导意见》	进一步指导地方加强配气 价格监管,降低偏高配气价 格。
2017.8		非居民用气基准门站价格每千立方米降低100元。

2017.8 委员会关于降低非非居民用气基准门站价格 居民用天然气基准每千立方米降低100元。 门站价格的通知》

资料来源:公开资料,中诚信证评整理

根据我国的有关规定,目前城市燃气销售价格 由省级价格行政主管部门定制。管道燃气价格实际 全成本定价和联动机制,即管道燃气价格由进货成 本、经营管理费用、税金、利润四部分组成。物价 部门按一定的利润率核定公司合理利润,及时根据 燃气进货成本调整管道燃气价格。未来随着天然气 价格市场化改革的推进,城市门站的价格形成机制 及价格的变化会使下游分销商面临采购成本上涨 的风险,当下游需求偏弱时,燃气企业存在成本上 涨无法完全通过售价传导的风险。

我国天然气生产由中石油、中石化和中海油等



大型天然气勘探企业进行,行业壁垒极高。由于中游管道输送企业与上游天然气供应商的紧密性,通常天然气生产企业直接参与中游输送,全国天然气长输管道 80%左右为中石油所有。少数拥有区域天然气长输管网的公司对地方政府和资源拥有一定的依赖性,地方优势明显。天然气运输的下游分销主要是由各城市燃气公司运营,市场化程度相对较高。由于上游天然气开采行业基本被中石油、中石化和中海油垄断,因此燃气分销商在议价中处于相对弱势地位。城市管道燃气实行特许经营权政策,具有较强的区域垄断性,拥有较稳定的气源供应和销售渠道的城市管道运营商将在竞争中得以保持相对优势的竞争地位。

电力行业概况

电力是国民经济的支柱产业,近几年随着我国 经济的发展,电力需求保持增长,但增速有所放缓。 2013 年,全国全社会用电量 5.32 万亿千瓦时,同 比增长 7.5%。2014 年,全国全社会用电量 5.52 万 亿千瓦时,同比增长 3.8%。2015 年,全国全社会 用电量 5.55 万亿千瓦时,同比增长 0.5%,增速显 著放缓。其中,2015年第一产业用电量1,020亿千 瓦时,同比增长 2.5%; 第二产业用电量 40,046 亿 千瓦时,同比下降 1.4%,40 年来首次出现负增长; 第三产业用电量 7,158 亿千瓦时, 同比增长 7.5%; 城乡居民生活用电量 7,276 亿千瓦时,同比增长 5.0%。工业用电量39,348亿千瓦时,同比下降1.4%, 其中,轻、重工业用电量分别为 6,729 亿千瓦时和 32,620 亿千瓦时,同比分别增长 1.3%和下降 1.9%。 固定资产投资特别是房地产投资增速持续放缓,导 致黑色金属冶炼和建材行业用电同比分别下降 9.3%和6.7%,两行业用电下降合计下拉全社会用电 量增速 1.3 个百分点,是第二产业用电量下降、全 社会用电量低速增长的主要原因。2016年,我国经 济出现企稳回升的信号,全社会用电量 59.198 亿千 瓦时,同比增长5.0%。分产业看,第一产业用电量 1,075 亿千瓦时,同比增长 5.3%;第二产业用电量 42,108 亿千瓦时,同比增长 2.9%,用电量增速由负 转正,其中,计算机、电子信息等产业的用电量增 长较快,产业优化升级进展明显,同时受大宗商品

市场的火热影响我国高耗能产业用电量亦有所增 长;第三产业用电量 7,961 亿千瓦时,同比增长 11.2%,保持较高增速,我国经济增长中服务业消 费的拉动作用显著; 城乡居民生活用电量 8.054 亿 千瓦时,同比增长10.8%。当前拉动用电增长的主 要动力从传统高耗能行业继续向服务业和生活用 电转换。2017年1~11月,全国全社会用电量57,331 亿千瓦时,同比增长 6.5%,增速比上年同期提高 1.5 个百分点。分产业看,2017年1~11月,第一产 业用电量 1,074 亿千瓦时,同比增长 7.1%,占全社 会用电量的比重为 1.9%; 第二产业用电量 40,185 亿千瓦时,同比增长 5.5%,增速比上年同期提高 2.9 个百分点,占全社会用电量的比重为 70.1%,对 全社会用电量增长的贡献率为 59.8%; 第三产业用 电量 8.054 亿千瓦时, 同比增长 10.5%, 增速比上 年同期回落 1.1 个百分点,占全社会用电量的比重 为 14.0%,对全社会用电量增长的贡献率为 21.9%; 城乡居民生活用电量 8,018 亿千瓦时,同比增长 7.7%, 增速比上年同期回落 3.8 个百分点, 占全社 会用电量的比重为 14.0%, 对全社会用电量增长的 贡献率为 16.3%。

图 3: 2004~2016 年全国电力生产及消费情况



资料来源: 国家统计局,中电联,中诚信证评整理

电力装机容量方面,2015年全年发电工程共投产899个项目,装机总容量为10,429.5万千瓦。其中:火电工程投产107个项目,装机容量6,375.7万千瓦,占发电投产总容量的61.1%;水电工程投产8个项目,装机容量158万千瓦,占发电投产总容量的1.5%;风电工程投产350个项目,装机容量2,321.2万千瓦,占发电投产总容量的22.3%;光伏



发电工程投产 339 个项目, 装机容量 1.158.7 万千 瓦,占发电投产总容量的11.1%;垃圾发电工程投 产 44 个项目, 装机容量 66.8 万千瓦, 占发电投产 总容量的 0.6%; 生物质能发电工程投产 22 个项目, 装机容量 79.1 万千瓦,占发电投产总容量的 0.8%; 其他发电工程投产 29 个项目, 装机容量 270 万千 瓦,占发电投产总容量的 2.6%。2015 年全国新开 工发电工程共841个项目,总装机容量为11,302.7 万千瓦。随着近几年用电需求增速放缓, 我国发电 设备装机容量增速整体亦有所回落,2015年末,全 国发电设备装机容量14.9亿千瓦,同比增长9.56%, 增速较 2014 年增加 0.86 个百分点, 电力供应能力 总体充足。具体来看, 水电装机容量 2.9 亿千瓦, 占全部装机容量的 19.46%; 火电 10.12 亿千瓦,占 全部装机容量的67.90%;核电0.4亿千瓦,并网风 电 1.04 万千瓦, 并网太阳能发电 0.21 亿千瓦。截 至 2016 年底,全国全口径发电装机容量 16.5 亿千 瓦,同比增长8.2%,其中非化石能源6.0亿千瓦, 占总发电装机容量的比重较上年提高 1.7 个百分 点。受国家出台的促进煤电有序发展系列政策影 响,煤电投资下降和净增规模减少,当年净增火电 装机 5,338 万千瓦,同比减少 1,983 万千瓦,其中 煤电净增 4,753 万千瓦,同比减少 1,154 万千瓦。 截至 2017 年 11 月底,全国 6.000 千瓦及以上电厂 装机容量 16.8 亿千瓦,同比增长 7.2%,增速比上 年同期回落 3.2 个百分点。其中, 水电 3.0 亿千瓦、 火电 10.9 亿千瓦、核电 3,582 万千瓦、并网风电 1.6 亿千瓦。2017年 1~11月,全国规模以上电厂发电 量 57,118 亿千瓦时,同比增长 5.7%,增速比上年 同期提高 1.5 个百分点。

我国发电机组利用小时数的周期性变化与宏观经济及电源投资建设的周期性变化密不可分,近三年来,受电力需求增长放缓、新能源装机容量占比不断提高等因素影响,全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数持续下降。2014 年,全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数4,286 小时,同比降低 235 小时。其中,水电设备平均利用小时 3,653 小时;火电设备平均利用小时 4,706 小时;核电 7,489 小时;风电 1,905 小时。2015

年,全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用 小时数 3,969 小时,同比降低 349 小时,是 1978 年 以来的最低水平。其中, 水电设备平均利用小时 3,621 小时,同比降低 48 小时;火电设备平均利用 小时 4,329 小时,同比降低 410 小时;核电设备平 均利用小时 7.350 小时, 同比降低 437 小时; 风电 设备平均利用小时 1,728 小时, 同比降低 172 小时。 2016年,火电设备利用小时4,165小时,同比降低 199 小时,创 1964 年以来年度新低; 水电设备利用 小时 3,621 小时,同比增加 31 小时,为近 20 年来 的年度第三高水平; 并网太阳能发电设备利用小时 1,125 小时,同比降低 99 小时,降幅比上年扩大 88 小时, 西北地区部分省份弃光情况较为突出; 核电 设备利用小时 7,042 小时,同比降低 361 小时,已 连续3年下降。整体看,由于自然条件的变化,风 电、水电等发电机组类型在发电利用小时上出现一 定程度的波动;核电发电机组性能较稳定且受自然 条件的影响较小,发电设备平均利用小时波动幅度 较小; 火电发电机组由于受整体电力需求增速放 缓、环保和节能减排压力,新能源装机比重不断增 加等因素综合影响, 平均利用小时呈下降趋势。 2017年 1~11月,全国发电设备累计平均利用小时 3,416 小时。分类型看,2017年 1~11 月,全国水电 设备平均利用小时为 3,298 小时, 比上年同期降低 36 小时;全国火电设备平均利用小时为3,772 小时, 比上年同期增加 16 小时;全国核电设备平均利用 小时 6,504 小时, 比上年同期增加 126 小时; 全国 风电设备平均利用小时 1,752 小时, 比上年同期增 加 179 小时。

在电源结构方面,以煤炭为主的能源结构决定 了燃煤发电机组在我国电源结构中的主导地位,水 电次之,核电和风电所占比重较小。在国家能源政 策的引导和扶持下,清洁能源快速发展。



表 3: 2014~2017.11 我国各类型机组年末装机容量、年度发电量和发电小时数

项目	2	014		015		016		7.1~11
装机容量 (万千瓦)	数量	比例(%)	数量	比例(%)	数量	比例(%)	数量	比例(%)
火电	91,569	67.32	100,554	65.93	105,388	64.04	109,000	64.88
水电	30,183	22.19	31,954	20.95	33,211	20.18	30,000	17.86
风电	9,581	7.04	13,075	8.57	14,864	9.03	16,000	9.52
核电	1,988	1.46	2,608	1.71	3,364	2.04	3,582	2.13
太阳能	2,805	1.95	4,318	2.83	7,742	4.70	-	-
其他	46	0.03	18	0.01	6	0.00	-	-
总计	136,019	100.00	152,527	100.00	164,575	100.00	168,000	100.00
发电量 (亿千瓦时)	数量	比例(%)	数量	比例(%)	数量	比例(%)	数量	比例(%)
火电	41,731	75.25	40,972	73.11	42,886	71.60	41,728	73.06
水电	10,661	19.22	11,143	19.88	11,807	19.71	10,105	17.69
风电	1,563	2.82	1,851	3.30	2,410	4.02	2,717	4.76
核电	1,262	2.28	1,695	3.02	2,132	3.56	2,259	3.96
太阳能	231	0.42	383	0.68	662	1.11	-	-
其他	11	0.02	1	0.00	0	0.00	-	-
总计	55,459	100.00	56,045	100.00	59,897	100.00	57,118	100.00
发电小时 (小时)	数量	增长比例 (%)	数量	增长比例 (%)	数量	增长比例 (%)	数量	增长比例 (%)
火电	4,706	-6.11	4,329	-8.01	4,165	-3.79	3,772	0.43
水电	3,653	10.10	3,590	-0.88	3,621	0.86	3,298	-1.08
风电	1,905	-8.41	1,728	-9.29	1,742	0.81	1,752	11.38
核电	7,489	-5.12	7,350	-1.86	7,042	-4.19	6,504	1.98
平均	4,286	-4.99	3,969	-7.40	3,785	-4.64	3,416	•

注:上述水电数据包含抽水蓄能的水电站 数据来源:中电联,中诚信证评整理

总体来看,近年受经济稳中趋缓的影响,全社会用电量增速放缓,全国电力供应能力总体充足,非化石能源发电装机及发电量快速增长,但火力发电量及利用小时数呈下降趋势。中诚信证评认为,未来全国用电需求整体上仍将保持增长态势,短期来看,火力发电在电力供应中的主导地位并不会发生改变;但长期来看,在环保和节能减排的压力下,新能源装机比重正在不断增加,我国电源结构更加丰富,可持续发展能力将进一步增强,但火电产能过剩的局面将进一步显现,未来火力发电小时数可能进一步减少。

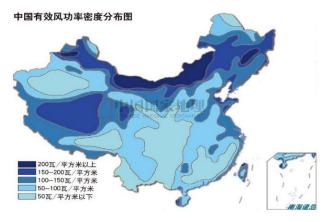
我国风电行业概况

我国幅员辽阔,海岸线长,风能资源储备丰富。 从地域分布来看,我国风能资源主要集中在三北地 区(东北、华北、西北)及东南沿海陆地、岛屿及 近岸海域。受益于中高纬度的地理位置,三北地区 风能功率密度在 200~300 瓦/平方米以上, 其中内 蒙古、辽宁、河北、吉林和黑龙江等几个省份的风 电建设起步早、发展快,装机容量也在国内位居前 列。根据中国气象局组织的第三次全国风能资源普 查结果,我国风电技术可开发(风能功率密度在150 瓦/平方米以上)的陆地面积约20万平方公里。考 虑风电场中风电机组的实际布置能力,按照低限 3 兆瓦/平方公里、高限 5 兆瓦/平方公里计算, 陆上 技术可开发量为 6~10 亿千瓦。东南沿海及其岛屿 地区年有效风能功率密度在200瓦/平方米以上,将 风能功率密度线平行于海岸线,沿海岛屿风能功率 密度在500瓦/平方米以上,因此南方沿海省份海上 风能资源开发进程也十份显著。根据《全国海岸带 和海涂资源综合调查报告》, 我国大陆沿岸浅海 0~20 米等深线的海域面积为 15.7 万平方公里。考



虑避开港口航运、渔业开发、旅游及工程用海区等 因素,按 10%~20%的海面利用率及 5 兆瓦/平方公 里计算,我国近海风电技术可开发量为 1~2 亿千瓦。 综合来看,我国海陆风电技术可开发总量为 7~12 亿千瓦。

图 4: 我国风能资源分布



资料来源:中国国家地理,中诚信证评整理

自 2005 年《可再生能源法》出台以后,我国 并网风力发电装机容量及发电量均保持了较高的 增长。2005~2009年,中国风电行业新增装机容量 连续 5 年保持在 80%以上的增长速度; 截至 2010 年末我国风电累计装机容量达到 4,182.7 万千瓦, 跃居世界第一。全国风电并网发电量随着装机容量 的扩大而迅速上升,2007~2009年年均发电增速超 过 100%。风电装机增速自 2010 年后开始呈现下滑 态势, 2011~2013 年的装机增速分别为 52.30%、 35.03%和 24.50%。自 2014 年开始风电装机容量增 速开始回升, 2014 年和 2015 年装机增速分别为 27.59%和 28.09%。截至 2015年底,全国并网风电 装机约为 1.3 亿千瓦,约占全部发电装机容量的 9%。2016年,全国风电新增并网容量 1.930 万千瓦, 新增并网容量较多的省份是云南(325万千瓦)、河 北(166万千瓦)、江苏(149万千瓦)、内蒙古(132 万千瓦)和宁夏(120万千瓦);截至2016年末, 全国累计风电并网容量达到1.49亿千瓦,累计并网 容量同比增长 15%。截至 2017 年 11 月底,全国累 计风电并网容量达到 1.6 亿千瓦。

但是,在我国风电装机快速增长的同时,风电 也面临着并网消纳受限的问题。根据国家能源局统 计,2014年,全国风电平均利用小时数 1,893 小时, 同比下降 181 小时,全国风电平均弃风率为 8%。 2015年,全国风电平均利用小时数 1.728 小时,同 比下降 172 小时,全年弃风电量 339 亿千瓦时,同 比增加 213 亿千瓦时,全国平均弃风率高达 15%。 其中, 弃风较重的地区是内蒙古(弃风电量 91 亿 千瓦时、弃风率 18%)、甘肃(弃风电量 82 亿千瓦 时、弃风率 39%)、新疆(弃风电量 71 亿千瓦时、 弃风率 32%) 和吉林(弃风电量 27 亿千瓦时、弃 风率 32%)。2016 年,全国风电平均利用小时数 1,742 小时,同比下降 14 小时;风电弃风电量 497 亿千瓦时,同比增加158亿千瓦时,全国弃风较为 严重的地区是甘肃(弃风率 43%、弃风电量 104 亿 千瓦时)、新疆(弃风率 38%、弃风电量 137 亿千 瓦时)、吉林(弃风率 30%、弃风电量 29 亿千瓦时)、 内蒙古(弃风率 21%、弃风电量 124 亿千瓦时)。 2017年 1~11 月,全国风电设备平均利用小时 1,752 小时,比上年同期增加179小时。

2013 年 2 月,国家能源局发布了《关于做好 2013 年风电并网和消纳相关工作的通知》,进一步 强调各有关地区和单位要高度重视风电利用和消 纳问题,加强配套电网建设,消除弃风限电并保障 风电装机的增长。2014年初,国家能源局印发《2014 年能源工作指导意见》,提出了2014年有序发展风 电并实现新增装机 1,800 万千瓦的目标,给予双重 政策支持,并下达"十二五"第四批风电项目。2015 年 11 月,国家能源局发布的《关于有序放开发用 电计划的实施意见》,特别提出,建立"优先发电制 度",纳入规划的风能、太阳能、生物质能等可再 生能源发电按照政府定价或同等优先原则, 优先出 售电力电量。以上政策体现了我国加大风电资源利 用的决心与态度,政策出台后,弃风现象有所缓解, 平均弃风率从2012年的17.12%降至2014年的8%。 然而 2015~2016 年风电弃风限电形势进一步加剧, 2016年全年弃风电量 497亿千万时,同比增加 158 亿千瓦时,平均弃风率 17%。从区域上来看,近年 来弃风限电主要存在于风资源丰富的三北地区,由 于网架结构原因,输送通道存在外送能力不足问 题。2017年2月22日,国家能源局发布了《关于 发布 2017 年度风电投资监测预警结果的通知》,其 中明确提出,内蒙古、黑龙江、吉林、宁夏、甘肃、



新疆(含兵团)等 6 省区将被列为 2017 年风电开发建设红色预警区域。未来,伴随着风电行业准入政策的发布及调整、发展重心向东部南部转移以及 2017 年下半年特高压外送通道的集中投产,弃风限电问题或将得到改善。

2016年11月29日,国家能源局正式印发《风 电发展"十三五"规划》(以下简称"《规划》"),以 优化布局为核心, 以重点任务为载体, 以创新发展 方式为手段,以政策机制为保障,为风电产业的发 展带来了新机遇与新空间。在总量上,《规划》提 出,到 2020 年底,风电累计并网装机容量确保达 到 2.1 亿千瓦以上, 其中海上风电并网装机容量达 到 500 万千瓦以上; 风电年发电量确保达到 4,200 亿千瓦时,约占全国总发电量的 6.00%。在消纳利 用目标上,到 2020年,需有效解决弃风问题,"三 北"地区全面达到最低保障性收购利用小时数的要 求。长期来看,随着中国经济的逐渐企稳回升,对 能源的需求将会持续平稳增长;产业政策的不断加 码和技术装备的持续创新, 也将进一步破除束缚新 能源产业的机制阻碍,预计我国风电产业将步入新 一轮发展机遇期。

总体看,随着环保意识的提高,电力行业节能 减排力度加大,加之国家政策的驱动,清洁能源发 电获得发展契机;同时,为促进电力行业可持续发 展,可再生能源发电潜力较大。虽然可再生能源发 电受技术水平、定价机制、电网安全等诸多因素影 响,较长时间内不可能取代火电机组成为主力电 源,但拥有的优势会影响火电机组的竞争力。

竞争实力

区域领先的清洁能源公司

公司为河北省最大的风电运营开发企业和河北省最大的天然气分销商之一。

风电业务板块,河北省具有丰富的风电资源和巨大的发展潜力。公司立足于河北省的资源优势,逐步向外省市拓展,建立风电资源储备,初步形成全国区域性开发布局。截至 2016 年末,公司拥有风电控股装机容量 2,796.15 兆瓦,权益装机容量 2,571.6 兆瓦;风力运营方面,2016 年公司机组利

用小时数 2,195 小时,均高于河北省及全国平均水平。

天然气业务板块,公司是河北省唯一省级天然气分销商,也是河北省南部地区最大的天然气分销商。截至2016末,累计运营管道2,183.7公里,其中天然气长输管道745.3公里,城市燃气管道1,438.4公里;累计运营29个城市燃气项目、14座分输站、8座门站;CNG母站6座、CNG子站7座、LNG加气站1座,管输能力日渐增强。

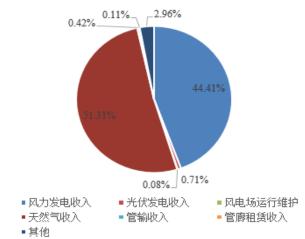
顺畅、多元化的融资渠道

公司于 2010 年于香港联交所上市,成为综合竞争实力较强的清洁能源运营商,具有较好的商业信誉,拥有通畅的融资渠道。公司通过公开发行股票募得资金,很好地支持了公司的业务发展,夯实了自有资本实力,此外公司亦通过发行公司债券等直接融资方式募集资金。间接融资方面,公司与银行等金融机构保持良好的长期合作关系,并获得较高的授信额度,截至 2017 年 9 月末,公司共获得授信额度 578.48 亿元,尚未使用授信额度 375.90 亿元,多元化的融资渠道使得公司融资成本得到了较好控制。

业务运营

新天绿色主要从事清洁能源和新能源的开发 与利用,主要业务板块包括天然气及风电业务,主 营业务范围包括天然气管道批发业务、城市燃气等 零售、CNG 业务以及风电场规划、开发、运营与电 力销售。2014~2016年,公司分别实现营业总收入 51.70 亿元、42.43 亿元和 43.95 亿元。受宏观经济 下行及煤炭、石油价格下跌等多重影响,尽管天然 气价格有所下降,但较其他替代能源相比,仍不具 备竞争优势,公司天然气收入明显下滑,得益于公 司风电运营规模的持续扩大,2016年营业总收入有 所回升。从营业总收入构成来看, 天然气收入和风 力发电收入是公司营业收入的主要来源,2016年公 司分别实现天然气收入和风力发电收入 22.55 亿元 和 19.52 亿元, 占当期公司营业总收入的比重分别 为 51.31%和 44.41%。2017 年 1~9 月,公司营业总 收入为 43.41 亿元。





资料来源:公司财务报告,中诚信证评整理

天然气业务

公司天然气业务主要通过下属控股子公司河 北省天然气有限责任公司(以下简称"河北天然气") 运营,河北天然气作为河北省唯一省级天然气分销 商,是河北省南部地区最大的天然气分销商。截至 2016末,公司拥有3条长输管道、8条高压分支管 道、29个城市燃气项目、14座分输站、8座门站, CNG 母站6座、CNG子站7座、LNG加气站1座。 其中,长输管道分别为京邯线、高清线和冀中十县 管道;高压分支管道分别为热电支线、高邑支线、 涿州支线、炼厂支线、沙河支线、宁晋支线、南宫 支线和东城坊支线。

管道运营方面,随着公司在建天然气工程的不断投产运营,带动公司天然气管道运营里程逐年增加。截至2016年末,公司累计运营管道2,183.7公里,其中长输管道745.3公里,城市燃气管道1,438.40公里。目前公司城市天然气业务已覆盖石家庄高新技术开发区、石家庄南部山前工业区、邯郸开发区、承德、保定、保定开发区、沙河、宁晋、清河、涞源、晋州、辛集、深州、乐亭、平泉、昌黎、曹妃甸、滦平、肥乡、大曹庄、卢龙、安平等29个城市燃气市场。

气源方面,公司天然气供应主要来自于中石油,2014~2016年从中石油采购量占比高达90%以上。2001年11月11日,公司与中石油就陕京输气管线供应天然气订立一份为期20年的框架协议,此后公司每年年初与中石油华北天然气销售公司根据上年用量商定当年天然气供应量,并以全年日

均量的1.2倍为每日最大保障用量。购气结算方面, 公司采用预付购气款方式, 在每周一按双方约定的 计划供气量预先支付购气款。此外,公司近年一直 在积极拓展其他气源,公司参与投资的唐山 LNG 接收站项目已经于2013年12月正式投产,年气化 外输能力 87 亿立方米。2013 年 9 月,公司投资成 立了河北新天国化燃气有限责任公司,负责建设山 西黎城-河北沙河煤层气管道工程项目,以引进山西 煤层气, 途经涉县、武安、永年, 在邢台沙河市与 京邯管线连通,全长 150 公里,年设计输气量 15 亿立方米,2015年末该项目天然气管道线路焊接工 程已经完成 100 公里,黎城站全部完工,涉县、武 安分输站已进场施工,永年末站已完成90%。此外, 2014年公司取得了中石化气源开口文件,中石化同 意向京邯管道供气,2016年中石化已经启动站场改 造工作。2015年,冀中十县管网工程(一期)顺利 接入中石化气源,承德天然气利用一期项目接入大 唐煤制气气源后,2016年公司将中石化榆济线资源 引入京邯管线,同时,利用公司液化工厂与河北天 然气沙河分公司城网连接实现 LNG 补充资源的利 用。

燃气销售方面,从销售模式来看,2016年公司 管道批发业务天然气销售量为7.86亿立方米,占总 销售气量的70.75%, 同比减少0.12%, 批发业务客 户主要为二级分销商及地方燃气公司;城市燃气等 零售业务天然气销售量为2.54亿立方米,占总销售 气量的22.87%,同比减少6.98%,其中主要非居民 用户为沙河玻璃厂、水泥厂等; CNG销售量为0.71 亿立方米,同比增长5.97%,占总销售气量的6.38%。 公司天然气业务具有一定规模优势,约占河北省三 分之一市场份额。但受天然气调价以及河北省经济 放缓的影响,2014年公司天然气销售量增速放缓, 同比小幅上升2.63%至15.23亿立方米。2015年,受 钢铁、水泥以及玻璃等工业落后产能的压缩导致工 业客户需求萎缩及煤炭、石油价格降低的双重挤 压,公司天然气售气量下降,当年公司完成天然气 销售量11.27亿立方米,同比减少26.0%。2016年, 受宏观经济形势下滑及煤炭、石油价格低位徘徊的 持续影响,公司全年实现售气量11.11亿立方米,同



比降低1.42%,公司天然气销售将面临一定的下行压力。

天然气价格方面,我国天然气价格由国家发改 委以及省、市、县一级物价局确定。天然气价格的 调整之后,公司会积极与各市场区域物价部门及用 气单位协商,确定当地售气价格,并将价格传导到 下游用气客户。2016年公司加权平均天然气售价达到203元/立方米,较上年同期下降0.29元/立方米,同时天然气销量略有下降,当年公司实现天然气业务收入22.55亿元,同比降低13.84%,公司天然气业务板块收入逐年下滑。

表 4: 2014~2016 年公司天然气销量和平均销售价格情况

单位: 亿立方米、元/立方米

类型	20	2014		2015		2016	
兴 堡	销量	价格	销量	价格	销量	价格	
管道批发	8.39	2.25	7.87	2.112	7.86	1.94	
零售业务	6.15	2.66	2.73	2.767	2.54	2.2	
压缩天然气	0.69	2.8	0.67	2.982	0.71	2.39	
加权平均售气价	-	2.44	-	2.322	-	2.03	

资料来源:公司提供,中诚信证评整理

在天然气零售业务开拓方面,2016年,公司不断拓展天然气下游市场。其中,非居民用户新增488户(含小商户228户),累计2,014户(含小商户1,321户);居民用户新增56,537户(开卡新增38,725户),累计172,949户(开卡125,880户)。同时,公司积极开发城市燃气项目,2016年,公司在河北省肃宁县设立分公司;公司成功中标丰宁满族自治县燃气PPP项目;公司附属石家庄冀燃管道工程有限公司在原管廊业务基础上新拓展天然气业务已向用户供气,截至2016年末公司累计覆盖河北省城市燃气市场29个。

公司在投资开发门站建设的同时,继续加快发展CNG和LNG业务。2016年,公司共开展8个CNG、LNG项目,其中,甯晋CNG母子站工程完工并投产;安平CNG母站、赵县安达L-CNG加气站、清河CNG母子站、黄粱梦郎拓L-CNG加气站、滦平标准加气站、元氏CNG加气子站、内丘107国道LNG加气站完工并验收。截至2016年末,公司累计投入运营的CNG母站6座、CNG子站7座、LNG加气站1座。

整体来看,公司通过持续拓宽和丰富天然气气源来源,加大输气管网的建设、同时通过加大压缩天然气(CNG)母站、加气站和 LNG 汽车加气站的建设确立了公司在河北省中高压输气管道的投资主体地位,但 2016 年以来,受天然气价格调整以及区域内经济放缓的影响,公司天然气业务收入规模持续缩减。中诚信证评将持续关注河北省经济

结构调整对公司天然气业务的影响。

风电业务

公司以河北为依托,在全国范围内投资开发风 电项目,目前公司已投产风电项目主要集中于河北 省内的张家口和承德等风资源较好地区及保定、沧 州、秦皇岛,省外风电项目分布在山西和新疆。公 司利用风电设备产生电能输入电网,按当地上网电 价进行结算,上网电价包含标杆电价和补贴电价两 部分,其中标杆电价结算的收入次月可从各地电网 公司获取,补贴电价的收入由各地财政收入中可再 生能源发展基金支付,结算周期各地不一,一般为 一个季度内。

风电装机容量方面,2016年公司新增控股装机容量合计702.55兆瓦,截至2016年12月31日公司累计控股风电场装机容量达到2,796.15兆瓦,同比增长33.56%;权益装机容量2,571.6兆瓦,同比增长33.80%。公司控股装机容量中,河北省内装机容量2,354.05兆瓦,省外控股装机容量442.1兆瓦。受风资源质量情况影响,公司机组可利用小时数有所波动,2014~2016年,机组利用小时数分别为1,996小时、1,887小时和2,195小时;同期平均风电机组可利用率分别为97.78%、95.25%和97.88%,2015年由于公司风电场所在区域冰雪天气频发,风电场线路和铁塔覆冰,致输电线路故障,当年风电机组利用率有所下降。2016年公司风电场所在区域



风质量好于上年,且公司加强了风电场运行维护, 当年机组利用小时数明显增加,同时公司运营风电 场容量增加,平均风电机组可利用率较为稳定。

表 5: 截至 2016 年末公司风电项目

项目名称 (按区域划分)	装机容量(MW)
张家口区域风电场	1,340.60
承德区域风电场	816.95
山西区域风电场	148.50
沧州区域风电场	49.50
保定区域风电场	99.00
秦皇岛区域风电场	48.00
新疆区域风电场	100.00
云南建水区域风电场	193.60
合计	2,796.15

资料来源:公司提供,中诚信证评整理

新增项目核准方面,2016年,公司新增核准容量956.5兆瓦,累计风电核准未开工容量2,260.5兆瓦。2016年,公司共计649兆瓦风电项目列入张家口百万千瓦风电基地三期规划,截至2016年末,公司累计取得国家核准计划容量已达5,251.8兆瓦,分布在全国11个省份。2016年,公司新增风电协议容量2,600兆瓦,分布于江苏、江西、陕西、陕西、河北等13个地区,公司风资源协议总容量达到24,572.5兆瓦,分布于全国20个省市。

电力生产方面,公司风电所发电量主要供给河 北省内,发电上网有保障,随着公司风电机组的相 继投产运行,公司风电装机规模不断提升。其中 2014年,受设备利用小时数大幅下降的影响,公司 发电量和上网电量分别同比下降至 27.40 亿千瓦时 和 26.80 亿千瓦时; 2015年,受益于装机容量的提 升,公司实现发电量和上网电量分别为 31.16 亿千 瓦时和 29.38 亿千瓦时,分别同比增长 9.56%和 9.63%。2016年,受益于风电场区域风资源状况良 好,公司实现发电量 45.85 亿千瓦时,同比增长 45.05%。

表 6: 2014~2016 年公司控股风电运营情况

* * * * * * * * * * * * * * * * * * * *			
	2014	2015	2016
控股装机容量 (万千瓦)	169.68	209.36	279.62
发电量(亿千瓦时)	27.40	31.61	45.85
净售电量(亿千瓦时)	26.61	29.21	40.44
设备利用小时数(小时)	1,996	1,887	2,195

资料来源:公司提供,中诚信证评整理

从电价方面来看,公司投入运营的风电场主要集中在河北境内,所属地理位置多属 II 类资源区,截至 2016 年末,公司所属风电场上网电价以 0.45元/千瓦时居多。

在建风电项目方面,2016 年崇礼王山坝风电场、山西灵丘南甸子梁风电场和蔚县九宫口风电场已全部并网,截至2016年末公司在建工程建设容量总计721兆瓦,其他项目均按计划进度施工。

海上风电项目方面,2016年3月24日,公司与河北建投及河北建投能源投资股份有限公司(下称"建投能源")签订了《乐亭建投风能有限公司之增资扩股协议》,三方将共同向公司全资子公司乐亭建投风能有限公司(下称"乐亭风能")增加出资,投资河北省唐山乐亭菩提岛海上风电场300MW工程示范项目(下称"菩提岛海上风电项目")。增资完成后,乐亭风能的注册资本将从9,600万元增加至约人民币11.11亿元,公司、河北建投以及建投能源将分别持有乐亭风能51.4%、3.6%和45%的股权。2016年菩提岛海上风电项目已正式开工,该项目完成后,公司在海上风电领域的竞争力将进一步提高。

除风力发电外,公司不断拓展清洁能源业务板块,在光伏领域积极发展布局,2014~2016年公司光伏发电收入分别为1,720.92万元、3,156.99万元和3,118.45万元,收入规模较为稳定。2016年,河北卢龙石门和辽宁朝阳县南双庙项目已全部并网发电,累计容量共计30兆瓦,截至2016年末,公司已累计投入运营的光伏电站装机容量合计41兆瓦。公司新增光伏备案容量41兆瓦,累计备案未开工项目容量达139兆瓦。

总体来看,公司风电装机规模持续提升,2016 年以来得益于公司所属风电场风力质量提升,机组 利用小时数有所提升,始终高于全国平均水平,且 得益于装机容量的提高,公司近年来发电量及上网 电量均实现逐年增长。公司积极扩大风电资源储备 以及风电场规模,中诚信证评也将关注风电项目投 资增加给公司带来的资本支出压力。



公司治理

治理结构

公司根据相关法律、法规和规范性文件的规定,建立了由股东大会、董事会、监事会和公司经营管理层组成的公司治理架构,形成了权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。并且公司制订了相应配套的规章制度,明确了股东大会、董事会、监事会、经营管理层之间的权责范围和工作程序,规范和完善了公司的治理结构。

股东大会是公司的权力机构,依法行使职权,决定公司的经营方针和投资计划等。董事会是股东大会的常设执行机构,也是公司的决策机构,对股东大会负责并向其报告工作,下设审计委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会以及战略与投资委员会四个专门委员会,由 11 名董事组成,其中独立非执行董事 4 人,设董事长 1 人,副董事长 2 人。监事会是公司的内部监督机构,向股东大会负责,由 6 名监事组成,其中外部监事 2 人,职工代表监事 2 人,独立监事 2 人。公司高管层由总裁 1 名、副总裁若干名、总会计师 1 名和总工程师 1 名组成,负责公司的日常生产经营管理工作等。

内部管理

公司依据法律、法规和国务院财政主管部门的规定,结合生产经营特点和全资、控股子公司具体情况,设立了较完善的综合管理类制度、人力资源管理、经营计划管理、财务管理、工程管理、监察管理、经律审计、安全生产管理、投资发展和项目开发管理、投资者关系管理、工会制度管理、中共新天绿色能源股份有限公司委员会党建制度管理等一系列管理体系。针对各业务领域的不同特点制定了严格的内部控制制度和业务流程。

综合管理类制服方面,公司制定了完善的公司 治理制度,包括《管控体系管理办法(试行)》、《对 外投资公司治理指引》、《公文管理办法(修订)》、 《会议管理办法(试行)》、《档案保管办法(试行)》、 《会计档案管理办法(试行)》、《二级公司股东会、 董事会及监事会会议管理办法》、《系统企业股东会 会议文件制作指引》、《系统企业董事会会议文件制 作指引》、《系统企业监事会会议文件制作指引》、《关连交易办法》和《信息披露管理制度》、《董事会工作规程(2016 修订)》、《总裁工作细则》、《审计委员会工作细则(2015 修订)》、《提名委员会工作细则》、《薪酬与考核委员会工作细则》和《战略与投资委员会工作细则》等制度和基本管控流程。

经营计划管理制度方面,为有效实施公司发展战略,适应公司精细化管理的需要,规范和完善经营计划编制、统计等工作,将公司各项工作纳入计划管理,使公司各项经营计划工作顺利开展,公司制定了《经营计划管理办法(试行)》、《工程造价管理办法(修订)》、《统计管理办法(试行)》、《保险管理办法(试行)》、《合同管理办法(修订)》、《工作督办管理办法(试行)》、《对标管理办法(试行)》、《目标责任制季度绩效考核管理办法(修订)》、《目标责任制季度绩效考核管理办法(试行)》等经营计划管理制度。

财务管理制度方面,为规范公司财务管理、维护公司经济秩序,保证各项经营活动安全稳定、正常有序的运行,公司制定了《备用金管理办法(修订)》、《财务安全防范管理办法(试行)》、《财务印章管理办法(试行)》、《现金、支票及银行账户管理办法(修订)》、《境外银行账户使用的内部管理办法(试行)》、《资金审批支付管理办法(修订)》、《税务管理办法(试行)》、《子公司利润分配管理暂行办法(试行)》、《担保管理办法(试行)》、《子公司财务管控办法(试行)》、《固定资产管理办法(修订)》、《企业国有资产产权登记管理办法(试行)》、《企业国有资产产权登记管理办法(试行)》、《企业国有资产产权登记管理办法(试行)》等一系列财务管理制度。

人力资源管理制度方面,为规范公司员工管理工作,保障员工合法权益,加强对员工的监督和管理,建设高素质的员工队伍,提高公司工作效率,根据国家有关法律、法规,结合公司实际,公司制定了《员工管理办法(2015 修订)》、《薪酬管理办法(2015 修订)》、《新酬管理办法(2015 修订)》、《员工休息休假管理办法修订》、《本部员工提前离岗休养办法(试行)》、《员工培训管理办法(修订)》、《岗位绩效管理办法》、《人力资源管控办法(试行)》、《外派人员驻外津贴及休假管理细则(修订)》、《新员工入职培训管理办



法(修订)》等人力资源管理制度。

总体看,公司各项规章制度较为完善,目前已 建立了较健全的治理结构和内控体系,能够保证公 司各项运作更趋规范化和科学化,为公司的持续稳 定发展奠定了良好的基础。

战略规划

作为华北地区领先的清洁能源开发与利用公司,未来,公司将立足华北,面向全国乃至海外,产融结合,深化"产业投资+资本运营"的双驱发展模式,以京津冀协同发展、"一带一路"等国家重大发展战略为支撑,创新投资和融资模式。

公司十三五期间,将坚持以新能源、清洁能源 领域为发展方向,在加大风电资源储备、完善天然 气管网布局以外,抓好多元化业务市场开发、在建 项目落地、继续拓展融资渠道。风电方面,公司规 划"十三五"末,风电装机容量突破 500 万千瓦;资 金市场方面,积极应对金融市场变化,拓展融资渠 道,创新融资产品,加大资金内部管控力度,提高 资金使用效率,继续保持公司融资成本同行业领先 水平。

总体看,公司未来几年战略规划明确,主业经营突出,积极增大风电资源储备同时创新投融资模式等方面将为公司带来良好的发展契机。

财务分析

以下分析基于公司提供的经利安达会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2014~2016年度财务报告以及未经审计的2017年前三季度财务报表,所有财务数据均为合并口径。

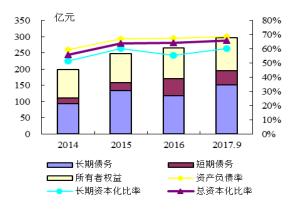
资本结构

近年来得益于公司生产经营规模的不断扩展,加之对风电项目及天然气管网投资规模持续加大,公司资产规模稳步增长,2014~2016年公司资产总额分别为216.10亿元、269.24亿元和293.74亿元,三年年均增长率为16.59%。同期,随着公司天然气管网的铺设及风电项目投资的加大,公司负债规模亦有所上升,2014~2016年公司负债总额分别为128.47亿元、180.23亿元和198.40亿元,年均增长

率为 24.27%。所有者权益方面,得益于历年利润的积累,公司自有资本实力不断提升,2014~2016 年公司所有者权益(含少数股东权益)分别为 87.62 亿元、89.01 亿元和 95.34 亿元。截至 2017 年 9 月末,公司总资产为 322.08 亿元,所有者权益 100.60 亿元,总资产和所有者权益进一步提升。

财务杠杆方面,公司近年财务杠杆比率随债务规模持续增加而有所上升,但仍处于较为合理水平。2014~2016年末以及2017年9月末,公司资产负债率分别为59.45%、66.94%、67.54%和68.76%;总资本化比率分别为56.00%、64.08%、64.13%和66.07%。

图 6: 2014~2017.9 公司资本结构分析



资料来源:公司财务报告,中诚信证评整理

从资产结构来看,因电力行业及燃气行业资本 密集型特点,公司资产以非流动资产为主。 2014~2016年末,公司非流动资产分别为 155.38 亿 元、190.77 亿元和 236.94 亿元,占总资产的比重分 别为 71.90%、70.86%和 80.66%。公司非流动资产 主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。固定 资产方面, 2014~2016 年公司固定资产分别为 82.36 亿元、94.98 亿元和 138.64 亿元, 占非流动资产的 比重分别为 53.01%、49.79%和 58.51%, 主要由风 电机器设备、地下管网、房屋及建筑物等构成。在 建工程方面,2014~2016年公司在建工程余额分别 为 34.18 亿元、53.65 亿元和 57.01 亿元, 主要为公 司在建风电场项目及天然气管线管网工程,占非流 动资产的比重分别为 22.00%、28.12%和 24.06%, 随着公司投建风电场项目逐年增加及天然气管线 规模的持续扩大在建工程规模有所上升。无形资产 方面,公司无形资产主要为御道口和东辛营风电场



项目特许经营权及土地使用权,2014~2016年公司 无形资产分别为24.26亿元、23.24亿元和23.57亿元,占无形资产比重分别为15.61%、12.18%和9.95%。截至2017年9月末,公司非流动资产为246.93亿元,占资产总额的76.67%,其中固定资产、在建工程和无形资产占非流动资产的比重分别为62.68%、19.68%和9.57%。

从流动资产来看,2014~2016年公司流动资产 分别为 60.72 亿元、78.46 亿元和 56.80 亿元, 主要 由货币资金、应收账款、其他应收款和预付款项构 成,截至 2016 年末,上述四项在流动资产中的占 比分别为 26.26%、25.58%、24.65%和 20.00%, 其 中其他应收款主要为年底增值税留抵税额、预缴企 业所得税等; 应收账款方面, 截至 2016 年末公司 应收账款账面价值 14.53 亿元, 主要系 1 年以内及 1~3 年应收账款,应收账款前五大客户集中度 81.17%,由于公司天然气业务经营子公司河北天然 气相关玻璃行业客户近年经营困难而拖欠燃气费, 公司 2015 年坏账计提率大幅升高至 19.93%, 自 2016年9月份玻璃价格上涨以来,公司玻璃厂客户 回款明显改善,截至2016年末公司已收回1.3亿元 欠款,坏账计提率下降至14.31%,中诚信证评将持 续关注公司应收账款回收风险。公司预付款项主要 由预付工程款、设备款及预付天然气采购款等构 成。公司根据与中石油签署的《照付不议天然气买 卖与输送合同》,天然气价款实行按周预付、按周 结算的制度;对于各年补提气量的天然气价款、提 取补提气量时需补交或退还的款项、以及短缺交付 气量减收款实行按年结算制度。2014~2016年末, 公司预付账款余额分别为 5.42 亿元、23.84 亿元和 11.36 亿元。中诚信证评注意到公司 2015 年末预付 账款较上年末增加 339.64%至 23.84 亿元, 其中账 龄在1年内的预付账款占比82.76%,主要是公司子 公司河北建投新能源有限公司预付工程和设备款 增加 12.94 亿元、河北丰宁建投新能源有限公司预 付工程及设备款增加 3.26 亿元等。2016 年,公司 预付账款对象主要系远景能源(江苏)有限公司、 河北省电力勘测设计研究院及通用电气风电设备 制造(沈阳)有限公司等。截至2017年9月末,

公司流动资产 75.15 亿元,其中货币资金、应收账款及预付款项占流动资产的比例分别为 21.60%、27.28%和 25.43%。

从负债结构来看,公司负债以非流动负债为主,2014~2016 年末公司非流动负债分别为93.02亿元、134.22亿元和118.17亿元,占总负债的比重分别为72.40%、74.48%和59.56%。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成,其中应付债券主要为公司于2011年发行的20亿元公司债券中将于2018年11月到期的10亿元;长期借款方面,由于公司风电场投资规模加大、日常营运资金需求日益扩大以及债务结构调整的需要,公司长期借款规模逐年攀升,2014~2016年分别为72.99亿元、114.18亿元和108.12亿元。

2014~2016年公司流动负债分别为35.46亿元、 46.00 亿元和 80.23 亿元,占当期负债总额的比重分 别为 27.60%、25.52%和 40.44%。公司流动负债主 要由一年内到期的非流动负债、其他应付款和短期 借款构成,截至2016年末上述三项分别为35.09亿 元、18.56亿元和17.26亿元,其中其他应付款主要 为应付工程款及设备款、应付质保金等,随着公司 在建工程规模的增大,应付工程及设备款增长较 快;一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的 长期借款及一年内到期的应付债券,受长期借款临 近到期规模较大及部分债券将于一年内到期影响, 截至 2016 年末公司一年内到期的非流动负债较 2015年底增长 237.51%。截至 2017年 9月末,公 司负债总额 221.48 亿元,其中流动负债 69.11 亿元, 非流动负债 152.37 亿元, 占比分别为 31.20%和 68.80%。

从债务结构来看,2014~2016年末以及2017年9月末,公司总债务分别为111.50亿元、158.75亿元、170.47亿元和195.89亿元,其中,短期债务分别为18.54亿元、24.59亿元、52.35亿元和43.59亿元;长短期债务比(短期债务/长期债务)分别为0.20倍、0.18倍、0.44倍和0.29倍。公司以长期债务为主的债务结构符合公司业务运营的要求。



图 7: 2014~2017.9 公司债务结构分析



资料来源:公司财务报告,中诚信证评整理

总体来看,近年来公司总资产随着经营规模的 扩大而不断增长,同期债务规模亦持续增加,但债 务结构较为合理,财务杠杆水平虽有提高但仍处于 可控范围。考虑到公司在建工程规模较大,拟建项 目较多,随着投资项目规划的不断推进,后续的资 本支出压力较大。

盈利能力

作为河北省最大的风电运营开发企业和河北省最大的天然气分销商之一,公司主营业务突出,2014~2016年公司实现营业总收入分别为51.70亿元、42.43亿元和43.95亿元。从天然气板块来看,2014~2016年公司天然气板块分别实现营业收入37.28亿元、26.18亿元和22.55亿元,分别占当期营业总收入的比重为72.11%、61.68%和51.31%。2015年以来受宏观经济形势下滑及煤炭、石油价格降低的双重影响,公司售气量减少导致近两年天然

气销售收入下滑。从风电板块来看,2014~2016 年公司风电板块分别实现营业收入12.28 亿元、13.98 亿元和19.52 亿元,分别占当期营业总收入的比重为23.76%、32.95%和44.41%,2016 年以来由于风资源转好,加上公司风电装机容量有所增长,使得公司发电量及售电量有所上升,风力发电收入大幅增长。2017 年1~9 月,受天然气行业景气度回暖影响,公司营业总收入为43.41 亿元,同比增长62.16%。

营业毛利率方面,2014~2016年公司营业毛利 率分别为 25.46%、26.88%和 33.05%。2015年, 公 司已实现天然气价格的顺价调整, 但采购成本变动 幅度不匹配,使得当年天然气业务毛利率下滑 2.68 个百分点至11.82%。风力发电业务方面,公司风电 站陆续投入运营,风力发电收入增加,但由于当年 风资源较差,风电业务板块毛利率较上年同比降低 2.42%。同时低毛利的天然气业务收入占比下滑, 高毛利的风电业务收入占比上升, 带动公司综合毛 利率同比增加 1.42%至 26.88%。2016 年以来, 虽然 天然气板块收入及毛利率进一步下降,但是公司风 电场来风质量明显好转且风电场未出现极端天气 状况,风力发电业务毛利率大幅升至57.90%且风力 发电收入占比攀升至44.41%,带动了公司毛利率的 上升 6.17 个百分点至 33.05%。2017 年 1~9 月, 公 司营业毛利率为32.63%,同比上升1.13个百分点。

表 7: 2014~2017.9 公司营业收入、毛利率情况

单位:亿元、%

项目	20	014	20	015	20)16	201′	7.1~9
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
天然气	37.28	14.50	26.18	11.82	22.55	9.54	23.78	10.46
风力发电	12.28	51.83	13.98	49.41	19.52	57.90	19.63	59.50
光伏发电	0.17	76.49	0.32	75.73	0.31	61.29	-	-
管输	0.47	100.00	0.27	100.00	0.18	100.00	-	-
风电场运行维护	0.008	100.00	0.02	22.51	0.04	16.29	-	-
管廊租赁	-	-	0.005	100.00	0.05	51.72	-	-
其他	1.49	52.91	1.67	53.21	1.30	51.41	0.01	2.85
合计	51.70	25.46	42.43	26.88	43.95	33.05	43.41	32.63

注: 2017 年 1-9 月数据来源于未经审计财务报表,公司提供数据整理。2017 年 1-9 月的业务收入分类及数据统计口径与公司 2014 年、2015 年和 2016 年度审计数据的业务分类统计口径存在差异。年度审计数据以业务属性归集各经营主体相关业务收入;而 2017 年 1-9 月数据统计方式为先将公司各级子公司按主营业务类型归集至各主要业务板块,再将各级子公司整体营业收入及成本归集至其所属板块业务收入及成本。

资料来源:公司提供,中诚信证评整理



从期间费用来看,2014~2016 年以及 2017 年 1~9 月,公司期间费用分别为 7.03 亿元、7.92 亿元、8.08 亿元和 7.18 亿元,呈逐年上升趋势。公司期间费用主要由财务费用和管理费用构成,风电项目建设规模的增大使得公司债务规模逐年攀升,财务费用整体亦呈上升趋势,2014~2016 年及 2017 年 1~9 月,公司财务费用分别为 4.52 亿元、5.25 亿元、5.15 亿元和 5.25 亿元。2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司管理费用分别为 2.51 亿元、2.67 亿元、2.92 亿元及 1.92 亿元,随公司业务规模的扩大逐年增加。期间费用占比方面,2014~2016 年以及 2017 年 1~9 月三费收入占比分别为 13.60%、18.66%、18.38%和 16.54%,由于 2015 年公司收入下滑,当期三费收入占比有所上升。

表 8: 2014~2017.9 公司期间费用分析

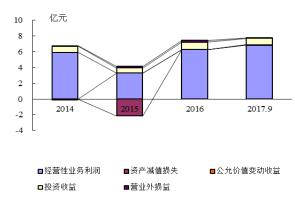
单位: 亿元、%

			ه عندا — ا	10/01/0
	2014	2015	2016	2017.9
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	2.51	2.67	2.92	1.92
财务费用	4.52	5.25	5.15	5.25
三费合计	7.03	7.92	8.08	7.18
营业总收入	51.70	42.43	43.95	43.41
三费收入占比	13.60	18.66	18.38	16.54

资料来源:公司财务报告,中诚信证评整理

利润总额方面,公司利润总额由经营性业务利润和投资收益构成。2014~2016年以及2017年1~9月,公司利润总额分别为6.75亿元、2.01亿元、7.44亿元和8.19亿元,其中经营性业务利润分别为5.93亿元、3.30亿元、6.29亿元和6.82亿元,是利润总额最主要的来源;同期投资收益分别为0.77亿元、0.66亿元、0.92亿元和0.81亿元,主要是通过参股河北天然气唐山LNG项目、京唐液化气公司等获得收益,为公司利润提供了一定补充;同期资产减值损失分别为0.03亿元、2.14亿元、9.07万元和0.09亿元,2015年,公司资产减值损失较上年大幅增加致使当年利润总额大幅下降,主要原因是河北天然气根据账龄法计提的下游玻璃厂用户逾期应收账款环账准备大幅增加。截至2016年末,公司已收回约1.3亿元逾期应收账款。

图 8: 2014~2017.9 公司利润总额构成



资料来源:公司财务报告,中诚信证评整理

整体来看,2015年以来受宏观经济下滑及煤炭、石油价格波动的双重影响,公司天然气收入呈现下滑趋势,2017年随着天然气行业景气度回暖,该板块营业收入同比大幅上升;随着公司风电场规模的逐渐扩大,公司风力发电业务占比将逐年提高,风力发电收入逐年增长,使得公司收入也稳步上升,公司整体盈利状况良好。

偿债能力

公司积极加大风电资源储备,随着风电项目投建规模的不断扩大,公司债务规模也不断上升,2014~2016年以及2017年1~9月,公司总债务分别为111.50亿元、158.75亿元、170.47亿元和195.89亿元。

公司 EBITDA 由折旧、摊销、利息支出及利润总额构成。2014~2016年,公司 EBITDA 分别为17.77亿元、14.76亿元和22.50亿元,受利润总额波动影响波动幅度较大。2016年,公司 EBITDA 同比上升52.44%至22.50亿元,其中由于固定资产规模的扩张,公司计提折旧8.38亿元,同比增长42.36%;利润总额为7.44亿元,同比增长270.57%;利息支出为5.47亿元,较上年下降4.30%。从公司EBITDA 对债务本息保障程度来看,2014~2016年,公司总债务/EBITDA 分别为6.27倍、10.76倍和7.58倍;同期公司 EBITDA 利息保障系数分别为3.35倍、1.98倍和2.90倍,公司 EBITDA 对利息支出保障能力保持在较好水平。整体来看,虽然公司总债务规模持续增长,公司盈利能力对其债务本息仍能提供较好的保障。



表 9: 2014~2017.9 公司主要偿债能力指标

	2014	2015	2016	2017.9
短期债务(亿元)	18.54	24.59	52.35	43.59
长期债务(亿元)	92.96	134.16	118.12	152.30
总债务(亿元)	111.50	158.75	170.47	195.89
经营活动净现金流 (亿元)	8.85	13.47	13.18	11.76
EBITDA (亿元)	17.77	14.76	22.50	-
总债务/EBITDA(X)	6.27	10.76	7.58	-
经营净现金流/总债 务(X)	0.08	0.08	0.08	0.08
EBITDA 利息倍数 (X)	3.35	1.98	2.90	-
经营净现金流/利息 支出(X)	1.67	1.81	1.70	-

注: 2017 年前三季度经营净现金流/总债务指标经过年化资料来源: 公司财务报告,中诚信证评整理

经营活动现金流方面,2014~2016年,公司经营活动净现金流分别为8.85亿元、13.47亿元和13.18亿元,同期经营活动净现金流/总债务分别为0.08倍、0.08倍和0.08倍;经营活动净现金/利息支出分别为1.67倍、1.81倍和1.70倍,公司经营活动净现金对债务本息的保障程度较为稳定。

财务弹性方面,公司与多家银行保持着良好的合作关系,截至 2017 年 9 月末,公司银行授信总额为 578.48 亿元,尚未使用的授信额度为 375.90 亿元,具有较强的备用流动性支持。

或有负债方面,截至 2017 年 9 月末,公司对外担保余额 7 亿元,占年末净资产的比重为 2.17%,公司或有负债风险较小。此外,截至 2017 年 9 月末,公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

总体来看,随着公司运营规模的不断扩大,公司债务水平不断上升,但公司盈利水平良好,对债务本息的保障能力较为稳定,同时公司风电装机规模不断增加,风力发电收入有望持续增加,且较充足的外部授信额度也为债务偿还提供了一定保障,公司整体偿债能力很强。

担保实力

担保主体概况

河北建设投资集团有限责任公司是根据河北省政府"冀政函【1988】73号"文件,于 1990年 3月注册成立的政策性投资机构,是具有法人地位的、授权经营管理省级经营性固定资产投资的政府

投资主体。河北建投隶属于河北省人民政府,依据河北省发展战略规划和产业政策,投资电力、交通、港口等领域并涉足商业、旅游、房地产等多个行业。 2009年,河北建投由企业法人改制成公司法人,原有的资产、债权及债务关系由改制后的河北建投承继,资产范围不变,建立了相对完善的公司治理结构,管理更加规范。同时,河北建投的注册资本由105.96亿元增加至150亿元。河北建投实际控制人为河北省国有资产监督管理委员会。

河北建投主营业务覆盖能源、交通、水务以及商业地产等板块,拥有建投能源、新天绿色能源、河北建投交通投资有限责任公司(以下简称"河北交投")、河北建投水务投资有限公司(以下简称"河北水务")等控股子公司。

截至 2016 年末,河北建投总资产规模达 1,392.71 亿元,所有者权益(含少数股东权益)597.01 亿元,资产负债率 57.13%; 2016 年河北建投实现营业总收入 212.55 亿元,净利润 42.54 亿元,经营活动净现金流 55.78 亿元。

业务运营

河北建投主营业务为投资、经营和管理河北省的电力、天然气、铁路、港口、水务及酒店地产等板块。2016年河北建投实现营业总收入212.55亿元,同比增长1.57%。其中电力和天然气等能源业务收入为河北建投主要收入来源,2016年其占营业总收入的比重达79.61%。其中新能源业务(风力发电、天然气及光伏业务运营)主体为新天绿色。

电 力

河北省是华北地区重要的火电基地,而电力板 块也一直是河北建投最主要的投资领域。目前,河 北省境内分为河北南网和京津唐电网,河北建投电 力资产主要集中在河北南网,以燃煤发电机组为 主,担负着向石家庄、保定、邢台、邯郸、沧州、 衡水六个地区,共计 4,500 万人口的供电任务。

火 申

火电为河北建投能源板块主要业务,已具备一定的规模优势,且大部分装机在河北省境内。其中 控股火电资产布局在近煤区,煤炭供应保障能力强,受运价波动及运力紧张影响较小。随着沙河发



电和任丘热电的投产以及河北建投现有机组的升级改造,截至 2017 年 3 月末,河北建投控股火电装机容量为 876.00 万千瓦。

表 10: 截至 2017 年 3 月末河北建投主要电力资产基本情况

单位: 万千瓦

		平世: 刀 1 旭
电厂/发电公司	装机结构	权益 (%)
控股		
西一发电	4×33	60
西二发电	2×60	51
国泰发电	30+33	51
兴泰发电(已关停)	0	55.3
宣化热电	2×33	100
秦热发电	30+32	40
沙河发电	2×60	80
任丘热电	2×35	60
秦皇岛发电	2×21.5+2×32	50
恒兴发电	2×33	35
邢台热电	2×35	100
合计	876.00	-
参股		
衡丰发电	2×33	35
邯峰发电	2×66	20
国华定州	2×60+2×66	40.5
国华沧东	2×60+2×66	40
龙山发电	2×60	29.43
国电承德	2×33	35
大唐国际王滩	2×60	30
保定华源热电	2×12.5	29
三河发电	2×35+2×30	15
大唐发电	4,564.81	9.62
华能国际	10,127	3.61
国电建投内蒙古	2×66	50
资料来源,河北建投提供	市(市)工(亚數理	

资料来源:河北建投提供,中诚信证评整理

从控股机组构成来看,河北建投目前在运营机组30万千瓦级以下机组仅为秦皇岛发电的两台21.5万千瓦机组,但60万千瓦级以上机组较少,主要为西二和沙河发电厂各拥有的2台60万千瓦发电机组,大容量机组占比不高。但河北建投也在积极推进一系列"上大压小"机组建设项目,以逐步取代现有小型发电机组,改善河北建投机组结构。从机组运行水平来看,河北建投控股火电厂整体运营稳定,供电煤耗呈持续下降趋势,2016年河北建投供电标准煤耗为313.61克/千瓦时。近年来河北

建投火电发电利用小时数呈波动态势,2014~2016 年河北建投火电设备平均利用小时数分别为5,069 小时、4,860 小时和5,155 小时,其中2015 年受河 北省用电需求增速下滑以及国家限煤限排环保政 策等因素影响,河北建投机组利用小时数同比有所 下降,但均高于全国平均水平和河北南网平均水 平,2016 年受用电需求增速回升影响,机组利用小 时数有所回升。电力生产方面,近年来河北建投控 股火电企业发电量指标有所波动,其中2016年, 受用电需求增速回升的影响,河北建投下属控股火 电企业实现发电量为407.30 亿千瓦时,上网电量为 378.08 亿千瓦时,相较上年均有所上升。

表 11: 2014~2016 年末河北建投控股火电企业运营指标

指标	2014	2015	2016
可控装机容量 (万千瓦)	781.00	803.00	876.00
权益装机容量(万千瓦)	1,631.67	1,583.74	1,747.43
发电量(亿千瓦时)	395.86	390.22	407.30
上网电量(亿千瓦时)	376.46	363.03	378.08
设备利用小时(小时)	5,069	4,860	5,155
供电标准煤耗(克/千瓦 时)	322.44	317.73	313.61
综合厂用电率(%)	6.65	6.58	6.91
综合上网电价(含税)(元 /千瓦时)	0.4260	0.3980	0.3523
燃料成本占火电发电成本 的比例(%)	66.62	57.72	65.75
单位发电燃料成本(元/千 瓦时)	0.1600	0.1157	0.1330

资料来源:河北建投提供,中诚信证评整理

电价方面,由于 2015 年末河北建投控股火电机组平均上网电价下降至 0.3980 元/千瓦时(含税),本次电价调整使得河北建投 2016 年能源销售板块收入相较上年稍有减少。发电用煤方面,河北建投发电用煤全部需对外采购。河北建投电煤供应主要来自山西,仅有宣化热电受运煤成本影响基本从内蒙采购,与河北建投合作的企业主要包括神华集团、阳煤集团、冀中能源和焦煤集团等,煤炭供应有保障。2013 年电煤重点合同取消以后,河北建投不再由控股子公司河北建投电力燃料管理有限公司(以下简称"燃料公司")统一采购,已将燃料采购权下放到各个电厂,由各个电厂与河北建投的长期合作煤炭企业签订长期采购合同。2014~2016 年河北建投及子公司控股电厂原煤采购量合计分别



为 1,400.10 万吨、1,568.78 万吨和 1,724.01 万吨,其中合同煤采购量分别为 648.24 万吨、938.01 万吨和 919.06 万吨。近几年河北建投煤炭采购价格继续回落,单位发电燃料成本由 2014 年的 0.1600 元/千瓦时下降至 2016 年的 0.1330 元/千瓦时,燃料成本占火电发电成本的比例亦持续下降。

环保改造方面,2015年3月,河北省全面启动燃煤电厂超低排放升级改造工作,2015年年底前完成对所有燃煤发电机组除尘、脱硫、脱销设施升级改造与治理,二氧化硫、氮氧化物、烟尘排放浓度全部达到超低排放限值要求,即二氧化硫达到35mg/Nm3、氮氧化物达到50mg/Nm3、烟尘排放达到5mg/Nm3。截至2017年3月末,河北建投共进行了18台机组脱硫、脱硝及除尘改造;主要污染物均已实现达标排放,满足2014年7月1日实施的《火电厂大气污染物排放标准》规定的排放限值要求。

除上述控股经营的电厂外,河北建投还参股了 大量发电项目, 其中, 多数机组都具有高参数、大 容量的特性,盈利能力较强,为河北建投带来较好 投资收益。未来, 电力业务仍是河北建投投资的重 点之一。但近年来河北建投积极优化调整资产结 构,加快热电、热网及省外、境外项目开发,改善 单一火电格局。省内项目方面,任丘热电、沙河发 电和定州热网项目先后投产,另外河北建投承德热 电项目已于 2015 年 7 月开工建设, 邢台热电项目 已于2015年4月开工建设,邢台热电项目已于2016 年末实现双机投产;河北建投与中国核能电力股份 有限公司、华电国际电力股份有限公司共同开发的 沧州海兴核电项目于 2014 年 4 月列入国家核电中 长期发展规划。与此同时,河北建投也在省外和境 外积极寻求合作开发能源项目的机会。河北建投正 在跟踪山西晋中、武乡、斜沟等火电"晋电送冀"项 目,实现"点对网送电",从山西建设电源点向河北 电网送电。这种煤电一体化的运营模式,可以充分 利用山西当地电煤丰富、成本较低的优势,并且上 网电价基本相当于河北网内电价,盈利能力预计较 强。河北建投还与中非发展基金公司签署了战略框 架协议,跟踪肯尼亚、津巴布韦、坦桑尼亚等煤电 项目;此外,河北建投还对巴基斯坦、缅甸等国家 和地区的火电项目进行跟踪调研,相关前期工作逐 步展开。

在建火电项目方面,截至 2017 年 3 月末,河北建投主要有 2 个在建火电项目,分别为承德热电项目和遵化热电项目。其中承德热电项目计划装机规模 70 万千瓦,计划于 2017 年投产,预计总投资 30.8 亿元,2016 年已投入 23.3 亿元,2017 年计划投入 2.8 亿元;遵化热电项目计划装机规模 70 万千瓦,计划于 2018 年投产,预计总投资 33.4 亿元,2016 年已投入 2.78 亿元,2017 年计划投入 10.8 亿元。

整体看来,近年来随着新机组的陆续投产和小机组的关停,河北建投火电装机规模持续提升,发电实力不断增强。2016年以来,受区域用电需求增速上升的影响,河北建投机组利用小时数和发电量均有所回升。中诚信证评将继续关注河北省内电力供求关系的变化、煤炭价格的波动、电价调整政策以及环保改造给河北建投电力板块带来的影响。未来随着河北建投拟建项目的建成投运以及经济形势的企稳回升,河北建投控股火电各发电指标有望保持增长。

交 通

河北作为北京联系全国各省市的必经之地,是 东北三省入关的交通要道,担负着晋煤外运和华北 进出口贸易的重要任务,同时也是秦皇岛、天津、 京唐、黄骅四大港口的物资集散要地。重要的地理 位置,以及经济的发展、煤炭、钢铁等工业产品运 量需求的加大带动了河北交通运输的快速增长。

由河北建投控股的河北建投交通投资有限责任公司是从事铁路项目建设运营的主要载体。河北建投按照河北省政府的相关安排,通过参控股铁路运输、港口装卸及港务管理等业务,参与河北省交通行业重点项目获取收入。河北建投的交通板块以参股为主,整体收益随着部分建设项目的投产运营逐年上升。截至 2017 年 3 月末,河北建投交通资产分布于河北省各地,拥有铁路 21 条、港口 8 个、高速公路 1 条和其他公司 3 个。河北建投铁路通车里程为 5,500 公里,公路通车里程 79 公里。



铁路方面,目前河北建投参控股 19 条铁路,其中控股铁路为建投铁路、邯黄铁路和邢和铁路。建投铁路(石家庄大郭村至平山宋家峪)是石家庄市内的一条运输铁路,单线,全长 34 公里。邯黄铁路(邯郸至黄骅港)是河北省境内的一条以煤炭运输、货物运输为主的区域性干线铁路,全长 468公里,2014年11月底正式投入运营。蒙冀铁路主要用于煤运,2016年1月末正式投入运营。

在建项目方面,截至 2017 年 3 月末,河北建 投在建铁路项目有 1 个。邢和铁路为煤炭运输铁路, 全长 134.6 公里,于 2015 年 11 月正式开工建设, 应投入 13 亿元,已投入 9.41 亿元,预计 2019 年建 成投产。

港口方面,截至 2017 年 3 月末,河北建投投资港口公司 8 个,其中在建港口项目方面,河北建投参股的在建港口项目主要为华能曹妃甸港口,河北建投应投入 3.53 亿元,已投入 3.27 亿元。

除铁路和港口业务外,河北建投还参股河北华能高速公路有限责任公司(简称"京张高速"),河北建投出资 1.27 亿元,占京张高速的股权比例为16%。京张高速公路南起冀京交界、北至宣化,全长 79 公里,是北京、天津地区通往西北各省的重要通道,也是晋煤外运的主要通道之一,日平均车流量约 2.26 万辆。河北建投从京张高速获得了较好回报,目前累计实现分红已远超过出资额。

整体来看,近年来河北建投铁路建设资金逐步到位,在建铁路相继复工,根据河北建投发展规划,中诚信证评认为河北建投交通业务投资支出规模仍将保持在较高水平,随着相关项目的投产以及运营逐步成熟,河北建投有望取得较好的投资收益。

水务

河北建投水务板块的运营主体是河北建投水务,业务主要涵盖城市供水、污水处理、水务工程以及其他水务产业的投资和管理,目前河北建投供水能力约占全省市场份额的三分之一。截至 2017 年3 月末,河北建投已形成自来水设计供应能力 129.90 万吨/天,原水设计供应能力 87.50 万吨/天,污水处理设计能力 16.00 万吨/天。

河北建投主要通过收取水价来获取收入,但目

前定价权尚在政府手中。2014~2016年河北建投供水业务实现营业收入分别为5.17亿元、5.65亿元和6.72亿元,呈增长趋势。

近几年,河北建投通过投资建设、收购、参控 股地方水务产业,以及联合地方政府和其它投资者 共同投资水务产业的方式整合河北省内水务资产, 加大其在河北省内市场份额。河北建投先后与衡水、 承德、唐山、石家庄、邯郸、峰峰矿区等地市就供 水合作事宜进行了洽谈对接, 其中衡水水务项目进 展顺利。此外,河北建投于2013年整合下属工程资 产,成立水务环境工程河北建投,一方面承揽河北 建投内部水务工程建设任务,另一方面借助南水北 调带来大量工程建设机会,以BT、BOT、EPC 为主 要模式全面参与省内南水北调配套工程的投资、建 设及运营。2015年1月,河北建投、河北建投水务 与河北水务集团举行组建河北供水集团有限责任河 北建投(以下简称"河北供水集团")出资协议签约 仪式, 拟组建的河北供水集团总资产约 300 亿元, 其中河北建投和河北建投水务分别持有其 29%和 20%股份。河北供水集团将实现河北建投水务产业从 城市供水、污水处理、工程施工等水务下游产业向 水务上游产业水源产业的延伸。

除上述水务资源整合外,河北建投目前在建项目主要为曹妃甸工业区配水管网三期及四期工程、曹妃甸工业区及生态城 2016-2018 年配水管线工程、廊坊地表水厂工程(一期二阶段)、廊坊市(固安)水源地工程及辛集城区水厂工程,其总投资额 30.78 亿元,2017 年一季度投入 1.09 亿元,累计投资完成6.25 亿元。

整体来看,河北建投水务板块业务已形成一定规模,在河北省内水务市场具有很强的竞争优势。随着河北建投业务覆盖区域的拓展以及向上下游产业的延伸,河北建投供水量和污水处理能力不断提升,供水板块业务盈利能力也在不断增长。未来随着省内水务资产的逐步整合,河北建投水务板块业务量将保持继续增长态势。

财务分析

以下分析基于经中喜会计师事务所(特殊普通 合伙)审计并出具标准无保留意见的2014~2016年

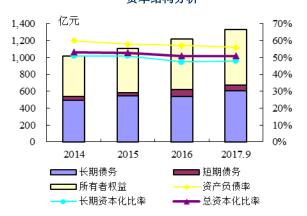


审计报告以及未经审计的 2017 年 9 月财务报表, 上述财务报表均采用新会计准则编制,数据均取自 合并口径数据。

资本结构

资产结构方面,近年来,随着河北建投各板块业务的发展与投资规模的扩大,河北建投的总资产规模稳定增长。2014~2016年末,河北建投资产总额分别为1,186.82亿元、1,240.71亿元和1,392.71亿元,年均复合增长率为8.33%。自有资本实力方面,得益于河北建投未分配利润的累积,河北建投的所有者权益规模不断增长,2014~2016年末,河北建投所有者权益合计分别为476.03亿元、521.67亿元和597.01亿元。2017年9月末,河北建投的资产总额为1,479.85亿元,所有者权益为651.66亿元。

图 9: 河北建投 2014~2016 年及 2017 年 9 月末 资本结构分析



资料来源:河北建投财务报告,中诚信证评整理

从资产结构看,河北建投资产以非流动资产为主,2014~2016年末,河北建投非流动资产占总资产比例分别为83.27%、86.44%及86.98%。截至2016年末,河北建投非流动资产为1,211.32亿元,主要由固定资产、长期股权投资、可供出售金融资产及在建工程构成,其中固定资产合计520.18亿元,随着近年来河北建投火电、风电机组和铁路港口等交通基础设施项目的逐步推进,河北建投的固定资产规模持续增加;长期股权投资规模为268.30亿元,作为省级综合性投资控股企业,河北建投参股公司众多,长期股权投资规模较大;可供出售金融资产231.07亿元,主要系对下属铁路、港口、水务等参股项目公司的投资;在建工程112.53亿元,主要系

承德热电工程、建水七棵树风电场和森吉图二期项目等。截至 2017 年 9 月末,河北建投的非流动资产为 1,282.86 亿元,固定资产、长期股权投资、可供出售金融资产及在建工程占比分别为 40.97%、22.97%、20.56%和 8.90%。流动资产方面,河北建投的流动资产主要由货币资金、应收账款及预付款项构成。截至 2016 年末,河北建投货币资金 69.47亿元,主要为银行存款及其他货币资金;应收账款30.11亿元,主要应收对象系国家电网等客户,坏账风险很小,河北建投充分计提了坏账准备;预付账款28.82亿元,主要系工程预付款。截至 2017 年 9 月末,河北建投的流动资产为 196.99 亿元,货币资金、应收账款及预付款项的占比分别为 27.51%、18.18%和 23.91%。

负债方面,河北建投负债以非流动负债为主, 截至 2016 年末, 非流动负债占比为 71.93%。河北 建投非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。 截至 2016 年末, 河北建投长期借款达 394.87 亿元, 主要系信用借款及质押借款;应付债券142亿元, 主要系发行的企业债。截至 2017 年 9 月末,河北 建投的非流动负债为634.13亿元,其中长期借款和 应付债券占比分别为 72.62%和 22.39%。河北建投 流动负债主要由应付账款及一年内到期的非流动 负债构成。截至2016年末,河北建投应付账款56.08 亿元,主要系外购原材料、设备等款项,账龄基本 在一年以内;一年内到期的非流动负债为 51.01 亿 元,主要为一年内到期的长期借款。截至2017年9 月末,河北建投的流动负债为 194.06 亿元,其中应 付账款、短期借款、一年内到期的非流动负债分别 为 56.18 亿元、44.30 亿元和 26.87 亿元。

杠杆比率方面,近年来较多的在建项目和较大的投资规模使得河北建投的有息债务规模不断扩大,2014~2016年末分别为582.92亿元、607.70亿元和647.56亿元。受益于所有者权益的大幅增长,近年来河北建投的资产负债率有所下降,2014~2016年及2017年9月末,河北建投资产负债率分别为59.89%、57.96%、57.13%和55.96%。同时,河北建投总资本化比率也有所下降,2014~2016年及2017年9月末,河北建投总资本化比率分别



为 55.05%、53.81%、52.03%和 50.92%。

从债务结构来看,受能源和交通项目投资规模大,回收期较长等因素的影响,河北建投的债务结构主要以长期债务为主,以保障河北建投资金调配的稳定性。2014~2016 年以及 2017 年 1~9 月,河北建投长短期债务比(短期债务/长期债务)分别为0.18 倍、0.11 倍、0.19 倍和 0.12 倍。

总体来看,河北建投资本实力雄厚,财务控制 相对稳健,资本结构较为合理,债务结构符合河北 建投投资项目建设及回收期较长的特性。中诚信证 评亦关注到,根据河北建投战略规划,未来几年河 北建投具有较大的资本支出压力,会使得有息债务 规模不断增长,河北建投的财务杠杆将面临一定上 升压力。

盈利能力

盈利能力方面,2014~2016年,河北建投的营业总收入分别为238.20亿元、209.27亿元和212.55亿元,呈波动趋势。2017年1~9月,河北建投的营业总收入为183.03亿元。

表 12: 2014~2016 年主要板块收入及毛利率情况

单位: 亿元、%

						华世: 四九八
il+ > +≤.t+	2	014	20	015	20	16
收入板块	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
能源销售	194.52	31.65	168.31	35.02	165.58	30.37
房地产销售	1.46	-10.89	1.48	-13.65	7.85	31.24
商品销售	12.07	3.42	3.03	6.19	1.54	2.04
工程施工	0.77	60.30	1.52	45.78	1.51	12.44
供水服务	5.17	41.10	5.65	38.25	6.72	42.14
酒店业服务	1.55	63.58	1.72	65.06	1.83	66.63
投资收益	38.31	100.00	30.77	100.00	28.89	100.00
运输及装卸服务	1.39	122.31	1.16	-418.09	1.59	-296.11
综合能源服务	1.19	33.39	0.78	13.85	0.40	45.00
其他	0.08	73.17	0.11	55.51	0.32	25.39
合并抵销项	-22.57	-	-10.57	-	-8.26	-
主营业务合计	233.93	37.94	203.97	40.02	207.98	35.92

资料来源:河北建投财务报告,中诚信证评整理

从各业务板块来看,能源销售业务板块为河北建投的主要收入来源,其中 2015~2016 年受河北省用电需求增速放缓以及经济运行持续低迷等因素影响,河北建投发电量、上网电量以及天然气供气量均同比有所下降,使得能源板块收入同比有所下降。投资收益为公司另一个主要收入来源,主要包括公司本部、河北交投和燕山国际的收入,2014~2016 年河北建投投资收益分别为 38.31 亿元、30.77 亿元和 28.89 亿元。河北建投原水供应量的稳步增长带动供水业务收入持续增加,2014~2016 年公司供水业务实现收入分别为 5.17 亿元、5.65 亿元和 6.72 亿元。商品销售板块主要为燃料销售收入,但由于 2014 年河北建投将燃料采购权下放到各个子公司,不再进行燃料的统一采购,因此商品销售收入逐年下降,2014~2016 年分别为 12.07 亿元、

3.03 亿元和 1.54 亿元。酒店业服务方面,近三年收入稳定增长,2014~2016 年分别为 1.55 亿元、1.72 亿元和 1.83 亿元。

期间费用方面,2014~2016年,河北建投三费合计分别为47.67亿元、49.16亿元和43.71亿元,主要由管理费用和财务费用构成。由于2016年河北建投有息债务规模较大,财务费用保持在较高水平;管理费用河北建投控制较好,近几年逐渐降低。2014~2016年,河北建投三费收入占比分别为20.01%、23.49%和20.57%,由于2016年财务费用降低,三费收入占比有所下降。2017年1~9月,河北建投的三费合计24.84亿元,同比增加15.21%,三费收入占比为13.57%,费用控制较好。



表 13: 2014~2017.9 河北建投期间费用分析

单位: 亿元、%

	2014	2015	2016	2017.9
销售费用	1.07	1.19	1.47	1.23
管理费用	19.17	18.92	16.46	9.87
财务费用	27.43	29.04	25.78	13.75
三费合计	47.67	49.16	43.71	24.84
营业总收入	238.20	209.27	212.55	183.03
三费收入占比	20.01	23.49	20.57	13.57

资料来源:河北建投财务报告,中诚信证评整理

2014~2016 年及 2017 年 1~9 月,河北建投利润 总额分别为 53.45 亿元、50.59 亿元、50.69 亿元和 32.67亿元,主要来自于经营性业务利润,2014~2016 年及 2017 年 1~9 月,河北建投经营性业务利润分 别为 42.47 亿元、34.52 亿元、31.70 亿元和 32.67 亿元。2016年受区域经济持续低迷的影响,发电收 入下降使得经营性业务利润同比有所下降。此外投 资收益也是河北建投利润的重要组成部分, 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月, 投资收益分别为 8.54 亿元、10.29 亿元、8.23 亿元和 2.50 亿元, 主 要来源于权益法核算的被投资公司实现净利润确 认收益。作为河北省国资委直属的综合性集团企 业,河北建投承担了多项铁路、水务等公共基础设 施的投资建设工作,每年均可获得政府补助, 2014~2016 年河北建投分别获得政府补助 4.62 亿 元、10.84 亿元和 11.25 亿元。

总体来看,2016年受区域经济持续低迷的影响,河北建投能源板块收入下降,得益于房地产销售收入的补充,盈利能力基本保持稳定。未来随着在建电厂的建成投产,河北建投整体盈利能力有望恢复增长。同时中诚信证评也关注到河北建投未来投资支出较大,债务规模将持续上升,同时高企的财务费用将一定程度挤压河北建投盈利空间。

偿债能力

随着在建项目的不断推进,2014年以来河北建 投债务规模总体持续增长。偿债能力方面,2016年 河北建投受煤炭成本上升影响,EBITDA有所下降, 同时由于总债务同比增长,EBITDA对总债务的覆 盖能力有所减弱。同年,由于河北建投新机组投运, 经营活动净现金流增幅较大,其对利息支出及总债 务的覆盖能力有所增强。未来随着河北建投在建项目的陆续投运,河北建投盈利及现金获取能力或将有所提升。

表 14: 2014~2017.9 河北建投主要偿债能力指标

项目	2014	2015	2016	2017.9
短期债务(亿元)	87.82	60.81	102.43	73.73
长期债务(亿元)	495.11	546.89	545.13	602.48
总债务(亿元)	582.92	607.70	647.56	676.22
经营活动净现金 流(亿元)	64.40	48.91	55.78	28.95
EBITDA(亿元)	103.65	108.16	106.30	-
总债务/EBITDA (X)	5.62	5.62	6.09	-
经营净现金流/总 债务(X)	0.11	0.08	0.09	0.06
EBITDA 利息倍数 (X)	3.58	3.52	3.59	-
经营净现金流/利 息支出(X)	2.23	1.59	1.88	-

注: 2017年前三季度经营净现金流/总债务指标经过年化资料来源: 河北建投财务报告,中诚信证评整理

金融机构授信方面,截至 2017 年 3 月末,河 北建投获得金融机构授信额度共计 1,690 亿元,尚 未使用额度 1,218 亿元。此外,河北建投下属有两 家上市公司,拥有良好的直接融资渠道,并持有大 唐发电、华能国际两家上市公司股权,可为河北建 投提供流动性支持。

或有负债方面,截至 2017 年 3 月末,河北建 投对外担保余额为 5.2 亿元,占河北建投 2017 年 3 月末净资产比例为 0.84%,其中对中国华能集团公司、河北建投房地产开发有限责任公司的担保余额分别为 4 亿元和 1.2 亿元。截至 2017 年 3 月末,公司无重大诉讼、仲裁事项。

整体来看,河北建投是河北省最大的投资公司,能够获得政府强有力的支持。同时,河北建投是河北南网最大的电源项目投资主体,拥有良好的电源资产。此外,其投资的交通项目回报稳定,水务及天然气业务具有垄断性。而且,河北建投资产实力雄厚,财务结构相对稳健,经营业绩良好。同时,中诚信证评也注意到,电改再次重启、用电需求增速放缓、上网电价下调一定程度上影响了河北建投的盈利能力;河北建投参控股企业数量众多,投资领域较广,有一定管控难度;另外,未来几年仍致力于能源和交通板块投资,将面临一定的资本



支出压力。

结论

综上,中诚信证评评定新天绿色能源股份有限公司主体信用等级为 **AA**⁺,评级展望为稳定;评定"新天绿色能源股份有限公司公开发行 2018 年可续期绿色公司债券(第一期)"信用等级为 **AAA**。



关于新天绿色能源股份有限公司 公开发行2018年可续期绿色公司债券(第一期)的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定,自首次评级报告出具之日(以评级报告上注明日期为准)起,本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内,持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素,以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

本评级机构将根据监管要求或约定关注发行人可续期公司债券的特殊发行事项,包括但 不限于发行人是否行使续期选择权,发行人是否触发强制付息事件,并及时在跟踪信用评级 报告中进行披露。

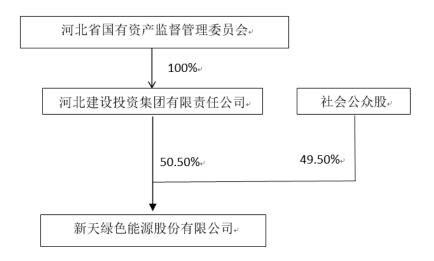
在跟踪评级期限内,本公司将于本期债券发行主体及担保主体(如有)年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级,并发布定期跟踪评级结果及报告。此外,自本次评级报告出具之日起,本公司将密切关注与发行主体、担保主体(如有)以及本期债券有关的信息,如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件,发行主体应及时通知本公司并提供相关资料,本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级,就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站(www.ccxr.com.cn)和交易所网站予以公告,且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体(如有)未能及时或拒绝提供相关信息,本公司将根据有关情况 进行分析,据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。



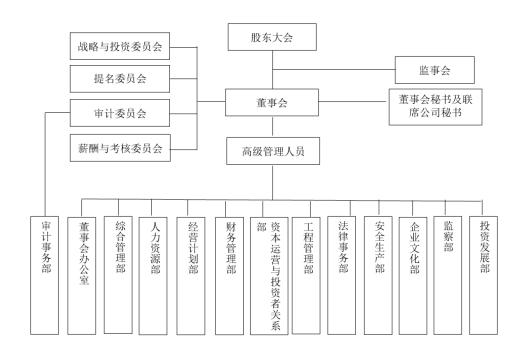
附一: 新天绿色能源股份有限公司股权结构图(截至 2017 年 9 月 30 日)



资料来源:公司提供,中诚信证评整理



附二: 新天绿色能源股份有限公司组织结构图(截至 2017 年 9 月 30 日)



资料来源:公司提供,中诚信证评整理



附三: 新天绿色能源股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据(单位: 万元)	2014	2015	2016	2017.9
货币资金	319,781.66	313,867.08	149,123.76	162,315.73
应收账款净额	96,702.14	107,727.16	145,279.27	205,028.18
存货净额	4,310.83	4,834.16	4,539.26	4,174.73
流动资产	607,181.27	784,608.37	567,976.76	751,478.82
长期投资	131,726.83	149,048.49	133,274.83	154,344.05
固定资产	823,615.31	949,788.38	1,386,374.94	1,547,696.31
总资产	2,160,968.88	2,692,350.16	2,937,424.36	3,220,824.56
短期债务	185,430.21	245,891.10	523,453.13	435,896.70
长期债务	929,605.50	1,341,642.76	1,181,213.39	1,523,023.49
总债务(短期债务+长期债务)	1,115,035.70	1,587,533.86	1,704,666.52	1,958,920.19
总负债	1,284,729.52	1,802,267.69	1,984,010.08	2,214,787.82
所有者权益合计(含少数股东权益)	876,239.35	890,082.47	953,414.28	1,006,036.74
营业总收入	516,992.82	424,347.84	439,506.47	434,144.95
三费前利润	129,589.33	112,147.20	143,688.95	139,992.19
投资收益	7,686.57	6,580.47	9,164.53	8,132.14
净利润	49,833.04	18,924.58	64,707.67	71,821.59
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	177,703.55	147,579.10	224,976.86	-
经营活动产生现金净流量	88,548.48	134,672.46	131,839.42	117,565.80
投资活动产生现金净流量	-197,455.55	-557,533.85	-362,028.89	-256,147.26
筹资活动产生现金净流量	261,023.26	414,514.62	64,751.94	152,985.75
现金及现金等价物净增加额	152,816.28	-5,914.58	-164,743.32	13,191.97
财务指标	2014	2015	2016	2017.9
营业毛利率(%)	25.46	26.88	33.05	32.63
所有者权益收益率(%)	5.69	2.13	6.79	9.52
EBITDA/营业总收入(%)	34.37	34.78	51.19	-
速动比率(X)	1.70	1.70	0.70	1.08
经营活动净现金/总债务 (X)	0.08	0.08	0.08	0.08
经营活动净现金/短期债务(X)	0.48	0.55	0.25	0.36
经营活动净现金/利息支出(X)	1.67	1.81	1.70	-
EBITDA 利息倍数(X)	3.35	1.98	2.90	-
总债务/EBITDA(X)	6.27	10.76	7.58	-
资产负债率(%)	59.45	66.94	67.54	68.76
总资本化比率(%)	56.00	64.08	64.13	66.07
长期资本化比率(%)	51.48	60.12	55.34	60.22

注: 1、上述所有者权益包含少数股东权益,净利润均包含少数股东损益;

^{2、2017}年前三季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/短期债务均经过年化处理。



附四:河北建设投资集团有限责任公司主要财务数据及财务指标

货币资金 959,898.37 619,399.78 694,659.65 542,010.63 应收账款浄額 199,407.49 271,114.65 301,057.84 358,175.15 存货净额 396,772.03 156,480.89 184,387.30 172,425.99 流动资产 1,985,391.88 1,682,648.64 1,813,888.17 1,969,923.56 长期投资 4,000,633.36 4,301,514.56 5,073,689.49 5,663,709.14 固定资产 4,514,376.81 4,651,749.32 5,201,766.69 5,255,285.77 总资产 11,868,217.95 12,407,520.30 13,927,114.69 14,798,542.40 短期债务 878,161.09 608,070.35 1,024,286.55 737,343.57 长期债务 4,951,054.66 5,468,910.98 5,451,314.49 6,024,849.79 总债务(短期债务+长期债务) 5,829,215.75 6,076,981.34 6,475,601.04 6,762,193.36 总负债 7,107,931.21 7,190,844.59 7,957,062.97 8,281,925.22 所有者权益合计(含少数股东权益) 4,760,286.74 5,216,675.71 5,970,051.72 6,516,617.19 营业总收入 2,381,982.06 2,092,659.75 2,125,464.46 1,830,286.32 三费前利润 901,405.37 836,727.19 754,084.39 575,158.84 投资收益 85,355.21 102,921.47 82,322.67 24,988.72 净利润 439,646.93 419,800.61 425,422.59 326,772.05 息税折旧摊销前盈余 EBITDA 1,036,491.47 1,081,607.67 1,062,963.19 - 经营活动产生现金净流量 644,026.59 489,109.17 557,847.22 289,504.06 投资活动产生现金净流量 644,026.59 489,109.17 557,847.22 289,504.06 投资活动产生现金净流量 435,351.15 246,427.42 607,433.42 474,735.41 现金及现金等价物净增加额 233,861.30 -339,298.59 74,659.00 -153,100.27 下分系标 2014 2014 2015 2016 2017.9 营业系标 (%) 38.14 40.19 36.27 32.09 所有者权益检查率 (%) 38.14 40.19 36.27 32.09 所有者权益检查率 (%) 43.51 51.69 50.01 - 5 速动比率 (X) 0.81 1.03 0.73 0.93 处营活动净现金危债务 (X) 0.11 0.08 0.09 0.06 经营活动净现金危债务 (X) 0.11 0.08 0.09 0.06 经营活动净现金危债务 (X) 0.11 0.08 0.09 0.06	时夕粉提(黄色 五元)	2014	2015	2016	2017.0
応收帐款浄額	财务数据(单位:万元)	2014	2015	2016	2017.9
高力管管		<u> </u>			
长期投资4,000,633.364,301,514.565,073,689.495,663,709.14固定资产4,514,376.814,651,749.325,201,766.695,255,285.77总资产11,868,217.9512,407,520.3013,927,114.6914,798,542.40短期债务878,161.09608,070.351,024,286.55737,343.57长期债务4,951,054.665,468,910.985,451,314.496,024,849.79总债务(短期债务+长期债务)5,829,215.756,076,981.346,475,601.046,762,193.36总负债7,107,931.217,190,844.597,957,062.978,281,925.22所有者权益合计(含少数股东权益)4,760,286.745,216,675.715,970,051.726,516,617.19营业总收入2,381,982.062,092,659.752,125,464.461,830,286.32三费前利润901,405.37836,727.19754,084.39575,158.84投资收益85,355.21102,921.4782,322.6724,988.72净利润439,646.93419,800.61425,422.59326,772.05息税折旧摊销前盈余 EBITDA1,036,491.471,081,607.671,062,963.19经营活动产生现金净流量644,026.59489,109.17557,847.22289,504.06投资活动产生现金净流量435,351.15246,427.42607,433.42474,735.41现金及现金等价物净增加额233,861.30-339,298.5974,659.60-153,100.27营业毛利率(%)38.1440.1936.2732.09所有者权益收益率(%)43.5151.6950.01-速功比率(X)0.811.030.730.93建訂行为未成。6.6950.01-建山大村10.080.09<		396,772.03	156,480.89	184,387.30	172,425.99
出版の	流动资产	1,985,391.88	1,682,648.64	1,813,888.17	1,969,923.56
必資产11,868,217.9512,407,520.3013,927,114.6914,798,542.40短期债务878,161.09608,070.351,024,286.55737,343.57长期债务4,951,054.665,468,910.985,451,314.496,024,849.79总债务(短期债务+长期债务)5,829,215.756,076,981.346,475,601.046,762,193.36总负债7,107,931.217,190,844.597,957,062.978,281,925.22所有者权益合计(含少数股东权益)4,760,286.745,216,675.715,970,051.726,516,617.19营业总收入2,381,982.062,092,659.752,125,464.461,830,286.32三费前利润901,405.37836,727.19754,084.39575,158.84投资收益85,355.21102,921.4782,322.6724,988.72净利润439,646.93419,800.61425,422.59326,772.05息税折旧摊销前盈余 EBITDA1,036,491.471,081,607.671,062,963.19登营活动产生现金净流量644,026.59489,109.17557,847.22289,504.06投资活动产生现金净流量435,351.15246,427.42607,433.42474,735.41现金及现金等价物净增加额233,861.30-339,298.5974,659.60-153,100.27財务指标2014201520162017.9营业毛利率(%)38.1440.1936.2732.09所有者权益收金率(%)43.5151.6950.01-建业毛利率(%)43.5151.6950.01-建业毛利率(%)43.5151.6950.01-建业毛利率(%)43.5151.6950.01-建业毛利率(%)43.5151.6950.01- <th< td=""><td>长期投资</td><td>4,000,633.36</td><td>4,301,514.56</td><td>5,073,689.49</td><td>5,663,709.14</td></th<>	长期投资	4,000,633.36	4,301,514.56	5,073,689.49	5,663,709.14
短期债务 878,161.09 608,070.35 1,024,286.55 737,343.57 长期债务 4,951,054.66 5,468,910.98 5,451,314.49 6,024,849.79 总债务(短期债务+长期债务) 5,829,215.75 6,076,981.34 6,475,601.04 6,762,193.36 总负债 7,107,931.21 7,190,844.59 7,957,062.97 8,281,925.22 所有者权益合计(含少数股东权益) 4,760,286.74 5,216,675.71 5,970,051.72 6,516,617.19 营业总收入 2,381,982.06 2,092,659.75 2,125,464.46 1,830,286.32 三费前利润 901,405.37 836,727.19 754,084.39 575,158.84 投资收益 85,355.21 102,921.47 82,322.67 24,988.72 净利润 439,646.93 419,800.61 425,422.59 326,772.05 息税折旧摊销前盈余 EBITDA 1,036,491.47 1,081,607.67 1,062,963.19 - 经营活动产生现金净流量 644,026.59 489,109.17 557,847.22 289,504.06 投资活动产生现金净流量 435,351.15 246,427.42 607,433.42 474,735.41 现金及现金等价物净增加额 233,861.30 -339,298.59 74,659.60 -153,100.27 財务指标 2014 2015 2016 2017.9 营业毛利率(%) 38.14 40.19 36.27 32.09 所有者权益收益率(%) 9.24 8.05 7.13 6.69 EBITDA/营业总收入(%) 43.51 51.69 50.01 -	固定资产	4,514,376.81	4,651,749.32	5,201,766.69	5,255,285.77
长期债务 4,951,054.66 5,468,910.98 5,451,314.49 6,024,849.79 总债务(短期债务+长期债务) 5,829,215.75 6,076,981.34 6,475,601.04 6,762,193.36 总负债 7,107,931.21 7,190,844.59 7,957,062.97 8,281,925.22 所有者权益合计(含少数股东权益) 4,760,286.74 5,216,675.71 5,970,051.72 6,516,617.19 营业总收入 2,381,982.06 2,092,659.75 2,125,464.46 1,830,286.32 三费前利润 901,405.37 836,727.19 754,084.39 575,158.84 投资收益 85,355.21 102,921.47 82,322.67 24,988.72 净利润 439,646.93 419,800.61 425,422.59 326,772.05 息税折旧摊销前盈余 EBITDA 1,036,491.47 1,081,607.67 1,062,963.19 经营活动产生现金净流量 644,026.59 489,109.17 557,847.22 289,504.06 投资活动产生现金净流量 435,351.15 246,427.42 607,433.42 474,735.41 现金及现金等价物净增加额 233,861.30 -339,298.59 74,659.60 -153,100.27 营业毛利率(%) 38.14 40.19 36.27 <	总资产	11,868,217.95	12,407,520.30	13,927,114.69	14,798,542.40
总债务(短期债务+长期债务) 5,829,215.75 6,076,981.34 6,475,601.04 6,762,193.36 总负债 7,107,931.21 7,190,844.59 7,957,062.97 8,281,925.22 所有者权益合计(含少数股东权益) 4,760,286.74 5,216,675.71 5,970,051.72 6,516,617.19 营业总收入 2,381,982.06 2,092,659.75 2,125,464.46 1,830,286.32 三费前利润 901,405.37 836,727.19 754,084.39 575,158.84 投资收益 85,355.21 102,921.47 82,322.67 24,988.72 净利润 439,646.93 419,800.61 425,422.59 326,772.05 息税折旧摊销前盈余 EBITDA 1,036,491.47 1,081,607.67 1,062,963.19 - 经营活动产生现金净流量 644,026.59 489,109.17 557,847.22 289,504.06 投资活动产生现金净流量 435,351.15 246,427.42 607,433.42 474,735.41 现金及现金等价物净增加额 233,861.30 -339,298.59 74,659.60 -153,100.27 財务指标 2014 2015 2016 2017.9 营业毛利率(%) 38.14 40.19 36.27 32.09 所有者权益收益率(%) 9.24 8.05 7.13 6.69 EBITDA/营业总收入(%) 43.51 51.69 50.01 -	短期债务	878,161.09	608,070.35	1,024,286.55	737,343.57
总负债7,107,931.217,190,844.597,957,062.978,281,925.22所有者权益合计(含少数股东权益)4,760,286.745,216,675.715,970,051.726,516,617.19营业总收入2,381,982.062,092,659.752,125,464.461,830,286.32三費前利润901,405.37836,727.19754,084.39575,158.84投资收益85,355.21102,921.4782,322.6724,988.72净利润439,646.93419,800.61425,422.59326,772.05息税折旧摊销前盈余 EBITDA1,036,491.471,081,607.671,062,963.19投资活动产生现金净流量644,026.59489,109.17557,847.22289,504.06投资活动产生现金净流量-846,650.78-1,077,579.64-1,091,383.05-915,030.64筹资活动产生现金净流量435,351.15246,427.42607,433.42474,735.41现金及现金等价物净增加额233,861.30-339,298.5974,659.60-153,100.27财务指标2014201520162017.9营业毛利率(%)38.1440.1936.2732.09所有者权益收益率(%)9.248.057.136.69EBITDA/营业总收入(%)43.5151.6950.01-速动比率(X)0.811.030.730.93经营活动净现金/总债务(X)0.110.080.090.06	长期债务	4,951,054.66	5,468,910.98	5,451,314.49	6,024,849.79
所有者权益合计(含少数股东权益) 4,760,286.74 5,216,675.71 5,970,051.72 6,516,617.19 营业总收入 2,381,982.06 2,092,659.75 2,125,464.46 1,830,286.32 三費前利润 901,405.37 836,727.19 754,084.39 575,158.84 投资收益 85,355.21 102,921.47 82,322.67 24,988.72 净利润 439,646.93 419,800.61 425,422.59 326,772.05 息税折旧摊销前盈余 EBITDA 1,036,491.47 1,081,607.67 1,062,963.19 - 经营活动产生现金净流量 644,026.59 489,109.17 557,847.22 289,504.06 投资活动产生现金净流量 435,351.15 246,427.42 607,433.42 474,735.41 现金及现金等价物净增加额 233,861.30 -339,298.59 74,659.60 -153,100.27 財务指标 2014 2015 2016 2017.9 营业毛利率(%) 38.14 40.19 36.27 32.09 所有者权益收益率(%) 9.24 8.05 7.13 6.69 EBITDA/营业总收入(%) 43.51 51.69 50.01 - 速动比率(X) 0.81 1.03 0.73 0.93 经营活动净现金/总债务(X) 0.11 0.08 0.09 0.06	总债务 (短期债务+长期债务)	5,829,215.75	6,076,981.34	6,475,601.04	6,762,193.36
营业总收入 2,381,982.06 2,092,659.75 2,125,464.46 1,830,286.32 三費前利润 901,405.37 836,727.19 754,084.39 575,158.84 投资收益 85,355.21 102,921.47 82,322.67 24,988.72 净利润 439,646.93 419,800.61 425,422.59 326,772.05 息税折旧摊销前盈余 EBITDA 1,036,491.47 1,081,607.67 1,062,963.19 - 经营活动产生现金净流量 644,026.59 489,109.17 557,847.22 289,504.06 投资活动产生现金净流量 -846,650.78 -1,077,579.64 -1,091,383.05 -915,030.64 筹资活动产生现金净流量 435,351.15 246,427.42 607,433.42 474,735.41 现金及现金等价物净增加额 233,861.30 -339,298.59 74,659.60 -153,100.27 财务指标 2014 2015 2016 2017.9 营业毛利率(%) 38.14 40.19 36.27 32.09 所有者权益收益率(%) 9.24 8.05 7.13 6.69 EBITDA/营业总收入(%) 43.51 51.69 50.01 - 速动比率(X) 0.81 1.03 0.73 0.93 经营活动净现金/总债务(X) 0.11 <	总负债	7,107,931.21	7,190,844.59	7,957,062.97	8,281,925.22
三费前利润901,405.37836,727.19754,084.39575,158.84投资收益85,355.21102,921.4782,322.6724,988.72净利润439,646.93419,800.61425,422.59326,772.05息税折旧摊销前盈余 EBITDA1,036,491.471,081,607.671,062,963.19-经营活动产生现金净流量644,026.59489,109.17557,847.22289,504.06投资活动产生现金净流量-846,650.78-1,077,579.64-1,091,383.05-915,030.64筹资活动产生现金净流量435,351.15246,427.42607,433.42474,735.41现金及现金等价物净增加额233,861.30-339,298.5974,659.60-153,100.27财务指标2014201520162017.9营业毛利率(%)38.1440.1936.2732.09所有者权益收益率(%)9.248.057.136.69EBITDA/营业总收入(%)43.5151.6950.01-速动比率(X)0.811.030.730.93经营活动净现金/总债务(X)0.110.080.090.06	所有者权益合计(含少数股东权益)	4,760,286.74	5,216,675.71	5,970,051.72	6,516,617.19
投资收益85,355.21102,921.4782,322.6724,988.72净利润439,646.93419,800.61425,422.59326,772.05息税折旧摊销前盈余 EBITDA1,036,491.471,081,607.671,062,963.19-经营活动产生现金净流量644,026.59489,109.17557,847.22289,504.06投资活动产生现金净流量-846,650.78-1,077,579.64-1,091,383.05-915,030.64筹资活动产生现金净流量435,351.15246,427.42607,433.42474,735.41现金及现金等价物净增加额233,861.30-339,298.5974,659.60-153,100.27财务指标2014201520162017.9营业毛利率(%)38.1440.1936.2732.09所有者权益收益率(%)9.248.057.136.69EBITDA/营业总收入(%)43.5151.6950.01-速动比率(X)0.811.030.730.93经营活动净现金/总债务(X)0.110.080.090.06	营业总收入	2,381,982.06	2,092,659.75	2,125,464.46	1,830,286.32
净利润439,646.93419,800.61425,422.59326,772.05息税折旧摊销前盈余 EBITDA1,036,491.471,081,607.671,062,963.19-经营活动产生现金净流量644,026.59489,109.17557,847.22289,504.06投资活动产生现金净流量-846,650.78-1,077,579.64-1,091,383.05-915,030.64筹资活动产生现金净流量435,351.15246,427.42607,433.42474,735.41现金及现金等价物净增加额233,861.30-339,298.5974,659.60-153,100.27财务指标2014201520162017.9营业毛利率(%)38.1440.1936.2732.09所有者权益收益率(%)9.248.057.136.69EBITDA/营业总收入(%)43.5151.6950.01-速动比率(X)0.811.030.730.93经营活动净现金/总债务(X)0.110.080.090.06	三费前利润	901,405.37	836,727.19	754,084.39	575,158.84
息税折旧摊销前盈余 EBITDA 1,036,491.47 1,081,607.67 1,062,963.19 - 经营活动产生现金净流量 644,026.59 489,109.17 557,847.22 289,504.06 投资活动产生现金净流量 -846,650.78 -1,077,579.64 -1,091,383.05 -915,030.64 筹资活动产生现金净流量 435,351.15 246,427.42 607,433.42 474,735.41 现金及现金等价物净增加额 233,861.30 -339,298.59 74,659.60 -153,100.27 财务指标 2014 2015 2016 2017.9 营业毛利率(%) 38.14 40.19 36.27 32.09 所有者权益收益率(%) 9.24 8.05 7.13 6.69 EBITDA/营业总收入(%) 43.51 51.69 50.01 - 速动比率(X) 0.81 1.03 0.73 0.93 经营活动净现金/总债务(X) 0.11 0.08 0.09 0.06	投资收益	85,355.21	102,921.47	82,322.67	24,988.72
经营活动产生现金净流量 644,026.59 489,109.17 557,847.22 289,504.06 投资活动产生现金净流量 -846,650.78 -1,077,579.64 -1,091,383.05 -915,030.64 筹资活动产生现金净流量 435,351.15 246,427.42 607,433.42 474,735.41 现金及现金等价物净增加额 233,861.30 -339,298.59 74,659.60 -153,100.27 财务指标 2014 2015 2016 2017.9 营业毛利率(%) 38.14 40.19 36.27 32.09 所有者权益收益率(%) 9.24 8.05 7.13 6.69 EBITDA/营业总收入(%) 43.51 51.69 50.01 - 速动比率(X) 0.81 1.03 0.73 0.93 经营活动净现金/总债务(X) 0.11 0.08 0.09 0.06	净利润	439,646.93	419,800.61	425,422.59	326,772.05
投資活动产生现金净流量-846,650.78-1,077,579.64-1,091,383.05-915,030.64筹资活动产生现金净流量435,351.15246,427.42607,433.42474,735.41现金及现金等价物净增加额233,861.30-339,298.5974,659.60-153,100.27财务指标2014201520162017.9营业毛利率(%)38.1440.1936.2732.09所有者权益收益率(%)9.248.057.136.69EBITDA/营业总收入(%)43.5151.6950.01-速动比率(X)0.811.030.730.93经营活动净现金/总债务(X)0.110.080.090.06	息税折旧摊销前盈余 EBITDA	1,036,491.47	1,081,607.67	1,062,963.19	-
筹资活动产生现金净流量435,351.15246,427.42607,433.42474,735.41现金及现金等价物净增加额233,861.30-339,298.5974,659.60-153,100.27财务指标2014201520162017.9营业毛利率(%)38.1440.1936.2732.09所有者权益收益率(%)9.248.057.136.69EBITDA/营业总收入(%)43.5151.6950.01-速动比率(X)0.811.030.730.93经营活动净现金/总债务(X)0.110.080.090.06	经营活动产生现金净流量	644,026.59	489,109.17	557,847.22	289,504.06
现金及现金等价物净增加额233,861.30-339,298.5974,659.60-153,100.27财务指标2014201520162017.9营业毛利率(%)38.1440.1936.2732.09所有者权益收益率(%)9.248.057.136.69EBITDA/营业总收入(%)43.5151.6950.01-速动比率(X)0.811.030.730.93经营活动净现金/总债务(X)0.110.080.090.06	投资活动产生现金净流量	-846,650.78	-1,077,579.64	-1,091,383.05	-915,030.64
财务指标2014201520162017.9营业毛利率(%)38.1440.1936.2732.09所有者权益收益率(%)9.248.057.136.69EBITDA/营业总收入(%)43.5151.6950.01-速动比率(X)0.811.030.730.93经营活动净现金/总债务(X)0.110.080.090.06	筹资活动产生现金净流量	435,351.15	246,427.42	607,433.42	474,735.41
营业毛利率(%)38.1440.1936.2732.09所有者权益收益率(%)9.248.057.136.69EBITDA/营业总收入(%)43.5151.6950.01-速动比率(X)0.811.030.730.93经营活动净现金/总债务(X)0.110.080.090.06	现金及现金等价物净增加额	233,861.30	-339,298.59	74,659.60	-153,100.27
所有者权益收益率(%) 9.24 8.05 7.13 6.69 EBITDA/营业总收入(%) 43.51 51.69 50.01 - 速动比率(X) 0.81 1.03 0.73 0.93 经营活动净现金/总债务(X) 0.11 0.08 0.09 0.06	财务指标	2014	2015	2016	2017.9
EBITDA/营业总收入 (%)43.5151.6950.01-速动比率 (X)0.811.030.730.93经营活动净现金/总债务 (X)0.110.080.090.06	营业毛利率(%)	38.14	40.19	36.27	32.09
速动比率(X) 0.81 1.03 0.73 0.93 经营活动净现金/总债务(X) 0.11 0.08 0.09 0.06	所有者权益收益率(%)	9.24	8.05	7.13	6.69
经营活动净现金/总债务(X) 0.11 0.08 0.09 0.06	EBITDA/营业总收入(%)	43.51	51.69	50.01	-
	速动比率(X)	0.81	1.03	0.73	0.93
经营活动净现金/短期债务(X) 0.73 0.80 0.54 0.52	经营活动净现金/总债务(X)	0.11	0.08	0.09	0.06
	经营活动净现金/短期债务(X)	0.73	0.80	0.54	0.52
经营活动净现金/利息支出(X) 2.23 1.59 1.88 -	经营活动净现金/利息支出(X)	2.23	1.59	1.88	-
EBITDA 利息倍数 (X) 3.58 3.52 3.59 -	EBITDA 利息倍数(X)	3.58	3.52	3.59	-
总债务/EBITDA(X) 5.62 5.62 6.09 -	总债务/EBITDA(X)	5.62	5.62	6.09	-
资产负债率(%) 59.89 57.96 57.13 55.96	资产负债率(%)	59.89	57.96	57.13	55.96
总资本化比率 (%) 55.05 53.81 52.03 50.92	总资本化比率(%)	55.05	53.81	52.03	50.92
长期资本化比率 (%) 50.98 51.18 47.73 48.04	长期资本化比率(%)	50.98	51.18	47.73	48.04

注: 1、所有者权益包含少数股东权益,净利润包含少数股东损益。

^{2、2017}年前三季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/短期债务均经过年化处理。



附五:基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT (息税前盈余) =利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA(息税折旧摊销前盈余)=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金 净额

营业毛利率=(营业总收入-(营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用))/营业总收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=(财务费用+管理费用+销售费用)/合同销售收入

所有者权益收益率=当期净利润/期末所有者权益(含少数股东权益)

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=(流动资产-存货)/流动负债

存货周转率=主营业务成本(营业成本)/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额(营业总收入净额)/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/(总债务+所有者权益(含少数股东权益))

长期资本化比率=长期债务/(长期债务+所有者权益(含少数股东权益))

EBITDA 利息倍数=EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

净负债率=(总债务-货币资金)/所有者权益



附六: 信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高,信用风险极低
AA	债券信用质量很高,信用风险很低
A	债券信用质量较高,信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量,信用风险一般
BB	债券信用质量较低,投机成分较大,信用风险较高
В	债券信用质量低,为投机性债务,信用风险高
CCC	债券信用质量很低,投机性很强,信用风险很高
CC	债券信用质量极低,投机性极强,信用风险极高
C	债券信用质量最低,通常会发生违约,基本不能收回本金及利息

注:除 AAA 级和 CCC 级以下(不含 CCC 级)等级外,每一个信用等级可用"+"、"-"符号进行微调,表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强,受不利经济环境的影响较小,违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强,较易受不利经济环境的影响,违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般,受不利经济环境影响较大,违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱,受不利经济环境影响很大,有较高违约风险
В	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小,基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注:除 AAA 级和 CCC 级以下(不含 CCC 级)等级外,每一个信用等级可用"+"、"-"符号进行微调,表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时,中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。