



信用等级通知书

信评委函字[2011] 029号

河北建投能源投资股份有限公司：

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“河北建投能源投资股份有限公司2011年公司债券”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AA，评级展望稳定；本次债券的信用等级为AAA。

特此通告。



河北建投能源投资股份有限公司 2011 年公司债券信用评级报告

本次债券级别 AAA
发行主体级别 AA
担保主体级别 AAA
评级展望 稳定
发行主体 河北建投能源投资股份有限公司
发行规模 不超过人民币 8 亿元
债券期限 本次债券期限为 6 年，附第三年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权
担保主体 河北建设投资集团有限责任公司
担保方式 无条件的不可撤销的连带责任保证担保

概况数据

建投能源	2008	2009	2010	2011Q1
所有者权益(亿元)	40.18	40.69	40.96	40.75
总资产(亿元)	101.08	100.74	121.27	124.29
总债务(亿元)	53.13	54.92	73.86	77.13
营业总收入(亿元)	43.11	47.34	54.10	12.97
营业毛利率(%)	15.15	15.67	11.81	7.58
EBITDA(亿元)	9.97	10.03	8.80	1.56
所有者权益收益率(%)	1.89	2.62	0.91	-4.31
资产负债率(%)	60.25	59.61	66.23	67.22
总债务/EBITDA(X)	5.33	5.48	8.39	12.39
EBITDA 利息倍数(X)	2.89	3.36	2.98	1.73

河北建投	2008	2009	2010	2011Q1
所有者权益(亿元)	230.21	248.15	289.12	293.07
总资产(亿元)	415.99	543.82	671.32	675.27
总债务(亿元)	150.92	257.75	336.65	341.73
营业总收入(亿元)	84.30	103.91	139.21	32.80
营业毛利率(%)	23.51	26.38	21.88	19.00
EBITDA(亿元)	27.34	29.44	33.48	7.05
所有者权益收益率(%)	4.48	3.63	2.82	0.64
资产负债率(%)	44.66	54.37	56.93	56.60
总债务/EBITDA(X)	5.52	8.76	10.05	12.12
EBITDA 利息倍数(X)	3.60	2.59	2.48	1.89

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;
 注 2: 2011Q1 所有者权益收益率及总债务/EBITDA 指标经年化

分析师

邵津宏 jhshao@ccxr.com.cn

葛鹤军 hjge@ccxr.com.cn

Tel: (021)51019090

Fax: (021)51019030

2011 年 6 月 30 日

<http://www.ccxr.com.cn>

基本观点

中诚信证券评估有限公司(简称“中诚信证评”)评定河北建投能源投资股份有限公司(简称“建投能源”或“公司”)2011 年公司债券信用等级为 AAA。该级别反映了本次债券信用质量极高,信用风险极低。本级别同时考虑了河北建设投资集团有限责任公司(简称“河北建投”)提供的无条件的不可撤销的连带责任保证担保对本次债券本息偿付所起的保障作用。

中诚信证评评定河北建投能源投资股份有限公司主体信用等级为 AA, 该级别反映了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。中诚信证评肯定了公司在河北南网具有的区域竞争优势, 控股股东河北建投的有力支持, 以及公司发电机组较高的运行效率等正面因素。同时, 中诚信证评也关注到公司所处河北南网发电装机容量不断增加导致竞争加强, 煤炭价格继续上涨、后续资本支出将增加公司债务规模等因素对公司信用水平带来的影响。

正面

- ▶ 区域竞争优势。截至 2011 年 3 月 31 日, 公司权益装机容量为 260.7 万千瓦, 其中 234.7 万千瓦位于河北南网, 装机容量在区域内排名前三, 具有较强的竞争实力。
- ▶ 公司发电机组运营效率较高。火力发电机组的能耗随着机组规模的增加而降低, 公司参控股的发电机组均在 30 万千瓦以上, 且距离煤炭产区较近, 电煤供应有保障, 发电资产的运营效率较高。
- ▶ 股东支持。公司控股股东河北建投是河北省最大的能源、交通基础设施项目投资集团, 可得到地方政府的支持。河北建投承诺, 新增的火电项目在条件允许及公司有能力的情况下, 将逐步由公司收购和建设。2009 年, 河北建投将沙河项目和任丘热电项目交由公司控股投资建设, 履行了相关承诺。目前, 公司拟通过发行 39,039.44 万股股份收购控股股东发电资产, 若该资产重组事

项顺利实施，将进一步增强公司的竞争实力。

关 注

- 区域竞争日趋激烈。2010年，河北南网统调发购电装机容量达到2,541万千瓦，“十二五”期间还会投产800万千瓦左右，这将加剧公司所在电力市场的竞争。
- 煤价上涨。电煤价格变动成为影响火电企业盈利水平的重要因素。2011年，动力煤合同价格继续上涨，市场价格或将震荡上行，为公司成本控制带来一定压力。
- 未来资本支出较大。目前，公司债务规模处于可控范围，但随着规划项目逐步进入建设期，负债规模将有所增长，公司资本支出压力加大。

概 况

发债主体概况

河北建投能源投资股份有限公司（原名石家庄国际大厦（集团）股份有限公司）是经河北省经济体制改革委员会批准，由原石家庄国际酒店公司等联合发起成立的定向募集股份有限公司。公司设立时总股本为 4,528.6 万股。

1996 年，经中国证监会批准发行 1,500 万股 A 股股票，于当年在深圳证券交易所上市。2001 年至 2002 年，河北建投经过一系列协议收购公司法人股，成为公司控股股东，持股比例达到 48.30%。2003 年，公司进行重大资产重组，收购了河北建投持有的河北西柏坡发电有限责任公司（简称“西电公司”或“西电”）60% 的股权，主营业务转型为投资、建设、经营管理以电力生产为主的能源项目。2004 年 6 月，公司更名为河北建投能源投资股份有限公司。

2007 年 3 月，公司向河北建投等五家特定对象非公开发行 6 亿股股票，收购控股股东河北建投旗下的河北西柏坡第二发电有限责任公司（简称“西二公司”或“西二”）、邢台国泰发电有限责任公司（简称“国泰公司”或“国泰”）、衡水恒兴发电有限责任公司（简称“恒兴公司”或“恒兴”）、河北衡丰发电有限责任公司（简称“衡丰公司”或“衡丰”）、河北邯峰发电有限责任公司（简称“邯峰公司”或“邯峰”）的股权，截至 2010 年 12 月 31 日，河北建投持有公司股份 502,590,283 股，占公司总股本的 55.01%。

截至 2010 年 12 月 31 日，公司下辖分公司 1 家、控股子公司 5 家，分别为西电公司、西二公司、国泰公司以及在建的河北建投沙河发电有限责任公司（简称“沙河电厂”或“沙河热电”）和河北建投任丘热电有限责任公司（简称“任丘电厂”或“任丘热电”），参股公司 5 家。

截至 2010 年 12 月 31 日，公司总资产规模达到 121.27 亿元，所有者权益为 40.96 亿元，资产负债率为 66.23%。2010 年，公司共实现营业收入 54.10 亿元；净利润 0.37 亿元；经营活动现金净流量 10.43 亿元。截至 2011 年 3 月 31 日，

公司总资产规模为 124.29 亿元，所有者权益为 40.75 亿元，资产负债率为 67.22%。2011 年一季度，公司共实现营业总收入 12.97 亿元；实现净利润 -0.44 亿元；公司经营活动现金净流量 -3.33 亿元。

本次债券概况

项目	内容
债券类型	公司债券
发行规模	不超过人民币 8 亿元
债券期限	本次债券期限为 6 年，附第三年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权
票面利率选择权	发行人有权决定在本次债券存续期的第 3 年末上调本期债券后 3 年的票面利率，调整幅度为 1 至 100 个基点（含本数）。若发行人未行使票面利率上调选择权，则本次债券后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变
回售条款	发行人发出关于是否上调本次债券票面利率及上调幅度的公告后，投资者有权选择在本次债券的第 3 个计息年度付息日将持有的本次债券按面值全部或部分回售给发行人或选择继续持有本次债券
还本付息	本次债券按年付息、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付
担保人	河北建设投资集团有限责任公司
担保方式	无条件的不可撤销的连带责任保证担保
募集资金用途	拟用 2.5 亿元偿还控股子公司的银行贷款，剩余部分拟用于补充公司流动资金

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

行业分析

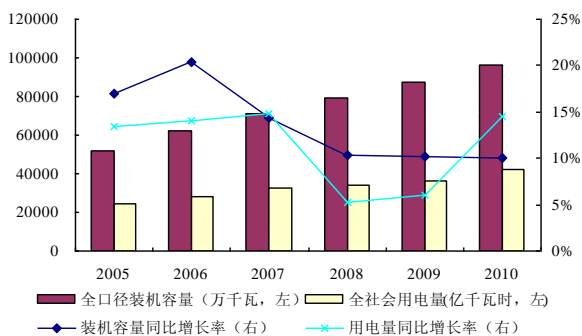
电力行业概况

中国用电结构具有工业用电占比高的特征，经济体的周期性易通过相关行业传导到电力行业。但是，中国电力行业的自然垄断和公益性特征，也使得行业稳定性高于典型的周期性行业。因此，中国电力行业景气变化的根本因素取决于政府管制力、经济增长速度、电源建设和成本波动。

2010 年，在投资增长和经济复苏的带动下，中国全社会用电量快速增长，但是受国家经济结构调整和节能减排政策的影响，增速逐月下降，全年全社会用电量呈现前高后低的态势。总体来看，2010 年除部分地区、局部时段由于气候、来水、电煤供应不足等原因导致电力供应紧张外，中国电力供需整体平衡。中电联数据显示，2010

年中国全社会用电量 41,923 亿千瓦时，同比增长 14.56%。2011 年，一季度部分地区气温偏低导致取暖负荷增加，此外，作为十二五开局之年，高耗能企业用电迅速反弹导致用电需求上升，2011 年一季度全社会用电量达到 10,911 亿千瓦时，同比增长 12.72%。

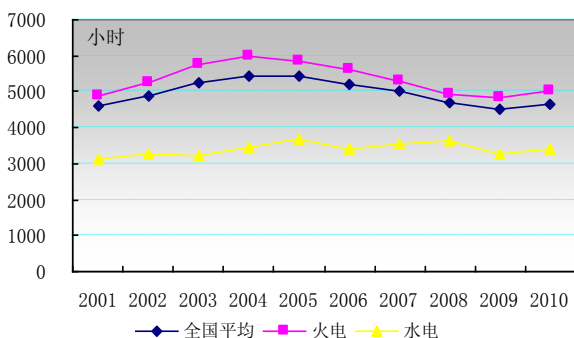
图1：2005~2010年中国电力增长情况



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信证评整理

从电源建设方面看，在用电需求持续增长的拉动下，近年来中国发电设备装机容量保持了快速增长，但是 2006 年以来增速有所下降，近三年增速维持在 10% 左右。截至 2010 年底，中国发电设备总装机容量为 96,219 万千瓦，同比增加 10.07%，其中火电 70,663 万千瓦，水电 21,340 万千瓦，火电装机容量约占发电装机总容量的 73.44%，仍居主导地位。2010 年，全国规模以上电厂发电量 42,280.15 亿千瓦时，较 2009 年增长 17.56%，其中，火电 34,145.24 亿千瓦时，较 2009 年增长 14.32%；水电 6,863.07 亿千瓦时，较 2009 年增长 33.86%。截至 2011 年 3 月底，全国 6,000 千瓦以上发电装机容量 94,283 万千瓦，同比增长 10.95%；2011 年 1~3 月，规模以上电厂发电量 10,651 亿千瓦时，同比增长 13.40%。

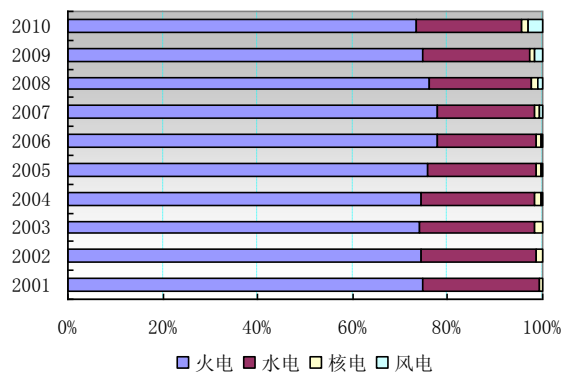
图2：近年来全国发电设备利用小时变化



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信证评整理

2010 年以前，在全国用电增速放缓以及大批新建电源项目投产的作用下，中国发电机组平均利用小时数连续几年下降。2010 年，在宏观经济和工业稳定复苏的作用下，中国全社会用电需求增加，其增速显著高于装机容量的增速，导致机组利用小时提升。2010 年，中国发电设备累计平均利用小时数为 4,660 小时，较 2009 年上升 114 小时，为 2004 年以来发电设备利用小时持续下降后的首次回升。其中火电继续受益于工业回暖的拉动，2010 年中国 6,000 千瓦以上的火电机组平均利用小时数为 5,031 小时，比 2009 年增长 166 小时；水电设备平均利用小时则为 3,429 小时，比 2009 年增长 101 小时。2011 年一季度，旺盛的用电需求拉动了利用小时数的增长，全国发电设备累计平均利用小时数 1,135 小时，同比增加 11 小时。

图3：2001~2010年中国电力装机结构一览



资料来源：中国电力企业联合会

值得关注的是，从 2011 年 4 月开始，中国部分地区相继出现电力供应紧张的局面。截至 4 月底，中电联预警迎峰度夏期间电力供应缺口可能达到 3,000 万千瓦左右，考虑气候、来水、电煤供应等不确定因素的叠加作用，缺口还可能进一步扩大。此次电力供应紧张具体来看是由电力需求较快增长、地区经济发展及能源资源分布不平衡、部分地区火电配比不合理、电煤供应和运力紧张、部分地区干旱导致水电出力不足等多重因素的综合影响造成的，但其根本原因还是电力需求增长过快而电力供应相对滞后，如果中国经济仍然保持快速发展，而电源投资增速保持目前水平，未来一段时间电力供求关系或发生逆转。

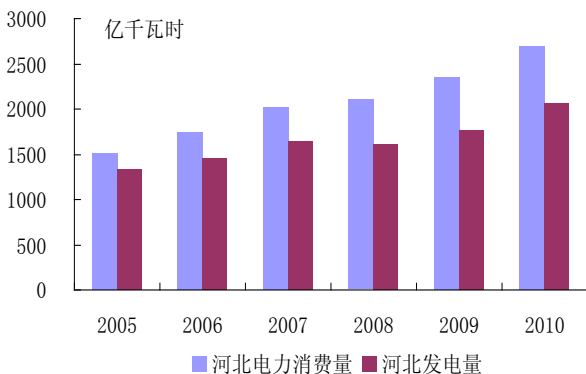
总体看，2010 年全国用电需求继续保持增

长，全国发电设备装机容量增速保持稳定，火电维持电源结构中的主导地位，发电设备利用小时数出现回升。短期来看，受电力需求较快增长、能源资源分布不平衡、部分地区干旱导致水电出力不足等多重因素影响，部分地区出现电力供应紧张的局面。但是长期来看，随着电源和产业结构调整的调整的完善，中国电力供求关系将会达到平衡。

河北电网

近年来，受河北省经济不断增长的带动，河北省的电力消费量连续多年增长，2002~2007年，河北省电力消费增长率保持在10%以上。受金融危机以及宏观经济周期调整的影响，2008和2009年增速有所回落。2010年，受七大主导产业电力消费增长的带动，河北省电力消费量同比增速提高至14.82%。

图 4：2005~2010 年河北省电力生产及消费情况

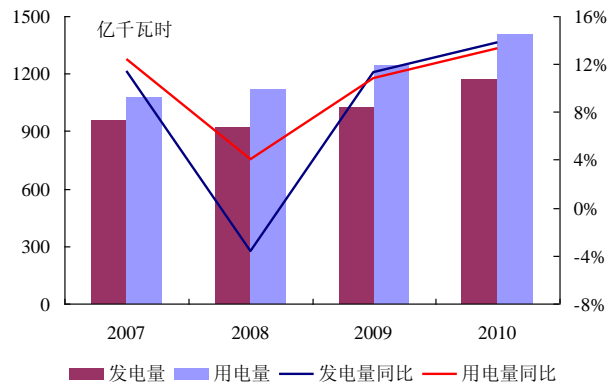


数据来源：Wind 资讯、河北省电力需求侧管理综合网

河北省电网结构分为南网和北网两个部分，南网主要包括保定、沧州、石家庄、衡水、邢台和邯郸六个供电区域，该供电地区的主导产业为钢铁、装备制造、石化和医药等高耗能行业。

近年来，河北南网直调电厂的发电设备利用率始终高于全国平均水平。截至2010年底，河北南网统调发购电装机容量为2,541万千瓦，较上年增加6万千瓦，增长率为0.24%。其中，网内直调装机容量2,076万千瓦，网外长期购电容量465万千瓦。2010年，河北南网统调机组平均利用小时数为5,263小时，同比增加266小时，其中火电机组平均利用小时数为5,585小时，高于中国火电设备利用水平554小时，反映出河北南网覆盖地区较强的电力消费需求。

图 5：2007~2010 年河北南网发电、用电情况



数据来源：河北省电力需求侧管理综合网，中诚信证评整理

2008年全年，受整体经济环境影响，河北省电力生产和消费增速不断下降；从季度消费量上看，2008年下半年河北省电力生产和消费量双双呈现负增长态势。2009年以来，受下游行业回暖的带动，河北全省发电量和用电量均不断攀升，呈现出了“V形”反弹的趋势。2009年全年，河北省发电量为1,764.08亿千瓦时，同比增加10.27%，而河北南网发电量和用电量的增幅均高于河北全省的水平。

2010年，在钢铁、石化和建材工业等七大主导产业用电需求增长的带动下，河北省用电量显著增加。根据河北省电力需求侧管理综合网的统计，2010年河北省全社会用电量2691.52亿千瓦时，同比增长14.82%，增幅较2009年提高3个百分点，其中，河北南网用电量为1,408.38亿千瓦时，同比增加13.3%。用电需求的增长也带动了发电量的快速增加，2010年，河北省发电量为2,063.08亿千瓦时，同比增长16.95%，其中河北南网发电量为1,167.79亿千瓦时，同比增长13.81%。

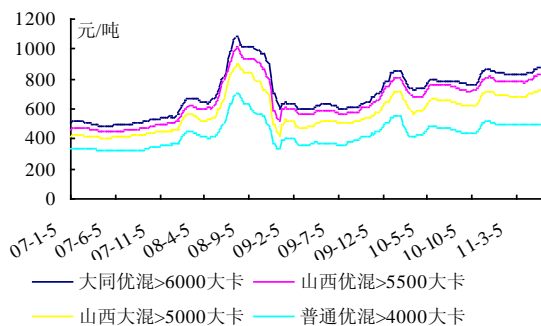
行业关注

煤炭价格的持续上涨使火电机组面临较大的成本压力，上网电价上调缓解了部分成本压力

燃料是火电企业发电成本的主要构成部分，2005年以来，随着电煤价格的持续上涨，电煤价格波动对火电企业盈利水平的影响已远超过设备

平均利用小时数变化的影响。自 2009 年第四季度起，随着国内经济的全面复苏以及冬季用煤高峰的到来，煤炭价格开始上涨，在 2010 年第一季度达到了阶段高位。此后因天气转暖，煤炭价格开始回落。2010 年第三季度开始，煤炭价格开始持续震荡上行，这一趋势一直延续到 2011 年，2011 年 6 月大同优混(>6000 大卡)平仓价达到了 895 元/吨。

图 6: 2007 年以来秦皇岛煤炭平仓价(上限)走势



资料来源: 恒生聚源, 中诚信证评整理

对于火电企业来说，煤炭成本约占发电成本 70% 以上，煤炭价格的持续上涨给火电企业日常运营造成了极大的压力。2008 年 7 月 1 日及 8 月 19 日，国家发改委分两次上调全国上网电价 0.0173 元/千瓦时和 0.02 元/千瓦时。2009 年 11 月 18 日，国家发改委分别发出通知调整华北、东北、华东、西北、华中和南方电网部分发电企业的上网电价。近期，为补偿火力发电企业成本压力，缓解电力企业经营困难，发改委发布《关于适当调整电价有关问题的通知》等文件，决定对部分地区火电上网电价和非居民用电价格进行调整，火电上网电价分别以 2010 年 1 月 1 日、2010 年 4 月 10 日和 2011 年 6 月 1 日为起始日进行调整，其中山西调整幅度最大，达到 3.09 分/kwh，上海调整幅度最低为 0.05 分/kwh。中诚信证评认为，此次电价调整将缓解部分火电企业因电煤价格上涨带来的成本压力，但是，如果煤炭价格继续上涨，或将吞噬此次电价上调带来的利润，因此，煤炭价格走势仍是影响火电企业未来盈利的关键因素。而深化电力改革、制定合理的煤电价格传导机制才是解决火电企业经营困难的根本办法。

长期看，煤价市场化与电价管制的矛盾不解

决，火电企业的生存状况和盈利能力的改善仍将缺乏保障。

产业政策

近年来，中国环保治理力度加大。在电力行业，国家也推行了“上大压小”、“节能减排”、支持新能源发展等多项行业政策。

2006 年出台的《关于加快电力工业结构调整促进健康有序发展有关工作的通知》中规定“十一五”期间将关停 5 万千瓦及以下凝气式燃煤小机组 1,500 万千瓦，以及关停老、小燃油机组 700 万千瓦以上。2008 年 11 月，发改委发文要求各地区及主要电力生产企业上报现役小火电机组有关情况，进一步了解全国小火电的关停情况。

河北省发电装机结构较单一，单机容量较小，供电煤耗较高，全省火电装机比重为 96%，20 万千瓦及以下的中小型火电机组容量超过 30%，机组平均供电煤耗高于全国平均水平 7 克/千瓦时。2007 年 1 月，河北省政府与发改委签订了《河北省关停小火电机组责任书》，确定了全省“十一五”期间关停小火电机组 93 台、容量 180.17 万千瓦的责任。截至 2009 年底，河北省共关停小火电机组 163 台，总装机容量 308.2 万千瓦。

同时，为调整电力行业供给结构，中国近年来出台了《中华人民共和国可再生能源法》、《可再生能源中长期发展规划》、《节能发电调度办法(试行)》等多项政策性法规，提出了水电、风电、核电等可再生能源的中长期发展目标以及政策性支持的措施，明确了可再生能源在不同电源竞争中的优势地位。

表 1: 节能发电调度的机组发电排序一览

发电机组类型	
1	无调节能力的可再生能源发电机组: 风能、太阳能、海洋能、无调节能力的水电机组
2	有调节能力的可再生能源发电机组: 水电、生物质能、地热能等机组
3	核能发电机组
4	按“以热定电”方式运行的燃煤热电联产机组、资源综合利用发电机组
5	天然气、煤层气、煤气化发电机组
6	其他燃煤发电机组, 包括未带热负荷的热电联产机组
7	燃油发电机组

资料来源:《节能发电调度办法(试行)》征求意见稿, 中诚信证评整理

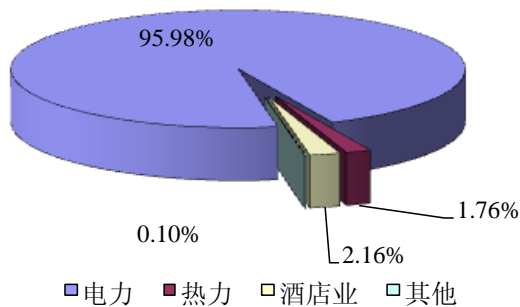
此外，我们还关注到，在环保政策要求不断提高的背景下，未来火力发电企业的排污费用以及环保改造支出可能增加，或将带来生产成本的上升。

受上述行业政策影响，单纯的火电企业在电力行业的未来发展中将处于相对不利地位。电源类型多样、电源结构合理、机组质量较好的大型电力企业将在竞争中居于优势地位。

业务运营

公司的主营业务为电力和热力产品的生产和销售。2007年3月，非公开发行股票后，公司投资、建设、经营管理以电力生产为主的能源项目的主业更加突出，售电收入成为公司主要的收入和利润来源。2010年，公司发电业务收入占公司合并营业收入的比重为95.98%。

图7：2010年公司营业收入构成



数据来源：公司提供

发电机组

表3：2008~2010年公司参控股发电公司主要运营指标

指标	时间	西电	西二	国泰	恒兴	衡丰	邯峰	榆次
发电利用小时数 (小时)	2008	4,732	4,886	5,863	5,528	5,285	5,284	-
	2009	4,918	5,462	5,938	5,577	5,006	5,188	6,578
	2010	5,220	5,584	5,848	5,379	5,392	5,191	4,854
供电煤耗 (克/千瓦时)	2008	347.97	320	336.19	331.58	341	323.52	-
	2009	348	320	331	325.62	335	327.15	346.92
	2010	346	320	324	324.86	322.78	325.52	340.94

注：国电榆次热电有限公司2009年机组利用小时数按平均容量2.17万千瓦换算；

数据来源：公司提供

截至2010年12月31日，公司控股的三家发电公司装机容量以及公司在河北南网的权益装机容量分别占河北南网统调发购电装机容量的11.81%和10.18%。公司装机容量在该区发电企业中处于前列，同时公司参控股机组的平均容量水平也具有一定的优势地位。

截至2010年12月31日，公司控股装机容量为300万千瓦，全部位于河北南网。权益装机容量为260.7万千瓦。

表2：截至2010年底公司运营发电机组分布

发电公司	装机容量 (万千瓦)	权益 (%)
河北西柏坡发电有限责任公司	4×30	60
河北西柏坡第二发电有限责任公司	2×60	51
邢台国泰发电有限责任公司	2×30	51
衡水恒兴发电有限责任公司	2×30	35
河北衡丰发电有限责任公司	2×33	35
河北邯峰发电有限责任公司	2×66	20
国电榆次热电有限公司	2×33	40

数据来源：公司提供

公司机组的单机容量均在30万千瓦以上，能耗低，运行效率较高。2010年，公司控股的三家发电公司发电机组中，除西电公司发电机组利用小时数略低外，西二、国泰公司发电机组的平均利用小时数均处于较高水平。2010年，公司控股的三家电厂发电机组平均利用小时数达到5,859小时，高于中国火电发电设备利用水平828小时。2009年12月7日以及2010年1月23日，公司参股建设的位于山西省的国电榆次热电有限公司（简称“国电榆次”或“榆次”）两台机组也分别投入商业运营。

同时，公司发电机组的供电煤耗也呈不断下降趋势。在近年来成本压力不断增大的情况下，公司的电力主业始终保持了较高的盈利能力。

2010年，公司全口径¹发电量为353.10亿千瓦时，同比增长20.27%；售电量为329.45亿千瓦时，同比增长19.88%。其中，控股发电公司的发电量为175.77亿千瓦时，同比增长9.73%，售电

¹ 包括控股和参股电厂。

量为 164.28 亿千瓦时，同比增长 9.45%。

根据河北省发改委批复，2009 年公司 3 家控股子公司替代河北兴泰发电有限责任公司 4、5、6、7 号关停机组 14 亿千瓦时电量指标；西电公司替代河北灵山发电有限责任公司 1、2 号关停机组 2.48 亿千瓦时电量指标。2009 年公司三家控股子公司合计完成 16.18 亿千瓦时替代电量，实现发电收入 36,253.18 万元，占 2009 年全部发电收入的 7.95%。2010 年，公司继续执行国家能源产业政策和节能环保工作的具体要求，通过三家控股电厂进行替代发电。按照河北省发改委批复的 2010 年度河北南网发电指标有偿替代实施方案，2010 年，西二公司和国泰公司替代兴泰公司发电量指标分别为 4 亿千瓦时和 8 亿千瓦时，西电公司替代灵山公司发电量指标 2.48 亿千瓦时，共计替代 14.48 亿千瓦时。替代电量的交易价格由替代方与被替代方按照市场原则协商确定。2010 年，公司三家控股电厂合计完成 12.16 亿千瓦时替代电量，实现发电收入 357,75.89 万元，占 2010 年全部发电收入的 6.89%。

公司重视环境保护，先后对参控股的 14 台机组进行分批脱硫改造，至 2009 年底公司参控股电厂所属的机组全部实现脱硫并投入运营。脱硫设施建设不仅能提高公司环保水平，也将提高发电机组的上网电价水平。

燃料采购

公司电力成本主要包括燃料成本、水费、职工薪酬以及折旧费用，其中燃料成本所占比重最大，2010 年公司控股子公司燃料占发电成本的比重在 80% 左右。燃料成本包括煤炭成本以及燃料油成本，其中煤炭成本占绝大部分比重，煤炭成本的变动对于公司成本的影响重大。

表4：2010年公司控股发电公司电力成本情况

指标	西电	西二	国泰
单位成本(元/兆瓦时)	305.25	257.19	274.92
单位燃料成本(元/兆瓦时)	252.79	204.50	218.26
燃料成本占比(%)	82.81	79.51	79.39

数据来源：公司提供

煤炭采购方面，2010 年之前，西二公司的煤炭由河北建投的子公司河北建投电力燃料管理有

限公司（简称“建投燃料公司”）负责采购；西电公司和国泰公司也有一定比例的煤炭通过建投燃料公司采购，其余部分与煤炭供货方自行签署煤炭供应合同。2010 年，公司积极发挥建投燃料公司统一采购的优势，将三家控股电厂的煤炭采购全部委托建投燃料公司进行。2010 年全年，公司三家控股电厂通过建投燃料公司采购煤炭 881.78 万吨，交易金额 43.38 亿元，占其同类采购金额的 100%。公司的三家控股电厂通过建投燃料进行燃料采购，可以借助建投燃料公司集中大宗采购的优势和与煤炭企业较为稳固的供应关系，保障与国家重点供应计划和运输计划之间的衔接，进一步稳定供应渠道，保证生产用煤的供应。公司三家控股电厂通过建投燃料公司采购燃料采取委托管理方式，即由公司控股电厂提出具体采购供应和煤质管理目标，由建投燃料公司负责落实。

西电公司设计煤种为晋中贫煤，采购对象为山西焦煤集团原煤及电精煤。近年来，西电公司合同煤的到货率较低，2010 年合同煤的到货率为 29.73%。煤炭用量缺口均通过市场煤解决，市场煤占比较大使得西电公司的运营成本很高，影响了其盈利能力。从采购距离上看，公司发电机组距离山西、内蒙等主要供煤地区较近，存在一定的运输优势。

西二公司设计煤种为东胜神府煤，采购对象为中国神华集团混煤及石炭煤。西二公司的煤炭采购均为重点合同煤，在重点合同到货率不足的情况下，也会补充部分市场煤，不过占比较小。2010 年，西二公司采购煤炭 314.60 万吨，合同煤的到货率为 98.71%。

国泰公司设计煤种为邢台矿和山西煤，采购对象主要为山西阳泉矿务局。2010 年国泰公司采购煤炭 213.09 万吨，其中，重点合同煤 120.52 万吨，重点合同煤的到货率为 72.17%，合同煤到货量占全年购煤量的 56.56%。

分电厂看，合同煤到货率较高的西二公司以及国泰公司具有较好的成本稳定能力，而西电公司的市场煤占比较高，在煤炭价格较高时其盈利能力面临一定的压力。

电力销售

公司已投产的参控股发电公司发电机组的发电量均由所属省份的发展改革委员会按照电网的用电需求统一核定发电计划，并由省电力公司按照计划统一调度。因此公司发电机组的发电量受所在电网的电力需求情况以及电力公司调度的影响。由于电价受国家相关部门管制，公司各发电

机组的上网电价都由国家发展改革委员会和物价部门核定，由省物价局以正式文件的形式下发，因此公司无电价的自主决定权。

2008年7月份以来，公司参控股发电机组的上网电价多次上调，这有助于公司缓解煤炭上涨带来的成本压力，继续保持较好的盈利水平。

表 5：公司各参控股发电公司批复电价情况（含税）

时间	西电	西二	国泰	恒兴	衡丰	邯峰	榆次
电价调整前	0.3311	0.3500	0.3492	0.3492	0.3856	0.3856	-
2008.7.1~2008.8.19	0.3479	0.3668	0.3660	0.3660	0.4024	0.4120	-
2008.8.20~2009.10.21	0.3679	0.3868	0.3860	0.3860	0.4224	0.4470	-
2009.10.22~2009.11.19	0.3754	0.3868	0.3860	0.3860	0.4224	0.4470	-
2009.11.20~2010.1.1	0.3844	0.3868	0.3860	0.3860	0.4224	0.4470	0.3253
2010.1.1~2011.4.10	0.3866	0.3890	0.3882	0.3882	0.4214	0.4492	0.3272
2011.4.10~	0.4017	0.4017	0.4009	0.4009	0.4341	0.4619	0.3562

单位：元

数据来源：公司提供

此外，除发电业务外，公司主营业务中还有一部分为热力销售业务。2010年，公司实现热力产品销售收入 9,534.53 万元，由于其带有一定的公用事业性质，该业务板块处于亏损状态，2010年的营业毛利率为-35.65%。

其他业务

公司的非电业务包括酒店以及托管业务，其占公司营业总收入中的占比很小。

河北建投能源投资股份有限公司国际大厦酒店（简称“国际大厦酒店”）为公司下辖分公司，主要经营住宿、餐饮，在石家庄酒店行业中具有一定的竞争优势。2010年国际大厦酒店实现营业收入 1.17 亿元，毛利率为 62.53%。公司对国际大厦实行全面预算管理，通过年度预算的编制审批、执行、反馈来控制分公司的日常经营活动。

此外，为消除潜在同业竞争影响，公司托管了河北建投持有的河北兴泰发电有限责任公司 55.3% 的股权和日常经营管理。托管期间，公司每年获得 100 万元的托管费。

管 理

治理结构

2006年，公司作为首批进行非公开发行的试点公司，引入华能国际电力开发公司、中国人寿

资产管理有限公司、全国社保基金和泰康人寿保险等在电力行业管理、公司治理等方面具有较高的水平的机构作为公司的战略投资者。这有利于公司优化股权结构，引进先进的管理经验，提高管理能力和公司治理水平。同时通过非公开发行收购资产减少了公司与控股股东之间的潜在同业竞争影响。

作为上市企业，公司建立了以股东大会、董事会、监事会及管理层为主体结构的决策、监督与经营管理体系。

公司董事会下设了审计委员会、薪酬与考核委员会、战略委员会。公司制订了股东大会、董事会和监事会议事规则、董事会各专门委员会议事规则、总经理工作细则等相关制度。

公司在经营层面组织设置了多个专业部门，以协助总经理决定并完成经营工作中的各类专业工作。公司建立了比较健全的现代企业制度，公司股东大会、董事会、监事会、管理层形成了各司其职、各负其责、相互制约的运行机制，与控股股东及其职能部门之间没有从属关系。

但同时我们也注意到，2007年公司在上市公司治理专项活动中涉及到一些问题，主要体现在公司治理制度建设相对滞后，需加快重大信息披露、信息披露管理、控股子公司管理、担保管理、重大投资管理等方面的制度建设，进一步完善公

公司治理和内部控制。之后，公司针对相关问题制定和完善了《信息披露管理制度》、《对外担保管理办法》、《接待和推广工作制度》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《信息管理暂行办法》和《信息管理评比办法》等公司治理文件，有利于进一步规范和完善公司治理。

整体看，公司建立了适应自身特点和发展需要的管理体制和管理模式，建立了良好的内部控制机制，这对其提高上市公司治理水平，完善经营管理起到了积极作用。

内部管理

公司对控股子公司实行专业化管理，包括安全管理、对标管理、设备检修和改造管理、利润目标管理及行业政策指导等内容。公司实行全面预算管理，通过年度预算的编制审批、执行控制、反馈考核来掌控分公司和控股子公司的日常经营。

为建立和完善内部控制，2008年公司制订了《内部审计管理办法》和《内部审计工作手册》，增强了公司的审计监督、风险控制水平。2008年，公司股东大会对《公司章程》进行了修订，建立了防止大股东占用资金、侵害公司利益的长效机制；按照中国证监会以及深圳证券交易所的相关规定，公司对《募集资金管理办法》进行了全面的修订；对控股公司的管理方面，公司制订了《对控股发电公司实施专业化管理的暂行办法》等多项制度，形成了有效的对控股公司的管理制度。此外，公司还制订了《信息管理暂行办法》、《信息管理评比办法》等专业化管理制度。通过以上规章制度的制定和逐步实施，有利于公司的内部治理朝着更加规范、合理的方向发展。

2009年，公司根据相关部门发布的《企业内部控制基本规范》的规定，对内控体系建设工作进行了总体布署和安排，并编写了《河北建投能源投资股份有限公司内部控制指引》。信息披露方面，2010年，公司制订了《河北建投能源投资股份有限公司年度报告信息披露重大差错责任追究制度》，并对下一步内控体系建设工作进行了总体布署和安排，提出了内控体系建设的方法和具体

实施步骤。目前，公司已被河北省国资委和河北证监局确立为企业内部控制规范实施试点企业。

总体来看，公司通过各职能部门的协作，控制了其业务运营中的关键风险点，相关制度的建立有效提升了投资控股型企业的管理效益。公司的内部治理合理、规范。

战略规划

公司以建成治理规范、管理先进的大型上市公司为方向，增强自身的资本实力，保持在河北南网发电企业中的前列地位。为解决火电业务上的潜在同业竞争问题，公司控股股东河北建投在2007年做出承诺：今后新增的电力项目，在建投能源有能力投资的情况下，由建投能源负责投资建设；对已有的电力项目，在保证项目能够增加建投能源中小股东利益的前提下，并在转让不受限的前提下，由建投能源逐步收购和建设。2009年，河北建投将沙河项目和任丘热电项目交由公司控股投资建设，履行了相关承诺。整体看，公司作为省级电力投资主体的地位明确。

为实现战略目标，公司提出了明确的发展思路。经营方面走专业化道路，建立具有自身特色的管理体系；收购与自建并举，注重建投能源形象和品牌建设；坚持以“大火电”为主业方向，开展相关多元化业务结构。

公司目前的发电机组主要分布在河北南网，为实现战略目标，公司同时注重发展质量和发展布局，拓展区域外市场，完善产业结构，实现资源的优化配置。2007年和2008年，公司与国电华北电力有限公司签订协议合资建设山西榆次、长治两个热电项目，这两个项目公司均占比40%。目前，榆次热电两台发电机组已投入商业运营。

2009年，公司与河北兴泰发电有限责任公司共同出资设立河北建投沙河发电有限责任公司，建设运营沙河2×60万千瓦空冷发电机组项目，公司按照80%的比例出资，目前该项目已获得国家发展改革委员会的正式核准。截至2010年底，公司已对沙河发电项目投入2.24亿元。

2009年6月23日，公司与河北建投签署《关于河北建投任丘热电有限责任公司60%股权收购

及继续增资的协议》，公司以 1,866.90 万元收购任丘热电 60% 股权及其所对应的全部权益，同时公司将按 60% 的股权比例根据任丘热电的资本金注入计划履行后续出资义务，建设 2×30 万千瓦超临界热电机组。任丘热电项目总投资预计为 30 亿元，项目资本金为总投资的 20%。截至 2010 年底，公司对任丘热电项目已投资 1.04 亿元。该收购项目下的两台 30 万千瓦级超临界机组，一方面可增加公司的装机容量；同时该机组能耗低，有利于增强公司电力业务的竞争实力。

表6：截至2010年底公司项目投资情况

单位：万元

项目名称	计划投资	已投资	预计完工时间
沙河发电	79,000	22,360	2012.3
任丘热电	38,000	10,431	2012.3
长治热电	20,000	3,600	2011.9

注：计划投资为公司按比例应投入的资本金
数据来源：公司提供

公司董事会于 2010 年 8 月 25 日审议通过了《关于〈河北建投能源投资股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案〉的议案》，拟发行不超过 42,400 万股股份购买河北建投集团有限公司所持有的河北建投宣化热电有限责任公司（简称“宣化热电”）100% 的股权、河北建投电力燃料管理有限公司 58% 的股权、秦皇岛秦热发电有限责任公司（简称“秦热发电”）40% 的股权、河北国华沧东发电有限责任公司 40% 的股权（简称“沧东发电”）、三河发电有限责任公司（简称“三河发电”）15% 的股权。2011 年 2 月 17 日、3 月 11 日公司分别召开第六届董事会第十次临时会议和 2011 年第一次临时股东大会审议批准了上述发行股份购买资产暨关联交易方案。2011 年 3 月 4 日公司控股股东河北建投取得河北省人民政府国有资产监督管理委员会《关于河北建投能源投资股份有限公司非公开发行股票并与国有股东实施资产重组有关问题的批复》（冀国资发产权管理[2011]29 号），河北省国资委正式批准公司发行股份购买资产之重大资产重组方案。目前，公司已向中国证监会递交申报材料。

表7：公司拟收购发电资产情况

	装机容量	投产情况
宣化热电	2×30 万千瓦	均于 2010 年上半年投入运营
秦热发电	2×30 万千瓦	两台机组分别于 2006 年 11 月、2007 年 3 月投产
沧东发电	2×60 万千瓦（一期）	一期机组分别于 2006 年 6 月和 2006 年 12 月投产；
	2×66 万千瓦（二期）	二期机组分别于 2009 年 3 月和 2009 年 11 月投产
三河发电	2×35 万千瓦（一期）	一期 2 台 35 万千瓦亚临界燃煤发电机组分别于 1999 年 12 月、2000 年 4 月投产；
	2×30 万千瓦（二期）	二期 2 台 30 万千瓦亚临界燃煤热电联产机组分别于 2007 年 8 月、11 月投产。

数据来源：公司提供

中诚信证评认为，若相关资产收购得以顺利进行，公司的发电资产规模将进一步增大，这将进一步提升公司作为发电业务专业化管理实施平台的竞争力。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经中磊会计师事务所有限责任公司出具了标准无保留意见的 2008~2010 年财务报告以及未经审计的 2011 年第 1 季度财务报告，其中 2008 年、2009 年财务数据分别为 2009 年、2010 年财务报告的期初数，所有数据均为合并口径。

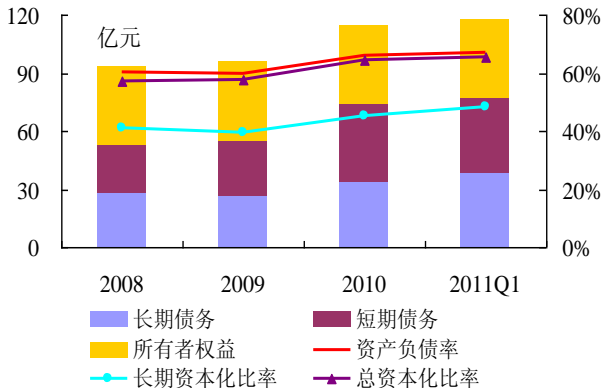
资本结构

2007 年，公司向河北建投等五家对象非公开发行股票，募集资金 22.38 亿元，通过收购河北建投持有的河北南网五家发电公司的股权实现了业务规模的壮大。截至 2010 年底，公司总资产规模为 121.27 亿元，同比增长 20.37%，所有者权益（含少数股东权益）为 40.96 亿元，同比增长 0.66%。

2009 年 4 月 22 日公司发行了 5 亿元短期融资券，到期偿还后，公司先后于 2010 年 6 月 4 日及 2010 年 12 月 23 日分别发行了 2010 年第一期 5 亿元短期融资券及第二期 5 亿元短期融资券。短期债务的增加也进一步提高了公司的负债水平，截至 2010 年底，公司总负债为 80.31 亿元，同比增加 33.73%，由此带动公司资产负债率和总

资本化比率进一步分别增加至 66.23% 和 64.33%。截至 2011 年 3 月底, 公司资产负债率和总资本化比率进一步分别增加至 67.22% 和 65.43%。

图 8: 2008~2011Q1 公司资本结构分析



数据来源: 公司提供

与火电类上市公司比较, 公司的资产负债率和总资本化比率低于几大全国性火电上市公司, 在火电行业中债务水平相对适中。但总体来看, 公司的资产负债率和总资本化比率高于一区域性火电上市公司, 未来随着公司几个规划项目的推进, 预计债务水平还会增加, 将给公司带来一定的资金压力。若本公司债券成功发行, 假设 2.5 亿元用于偿还控股子公司银行贷款, 不考虑发行费用, 公司的债务将增加 5.5 亿元, 以公司截至 2011 年 3 月 31 日的财务数据做静态模拟, 公司资产负债率以及总资本化比率将分别达到 68.61% 和 66.97%。

表 8: 截至 2010 年底部分 A 股火电上市公司资本结构比较

公司	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	总资本化比率 (%)
华能国际	2,239.53	72.82	69.23
大唐发电	2,107.56	81.82	79.73
国电电力	1,501.51	75.66	70.63
华电国际	1,278.60	83.12	80.55
国投电力	1,011.32	83.97	82.83
申能股份	358.89	34.32	21.70
粤电力 A	345.96	62.18	57.04
上海电力	320.59	72.66	62.38
深圳能源	290.70	43.53	30.77
内蒙华电	235.79	72.64	70.03
华电能源	221.90	82.43	79.22
广州控股	173.10	31.96	27.60
皖能电力	127.01	58.09	52.87
漳泽电力	121.61	87.29	82.89
建投能源	121.27	66.23	64.33

数据来源: 聚源、中诚信证评整理, 行业采用申万行业分类

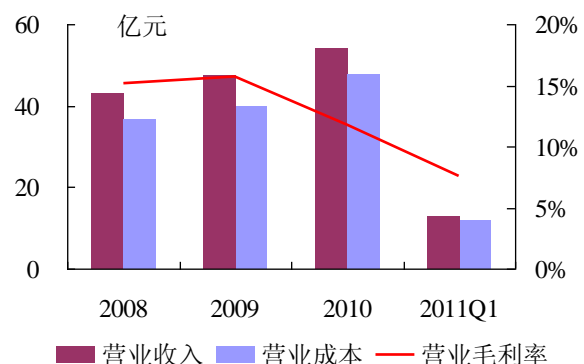
由于电力行业属于资本密集型行业, 固定资产占总资产的比例很高。截至 2010 年底, 公司固定资产为 62.54 亿元, 占总资产的比重为 51.57%, 未来随着公司电力项目建设的推进, 总资产和固定资产规模将继续增长。从其他资产项目看, 2010 年底, 由于沙河热电、任丘热电均处于建设期, 设备款预付款较多, 导致公司预付款项较年初增加了 26.12%, 达到 6.69 亿元。存货方面, 2009 年由于电煤供应紧张, 电煤储量减少, 公司当年存货为 2.46 亿元, 较年初下降了 51.14%; 2010 年, 公司原材料有所增加带动公司存货同比增加 31.88%。

总体来看, 目前公司债务水平适中, 资本结构相对比较稳健。但是, 随着几个规划项目相继投入建设, 公司资本支出将显著增加, 预计将推动公司债务水平的上升, 中诚信证评将持续关注公司的财务风险。

盈利能力

2008 年, 受金融危机影响, 电力需求减弱, 公司售电量同比减少, 同时, 公司终止了世贸名品商场的商贸业务, 导致 2008 年的营业总收入小幅减少至 43.11 亿元。2009 年, 随着“四万亿”投资计划的实施, 中国经济企稳回升, 全社会用电量逐步恢复并在下半年实现较快增长, 2009 年公司实现营业总收入 47.34 亿元, 同比增加 9.81%。2010 年, 钢铁、石化和建材工业用电需求的增加显著带动了公司售电量的增加, 营业收入也显著增加。2010 年, 公司实现营业收入 54.10 亿元, 同比增加 14.28%。

图 9: 2008~2011Q1 公司收入和毛利率分析



数据来源: 公司提供

2008年,受全国性电煤价格上涨的影响,公司标煤采购单价涨幅较快,使得当年毛利率下降至15.15%。2009年,中国煤炭市场供需矛盾没有明显改善,重点合同煤采购价格较2008年继续上涨,同时,2009年下半年开始,煤炭价格再次大幅上涨,给公司发电成本带来很大压力,但受下半年电价上调的带动,公司营业毛利率微幅增加至15.67%。2010年,煤炭价格继续上涨,而电价一直未有上调,影响了公司的盈利水平,2010年,公司毛利率仅为11.81%,同比下降3.86个百分点;2011年一季度,更是进一步下降至7.58%。2011年6月,公司接到河北省物价局关于上调电价的通知,这对公司缓解成本上涨压力有着积极意义。经测算,此次电价上调将使公司2011年度合并收入增加约1.8亿元。

表9:中国A股火电上市公司盈利能力比较

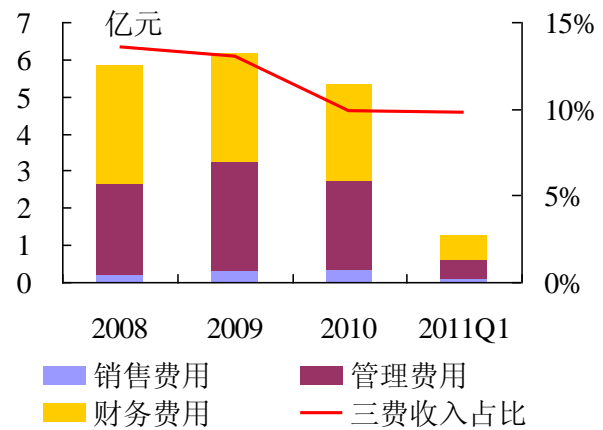
公司	营业毛利率(%)		净利润(亿元)	
	2009	2010	2009	2010
华能国际	16.03	11.01	53.93	36.80
大唐发电	17.76	18.53	23.91	37.40
国电电力	19.55	15.06	38.20	32.27
华电国际	15.73	7.32	15.93	1.06
国投电力	28.10	22.87	10.09	10.64
申能股份	16.89	12.14	23.36	19.28
粤电力A	21.00	13.96	13.64	7.88
上海电力	10.09	9.39	4.73	4.29
深圳能源	26.17	15.67	23.18	16.16
内蒙华电	21.69	22.65	8.35	11.56
华电能源	6.75	5.62	-7.96	0.04
广州控股	18.55	16.63	10.20	10.69
皖能电力	3.41	0.57	1.11	1.70
漳泽电力	2.25	-11.30	0.16	-7.47
建投能源	15.67	11.81	1.07	0.37

数据来源:聚源、中诚信证评整理

期间费用方面,近几年公司的期间费用不断增加。2009年,公司期间费用总额为6.14亿元,同比增加了5.11%,其中管理费用为2.93亿元,同比增加了20.32%,高于营业收入增长率;由于公司偿还了部分债务,2009年公司财务费用同比减少7.86%,为2.94亿元。2009年公司期间费用占营业收入的比重为12.98%,较2008年降低了0.58个百分点。2010年,公司加强了费用控制,

三费收入占比下降了3.12个百分点至9.86%,其中,管理费用同比下降了18.48%,而公司发行的短期融资券也降低了公司融资成本,带动公司财务费用同比下降10.65%。

图10:2008~2011Q1公司期间费用比较



数据来源:公司定期报告

西电公司市场煤占比较高、合同煤到货率低,对公司的盈利水平产生了一定的负面影响。2010年及2011年一季度,公司分别实现净利润0.37亿元和-0.44亿元。

2010年,在各行业用电需求普遍增加的背景下,全社会的用电需求也出现了恢复性增长。加之电源建设增速放缓,火电企业的发电利用小时数有所增加。河北南网电力生产也实现了稳步增长,公司控股电厂的发电设备利用小时数同比大幅增加了520小时,对公司在原材料价格上升过程中保持盈利水平的稳定产生一定的积极影响。但是我们也注意到,煤价高位运行对火电企业盈利能力的影响仍未消除。长期看,中国经济及河北南部区域经济保持增长的趋势不会改变,同时电力行业作为国民经济的基础性行业,仍将得到政策性支持。中诚信证评认为,建投能源作为区域内领先的发电公司,优质的发电资产将使公司保持行业内较好的盈利能力,也是公司长远发展的主要保障。

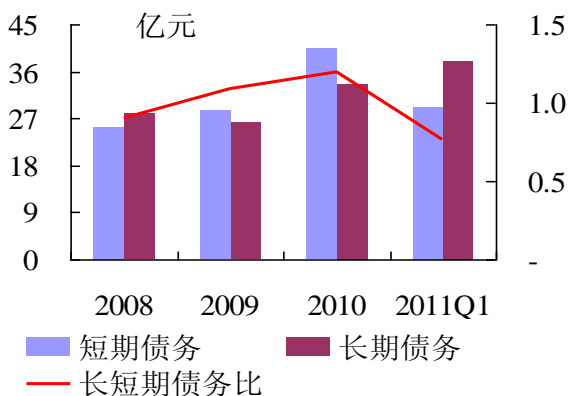
偿债能力

2008年,受新建项目的开展和电煤价格上涨引起预付款增加等因素影响,公司总债务规模同比增加了5.36%,达到53.13亿元。2009年,公司偿还了部分债务,总债务规模为54.92亿元,

同比下降了 6.03%。2010 年，由于公司发行了两期合计 10 亿元短期融资券以及通过票据结算燃料款及工程款从而导致应付票据增加的影响，公司总债务规模进一步增加至 73.86 亿元。从债务结构来看，公司长、短期债务相对均衡，财务结构合理，截至 2010 年底，公司长期债务为 33.67 亿元，短期债务/长期债务指标为 1.19。若本次债券成功发行，公司长期债务的占比将有所增加。

考虑到未来几年公司将加大资本支出，不断扩大产能，预计公司债务规模将随着资产规模的增长进一步上升。

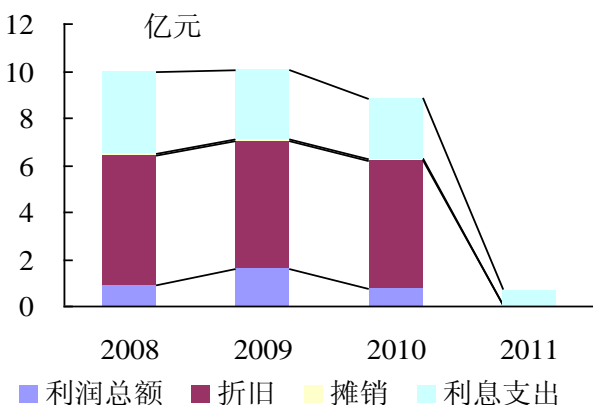
图 11: 2008~2011Q1 公司债务结构分析



数据来源：公司定期报告

获现能力方面，2008 年以来，煤炭价格上涨影响了公司盈利水平，加之利息支出水平的变动导致公司获现能力呈现一定的波动。公司近几年的 2008~2011 年一季度，公司分别实现 EBITDA 为 9.97 亿元、10.03 亿元、8.80 亿元和 1.56 亿元，主要来源于折旧以及利息支出。

图 12: 2008~2011Q1 公司 EBITDA 结构分析



数据来源：公司提供

公司与电网企业实行按月结算电费的方式，经营活动现金流入较稳定。近三年，公司产生的

经营活动净现金流不断增加，分别为 5.40 亿元、8.56 亿元和 10.43 亿元，2011 年一季度，受季节性因素以及煤炭价格上涨的影响，公司经营活动净现金流为 -3.33 亿元。

从其他偿债指标看，公司 2010 年的经营净现金流利息倍数和 EBITDA 利息保障倍数分别为 3.53 和 2.98 倍，现金流和盈利对利息的覆盖能力较 2008 年均有所提高。主要因为公司总债务规模降低，利息支出减少以及现金流情况好转。

表 10: 2008~2011Q1 公司偿债能力指标

项目	2008	2009	2010	2011Q1
经营活动净现金(亿元)	5.40	8.56	10.43	-3.33
EBITDA(亿元)	9.97	10.03	8.80	1.56
总债务/EBITDA(X)	5.33	5.48	8.39	12.39
经营净现金流/总债务(X)	0.10	0.16	0.14	-0.17
EBITDA 利息倍数(X)	2.89	3.36	2.98	1.73
经营净现金流利息倍数(X)	1.57	2.87	3.53	-3.70

数据来源：公司提供

或有事项方面，截至 2010 年 12 月 31 日，公司不存在对控股子公司和其他单位提供担保的情形，无未决诉讼及其他或有事项。

目前，公司与多家银行保持着良好的合作关系，截至 2010 年 12 月 31 日，公司共获得金融机构总计 215.38 亿元的授信额度，其中未使用授信额度为人民币 143.50 亿元。

综合以上因素，考虑到公司较强的盈利能力和稳健的财务政策，以及在证券市场拥有畅通的融资渠道，我们认为公司的财务状况较好，整体偿债能力很强。

担保实力

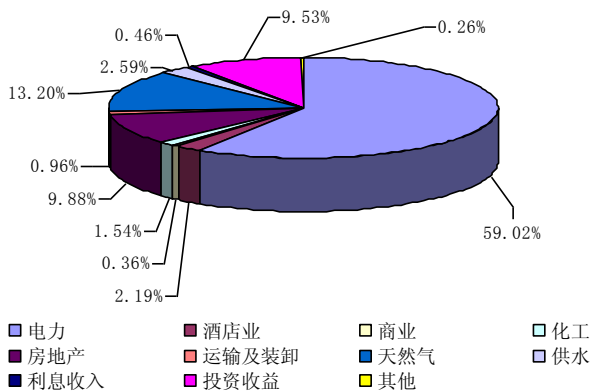
本次建投能源拟发行的公司债券由河北建投提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

河北建投是根据河北省政府“冀政函（1988）73 号”文件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，主要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、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公司承继，资产范围不变，并建立了相

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原 105.96 亿元增加至 150 亿元。目前河北建投的资产分布于河北省各地，拥有参控股企业 90 家。

截至 2010 年底，河北建投总资产达到 671.32 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 289.12 亿元，资产负债率为 56.93%；2010 年，实现营业总收入 139.21 亿元，经营活动净现金流为 23.86 亿元，净利润为 8.17 亿元。

图 13：2010 年河北建投主营业务收入构成



资料来源：公司提供

河北建投的发电业务涉及火电、风力发电、垃圾发电、生物质发电，在河北南网占有率位居前列。火电是河北建投能源板块主要业务，已具备一定的规模优势，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。河北省是华北地区重要的火电基地，电力板块一直是河北建投最主要的投资领域。从河北建投的收入构成看，2010 年河北建投电力收入为 74.80 亿元，占河北建投主营业务收入的 59.02%。除火电外，近几年河北建投还重点加大了风力发电项目投资和开发，电源结构正在逐步调整，新能源得到较快发展，成为利润新增长点。截至 2010 年末，河北建投资益装机容量 1,391.73 万千瓦，占河北省发电设备总装机容量的 33%；2010 年，河北建投控股电厂完成发电量 310 亿千瓦时，占河北省全年总发电量的 15.1%；河北建投上网电量 341.04 亿千瓦时。

表 11：截至 2010 年底河北建投电力资产基本情况

单位：万千瓦

	2008	2009	2010
权益装机容量	981.43	1,195.94	1,391.73
可控装机容量	585.94	606.17	625.70

资料来源：公司提供

河北建投致力于天然气资源的开发与利用，于 2001 年出资设立了河北天然气有限责任公司（简称“天然气公司”），专业从事天然气输送和销售、综合利用、危险货物运输、燃气具销售等业务，并建设贯穿河北省中南部地区的天然气管线，辐射保定、石家庄、邢台和邯郸等三十余个市县，拥有长输管线近 400 公里，城市管网 100 余公里，成为河北省内最大的天然气供应商，具有一定的区域龙头行业地位。从收入构成可以看出，天然气业务已发展成为河北建投的另一主要收入来源，2010 年，天然气业务实现主营业务收入 16.73 亿元，同比上涨 40.36%，占主营业务收入的 13.08%。2010 年，河北建投全年销售天然气 9.35 亿立方米，同比增长 28%。

河北建投拥有大量的交通资产，主要包括铁路、港口和公路。该板块以参股为主，整体收益随着部分建设项目的投产运营逐年上升。2009 年，河北建投交通资产达到 149.14 亿元，实现净利润 2.69 亿元。2010 年，河北建投全年铁路运量达到 1,135 万吨，同比增长 29.6%；港口吞吐量达到 196 万吨，同比增长 2.5%；截至 2010 年底，河北建投铁路及公路通车里程达到 1,404 公里；运营港口吞吐能力达到 4.19 亿吨。

河北建投的水务板块业务主要涵盖城市供水、污水处理以及其他水务产业的投资和管理，拥有水务项目 4 个和相关项目 1 个，已形成自来水供应能力 134 万立方米/天，污水处理能力 10 万立方米/天，原水供应能力 47.7 万立方米/天，中水设计能力 3 万立方米/天，具有明显的区域垄断性。2009 年，河北建投在水务行业的投资累计为 12.57 亿元，自来水供水能力达到 49.8 万吨/日，原水供水能力达到 61.2 万吨/日，污水处理能力 6.2 万吨/日，年收入达 6.17 亿元。2010 年，河北建投供水板块实现收入 3.29 亿元，为 2008

年 11.17 倍。

此外，河北建投商业地产板块主要包括酒店业以及房地产开发业务。河北建投围绕环京津旅游产业带规划实施，采用旅游区域一级开发配合二级联动的商业模式，努力培育省级旅游驰名商标。探索通过休闲度假旅游区项目获得地产资源，以地产获得高端商业资源，培育优质旅游商业地产项目的盈利新模式。同时，抓好现有房地产项目建设，2010 年全年在建工程面积近 84 万平米，其中新开工面积 27 万平米，竣工面积 33.5 万平米，销售面积超 40 万平米。

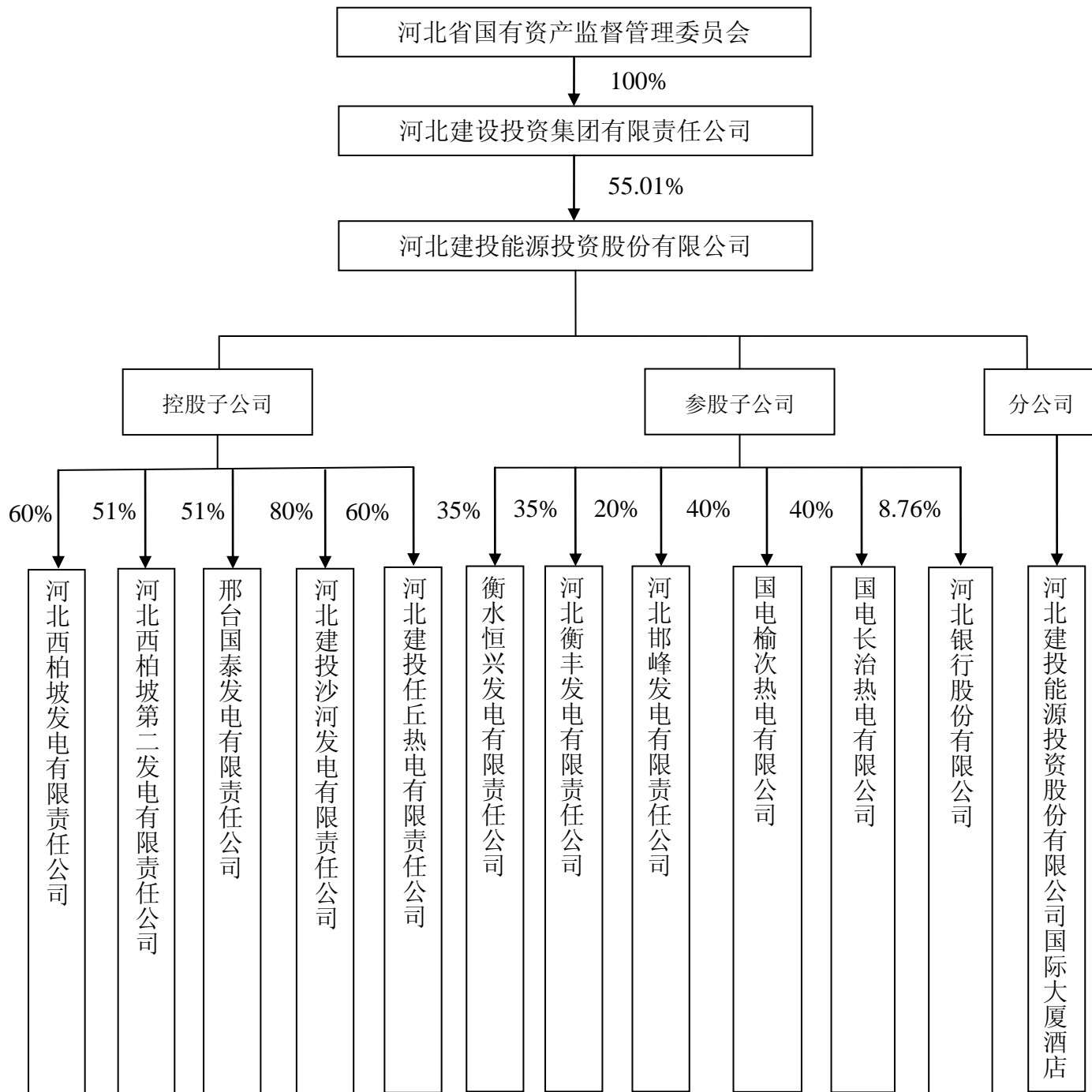
银行授信方面，截至 2011 年 3 月 31 日，河北建投共计获得农行、中行、建行、民生银行、招商银行等银行 466.6 亿元的授信额度。或有负债方面，截至 2011 年 3 月 31 日，河北建投对外担保余额为 72.87 亿元，占所有者权益合计的比重为 24.86%。

综上，河北建投具有很强的综合竞争实力，能够为本次拟发行公司债券的还本付息提供有力保障。

结 论

中诚信证评评定河北建投能源投资股份有限公司主体信用级别为 **AA**，评级展望稳定。考虑到河北建投为本次拟发行债券提供的担保，中诚信证评评定本次拟发行公司债券的信用级别为 **AAA**。

附一：河北建投能源投资股份有限公司股权结构图（截至 2010 年 12 月 31 日）



附二：河北建投能源投资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)	2008	2009	2010	2011.Q1
货币资金	24,446.91	13,095.44	58,935.26	46,724.16
应收账款净额	44,404.84	49,514.88	49,834.79	54,966.96
存货净额	50,358.99	24,607.02	32,452.29	32,541.54
流动资产	133,345.67	144,402.46	211,765.58	228,441.42
长期投资	141,319.65	153,612.28	144,854.30	143,927.44
固定资产合计	702,532.80	676,947.06	824,434.43	838,717.34
总资产	1,010,787.52	1,007,427.18	1,212,679.81	1,242,932.71
短期债务	252,148.35	286,197.22	401,902.77	391,549.26
长期债务	279,177.34	263,030.00	336,728.22	379,735.08
总债务（短期债务+长期债务）	531,325.69	549,227.22	738,630.99	771,284.33
总负债	608,998.75	600,549.16	803,100.63	835,479.53
所有者权益（含少数股东权益）	401,788.77	406,878.02	409,579.18	407,453.17
营业总收入	431,144.32	473,445.21	541,045.91	129,658.53
三费前利润	61,747.30	70,897.77	60,356.86	8,425.05
投资收益	4,566.33	5,993.42	70.61	-806.78
净利润	7,584.48	10,659.71	3,732.17	-4,386.42
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	99,663.22	100,299.33	87,989.27	15,562.51
经营活动产生现金净流量	53,998.67	85,583.26	104,301.42	-33,342.59
投资活动产生现金净流量	-47,849.84	-65,358.79	-161,958.79	-45,311.20
筹资活动产生现金净流量	-23,687.28	-29,908.36	104,740.07	68,532.22
现金及现金等价物净增加额	-17,538.46	-9,683.89	47,082.71	-10,121.57
财务指标	2008	2009	2010	2011.Q1
营业毛利率（%）	15.15	15.67	11.81	7.58
所有者权益收益率（%）	1.89	2.62	0.91	-4.31
EBITDA/营业总收入（%）	23.12	21.18	16.26	12.00
速动比率（X）	0.25	0.36	0.39	0.44
经营活动净现金/总债务（X）	0.10	0.16	0.14	-0.17
经营活动净现金/短期债务（X）	0.21	0.30	0.26	-0.34
经营活动净现金/利息支出（X）	1.57	2.87	3.53	-3.70
EBITDA 利息倍数（X）	2.89	3.36	2.98	1.73
总债务/EBITDA（X）	5.33	5.48	8.39	12.39
资产负债率（%）	60.25	59.61	66.23	67.22
总资本化比率（%）	56.94	57.44	64.33	65.43
长期资本化比率（%）	41.00	39.26	45.12	48.24

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、短期融资券计入了短期债务进而反映在总债务中。

附三：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

财务数据(单位: 万元)	2008	2009	2010	2011.Q1
货币资金	457,527.30	652,738.76	757,640.78	603,306.84
应收账款净额	62,560.45	71,921.16	113,823.36	130,520.30
存货净额	186,777.21	204,283.01	293,969.64	282,861.01
流动资产	1,089,788.94	1,246,577.54	1,458,703.18	1,351,725.47
长期投资	1,221,457.60	1,939,229.56	2,303,561.93	2,364,441.73
固定资产合计	1,372,797.57	1,798,634.29	2,292,756.89	2,326,284.26
总资产	4,159,888.56	5,438,229.40	6,713,247.30	6,752,745.32
短期债务	330,982.58	383,519.40	562,133.31	483,778.60
长期债务	1,178,198.84	2,193,992.61	2,804,357.73	2,933,472.29
总债务(短期债务+长期债务)	1,509,181.42	2,577,512.01	3,366,491.05	3,417,250.89
总负债	1,857,742.20	2,956,702.92	3,822,078.94	3,822,048.88
所有者权益(含少数股东权益)	2,302,146.36	2,481,526.48	2,891,168.36	2,930,696.43
营业总收入	843,046.26	1,039,076.66	1,392,061.30	328,020.69
三费前利润	186,831.96	264,659.03	287,433.78	58,740.41
投资收益	76,214.74	10,175.28	8,251.57	1,926.94
净利润	103,052.83	90,007.38	81,674.47	4,695.29
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	273,406.08	294,386.71	334,848.00	70,483.62
经营活动产生现金净流量	57,192.37	193,025.90	238,581.56	-24,910.93
投资活动产生现金净流量	-339,764.07	-1,092,884.04	-1,080,065.58	-209,647.80
筹资活动产生现金净流量	357,220.45	1,096,850.17	950,987.34	81,365.64
现金及现金等价物净增加额	71,267.30	196,879.04	106,144.90	-154,333.94
财务指标	2008	2009	2010	2011.Q1
营业毛利率(%)	23.51	26.38	21.88	19.00
所有者权益收益率(%)	4.48	3.63	2.82	0.64
EBITDA/营业总收入(%)	32.43	28.33	24.05	21.49
速动比率(X)	1.46	1.54	1.28	1.37
经营活动净现金/总债务(X)	0.04	0.07	0.07	-0.03
经营活动净现金/短期债务(X)	0.17	0.50	0.42	-0.21
经营活动净现金/利息支出(X)	0.75	1.70	1.77	-0.67
EBITDA 利息倍数(X)	3.60	2.59	2.48	1.89
总债务/EBITDA(X)	5.52	8.76	10.05	12.12
资产负债率(%)	44.66	54.37	56.93	56.60
总资本化比率(%)	39.60	50.95	53.80	53.83
长期资本化比率(%)	33.85	46.93	49.24	50.02

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;

注2: 短期融资券计入了短期债务进而反映在总债务中。

附四：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）/营业总收入

所有者权益收益率（净资产收益率）=净利润/所有者权益

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）

附五：债券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
B	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
B	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。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（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发行主体构成委托关系外，中诚信证评和评级分析师与发行主体不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。
- 2、中诚信证评评级分析师认真履行了现场访谈和勤勉尽责的义务，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，不存在因发行主体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。
- 4、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体提供，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。特别地，对基于发行主体提供的材料，中诚信证评对其准确性、及时性、完整性、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。

关于河北建投能源投资股份有限公司 2011年公司债券的跟踪评级安排

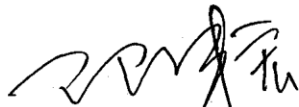
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用等级有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后一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；在此期限内，如发行主体、担保主体（如有）发生可能影响本次债券信用等级的重大事件，应及时通知本公司，并提供相关资料，本公司将就该项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

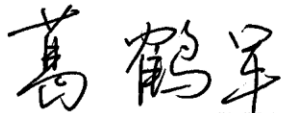
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用等级或公告信用等级暂时失效。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将通过本公司网站（www.ccxr.com.cn）予以公告。

(本页无正文, 为《河北建投能源投资股份有限公司2011年公司债券信用评级报告》之签署页)



邵津宏



葛鹤军



中诚信证券评估有限公司

2011年 6 月30日