



# 信用等级通知书

信评委函字[2013]跟踪038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已发行的“河北建投能源投资股份有限公司2011年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司本次跟踪的主体信用等级为**AA**，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  
信用评级委员会  
信用评级委员会  
二零一三年五月七日

## 河北建投能源投资股份有限公司 2011 年公司债券跟踪评级报告 (2013)

发行主体	河北建投能源投资股份有限公司		
担保主体	河北建设投资集团有限责任公司		
发行规模	不超过人民币 8 亿元		
存续期限	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		
上次评级时间	2012/05/11		
上次评级结果	债项级别	AAA	
	主体级别	AA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别	AAA	
	主体级别	AA	评级展望 稳定

### 概况数据

建投能源	2010	2011	2012	2013.Q1
所有者权益(亿元)	40.96	40.68	42.29	42.89
总资产(亿元)	121.27	156.00	170.10	174.48
总债务(亿元)	73.86	102.45	115.74	111.31
营业总收入(亿元)	54.10	60.32	64.20	16.50
营业毛利率(%)	11.81	12.04	16.37	18.78
EBITDA(亿元)	8.80	9.23	11.48	-
所有者权益收益率(%)	0.91	0.40	4.03	5.50
资产负债率(%)	66.23	73.93	75.14	75.42
总债务/EBITDA(X)	8.39	11.10	10.08	-
EBITDA 利息倍数(X)	2.98	1.85	1.65	-

建投集团	2010	2011	2012
所有者权益(亿元)	288.89	306.10	371.84
总资产(亿元)	671.54	773.78	961.95
总债务(亿元)	300.90	407.12	497.77
营业收入(亿元)	133.41	151.24	204.08
营业毛利率(%)	18.83	23.21	27.75
EBITDA(亿元)	134.16	44.50	53.54
净资产收益率(%)	2.83	2.70	3.66
资产负债率(%)	56.98	60.44	61.35
总债务/EBITDA(X)	2.24	9.15	9.30
EBITDA 利息倍数(X)	9.94	2.21	2.01

注: 所有者权益包含少数股东权益以及 2013 年 1 季度所有者权益收益率指标已经过年化处理。

### 分析师

付春香 cxfu@ccxr.com.cn  
 肖鹏 pxiao@ccxr.com.cn  
 Tel: (021) 51019090  
 Fax: (021) 51019030  
 www.ccxr.com.cn  
 2013 年 5 月 7 日

### 基本观点

2012 年, 河北建投能源投资股份有限公司(以下简称“建投能源”或“公司”)业务运营保持平稳, 营业收入持续增长, 发电设备利用效率保持较高水平, 盈利能力有所增强; 随着在建项目陆续投产, 公司电力资产规模将实现快速增长, 盈利能力有望继续提升。同时, 中诚信证券评估有限公司(以下简称“中诚信证评”)将持续关注燃煤价格市场走势、国家环保节能力度加强等因素对公司信用水平可能产生的影响。

中诚信证评维持“河北建投能源投资股份有限公司 2011 年公司债券(2013)”信用等级为 AAA, 维持发行主体建投能源主体信用等级为 AA, 评级展望稳定。该级别考虑了河北建设投资集团有限责任公司(以下简称“建投集团”)提供的全额无条件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。

### 正面

- 区域竞争优势。截至 2012 年 12 月 31 日, 公司权益装机容量为 290.40 万千瓦, 且大部分电力资产位于河北南网。随着在建项目沙河热电和任丘热电的陆续投产, 公司装机容量将大幅增长, 届时将成为区域内最大的独立发电公司, 具有较强的区域竞争能力。
- 发电机组运营效率较高。公司参控股机组单机规模均在 30 万千瓦以上, 加之不断加强技术改造, 供电煤耗持续下降。
- 公司盈利能力增强。受益于 2011 年电价上调及 2012 年下半年燃煤价格高位回落, 公司利润空间扩大。

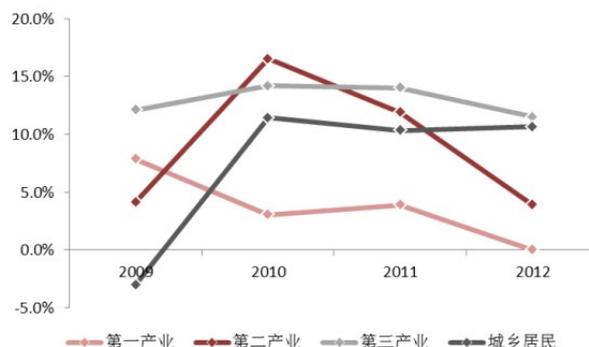
## 关 注

- 国家环保节能力度加强。自 2012 年 1 月 1 日期起开始实施的《火电厂大气污染排放标准》，在提高污染物排放控制标准的同时，规定至 2015 年所有火电机组都要安装烟气脱硝设施，这将在一定程度上增加火电企业的环保支出压力。
- 电源结构相对单一。公司现有电力资产均为火电，在当前燃煤价格大幅波动的情况下，单一的电源结构不利于公司分散业务风险、提升盈利能力。
- 债务压力加大。截至 2012 年 12 月 31 日，公司总债务同比上升 12.97% 至 115.74 亿元，资产负债率达到 75.14%，负债水平上升。

## 行业关注

2012 年前三季度受节能减排、经济结构调整及外围环境等影响，我国经济增速放缓，用电量增速有所下滑；2012 年四季度以来，我国经济形势有所回暖，用电量增速环比企稳回升

图 1：2009~2012 年各产业累计用电增速



数据来源：中电联，中诚信证评整理

电力行业的发展与宏观经济走势息息相关。近十年来，中国经济以出口及投资为引擎快速发展，工业增加值尤其是重工业保持较快增长，从而造就了旺盛的电力需求。但 2011 年以来，欧债危机频发、美国经济复苏缓慢、外围经济环境欠佳加之我国固定资产投资增速放缓，2012 年全国全社会用电量为 4.96 万亿千瓦时，同比增长 5.5%，增速较上年回落 6.5 个百分点。分季度看，2012 年各季度全社会用电量同比分别增长 6.8%、4.3%、3.6% 和 7.3%，与 GDP 增速变化趋势一致，其中第四季度受国内经济形势回暖影响，增速有所回升。

分产业来看，2012 年我国，第一、二、三产业用电量分别同比增长 0%、3.9%、11.5%，较 2011 年增速都有不同程度下滑；城乡居民生活用电同比增长 10.7%，维持 2011 年增速水平。2012 年轻、重工业用电量同比分别增长 4.3%、3.8%，较 2011 年增速分别下滑 5.0、8.6 个百分点。从用电量结构来看，2012 年第二产业用电量占比为 73.9%，较 2011 年下滑 1.1 个百分点。

我国电力消费结构中，第二产业用电需求一直是全社会用电量的主要部分，近年来其用电量占比一直保持在 73% 以上。“十二五”期间，政府着力加快转变经济增长方式，调整经济结构，使经济增长

向依靠消费、投资和出口协调拉动转变。2011 年 9 月国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》，明确了节能的主要目标是“到 2015 年，全国万元国内生产总值能耗下降到 0.869 吨标准煤（按 2005 年价格计算），比 2010 年的 1.034 吨标准煤下降 16%；‘十二五’期间，实现节约能源 6.7 亿吨标准煤”。我国政府对于高耗能产业节能降耗的政策力度日趋加大，未来第二产业用电量占比将逐步下降，单位工业增加值能耗也将呈现逐步下降趋势。

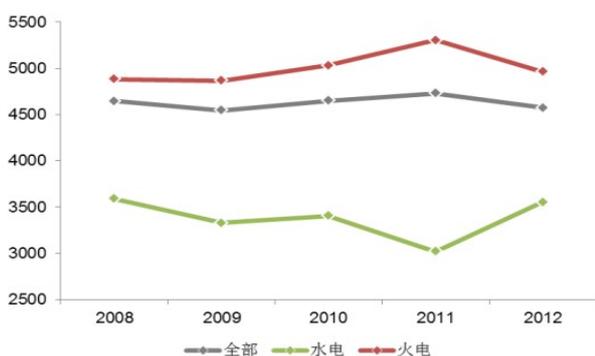
未来随着我国经济增长方式的转变和经济结构的调整，第三产业对经济增长的贡献将不断增加，但其单位产值用电量远远小于第二产业，这将使我国电力消费弹性系数逐步降低。根据中电联发布的《电力工业“十二五”规划滚动研究综述报告》，“十二五”期间中国电力弹性系数目标达到 1 左右。中诚信证评预计我国电力消费弹性系数将呈现稳中有降的趋势。

总体看，2012 年以来经济总量增速放缓、高耗能行业处于下行周期及电力消费弹性系数的降低等多重因素使得我国用电量增速同比有所放缓，未来用电量增速的回升有待经济形势的进一步好转。

## 2012 年以来我国用电需求增速放缓，加之来水偏丰使得水电发电增加，火电设备利用小时数有所回落

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。2011 年，经济的增长拉动社会用电需求增长，当年全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备累计平均利用小时数 4,731 小时，同比增加 81 小时。其中受来水偏枯的影响，水电设备平均利用小时数为 3,028 小时，同比下降 376 小时；火电设备平均利用小时数为 5,294 小时，同比增长 264 小时。2012 年，全国发电设备累计平均利用小时 4,572 小时，同比下降 158 小时。其中，水电设备平均利用小时为 3,555 小时，高出多年平均水平约 7%，同比提高 536 小时，提高幅度为 17.8%；火电设备平均利用小时为 4,965 小时，处于多年平均以下，同比下降 340 小时，同比下降幅度为 6.4%。

图 2：近年来全国电力设备利用小时数情况



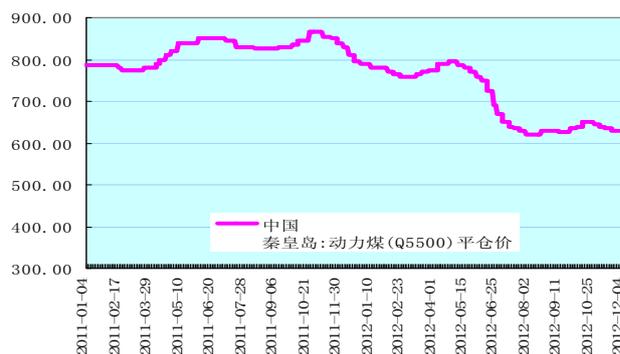
资料来源：中电联，中诚信证评整理

近年随着我国电源结构的调整力度不断加大，火电投资热情有所下降，而水电保持了较高投资增速。目前我国正处在能源结构调整的时期，如果新能源出力不足，而火电项目投资下降，“十二五”末期将可能形成一定的电力缺口。但长期来看，随着电源和产业结构调整完善，我国电力供求关系将会再次达到平衡，届时，清洁能源占比更大的电源结构将拉低整体发电设备利用小时数。

### 2012 年以来，在煤炭价格回落及电价上调的带动下，火电企业盈利水平有所回升，近期煤电联动政策的出台将进一步增强火电企业抗风险能力

近年来受电力需求强劲、电煤需求旺盛、煤炭运力不足等因素影响，我国动力煤供应整体偏紧。从煤炭价格整体走势来看，2009 年煤炭价格整体低位运行，2009 年下半年开始，随着宏观经济的企稳回升，煤炭价格整体呈现波动上行的趋势。2011 年，全国煤炭价格总体高位运行，其中动力煤价格随市场波动上升，使得火电企业经营更加困难。2011 年 4 季度以来，受国际煤价下跌，电力行业持续亏损等因素影响，动力煤价格上涨面临一定压力，政府对价格的临时干预措施对煤价产生了一定的抑制作用。另一方面，受宏观经济和固定资产投资增速下滑影响，煤炭价格整体保持回落趋势，尤其是 2012 年 5 月份以来，下游需求不振对煤炭价格的影响凸显，煤炭库存持续上升，煤炭价格快速下跌，至 2012 年 12 月 1 日，秦皇岛动力煤（5,500 大卡）价格为 630 元/吨，每吨较 2011 年同期下降了 210 元，降幅达到 25%。

图 3：2011.1~2012.12 秦皇岛港口动力煤价格走势



资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

2011 年 3 月 28 日，发改委发布了《关于切实保障电煤供应稳定电煤价格的紧急通知》，要求煤炭和电力企业加强自律，保证市场供应和价格稳定，再次重申“限价令”。但上述“限价令”仅限于合同煤，并未扩展到市场煤领域。2011 年 11 月，根据《国家发展改革委关于加强发电用煤价格调控的通知》（发改电[2011]299 号），国家发改委对合同电煤实行临时价格干预。此次价格干预不仅限于合同煤，对市场煤价格涨幅也做了限制。

同时为补偿火力发电企业因电煤价格上涨增加的部分成本，缓解电力企业经营困难，保障正常合理的电力供应，发改委于 2011 年两次上调电价。2011 年 5 月，发改委下发通知上调全国 15 个省（区、市）上网电价，15 个省平均上调上网电价约 2 分/千瓦时。2011 年 12 月 1 日发改委再次发布通知上调电价，共影响全国上网电价每千瓦时平均提高约 3 分钱。

2012 年 12 月，国家发改委分别下发了《关于解除发电用煤临时价格干预措施的通知》和《关于深化电煤市场化改革的指导意见》，规定自 2013 年起取消电煤重点合同和电煤价格双轨制，煤炭企业和电力企业自主衔接签订合同并协商确定价格；当电煤价格波动幅度超过 5% 时，以年度为周期，相应调整上网电价，同时将电力企业消纳煤价波动的比例由 30% 调整为 10%。中诚信证评认为，目前电煤市场价格已经与大部分电力企业原签订的重点合同煤价格差幅不大，短期内电煤价格并轨政策出台对电力企业盈利影响不大。长期看，煤电联动政策的出台将使火电企业能够有效转嫁电煤价格

上涨带来的成本压力，火电企业的整体抗风险能力将得到有效增强。

2012 年以来煤炭价格高位回落使得火电企业煤炭成本压力减轻，加之电价上调政策效果显现，大部分火电企业盈利水平有所回升。中诚信证评将对我国电力体制改革尤其是煤电联动有关政策出台对电力企业的影响保持关注。

**自 2012 年 1 月 1 日起，由环境保护部和国家质检总局共同发布的《火电厂大气污染物排放标准》(GB13223-2011) 正式实施，未来将加大火电企业环保投入，或将对企业盈利形成新的压力**

自 2012 年 1 月 1 日起，由环境保护部和国家质检总局共同发布的《火电厂大气污染物排放标准》(GB13223-2011) 正式实施。其中要求：新建机组 2012 年开始、老机组 2014 年开始，其氮氧化物排放量不得超出 100 毫克/立方米。火电厂大气污染治理主要包括除尘、脱硫和脱硝，目前我国火电行业脱硫和除尘装置安装已达到相当高的普及程度。值得关注的是，“十二五”期间，氮氧化物作为刚性约束指标纳入国家污染减排考核范围，而燃煤电厂烟气脱硝设施建设是实现氮氧化物排放总量控制目标的关键。近期，湖北、上海、辽宁、山西、重庆、青海、河北等一些省份的环保厅已就本省火电脱硝进行了规划。

尽管自 2011 年 12 月起，我国已在 14 个省（自治区、直辖市）开始试行每度电 8 厘钱的脱硝电价补贴，并于 2013 年 1 月 1 日将试点范围由 14 省扩大到全国，但该标准并不能完全弥补火电企业经营困难。而最新实施的《火电厂大气污染物排放标准》(GB13223-2011) 提高了污染物排放控制要求，并规定到 2015 年，所有火电机组都要安装烟气脱硝设施。为此，火电企业需要加大环保投入，由此导致生产成本有所增加、盈利空间受到压缩，中诚信证评将对此表示关注。

## 业务运营

表 1：2011、2012 年公司主营业务收入构成

项目	单位：亿元		
	2011	2012	同比增长
发电	58.70	62.16	5.89%
酒店	1.41	1.50	6.33%
综合能源服务	0.09	0.40	348.08%
合计	60.20	64.06	6.40%

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2012 年，公司实现主营业务收入 64.06 亿元，同比增长 6.40%。其中，发电业务（包括电力和热力）实现营业收入 62.16 亿元，同比增幅为 5.89%；酒店业务实现营业收入 1.50 亿元，同比增幅为 6.33%；综合能源服务业务实现营业收入 0.40 亿元，同比增幅为 348.08%，但其占公司主营业务收入的比重仍较小，约为 0.62%，尚处于初期发展阶段。

**2012 年公司可控电力装机容量较上年略有上升，短期内随着公司新建机组的陆续投产，公司装机容量将大幅增加**

由于公司控股子公司河北西柏坡发电有限责任公司在 2012 年完成增容改造，截至 2012 年末，公司已投产可控装机容量达 309 万千瓦，同比增长 9 万千瓦；权益装机容量为 290.40 万千瓦，同比增长 3.3 万千瓦，均为火电资产。

表 2：2012 年公司下属已投产电厂装机情况

公司名称	装机容量 (万千瓦)	持股比例 (%)
河北西柏坡发电有限责任公司	3×33、1×30	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
河北衡水发电有限责任公司	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
国电长冶热电有限公司	2×33	40

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

在建项目方面，目前公司在建电厂沙河发电 1 号机组和 2 号机组已分别于 2013 年 3 月 30 日和 4 月 29 日投产；任丘热电 1 号机组已于 2013 年 1 月 29 日投产，2 号机组计划将于当年 5 月份投产。届时，公司的装机容量将大幅提升。此外，公司尚有邢台热电（2×350MW）、昌黎热电（2×350MW）和

承德上板城热电(2×350MW)三个项目尚处于前期阶段,较为丰富的项目储备为公司业务规模持续扩大奠定良好的基础。

表 3: 2012 年末公司在建电厂情况

单位: 万千瓦、%

公司名称	装机容量	持股比例	投产时间	电源类型
河北建投沙河发电有限责任公司	2×60	80	2013 年	电力
河北建投任丘热电有限责任公司	2×30	60	2013 年	电力、热力

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

此外, 公司自 2010 年 8 月开始试图通过定向增发形式收购建投集团下属的宣化热电、秦热发电、沧东发电和三河发电 4 家电厂以及 1 家燃料公司股权, 但由于部分标的公司业绩难以达到预期, 公司于 2012 年 7 月 4 日决定终止该项重组。

中诚信证评认为, 虽然目前公司对何时重启上述资产重组事项尚无明确计划, 但未来随着公司在建、拟建项目的持续推进, 公司的电力资产规模仍将得到快速提升。然而, 公司电力资产均为火电, 而相对单一的电源结构不利于公司分散业务风险, 中诚信证评将关注电煤价格波动和电力市场供求变化等因素对公司未来发展的影响。

**虽然经济增速放缓, 使得公司发电量小幅下降, 但机组效率持续提高, 平均供电煤耗不断减少, 加之电价上调, 公司整体盈利能力有所增强**

2012 年, 河北南部电网全社会用电量 1,621.10 亿千瓦时, 同比增长 4.06%。同期, 公司发电量和上网电量出现小幅下降。2012 年, 公司完成全口径发电量 177.00 亿千瓦时, 同比下降 1.41%; 上网电量 165.88 亿千瓦时, 同比下降 1.08%。

虽然受国内经济增速放缓影响, 社会用电需求不足, 公司 2012 年控股发电机组平均利用小时数同比下降 171 小时至 5,813 小时, 但仍高于河北南网火电平均水平 75 小时。此外, 公司在 2012 年完成锅炉尾部设备提效等多项技术改造, 机组效率持续提高。2012 年, 公司平均供电煤耗进一步下降至 326.10 克/千瓦时 (表 4)。

表 4: 2011~2012 年公司主要运营数据

项目	年份	2011	2012
全口径发电量(亿千瓦时)		179.53	177.00
全口径上网电量(亿千瓦时)		167.69	165.88
发电机组平均利用小时数(小时)		5,984.00	5,813.00
平均供电标煤消耗(克/千瓦时)		328.67	326.10

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

尽管 2012 年公司控股子公司平均综合标煤单价同比上涨 2.01% 至 762 元/吨, 但受益于平均供电煤耗下降和 2011 年电价上调政策的实施, 公司整体盈利能力仍有明显改善。

**公司综合能源服务业务板块业务开展顺利, 未来发展前景看好**

2012 年公司控股的河北建投国融能源服务股份有限公司通过在工业节能领域对变频、通流改造、低真空余热利用等技术的推广, 全年共开发实施合同能源管理项目 10 个。同时, 国融公司加快推进工业余(废)热利用项目开发, 国泰公司、石家庄钢厂和石家庄炼油厂等一批试点项目陆续投运。

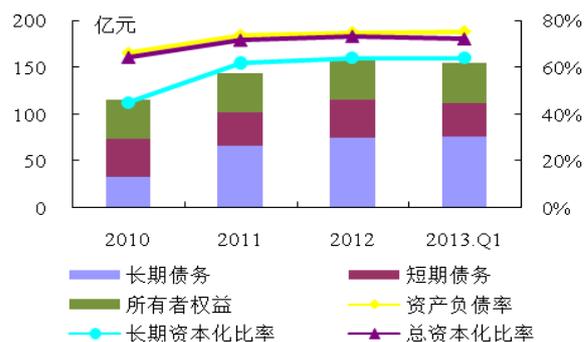
中诚信证评认为综合能源服务业务符合国家节能减排的产业政策, 具备良好的发展前景。

## 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 2010~2012 年度审计报告, 其中 2010 年、2011 年财务数据分别为 2011 年、2012 年财务报告的期初数, 所有数据均为合并口径。

## 资本结构

图 4: 2010~2013Q1 公司资本结构分析



数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

随着沙河发电和任丘热电项目建设的继续推进，公司资产规模不断扩大。截至 2012 年 12 月 31 日，公司资产规模同比增长 9.03% 至 170.10 亿元。同期，为满足项目建设的资金需求，公司加大了银行借款等外部融资力度，截至 2012 年 12 月 31 日，公司负债总额 127.81 亿元，同比上升 10.82%。受此影响，公司负债水平呈现上升趋势。2012 年末公司资产负债率和总资本化比率分别为 75.14% 和 73.24%，分别同比上升 1.21 和 1.66 个百分点，负债水平表现适中。

债务结构方面，2012 年，公司增加的银行借款以长期借款为主，截至 2012 年 12 月 31 日，公司长短期债务比为 0.54，同比下降 0.01，以长期债务为主的债务结构符合电力企业投资规模大、回报期长的特点，公司总体债务期限结构较为合理。

图 5：2010~2013Q1 公司长短期债务结构



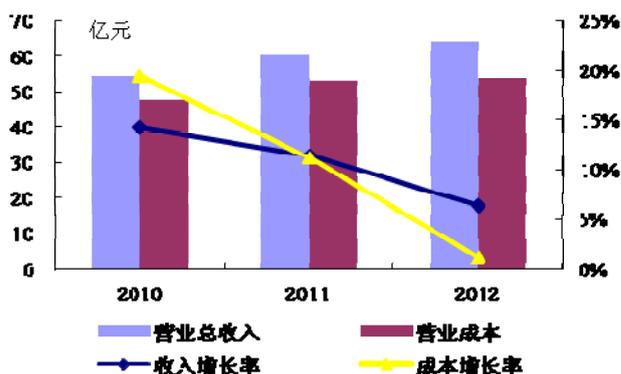
数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，随着在建项目的持续推进，公司资产规模稳步增长；同时为满足项目建设的资金需求，公司债务规模继续扩大，整体负债水平略有上升，但仍处于合理范围之内。

## 盈利能力

2012 年，公司可控装机容量有所增加，虽然发电量略有减少，但在 2011 年电价上调的带动下，公司营业收入实现持续稳定增长，全年共完成营业收入 64.20 亿元，同比上升 6.43%。

图 6：2010~2012 年公司收入成本结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

毛利率方面，酒店和综合能源服务业务毛利水平较高，分别达到 60.73% 和 53.31%，但由于其业务占比较小，公司综合营业毛利率仍受制于发电业务。受益于 2011 年电价上调及 2012 年电煤价格高位回落，公司 2012 年发电业务和综合营业毛利率分别为 15.05% 和 16.37%，分别同比上升 4.43 和 4.33 个百分点。

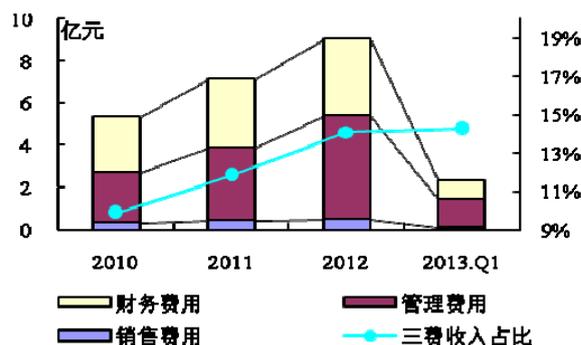
表 5：2011、2012 年公司各业务板块毛利率比较

业务板块	2011	2012
发电	10.62%	15.05%
酒店	60.49%	60.73%
综合能源服务	81.36%	53.31%
合计	12.04%	16.37%

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2012 年，公司期间费用上升较快，全年共计发生 9.03 亿元；三费收入占比为 14.07%，同比上升 2.25 个百分点。其中，财务费用受债务规模扩大影响，当年发生额为 3.65 亿元，同比增长 13.94%；管理费用方面，主要受修理费、排污费、职工薪酬增加影响，当年发生额为 4.91 亿元，同比增长 40.16%。期间费用快速增长对公司盈利水平形成一定的影响。

图 7：2010~2013Q1 公司三费情况分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司利润总额主要由经营性业务利润、投资收益和营业外损益构成。2012年，在电价上调的带动下，公司经营性业务扭亏为盈，全年实现经营性利润 10,812.65 万元。同期，公司部分参股子公司盈利能力增强，使得公司当年投资收益大幅增长至 12,385.86 万元（2011 年为 6,984.40 万元）。总体来看，公司 2012 年整体业绩大幅提升，公司当年利润总额共计 24,461.89 万元，同比增长 427.20%。

未来，随着公司在建项目的陆续投产、河北电力需求的增长，公司营业收入仍存在一定的提升空间。但由于国家不断加强环保力度，或将对火电企业盈利形成新的压力。

### 偿债能力

表 6：2010~2012 年公司主要偿债能力指标

	2010	2011	2012
长期债务(亿元)	33.67	66.05	75.27
总债务(亿元)	73.86	102.45	115.74
总债务/EBITDA(X)	8.39	11.10	10.08
经营净现金/总债务(X)	0.14	0.02	0.13
经营净现金利息倍数(X)	3.53	0.33	2.17
EBITDA 利息倍数(X)	2.98	1.85	1.65

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2012 年，为满足在建项目资金需求，公司长期债务规模有所增加，并带动总债务规模上升，截至 2012 年 12 月 31 日，公司长期债务和总债务合计分别为 75.27 亿元和 115.74 亿元。但受益于公司当年盈利能力增强，偿债能力指标有所改善，截至 2012 年 12 月 31 日，公司总债务/EBITDA 为 10.08，同比下降 1.02，现金获取对债务以及利息的覆盖程度有所上升。同期，电价上调使得公司经营性现金流入增加，经营性现金净流入规模同比增长 815.84% 至 15.07 亿元；经营性净现金对总债务和利息支出的保障均大幅增强，2012 年公司经营性净现金/总债务和经营性净现金利息保障倍数分别为 0.13 和 2.17。

或有负债方面，截至 2012 年 12 月 31 日，公司无对外担保。

截至 2012 年 12 月 31 日，公司获得各家银行授信总计 219.91 亿元，已使用额度为 121.95 亿元。

总体来看，公司负债水平表现适中，经营性现

金流对债务及利息的保障程度增强，短期偿债风险可控。长期来看，未来随着公司在建项目的陆续投产，收入规模和盈利水平仍存在一定上升空间，公司仍具备很强的偿债能力。

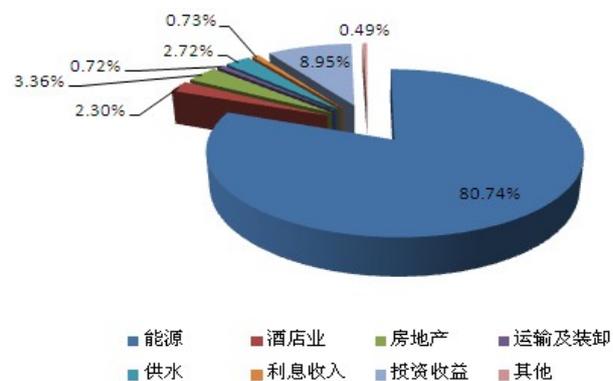
### 担保实力

本次债券由河北建设投资集团有限责任公司（以下简称“建投集团”或“集团”）提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

建投集团是经河北省人民政府批准设立的国有独资公司，是由河北省国资委履行监管职责的国有资本运营机构和投资主体，主要从事能源、交通等基础产业和河北省支柱产业的投资与建设。集团是河北省资产规模最大的国有投资公司，除建投能源外，公司还控股新天绿色能源股份有限公司（H 股上市公司），参股华能国际电力股份有限公司、大唐国际发电股份有限公司等大型上市公司。截至 2012 年 12 月 31 日，集团权益装机容量为 1649 万千瓦，其中有 943 万千瓦位于河北省，占河北省发电设备总装机容量的 19.37%；2012 年，集团控股电厂完成发电量 355.81 亿千瓦时，上网电量 331.12 亿千瓦时。

2012 年，建投集团共实现主营业务收入 199.82 亿元，同比增长 41.85%。其中，能源板块仍为集团最主要的收入来源，占当年主营业务收入的比重达到 80.74%；其余则主要集中在房地产、供水业务以及参股企业的投资收益，收入占比分别为 3.36%、2.72%和 8.95%。

图 8：2012 年建投集团主营业务收入构成



数据来源：集团 2012 年审计报告，中诚信证评整理

从财务表现来看，随着能源业务板块在建电源项目的推进，集团资产规模增长较快，截至 2012

年 12 月 31 日，集团资产总额同比增长 24.32% 至 961.95 亿元。同期，集团通过发行企业债和增加银行借款取得资金融通，满足资本支出需求，截至 2012 年 12 月 31 日，集团的负债规模同比上升 26.18% 至 590.11 亿元；资产负债率为 61.35%，同比上升 0.90 个百分点，仍处于可控范围。债务结构方面，作为一家资本运营机构和投资主体，集团以长期债务为主，截至 2012 年 12 月 31 日，其长短期债务比为 0.18。总体来看，建投集团资本结构较为稳健，以长期债务为主的债务结构符合其业务特点和发展需要。

盈利能力方面，受益于 2012 年下半年燃煤价格高位回落，加之集团多元化的业务运营，2012 年集团共完成营业收入 204.08 亿元，同比增长 34.94%，整体盈利水平稳步提升，2012 年集团共实现利润总额 13.94 亿元，同比增长 39.31%。

从偿债能力来看，2012 年集团付息债务规模增加较多，使得总债务和财务性利息支出分别较上年同比增长 22.27% 和 27.44%，当年总债务/EBITDA 同比上升 0.15 至 9.30，同期 EBITDA 利息保障倍数同比下降 0.20 至 2.01，但集团经营性现金流对债务的保障力度有所增强，截至 2012 年 12 月 31 日，集团经营性净现金/总债务和经营净现金利息保障倍数分别为 0.08 和 1.54，分别同比上升 0.05 和 0.95。

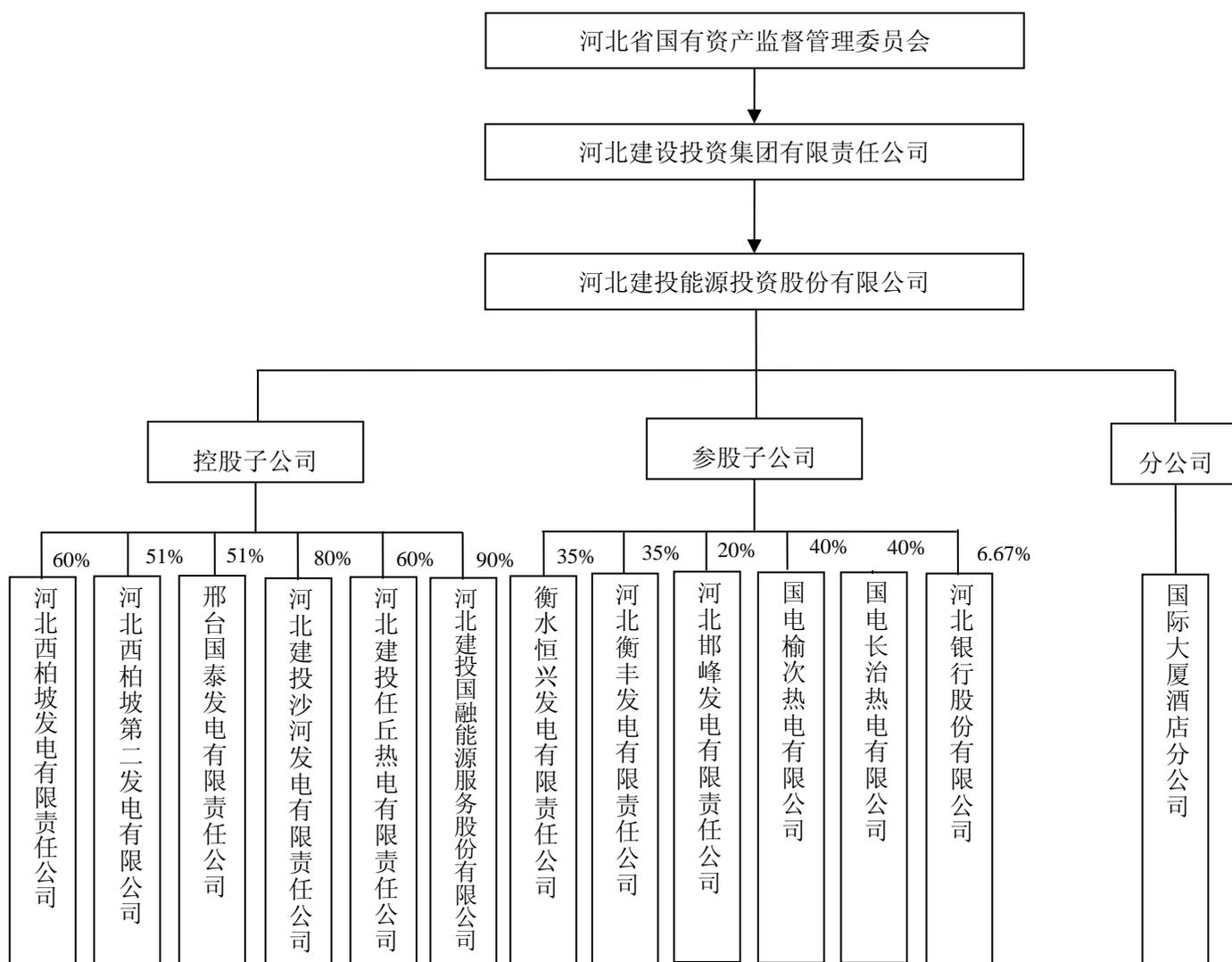
银行授信方面，截至 2012 年 12 月 31 日，建投集团共计获得各家银行授信 590 亿元，未使用 274 亿元，备用流动性较充裕。

综上所述，中诚信证评认为建投集团在 2012 年盈利能力增强，经营性净现金对利息的保障能力有所提升，且作为河北省国资委下属企业，集团具有强大的股东背景和很强的综合竞争力，能够为本次债券的还本付息提供有力的保障。

## 结 论

综上，中诚信证评维持发行主体建投能源主体信用等级为 **AA**，维持本次公司债信用等级为 **AAA**，评级展望稳定。

附一：河北建投能源投资股份有限公司股权结构图（截至 2012 年 12 月 31 日）



附二：河北建投能源投资股份有限公司财务数据及主要指标

财务数据(单位：万元)	2010	2011	2012	2013Q1
货币资金	58,935.26	100,227.70	105,664.28	109,003.55
应收账款净额	49,834.79	64,415.40	76,502.77	71,139.93
存货净额	32,452.29	29,760.53	30,707.18	42,295.13
流动资产	211,765.58	255,827.46	244,555.93	274,121.61
长期投资	144,854.30	151,100.98	159,658.63	162,383.16
固定资产合计	824,434.43	1,107,545.53	1,252,747.82	1,265,425.62
总资产	1,212,679.81	1,560,041.96	1,700,952.89	1,744,801.04
短期债务	401,902.77	363,921.68	404,668.14	349,760.80
长期债务	336,728.22	660,549.91	752,722.41	763,302.40
总债务(短期债务+长期债务)	738,630.99	1,024,471.59	1,157,390.56	1,113,063.20
总负债	803,100.63	1,153,279.06	1,278,086.78	1,315,854.46
所有者权益(含少数股东权益)	409,579.18	406,762.90	422,866.11	428,946.58
营业总收入	541,045.91	603,215.63	642,009.66	165,025.18
三费前利润	60,356.86	68,283.19	101,265.52	29,492.49
投资收益	70.61	6,984.40	12,385.86	2,769.09
净利润	3,732.17	1,627.68	17,038.60	5,893.01
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	87,989.27	92,283.52	114,824.81	-
经营活动产生现金净流量	104,301.42	16,457.24	150,721.80	66,251.69
投资活动产生现金净流量	-161,958.79	-241,803.70	-202,337.79	-53,858.45
筹资活动产生现金净流量	104,740.07	268,728.43	55,517.41	-9,875.93
现金及现金等价物净增加额	47,082.71	43,381.97	3,901.43	2,517.31
财务指标	2010	2011	2012	2013Q1
营业毛利率(%)	11.81	12.04	16.37	18.78
所有者权益收益率(%)	0.91	0.40	4.03	5.50
EBITDA/营业总收入(%)	16.26	15.30	17.89	-
速动比率(X)	0.39	0.47	0.41	0.43
经营活动净现金/总债务(X)	0.14	0.02	0.13	0.24
经营活动净现金/短期债务(X)	0.26	0.05	0.37	0.76
经营活动净现金/利息支出(X)	3.53	0.33	2.17	-
EBITDA 利息倍数(X)	2.98	1.85	1.65	-
总债务/EBITDA(X)	8.39	11.10	10.08	-
资产负债率(%)	66.23	73.93	75.14	75.42
总债务/总资本(%)	64.33	71.58	73.24	72.18
长期资本化比率(%)	45.12	61.89	64.03	64.02

注：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

三费前利润=营业总收入-营业成本-营业税金及附加

**附三：河北建设投资集团有限责任公司财务数据及主要指标**

财务数据(单位：万元)	2010	2011	2012
货币资金	755,316.70	558,898.78	713,759.08
应收账款净额	115,968.33	140,280.80	220,629.91
存货净额	293,900.94	362,685.61	387,122.45
流动资产	1,456,279.84	1,394,022.90	1,784,255.70
长期投资	2,476,924.97	2,789,748.43	3,050,788.62
固定资产合计	2,118,939.29	2,668,378.43	4,082,547.96
总资产	6,715,362.83	7,737,767.34	9,619,469.34
短期债务	230,310.01	520,481.44	774,380.91
长期债务	2,778,739.33	3,550,726.46	4,203,366.88
总债务(短期债务+长期债务)	3,009,049.35	4,071,207.90	4,977,747.79
总负债	3,826,441.47	4,676,752.08	5,901,102.83
所有者权益(含少数股东权益)	2,888,921.36	3,061,015.27	3,718,366.51
营业总收入	1,334,130.76	1,512,378.07	2,040,802.48
三费前利润	234,165.75	334,833.59	545,871.15
投资收益	7,562.22	12,358.77	23,453.32
净利润	81,706.86	82,572.52	136,045.43
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	1,341,648.64	445,024.00	535,368.39
经营活动产生现金净流量	239,031.78	119,674.97	411,501.52
投资活动产生现金净流量	-1,079,421.87	-935,194.01	-890,580.19
筹资活动产生现金净流量	952,954.34	620,853.52	634,028.87
现金及现金等价物净增加额	109,205.84	-196,417.92	154,860.30
财务指标	2010	2011	2012
营业毛利率(%)	18.83	23.21	27.75
所有者权益收益率(%)	2.83	2.70	3.66
EBITDA/营业总收入(%)	100.56	29.43	26.23
速动比率(X)	1.22	0.98	0.88
经营活动净现金/总债务(X)	0.08	0.03	0.08
经营活动净现金/短期债务(X)	1.04	0.23	0.53
经营活动净现金/利息支出(X)	1.77	0.59	1.54
EBITDA 利息倍数(X)	9.94	2.21	2.01
总债务/EBITDA(X)	2.24	9.15	9.30
资产负债率(%)	56.98	60.44	61.35
总债务/总资本(%)	51.02	57.08	57.24
长期资本化比率(%)	49.03	53.70	53.06

**附四：基本财务指标的计算公式**

营业毛利率 = (营业收入净额 - 营业成本) / 营业收入净额

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

成本费用率 = (主营业务成本 + 管理费用 + 财务费用 + 营业费用) / 主营业务收入净额

净资产收益率 = 净利润 / 所有者权益

总资本回报率 = EBIT / (总债务 + 所有者权益 + 少数股东权益)

收现比 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入净额

盈利现金比率 = 经营活动净现金流 / 净利润

应收账款周转率 = 主营业务收入净额 / 应收账款余额

存货周转率 = 主营业务成本 / 存货余额

流动资产周转率 = 主营业务收入净额 / 流动资产余额

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

保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 短期投资) / 流动负债

短期债务 = 短期借款 + 应付票据 + 一年内到期的长期借款 + 其他流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

总资本 = 总债务 + 所有者权益 + 少数股东权益

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益 + 少数股东权益)

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益 + 少数股东权益)

强制性现金支付比率 = 现金流入总额 / (经营现金流出量 + 偿还债务本息付现)

现金流动负债比 = 经营活动净现金流 / 流动负债

到期债务本息偿付率 = 经营活动净现金流 / (本期到期债务本金 + 现金利息支出)

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：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。