



信用等级通知书

信评委函字[2015]跟踪072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，将贵公司的主体信用等级由AA上调为AA⁺，评级展望稳定；维持本期债券信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一五年五月十二日

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（2015）

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	人民币 4.5 亿元		
存续期限	2011/8/29-2017/8/29		
上次评级时间	2014/5/16		
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

基本观点

2014 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”)总体保持了良好的发展态势。2014 年，公司完成了重大资产重组，使得电力资产规模大幅增加，发电量大幅上升，加之电煤价格下降，公司当年整体盈利能力明显增强。此外，公司 2014 年 12 月实施了对承德热电等项目的收购，且存在多个在建项目，未来业务规模仍具有一定的上升空间。同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）关注到上网电价调整政策及资本支出压力等因素对公司信用状况的影响。

中诚信证评将建投能源的主体信用等级由 AA 上调为 **AA⁺**，评级展望稳定；维持“河北建投能源投资股份有限公司 2011 年公司债券”信用等级为 **AAA**。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

- 电力资产规模稳步增长，公司抗风险能力增强。截至 2014 年 12 月 31 日，公司权益装机容量为 566.85 万千瓦，同比增长 51.34%。此外，2014 年 12 月末公司收购了王滩发电等公司部分股权，将使得权益装机容量增加 94.42 万千瓦，公司电力资产规模实现稳步增长，有利于增强公司的整体抗风险能力。
- 自有资本实力明显增强，负债水平下降。受益于重大资产重组的顺利完成，公司净资产大幅增加，截至 2014 年 12 月 31 日，其所有者权益合计 109.63 亿元，同比增长 92.32%，同期资产负债率为 56.61%，同比下降 16.80 个百分点。
- 盈利能力大幅提升。2014 年，受益于电煤价格持续低位运行，公司发电业务的获利空间继续上升，整体盈利能力增强。2014 年公司取得净

概况数据

建投能源	2012	2013	2014	2015.Q1
所有者权益(亿元)	42.29	57.00	109.63	116.09
总资产(亿元)	170.10	214.37	252.66	245.07
总债务(亿元)	115.74	121.92	105.55	100.68
营业总收入(亿元)	64.20	99.71	108.91	24.63
营业毛利率(%)	16.37	26.38	37.33	41.01
EBITDA(亿元)	11.48	28.51	49.29	-
所有者权益收益率(%)	4.03	21.31	24.27	24.72
资产负债率(%)	75.14	73.41	56.61	52.63
总债务/EBITDA(X)	10.08	4.28	2.14	-
EBITDA 利息倍数(X)	1.65	3.53	7.16	-

建投集团	2012	2013	2014
所有者权益(亿元)	371.84	429.44	477.45
总资产(亿元)	961.95	1058.82	1187.17
总债务(亿元)	497.77	553.99	582.92
营业收入(亿元)	204.08	228.94	238.72
营业毛利率(%)	27.75	33.08	38.27
EBITDA(亿元)	53.54	80.24	104.32
净资产收益率(%)	3.66	7.62	9.34
资产负债率(%)	61.35	59.44	59.78
总债务/EBITDA(X)	9.30	6.90	5.59
EBITDA 利息倍数(X)	2.01	2.56	3.22

注：1、所有者权益包含少数股东权益；

2、建投能源 2015 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 cxh@ccxr.com.cn

胡辉丽 hlhu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2015年5月12日

利润 26.60 亿元，同比增长 119.02%，经营效益大幅提升。

- 经营性现金流对债务的保障能力增强。2014 年公司经营活动净现金流同比增长 32.58%，至 46.59 亿元，经营活动净现金流对总债务和利息支出的覆盖倍数分别增至 0.44 倍和 6.77 倍，公司经营活动净现金流对债务的保障能力进一步增强。

关注

- 电价调整和新电改政策。公司电力资产均为火电，燃煤发电上网电价下调将对公司的盈利能力带来一定影响；同时，以竞价上网为核心的新电改方案或将使公司面临一定的竞争压力。
- 面临一定的资本支出压力。根据目前在建项目的建设计划及计划投资额，公司 2015 年、2016 年的投资支出额合计至少约 63.37 亿元，或将面临一定的资本支出压力。

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对象构成委托关系外，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。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，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，并及时对外公布。

重大事项

为不断扩大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”）资产规模，提升盈利能力，进一步解决控股股东河北建设投资集团有限责任公司（以下简称“建投集团”）与公司的同业竞争问题，2013年5月19日，公司启动重大资产重组工作，拟向建投集团发行股份购买其持有的宣化热电100%股权，沧东发电40%股权和三河发电15%股权，同时向特定对象非公开发行股票募集配套资金，配套融资总额不超过本次总交易金额的25%，且不超过9亿元。

2014年2月28日，公司以3.92元/股的发行价格向其控股股东建投集团发行有限售条件流通股701,495,667股，使得公司总股本增至1,615,155,788股，其中建投集团的持股比例上升至74.55%。截至2014年4月10日，上述标的资产过户已完成。配套资金融资方面，2014年7月11日，公司以5.10元/股的发行价格向银华财富资本管理（北京）有限等7家投资者非公开发行股票176,470,588股，募集资金总额为899,999,998.80元，经本次配套融资完成后，公司总股本增至1,791,626,376股，其中建投集团的持股比例下降至67.21%，较配套融资前下降7.34个百分点，但仍为公司的控股股东。

上述重大资产重组将使公司的行业地位、资产规模、自有资本实力和收入规模均得到一定程度的提升，对其后续经营发展将产生一定积极影响。

行业关注

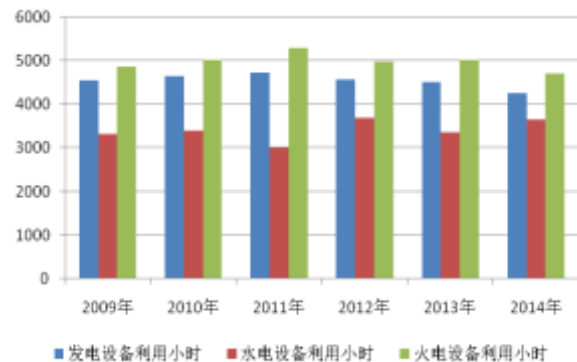
2014年我国用电需求增速大幅下降，在清洁能源和节能减排的环保压力下，火电设备利用小时数正在减少，而水电发电量增加迅速

电力行业的发展与宏观经济走势息息相关，全社会用电量增速一直被视作经济形势的晴雨表。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增速较上年回落6.2个百分点，但是当年我国宏观经济运行稳中有升、

全国大范围持续高温天气及上年同期基数较低等因素的影响，2013年我国全社会用电量增速同比提升2个百分点，进入2014年，受制于经济增速放缓及能源结构调整的压力，同时受到全国夏天气温普遍偏低的影响，全社会用电量累计5.52万亿千瓦时，同比增长3.8%，增速大幅回落3.7个百分点。

2008年以来，我国发电机组数量大幅增加，截至2013年底，发电装机总量已位居全球首位，然而受到经济增速放缓和电源结构改变的影响，我国电力行业产能已出现严重过剩。进入2014年，我国电力需求增长明显放缓。截至2014年底，全国6000千瓦以上发电设备累计平均利用小时4,268小时，同比大幅下降235小时。其中，受全年雨水充沛且为清洁能源的影响，水电设备平均利用小时为3,653小时，同比增长293小时；而火电设备平均利用小时为4,706小时，同比降低314小时。

图 1：2009-2014 年全国 6000 千瓦以上
电力设备利用小时数



资料来源：中电联，中诚信证评整理

伴随着经济增速的放缓，全社会用电需求增速下降，能源结构进一步深入调整，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，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，除非其他清洁能源出现供应不足的情况。

2013年9月和2015年4月两次煤电机组上网电价的下调及新电改方案将负面影响煤电企业盈利能力

自2011年以来，国际煤价持续下跌，同时受到国内宏观经济增速下滑的影响，煤炭价格上涨面临一

定压力。特别是2012年下游电力行业需求不振对煤炭价格产生了显著影响，但随着2013年我国用电需求增速的回升，煤炭价格下降幅度趋缓，至2013年12月，秦皇岛5,500大卡动力煤平仓价为615元/吨。2014年以来，受到宏观经济增速放缓和新能源装机比重增加的共同影响，我国火电产能过剩的局面开始显现，火电设备平均利用小时数显著降低，同时，我国火电结构进一步优化，技术水平进一步提升，高参数、大容量、高效环保型机组比例提高，截至2014年底，全国30万千瓦及以上火电机组比例达到77.7%，同比提高1.4个百分点；6000千瓦及以上火电机组供电标准煤耗318克/千瓦时，比2005年下降了52克/千瓦时，当年煤炭库存持续上升，煤炭价格快速下跌，截至2014年12月，秦皇岛5,500大卡动力煤平仓价降至520元/吨，降幅达到15.45%；进入2015年，受到国家发改委下调煤电机组上网电价的影响，煤炭价格进一步下跌，至2015年3月，秦皇岛5,500大卡动力煤平仓价已降至450元/吨。

图 2：2011 年 4 月以来动力煤价格走势



资料来源：慧博投研资讯，中诚信证评整理

2013年9月，国家发改委下发了《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》（以下简称“《通知》”）。《通知》要求从9月25日起降低有关省（区、市）燃煤发电企业脱硫标杆上网电价；适当降低跨省、跨区域送电价格标准；提高上海、江苏、浙江等省（区、市）天然气发电上网电价。根据《通知》的规定，全国省级电网中除云南省和四川省未做调整外，其他均下调了煤电机组上网电价，降价幅度从0.009元/千瓦时~0.025元/千瓦时不等，平均降幅为0.014元/千瓦时，其中上海市、江苏省和浙江省降幅最大，为0.025元/千瓦时。

2014年12月，《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》（以下简称“新电改方案”）获得国务院第39次常务会议原则性通过，国家能源局于近日表示新电改方案即将出台。新电改方案将以竞价上网为主线，建立多买多卖的电力市场，用电企业和发电企业自主交易，实现电力交易市场化，放开价格管制将加剧火电企业内部的竞争分化并导致利润再分配，能效高的大型火电企业将从中获益。

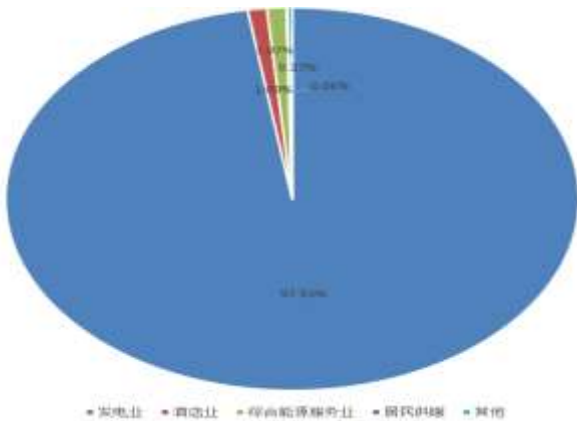
2015年4月，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，会议决定适当下调燃煤发电上网电价和工商业用电价格，以降低企业成本、稳定市场预期、促进经济增长、调整产业结构。经会议研究决定，按照煤电价格联动机制，下调全国燃煤发电上网电价，平均降幅为0.02元/千瓦时；同时，为减轻企业电费负担，将全国工商业用电价格平均下调0.018元/千瓦时，降价空间将被用来补贴脱销、除尘、超低排放等环保措施来促进节能减排和大气污染防治。此外，将继续对高耗能产业采取差别电价，加大惩罚性电价执行力度。

总体来看，近年来煤炭价格的大幅回落使得火电企业成本压力有所减轻，但受2014年宏观经济增速放缓的影响，当年全国用电需求增速有所回落，且受制于环保和节能减排政策，火电设备利用小时数同比大量减少。同时，根据煤电联动政策，2015年4月煤电企业上网电价再次下调，其将对煤电企业未来的盈利能力造成一定负面影响。此外，中诚信证评还将对新电改方案给火电企业带来的竞争压力予以关注。

业务运营

公司目前业务主要分为发电业务（包括电力和热电）、酒店业务和综合能源服务业务三大板块，2014年亦新增少量居民供暖业务。2014年，公司实现营业收入108.91亿元，同比增长9.23%，其中，发电、酒店、综合能源服务和居民供暖业务收入占比分别为97.51%、1.07%、1.09%和0.06%，发电业务仍系公司核心业务，是公司收入、利润的重要来源。

图 3：2014 年公司营业总收入构成



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司电力资产规模大幅增加，发电量亦明显上升，加之电煤价格下降，该业务板块盈利能力增强

公司电力资产主要系火电资产。2014年，公司完成了重大资产重组，收购了建投集团持有的宣化热电100%股权、沧东发电40%股权、三河发电15%股权，电力资产规模进一步扩大，截至2014年12月31日，公司投入运营的控股发电企业为6家，参股5家。同期，公司控股装机容量568万千瓦，同比增长15.45%；权益装机容量566.85万千瓦，同比增长51.34%。

此外，为进一步优化公司资产结构、拓展经营布局，继续解决与建投集团的同业竞争，公司于2014年三季度启动了收购建投集团剩余火电资产工作，并于当年12月31日支付了王滩发电30%股权、龙山发电29.43%股权、承德热电35%股权和龙新热力35%股权转让价款，该交易可为公司增加权益装机容量94.42万千瓦，未来有利于公司业务规模的上升。

表 1：截至 2014 年 12 月 31 日公司已投产电厂

电厂名称	持股比例 (%)	装机结构 (万千瓦)	权益装机容量 (万千瓦)
西电公司	60	132 (4*33)	79.20
西二公司	51	120 (2*60)	61.20
国泰公司	51	60 (2*30)	30.60
任丘公司	60	70 (2*35)	96.00
沙河公司	80	120 (2*60)	42.00
宣化热电	100	66 (2*33)	66.00
恒兴公司	35	63 (33+30)	22.05
衡丰公司	35	66 (2*33)	23.10
邯峰公司	20	132 (2*66)	26.40
沧东发电	40	252 (2*60+2*66)	100.80
三河发电	15	130 (2*35+2*30)	19.50
合计	-	968	566.85

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2014年，主要受益于电力资产规模的扩大以及沙河公司、任丘公司的首个完整年度运营，公司当年控股发电企业累计完成发电量299.56亿千瓦时，上网电量为280.02亿千瓦时，按可比口径分别同比增长9.04%和9.06%。同时，公司2014年发电业务市场占有率¹同比提高3.14个百分点，至21.67%。此外，公司控股发电企业设备平均利用小时数虽同比下降183小时至5,297小时，但仍比全国平均数高591小时。

公司已投产发电机组单机容量均在30万及30万千瓦以上，加之2014年多数机组完成了脱销改造，使得公司控股火电企业主要运营指标有所优化。2014年末公司已完成脱销改造机组占比为92.86%，同比增长4.86个百分点；同期，公司平均供电煤耗降至321.56克/千瓦时，较去年同期降低6.65克/千瓦时。

表 2：2013~2014 年公司控股火电企业主要业务指标

项目	年份	
	2013	2014
发电量(亿千瓦时)	241.45	299.56
上网电量(亿千瓦时)	225.82	280.02
设备平均利用小时数(小时)	5,480	5,297
平均供电煤耗(克/千瓦时)	328.21	321.56
平均上网电价(元/千瓦时)(不含税)	0.364	0.363
已完成脱销改造机组占比(%)	58	92.86
燃料占火电发电成本的比例(%)	77.19	69.53

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

¹ 发电业务市场占有率为公司控股发电公司发电量与河北南网统调火电机组发电量的比率。

2014年受益于电煤价格下滑，公司发电企业运营成本有所下降，全年公司控股发电企业耗用标煤平均单价为490元/吨（不含税），同比减少143元/吨；燃料占发电成本比例为69.53%，同比下降7.66个百分点。电价方面，2014年8月，公司收到发改委关于调整发电企业上网电价的通知，公司控股发电企业上网电价自2014年9月1日起降低0.0082元/千瓦时（含税），使得公司全年的平均上网电价格略有下降至0.363元/千瓦时（不含税）。

受益于公司下属发电企业上网电量增加，2014年公司发电业务实现收入106.20亿元，同比增长9.37%；同时，在电煤价格回落利好下，公司发电业务毛利率从2013年的25.20%提高至2014年37.00%，经营效益大幅提升。

公司综合能源服务业务板块业务发展较快，但收入占比仍较小

公司综合能源服务业务由其控股子公司河北建投国融能源服务股份有限公司（以下简称“国融公司”）负责运营，目前主要涉及工业节能、新型热源开发利用、分布式能源等三大领域。2014年国融公司继续加强合同能源管理项目生产经营管理，

业务规模快速增长，当年全年公司综合能源服务业务实现收入1.19亿元，同比增长41.76%，但占比仍较小。不过，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。

公司目前在建项目涉足热电联产及核电领域，未来随着在建项目的投产，公司业务规模有望继续上升，但由于投资额较大，公司或面临一定的资本支出压力

截至2014年末，公司在建项目主要系邢台热电项目、承德上板城热电项目和沧州海兴核电项目，其中承德上板城热电项目和邢台热电项目装机容量均为70万千瓦，且已分别于2014年12月24日和2015年3月24日取得核准，均计划于2016年底投产；沧州海兴核电项目注册资本金84.43亿元，其中公司出资额为8.443亿元，截至2015年4月30日，该项目尚未获得核准。未来随着上述项目的投产，公司业务规模有望进一步上升，但根据在建项目的建设计划及计划投资额，公司2015年、2016年将面临至少约63.37亿元的投资支出，或具有一定的资本支出压力。

表 3：公司在建项目明细表

单位：亿元

项目名称	电源类型	持股比例	装机容量(万千瓦)	计划总投资额	截至 2014 年 12 月 31 日，已投资额
邢台热电项目	热电联产	100%	2*35	32.35	0.40
承德上板城热电项目	热电联产	100%	2*35	31.57	0.15
沧州海兴核电项目	核电	10%	一期：2×1,250MW	84.43	0.0618

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

财务分析

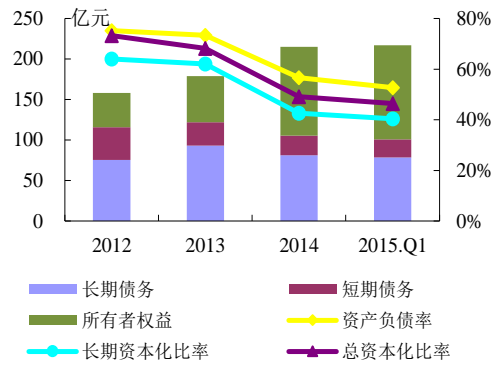
以下财务分析基于公司提供的经中磊会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的2012年度审计报告和经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2013年、2014年度审计报告，以及未经审计的2015年一季度报告。其中2012年、2013年财务数据分别为2013年、2014年财务报告的期初数，2015年一季度财务数据为当期期末数，所有数据均为合并口径。

资本结构

2014年，为购买控股股东建投集团持有的宣化热电100%股权、沧东发电40%股权和三河发电15%股权，公司首先向建投集团发行701,495,667股股份，后向特定对象非公开发行176,470,588股股份募集配套资金89,999,998.80元，使得公司资产及净资产规模均明显增加，负债规模略有下降。截至2014年12月31日，公司总资产为252.66亿元，同比增长17.86%；所有者权益合计109.63亿元，同比增长92.32%。同期，公司负债总计143.04亿元，同比下降9.10%。截至2015年3月31日，公司总资产为

245.07亿元，所有者权益合计116.09亿元。

图 4：2012~2015.Q1 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

从债务指标来看，受益于自有资本实力的增强，公司负债水平有所下降，且在同行业中处于较低水平。截至2014年12月31日，公司资产负债率和总资本化比率分别为56.61%和49.05%，同比分别下降16.80和19.09个百分点。截至2015年3月31日，公司资产负债率和总资本化率分别进一步下降至52.63%和46.45%。

表 4：2014 年 12 月 31 日主要电力上市公司负债水平

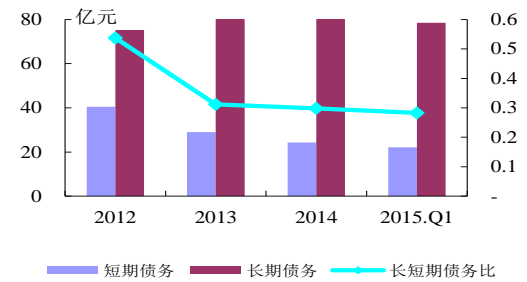
单位：亿元；%

公司名称	总资产	资产负债率
大唐发电	3024.31	79.13
华能国际	2721.65	69.35
建投能源	252.66	56.61
皖能电力	229.82	45.55
吉电股份	203.18	77.57
黔源电力	186.09	79.07

资料来源：各上市公司财务报告，中诚信证评整理

从债务结构来看，2014年，受益于长短期借款的偿还，公司长期债务及短期债务均有所下降，但受益于短期债务规模下降幅度相对较大，截至2014年12月31日，公司长短期债务比同比略有下降0.01倍，至0.30倍。截至2015年3月31日，公司长短期债务比进一步下降至0.28倍。总体来看，公司以长期债务为主的债务结构符合电力行业投资规模大、投资回报期长的特点。

图 5：2012~2015.Q1 公司长短期债务结构

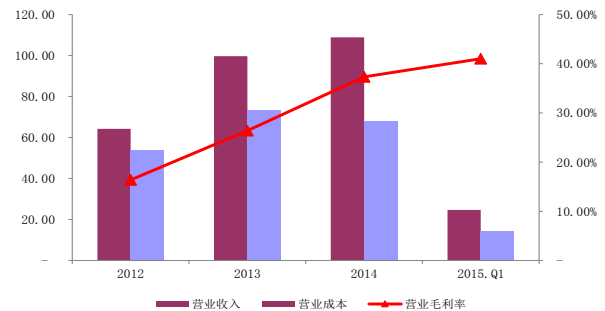


数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

盈利能力

2014年，受益于电力资产规模的增加，公司发电业务收入大幅增加，带动公司整体收入规模保持增长。2014年公司实现营业总收入108.91亿元，同比增长9.23%。2015年一季度，公司实现营业收入24.63亿元。

图 6：2012~2015.Q1 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，2014年受益于电煤价格同比大幅下降，公司当年发电业务毛利率同比上升11.80个百分点，至37.00%；酒店业务毛利水平较为稳定，为61.41%，较2013年微降0.51个百分点；综合能源服务业务毛利率为33.39%，同比提高1.41个百分点。2014年公司综合营业毛利率为37.33%，同比增长10.94个百分点，在同行业中处于较高水平。2015年1~3月，公司综合营业毛利率进一步提升至41.01%。

表 5：2014 年 12 月 31 日主要电力上市公司

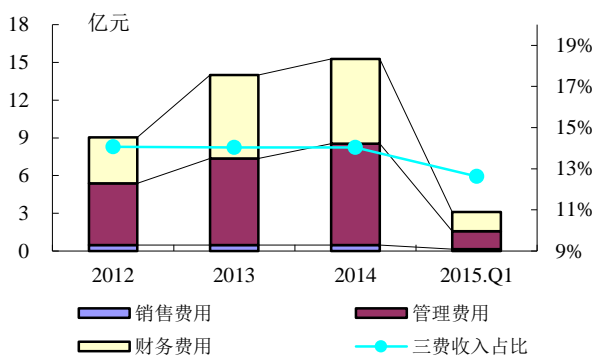
营业毛利率水平

公司名称	营业毛利率 (%)	电源结构
大唐发电	30.05	火电为主
华能国际	25.04	火电为主
建投能源	37.33	火电
皖能电力	19.52	火电
吉电股份	22.04	火电为主
黔源电力	54.99	水电

资料来源：各上市公司财务报告，中诚信证评整理

期间费用方面,公司期间费用以管理费用和财务费用为主,2014年公司共计发生管理费用8.07亿元,同比增长17.09%,主要由于职工薪酬以及发电机组大修维护修理费等费用上升所致;同期财务费用发生额为6.73亿元,同比增长1.81%。总体来看,公司2014年共计发生期间费用15.28亿元,同比增长9.25%,但同时受益于公司当年收入规模稳步增长,当年三费收入占比与上年持平,仍为14.03%。2015年一季度,公司共计发生期间费用3.11亿元,占营业总收入的比例为12.62%。

图 7: 2012~2015.Q1 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

从利润构成来看,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。2014年,公司盈利能力明显增强,全年实现经营性业务利润24.74亿元,同比大幅增长110.43%;此外,一方面,2014年公司完成了重大资产重组,当年增加对沧东发电和三河热电的投资,另一方面,公司其他参股公司净利润同比大幅增长,受上述因素综合影响,当年公司共取得投资收益7.12亿元,同比增长185.61%。总体来看,受益于经营性业务利润和投资收益大幅增长,公司2014年利润总额同比增长123.96%,至31.38亿元。2015年1季度,公司实现利润总额8.66亿元,净利润7.17亿元。

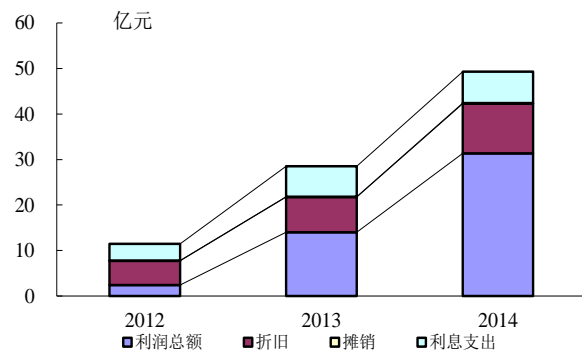
综合来看,2014年受益于可控发电装机容量大幅增加及电煤价格下降,公司经营效益大幅提升。

偿债能力

2014年,随着公司主要在建项目的完工,公司营运资金需求有所下降,债务规模降低。截至2014年12月31日,公司总债务为105.55亿元,其中短期债务24.26亿元,长期债务81.29亿元。截至2015年3

月31日,公司总债务为100.68亿元,其中短期债务22.18亿元,长期债务78.51亿元。

图 8: 2012~2014 年公司 EBITDA 结构分析



资料来源: 公司定期报告、公司提供, 中诚信证评整理

从EBITDA构成来看,公司EBITDA主要由利润总额、固定资产折旧和利息支出构成。2014年随着盈利能力的大幅提升,利润总额较上年增加较多;同时,随着固定资产规模的增加,固定资产折旧亦较上年有所增加。2014年公司EBITDA增至49.29亿元,EBITDA/营业总收入为45.26%。2014年公司总债务/EBITDA及EBITDA利息倍数分别为2.14倍和7.16倍,分别同比下降2.14倍和上升3.63倍,EBITDA对总债务和利息支出的保障水平有所上升。

表 6: 2012~2015.Q1 公司主要偿债能力指标

指标	2012	2013	2014	2015.Q1
长期债务(亿元)	75.27	92.91	81.29	78.51
总债务(亿元)	115.7	121.92	105.55	100.68
资产负债率(%)	75.14	73.41	56.61	52.63
总资本化率(%)	73.24	68.14	49.05	46.45
EBITDA 利息倍数(X)	1.65	3.53	7.16	-
总债务/EBITDA(X)	10.08	4.28	2.14	-
经营活动净现金/总债务(X)	0.13	0.29	0.44	0.17
经营活动净现金/利息支出(X)	2.17	4.35	6.77	-

注: 公司 2015 年一季度经营活动净现金/总债务指标已经过年化处理。

数据来源: 公司定期报告、公司提供, 中诚信证评整理

现金流方面,2014年受益于上网电量的增加,公司收入大幅提高,经营活动现金流入增长,同时电煤价格下滑使得采购成本减少,公司经营活动净现金流同比增长32.58%,至46.59亿元,经营活动净现金流对总债务和利息支出的覆盖倍数分别增至0.44倍和6.77倍,公司经营活动净现金流对债务

的保障能力进一步增强。

或有负债方面，截至2014年12月31日，公司无对外担保，不存在由此带来的或有负债风险。

备用流动性方面，截至2015年3月31日，公司共取得多家金融机构授信额度113.78亿元，其中，尚未使用额度为77.10亿元，备用流动性充足。

总体来看，公司2014年负债水平适中，债务结构有所优化，同时，受益于电力资产规模的扩大，沙河公司、任丘公司的首个完整年度运营以及煤炭价格持续低位运行，公司整体盈利能力大幅提升，偿债能力有所增强。

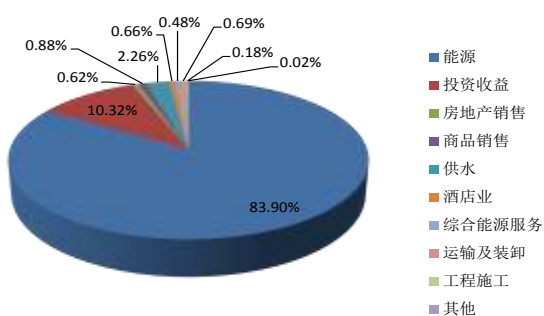
担保实力

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，旗下除控股河北建投能源投资股份有限公司、新天绿色能源股份有限公司（H股上市公司）外，亦参股华能国际电力股份有限公司和大唐国际发电股份有限公司等大型上市公司。

业务方面，建投集团的主导产业为能源，主要包括火电、风电、垃圾发电、生物发电以及天然气等五个部分，2014年全年建投集团实现主营业务收入234.45亿元，其中能源板块收入占当年主营业务收入的83.90%，投资收益、供水业务、商品销售及房地产销售收入占比分别为10.32%、和2.26%、0.88%和0.62%。

图 9：2014 年建投集团主营业务收入构成



数据来源：集团 2014 年审计报告，中诚信证评整理

具体来看，截至2014年12月31日，集团拥有电力权益装机容量为1,709.49万千瓦，占河北省发电设备总装机容量的30.79%；2014年全年集团控股电厂发电量为399亿千瓦时，上网电量373亿千瓦时。天然气方面，截至2014年12月末，集团拥有高压管线6条，业务覆盖25个城市燃气市场，2014年1~12月其天然气销售气量为15.23亿立方米。交通方面，截至2014年9月末，集团拥有相关参股企业24家、铁路13条、港口8个、高速公路1条和物流公司1个，其中铁路通车里程为4,356.73公里。水务方面，集团水务业务主要包括城市供水、污水处理和水务工程等，截至2014年12月末，集团已形成自来水设计供应能力118.9万吨/天，2014年1~12月集团实际平均供应量为67万吨/天。

从财务表现来看，随着能源业务板块在建项目的推进，集团资产规模增长较快，截至2014年12月31日，集团资产总额1,187.17亿元，同比增加12.12%，负债总额709.72亿元，同比增加12.77%；资产负债率为59.78%，同比略有下降，负债规模尚属可控范围内。

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2014年12月31日，公司长短期债务比为0.18倍。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，建投集团基于多元化的业务运营，各类电力设备装机规模均有所提升，发电量持续增加，加之天然气的区域垄断地位，2014年集团共完成营业收入238.72亿元，同比增长4.27%，全年实现利润总额54.12亿元，同比增长46.75%。毛利率方面，主要受益于电煤价格下降使得火电业务获利空间上升，集团2014年营业毛利率同比上升5.19个百分点，至38.27%。

偿债能力方面，截至2014年12月31日，集团总债务规模为582.92亿元，同比增长5.22%；同期受益于利润总额的增长，集团当年获现能力良好，全年实现EBITDA104.32亿元，同比增长30.00%，总债务/EBITDA同比下降1.31倍至5.59倍，EBITDA利息保障倍数同比提高0.66倍至3.22倍，EBITDA对利息支出的保障程度有所提高。此外，2014年集

团经营性净现金流/总债务和经营性净现金流利息保障倍数分别为0.11倍和1.99倍，分别同比增长0.04倍和0.75倍，集团经营活动净现金流对债务本息的保障能力亦有所提升。

或有负债方面，截至2014年12月31日，建投集团对外担保总额为126.11亿元，担保比率为26.41%，其中多系对子公司的担保，或有风险可控。

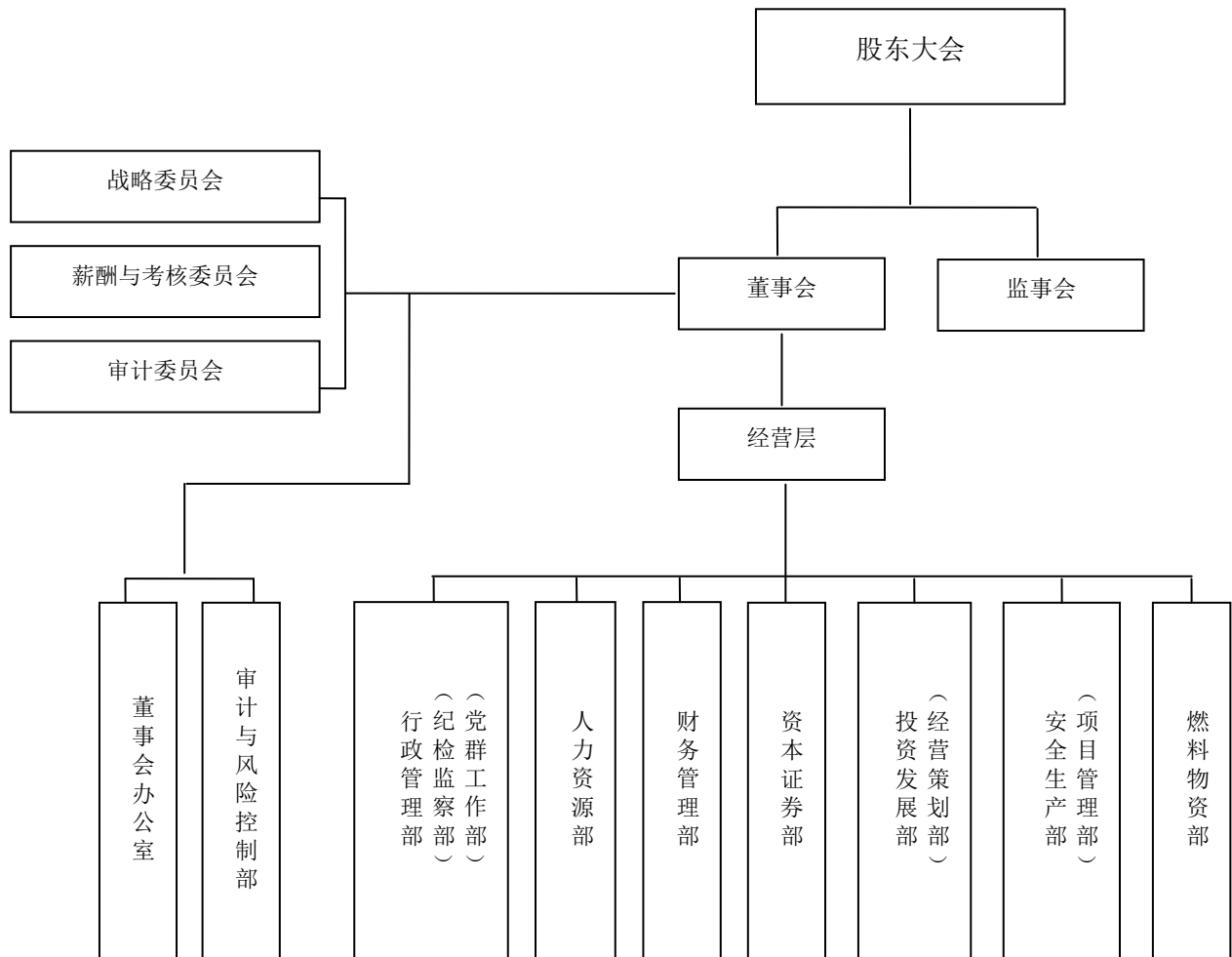
银行授信方面，截至2015年3月31日，建投集团共计获得银行授信额度936.30亿元，未使用574.57亿元，备用流动性较充裕。

综上所述，中诚信证评认为建投集团在2014年业务规模稳步增长，盈利能力增强，经营性净现金流表现良好，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。

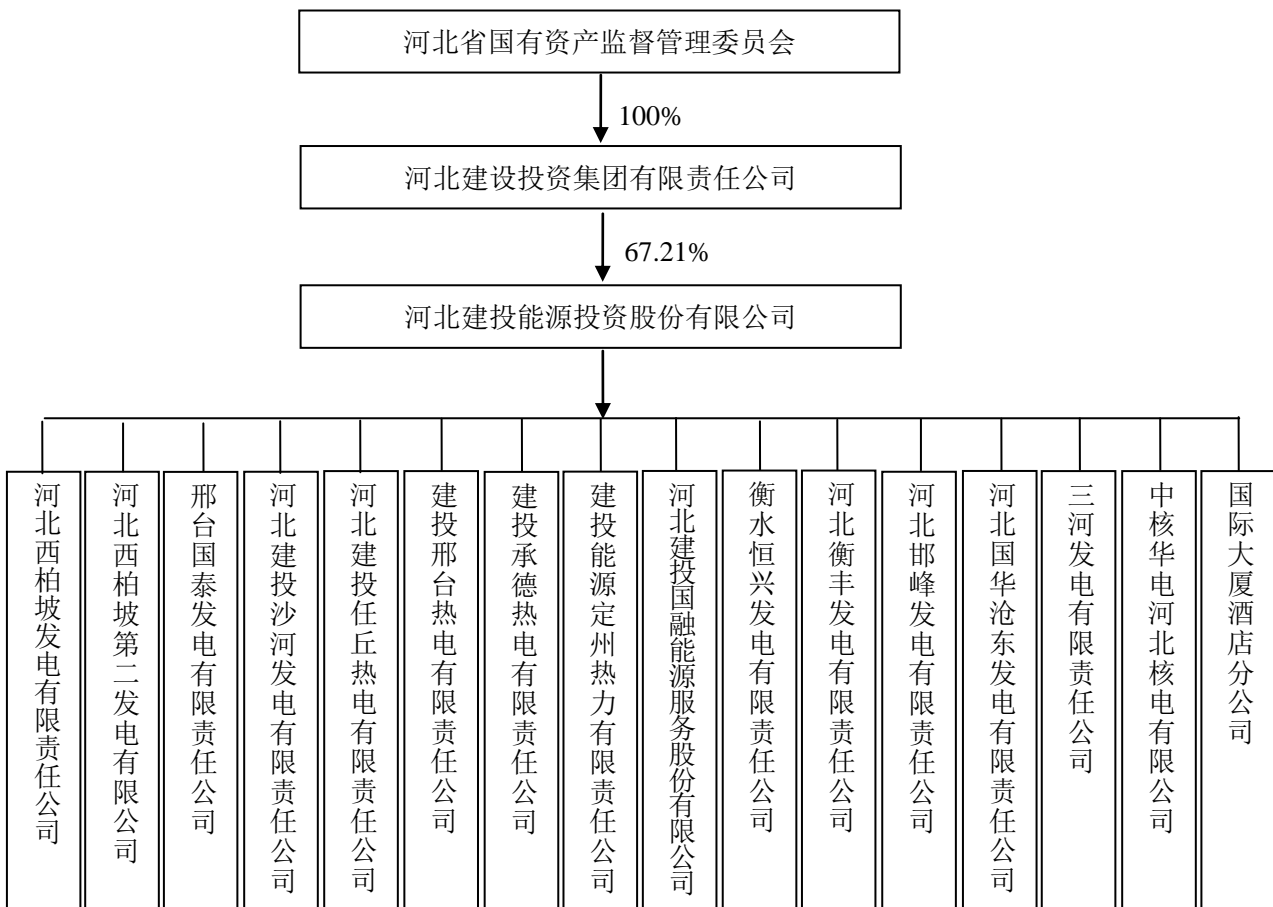
结 论

综上，中诚信证评将建投能源的主体信用等级由AA上调为AA⁺，评级展望稳定；维持“河北建投能源投资股份有限公司2011年公司债券”信用等级为AAA。

附一：河北建投能源投资股份有限公司组织结构图（截至 2014 年 12 月 31 日）



附二：河北建投能源投资股份有限公司股权结构图（截至 2014 年 12 月 31 日）



附三：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)	2012	2013	2014	2015.Q1
货币资金	105,664.28	107,328.76	226,660.32	175,643.45
应收账款净额	76,502.77	91,565.34	66,483.07	92,992.67
存货净额	30,707.18	47,034.16	32,283.65	23,713.00
流动资产	244,555.93	365,823.09	475,008.28	349,313.97
长期投资	159,658.63	159,560.90	411,207.05	536,470.43
固定资产合计	1,252,747.82	1,563,977.08	1,572,487.93	1,497,090.37
总资产	1,700,952.89	2,143,674.01	2,526,631.72	2,450,679.99
短期债务	404,668.14	290,091.62	242,557.83	221,754.52
长期债务	752,722.41	929,066.51	812,893.58	785,074.08
总债务(短期债务+长期债务)	1,157,390.56	1,219,158.13	1,055,451.41	1,006,828.60
总负债	1,278,086.78	1,573,645.76	1,430,373.63	1,289,756.72
所有者权益(含少数股东权益)	422,866.11	570,028.25	1,096,258.09	1,160,923.27
营业总收入	642,009.66	997,080.43	1,089,113.55	246,334.95
三费前利润	101,265.52	257,468.14	400,258.04	99,224.81
投资收益	12,385.86	24,922.36	71,180.58	18,038.84
净利润	17,038.60	121,454.67	266,011.95	71,748.86
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	114,824.81	285,056.27	492,901.12	-
经营活动产生现金净流量	150,721.80	351,438.86	465,930.78	43,132.88
投资活动产生现金净流量	-202,337.79	-145,039.95	-146,257.51	-56,520.43
筹资活动产生现金净流量	55,517.41	-225,488.02	-200,986.71	-37,629.32
现金及现金等价物净增加额	3,901.43	-19,089.12	118,686.56	-51,016.87
财务指标	2012	2013	2014	2015.Q1
营业毛利率(%)	16.37	26.38	37.33	41.01
所有者权益收益率(%)	4.03	21.31	24.27	24.72
EBITDA/营业总收入(%)	17.89	28.59	45.26	-
速动比率(X)	0.41	0.53	0.79	0.72
经营活动净现金/总债务(X)	0.13	0.29	0.44	0.17
经营活动净现金/短期债务(X)	0.37	1.21	1.92	0.78
经营活动净现金/利息支出(X)	2.17	4.35	6.77	-
EBITDA 利息倍数(X)	1.65	3.53	7.16	-
总债务/EBITDA(X)	10.08	4.28	2.14	-
资产负债率(%)	75.14	73.41	56.61	52.63
总资本化比率(%)	73.24	68.14	49.05	46.45
长期资本化比率(%)	64.03	61.98	42.58	40.34

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东权益。

附四：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)	2012	2013	2014
货币资金	713,759.08	725,392.07	959,898.37
应收账款净额	220,629.91	188,650.89	199,407.49
存货净额	387,122.45	340,108.81	397,166.17
流动资产	1,784,255.70	1,765,306.27	1,985,786.01
长期投资	3,050,788.62	3,319,666.24	4,003,997.35
固定资产合计	4,082,547.96	4,708,737.23	5,073,160.41
总资产	9,619,469.34	10,588,173.73	11,871,697.06
短期债务	774,380.91	1,090,646.17	878,161.09
长期债务	4,203,366.88	4,449,273.85	4,951,054.66
总债务(短期债务+长期债务)	4,977,747.79	5,539,920.02	5,829,215.75
总负债	5,901,102.83	6,293,747.49	7,097,150.61
所有者权益(含少数股东权益)	3,718,366.51	4,294,426.24	4,774,546.45
营业总收入	2,040,802.48	2,289,371.69	2,387,181.57
三费前利润	545,871.15	757,290.02	906,604.87
投资收益	23,453.32	31,154.66	85,355.21
净利润	136,045.43	327,254.40	445,726.85
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	535,368.39	802,425.54	1,043,168.80
经营活动产生现金净流量	411,501.52	387,988.30	644,026.59
投资活动产生现金净流量	-890,580.19	-879,404.41	-846,650.78
筹资活动产生现金净流量	634,028.87	564,736.22	435,351.15
现金及现金等价物净增加额	154,860.30	73,241.58	233,861.30
财务指标	2012	2013	2014
营业毛利率(%)	27.75	33.08	38.27
所有者权益收益率(%)	3.66	7.62	9.34
EBITDA/营业总收入(%)	26.23	35.05	43.70
速动比率(X)	0.88	0.83	0.81
经营活动净现金/总债务(X)	0.08	0.07	0.11
经营活动净现金/短期债务(X)	0.53	0.36	0.73
经营活动净现金/利息支出(X)	1.54	1.24	1.99
EBITDA 利息倍数(X)	2.01	2.56	3.22
总债务/EBITDA(X)	9.30	6.90	5.59
资产负债率(%)	61.35	59.44	59.78
总资本化比率(%)	57.24	56.33	54.97
长期资本化比率(%)	53.06	50.89	50.91

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东权益。

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 + 短期融资券

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 融资租赁款

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 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

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
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。