



# 信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪180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，维持贵公司主体信用等级为AA<sup>+</sup>，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

二零一七年五月二十六日

## 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（2017）

<b>发行主体</b>	河北建投能源投资股份有限公司		
<b>担保主体</b>	河北建设投资集团有限责任公司		
<b>发行规模</b>	人民币 4.5 亿元		
<b>存续期限</b>	2011/8/29-2017/8/29		
<b>上次评级时间</b>	2016/5/5		
<b>上次评级结果</b>	债项级别 主体级别	AAA AA <sup>+</sup>	评级展望 稳定
<b>跟踪评级结果</b>	债项级别 主体级别	AAA AA <sup>+</sup>	评级展望 稳定

### 基本观点

2016 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。公司电力资产规模稳步增长，加上公司积极调整产业结构，探索新能源领域投资机会，盈利能力仍然处于较高水平。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、资本支出压力及毛利水平下降等因素对公司信用状况的影响。

中诚信证评维持建投能源的主体信用等级为 AA<sup>+</sup>，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”或“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 2016 年 12 月 31 日，公司权益装机容量为 735.03 万千瓦，同比增长 10.35%。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。
- 积极调整产业结构，电力结构趋于多元化。2016 年，公司以 45% 持股比例参与投资建设乐亭菩提岛海上风电项目，并且以竞价方式购得四川华能东西关水电股份有限公司 6% 股权，同时参股了由中非发展基金牵头设立的中国海外基础设施开发投资有限公司，不断探索境内境外新能源领域投资机会，公司业务领域从火电向风电、水电等新能源领域扩张，电力结构向多元化方向发展，有利于提升公司在同行业的竞争力。
- 毛利率处于行业前列。2016 年，在上网电价下调及煤价上涨的背景下，公司当期毛利率为 31.40%，较以前年度有所下滑，但与国内以火电业务为主的主要上市公司相比，毛利率处于较高的水平。

### 概况数据

建投能源	2014	2015	2016	2017.3
所有者权益（亿元）	109.63	125.70	132.72	135.73
总资产（亿元）	252.66	258.45	292.40	292.44
总债务（亿元）	105.55	95.13	115.44	118.93
营业总收入（亿元）	108.91	96.26	93.87	27.79
营业毛利率（%）	37.33	41.01	31.40	19.35
EBITDA（亿元）	49.29	49.36	40.53	8.13
所有者权益收益率	24.27	20.88	14.66	8.85*
资产负债率（%）	56.61	51.36	54.61	53.59
总债务/EBITDA（X）	2.14	1.93	2.85	3.66*
EBITDA 利息倍数（X）	7.16	8.87	8.79	6.83
建投集团	2014	2015	2016	
所有者权益（亿元）	476.03	521.67	597.01	
总资产（亿元）	1,186.82	1,240.75	1,392.71	
总债务（亿元）	582.92	607.70	647.56	
营业总收入（亿元）	238.20	209.27	212.55	
营业毛利率（%）	38.14	40.19	36.27	
EBITDA（亿元）	103.65	108.16	106.30	
所有者权益收益率（%）	9.24	8.05	7.13	
资产负债率（%）	59.89	57.96	57.13	
总债务/EBITDA（X）	5.62	5.62	6.09	
EBITDA 利息倍数（X）	3.58	3.52	3.59	

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 年第一季度标\*指标经年化处理。



## 分析师

胡辉丽 [hlhu@ccxr.com.cn](mailto:hlhu@ccxr.com.cn)

徐捷 [jxu@ccxr.com.cn](mailto:jxu@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2017年5月26日

## 关注

- 电价调整和新电改政策。公司电力资产主要为火电，2016年上网电价下调对公司的盈利能力产生一定的影响；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。
- 面临较大的资本支出压力。根据目前在建项目的建设计划及计划投资额来看，公司未来两年将有至少约40亿元的投资支出，或将面临较大的资本支出压力。
- 成本端压力压缩公司毛利水平。公司资产主要系火电资产，生产成本受煤炭价格影响较大，由于2016年煤价大幅增长且电价下降，公司发电业务毛利率从2015年的40.75%下降至30.86%，毛利水平大幅下降。

## 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](http://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。

## 行业分析

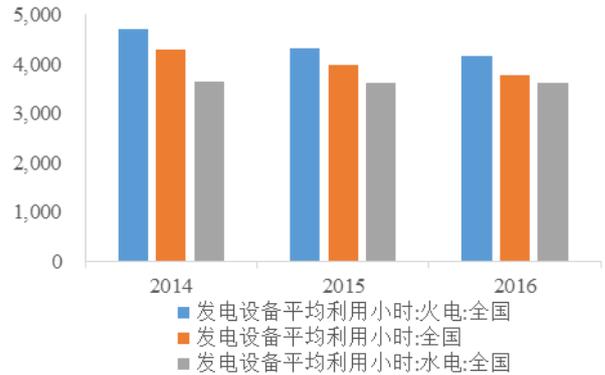
受国家实体经济复苏影响，2016 年我国全社会用电量增速有所回升，但在清洁能源和节能减排的环保压力下，火电设备利用小时数下降

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。2016 年，由于全国实体经济运行稳中趋好，全年全社会用电量累计达到 5.92 万亿千瓦时，同比增长 5.01%，增速较上一年提高 4.0 个百分点。在国家推进去产能政策、基建投资快速增长、房地产和汽车市场回暖等综合影响下，建材、黑色和有色金属冶炼等重要生产资料价格总体呈上升态势，市场预期好转，其主要产品产量增速逐步提高；此外，交通运输电气电子设备、通用及专用设备制造业等装备制造，以及文体用品制造业、木材加工及家具制品业等大众消费品业增速也逐步上升，共同支撑全社会用电量保持较快增长。第三产业用电量增长 11.2%，持续保持较高增速，显示服务业消费拉动我国经济增长作用突出；城乡居民生活用电量增长 10.8%；第二产业用电量同比增长 2.9%，制造业用电量同比增长 2.5%，制造业中的四大高耗能行业合计用电量同比零增长，而装备制造、新兴技术及大众消费品业增长势头较好，反映制造业产业结构调整 and 转型升级效果继续显现，电力消费结构不断优化。

2016 年，全国净增发电装机容量 1.2 亿千瓦、比上年减少 2,186 万千瓦，其中净增非化石能源发电装机 7,200 万千瓦、接近上年水平，而煤电净增规模同比减少 1,154 万千瓦，电力行业控制投资节奏、优化投资结构的效果开始显现。2016 年，火电投资同比增长 0.9%，其中煤电投资同比下降 4.7%，扭转了前两年煤电投资持续快速增长的势头；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，煤电投资下降和净增规模减少反映国家出台的促进煤电有序发展系列政策措施效果明显。2016 年底，全国全口径火电装机 10.5 亿千

瓦、同比增长 5.3%，全口径火电发电量同比增长 2.4%，自 2013 年以来首次实现正增长。设备利用小时 4,165 小时、比上年降低 199 小时。

图 1：2014~2016 年全国 6,000 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

随着实体经济的复苏，全社会用电需求增速有所回升。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，能源结构将继续调整。

### 2016 年下半年煤炭价格快速上涨，我国火电企业成本压力有所上升；近年煤电机组上网电价的下调以及煤电价格联动机制未来施行情况对煤电企业盈利能力的关注

煤炭为火电行业的主要原料，占火电企业生产成本 50% 左右，价格变动对火电行业成本影响较大。2014 年和 2015 年，受国内经济结构调整、环保治理力度加大、煤炭产能增加以及进口煤炭冲击等因素影响，我国煤炭需求直线下滑，煤炭供应商的议价能力处于较弱水平，煤价持续低迷。进入 2016 年，去库存效果明显，三、四季度煤价快速上涨，截至 2016 年 12 月末，秦皇岛 5,500 大卡动力煤平仓价上涨至 595.00 元/吨，较上年末增长 62.57%。近年来，随着我国火电技术水平提升，高参数、大容量、高效机组比例不断提高，供电煤耗持续下降。2015 年，全国 6,000 千瓦及以上火电机组供电标准煤耗较上年同期下降 4% 至 315 克/千瓦时；2016 年该指标下降 3 克/千瓦时至 312 克/千瓦

时。

图 2：2014.4~2017.2 秦皇岛港 5500 大卡动力煤价格走势

单位：元/吨



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

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。

2015 年 12 月，国家发改委出台《国家发展改革委关于完善煤电价格联动机制有关事项的通知》，明确煤电联动周期及测算方法。同月，国家发改委下发《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》，根据煤电价格联动机制有关规定，决定下调全国燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格，全国平均降幅为每千瓦时人民币 0.03 元。2016 年末，国家发改委按照煤价变化周期测算电价调整水平不足以启动联动机制，经报批后，决定 2017 年 1 月 1 日暂不启动联动机制。

总体来看，2016 年实体经济回暖，全国用电需求增速回升，但受制于环保和节能减排政策，火电设备利用小时数同比减少。2016 年下半年煤价的快速上涨使得煤电企业的成本压力有所上升，同时，煤电企业上网电价的下调也一定程度上压缩了

其盈利空间。

## 业务运营

公司目前业务主要分为发电业务（包括电力和热力）、酒店业务和居民供暖业务三大板块。2016 年，公司实现营业总收入 93.87 亿元，同比减少 2.48%，其中，发电、酒店、居民供暖业务及商贸流通收入占比分别为 96.63%、1.29%、0.81% 和 0.57%，发电业务仍系公司核心业务，是公司收入和利润的重要来源。

表 1：2016 年公司营业总收入构成

板块	收入 (亿元)	占比 (%)
发电业	90.71	96.63
酒店业	1.21	1.29
居民供暖	0.76	0.81
商贸流通	0.53	0.57
其他	0.65	0.69
<b>合计</b>	<b>93.87</b>	<b>100</b>

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

## 公司电力资产规模继续增长，公司发电量及上网电量均有所增长，火力发电设备利用小时数亦有所回升，发电效率稳中有增

公司电力资产主要系火电资产。2016 年以来，公司继续大力发展电力业务，有序进行开发项目工作，在巩固火电优势的同时，持续优化、调整产业结构，并且实施“走出去”战略，不断提升核心竞争力和可持续发展能力。2016 年 10 月 27 日，公司以 20% 股比参股的山西孟县 2\*1,000MW 项目获得批准，同年底，邢台热电项目实现双机投产。目前公司亦在积极推进山西、内蒙等地区外电送冀大型煤电一体化项目的前期工作。同时，公司也在积极寻找新能源领域的战略投资机会，以 45% 持股比例参与投资建设乐亭菩提岛海上风电项目，并且以竞价方式购得四川华能东西关水电股份有限公司 6% 股权。在拓展海外版图方面，公司参股了由中非发展基金牵头设立的中国海外基础设施开发投资有限公司，境外能源项目稳步推进。

截至 2016 年末，公司投入运营的控股发电企业为 7 家，参股 8 家。同期，公司控股装机容量 641 万千瓦，较 2015 年末同比增加 12.85%；权益装机容量

735.03万千瓦，同比增长10.35%。

表2：截至2016年末公司已投产电厂

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 (30+30)	30.60
任丘公司	65.37	70 (2*35)	45.76
沙河公司	80	120 (2*60)	96.00
宣化热电	100	66 (2*33)	66.00
邢台热电	100	70 (2*35)	70.00
恒兴公司	35	63 (30+33)	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
王滩发电	30	120 (2*60)	36.00
龙山发电	29.43	120 (2*60)	35.32
承德热电	35	66 (2*33)	23.10
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>1,587</b>	<b>735.03</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2016年，受工业用电量增速回暖影响，加上公司以市场为导向，强化电力市场营销，积极参与大用户直供电交易，公司7家控股发电企业全年共完成发电量300.28亿千瓦时，上网电量为280.10亿千瓦时，按可比口径分别提高7.36%和7.13%。公司控股发电公司2016年发电量占河北全省发电量的12.13%，占河北南网发电量的21.70%，较上一年略有上升。此外，公司控股发电企业设备平均利用小时数同比增加355小时至5,252小时，比河北省发电设备平均利用小时数高278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2015年全部机组完成了超低排放改造，使得公司控股火电企业相关业务指标有所优化。2016年末公司已完成超低排放改造机组占比为100%；同期，公司平均供电煤耗降至316.37克/千瓦时，较上年降低1.85克/千瓦时。

表3：2015~2016年公司控股火电企业主要业务指标

项目	年份	
	2015	2016
发电量 (亿千瓦时)	278.31	300.28
上网电量 (亿千瓦时)	260.13	280.10
设备平均利用小时数 (小时)	4,897	5,252
平均供电煤耗 (克/千瓦时)	318.22	316.37
平均上网电价 (元/千瓦时) (不含税)	0.338	0.301
已完成超低排放改造机组占比 (%)	100.00	100.00
燃料占火电发电成本的比例 (%)	56.02	62.85

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

### 受 2016 年电价下调及煤价上升影响，公司发电业务营收下滑，其中燃料价格上涨使得公司成本压力进一步加大

2016年由于煤价大幅增长，公司发电企业运营成本有所上升，全年公司控股发电企业耗用标煤平均单价为426.63元/吨（不含税），同比上涨18.30%；燃料占发电成本比例为62.85%，同比上升6.83个百分点。电价方面，国务院常务会议决定，自2016年1月1日起，下调全国燃煤发电上网电价，全国平均降低三分每千瓦时，对公司收入产生了一定影响。

虽然公司2016年发电量同比有所提升，但是受上网电价降低的影响，同年公司发电业务实现收入90.71亿元，同比减少3.02%；但受煤价涨幅较大影响，公司发电业务毛利率从2015年的40.75%下降至2016年30.86%，成本端的压力压缩了公司的发电业务毛利率水平。

### 公司目前在建项目为热电联产项目，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，公司或面临较大的资本支出压力

截至2016年末，公司在建项目主要系承德上板城热电项目及遵化热电项目，装机容量均为70千瓦，分别于2014年12月24日和2015年12月30日取得核准，计划于2017年和2018年投产。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，公司未来两年将面临至少约40亿元的投资支出，或具有较大的资本支出压力。

表 4：截至 2016 年末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（亿元）	截至 2016 年末已投资额（亿元）
承德上板城热电项目	热电联产	100%	2*35	32.50	23.47
遵化热电项目	热电联产	51%	2*35	33.40	1.00
<b>合计</b>	-	-	<b>140</b>	<b>65.90</b>	<b>24.47</b>

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年度审计报告以及2017年一季度未经审计的财务报表，所有数据均为合并口径。此外，中诚信证评在计算总债务的过程中，将公司2014~2016年末其他流动负债中的短期应付债券计入短期债务，长期应付款中的应付融资租赁款计入长期债务。

## 资本结构

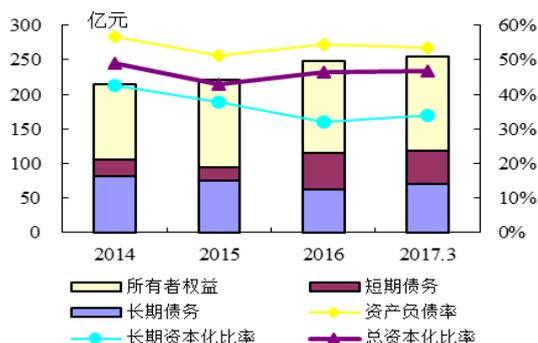
2016年，随着公司电力资产规模的增加，公司总资产同比增长13.13%至292.40亿元；同期，由于公司在建工程增加带来融资需求增大，总负债规模同比增长20.28%至159.68亿元；受益于留存收益的累积，公司所有者权益合计规模上升至132.72亿元。截至2017年3月末，公司总资产为292.44亿元，所有者权益合计135.73亿元。

资产构成方面，公司资产主要以非流动资产为主。截至2016年末，公司非流动资产为244.37亿元，占总资产比例为83.31%。其中，固定资产为163.57亿元，主要系电子设备、机器设备、房屋及建筑物等；长期股权投资合计43.65亿元，主要系对联营企业的投资。同期，公司流动资产为48.03亿元，主要由货币资金及应收账款构成，其中货币资金18.21亿元，主要为银行存款；应收账款为10.90亿元，账龄基本在一年以内，应收对象主要系国家电网，回收风险很小。

负债构成方面，公司负债以流动负债为主。截至2016年末，公司流动负债为87.72亿元，较上年末同比增长78.78%，占负债总额比例为54.93%。公司流动负债主要由短期借款、应付账款和一年内

到期的非流动负债构成。其中，短期借款29.79亿元，同比增长145.36%，主要是由于公司调整了融资结构，增加短期借款减少长期借款所致；应付账款20.70亿元，主要为公司与福建龙净环保股份有限公司、北京电力建设公司及河北省电力建设第一工程公司等之间的未结工程款项；一年内到期的非流动负债为15.44亿元，较上年末同比增长284.98%，主要系一年内到期的长期借款及一年内到期的应付债券转入所致。同期，公司非流动负债为71.96亿元，同比减少14.01%，主要由长期借款、递延收益及长期应付款构成。长期借款余额62.20亿元，较上年末同比减少11.87%，系部分将于一年内到期转入流动负债所致；递延收益9.13亿元，较上年末同比增加18.34%，主要系管网建设费及政府补助；长期应付款余额0.63亿元，较上年末同比减少29.49%，主要系应付融资租赁款。

图 3：2014~2017.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

由于短期负债大幅增长带动负债总额规模扩大，公司杠杆比率略有上升，但在同行业中仍处于较低水平。截至2016年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为54.61%和46.52%，同比分别上升3.24和3.44个百分点。截至2017年3月末，公司资产负债率和总资本化率分别为53.59%和46.70%。

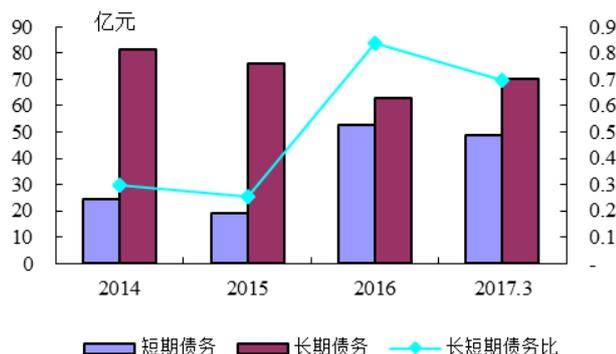
表 5：2016 年 12 月 31 日主要电力上市公司负债水平

单位：亿元；%		
公司名称	总资产	资产负债率
华能国际	3,094.18	68.73
大唐发电	2332.22	74.88
吉电股份	300.73	71.40
<b>建投能源</b>	<b>292.40</b>	<b>54.61</b>
皖能电力	270.86	45.07

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，截至2016年末，公司短期债务较上年末增加174.57%至52.62亿元；长期债务较上年末下降17.30%至62.82亿元，长短期债务比由2015年的0.25倍上升至0.84倍。截至2017年3月末，公司长短期债务比下降至0.70。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，但短期债务的增加亦加大了公司短期偿债压力。

图 4：2014~2017.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

整体来看，随着业务的发展，公司负债规模有所增长，整体负债水平有所上升，但整体财务结构仍较稳健，杠杆比率处于同行业较低水平。不过公司债务结构的调整使得公司短期偿债压力有所增大。

## 盈利能力

2016年，受年初上网电价下调影响，公司发电业务收入减少，使得公司整体收入规模下滑。2016年公司实现营业总收入93.87亿元，同比减少2.48%，其中发电业收入占比96.63%，酒店业收入占比1.29%。2017年一季度，公司实现营业收入27.79亿元。

毛利率方面，2016年由于上网电价下调，公司

当年发电业务毛利率同比降低9.89个百分点，至30.86%；酒店业务毛利水平较为稳定，为62.06%，较上年微降0.41个百分点。2016年公司综合营业毛利率为31.40%，同比下降9.61个百分点，在同行业中处于较高水平。2017年1~3月，由于电煤价格有所上升，公司综合营业毛利率进一步下降至19.35%。

表 6：2016 年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	26.23	火电为主
华能国际	21.46	火电为主
<b>建投能源</b>	<b>31.40</b>	<b>火电</b>
皖能电力	11.80	火电
吉电股份	20.13	火电为主

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，2016年公司共计发生管理费用5.57亿元，同比减少25.66%，主要由于维修费用减少所致；同期财务费用发生额为3.82亿元，同比减少26.55%，主要是由于利息支出减少所致。总体来看，公司2016年共计发生期间费用9.93亿元，同比减少24.78%，费用控制情况良好。2017年一季度，公司共计发生期间费用1.91亿元，占营业总收入的比例为6.87%。

表 7：2014~2017.Q1 公司三费情况分析

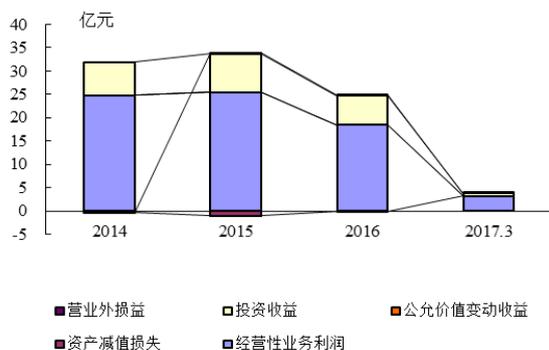
单位：亿元				
	2014	2015	2016	2017.Q1
销售费用	0.48	0.51	0.54	0.14
管理费用	8.07	7.49	5.57	0.69
财务费用	6.73	5.20	3.82	1.08
<b>三费合计</b>	<b>15.28</b>	<b>13.19</b>	<b>9.93</b>	<b>1.91</b>
营业总收入	108.91	96.26	93.87	27.79
<b>三费收入占比</b>	<b>14.03%</b>	<b>13.71%</b>	<b>10.57%</b>	<b>6.87%</b>

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和投资收益构成。2016年，公司盈利能力有所减弱，全年实现经营性业务利润18.44亿元，同比减少27.52%；此外，2015年公司完成了对王滩发电、龙山发电、承德热电和龙新热力的投资，加上公司持有交通银行股份合计726,805股，2016年公司共取得投资收益6.18亿元，同比减少24.91%。由于公司联营企业主要为火电企业，受燃料成本上

升及电价下调影响，联营企业盈利能力下滑导致公司投资收益大幅下降。总体来看，由于经营性业务利润及投资收益的减少，公司2016年利润总额同比下降24.67%，至24.72亿元。2017年一季度，公司实现利润总额3.75亿元，净利润3.00亿元。

图 5：2014~2017.Q1 公司利润总额构成分析



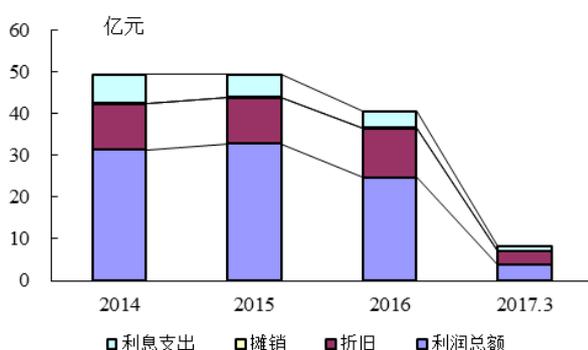
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

综合来看，2016年公司期间费用控制能力进一步增强，然而受年初上网电价下调及投资收益降低的影响，公司盈利能力有所下降，但仍处于较好水平。

## 偿债能力

2016年，随着公司主要在建项目增加，公司营运资金需求增加，债务规模有所扩大。截至2016年末，公司总债务较上年末同比增长21.35%至115.44亿元，其中短期债务52.62亿元，长期债务62.82亿元。

图 6：2014~2017.Q1 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。2016年随着经营效益的下降，公司利润总额较上年减少，2016年公司EBITDA减少8.83亿元至40.53亿元。2016年公司总债务/EBITDA及EBITDA利息倍数

分别为2.85倍和8.79倍，分别同比上升0.92倍和下降0.08倍，EBITDA对债务本息的保障水平有所下降但仍然处于很好水平。

表 8：2014~2017.Q1 公司主要偿债能力指标

项目	2014	2015	2016	2017.3
短期债务(亿元)	24.26	19.16	52.62	48.93
长期债务(亿元)	81.29	75.96	62.82	70.00
总债务(亿元)	105.55	95.13	115.44	118.93
经营活动净现金流(亿元)	46.59	34.88	28.66	-2.62
EBITDA(亿元)	49.29	49.36	40.53	8.13
总债务/EBITDA(X)	2.14	1.93	2.85	3.66*
经营净现金流/总债务(X)	0.44	0.37	0.25	-0.09*
EBITDA 利息倍数(X)	7.16	8.87	8.79	6.83
经营净现金流/利息支出(X)	6.77	6.27	6.21	-2.20

注：公司 2017 年一季度加“\*”指标已经过年化处理。

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

现金流方面，2016年受营业收入减少影响，公司经营活动现金流入同比减少，使得经营活动净现金流同比下降17.85%，至28.66亿元，经营活动净现金流对总债务和利息支出的覆盖倍数分别下降至0.25倍和6.21倍，公司经营活动净现金流对债务的保障能力有所下滑，但仍处于很高水平。

或有负债方面，截至2017年3月末，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2017年3月末，公司共取得多家金融机构授信额度201.86亿元，其中，尚未使用额度为116.46亿元，备用流动性充足。

总体来看，尽管2016年公司受上网电价下调影响，盈利能力有所减弱，经营性现金流有所下降，但资本结构较为稳健，财务弹性良好，整体经营情况稳定，仍具有很强的偿债能力。

## 担保实力

本次债券由建投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，2016年全年建投集团实现主营业务收入207.98亿元，其中能源板块收入占主营业务收入的79.61%，投资收益、房地产销售、供水业务及酒店业服务收入占比分别为13.89%、3.77%、3.23%和0.88%。

**表 9：2016 年建投集团主营业务收入构成**

板块	收入（亿元）	毛利率（%）
能源销售	165.58	30.37
投资收益	28.89	100.00
供水服务	6.72	42.14
商品销售	1.54	2.04
酒店业服务	1.83	66.63
工程收入	1.51	12.44
房地产销售	7.85	31.24
运输及装卸服务	1.59	-296.11
综合能源服务	0.40	45.00
其他业务	0.32	25.39
合并抵销	-8.26	--
<b>合计</b>	<b>207.98</b>	<b>35.92</b>

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

具体来看，截至2016年12月31日，集团拥有电力权益装机容量为2,049.99万千瓦，占河北省发电设备总装机容量的32.42%；2016年全年集团控股电厂发电量为402.55亿千瓦时，上网电量376.13亿千瓦时。天然气方面，截至20152016年12月末，集团拥有11条长输管线及分支管线，业务覆盖河北省29个城市燃气市场，20152016年其天然气销售气量为11.11亿立方米。交通方面，截至2016年末，集团拥有相关参股企业33家、铁路21条、港口8个、高速公路1条，其中铁路和高速公路通车里程分别为5,834.57公里、79.19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2016年末，集团已形成自来水设计供应能力147.5万吨/天，2016年1~12

月集团实际平均供应量为75.21万吨/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2016年12月31日，集团资产总额1,392.71亿元，同比增加12.25%，负债总额795.71亿元，同比增加10.66%；资产负债率为57.13%，同比略有下降，负债水平较合理。

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2016年12月31日，公司长短期债务比为0.19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，2016年，随着全社会用电需求的回升，建投集团发电量及上网电量较上年有所上升，全年集团实现营业收入212.55亿元，同比增长1.57%；全年实现净利润42.54亿元，同比增长1.34%。毛利率方面，由于2016年煤炭价格大幅上升的影响使得火电业务盈利能力有所下降，集团2016年营业毛利率同比下降3.91个百分点至36.27%。

偿债能力方面，截至2016年12月31日，集团总债务规模为647.56亿元，同比增长6.56%；同期固定资产折旧较多，集团全年实现EBITDA106.30亿元，较上年同比降低1.72%，总债务/EBITDA由5.62倍上升至6.09倍，EBITDA利息保障倍数微升至3.59倍，EBITDA对利息支出的保障程度有所提高。此外，2016年集团经营性净现金流/总债务和经营活动净现金/利息支出经营性净现金流利息保障倍数分别为0.09倍和1.88倍，经营活动净现金流对债务本息的保障能力较上年有所提升。

或有负债方面，截至2016年12月31日，建投集团对外担保总额为152.40亿元，占集团2016年末净资产比例为25.53%，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2016年末，建投集团共计获得银行授信额度1,558.6亿元，未使用988.7亿元，备用流动性充裕。

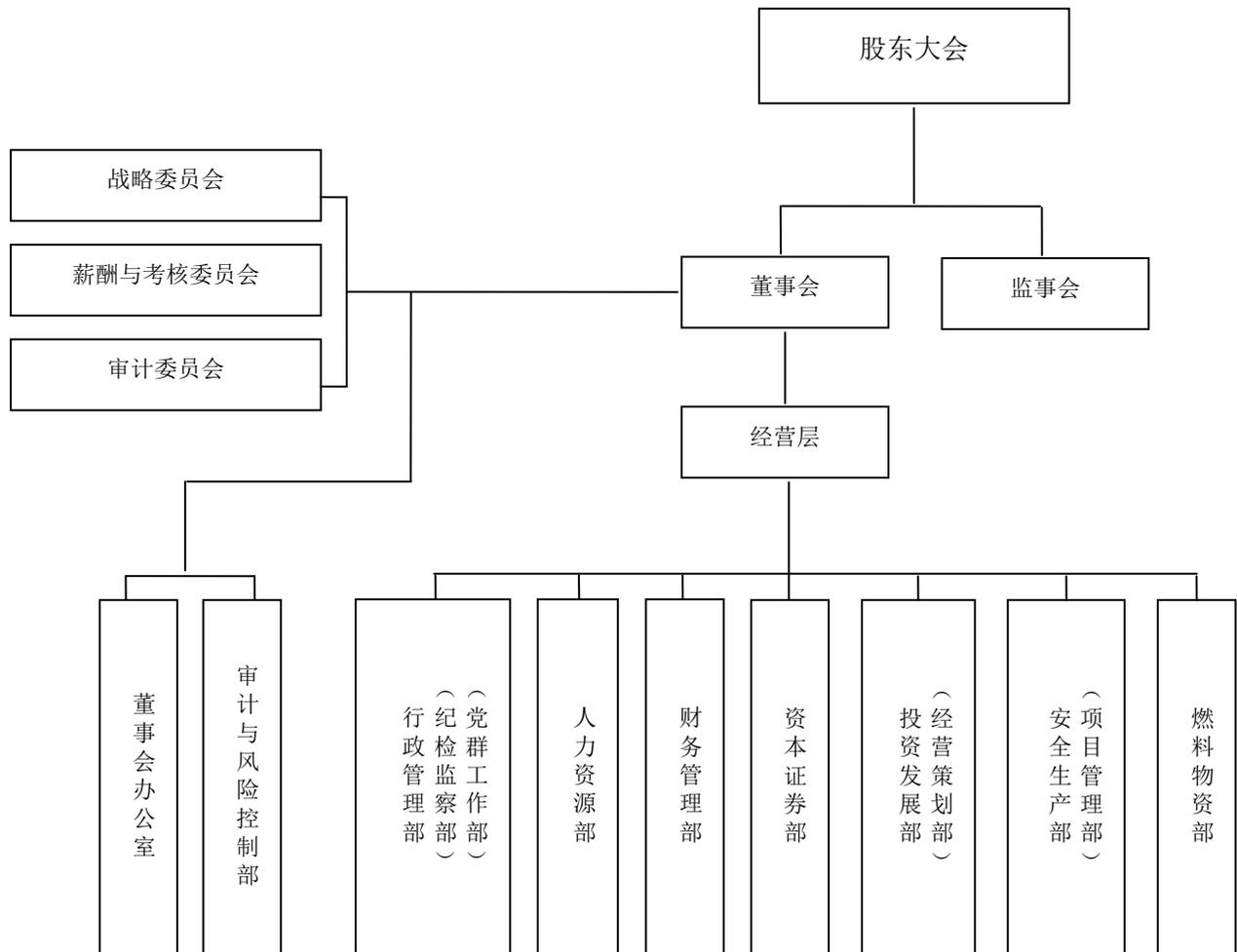
综上所述，建投集团资产规模稳步增长，债务

结构稳健，整体运营情况良好，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。

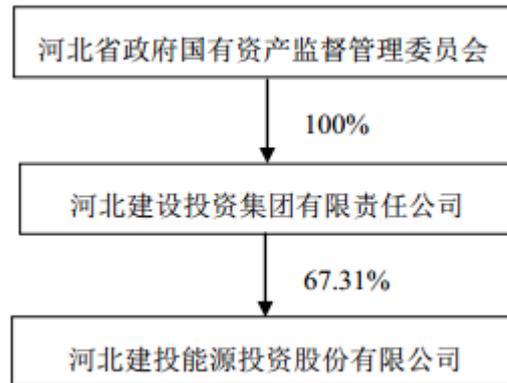
## 结 论

综上，中诚信证评维持建投能源的主体信用等级为AA<sup>+</sup>，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 2016 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 2016 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)	2014	2015	2016	2017.3
货币资金	226,660.32	97,520.41	182,068.42	177,573.38
应收账款净额	66,483.07	121,843.07	108,899.96	127,693.73
存货净额	32,283.65	23,424.97	49,070.14	29,081.78
流动资产	475,008.28	330,412.93	480,325.00	488,059.14
长期投资	411,207.05	541,611.41	527,874.32	544,450.22
固定资产合计	1,523,373.11	1,476,751.06	1,635,742.35	1,605,096.49
总资产	2,526,631.72	2,584,523.70	2,923,994.98	2,924,370.70
短期债务	242,557.83	191,645.85	526,192.66	489,327.46
长期债务	812,893.58	759,621.45	628,215.09	699,959.88
总债务(短期债务+长期债务)	1,055,451.41	951,267.30	1,154,407.75	1,189,287.34
总负债	1,430,373.63	1,327,534.92	1,596,777.93	1,567,088.96
所有者权益合计(含少数股东权益)	1,096,258.09	1,256,988.79	1,327,217.04	1,357,281.74
营业总收入	1,089,113.55	962,590.70	938,705.30	277,909.80
三费前利润	400,258.04	386,339.51	283,638.69	51,357.24
投资收益	71,180.58	82,269.87	61,777.84	4,510.06
净利润	266,011.95	262,426.14	194,508.01	30,039.62
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	492,901.12	493,626.82	405,307.97	81,343.39
经营活动产生现金净流量	465,930.78	348,820.63	286,554.59	-26,182.47
投资活动产生现金净流量	-146,257.51	-240,802.51	-190,725.20	-42,909.75
筹资活动产生现金净流量	-200,986.71	-237,158.03	-11,631.67	64,597.18
现金及现金等价物净增加额	118,686.56	-129,139.91	84,197.73	-4,495.04
财务指标	2014	2015	2016	2017.3
营业毛利率(%)	37.33	41.01	31.40	19.35
所有者权益收益率(%)	24.27	20.88	14.66	8.85*
EBITDA/营业总收入(%)	45.26	51.28	43.18	29.27
速动比率(X)	0.79	0.63	0.49	0.59
经营活动净现金/总债务(X)	0.44	0.37	0.25	-0.09*
经营活动净现金/短期债务(X)	1.92	1.82	0.54	-0.21*
经营活动净现金/利息支出(X)	6.77	6.27	6.21	-2.20
EBITDA 利息倍数(X)	7.16	8.87	8.79	6.83
总债务/EBITDA(X)	2.14	1.93	2.85	3.66*
资产负债率(%)	56.61	51.36	54.61	53.59
总资本化比率(%)	49.05	43.08	46.52	46.70
长期资本化比率(%)	42.58	37.67	32.13	34.02

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东权益；

2、2017年一季度标“\*”指标均已年化处理。

**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)	2014	2015	2016
货币资金	959,898.37	619,399.78	694,659.65
应收账款净额	199,407.49	271,114.65	301,057.84
存货净额	396,772.03	156,480.89	184,387.30
流动资产	1,985,391.88	1,682,648.64	1,813,888.17
长期投资	4,000,633.36	4,301,514.56	5,073,689.49
固定资产合计	4,514,376.81	4,651,749.32	5,201,766.69
总资产	11,868,217.95	12,407,520.30	13,927,114.69
短期债务	878,161.09	608,070.35	1,024,286.55
长期债务	4,951,054.66	5,468,910.98	5,451,314.49
总债务(短期债务+长期债务)	5,829,215.75	6,076,981.34	6,475,601.04
总负债	7,107,931.21	7,190,844.59	7,957,062.97
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
营业总收入	2,381,982.06	2,092,659.75	2,125,464.46
三费前利润	901,405.37	836,727.19	754,084.39
投资收益	85,355.21	102,921.47	82,322.67
净利润	439,646.93	419,800.61	425,422.59
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
投资活动产生现金净流量	-846,650.78	-1,077,579.64	-1,091,383.05
筹资活动产生现金净流量	435,351.15	246,427.42	607,433.42
现金及现金等价物净增加额	233,861.30	-339,298.59	74,659.60
财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率(%)	38.14	40.19	36.27
所有者权益收益率(%)	9.24	8.05	7.13
EBITDA/营业总收入(%)	43.51	51.69	50.01
速动比率(X)	0.81	1.03	0.73
经营活动净现金/总债务(X)	0.11	0.08	0.09
经营活动净现金/短期债务(X)	0.73	0.80	0.54
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
总债务/EBITDA(X)	5.62	5.62	6.09
资产负债率(%)	59.89	57.96	57.13
总资本化比率(%)	55.05	53.81	52.03
长期资本化比率(%)	50.98	51.18	47.73

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。