



信用等级通知书

信评委函字[2016]跟踪067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”的信用状况进行了综合分析。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⁺，评级展望稳定；维持本次债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一六年五月五日

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（2016）

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	2015/5/12		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	

概况数据

建投能源	2013	2014	2015	2016.Q1
所有者权益（亿元）	57.00	109.63	125.70	134.32
总资产（亿元）	214.37	252.66	258.45	263.51
总债务（亿元）	121.92	105.55	95.13	95.01
营业总收入（亿元）	99.71	108.91	96.26	25.22
营业毛利率（%）	26.38	37.33	41.01	44.26
EBITDA（亿元）	28.51	49.29	49.36	-
所有者权益收益率（%）	21.31	24.27	20.88	25.68
资产负债率（%）	73.41	56.61	51.36	49.03
总债务/EBITDA（X）	4.28	2.14	1.93	-
EBITDA 利息倍数（X）	3.53	7.16	8.89	-

建投集团	2013	2014	2015
所有者权益（亿元）	429.44	477.45	521.62
总资产（亿元）	1058.82	1187.17	1240.71
总债务（亿元）	553.99	582.92	607.70
营业收入（亿元）	228.94	238.72	209.27
营业毛利率（%）	33.08	38.27	40.19
EBITDA（亿元）	80.24	104.32	108.16
净资产收益率（%）	7.62	9.34	8.04
资产负债率（%）	59.44	59.78	57.96
总债务/EBITDA（X）	6.90	5.59	5.62
EBITDA 利息倍数（X）	2.56	3.22	3.56

注：1、所有者权益包含少数股东权益；

2、建投能源 2016 年 1 季度所有者权益收益率指标已经过年化处理。

基本观点

2015 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。公司完成了对河北建设投资集团有限责任公司（以下简称“建投集团”）部分剩余火电资产的交割，使得电力资产规模增加，加之电煤价格下降，费用控制能力提高，公司当年整体盈利能力有所增强。此外，公司在建的邢台热电项目及承德上板城热电项目预计 2016 年底至 2017 年初完工，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。

中诚信证评维持建投能源的主体信用等级为 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。2015 年初，公司完成了对王滩发电 30% 股权、龙山发电 29.43% 股权、承德热电 35% 股权和龙新热力 35% 股权的资产交割，截至 2015 年 12 月 31 日，公司权益装机容量为 666.08 万千瓦，同比增长 15.51%。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。受益于良好的盈利能力，公司净资产增加，截至 2015 年 12 月 31 日，其所有者权益合计 125.70 亿元，同比增长 14.66%，同期资产负债率为 51.36%，同比下降 5.25 个百分点。
- 电煤价格继续下行，公司盈利能力增强。2015 年，在电煤价格回落利好下，公司发电业务毛

利率从 2014 年的 37.00% 提高至 2015 年 40.75%，加之投资收益的增加，公司盈利能力增强。

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 2016 年的投资支出额合计至少约 48 亿元，或将面临较大的资本支出压力。

分 析 师

胡辉丽 hhu@ccxr.com.cn

李怀朋 hppli@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016 年 5 月 5 日



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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，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，并按照相关法律、法规及时对外公布。

重大事项

2015年初，公司向建投集团收购的王滩发电30%股权、龙山发电29.43%股权、国电承德热电35%股权、龙新热力35%股权先后完成资产交割，公司权益装机容量进一步扩大。

2015年10月，公司拟非公开发行股票募集资金42亿元用于河北建投承德上板城热电联产项目、定州市集中供热工程、宣化北区集中供热工程、宣化热电环保技术改造项目及沙河发电环保技术改造项目的建设。12月18日，公司正式取得证监会关于公司非公开发行股票事项的批复文件。目前公司本次非公开发行股票工作正在有序推进。

上述重大事项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

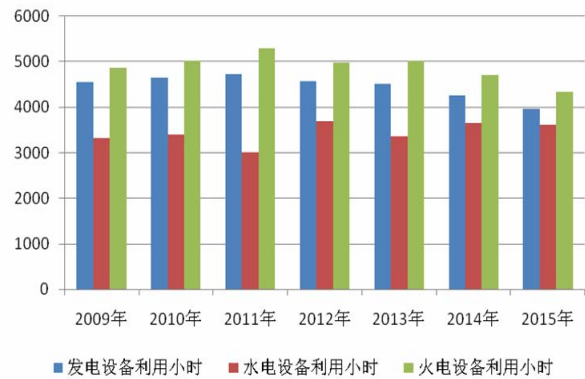
受制于工业用量下行及能源结构调整的压力，2015年我国全社会用电量增速继续放缓；同时，在清洁能源和节能减排的环保压力下，火电设备利用小时数减少

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。2015年，受制于工业用量下行及能源结构调整的压力，同时受到气温、降水等因素的影响，全社会用电量增速同比继续放缓，当年全社会用电量累计达到5.55万亿千瓦时，同比增长0.5%，增速大幅回落3.75个百分点。

由于用电需求增速的放缓，主要发电设备平均利用小时数也有所下降。2015年全年，全国6,000千瓦以上发电设备累计平均利用小时3,969小时，同比大幅下降349小时。其中，水电设备平均利用小时为3,621小时，同比减少48小时；火电设备平均利用小时为4,329小时，同比降低410小时。

图 1：2009~2015 年全国 6,000 千瓦以上

电力设备利用小时数



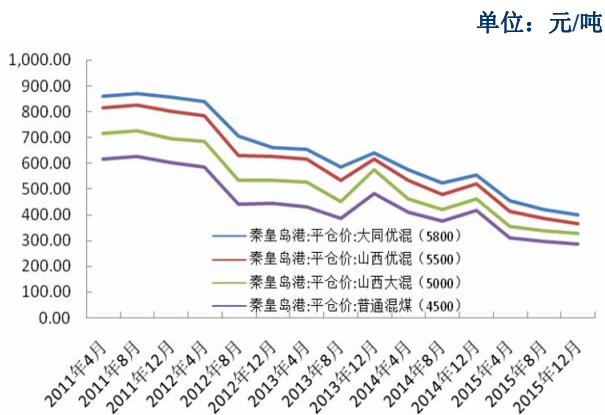
资料来源：中电联，中诚信证评整理

伴随着经济增速的放缓，全社会用电需求增速下降，能源结构将进一步深入调整，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。

得益于煤炭价格的持续下降，我国火电企业盈利仍保持较高水平，而2013年以来多次煤电机组上网电价的下调及新电改方案对煤电企业盈利能力的影响值得关注

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，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2015年末，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。进入2016年，该指标进一步下降，截至2016年3月末，全国6,000千瓦及以上火电机组供电标准煤耗304克/千瓦时。2015年，煤炭库存持续上升，煤炭价格快速下跌，截至2015年12月，秦皇岛5,500大卡动力煤平仓价降至366元/吨，降幅达到29.62%。

图 2：2011.4~2015.12 动力煤价格走势



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

电价方面，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。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的，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。

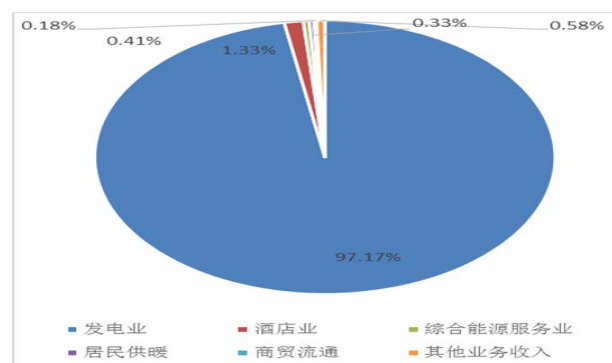
2015 年 12 月，国家发改委出台《国家发展改革委关于完善煤电价格联动机制有关事项的通知》，明确煤电联动周期及测算方法。同月，国家发改委下发《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》，根据煤电价格联动机制有关规定，决定下调全国燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格，全国平均降幅为每千瓦时人民币 0.03 元。

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，但受近年来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 12 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影响。

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，2015 年亦新增少量商贸流通业务。2015 年，公司实现营业总收入 96.26 亿元，同比减少 11.62%，其中，发电、酒店、综合能源服务、居民供暖业务及商贸流通收入占比分别为 97.17%、1.33%、0.41%、0.33% 和 0.18%，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 3：2015 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

公司电力资产规模继续增长，发电能力持续提升，但受工业用电需求下滑影响，公司发电量及上网电量下滑，火力发电设备利用小时数减少

公司电力资产主要系火电资产。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。2015年上述股权先后完成资产交割，公司电力资产规模进一步扩大，截至2015年12月31日，公司投入运营的控股发电企业为6家，参股8家。同期，公司控股装机容量568万千瓦，与上年持平；权益装机容量666.08万千瓦，同比增长15.51%。

表1：截至2015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	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
恒兴公司	35	66 (2*33)	23.10
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
合计	-	1274	666.08

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2015年，受工业用电量下行影响，公司当年控股发电企业累计完成发电量278.31亿千瓦时，上网电量为260.13亿千瓦时，按可比口径分别同比减少7.09%和7.10%。公司2015年发电量占河北全省发电量的12.09%，同比下降0.48个百分点。此外，公司控股发电企业设备平均利用小时数虽同比下降400小时至4,897小时，但仍比全国平均数高566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年全部机组完成了脱销改造，使得公司控股火电企业相关业务指标有所优化。2015年末公司已完成脱销改造机组占比为100%；同期，公司平均供电煤耗降至318.22克/千瓦时，较去年同期降低3.34克/千瓦时。

表2：2014~2015年公司控股火电企业主要业务指标

项目	年份	
	2014	2015
发电量 (亿千瓦时)	299.56	278.31
上网电量 (亿千瓦时)	280.02	260.13
设备平均利用小时数 (小时)	5,297	4,897
平均供电煤耗 (克/千瓦时)	321.56	318.22
平均上网电价 (元/千瓦时) (不含税)	0.363	0.338
已完成脱销改造机组占比 (%)	92.86	100.00
燃料占火电发电成本的比例 (%)	69.53	57.39

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

得益于电煤价格继续下行，公司电煤采购成本进一步下降，盈利空间有所提升

2015年受益于电煤价格的持续下滑，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360.64元/吨（不含税），同比减少129.36元/吨；燃料占发电成本比例为57.39%，同比下降12.14个百分点。电价方面，2015年4月20日起，国家发改委决定降低燃煤发电上网电价，公司处于河北南部电网的控股发电企业执行标杆上网电价0.3914元/千瓦时（含税），处于河北北部电网的控股发电企业执行标杆上网电价0.3971元/千瓦时（含税）。2015年12月，根据煤电价格联动机制有关规定，发改委决定再次下调全国燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格，平均降幅为0.03元/千瓦时，将对公司未来收入产生一定影响。

受公司上网电量减少及上网电价降低的影响，2015年公司发电业务实现收入93.54亿元，同比减少11.92%；但在电煤价格回落利好下，公司发电业务毛利率从2014年的37.00%提高至2015年40.75%，初始获利空间小幅提升。

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2015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，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，计划于2016年底至2017年初投产。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2016年将面临至少约48亿元的投资支出，或具有较大的资本支出压力。

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 2015 年末，已投资额
邢台热电项目	热电联产	100%	2*35	31.57	8.89
承德上板城热电项目	热电联产	100%	2*35	30.90	5.47
合计	-	-	140	62.47	14.36

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

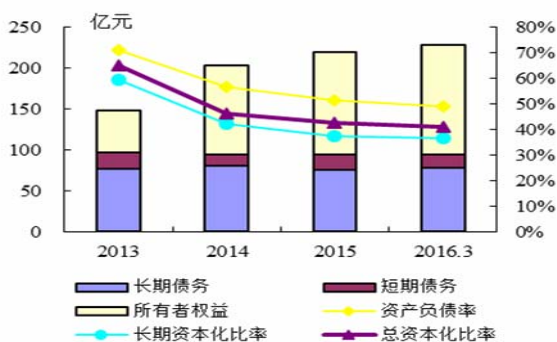
财务分析

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2013~2015年度审计报告，以及未经审计的2016年一季度报告，所有数据均为合并口径。

资本结构

2015年，随着公司电力资产规模的增加，加之良好的利润积累，公司资产及净资产规模均有不同程度的增长，当期通过偿还部分借款使得负债规模略有下降。截至2015年12月31日，公司总资产为258.45亿元，同比增长2.29%；所有者权益合计125.70亿元，同比增长14.66%。同期，公司负债总计132.75亿元，同比下降7.19%。截至2016年3月31日，公司总资产为263.51亿元，所有者权益合计134.32亿元。

图 4：2013~2016.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2015年12月31日，公司资产负债率和总资本化比率分别为51.36%和43.08%，同比分别下降5.25和5.97个百分点。截至2016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49.03%和41.43%。

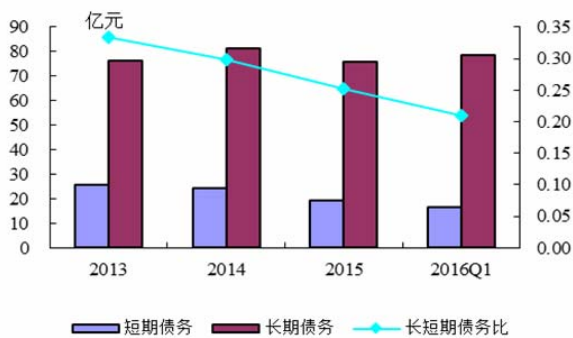
表 4：2015 年 12 月 31 日主要电力上市公司负债水平

单位：亿元；%		
公司名称	总资产	资产负债率
大唐发电	3034	79.12
华能国际	2997.30	67.99
建投能源	258.45	51.36
皖能电力	228	42.49
吉电股份	229	79.23
黔源电力	182	76.43

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，2015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2015年12月31日，公司长短期债务比下降至0.25倍。截至2016年3月31日，公司长短期债务比进一步下降至0.21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: 2013~2016.Q1 公司长短期债务结构



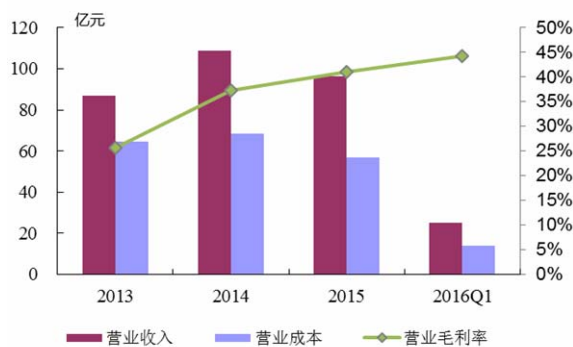
数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

整体来看, 得益于部分债务的偿还及债务结构的调整, 加之良好的利润积累, 公司债务规模有所下降, 负债水平降低, 整体财务结构趋于稳健。

盈利能力

2015年, 受上网电量及煤电价格调整影响, 公司发电业务收入减少, 使得公司整体收入规模下滑。2015年公司实现营业总收入96.26亿元, 同比减少11.26%。2016年一季度, 公司实现营业收入25.22亿元。

图 6: 2013~2016.Q1 公司收入成本毛利情况



数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

毛利率方面, 2015年受益于电煤价格的持续下滑, 公司当年发电业务毛利率同比上升3.75个百分点, 至40.75%; 酒店业务毛利水平较为稳定, 为62.47%, 较上年微涨1.06个百分点; 综合能源服务业务毛利率为44.69%, 同比提高11.30个百分点。2015年公司综合营业毛利率为41.01%, 同比增长3.68个百分点, 在同行业中处于较高水平。2016年1~3月, 公司综合营业毛利率进一步提升至44.26%。

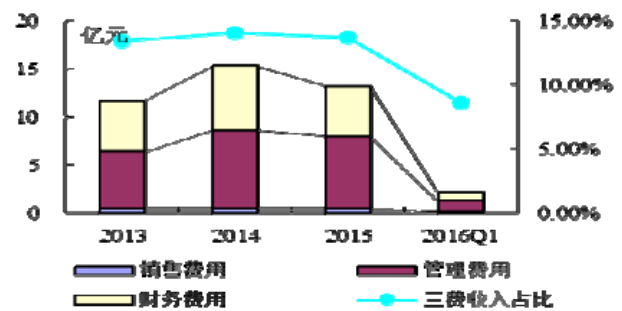
表 5: 2015 年主要电力上市公司营业毛利率水平

公司名称	营业毛利率 (%)	电源结构
大唐发电	31.48	火电为主
华能国际	29.00	火电为主
建投能源	41.01	火电
皖能电力	22.95	火电
吉电股份	20.92	火电为主
黔源电力	56.64	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, 2015年公司共计发生管理费用7.49亿元, 同比减少7.16%, 主要由于维修费用减少所致; 同期财务费用发生额为5.20亿元, 同比减少22.80%。总体来看, 公司2015年共计发生期间费用13.19亿元, 同比减少13.66%, 但同时公司当年收入规模同比下滑, 当年三费收入占比为13.71%, 同比小幅下降0.32个百分点。2016年一季度, 公司共计发生期间费用2.19亿元, 占营业总收入的比例为8.68%。

图 7: 2013~2016.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

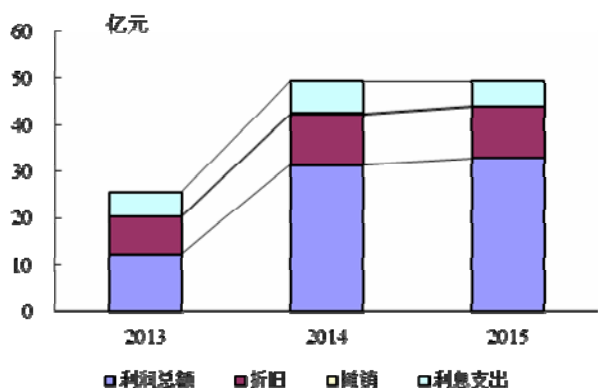
从利润构成来看, 公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成。2015年, 公司盈利能力明显增强, 全年实现经营性业务利润25.44亿元, 同比小幅增长2.81%; 此外, 2015年公司完成了对王滩发电、龙山发电、承德热电和龙新热力的投资, 当年公司共取得投资收益8.23亿元, 同比增长15.58%。总体来看, 受益于经营性业务利润和投资收益的增长, 公司2015年利润总额同比增长4.57%, 至32.81亿元。2016年1季度, 公司实现利润总额10.70亿元, 净利润8.62亿元。

综合来看, 2015年受益于电煤价格的持续下滑、公司期间费用控制能力的加强以及投资收益的增加, 公司经营效益提升, 盈利能力增强。

偿债能力

2015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，债务规模持续降低。截至2015年12月31日，公司总债务为95.13亿元，其中短期债务19.16亿元，长期债务75.96亿元。截至2016年3月31日，公司总债务为95.01亿元，其中短期债务16.48亿元，长期债务78.53亿元。

图 8：2013~2015 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。2015年随着经营效益的提升，公司利润总额较上年小幅增长；同时总债务的减少使得利息支出大幅降低，而固定资产折旧基本与上年持平。2015年公司EBITDA增加0.07亿元至49.36亿元，EBITDA/营业总收入为51.28%。2015年公司总债务/EBITDA及EBITDA利息倍数分别为1.93倍和8.89倍，分别同比下降0.21倍和上升1.73倍，EBITDA对总债务和利息支出的保障水平有所上升。

表 6：2013~2016.Q1 公司主要偿债能力指标

指标	2013	2014	2015	2016.Q1
长期债务（亿元）	92.91	81.29	75.96	78.53
总债务（亿元）	121.92	105.55	95.13	95.01
资产负债率（%）	73.41	56.61	51.36	49.03
总资本化率（%）	68.14	49.05	43.08	41.43
EBITDA 利息倍数（X）	3.53	7.16	8.89	-
总债务/EBITDA（X）	4.28	2.14	1.93	-
经营活动净现金/总债务（X）	0.29	0.44	0.37	0.33
经营活动净现金/利息支出（X）	4.35	6.77	6.46	-

注：公司 2016 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，中诚信证评整理

现金流方面，2015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25.13%，至34.88亿元，经营活动净现金流对总债务和利息支出的覆盖倍数分别降至0.37倍和6.46倍，公司经营活动净现金流对债务的保障能力虽有下滑，但仍处于较高水平。

或有负债方面，截至2015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年末，公司共取得多家金融机构授信额度261.97亿元，其中，尚未使用额度为174.81亿元，备用流动性充足。

总体来看，公司2015年负债水平适中，债务结构有所优化，财务结构稳健。同时，受益于电力资产规模的扩大及煤炭价格持续低位运行，公司整体盈利能力提升，偿债能力有所增强。

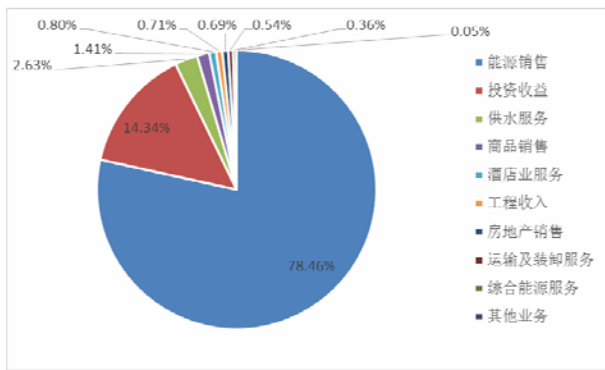
担保实力

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，2015年全年建投集团实现主营业务收入203.97亿元，其中能源板块收入占当年主营业务收入的78.46%，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14.34%、2.63%、1.41%和0.80%。

图 9：2015 年建投集团主营业务收入构成



数据来源：集团 2015 年审计报告，中诚信证评整理

具体来看，截至2015年12月31日，集团拥有电力权益装机容量为1,803.40万千瓦，占河北省发电设备总装机容量的31.21%；2015年全年集团控股电厂发电量为371.80亿千瓦时，上网电量346.00亿千瓦时。天然气方面，截至2015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27个城市燃气市场，2015年其天然气销售气量为11.27亿立方米。交通方面，截至2015年末，集团拥有相关参股企业27家、铁路18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2015年12月末，集团已形成自来水设计供应能力121.40万吨/天，2015年1~12月集团实际平均供应量为68.46万吨/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2015年12月31日，集团资产总额1,240.71亿元，同比增加4.51%，负债总额719.08亿元，同比增加1.32%；资产负债率为57.96%，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2015年12月31日，公司长短期债务比为0.11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，2015年随着用电需求的下滑，建投集团发电量及上网电量有所减少，加之电煤价格下降，2015年集团共完成营业收入209.27亿元，同比减少12.15%，全年实现利润总额50.59亿元，

同比减少5.35%。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2015年营业毛利率同比上升1.92个百分点，至40.19%。

偿债能力方面，截至2015年12月31日，集团总债务规模为607.70亿元，同比增长4.25%；同期固定资产折旧较多，集团全年实现EBITDA108.16亿元，同比增长3.91%，总债务/EBITDA同比增加0.02倍至5.62倍，EBITDA利息保障倍数同比提高0.34倍至3.56倍，EBITDA对利息支出的保障程度有所提高。此外，2015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0.08倍和1.61倍，经营活动净现金流对债务本息的保障能力与上年基本持平。

或有负债方面，截至2015年12月31日，建投集团对外担保总额为119.44亿元，担保比率为22.90%，其中多系对子公司的担保，或有风险可控。

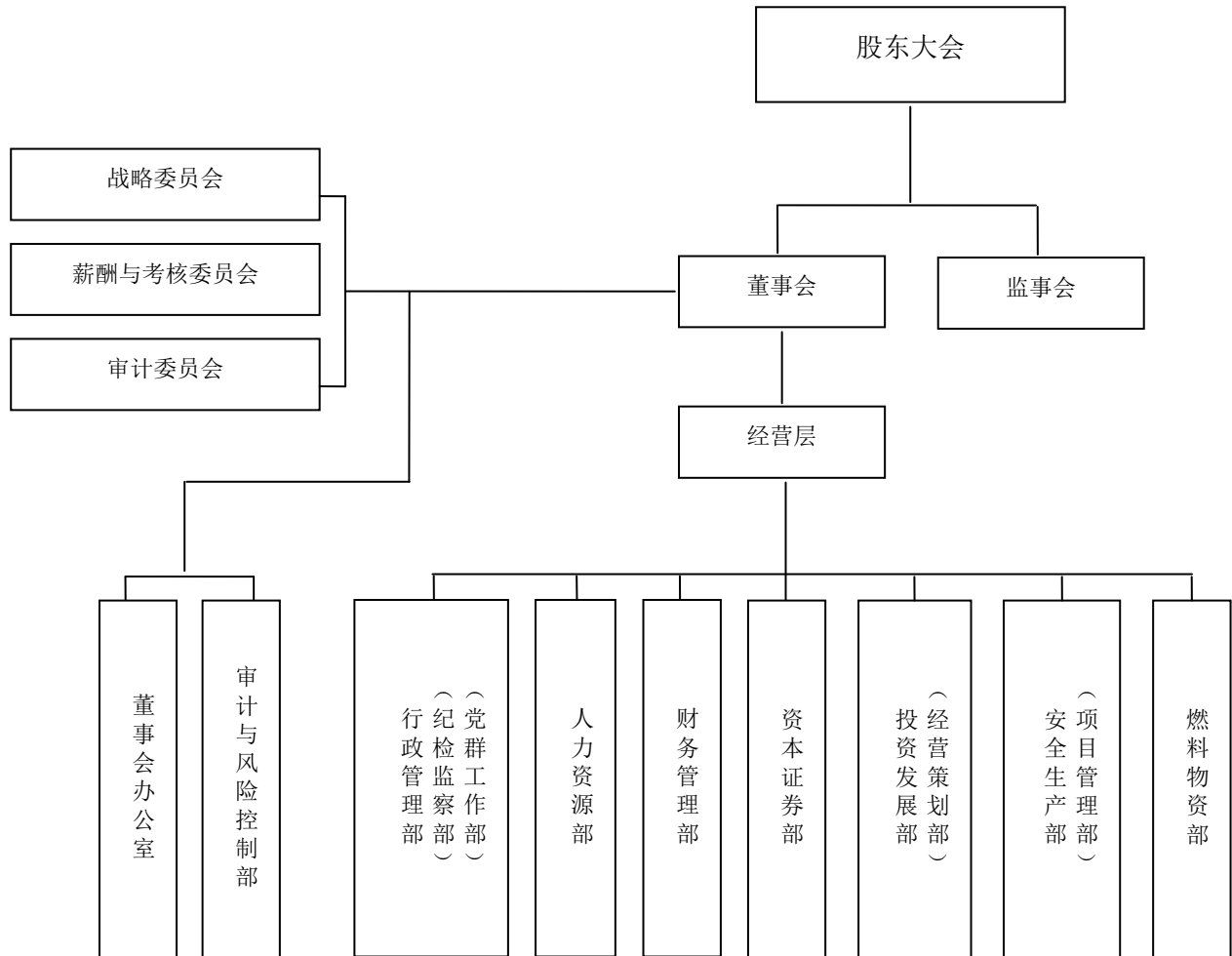
银行授信方面，截至2015年末，建投集团共计获得银行授信额度1,452.58亿元，未使用1,039.54亿元，备用流动性充裕。

综上所述，中诚信证评认为受宏观经济环境影响，建投集团2015年营业收入虽有减少，但整体运营情况良好，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。

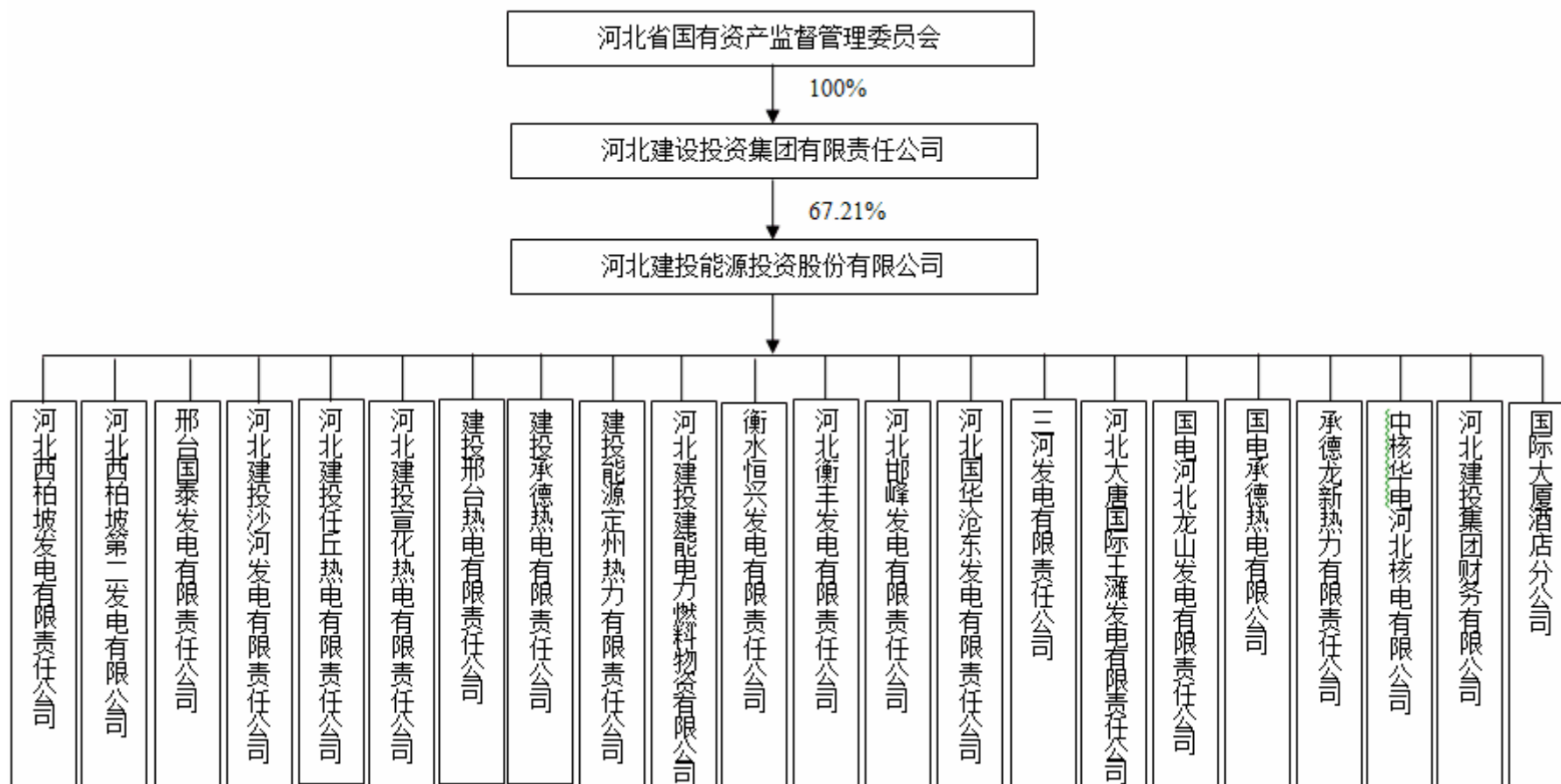
结 论

综上，中诚信证评维持建投能源的主体信用等级为AA⁺，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 2015 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 2015 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）	2013	2014	2015	2016.Q1
货币资金	107,328.76	226,660.32	97,520.41	142,482.87
应收账款净额	91,565.34	66,483.07	121,843.07	103,623.94
存货净额	47,034.16	32,283.65	23,424.97	19,269.96
流动资产	365,823.09	475,008.28	330,412.93	370,558.93
长期投资	159,560.90	411,207.05	541,611.41	561,442.06
固定资产合计	1,563,977.08	1,572,487.93	1,629,603.53	1,620,715.57
总资产	2,143,674.01	2,526,631.72	2,584,523.70	2,635,101.49
短期债务	290,091.62	242,557.83	191,645.85	164,775.63
长期债务	929,066.51	812,893.58	759,7621.45	785,338.99
总债务（短期债务+长期债务）	1,219,158.13	1,055,451.41	951,267.30	950,114.62
总负债	1,573,645.76	1,430,373.63	1,327,534.92	1,291,941.12
所有者权益（含少数股东权益）	570,028.25	1,096,258.09	1,256,988.79	1,343,160.37
营业总收入	997,080.43	1,089,113.55	962,590.70	252,191.20
三费前利润	257,468.14	400,258.04	386,339.51	108,385.01
投资收益	24,922.36	71,180.58	82,269.87	19,980.85
净利润	121,454.67	266,011.95	262,426.14	86,218.97
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	285,056.27	492,901.12	493,626.82	-
经营活动产生现金净流量	351,438.86	465,930.78	348,820.63	78,008.39
投资活动产生现金净流量	-145,039.95	-146,257.51	-240,802.51	-40,766.75
筹资活动产生现金净流量	-225,488.02	-200,986.71	-237,158.03	7,720.81
现金及现金等价物净增加额	-19,089.12	118,686.56	-129,139.91	44,962.45
财务指标	2013	2014	2015	2016.Q1
营业毛利率（%）	26.38	37.33	41.01	44.26
所有者权益收益率（%）	21.31	24.27	20.88	25.68*
EBITDA/营业总收入（%）	28.59	45.26	51.28	-
速动比率（X）	0.53	0.79	0.63	0.82
经营活动净现金/总债务（X）	0.29	0.44	0.37	0.33*
经营活动净现金/短期债务（X）	1.21	1.92	1.82	1.89*
经营活动净现金/利息支出（X）	4.35	6.77	6.46	-
EBITDA 利息倍数（X）	3.53	7.16	8.89	-
总债务/EBITDA（X）	4.28	2.14	1.93	-
资产负债率（%）	73.41	56.61	51.36	49.03
总资本化比率（%）	68.14	49.05	43.08	41.43
长期资本化比率（%）	61.98	42.58	37.67	36.90

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、2016.Q1 注“*”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）	2013	2014	2015
货币资金	725,392.07	959,898.37	619,399.78
应收账款净额	188,650.89	199,407.49	271,114.65
存货净额	340,108.81	397,166.17	156,480.89
流动资产	1,765,306.27	1,985,786.01	1,682,648.64
长期投资	3,319,666.24	4,003,997.35	4,301,514.56
固定资产合计	4,708,737.23	5,073,160.41	5,552,767.42
总资产	10,588,173.73	11,871,697.06	12,407,087.25
短期债务	1,090,646.17	878,161.09	608,070.35
长期债务	4,449,273.85	4,951,054.66	5,468,910.98
总债务（短期债务+长期债务）	5,539,920.02	5,829,215.75	6,076,981.34
总负债	6,293,747.49	7,097,150.61	7,190,844.59
所有者权益（含少数股东权益）	4,294,426.24	4,774,546.45	5,216,242.66
营业总收入	2,289,371.69	2,387,181.57	2,092,659.75
三费前利润	757,290.02	906,604.87	836,727.19
投资收益	31,154.66	85,355.21	102,921.47
净利润	327,254.40	445,726.85	419,367.56
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	802,425.54	1,043,168.80	1,081,607.66
经营活动产生现金净流量	387,988.30	644,026.59	489,109.17
投资活动产生现金净流量	-879,404.41	-846,650.78	-1,077,579.64
筹资活动产生现金净流量	564,736.22	435,351.15	246,427.42
现金及现金等价物净增加额	73,241.58	233,861.30	-339,298.59
财务指标	2013	2014	2015
营业毛利率（%）	33.08	38.27	40.19
所有者权益收益率（%）	7.62	9.34	8.04
EBITDA/营业总收入（%）	35.05	43.70	51.69
速动比率（X）	0.83	0.81	1.03
经营活动净现金/总债务（X）	0.07	0.11	0.08
经营活动净现金/短期债务（X）	0.36	0.73	0.80
经营活动净现金/利息支出（X）	1.24	1.99	1.61
EBITDA 利息倍数（X）	2.56	3.22	3.56
总债务/EBITDA（X）	6.90	5.59	5.62
资产负债率（%）	59.44	59.78	57.96
总资本化比率（%）	56.33	54.97	53.81
长期资本化比率（%）	50.89	50.91	51.18

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。