

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



CHINA SUNTIEN GREEN ENERGY CORPORATION LIMITED*
新天綠色能源股份有限公司

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：00956)

海外監管公告

2011年公司債券跟踪評級報告(2017)

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條而作出。

新天綠色能源股份有限公司(「本公司」)於2011年11月發行了總額達人民幣20億元的公司債券。茲載列本公司於2017年6月14日就該等公司債券在上海證券交易所網站(www.sse.com.cn)刊登的《新天綠色能源股份有限公司2011年公司債券跟踪評級報告(2017)》全文。該報告中所引用之數據乃根據中華人民共和國公認會計準則準備，僅供參考。

承董事會命
新天綠色能源股份有限公司
梅春曉
執行董事／總裁

中國河北省石家莊市，2017年6月15日

於本公告日期，本公司非執行董事為曹欣博士、李連平博士、秦剛先生、孫敏女士及吳會江先生；本公司執行董事為梅春曉先生及王紅軍先生；以及本公司獨立非執行董事為秦海岩先生、丁軍先生、王相君先生和余文耀先生。

* 僅供識別



信用等级通知书

信评委函字 [2017]跟踪184号

新天绿色能源股份有限公司：

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“新天绿色能源股份有限公司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⁺，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

新天绿色能源股份有限公司 2011 年公司债券跟踪评级报告（2017）

发行主体	新天绿色能源股份有限公司		
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 20 亿元		
存续期限	1) 10 亿元资金期限: 2011/11/18-2017/11/18; 2) 10 亿元资金期限: 2011/11/18-2018/11/18		
上次评级时间	2016 年 5 月 12 日		
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

新天绿色能源	2014	2015	2016
所有者权益 (亿元)	87.62	89.01	95.34
总资产 (亿元)	216.10	269.24	293.74
总债务 (亿元)	111.50	158.75	170.47
营业总收入 (亿元)	51.70	42.43	43.95
营业毛利率 (%)	25.46	26.88	33.05
EBITDA (亿元)	17.77	14.75	22.50
所有者权益收益率 (%)	5.69	2.13	6.79
资产负债率 (%)	59.45	66.94	67.54
总债务/EBITDA (X)	6.27	10.76	7.58
EBITDA 利息倍数 (X)	3.35	1.98	2.90
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: 所有者权益包含少数股东权益, 净利润包含少数股东损益。

分析师

胡辉翔 hulu@ccxr.com.cn

徐捷 xjx@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017 年 5 月 26 日

基本观点

中诚信证券评估有限公司(以下简称“中诚信证评”)肯定了新天绿色能源股份有限公司(以下简称“新天绿色能源”或“公司”)风电装机规模稳定增长, 储备资源稳步增加, 天然气管道铺设不断推进, 天然气业务在区域内垄断地位较为稳固等优势。同时中诚信证评将持续关注公司天然气业务收入下滑, 未来资本支出压力较大, 弃风现象持续存在等因素对公司业务经营及信用水平可能产生的影响。

综上, 中诚信证评维持新天绿色能源主体信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定; 维持“新天绿色能源股份有限公司 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

- 风电装机规模稳定增长, 储备资源稳步增加。截至 2016 年末, 公司风电控股装机容量 2,796.15 兆瓦, 同比增长 33.56%; 新增风电项目核准 956.5 兆瓦, 累计核准储备容量 2,260.5 兆瓦, 丰富的储备资源为公司风电业务的增长提供有力保障。
- 天然气业务在区域内的垄断地位较为稳固。公司作为河北省最大的天然气分销商, 2016 年大力加强天然气管道建设, 新增天然气管道 210.3 公里, 同时大力开发城市燃气项目, 截至 2016 年底, 公司累计覆盖河北省内城市燃气市场 29 个。
- 公司盈利能力增强。2016 年得益于风电业务的良好发展, 全年实现收入 43.95 亿元, 同比增长 3.57%; 实现营业毛利率 33.05%, 较上年增长 6.17 个百分点; 实现净利润 6.47 亿元, 同比增长 241.92%。

关 注

- 资本支出压力。公司当前风电在建工程规模较大，短期内风电装机容量将继续保持增长，公司面临较大的资本支出压力。
- 公司经营性业务利润稳定性有待关注。受宏观经济形势下滑及煤炭、石油价格波动的双重影响，近年公司天然气收入下降，对公司收入规模产生影响，2014~2016 年公司经营性业务利润分别为 5.93 亿元、3.30 亿元和 6.29 亿元，波动幅度较大，其稳定性有待关注。

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）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

受益于国家实体经济的复苏，2016年我国全社会用电量增速有所回升，清洁能源发电量增速较快；国家及地方政府对新能源发电支持力度不断增强有利于推进清洁能源的进一步发展

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。

电力生产方面，2016年我国全口径发电总量实现 59,897 亿千瓦时，较上年增长 5.2%。其中火电发电量 42,886 亿千瓦时，同比增长 2.4%，占全国发电总量的 71.60%，仍居电源结构中的主导地位；水电发电量 11,807 亿千瓦时，同比增长 6.2%，占全国发电量的 19.71%，较上一年基本持平；风电发电量 2,410 亿千瓦时，同比增长 30.10%；核电发电量为 2,132 亿千瓦时，同比增长 24.4%，占全国累计发电量的 3.56%；太阳能发电量为 662 亿千瓦时，同比增长 72.00%。总体看，火电仍为我国最主要的电源结构，而新能源发电量增长较快。

设备装机容量方面，截至 2016 年末，我国电

力发电装机容量达 164,575 万千瓦，同比增长 8.2%。其中火电装机容量达 105,388 万千瓦（煤电 94,259 万千瓦，气电 7,008 万千瓦），占总装机容量的 64.04%，较上年下降 1.73 个百分点；水电装机容量为 33,211 万千瓦，占总装机容量的 20.18%；风电并网装机容量 14,864 万千瓦，占总装机容量的 9.03%。

2016 年 2 月，国家能源局根据《中华人民共和国可再生能源法》、《国务院关于加强培育和发展战略性新兴产业的决定》、《国家能源发展战略行动计划》（2014-2020 年）以及推动能源生产和消费革命的总要求，为促进可再生能源开发利用，保障实现 2020、2030 年非化石能源占一次能源消费比重分别达到 15%、20% 的能源发展战略目标，颁布了《关于建立可再生能源开发利用目标引导制度的指导意见》。

2016 年 10 月，河北省发展和改革委员会发布了《河北省可再生能源发展“十三五”规划》，可再生能源在能源结构中的比重大幅提高，到 2020 年，可再生能源利用总量折标煤约 2,300 万吨，占能源消费总量比重由 2015 年的 3.2% 提高到 2020 年的 7%，实现翻一番。可再生能源发电在电源结构中比例大幅提升，装机规模达到全部装机比重的 41% 以上；发电量占全社会用电量比重比 2015 年翻番，达到 13% 以上。可再生能源在供热和燃料利用中的应用逐步扩大，太阳能集热面积达到 1,600 万平方米，比 2015 年增加 800 万平方米，生物质燃料年利用量折合标煤达到 80 万吨以上。

2017 年 3 月，国家发改委和国家能源局印发《关于有序放开发用电计划的通知》。通知指出，国家规划内的既有大型水电、风电、太阳能等清洁能源发电通过优先发电计划予以重点保障。

总体来看，全社会用电量增速由于实体经济的复苏有所回升，清洁能源发电量继续高速增长，由于近年国家及地方政府对新能源发电支持力度不断增强，未来以新能源发电为主要业务的企业发展有望持续向好。

2016年以来，弃风电量创历史新高，国家停止高弃风率地区风电项目的核准，全年风力发电量增幅降低，新增并网容量亦大幅减少，不过国家针对风电发展出台的一系列政策将有利于风电行业平稳发展。

2016年，全国整体弃风现象依然严重，弃风量创出历史新高。国家暂停了部分高弃风率地区风电项目的核准，导致了西南及华东地区风电新增装机

占比提升，西北地区下降明显。2016年全年风电新增装机容量 1,930 万千瓦，较上一年同比下降 41.46%；累计并网装机容量达到 1.49 亿千瓦，占全部发电装机容量的 9.03%；风力发电量 2,410 亿千瓦时，占全部发电量的 4.02%；全国风电平均利用小时数 1,742 小时，同比增加 14 小时；全年弃风电量 497 亿千瓦时。

表 1：2016 年全国按地区分布风电发展情况

单位：万千瓦、亿千瓦时、小时

省（区、市）	新增并网容量	累计并网容量	发电量	弃风电量	弃风率	利用小时数
北京	4	19	3			1,750
天津	0	29	6			2,075
河北	166	1,188	219	22	9%	2,077
山西	102	771	135	14	9%	1,936
山东	118	839	147			1,869
内蒙古	132	2,557	464	124	21%	1,830
辽宁	56	695	129	19	13%	1,929
吉林	61	505	67	29	30%	1,333
黑龙江	58	561	88	20	19%	1,666
上海	10	71	14			2,162
江苏	149	561	98			1,980
浙江	15	119	23			2,161
安徽	41	177	34			2,109
福建	42	214	50			2,503
江西	41	108	19			2,114
河南	13	104	18			1,902
湖北	66	201	35			2,063
湖南	61	217	39			2,125
重庆	5	28	5			1,600
四川	52	125	21			2,247
陕西	80	249	28	2	7%	1,951
甘肃	25	1,277	136	104	43%	1,088
青海	22	69	10			1,726
宁夏	120	942	129	19	13%	1,553
新疆	85	1,776	220	137	38%	1,290
西藏	0	1	0.1			1,908
广东	22	268	50			1,848
广西	24	67	13			2,365
海南	0	31	6			1,781
贵州	39	362	55			1,806
云南	325	737	148	6	4%	2,223
合计	1,930	14,864	2,410	497		1,742

资料来源：国家能源局，中诚信证评整理

分区域来看，2016年，内蒙古、新疆和河北三省的风电发电量位列我国前三位，分别为464亿千瓦时、220亿千瓦时和219亿千瓦时；云南、河北、江苏新增并网容量位列全国前三，分别为325万千瓦、166万千瓦。

2016年，我国全年风电平均利用小时数同比增加14小时至1,742小时，甘肃、贵州和吉林风电平均利用小时分别仅有1,088小时、1,290小时和1,333小时，均低于1,900~2,000小时盈亏平衡点，对当地风力发电企业造成不同程度的经济损失。2016年，风电弃风电量创历史新高，全年弃风电量497

亿千瓦时，同比增加158亿千瓦时，平均弃风率15%，同比增加7个百分点，其中弃风较重的地区是甘肃、新疆、吉林和内蒙古，弃风率分别为43%、38%、30%和21%，均较上年大幅上升。

从政策方面来看，我国政府始终将风电发展作为能源革命、能源结构调整的重要组成部分加以大力支持。后续风电标杆电价的公布，海上风电电价的出台以及对风电消纳问题解决的一系列政策，都较好的推动了风电行业的健康发展，未来风电行业的发展将朝着更有序、平稳、高效的方向推动。

表 2：2016 年部分风电相关政策

日期	政策文件名	主要内容
2016.2	关于做好“三北”地区可再生能源消纳工作的通知	鼓励可再生能源就近消纳，鼓励超出可再生能源保障性利用小时数的发电量参与市场交易，优化风电、光伏发电和水电运行互补
2016.3	关于建立可再生能源开发利用目标引导制度的指导意见	提出2020、2030年非化石能源占一次能源消费比重分别达到15%、20%的能源发展战略目标。2020年，除专门的非化石能源生产企业外，各发电企业非水电可再生能源发电量应达到全部发电量9%以上
2016.3	国家能源局关于下达2016年全国风电开发建设方案的通知	2016年全国风电开发建设总规模3083万千瓦
2016.4	关于建立燃煤发电机组非水可再生能源发电配额考核制度有关要求的通知	提出2020年各燃煤发电企业承担的可再生能源发电量配额与火电发电量的比重应在15%以上
2016.5	关于做好风电、光伏发电全额保障性收购管理工作的通知	明确重点地区风电、光伏保障性收购年小时数
2016.7	可再生能源调峰机组优先发电试行办法	在履行正常调峰义务基础上，可再生能源调峰机组优先调度，按照“谁调峰、谁受益”原则，建立调峰机组激励机制
2016.12	关于调整光伏发电陆上风电标杆上网电价的通知	2018年新建陆上风电标杆上网电价如下：I类资源区0.40元/千瓦时、II类资源区0.45元/千瓦时、III类资源区0.49元/千瓦时、IV类资源区0.57元/千瓦时。近海风电项目标杆上网电价为每千瓦时0.85元，潮间带风电项目标杆上网电价为每千瓦时0.75元

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

受国民经济增速放缓等影响，2016年天然气供需格局进一步宽松，加上天然气产业政策的支持，天然气价格存在下调空间

2016年，受国民经济增速放缓、气价竞争力下降等影响，天然气需求增长不足，国内天然气市场进入调整期，需求增速连续三年放缓至个位数。2016年，中国天然气产量1,371亿立方米，同比增长1.5%；天然气进口量721亿立方米，同比增长17.4%；天然气消费量2,058亿立方米，同比增长6.6%。加上我国近年来加大天然气进口，本土天然气亦是供大于求，根据当下投产或短期内将投产的天然气供应渠道来看，我国天然气供应大于需求的格局将延续较长一段时间，叠加定价机制市场化改革进程的推进，天然气价格存在进一步下调的空间。

从政策方面来看，2016年，国家发改委陆续发布《关于加强地方天然气输配电价格监管降低企业用气成本的通知》、《天然气管道运输价格管理办法（试行）》、《天然气管道运输定价成本监审办法（试行）》、《关于明确储气设施相关价格政策的通知》、《关于做好油气管网设施开放相关信息公开工作的通知》等政策，预期将为油气改革总体方案的出台奠定基础。

2016年12月，国家能源局发布《关于加快推进天然气利用的意见》（征求意见稿），提出全面加快推进天然气在城镇燃气、工业燃料、燃气发电、交通燃料四大领域的大规模高效科学利用、产业上中下游协调发展，逐渐将天然气培育为中国现代能源体系的主体能源，通过推进试点、示范先行，有序支持重庆、江苏、上海、河北等省市开展天然气

体制改革试点。

2016 年下半年以来，国际油价止跌反弹，在 OPEC 组织达成减产协议后，国际油价进一步上扬。同时由于国内外天然气供需宽松格局持续，加之天然气市场定价改革持续推进，使得我国天然气零售价格不断下调，带来油气差价扩大，发展至 2017 年初，油气差价进一步提升。由于油气差价逐步打开，LNG 作为替代燃料的经济性凸显，LNG 重卡和 LNG 客车的渗透率得到很大提升。

业务运营

公司目前业务主要为风力发电及天然气业务。2016 年公司风电场运营装机容量增加以及风资源好于上一年，使得风电收入规模与风电板块毛利率有所上升。天然气业务方面，受宏观经济形势下滑及煤炭、石油价格低位徘徊的持续影响，公司天然气销售收入下滑 13.84%；且受当年天然气销售价格下调影响，毛利水平也有所降低。但从总量来看，公司区域内行业地位依然保持稳固。2016 年，公司全年实现主营业务收入 42.65 亿元，实现净利润 6.47 亿元。

表 3：公司 2016 年主营业务收入分行业情况

单位：亿元				
行业	主营收入	同比变化	毛利率	同比变化
天然气	22.55	-13.84%	9.54	-2.28%
风力发电	19.52	39.60%	57.90	8.49%

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

受宏观经济形势下滑等因素影响，公司天然气销量及售价持续下滑，盈利空间受到挤压，但随着公司多气源体系的形成，公司天然气行业地位有望进一步提升

公司是河北省最大的天然气分销商，2016 年，公司新增天然气管道 210.30 公里，累计运营管道 2,183.70 公里，其中长输管道 745.30 公里，城市燃气管道 1,438.40 公里；累计运营分输站 14 座、门站 8 座。2016 年，冀中十县管网工程（二期）主线基本贯通，安平压缩母站完工，沙河北门站综合调控中心主体完工。

燃气销售方面，受宏观经济形势下滑及煤炭、石油价格低位徘徊的持续影响，公司天然气售气量

下降。2016 年，公司完成天然气销售量 11.11 亿立方米，同比降低 1.4%，其中管道批发业务天然气销售量为 7.86 亿立方米，同比降低 0.1%，占总销售气量的 70.75%；城市燃气等零售业务天然气销售量为 2.54 亿立方米，同比降低 7.0%，占总销售气量的 22.87%；CNG 气量为 0.71 亿立方米，同比增长 6.0%，占总销售气量的 6.38%。价格方面，2016 年公司加权平均天然气售价为 2.03 元/立方米，较上年同期下降 0.29 元/立方米，天然气业务板块毛利率有所降低。

表 4：2016 年公司天然气销量和平均销售价格情况

单位：亿立方米、元/立方米				
	销量	变化幅度	价格	变化幅度
管道批发	7.86	-0.13%	1.94	-8.14%
零售业务	2.54	-6.96%	2.20	-20.49%
压缩天然气	0.71	5.97%	2.39	-19.85%
加权平均售气价	-	-	2.03	-12.59%

注：以上价格均不含增值税

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

在天然气零售业务的开拓方面，2016 年公司非居民用户新增 488 户（含小商户 228 户），累计 2,014 户（含小商户 1,321 户）；居民用户新增 56,537 户（含新增开卡 38,725 户），累计 172,949 户（含已开卡 125,880 户），全年收取报装费 1.5 亿元。同期，公司成功中标丰宁满族自治县燃气 PPP 项目，并在河北省肃宁县设立分公司，积极拓展城市燃气市场，截至 2016 年末已累计覆盖河北省内城市燃气市场 29 个。

2016 年以来，公司继续稳步有序发展 CNG 和 LNG 业务。截至 2016 年末，公司累计投入运营的 CNG 母站 6 座、CNG 子站 7 座、LNG 加气站 1 座。2016 年度公司共开展 8 个 CNG、LNG 项目，其中，宁晋 CNG 母子站工程完工并投产；安平 CNG 母站、赵县安达 L-CNG 加气站、清河 CNG 母子站、黄梁梦郎拓 L-CNG 加气站、滦平标准加气站、元氏 CNG 加气子站、内丘 107 国道 LNG 加气站完工并验收。

此外，继承德天然气利用一期项目接入大唐煤制气起源，冀中十县管网工程（一期）顺利接入中石化气源后，公司于 2016 年将中石化榆济线资源引入京邯管线，同时利用公司液化工厂与河北天然气沙河分公司城网连接实现 LNG 补充资源的利用，

由此形成的多气源体系为未来天然气业务规模的提升创造了有利条件，能够进一步巩固公司在河北省天然气行业的领先地位。

2016年，公司风电场所在区域风资源好于上年，风电场可利用小时数有所增加，加上装机容量及核准容量增长快速，公司风电业务发展良好

近年来公司风电装机容量持续增长，其中60%分布于河北省内。截至2016年末，公司控股风电场装机容量为2,796.15兆瓦，同比增长33.56%；权益装机容量为2,571.60兆瓦，同比增长33.80%；累计转商业运营项目容量2,395.30兆瓦，同比增长45.28%。

得益于公司风电场所在区域的风资源较上年有所转好，2016年公司风电场平均利用小时数为2,195小时，较上年同比增加308小时，高出河北省平均可利用小时数118小时。由于装机容量的增长，公司全年控股风电场实现发电量45.85亿千瓦时，较上年度同比增长45.05%。机组运行效率方面，2016年，公司平均风电机组可利用率同比上升2.63个百分点至97.88%，主要是因为2016年风电场未出现上年发生的输电线路故障情况，并且加强了风电场运行维护。

公司控股装机容量中，河北省内装机容量2,354.05兆瓦，省外控股装机容量442.1兆瓦。

表 5：2016 年末公司风电项目概况

项目名称（按区域划分）	装机容量（MW）
张家口区域	1,340.6
承德区域	816.95
山西区域	148.5
沧州区域	49.5
保定区域	99
秦皇岛区域	48
新疆区域	100
建水区域	193.6
合计	2,796.15

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

新增项目核准方面，公司为加快推进风资源储备，2016年公司新增核准风电储备容量合计956.5兆瓦，60%以上位于河北省内，累计核准未开工项目容量2,260.5兆瓦，其中，649兆瓦风电项目列入

了国家核准计划。公司累计取得国家核准计划容量已达5,251.8兆瓦，分布于全国11个省份。

在建项目方面，2016年公司大力推进各项目的建设与投资，为未来风电业务规模的提升提供良好保障，目前公司主要在建项目为风电场项目及管网工程项目等，截至2016年末公司在建工程规模较上年末增长6.26%，在建工程规模的加大使得资金需求量提高，中诚信证评对公司后续项目的资金需求情况应予以关注。2016年3月24日，公司与建投集团及河北建投能源投资股份有限公司（下称“建投能源”）签订了《乐亭建投风能有限公司之增资扩股协议》，三方将共同向公司全资子公司乐亭建投风能有限公司（下称“乐亭风能”）增加出资，投资河北省唐山乐亭菩提岛海上风电场300MW工程示范项目（下称“菩提岛海上风电项目”）。增资完成后，乐亭风能的注册资本将从9,600万元增加至约人民币11.11亿元，公司、建投集团以及建投能源将分别持有乐亭风能51.4%、3.6%和45%的股权。菩提岛海上风电项目完成后，公司在海上风电领域的竞争力将进一步提高。

从电价方面来看，公司截至2016年12月31日投入运营的风电场主要集中在河北境内，所属地理位置多属II类资源区，上网电价以0.45元/千瓦时居多。

公司在大力发展风电、天然气业务的同时，亦在积极稳步推进光伏项目的开发及建设。截至2016年底，公司已累计运营41兆瓦光伏发电项目。2016年公司两个在建光伏项目分别为河北卢龙石门光伏电站项目和辽宁朝阳南双庙光伏电站项目，装机容量共计30兆瓦，目前已全部并网发电，其他光伏项目亦在有序推进中。同期，公司新增光伏备案容量40兆瓦，累计备案未开工项目容量139兆瓦，项目储备丰富。

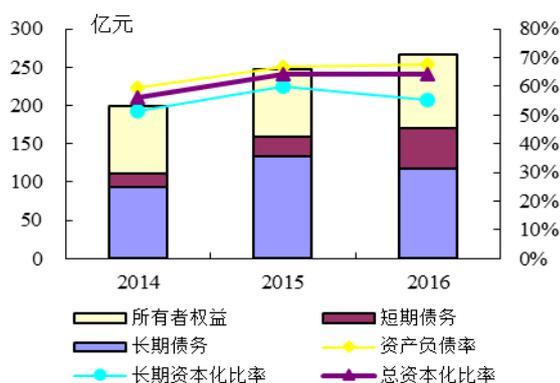
财务分析

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年审计报告。

资本结构

2016 年公司加大对风电项目的投入和天然气的管网铺设，资产规模及负债规模快速增长。截至 2016 年 12 月 31 日，公司总资产为 293.74 亿元，同比增长 9.10%。同期，由于在建工程规模增大带来融资需求上升，公司债务规模亦有所增长，2016 年末负债总额 198.40 亿元，较上年增长 18.17 亿元。2016 年资产负债率和总资本化比率分别为 67.54% 和 64.13%，与上年基本持平。

图 1：2014~2016 公司资本结构分析



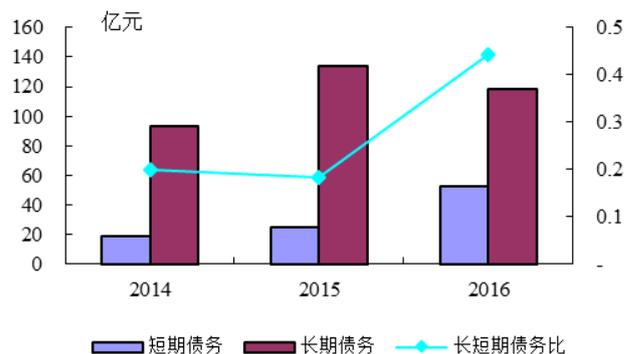
数据来源：公司提供，中诚信评估整理

从资产构成来看，因电力行业及燃气行业资本密集型特点，公司资产以非流动资产为主。截至 2016 年末，公司非流动资产为 236.94 亿元，占总资产比重为 80.66%，主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。其中，固定资产为 138.64 亿元，主要系风电机设备、地下管网、房屋及建筑物等；在建工程为 57.01 亿元，较上年末增长 6.26%，主要为在建风电场项目及天然气管线管网工程；无形资产为 23.57 亿元，主要系御道口和东辛营风电场项目特许经营权及土地使用权。流动资产方面，截至 2016 年末，公司流动资产为 56.80 亿元，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和预付款项构成。其中货币资金为 14.91 亿元，主要为银行存款；应收账款方面，截至 2016 年末公司应收账款账面余额 14.53 亿元，主要系 1 年以内及 1~3 年应收账款，应收账款前五大客户集中度 81.17%，由于公司天然气业务经营子公司河北天然气相关玻璃行业客户近年经营困难而拖欠燃气费，公司 2015 年坏账计提率大幅升高至 19.93%，自 2016 年 9 月份玻璃价格上涨以来，公司玻璃厂客户回款明显改善，截至

2016 年末公司已收回 1.3 亿欠款，坏账计提率下降至 14.31%，中诚信证评将持续关注公司应收账款回收风险；预付款项余额为 11.36 亿元，主要系预付供应商款项，对象主要系远景能源（江苏）有限公司、河北省电力勘测设计研究院及通用电气风电设备制造（沈阳）有限公司等供应商；其他应收款余额为 10.27 亿元，主要系增值税留抵税额。

从债务期限结构看，截至 2016 年末，由于部分应付债券及长期借款转至“一年内到期的非流动负债”，短期债务规模大幅上升，因此短期债务/长期债务从 0.18 倍上升至 0.44 倍，但仍处于较低水平。截止 2016 年末，公司总债务为 170.47 亿元，其中短期债务余额为 52.34 亿元，长期债务余额为 118.12 亿元，公司债务期限结构匹配程度较好，债务以长期债务为主，与公司项目投运周期相符。短期债务偿付压力较小。

图 2：2014~2016 债务期限结构分析



数据来源：公司提供，中诚信评估整理

总体来看，近年来公司资产、负债规模保持增长，债务期限结构较为合理，财务杠杆水平比较稳定。考虑到公司在建工程规模加大，中诚信将持续关注公司未来的资本支出压力。

盈利能力

2016 年，公司风电场运营装机容量增加，而且风资源好于上年，使得售电量同比增加，风电板块收入大幅增加，公司营业收入规模同比上升 3.57% 至 43.95 亿元。其中，天然气业务实现收入 22.55 亿元，同比下降 13.84%，主要系天然气需求下降导致销售量下滑；风电业务实现收入 19.52 亿元，同比增长 13.84%。

表 6：2015~2016 年主要业务收入和毛利率情况

单位：亿元、%

业务	2015		2016		收入 同比	毛利率 同比
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率		
天然气	26.18	11.81	22.55	9.54	-13.84	-2.28
风力发电	13.98	49.41	19.52	57.90	39.60	8.49

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从毛利率水平来看，风力发电方面，由于 2016 年度风资源较好且限电率有所下降，公司风电业务毛利率由上年 49.41% 上升至 57.90%。而天然气业务方面，由于天然气销售价格下调，河北天然气零售业务毛利率下降，导致天然气业务毛利率同比下降 2.28 个百分点至 9.54%。整体来看，由于低毛利的天然气业务收入占比下滑，高毛利的风电业务收入上升，公司毛利率同比增加 6.17 个百分点至 33.05%。

期间费用方面，2016 年公司新建风电项目、天然气管道等工程建设使得债务规模增加 11.71 亿元，不过由于公司通过置换高息存量贷款等措施，财务费用微降至 5.15 亿元。同期，管理费用亦随着业务规模的扩大而增长 9.42% 至 2.92 亿元。2016 年度，公司期间费用合计 8.08 亿元，占营业收入比重 18.38%，与上年基本持平。

表 7：2014~2016 年公司费用构成

单位：亿元

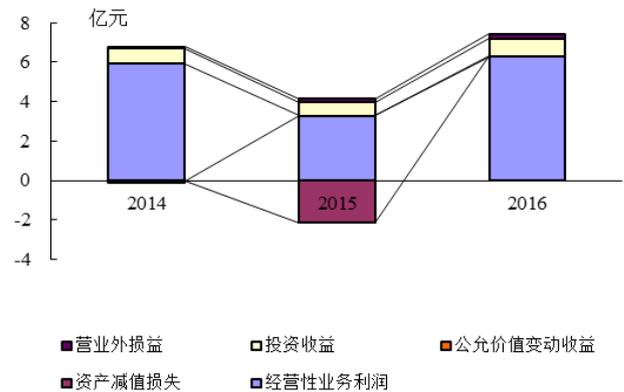
	2014	2015	2016
销售费用	0.00	0.00	0.00
管理费用	2.51	2.67	2.92
财务费用	4.52	5.25	5.15
三费合计	7.03	7.92	8.08
营业总收入	51.70	42.43	43.95
三费收入占比	13.60%	18.66%	18.38%

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从利润总额构成看，由于主营业务收入上升以及天然气购气成本降低，2016 年公司经营性业务利润为 6.29 亿元，同比增长 90.97%。此外，由于 2016 年公司从玻璃企业客户收回欠款 1.3 亿元，应收款回收情况良好，坏账损失较上年大幅减少，因此 2016 年公司利润总额大幅上升，由上年的 2.01 亿元增长至 7.44 亿元，增幅达 271.57%；同期，公司实现净利润 6.47 亿元，同比增长 241.92%；所有者

权益收益率为 7.02%，较上年增长 4.88 个百分点。

图 3：2014~2016 年公司利润总额构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

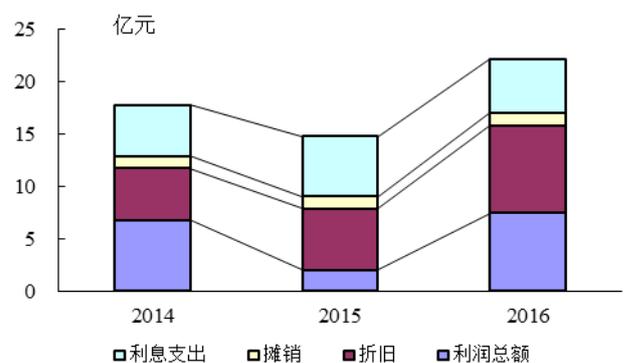
综合来看，得益于风电板块规模的扩张以及风资源的转好，公司整体收入规模及毛利率均有所上升，公司整体盈利能力较上年提升明显。

偿债能力

近年来随着风电项目投入力度的大幅增长，加之公司进一步发掘天然气新气源，使其债务规模逐年提升。截至 2016 年末，公司的总债务规模为 170.47 亿元，同比增长 7.38%，其中短期债务 52.34 亿元，同比增加 27.76 亿元，长期债务 118.12 元，同比减少 16.04 亿元。债务以长期债务为主，符合其行业特征。

从 EBITDA 构成来看，公司 EBITDA 主要由折旧、利润总额和利息支出构成。2016 年，公司 EBITDA 同比上升 52.55% 至 22.50 亿元，其中由于固定资产规模的扩张，公司计提折旧 8.38 亿元，同比增长 42.36%；利润总额为 7.44 亿元，同比增长 270.57%；利息支出为 5.47 亿元，较上年下降 4.13%。

图 4：2014~2016 年公司 EBITDA 构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从偿债能力指标看，受 EBITDA 大幅上升影响，

2016 年公司 EBITDA 利息倍数为 2.90 倍，总债务/EBITDA 指标为 7.58 倍，EBITDA 对债务本息的保障能力有所提升。由于经营活动净现金流及利息支出均略有下降，经营活动净现金/利息支出为 1.70 倍，与上年基本持平。

表 8：2014~2016 年公司主要偿债能力指标

	2014	2015	2016
短期债务(亿元)	18.54	24.59	52.34
长期债务(亿元)	92.96	134.16	118.12
总债务(亿元)	111.50	158.75	170.47
经营活动净现金流(亿元)	8.85	13.47	13.18
EBITDA(亿元)	17.77	14.75	22.50
总债务/EBITDA(X)	6.27	10.76	7.58
经营净现金流/ 总债务(X)	0.08	0.08	0.08
EBITDA 利息倍数(X)	3.35	1.98	2.90
经营净现金流/ 利息支出(X)	1.67	1.81	1.70

数据来源：公司定期报告，中诚信评估整理

或有负债方面，截至 2016 年末，公司为一家合营企业河北新天国化燃气有限责任公司提供银行借款担保，担保余额 2 亿元，占年末净资产的比重为 2.10%，目前被担保企业经营正常，公司或有负债风险较小。

公司与银行等金融机构保持良好的合作关系，融资渠道较为畅通，截至 2016 年 12 月 31 日，公司共获得银行授信总额 538.02 亿元，已使用 146.46 亿元，未使用授信余额 391.56 亿元。

总体看，公司财务结构较为稳健，债务结构符合行业特征。2016 年公司风电业务收入上升，计提的应收账款减值准备减少，整体盈利能力提升。同时，公司偿债能力良好，获现及盈利能力可以很好的覆盖公司的债务本息。

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	--
合计	207.98	35.92

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 2016 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，2016 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%；同期集团实现 EBITDA 106.30 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。

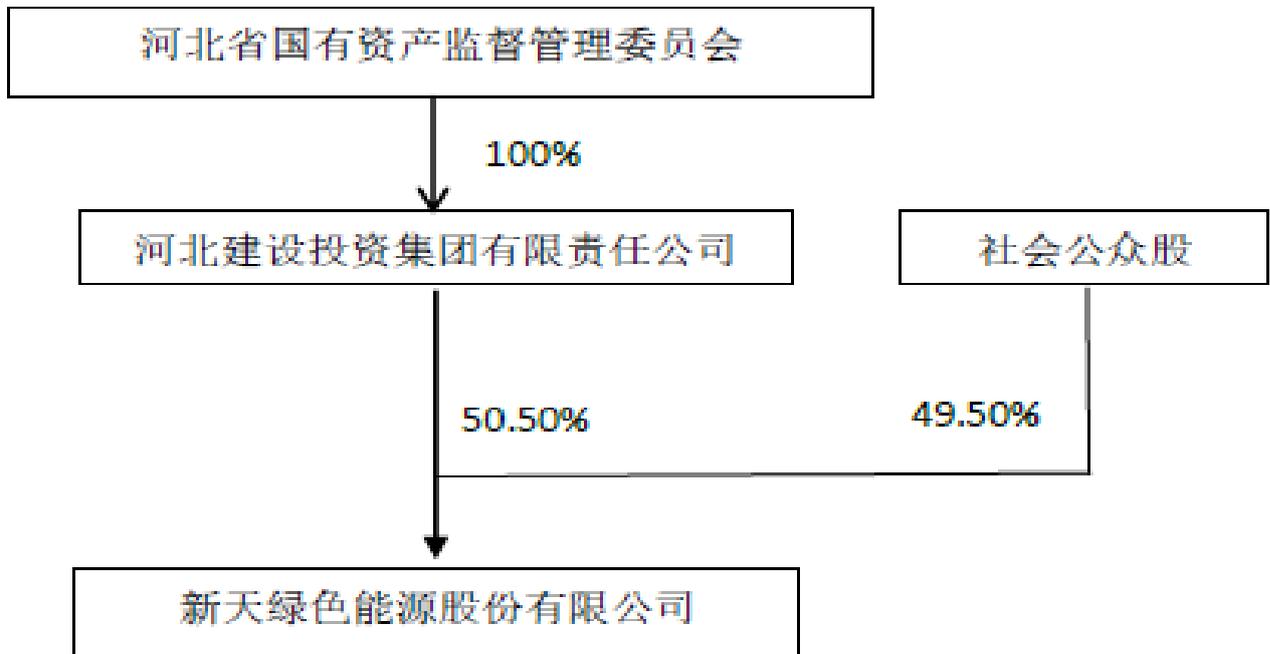
银行授信方面，截至 2016 年末，建投集团共计获得银行授信额度 1,558.6 亿元，未使用 988.7 亿元，备用流动性充裕。

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

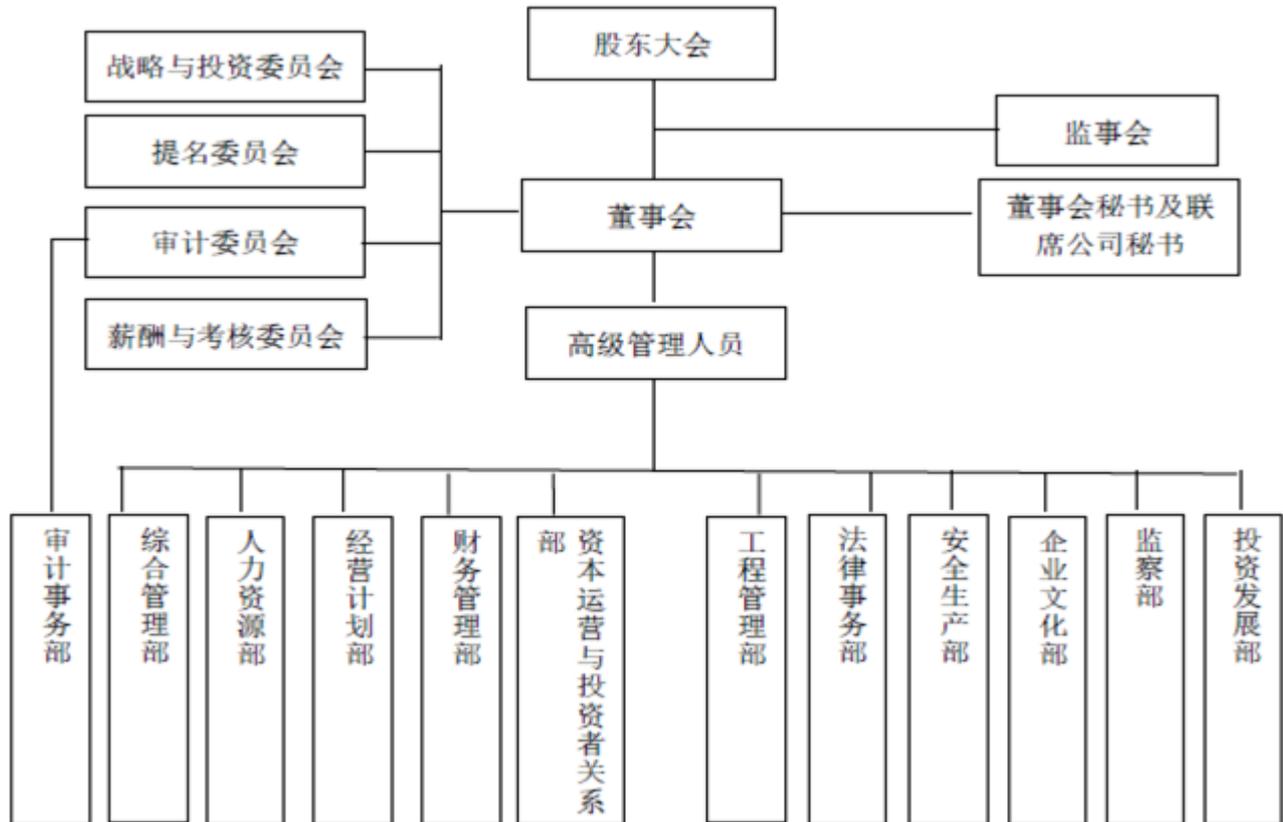
综上，中诚信证评维持新天绿色能源主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“新天绿色能源股份有限公司 2011 年公司债券”信用等级为 **AAA**。

附一：新天绿色能源股份有限公司股权结构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附二：新天绿色能源股份有限公司组织机构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附三：新天绿色能源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
货币资金	319,781.66	313,867.08	149,123.76
应收账款净额	96,702.14	107,727.16	145,279.27
存货净额	4,310.83	4,834.16	4,539.26
流动资产	607,181.27	784,608.37	567,976.76
长期投资	131,726.83	149,048.49	133,274.83
固定资产合计	823,615.31	949,788.38	1,386,374.94
总资产	2,160,968.88	2,692,350.16	2,937,424.36
短期债务	185,430.21	245,891.10	523,453.13
长期债务	929,605.50	1,341,642.76	1,181,213.39
总债务(短期债务+长期债务)	1,115,035.70	1,587,533.86	1,704,666.52
总负债	1,284,729.52	1,802,267.69	1,984,010.08
所有者权益合计(含少数股东权益)	876,239.35	890,082.47	953,414.28
营业总收入	516,992.82	424,347.84	439,506.47
三费前利润	129,589.33	112,147.20	143,688.95
投资收益	7,686.57	6,580.47	9,164.53
净利润	49,833.04	18,924.58	64,707.67
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	177,703.55	147,475.04	224,976.86
经营活动产生现金净流量	88,548.48	134,672.46	131,839.42
投资活动产生现金净流量	-197,455.55	-557,533.85	-362,028.89
筹资活动产生现金净流量	261,023.26	414,514.62	64,751.94
现金及现金等价物净增加额	152,816.28	-5,914.58	-164,743.32
财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率(%)	25.46	26.88	33.05
所有者权益收益率(%)	5.69	2.13	6.79
EBITDA/营业总收入(%)	34.37	34.78	50.47
速动比率(X)	1.70	1.70	0.70
经营活动净现金/总债务(X)	0.08	0.08	0.08
经营活动净现金/短期债务(X)	0.48	0.55	0.25
经营活动净现金/利息支出(X)	1.67	2.25	2.56
EBITDA 利息倍数(X)	3.35	1.98	2.90
总债务/EBITDA(X)	6.27	10.76	7.58
资产负债率(%)	59.45	66.94	67.54
总资本化比率(%)	56.00	64.08	64.13
长期资本化比率(%)	51.48	60.12	55.34

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)	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，中诚信评估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。