

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

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。

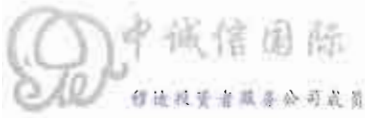
茲列載新天綠色能源股份有限公司在上海清算所<http://www.shclearing.com/>及中國貨幣網<http://www.chinamoney.com.cn/>上刊登的《新天綠色能源股份有限公司2018年度第一期超短期融資券主體評級報告》，僅供參考。

承董事會命
新天綠色能源股份有限公司
梅春曉
執行董事及總裁

中國河北省石家莊市，2018年4月17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]0779M号

新天绿色能源股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为**AA⁺**，评级展望为稳定。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司
信用评级委员会

二零一七年七月十三日

2017年度新天绿色能源股份有限公司信用评级报告

受评对象 **新天绿色能源股份有限公司**

主体信用等级 **AA⁺**

评级展望 **稳定**



概况数据

新天绿色能源	2014	2015	2016	2017.3
总资产(亿元)	216.10	269.24	293.74	301.45
所有者权益合计(亿元)	87.62	89.01	95.34	101.20
总负债(亿元)	128.47	180.23	198.40	200.25
总债务(亿元)	111.50	158.75	170.47	169.97
营业总收入(亿元)	51.70	42.43	43.95	19.19
净利润(亿元)	4.98	1.89	6.47	4.21
EBIT(亿元)	11.66	7.72	12.91	--
EBITDA(亿元)	17.77	14.76	22.50	--
经营活动净现金流(亿元)	8.85	13.47	13.18	6.18
营业毛利率(%)	25.46	26.88	33.05	35.31
总资产收益率(%)	5.98	3.18	4.58	--
资产负债率(%)	59.45	66.94	67.54	66.43
总资本化比率(%)	56.00	64.08	64.13	62.68
总债务/EBITDA(X)	6.27	10.76	7.58	--
EBITDA利息倍数(X)	3.35	1.98	2.90	--

注：公司财务报表均依照新会计准则编制；2017年1-3月财务报表未经审计；由于缺乏有关数据，2017年1-3月与利息支出相关的财务指标无法计算。

分析师

项目负责人：李俊彦 jl@ccxi.com.cn

项目组成员：李雪玮 xwli@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2017年7月13日

基本观点

中诚信国际评定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”）的主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

中诚信国际肯定了公司股东背景雄厚、持续扩大的装机规模、天然气业务具有一定的垄断优势以及畅通的融资渠道。中诚信国际同时也关注风电上网消纳、补贴到位情况、资金压力以及天然气业务盈利能力下滑等因素对公司稳定经营和整体信用状况的影响。

优势

- **雄厚的股东背景。**公司控股股东河北建设投资集团有限责任公司（以下简称“河北建投”）是河北省内最大的国有投资公司，具有一定垄断地位，竞争实力极强。公司作为河北建投清洁能源发电以及天然气业务的运营主体，在项目资源获取、人力资源、资金、技术和管理等多方面可获得河北建投的有力支持。
- **持续扩大的装机规模。**截至2017年3月末，公司已完工风电控股装机容量为290.70万千瓦，主要集中在河北省内。另外，截至2016年末，公司累计取得国家核准计划装机容量525.18万千瓦，未来随着在建、拟建项目的不断推进，公司装机容量及发电量将进一步提升。
- **天然气业务具有一定的垄断优势。**公司下属子公司河北省天然气有限责任公司（以下简称“河北天然气”）是河北省唯一省级天然气分销商，也是河北省南部地区最大的天然气分销商，其天然气业务市场份额占河北省的三分之一，具有一定垄断优势。
- **融资渠道畅通。**公司与金融机构保持良好合作关系，截至2017年3月末，公司共获得各银行综合授信额度584.60亿元，其中未使用额度406.24亿元，良好的银企关系为公司经营性资金需求提供了有力支持。此外，公司作为港交所上市公司（股票代码0956.HK），拥有较为通畅的权益融资渠道。

关注

- **风电上网消纳。**受区域消纳能力不强、电网建设滞后以及外送输电通道容量有限等因素的影响和制约，甘肃和新疆等一些地区出现不同程度的弃风问题，中诚信国际将持续关注国内弃风问题解决情况。
- **补贴到位情况。**受可再生能源补贴征收存在缺口以及补贴发放流程较为复杂等因素影响，电费补贴款到位时间普遍较长，中诚信

国际将持续关注公司相关补贴款的到位情况对公司生产经营的影响。

- **资金压力。**公司拥有在建、拟建项目较多，项目的推进或将给公司带来一定的资金压力。
- **天然气盈利能力下滑。**受天然气价格调整的影响，公司天然气毛利率呈逐年下降态势，2014~2016 年公司天然气业务毛利率分别为 14.50%、11.82%和 9.54%。另外，2016 年以来，国家发改委、能源局陆续发布天然气体制改革相关政策，中诚信国际将持续关注天然气价格调整等政策对公司天然气业务运营的影响。

声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

公司概况

新天绿色能源股份有限公司是经河北省工商行政管理局批准,于2010年2月9日由河北建投和其全资子公司河北建投水务投资有限责任公司(以下简称“建投水务”)按80%:20%的出资比例发起设立的股份有限公司,初始注册资本金20.00亿元。2010年10月13日,公司在香港联合交易所有限公司(港交所)主板上市,股票代码为0956.HK;后根据国务院国资委《关于新天绿色能源股份有限公司国有股转持有问题的批复》(国资产权[2010]147号),河北建投和建投水务将其持有的12,384.40万股份(占变更后注册资本的3.82%)无偿划转至全国社会保障基金理事会;2014年1月,公司成功配售4.77亿股股份,使得注册资本增至37.15亿元。2015年7月,建投水务将其持有的57,523.12万股内资股无偿划转至河北建投;截至2017年3月末,河北建投持有公司50.50%股份,为公司控股股东;公司实际控制人为河北省人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“河北省国资委”);公司注册资本为37.15亿元。

公司主要从事清洁能源和新能源的开发和利用,主要业务板块包括风电业务和天然气业务。目前公司为河北省最大的风电运营开发企业和河北省最大的天然气分销商之一。截至2017年3月末,公司控股风电装机容量290.70万千瓦;截至2016年末,公司累计运营天然气管道2,183.70公里,长输管道745.30公里、城市燃气管道1,438.40公里,市场份额约占河北省的三分之一,具有一定规模优势。

截至2016年末,公司总资产293.74亿元,所有者权益95.34亿元,资产负债率67.54%;2016年,公司实现营业总收入43.95亿元,净利润6.47亿元,经营活动净现金流13.18亿元。

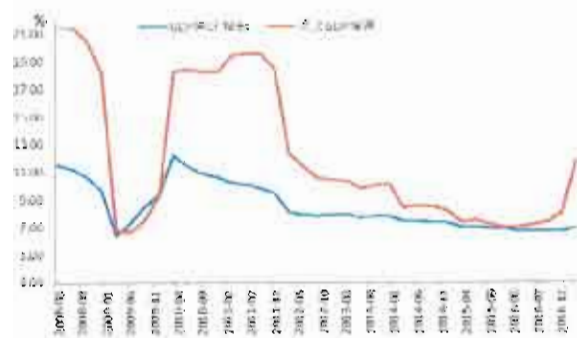
截至2017年3月末,公司总资产301.45亿元,所有者权益101.20亿元,资产负债率66.43%;2017年1~3月,公司实现营业总收入19.19亿元,净利润4.21亿元,经营活动净现金流6.18亿元。

宏观经济与政策环境

随着世界经济的复苏,国内供给侧改革成效渐

现,2017年一季度宏观经济延续了2016年下半年以来企稳向好态势,实现良好开局。一季度实现国内生产总值180,683亿元,GDP实际增速6.9%,名义GDP增速连续五个季度回升,攀升至11.83%,为2014年以来名义增速首次超过10%。但当前实体经济复苏基础仍然较为羸弱,经济增长中的深层次问题依然未能得到有效解决,房地产调控趋严带来的下行压力或逐渐显现,中诚信国际预计2017年宏观经济“前高后稳”。

图1:中国GDP及其增长



资料来源:国家统计局

从三大需求来看,2017年一季度,投资对经济增长贡献率有所下降,最终消费贡献率大幅回升,外需贡献率由负转正。固定资产投资稳步回升,民间投资增长略有恢复;消费增速小幅下行,其中,受汽车购置税优惠取消影响,汽车类消费增速出现较大幅度回落;全球经济复苏和国内经济企稳向好对外贸形成支撑,进出口保持了较快增长。从产业发展来看,工业对经济增长的拉动作用回升,规模以上工业增加值同比增长6.8%,为2015年以来季度最高增速,绝大部分行业增加值同比保持增长,1~2月份工业利润实现超预期增长,产能去化尤其是上游行业产能去化效果逐步显现。从价格水平来看,CPI于1月份达到2014年以来的阶段性高点,2~3月份受食品价格持续下降影响有所回落;大宗商品价格涨势趋缓带动PPI于2月份见顶回落。从先行指标来看,制造业PMI连续保持在景气区间。

尽管一季度经济企稳向好,但中诚信国际认为,困扰中国经济发展的深层次问题依然没能有效解决,2017年仍需关注经济运行中的以下风险:一是当前非金融企业部门尤其是国有部门的债务水

平仍然过高，需要关注货币政策边际趋紧背景下企业部门的债务释放风险。二是上一轮房价大幅上涨，居民高杠杆购房导致居民部门债务水平提高，将对消费产生挤出效应。三是实体企业成本提高。一方面，PPI、PPIRM 剪刀差持续走阔，需关注上游价格上涨对于中下游企业利润空间的挤压效应；另一方面，金融去杠杆背景下市场利率抬升，企业融资成本上升。四是 2017 年基建投资的增长受资金来源和高基数约束难以再上台阶，严厉调控下房地产投资大概率回落，有可能对经济增长带来压力。四是从国际环境来看，全球宽松货币周期进入尾声，美联储加息和“缩表”预期加大人民币贬值压力，仍需警惕资本流出风险。

防风险、调结构、稳增长是 2017 年宏观经济调控的关键。2017 年，供给侧改革继续进行，“三去一降一补”持续推进，中下游行业或仍将面临持续的产能去化与重组过程，通过产能和杠杆的去化，调整产业结构，提高企业抗风险能力。此外，通过政府简政放权、国企混改、鼓励创新等体制机制改革，进一步发挥市场在资源配置中的基础性作用，释放市场主体尤其是民间资本活力。此外，雄安新区建设、“一带一路”战略着眼长远，为中国经济发展注入希望和活力。从防风险角度看，一是因城施策，差异化进行房地产调控；二是通过债转股、加强国有企业预算硬约束等方式，降低非金融企业部门杠杆率水平；三是加强金融监管，持续推进金融去杠杆，遏制资金“脱实向虚”；四是货币政策边际趋紧，通过多种货币政策工具的运用实现稳健中性的政策目标。财政政策更为强调“积极有效”，赤字率基本与上年持平，财政刺激力度边际递减。总体来看，改革持续推进，短期内可能会给经济增长带来压力，但长远来看，有利于夯实中国经济稳健发展基础。

行业及区域经济环境

电力行业概况

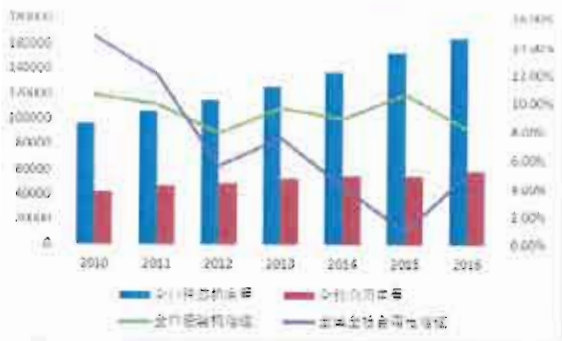
电力行业的发展与宏观经济走势息息相关。近十年来中国经济以出口及投资为引擎快速发展，工业增加值尤其是重工业保持较快增长，从而造就了

旺盛的电力需求；但近年来受世界经济复苏疲弱、我国增长周期调整、产能过剩依然严重等多重因素影响，中国经济增长延续趋缓态势。2015 年，受工业生产下行、产业结构调整、工业转型升级等因素影响，全国全社会用电量为 5.55 万亿千瓦时，同比增长 0.5%，增速同比回落 3.3 个百分点。2016 年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，共同推动当期全国全社会用电量实现 5.92 万亿千瓦时，同比增长 5.0%，增速同比提高 4.5 个百分点。

近年来我国发电装机规模保持增长态势，根据中电联数据显示，2012 年，受经济增速放缓影响，全国新增装机增速有所下降，截至 2012 年末，全国发电设备装机容量为 11.46 亿千瓦，同比增长 7.93%，增速同比回落 2.02 个百分点；2013 年下半年以来，经济延续弱复苏状态，全国新增装机增速有所上升，截至 2013 年末，全国发电设备装机容量为 12.58 亿千瓦，同比增长 9.67%；截至 2014 年末，全国发电装机容量为 13.70 亿千瓦，同比增长 8.95%。2015 年以来，在审批权限下放到地方政府和各大集团抢占火电电源点等因素的影响下，火电投资额和新增装机规模同比继续提升，加之风光等新能源机组在国家大力支持下的爆发式增长，整体推动全国发电装机容量增至 2015 年末的 15.25 亿千瓦，同比增长 10.62%。2016 年以来，全国能源结构调整效果开始显现，其中煤电净增规模同比减少 1,154 万千瓦，非化石能源占总装机容量的比重同比提升 1.7 个百分点，整体推动当期末全国全口径发电装机容量增至 16.5 亿千瓦，同比增长 8.2%，增速同比有所回落。根据国家发展改革委、国家能源局发布的《电力发展“十三五”规划(2016~2020 年)》，我国将加快煤电转型升级，积极发展非化石能源消费，按照非化石能源消费比重达到 15% 的要求，“十三五”期间力争淘汰火电落后产能 2,000 万千瓦以上，取消和推

迟煤电建设项目1.5亿千瓦时以上，到2020年全国煤电装机规模将力争控制在11亿千瓦以内，占比降至约55%；非化石能源发电装机将达到7.7亿千瓦左右，占比约39%。未来非化石能源装机占比将持续提升。

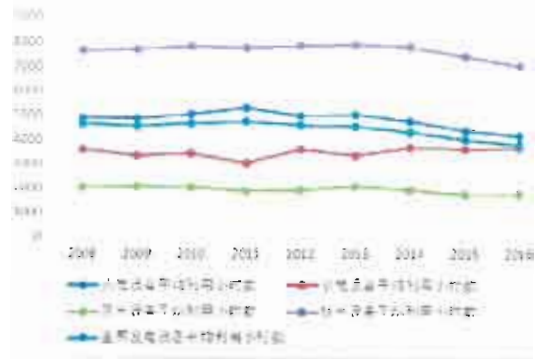
图2：2010年以来我国电力消费与发电装机增长情况



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信国际整理

我国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。2012年以来，我国经济增长和用电需求增速放缓，装机容量增速持续高于用电需求增长，带来了电力市场的相对过剩，全国发电机组利用小时数由2011年的4,730小时持续回落至2016年的3,785小时。细分来看，火电机组利用小时数受电力体制改革、环保压力加大等因素影响，近年来整体呈下降态势，2016年仅为4,165小时，创1964年以来新低；水电设备利用小时数受来水影响较大，2016年全国水电生产呈现前高后低的特征，影响当期设备平均利用小时数为3,621小时，同比提高31小时，为近20年来第三高水平；风电受弃风限电等因素影响，近年来的平均利用小时数整体有所下降，2016年为1,742小时，与上年基本持平，但西北、东北等地区弃风情况仍然突出；太阳能发电由于其装机增速过快，电网配套设施不完善，平均机组利用小时数也保持较低水平，2016年为1,125小时，同比下降99小时，西北地区部分省份弃光情况较为突出；核电设备平均利用小时数受东北地区电力过剩，加之近两年多台核电机组陆续投产，导致部分核电机组降负荷运行甚至停机备用等因素影响已连续3年下降，2016年为7,042小时。

图3：2008年以来全国电力设备利用小时数情况



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信国际整理

中诚信国际认为，由于当前国内经济增速放缓，国内电力供需形势显现为整体宽松，部分地区过剩，短期内全社会用电量还将继续维持低速增长态势；以煤炭为主的能源结构决定了燃煤发电机组在我国电源结构中的主导地位，但在国家节能减排战略的推进下，未来非化石能源占比将持续提升，火电出力将持续承压，其设备利用小时数也将保持较低水平；风电及光伏在“三北”等区域弃风（光）限电无法好转的情况下，机组利用小时数也将保持较低水平。

城市燃气行业概况

随着城市化进程的持续推进，国家环保标准的提高，国民环保意识的增强，以及新能源的不断开发，我国用气类型和供气结构也逐步进行调整，作为清洁能源的天然气已成为我国城市用气和供气的主要产品。2016年12月，国家能源局公布《关于加快推进天然气利用的意见》（征求意见稿）指出，对于强化天然气利用进行顶层设计，逐步将天然气培育成为我国现代能源体系的主体能源，到2020年，天然气在一次能源¹消费结构中的占比达到8~10%。其中，城镇燃气中天然气利用规模600~700亿立方米，车船用天然气利用规模500~600亿立方米，配套建设车用加气站1.2万座、船用加注站200座以上。新建燃气电厂项目装机规模总计0.85亿千瓦，总装机规模达到约1.5亿千瓦，天然气利用规

¹一次能源，也称天然能源，是指从自然界取得未经改变或转变而直接利用的能源，如原煤、原油、天然气、水能、风能、太阳能、海洋能、潮汐能、地热能、天然铀矿等。一次能源又分为可再生能源和不可再生能源。

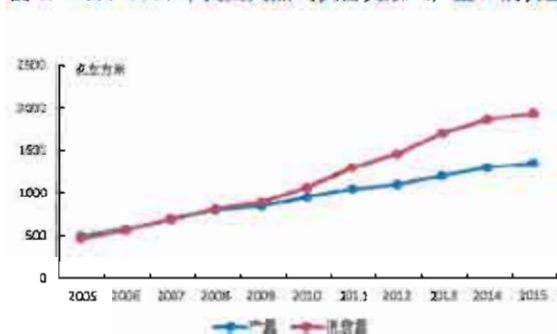
模约 1,000 亿立方米。

2015 年,我国城市用气人口达到 43,838.3 万人,燃气普及率达到 95.3%,较上年增长 0.7 个百分点。目前,城市燃气中应用最广泛的是天然气,2015 年天然气用气人口 28,561.5 万人,占城市用气人口的 65.15%;其次是液化石油气,2015 年液化石油气用气人口为 13,955.1 万人,占城市用气人口的 31.83%;而人工煤气由于在生产的过程中需要耗费大量能源,且对环境造成一定污染正逐渐被置换,2015 年人工煤气用气人口仅为 1,321.7 万人,占城市用气人口的 3.01%。

我国城市燃气中天然气供气总量近年来大幅增长,随着作为清洁能源的天然气在城市燃气中得到大力推广,我国已实现以天然气为主的供气结构。2005~2015 年期间,天然气供应气总量年平均增幅为 17.36%,明显高于液化石油气和人工煤气的增长速度;2015 年,天然气供气总量达到 1,041 亿立方米。

从供需关系来看,2015 年,我国天然气产量为 1,346 亿立方米,天然气消费量为 1,932 亿立方米,供需存在一定缺口。近年来供需缺口仍呈扩大趋势,2015 年,天然气对外依存度²约为 30%。

图 4: 2005~2015 年我国天然气供需关系(产量、消费量)



资料来源:统计年鉴、中诚信国际整理

上游天然气开采商及供应商基本被“三桶油”垄断;目前通常天然气生产企业直接参与中游管道输送;天然气运输的下游分销商主要是各个城市的燃气公司。城市管道燃气实行特许经营权政策,具有较强的区域的垄断性,具有较稳定的气源供应和销售渠道的城市管道运营商将在竞争中得以保持相对

优势的竞争地位。截至 2015 年末,我国天然气管道长度已超过 43 万公里,其中长输管道长度已超过 8 万公里。目前,我国管道天然气及大多数高压长输管网资源仍然掌握在“三桶油”手中,“三桶油”控制了中下游燃气企业的气源。截至 2015 年末,我国天然气使用区域已扩展至国内 31 个省、市、自治区,已投产的长输管道主要有西气东输线、陕京线、川气东送、忠武线、中贵线、中缅线和涩宁兰线,在建及拟建的长输管道主要有西气东输四线、陕京四线、新粤浙和中俄天然气管线,上述 4 条管线总长度约 1.6 万公里。

长期以来,我国天然气终端销售价格由天然气出厂价格、长输管道的管输价格以及城市输配价格构成,其定价机制为:天然气出厂价格和跨省的长输管道的管输价格由国家发改委制定,终端销售价格由省级发改委和物价部门制定。我国天然气价格与可替代能源价格之间一直缺乏联动,与国际市场价格相比也处于较低的水平。

自 2013 年以来,国家发改委多次调整非居民用天然气价格,有利于按照市场化取向建立起与可替代能源价格挂钩的动态调整机制,逐步理顺与可替代能源的比价关系,逐步放开天然气直供用户(化肥企业除外)用气门站价格,由供需双方协商定价,进行市场化改革试点,并于 2015 年实现存量气、增量气价格并轨,逐步放开非居民用天然气气源价格,落实页岩气、煤层气等非常规天然气价格市场化政策。

为推动天然气市场化改革,我国政府近年密集出台多项配套政策,包括开放天然气基础设施、成立并运行上海石油天然气交易中心、天然气价格改革、新疆常规油气田向社会资本公开招标等。但与国外发达国家相比,我国天然气市场在价格管理机制、市场开放度、天然气的竞争性等诸多方面仍任重道远。市场化改革的核心是建立市场发现价格的机制。

中诚信国际认为,城市天然气行业竞争的关键是气源,具有稳定气源、市场份额大、上下游产业链完整、资本实力雄厚、盈利能力强、现金流稳定、融资渠道畅通以及股东实力很强的企业具备竞争优

² 天然气对外依存度=天然气进口量/天然气消费量

势。同时，天然气的供给侧改革使我国天然气供给能力总体未来呈现宽松发展的趋势，为城市天然气行业的发展提供了新的机遇与挑战。

行业关注

2016年，受房地产和汽车市场回暖及高温天气等因素影响，全社会用电量增速同比有所提升，但考虑到近期房地产调控政策的出台以及产业结构调整导致的高耗能产业用电增速下降等因素，未来一段时间内全社会用电量仍将保持低速增长

2016年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，加之2015年基数较低的影响，整体推动当期全国全社会用电量实现5.92万亿千瓦时，同比增长5.0%，增速同比提高4.5个百分点。我国电力消费结构中，2016年，一、二、三产及城乡居民生活用电量占全社会用电量的比重分别为1.8%、71.1%、13.4%和13.6%，与上年相比，第三产业和城乡居民生活用电量占比均提高0.7个百分点；第二产业占比降低1.5个百分点，其中四大高耗能行业占全社会用电量比重降低1.5个百分点，可见，第二产业用电占比下降全部因高耗能行业下降所致。

细分来看，2016年，受全国大范围极端高温天气影响，城乡居民生活用电创10年来新高，同比增长10.8%，增速同比提高5.8个百分点。第三产业在信息产业计算机服务、软件、金融、房地产、交通运输、商业、住宿和餐饮等行业两位数用电增速的带动下，用电量同比增长11.2%，保持较高增速，显示出我国经济增长中服务业消费拉动作用较为突出。2016年第二产业用电量同比增长2.9%，增速同比提高3.7个百分点；制造业用电量同比增长2.5%，增速同比提高3.1个百分点，在制造业行业中，用电负增长的黑色金属冶炼行业，以及低速

增长的化工、有色金属冶炼行业排在制造业用电增速倒数后三位，建材行业排在倒数第六位。除高耗能行业外，其它大部分制造业保持一定增长水平，其中装备制造、新兴技术及大众消费品业增长势头较好，反映出当前制造业中产业结构调整和转型升级效果继续显现。

从用电增长动力看，2016年，第二产业、第三产业和城乡居民生活用电量分别拉动全社会用电量增长2.1、1.4和1.4个百分点；第二产业中的四大高耗能行业对全社会用电量增长拉动为零，当前，全社会用电量增长主要动力从前些年的传统高耗能行业，持续向服务业、生活用电、新兴技术行业及大众消费品业转换。

图5：2010年以来中国分产业电力消费增速



资料来源：中电联，中诚信国际整理

中诚信国际关注到，2016年9月30日以来，国内20余个城市陆续发布楼市调控政策，上述城市主要为前期房地产市场涨幅较大的热点一、二线及其周边城市，主要调控措施包括限制居民商品房购买套数和提高购房贷款首付比例等，其中北京、上海、深圳等城市调控程度已达历史最严，或将对房地产行业的投资产生一定抑制，进而将拉低2016年四季度以后的相关产业用电增速水平，长远来看仍有待观察后续房地产调控政策的调整情况。

中诚信国际认为，2016年，受房地产和汽车市场回暖及高温天气等因素影响，全社会用电量增速同比有所提升，电力消费结构亦有所改善，但考虑到近期房地产调控政策的出台以及产业结构调整导致的高耗能产业用电增速下降等因素，未来一段时间内全社会用电量仍将保持低速增长。

新电改方案出台和配套文件的密集推出预示着电

力体制改革的再次重启；短期来看这对现有发电企业上网电价及盈利能力形成一定影响，但长期来看拥有较多优质电力资源发电企业的规模效应将不断显现；中诚信国际将对未来相关政策的实施效果保持关注

为解决制约电力行业科学发展的突出矛盾和深层次问题，推动结构转型和产业升级，中共中央国务院于 2015 年 3 月内部下发了 9 号文。9 号文规定了在进一步完善政企分开、厂网分开、主辅分开的基础上，按照管住中间、放开两头的体制架构，有序放开输配以外的竞争性环节电价，有序向社会资本开放配售电业务，有序放开公益性和调节性以外的发用电计划；推进交易机构相对独立，规范运行；继续深化对区域电网建设和适合我国国情的输配体制研究；进一步强化政府监管，进一步强化电力统筹规划，进一步强化电力安全高效运行和可靠供应。9 号文发布后，国家发改委等政府部门相继出台 4 个配套政策，6 个电力体制改革配套文件（以下简称“配套文件”）和电改三大配套细则（以下简称“3 大细则”），细化了 9 号文中提及的电力交易规则和市场监管体系，并对清洁能源、需求侧管理、输配电价试点、跨省区交易机制等问题做出了详细的指引。2016 年以来，国家不断推进输配电价改革试点的设立；出台相关管理办法，规范售电公司的进入和退出；并对输配电价的定价方法做了具体规定。2016 年全国市场化交易电量突破 1 万亿千瓦时，约占全社会用电量的 19%，市场化交易改革进入深水区。

输配电价改革方面，2016 年 11 月，国家发改委发布的《省级电网输配电价定价方法（试行）》明确输配电价准许收入为准许成本、准许收益和价内税金合计。改革后，输配电价相对固定，发电价格的波动将直接传导给售电价格；电网企业按照政府核定的输配电价收取过网费，不再以上网电价和销售电价的价差作为主要收入来源，可以保证其向所有用户公平开放、改善服务。2016 年，除西藏以外，输配电价改革试点范围已扩大到所有省级电网，基本实现全覆盖。目前，已初步形成了电网输配电价监管框架体系，但受配套文件尚不完善以及电力需

求过剩的影响，目前部分地区较低的市场电价对发电企业的盈利能力造成一定影响，输配电价的单独核算以及电价形成机制将是一个缓慢的过程，尚需进一步措施引导输配电价改革。

电力市场建设方面，配套文件将电力市场体系分为区域和省（区、市）电力市场，其中区域市场共分为北京电力交易中心（依托国家电网公司组建）和广州电力交易中心（依托南方电网公司组建），其主要负责落实国家计划、地方政府协议，促进市场化跨省跨区交易；同时还制定了优先购电和发电制度，旨在保障公益性、调节性发用电优先购电、优先发电，坚持清洁能源优先上网，并在保障供需平衡的前提下，逐步形成以市场为主的电力电量平衡机制；且还明确未来将建立中长期、跨省和跨区域等类型的交易机制，明确了电力市场主体，并制定了详细的注入标准和退出机制。

配套文件还要求将原来由电网企业承担的交易业务与其他业务分开，从而组建交易机构，规定交易机构不以营利为目的，在政府监管下为市场主体提供规范公开透明的电力交易服务；交易机构主要负责市场交易平台的建设、运营和管理，负责市场交易组织，提供结算依据和相关服务，汇总电力用户与发电企业自主签订的双边合同等。

发用电计划方面，配套文件明确了发用电计划改革的总体思路：通过建立优先购电制度保障无议价能力的用户用电；通过建立优先发电制度保障清洁能源发电、调节性电源发电优先上网；通过直接交易、电力市场等市场化交易方式，逐步放开其他的发用电计划；在保证电力供需平衡、保障社会秩序的前提下，实现电力电量平衡从以计划手段为主平稳过渡到以市场手段为主，并促进节能减排。中诚信国际认为，发用电计划的改革有效保障了清洁能源的发电上网，其在促进清洁能源可持续发展的同时，也为我国早日实现既定的节能减排目标奠定了良好的基础。

售电侧改革方面，本次电改向社会资本放开了增量配电网的建设和运营，同意符合条件的各类主体组建售电公司，并明确同一供电营业区内可以有多个售电公司，但只能有一家公司拥有该配电网经

营权，并提供保底供电服务，但同一售电公司可在多个供电营业区内售电；同时配套文件还制定了售电主体的准入和退出机制。中诚信国际认为，售电侧的放开引入了售电侧的市场竞争主体，长期看将有效提升售电服务质量和用户用能水平，但以目前国内现状来看，国家电网、南方电网以及各地方农网已经占据了相当一部分电网资源，目前的增量配电网可能大多为建设难度大、成本高、投资回报率低且距离电源点较远的人员稀少区，注重效益的社会资本极少会去投入这部分资源，其还需具有保底供电服务职能的国家电网和南方电网等去投入；售电侧的放开使得发电企业也可以进入售电领域，在未来输配电价固定的情况下，拥有较多优质电源的大型发电集团的规模优势将逐步显现，同时也将倒逼发电企业快速寻找适合其持续经营的边际成本，否则将难逃脱倒闭以及被收购重组的命运。

最后，配套文件对自备电厂的规划、审核、管理和参与市场交易等方面也作了相应要求。

总的来说，9号文的出台预示着电力体制改革的再次重启，电网企业经营规模和产业链中的角色和地位将有所调整，不过输配环节的电价核算及终端售电价格的形成机制将是一个缓慢的过程；短期来看对发电企业的上网电价以及盈利能力形成一定影响，但长期来看拥有较多优质电力资源发电企业的规模效应将不断显现，其在整个电力产业链中的地位将逐步提升。中诚信国际将对未来相关政策的实施效果保持关注。

近年来我国风电装机规模持续提升，2016年以来，随着各项政策措施的出台，我国风电区域布局得到显著优化，风电机组利用小时数相应有所回升；此外，政府进一步下调风电上网电价，未来平价上网是大势所趋

近年来，受产业技术提升、节能减排稳步推进、风电项目审批权下放、可再生能源配额制和电价调整等因素影响，风电装机规模持续提升。根据中电联数据显示，截至2017年3月末，全国6,000千瓦及以上并网风电装机容量达1.51亿千瓦，同比增长12.9%。同时，由于我国配套电网建设则一直相对

滞后，加之风电出力不均衡带来的技术问题（俗称“脱网”），我国风电（尤其是“三北”³地区）风电出力受到了较大限制。

从区域分布来看，“三北”地区经济发展相对滞后、电力需求不足，化石能源和新能源均较为富足，因此弃风现象一直较为严重；中东部地区与南方地区则电力需求旺盛，弃风限电现象较少。为促进风电产业的布局调整和可持续发展，2016年11月，国家能源局正式印发《风电发展“十三五”规划》（以下简称“《规划》”），对我国风电发展制定了发展目标、重点任务和政策措施。《规划》要求，“十三五”期间，风电规划重点将从装机目标转移到布局调整方面，中东部和南部地区装机规模将较大幅度提升，“三北”地区（华北、东北及西北）装机增速将有所放缓。

从项目投资来看，风电投资呈现理性回落态势。2016年我国风电投资同比降25.3%，首次出现下降。下降的地区为西部和东北地区，同比分别下降49.7%和46.8%，而东、中部地区同比分别增长35.1%和13.1%，东、中部地区风电投资比重比2015年大幅提高22.0个百分点；全年净增并网风电装机1,743万千瓦，比上年减少1,684万千瓦，其中东、中部比重过半，较前几年明显提高。风电投资和投产减少，布局优化，反映出国家及时调整风电发展思路，企业投资逐步回归理性，更加重视质量和效益。

从机组利用效率来看，近年来国家出台多项政策措施应对风电上网消纳问题。2016年5月，国家发改委和国家能源局联合发布《关于做好风电、光伏发电全额保障性收购管理工作的通知》，核定了重点地区新能源发电最低保障收购年利用小时数，且该小时数将根据新能源并网运行、成本变化等情况适时调整。2016年7月，政府提出建立“风电投资监测预警机制”，合理控制弃风限电严重地区的增量规模，在当地消纳情况尚未显著改善前，原则上不再安排新的核准项目。受以上各项政策措施逐步发挥作用以及风电区域布局的不断优化，2016年以来我国风电平均利用小时数有所回升。根据中电联数

3 “三北”指西北地区、华北及东北地区。

据显示，2016年全国6,000千瓦及以上电厂平均风电利用小时数为1,742小时，同比增长18小时；2017年1~3月全国平均风电利用小时数为468小时，同比增长46小时。但同时需要注意的是，部分地区弃风现象仍较为严重，根据《2016年度全国可再生能源电力发展监测评价报告》显示，2016年，辽宁、河北和山西达到风电最低保障收购年利用小时数要求，内蒙古、新疆、甘肃、宁夏、黑龙江和吉林六省（区）未达到要求，其中，甘肃全省、新疆 III 类资源区、吉林 III 类资源区实际利用小时数与最低保障收购年利用小时数偏差超过480小时。

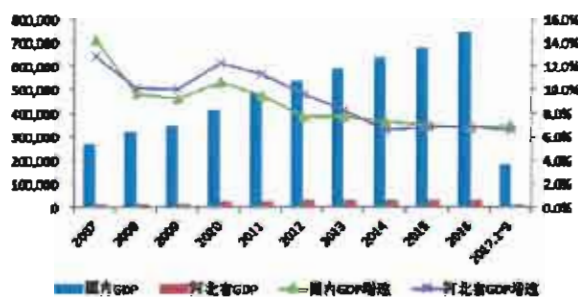
从上网电价来看，2016年9月23日，财政部、发改委和能源局联合发文公布第六批可再生能源电价附加资金补助目录，涵盖2013年8月至2015年2月并网的新能源电站。此次补贴目录中风电项目规模约320万千瓦，其中约有220万千瓦的风电项目处于存在弃风限电的地区；而随着新能源补贴的发放，限电地区风电项目将率先受益，弃风限电带来的现金流压力将有所缓解。同时，随着新增风电装机的增加，可再生能源补贴资金面临一定的财务压力，资金缺口也在逐年扩大，现有的价格补偿机制将无法随着我国可再生能源的快速发展需求；创新价格补偿机制势在必行，政府直接补贴的逐步退出也是大势所趋。2016年12月26日国家发改委再次发布了《国家发展改革委适当降低光伏电站陆上风电标杆上网电价》，规定2018年1月1日之后，一类至四类资源区新核准建设陆上风电标杆上网电价分别调整为每千瓦时0.40元、0.45元、0.49元和0.57元，比2016-2017年电价每千瓦时降低7分、5分和3分。

总体来看，在当前大力强调整能减排的大环境下，我国风电装机规模继续保持较快增长速度。2016年以来，国家陆续出台多项政策措施，使得风电企业开始合理布局机组区域分布，机组利用小时数相应有所回升。虽然“三北”地区弃风现象仍较为严重，但预计随着新能源上网电量全额收购等政策的全面落实，风电上网难的问题将得到进一步缓解。

河北省经济概况

受全国经济形势变化的影响，2010年以来，河北省GDP增速开始进入下降渠道，但于2014年以来，河北省经济发展趋于稳定。2016年河北省实现生产总值31,827.9亿元，同比增长6.8%，增速同比持平，略高于全国平均增速；其中，第一产业增加值3,492.8亿元，增长3.5%；第二产业增加值15,058.5亿元，增长4.9%；第三产业增加值13,276.6亿元，增长9.9%。2017年1~3月，河北省实现生产总值7,512.4亿元，同比增长6.5%。

图6：2007~2017年1~3月国内与河北省GDP及其增速



资料来源：国家统计局、河北统计局

财政收入方面，2016年河北省居民消费价格同比上涨0.9%；全部财政收入4,373.4亿元，同比增长8%，其中地方一般公共预算收入2,850.8亿元，增长7.6%。税收收入1,996.1亿元，同比增长3.2%。一般公共预算支出6,038.0亿元，同比增长7.2%。全省民生支出完成4,843.8亿元，占一般公共预算支出的比重为80.2%，同比增长5.8%。全年进出口总值3,074.7亿元，比上年下降3.7%，降幅同比收窄9.7个百分点。

固定资产投资方面，近年来，河北省固定资产投资规模整体保持平稳发展态势，但随着我国固定资产投资增速的放缓，河北省固定资产投资增速也随之下滑，2016年全社会固定资产投资完成31,340.1亿元，比2015年增长8.4%，增速进一步放缓。2017年1~3月，河北省固定资产投资完成4,189.9亿元，同比增长8.4%，增速与上年同期基本持平。

电力方面，河北省电源结构较单一，主要以燃煤发电为主，其次为风力发电等新能源。2016年全

社会用电需求有所回升,使得发电量随之有所回升。2015年河北省实现发电量2,497.9亿千瓦时,同比下降2.4%;2016年河北省实现发电量2,616.8亿千瓦时,同比增长4.8%。

天然气方面,河北省的天然气供给被分成了北部与南部地区。河北省北部地区主要包括唐山、秦皇岛、承德、张家口等市,北部地区天然气主要由中石油下属公司直接供应;河北省南部地区包括石家庄、保定、邢台、邯郸、衡水和沧州等地区,该地区天然气主要由新天绿色能源子公司河北省天然气有限公司(以下简称“河北天然气”)通过其拥有的邯郸——涿洲长途高压输送管道供应。不断增长的区域经济加速了对能源消费量的需求,河北省天然气供应量也持续提升,2013~2015年河北全省天然气产量分别为15.58亿立方米、17.50亿立方米、和10.43亿立方米,呈波动趋势。

总体来看,河北省经济整体仍保持稳定增长,但受国内经济增速放缓影响,GDP增速有所放缓。未来城市化、市场化的加速发展将为河北省的经济发展提供广阔的市场空间。

竞争及抗风险能力

雄厚的股东背景和有力的股东支持

公司控股股东河北建投是河北省内最大的国有投资公司。河北建投不仅负责河北省电力建设与运营,还是经河北省人民政府批准设立的铁路重点项目投资机构,同时还在不断整合河北省内水务资产,业务范围广泛,资产实力雄厚,具有极强的竞争力。

公司作为河北建投的风电以及天然气业务运营的主体,在项目资源获取、人力资源、资金、技术和管理等多方面可获得河北建投的有力支持。

公司是河北省最大的风电运营开发企业,且是省内唯一的省级天然气分销商,具有一定区域领先地位

河北省具有丰富的风电资源和巨大的发展潜力,公司立足于河北省的资源优势,逐步向外省市拓展,建立风电资源储备,初步形成全国区域性开发布局,成为河北省最大的风电运营开发企业。2016

年末,公司控股风电装机容量为279.62万千瓦⁴,权益装机容量为257.16万千瓦,累计取得国家核准计划装机容量525.18万千瓦。2016年公司机组利用小时数2,195小时,高于河北省及全国平均水平。同时,公司作为河北省唯一省级天然气分销商和河北省南部地区最大的天然气分销商,具有一定的区域垄断优势。截至2016年末,公司累计运营管道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;拥有长输管道3条、高压分支管道8条、城市燃气项目29个,天然气市场份额约占河北省的三分之一,具有一定规模优势。

另外,作为港交所上市公司,公司融资渠道畅通,股权融资的合理运用也将有助于提高公司的财务弹性。

综上所述,公司拥有很强的竞争优势及抗风险能力。

业务运营

公司主营业务突出,以天然气销售和风电销售收入为主。2016年公司实现营业总收入43.95亿元;其中,天然气销售收入和风电销售收入分别为22.55亿元和19.52亿元,分别占营业总收入的51.31%和44.41%。2017年1~3月,公司实现营业总收入19.19亿元,其中,天然气销售收入和风电销售收入分别为11.12亿元和7.78亿元。



资料来源: 公司财报

⁴ 公司控股风电装机容量包含已完工但尚未投产运营机组。

发电业务

电力资产

公司目前已投运的发电资产主要为风电机组，近年来，随着在建项目的陆续投产运营，2016年末，公司控股风电装机容量为279.62万千瓦，权益装机容量为257.16万千瓦；2017年3月末，公司控股风电装机容量进一步增长至290.70万千瓦。从资产布局来看，公司以河北为依托，在全国范围内投资开发风电项目，目前已投产风电项目主要集中于河北省内的张家口和承德等风资源较好地区及保定、沧州、秦皇岛，省外风电项目分布在山西和新疆；其中，2017年3月末河北省内装机容量占总装机容量的84.79%。

表1：截至2017年3月末公司已完工控股发电项目情况

区域分布	装机容量（万千瓦）
张家口区域风电场	134.06
承德区域风电场	92.78
河北省 沧州区域风电场	4.95
保定区域风电场	9.90
秦皇岛区域风电场	4.80
山西省 灵丘区域风电场	14.85
新疆 若羌区域风电场	10.00
云南省 建水区域风电场	19.36
合计	290.70

资料来源：公司提供

电站运营和发电上网

机组运营方面，公司风电主要上冀北电网和河北南网，目前不存在脱网情况，但张家口地区机组面临一定的弃风问题。截至目前，张家口三站四线500千伏高压输变电工程已完工投运，有利于改善张家口地区风电消纳问题；同时，冀北电网还正积极推进张北南昌特高压项目的建设以及环北京风电供暖项目的开展，都将有助于缓解张家口地区的弃风问题。中诚信国际将持续关注公司风电上网消纳情况。2014~2016年，公司风电机组利用小时数分别为1,996小时、1,887小时和2,195小时，均高于全国平均水平；其中2015年受风电机组所在区域冰雪天气频发，输电线路故障的影响，公司风电机组利用效率有所下降；2016年受益于机组所在区域来

风情况较好，公司风电利用小时数同比有所回升。2017年1~3月，受来风等因素的影响，公司机组利用小时数同比下降了31小时至644小时。

电力生产方面，公司风电所发电量主要供给河北省内，发电上网有保障。2014~2016年，公司发电量分别为27.40亿千瓦时、31.61亿千瓦时和45.85亿千瓦时，售电量分别为26.61亿千瓦时、29.21亿千瓦时和40.44亿千瓦时，均呈逐年增长态势。其中，2015年虽然机组利用效率有所下降，但受益于装机容量的大幅提升，公司发电量和售电量分别同比增长15.36%和9.77%；2016年，受益于装机容量的提升以及区域内来风情况较好的影响，公司发电量和售电量分别同比增长45.05%和38.45%。2017年1~3月，公司发电量和售电量分别为17.74亿千瓦时和13.61亿千瓦时，受益于公司装机容量的持续提升以及来风情况较好，当期公司发电量同比增长49.85%。

表2：近年来公司控股风电运营情况

	2014	2015	2016	2017.3
控股装机容量(万千瓦)	169.68	209.36	279.62	290.70
发电量(亿千瓦时)	27.40	31.61	45.85	17.74
售电量(亿千瓦时)	26.61	29.21	40.44	13.61
设备利用小时数(小时)	1,996	1,887	2,195	644

资料来源：公司提供

电价方面，2014年12月，发改委发布通知明确全国I类、II类和III类资源区风电标杆上网电价下调至每千瓦时0.49元、0.52元和0.56元⁵；2015年12月22日，发改委发布通知明确，2016年和2018年I类、II类、III类资源区陆上风电项目上网标杆电价分别降低2分线和3分线，IV类资源区分别降低1分线和2分线⁶；由于公司风电场所处地理位置

⁵2014年12月国家发改委出台了《国家发展改革委关于适当调整陆上风电标杆上网电价的通知》，明确2015年1月1日以后核准的陆上风电项目，以及2015年1月1日前核准但于2016年1月1日以后投运的陆上风电项目，全国I类、II类和III类资源区风电标杆上网电价每千瓦时降低2分线，调整后的标杆上网电价分别为每千瓦时0.49元、0.52元和0.56元；第IV类资源区风电标杆上网电价维持现行每千瓦时0.61元不变。

⁶2015年12月国家发改委出台了《国家发展改革委关于完善陆上风电光伏发电上网标杆电价政策的通知》，明确2016年和2018年I类、II类、III类资源区陆上风电项目上网标杆电价分别降低2分线和3分线，IV类资源区分别降低1分线和2分线。其中2016年、2018年等年份1月1日以后核准的陆上风电项目分别执行2016年、2018年的上网标杆电价。2年核准期内未开工建设的项目不得执行该核准期对应的标杆电价。2016年前核准的陆上风电项目但于2017年底前仍未开工建设的，执行2016年上网标杆电价。

多属 II 类资源区，因此公司下属多处风电场的上网标杆电价为 0.50 元/千瓦时或以上。2016 年 12 月 26 日，国家发改委发布《国家发展改革委关于调整光伏发电陆上风电标杆上网电价的通知》（发改价格[2016]2729 号），通知明确 2018 年 1 月 1 日以后核准及 2018 年以前核准但于 2019 年底前未开工建设的陆上风电项目，I 类、II 类、III 类和 IV 类资源区的上网电价将于 2018 年分别下降至 0.40 元/千瓦时、0.45 元/千瓦时、0.49 元/千瓦时和 0.57 元/千瓦时。2017 年 1~3 月，公司平均上网电价为 0.4665 元/千瓦时。中诚信国际将持续关注上网标杆电价变化对公司风电业务运营状况的影响。

此外，公司不断拓展清洁能源业务板块，在光伏领域积极发展布局。随着在建光伏电站的陆续投产，截至 2016 年末，公司已投产光伏电站控股装机容量为 4.10 万千瓦，包括河北保定光伏项目 1.10 万千瓦、河北秦皇岛光伏项目 2.00 万千瓦和辽宁光伏项目 1.00 万千瓦。同期末，公司累计备案未开工项目装机容量 13.9 万千瓦，分布在河北、山西、山东、黑龙江、辽宁和江西 6 个省份。2014~2016 年，公司光伏发电收入分别为 1,720.92 万元、3,156.99 万元和 3,118.45 万元。

整体来看，受自然条件的影响，公司机组利用小时数成波动态势，但受益于装机容量的提升，公司发电量呈逐年增长态势。未来，随着在建、拟建项目的不断推进，公司装机容量及发电量将持续增长。同时，中诚信国际也将持续关注风电机组区域来风及上网电价调整等因素对公司电力业务运营的影响。

天然气

公司天然气业务主要通过其下属子公司河北天然气进行运营。截至 2016 年末，公司拥有 3 条长输管道、8 条高压分支管道、29 个城市燃气项目、14 座分输站、8 座门站、7 座 CNG 加气站、6 座 CNG 母站。

随着公司在建天然气工程的不断投产运营，公司天然气管道运营里程逐年增加。截至 2017 年 3 月末，公司累计运营管道 2,255.40 公里，其中长输

管道 745.30 公里，城市燃气管道 1,510.10 公里。同期末，公司拥有长输管道 3 条，分别为京邯线、高青线和冀中十县管道；高压分支管道 8 条：热电支线、高邑支线、涿州支线、炼厂支线、沙河支线、宁晋支线、南宫支线和东城坊支线。目前公司城市天然气业务已覆盖石家庄高新技术开发区、石家庄南部山前工业区、邯郸开发区、承德、保定、保定开发区、沙河、宁晋、清河、涞源、晋州、辛集、深州、乐亭、平泉、昌黎、曹妃甸、滦平、肥乡、大曹庄、卢龙、安平等 29 个城市燃气市场。

气源方面，公司天然气供应主要来自于中国石油天然气集团公司（以下简称“中石油”），近年来，公司从中石油采购量占比高达 90% 以上。2001 年 11 月 11 日，公司与中石油就陕京输气管线供应天然气订立一份为期 20 年的框架协议，此后公司每年年初与中石油华北天然气销售公司根据上年用量商定当年天然气供应量，并以全年日均量的 1.2 倍为每日最大保障用量。另外，2015 年冀中十县管网工程一期投产运营，并接入中国石油化工集团公司（以下简称“中石化”）气源，也与中石化签订长期合同，取得了陕京二线安平开口权；同时承德天然气利用冀中十县管网工程一期接入大唐煤制气气源；目前公司与中石化、山西国化签订供气意向书，未来将中石化气源通过山西黎城—河北沙河煤层气工程管线引入沙河。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。购气结算方面，公司采用预付购气款方式，在每周一按双方约定的计划供气量预先支付购气款。不过中诚信国际也关注到，公司近几年一直在积极拓展其他气源。公司参与投资的唐山 LNG 接收站项目已经于 2013 年 12 月正式投产，年化外输能力 87 亿立方米。2013 年 9 月，公司投资成立了河北新天国化燃气有限责任公司，负责建设山西黎城—河北沙河煤层气管道工程项目，以引进山西煤层气，途经涉县、武安、永年，在邢台沙河市与京邯管线连通，全长 150 公里，年设计输气量 15 亿立方米，2016 年末该项目天然气管道线路焊接工程已经完成 130 公里，黎城站全部完工，涉县站、武安站和永年站。

公司天然气业务具有一定规模优势，约占河北省三分之一市场份额。但受天然气调价以及河北省经济放缓的影响，2015年钢铁、水泥以及玻璃等工业落后产能的压缩导致工业客户需求萎缩，公司天然气销售量同比下降 26.00%至 11.27 亿立方米。2016年工业客户需求持续萎缩，但受益于城市燃气项目的积极推进，公司天然气售气量为 11.11 亿立方米，同比基本持平。2017年 1~3月，受益于天然气市场的拓展，公司工业及居民用户数量同比有所增加，天然气销售量随之同比增长 44.72%至 5.26 亿立方米。如果未来一段时间宏观经济无法好转，公司天然气销售仍将面临较大的下行压力。从销售模式看，2016年公司天然气批发和零售的占比分别为 70%和 30%。销售结算方面，受玻璃厂拖欠燃气费的影响，2015年以来，公司对销售结算陆续进行升级调整，目前结算模式以预收气费为主。

表 3: 近年来公司天然气购销情况 (单位: 亿立方米)

指标	2014	2015	2016	2017.3
销售气量	15.23	11.27	11.11	5.26
购买天然气	15.23	11.27	11.11	5.26

资料来源: 公司提供

天然气价格方面，我国天然气价格由国家发改委以及省、市、县一级物价局确定。2015年 2月，国家发改委下发《关于理顺非居民用天然气价格的通知》(发改价格[2015]351号)，明确自 2015年 4月 1日起存量气价格并轨；河北省天然气最高门站价格调整为 2.68 元/立方米，居民用气价格不作调整。2015年 11月，国家发改委发布《关于降低非居民用天然气门站价格并进一步推进价格市场化改革的通知》(发改价格[2015]2688号)，通知明确将非居民用气最高门站价格降低至 700 元/千立方米，降低后的最高门站价格为基准门站价格，河北省非居民用天然气门站价格下调至 1.98 元/立方米。天然气价格调整之后，公司积极与各市场区域物价部门及用气单位协商，确定当地售气价格，并将价格传导到下游用气客户。2016年以来，国家发改委陆续发布《关于加强地方天然气输配价格监管 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)》以及《天然气管道运输定价成本监审

办法(试行)》等政策，预计将对天然气价格形成一定影响；另外，2016年 12月，国家能源局发布《关于加快推进天然气利用意见》(征求意见稿)，提出有序支持重庆、江苏、上海、河北等省市开展天然气体制改革试点，中诚信国际将持续关注天然气体制改革对公司天然气业务运营的影响。

整体来看，公司通过持续拓宽和丰富天然气气源来源，加大输气管网的建设、同时通过加大压缩天然气(CNG)母站、加气站和 LNG汽车加气站等建设确立公司在河北省中高压输气管道的投资主体地位，但 2015年以来，受天然气价格调整以及区域内经济放缓的影响，公司天然气年售气量持续下降。中诚信国际将持续关注河北省经济结构调整对公司天然气业务的影响。

战略规划

作为华北地区领先的清洁能源开发与利用公司，未来，公司将立足华北，面向全国乃至海外，产融结合，深化“产业投资+资本运营”的双驱发展模式，以京津冀协同发展、“一带一路”等国家重大发展战略为支撑，创新投资和融资模式。

公司十三五期间，将坚持以新能源、清洁能源领域为发展方向，在加大风电资源储备、完善天然气管网布局以外，抓好多元化业务市场开发、在建项目落地、继续拓展融资渠道。风电方面，公司规划“十三五”末，风电装机容量突破 500 万千瓦；资金市场方面，积极应对金融市场变化，拓展融资渠道，创新融资产品，加大资金内部管控力度，提高资金使用效率，继续保持公司融资成本处于同行业领先水平。

总体看，公司未来几年战略规划明确，主业经营突出，积极增大风电资源储备同时创新投融资模式将为公司带来良好的发展契机。

在建拟建项目

公司拥有多个在建、拟建项目，主要为风电项目建设。

电力项目方面，2015年以来，公司加快电力项目的建设速度，随着在建项目的不断投入，公司发

电装机规模将进一步提升，但同时也或将给公司带来一定的投资支出压力。目前，公司已在河北、内蒙古、山西等风力发电资源丰富地区开发了风力发电资源，并与新疆、山东、云南、安徽、重庆等省市签订了战略开发协议。公司在“十三五”期间计划进一步增大中东部地区风电建设投资，不断优化

机组区域布局。截至 2016 年末，公司累计取得国家核准计划装机容量 525.18 万千瓦，其中核准未开工项目装机容量 226.05 万千瓦。截至 2017 年 3 月末，公司主要在建项目总装机容量为 104.71 万千瓦，预算总投资 126.20 亿元，已投资 26.36 亿元，2017 年计划投资 45.06 亿元。

表 4：截至 2017 年 3 月末公司主要在建风电项目情况

项目名称	装机容量 (万千瓦)	预算总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	预计投产时间	投资计划 (亿元)	
					2017	2018
河北建投承德丰宁森吉图风电场二期 200MW 项目	20	18.42	9.78	2017.8	3.38	1.41
河北建投丰宁森吉图风电场（三期）150MW 项目	15	14.73	1.01	2018.10	8.90	2.76
唐山乐亭菩提岛海上风电项目 300MW 示范工程项目	30	58.44	1.41	2019.10	18.38	20.00
新天丰宁千松坝风电场 49.5MW 工程	4.95	4.57	0.51	2018.3	2.94	0.15
承德围场富丰风电场 200MW 工程	20	17.07	8.35	2017.12	6.1	1.6
柴阳飞龙顶风电场 48.6MW 工程	4.86	4.83	2.00	2017.12	1.78	0.3
蔚县老爷庙梁风电场 49.5MW 工程	4.95	4.45	2.50	2017.12	1.03	0.3
新天丰宁梁后风电场 49.5MW 工程	4.95	3.69	0.80	2017.12	2.55	0.15
总计	104.71	126.20	26.36	--	45.06	26.67

资料来源：公司提供

天然气项目方面，截至 2017 年 3 月末，公司主要在建天然气项目为冀中十县管网二期，其总投资为 5.75 亿元，2017 年 3 月末公司已投入 1.90 亿元，计划于 2018 年 7 月建成投产。

总的来看，公司在建、拟建项目较多，未来或将面临一定的投资压力。但随着在建、拟建项目的陆续投产，公司电力资产规模将进一步提升，收入和盈利水平有望进一步增强。

管理

产权结构

截至 2017 年 3 月末，公司注册资本为 37.15 亿元，控股股东为河北建投，实际控制人为河北省国资委。

截至 2016 年末，公司纳入合并财务报表范围的二级子公司共有 24 家。

法人治理结构

公司根据相关法律、法规和规范性文件的规定，

建立了由股东大会、董事会、监事会和公司经营管理层组成的公司治理架构，形成了权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。并且公司制订了相应配套的规章制度，明确了股东大会、董事会、监事会、经营管理层之间的权责范围和工作程序，规范和完善了公司的治理结构。

股东大会是公司的权力机构，依法行使职权，决定公司的经营方针和投资计划等。董事会是股东大会的常设执行机构，也是公司的决策机构，对股东大会负责并向其报告工作，下设审计委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会以及战略与投资委员会四个专门委员会，由 11 名董事组成，其中执行董事 2 名，非执行董事 5 名，独立非执行董事 4 名。监事会是公司的内部监督机构，向股东大会负责，由 6 名监事组成，其中外部监事 2 人，职工代表监事 2 人，独立监事 2 人。公司高管层由 6 名成员构成，其中总裁 1 名、副总裁 3 名、总会计师 1 名和董事会秘书 1 名组成，负责公司的日常生产经营管理工作等。

管理水平

公司依据法律、法规和国务院财政主管部门的规定，结合生产经营特点和全资、控股子公司具体情况，设立了较完善的综合管理类制度、人力资源管理、经营计划管理、财务管理、工程管理、监察管理、法律审计、安全生产管理、投资发展和项目开发管理、投资者关系管理、工会制度管理、中共新天绿色能源股份有限公司委员会党建制度管理等一系列管理体系。针对各业务领域的不同特点制定了严格的内部控制制度和业务流程。

综合管理类制度方面，公司制定了完善的公司治理制度，包括《管控体系管理办法（试行）》、《对外投资公司治理指引》、《公文管理办法（修订）》、《会议管理办法（试行）》、《档案保管办法（试行）》、《会计档案管理办法（试行）》、《二级公司股东会、董事会及监事会会议管理办法》、《系统企业股东会会议文件制作指引》、《系统企业董事会会议文件制作指引》、《系统企业监事会会议文件制作指引》、《关连交易办法》和《信息披露管理制度》、《董事会工作规程（2016 修订）》、《总裁工作细则》、《审计委员会工作细则（2015 修订）》、《提名委员会工作细则》、《薪酬与考核委员会工作细则》和《战略与投资委员会工作细则》等制度和基本管控流程。

经营计划管理制度方面，为有效实施公司发展战略，适应公司精细化管理的需要，规范和完善经营计划编制、统计等工作，将公司各项工作纳入计划管理，使公司各项经营计划工作顺利开展，公司制定了《经营计划管理办法（试行）》、《工程造价管理办法（修订）》、《统计管理办法（试行）》、《保险管理办法（试行）》、《合同管理办法（修订）》、《工作督办管理办法（试行）》、《对标管理办法（试行）》、《目标责任制季度绩效考核管理办法（修订）》、《目标责任制年度绩效考核管理办法（试行）》等经营计划管理制度。

财务管理制度方面，为规范公司财务管理、维护公司经济秩序，保证各项经营活动安全稳定、正常有序的运行，公司制定了《备用金管理办法（修订）》、《财务安全防范管理办法（试行）》、《财务印章管理办法（试行）》、《现金、支票及银行账户管理

办法（修订）》、《境外银行账户使用的内部管理办法（试行）》、《资金审批支付管理办法（修订）》、《税务管理办法（试行）》、《子公司利润分配管理暂行办法（试行）》、《担保管理办法（试行）》、《子公司财务管控办法（试行）》、《固定资产管理办法（修订）》、《企业国有资产产权登记管理办法（试行）》等一系列财务管理制度。

人力资源管理制度方面，为规范公司员工管理工作，保障员工合法权益，加强对员工的监督和管理，建设高素质的员工队伍，提高公司工作效率，根据国家有关法律、法规，结合公司实际，公司制定了《员工管理办法（2015 修订）》、《薪酬管理办法（2015 修订）》、《员工休息休假管理办法（试行）》、《本部员工提前离岗休养办法（试行）》、《员工培训管理办法（修订）》、《岗位绩效管理办法（2015 修订）》、《人力资源管控办法（试行）》、《外派人员驻外津贴及休假管理细则（修订）》、《新员工入职培训管理办法（修订）》等人力资源管理制度。

总体看，公司的治理结构健全，内控制度基本控制了业务运营中的关键风险点，较好地保障了各项业务的顺利运行。

财务分析

以下分析基于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公司 2014~2016 年度财务报告以及公司提供的未经审计的 2017 年一季度财务报表。公司财务报表均依照新会计准则编制。

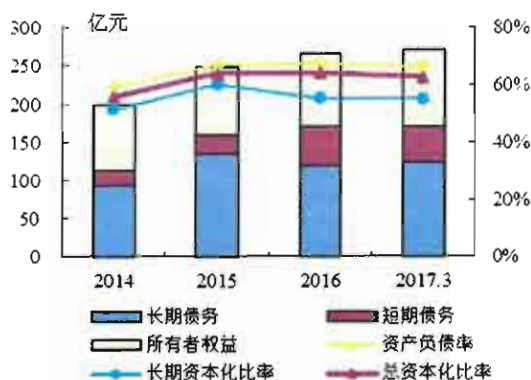
资本结构

近年来，随着公司生产经营规模的不断扩大，公司资产规模稳步增长，2014~2016 年末，公司资产总额分别为 216.10 亿元、269.24 亿元和 293.74 亿元，年均复合增长率为 16.59%；2017 年 3 月末，公司资产总额进一步增长至 301.45 亿元。从资产结构来看，公司属于资本密集型企业，因此固定资产和在建工程占资产总额比例较高；近年来，随着风电机组及天然气管网等项目的逐步推进，公司固定资产和在建工程合计持续增加；2014~2016 年末及

2017年3月末分别为116.54亿元、148.63亿元、195.65亿元和196.42亿元。另外，值得注意的是，受行业景气度影响，公司天然气业务下游玻璃行业客户因经营困难而拖欠燃气费，使得2015年末公司应收账款坏账计提率达19.93%，确认坏账损失2.14亿元；但2016年三季度以来，玻璃价格有所回升，公司玻璃厂客户回款有所改善，同时煤炭等能源价格上涨，使得部分玻璃厂客户恢复使用天然气，客户的重新消费给供销双方提供了更多的谈判空间及回款解决方案，截至2017年3月末公司已收回欠款1.76亿元；2014~2016年末及2017年3月末，公司应收账款分别为9.67亿元、10.77亿元、14.53亿元和17.44亿元，呈逐年增长态势；其中2015年末公司应收账款同比增长，主要是由于应收玻璃厂天然气款项增加以及部分应收票据转入应收账款所致；2016年末公司应收账款持续同比上升，主要是由于风电业务收入增长使得应收电费增加所致。中诚信国际将持续关注公司应收账款回收情况。

随着在建项目投资的不断加大，公司负债规模逐年增长，2014~2016年末及2017年3月末，公司负债总额分别为128.47亿元、180.23亿元、198.40亿元和200.25亿元；同期，公司总债务分别为111.50亿元、158.75亿元、170.47亿元和169.97亿元，亦呈整体增长态势；其中2017年3月末，公司总债务小幅下降，主要是由于短期借款到期偿还所致。公司债务以长期债务为主，2014~2016年末及2017年3月末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为0.20、0.18、0.44和0.37；受短期借款和一年内到期的长期借款波动的影响，公司长短期债务比呈波动态势。目前，公司在建项目依然较多，投资规模较大，以长期债务为主的债务结构有利于公司资金调配的稳定性。

图8：2014~2016年末及2017年3月末公司资本结构



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

所有者权益方面，2014~2016年末及2017年3月末，公司所有者权益分别为87.62亿元、89.01亿元、95.34亿元和101.20亿元，呈逐年增长态势。其中，2014年1月，公司增发H股47,672.54万股，使得实收资本增至37.15亿元；另外，未分配利润的不断累积亦推动公司所有者权益不断增长。近年来，公司于每年6月分红派息，2014~2016年，公司向股东现金分红分别为1.71亿元、1.15亿元和0.77亿元，分别占当期净利润的34.31%、60.77%和11.90%。

财务杠杆方面，近年债务规模持续提升使得公司财务杠杆比率呈逐年增长态势。2014~2016年末，公司资产负债率分别为59.45%、66.94%和67.54%；总资本化比率分别为56.00%、64.08%和64.13%。2017年3月末，受短期借款到期偿还，债务规模下降的影响，公司资产负债率和总资本化比率分别小幅下降至66.43%和62.68%。

总的来看，公司资本结构合理，符合公司重资产的行业特性。近年来，随着公司业务规模的不断扩大和在建项目的稳步推进，公司总资产和债务规模持续上升。目前公司在建、拟建项目较多，随着投资项目的不断推进，公司负债率水平或将进一步上升。

盈利能力

2014~2016年及2017年1~3月，公司分别实现营业收入总收入51.70亿元、42.43亿元、43.95亿元和19.19亿元；公司主营业务突出，收入主要来自于天

然气业务和风电业务。其中，2015年受天然气销售量减少的影响，公司营业总收入同比有所下降；2016年天然气业务继续对公司营业总收入有所拖累，但受益于风电发电量的上升，公司风电收入同比增长，进而推动营业总收入同比小幅回升。分板块来看，天然气业务方面，2014~2016年及2017年1~3月，公司分别实现业务收入37.28亿元、26.18亿元、22.55亿元和11.12亿元；2015年以来，钢铁、水泥以及玻璃等工业落后产能的压缩导致工业客户需求持续萎缩，公司天然气销售量不断下降，进而使得天然气销售收入逐年下滑。风电业务方面，2014~2016年及2017年1~3月，公司分别实现营业收入12.28亿元、13.98亿元、19.52亿元和7.78亿元；其中2015年，随着公司在建项目的陆续投产，

公司发电量同比有所回升，使得风力发电收入同比有所增长；2016年受益于装机容量的提升以及来风情况较好，公司风力发电收入同比持续上升。

毛利率方面，2014~2016年及2017年1~3月，公司营业毛利率分别为25.46%、26.88%、33.05%和35.31%，呈逐年上升态势，主要是受益于毛利率较高的光伏发电收入和风电收入占比上升所致。分板块来看，2014~2016年及2017年1~3月，公司天然气业务毛利率分别为14.50%、11.82%、9.54%和11.54%；受天然气价格调整的影响，公司天然气毛利率呈逐年下降态势。风电业务方面，2014~2016年及2017年1~3月，公司风电业务毛利率分别为51.83%、49.41%、57.90%和70.76%；受来风情况波动的影响，公司风电盈利能力呈波动态势。

表5：2014~2016年公司营业收入、毛利率情况（万元、%）

项目	2014年		2015年		2016年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
天然气	372,816.95	14.50	261,753.31	11.82	225,525.87	9.54
风力发电	122,835.97	51.83	139,805.86	49.41	195,167.85	57.90
光伏发电	1,720.92	76.49	3,156.99	75.73	3,118.45	61.29
管输	4,672.64	100	2,667.53	100	1,827.71	100
管廊租赁	-	-	51.01	100	471.83	51.72
风电场运行维护	77.73	100	167.72	95.13	369.87	16.29
车队运输	-	-	-	-	--	--
其他	14,868.62	52.91	16,745.41	53.21	13,024.88	51.41
合计	516,992.82	25.46	424,347.84	26.88	439,506.47	33.05

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，2014~2016年及2017年1~3月，公司期间费用分别为7.03亿元、7.92亿元、8.08亿元和2.30亿元，呈逐年上升趋势。公司期间费用主要由财务费用和管理费用构成；其中，2014~2016年及2017年1~3月，公司财务费用分别为4.52亿元、5.25亿元、5.15亿元和1.69亿元，其中，2015年受债务规模提升的影响，公司财务费用同比有所增长；2016年受益于低利率外部融资借款对高利率借款的替换，公司财务费用同比小幅下降。2014~2016年及2017年1~3月，公司管理费用分别为2.51亿元、2.67亿元、2.92亿元和0.61亿元，随公司业务规模的扩大而呈逐年增长态势。三费占收入比方面，2014~2016年及2017年1~3月，三费

收入占比分别为13.60%、18.66%、18.38%和11.98%，其中，2015年公司收入下滑使得当期三费占收入比同比有所上升。

表6：近年来公司期间费用情况（单位：亿元）

	2014	2015	2016	2017.1-3
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	2.51	2.67	2.92	0.61
财务费用	4.52	5.25	5.15	1.69
三费合计	7.03	7.92	8.08	2.30
营业总收入	51.70	42.43	43.95	19.19
三费收入占比	13.60%	18.66%	18.38%	11.98%

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

利润总额方面，2014~2016年，公司利润总额分别为6.75亿元、2.01亿元和7.44亿元；净利润分

别为 4.98 亿元、1.89 亿元和 6.47 亿元；均呈波动态势。公司利润总额主要来源于经营性业务利润和投资收益；其中，经营性业务利润方面，2014~2016 年分别为 5.93 亿元、3.30 亿元和 6.29 亿元；2015 年受天然气业务盈利能力下降的影响，公司经营性业务利润同比下降 44.40%；2016 年受益于盈利能力较强的风电业务收入规模提升，公司经营性业务利润大幅提升。投资收益方面，2014~2016 年分别为 0.77 亿元、0.66 亿元和 0.92 亿元，主要来源于参股的河北天然气唐山 LNG 项目和京唐液化气公司，整体盈利较为稳定。另外，2015 年，河北天然气根据账龄法计提的下游玻璃厂用户逾期应收账款坏账准备大幅增加，使得公司资产减值损失同比增加 2.12 亿元，进而使得当年利润总额大幅下降。2017 年 1~3 月，公司利润总额和净利润分别为 4.81 亿元和 4.21 亿元；受益于盈利能力的提升，公司经营性业务利润同比增长 12.45%至 4.39 亿元，进而使得公司利润总额和净利润均同比有所增长。

总的来看，随着公司风电场规模的逐渐扩大，公司风力发电收入逐年增长，但受天然气销售量下降的影响，公司天然气收入呈现下滑趋势，进而影响公司整体收入规模有所波动。但受益于盈利能力较强的风电业务收入占比提升，公司盈利能力整体处于增长态势。

现金流

经营活动方面，2014~2016 年及 2017 年 1~3 月，公司经营活动净现金流分别为 8.85 亿元、13.47 亿元、13.18 亿元和 6.18 亿元，呈波动态势。其中，2015 年公司经营活动净现金流同比有所回升，主要是由于天然气管道报装收入增长，使得收到其他与经营活动有关的现金增长所致。2017 年 1~3 月，受益于收入规模的增长，公司经营活动净现金流同比大幅提升。

投资活动方面，近年来公司在电力方面保持着较大投资力度，因此投资活动现金处于净流出状态，且规模逐年较大；2014~2016 年及 2017 年 1~3 月，公司投资活动净现金流分别为-19.75 亿元、-55.75 亿元、-36.20 亿元和-5.86 亿元。公司目前仍

有较多在建、拟建项目，未来公司投资活动现金流出仍将保持在一定规模。

筹资活动方面，2014~2016 年及 2017 年 1~3 月，公司筹资活动净现金流分别为 26.10 亿元、41.45 亿元、6.48 亿元和-0.31 亿元。公司筹资所得资金主要来自于银行借款。其中，较大的投资需求，使得 2015 年公司筹资活动净现金流同比有所增长；2016 年，公司投资力度有所放缓，加之经营活动所得资金保持较好水平，使得筹资活动净现金流同比大幅下降；2017 年 1~3 月，公司盈利能力增强，获现能力提升，使得公司筹资活动现金流呈净流出态势。

表 7：近年来公司现金流分析（亿元）

指标	2014	2015	2016	2017.3
经营活动产生现金流入	53.49	46.62	44.46	17.13
经营活动产生现金流出	44.63	33.15	31.27	10.95
经营活动净现金流	8.85	13.47	13.18	6.18
投资活动产生现金流入	1.80	1.66	3.76	0.06
投资活动产生现金流出	21.54	57.41	39.96	5.92
投资活动净现金流	-19.75	-55.75	-36.20	-5.86
筹资活动产生现金流入	51.96	76.01	58.96	14.44
其中：吸收投资所收到的现金	13.66	0.64	1.02	1.05
借款所收到的现金	38.30	74.28	57.91	13.39
筹资活动产生现金流出	25.86	34.55	52.49	14.76
其中：偿还债务支付的现金	17.13	24.02	43.19	13.12
筹资活动净现金流	26.10	41.45	6.48	-0.31
现金及现金等价物净增加额	15.28	-0.59	-16.47	-0.01

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

整体来看，受盈利能力的影响，公司经营活动净现金流呈波动态势；公司投资活动净现金流因在建、拟建项目资金需求较大而保持净流出状态；考虑到公司仍有较多在建、拟建项目需要持续的资金投入，未来公司筹资活动现金流或将继续保持净流入状态。

偿债能力

近年来，随着业务规模的扩张，公司债务规模逐年上升。截至 2016 年末，公司总债务为 170.47 亿元，其中长期债务为 118.12 亿元。2017 年 3 月末，公司总债务小幅下降至 169.97 亿元，其中长期债务增至 123.93 亿元；资产负债率和总资本化比率较年初小幅下降至 66.43%和 62.68%。

从偿债指标来看，受经营活动净现金流与总债务规模同比例增长的影响，公司经营活动净现金流对总债务的覆盖能力基本保持稳定；2015 年公司经营活动净现金流同比增长幅度较大，使得其对利息支出的覆盖能力同比有所增强，2016 年经营活动净现金流同比小幅下降，同时随着在建项目的不断推进，资本化利息支出不断增长，使得经营活动净现金流对利息支出的覆盖能力同比有所减弱。2014~2016 年，公司 EBITDA 与利润总额是同趋势变动，其对持续增长的总债务的覆盖能力呈先抑后扬的增长趋势；同期，由于 2015 年的 EBITDA 下降幅度较大，导致公司 EBITDA 对利息支出的覆盖能力呈同趋势变动。

表 8：近年来公司偿债能力指标

指标	2014	2015	2016	2017.3
总债务(亿元)	111.50	158.75	170.47	169.97
长期债务(亿元)	92.96	134.16	118.12	123.93
EBITDA(亿元)	17.77	14.76	22.50	--
经营活动净现金流(亿元)	8.85	13.47	13.18	6.18
资产负债率(%)	59.45	66.94	67.54	66.43
总资本化比率(%)	56.00	64.08	64.13	62.68
经营活动净现金流/总债务(X)	0.08	0.08	0.08	0.15*
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.67	1.80	1.70	--
总债务/EBITDA(X)	6.27	10.76	7.58	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.35	1.98	2.90	--

注：带“*”指标已经年化处理；由于缺乏有关数据，2017 年一季度与利息支出相关的财务指标无法计算。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

对外担保方面，截至 2017 年 3 月末，公司及其子公司合计对外担保 2.00 亿元，为对合营企业河北新天国化燃气有限责任公司提供的融资担保，该笔被担保债务到期日为 2019 年 6 月 26 日。目前被担保公司经营情况正常，代偿风险不大。

受限资产方面，截至 2017 年 3 月末，公司受限资产的账面价值合计 426 万元，主要为固定资产，主要用于银行借款抵押。截至 2017 年 3 月末，公司无未决诉讼。

公司与金融机构保持良好合作关系，截至 2017 年 3 月末，公司共获得各银行综合授信额度 584.60 亿元，其中未使用额度 406.24 亿元，良好的银企关

系为公司经营性资金需求提供了有力支持。此外，公司作为港交所上市公司，拥有较为通畅的权益融资渠道。

过往债务履约情况

根据公司提供的资料，截至 2017 年 3 月末，公司不存在未结清不良信贷信息、已结清不良信贷信息、欠息信息。

评级展望

公司作为河北建投的清洁能源业务运营的主体，在项目资源获取、人力资源、资金、技术和管理等多方面可获得河北建投的有力支持；近年来，随着在建发电机组的陆续投产，公司可控装机规模逐年提升；公司天然气业务市场份额占河北省的三分之一，具有一定的规模优势；另外作为港交所上市公司，公司融资渠道多元化。中诚信国际同时也关注风电上网消纳、补贴到位情况、资金压力以及天然气业务盈利能力下滑等因素对公司稳定经营和整体信用状况的影响。

总体看来，中诚信国际认为公司未来 12~18 个月内的信用水平将保持稳定。

结论

中诚信国际评定新天绿色能源股份有限公司的主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

中诚信国际关于新天绿色能源股份有限公司 的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将对新天绿色能源股份有限公司每年定期或不定期进行跟踪评级。

我公司将在发行主体的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级等重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

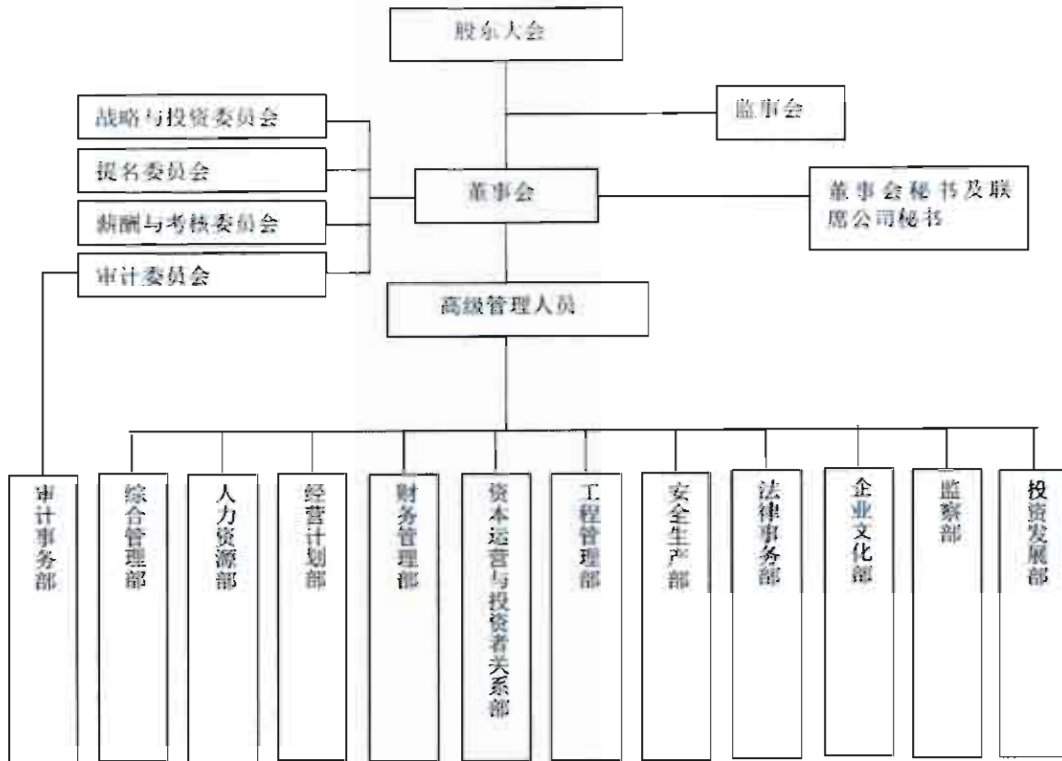
2017年7月13日

附一：新天绿色能源股份有限公司股权结构图（截至 2016 年末）



资料来源：公司提供

附二：新天绿色能源股份有限公司组织结构图（截至 2017 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：新天绿色能源股份有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2014	2015	2016	2017.3
货币资金	319,781.66	313,867.08	149,123.76	149,031.51
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	96,702.14	107,727.16	145,279.27	174,408.91
其他应收款	88,085.56	103,208.44	140,026.34	109,060.30
存货净额	4,310.83	4,834.16	4,539.26	4,852.75
长期投资	131,726.83	149,048.49	133,274.83	134,653.57
固定资产	823,615.31	949,788.38	1,386,374.94	1,559,891.51
在建工程	341,757.98	536,482.98	570,084.41	404,304.22
无形资产	242,593.12	232,419.74	235,739.36	235,252.73
总资产	2,160,968.88	2,692,350.16	2,937,424.36	3,014,475.09
其他应付款	95,309.22	124,181.02	185,643.89	87,526.22
短期债务	185,430.21	245,891.10	523,447.79	460,360.06
长期债务	929,605.50	1,341,642.76	1,181,218.74	1,239,322.92
总债务	1,115,035.70	1,587,533.86	1,704,666.52	1,699,682.98
净债务	795,254.04	1,273,666.78	1,555,542.76	1,550,651.47
总负债	1,284,729.52	1,802,267.69	1,984,010.08	2,002,504.38
财务性利息支出	49,125.35	57,138.82	54,679.06	--
资本化利息支出	3,890.46	17,546.99	22,914.28	--
所有者权益合计	876,239.35	890,082.47	953,414.28	1,011,970.71
营业总收入	516,992.82	424,347.84	439,506.47	191,925.75
三费前利润	129,589.33	112,147.20	143,688.95	66,914.04
投资收益	7,686.57	6,580.47	9,164.53	1,608.64
净利润	49,833.04	18,924.58	64,707.67	42,094.64
EBIT	116,586.46	77,210.31	129,057.55	--
EBITDA	177,703.55	147,579.10	224,976.86	--
经营活动产生现金净流量	88,548.48	134,672.46	131,839.42	61,772.85
投资活动产生现金净流量	-197,455.55	-557,533.85	-362,028.89	-58,555.83
筹资活动产生现金净流量	261,023.26	414,514.62	64,751.94	-3,124.19
现金及现金等价物净增加额	152,816.28	-5,914.58	-164,743.32	-92.25
资本支出	185,118.39	567,874.83	388,698.90	57,696.43
财务指标	2014	2015	2016	2017.3
营业毛利率(%)	25.46	26.88	33.05	35.31
三费收入比(%)	13.60	18.66	18.38	11.98
EBITDA/营业总收入(%)	34.37	34.78	51.19	--
总资产收益率(%)	5.98	3.18	4.58	--
流动比率(X)	1.71	1.71	0.71	0.84
速动比率(X)	1.70	1.70	0.70	0.84
存货周转率(X)	89.91	67.86	62.79	105.75*
应收账款周转率(X)	7.41	4.15	3.47	4.80*
资产负债率(%)	59.45	66.94	67.54	66.43
总资本化比率(%)	56.00	64.08	64.13	62.68
短期债务/总债务(%)	16.63	15.49	30.71	27.09
经营活动净现金/总债务(X)	0.08	0.08	0.08	0.15*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.48	0.55	0.25	0.54*
经营活动净现金/利息支出(X)	1.67	1.80	1.70	--
总债务/EBITDA(X)	6.27	10.76	7.58	--
EBITDA/短期债务(X)	0.96	0.60	0.43	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.35	1.98	2.90	--

注：公司财务报表均按新会计准则编制；2017年一季度财务报表未经审计；由于缺乏有关数据，2017年一季度与利息支出相关的财务指标无法计算；带“*”指标经过年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

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

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

长期债务 = 长期借款+应付债券

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

营业毛利率 = (营业收入-营业成本)/营业收入

三费收入比 = (财务费用+管理费用+销售费用)/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

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

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本合计） / 存货平均净额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额） / 应收账款平均净额

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）)

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：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。