

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。

茲載列新天綠色能源股份有限公司(「本公司」)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年公司債券跟蹤評級報告(2018)》及《新天綠色能源股份有限公司2018年可續期綠色公司債券(第一期)跟蹤評級報告(2018)》全文。僅供參考。

特此公告。

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，2018年5月28日

於本通告日期，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[2018]跟踪167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，维持贵公司本次债券信用等级AAA，维持本次发债主体信用等级为AA⁺，评级展望为正面。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一八年五月二十五日

新天绿色能源股份有限公司 2011 年公司债券跟踪评级报告（2018）

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 10 亿元（品种一） 人民币 10 亿元（品种二）		
存续期限	2011/11/18-2017/11/18（品种一） 2011/11/18-2018/11/18（品种二）		
债券简称及代码	11 新天 01 122108.SH（品种一） 11 新天 02 122109.SH（品种二）		
上次评级时间	2017 年 5 月 26 日		
上次评级结果	债项级别 主体级别	AAA AA ⁺	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 主体级别	AAA AA ⁺	评级展望 正面

概况数据

新天绿色能源	2015	2016	2017
所有者权益（亿元）	89.01	95.34	105.01
总资产（亿元）	269.24	293.74	342.88
总债务（亿元）	158.75	170.47	202.16
营业总收入（亿元）	42.43	43.95	70.71
营业毛利率（%）	26.88	33.05	32.79
EBITDA（亿元）	14.75	22.50	31.08
所有者权益收益率（%）	2.13	6.79	10.52
资产负债率（%）	66.94	67.54	69.37
总债务/EBITDA（X）	10.76	7.58	6.50
EBITDA 利息倍数（X）	1.98	2.90	3.38
建投集团	2015	2016	2017
所有者权益（亿元）	521.67	597.01	665.91
总资产（亿元）	1,240.75	1,392.71	1,539.60
总债务（亿元）	607.70	647.56	692.28
营业总收入（亿元）	209.27	212.55	269.65
营业毛利率（%）	40.19	36.27	31.55
EBITDA（亿元）	108.16	106.30	115.18
所有者权益收益率（%）	8.05	7.13	5.65
资产负债率（%）	57.96	57.13	56.75
总债务/EBITDA（X）	5.62	6.09	6.01
EBITDA 利息倍数（X）	3.52	3.59	3.68

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。

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，天然气业务在区域内垄断地位进一步稳固以及盈利能力增强等优势对其信用水平的有力支持。同时，中诚信证评也关注到未来资本支出压力较大、风电标杆电价下调风险以及应收账款回收风险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⁺，评级展望为正面；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 2017 年末，公司控股风电场装机容量为 334.84 万千瓦，同比增长 19.75%；权益装机容量为 302.39 万千瓦，同比增长 17.59%；累计转商业运营项目容量 287.84 万千瓦，同比增长 26.24%。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进一步稳固。作为河北省最大的天然气分销商，2017 年公司大力加强天然气管道建设，新增天然气管道 903.97 公里，同时大力开发城市燃气项目，截至 2017 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。2017 年得益于风电业务以及天然气业务的良好发展，当年公司实现营业收入 70.71 亿元，同比增长 60.88%，实现净利润 11.05 亿元，同比增长 70.72%。

分析师

侯一甲

yihou@ccxr.com.cn

黄永

condor@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018年5月25日

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。
- 风电标杆上网价格下调风险。2017年11月11日，国家发改委发布《发展改革委关于全面深化改革价格机制改革的意见》，提出将完善可再生能源价格机制，根据技术进步和市场供求，实施风电标杆上网电价退坡机制，并再次明确2020年实现风电与燃煤发电上网电价相当的目标。风电标杆上网电价下调，将对公司风电业务带来一定挑战。
- 应收账款回收风险。2017年末，公司应收账款净额为21.11亿元，同比增长45.28%，期末计提坏账准备3.59亿元。公司应收账款余额前五名中有两家玻璃生产企业，这两家企业合计占比19.16%，且账龄在2~3年间，虽然公司采用多种方式加快应收账款的回收进度，但回款任务依然较重。

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 and 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次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，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

2017 年全国用电增速同比提高，服务业用电量持续增长；全国发电装机结构进一步优化，新增非化石能源发电装机容量创历年新高，煤电装机增速放缓；发电量持续快速增长，弃风弃光问题明显改善，风电和光伏发电设备利用小时数同比提高

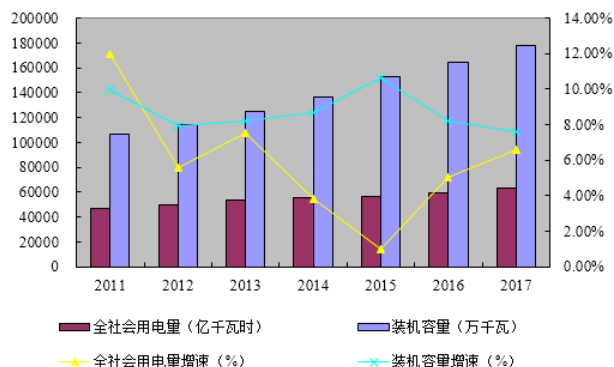
2017 年以来，宏观经济总体延续稳中向好，工业行业供需关系明显改善，企业产能利用率持续回升，拉动工业用电回暖，高技术制造业、战略性新兴产业等用电高速增长，工业、交通、居民生活等领域推广的电能替代逐步推进；另外，夏季大部分地区气温明显偏高，7 月、9 月全国平均气温均创 1961 年以来历史同期最高，拉动用电量较快增长。受此影响，2017 年全国全社会用电量继续维持 2016 年以来的增长态势，当期 6.3 万亿千瓦时，同比增长 6.6%，增速同比提高 1.6 个百分点，人均用电量 4,538 千瓦时，人均生活用电量 625 千瓦时。

从电力消费结构来看，全国电力消费结构持续优化，2017 年我国一、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%、70.4%、14.0%和 13.8%¹；其中，与上年相比，第三产业和居民生活用电量比重继续分别同比提高 0.5 和 0.2 个百分点，受四大高耗能行业用电占比下拉的影响第二产业比重同比降低 0.7 个百分点。

细分来看，2017 年，我国第二产业及其制造业用电同比分别增长 5.5%和 5.8%，增速为 2014 年以来的最高水平。其中，国家创新发展持续发力，战略性新兴产业、高技术产业、装备制造业等新兴产业快速发展，装备制造业和高技术产业用电量持续快速增长，具有代表性的通用及专用设备制造业、交通运输/电气/电子设备制造业、医药制造业用电量分别增长 10.3%、10.3%和 8.2%，增速均同比提高；传统产业中的四大高耗能行业用电增长 4.0%，增速逐季回落。第三产业用电同比增长 10.7%，继续保持较快的增长速度。其中，随着部分省份大数据综合试验区的逐步建成和投运，信息业用电量高

速增长，当期同比增长 14.6%；而交通运输/仓储和邮政业用电量同比增长 13.3%，主要为电动汽车在城市公共交通领域快速推广、电气化铁路运输快速增长以及电商零售业等新业态的高速增长等因素所致。随着电能替代在居民生活领域加快推进，城乡居民生活用电继续保持快速提升，当期增长 7.8%。

图 1：2011 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，中诚信证评整理

虽然近年来我国用电需求增速有所放缓，但发电设备装机容量仍保持较快增速，发电装机结构清洁化趋势明显。截至 2017 年末，全国全口径发电装机容量 17.8 亿千瓦、同比增长 7.6%；其中，非化石能源发电装机容量 6.9 亿千瓦，占总发电装机容量的比重为 38.7%，同比提高 2.1 个百分点。全国新增发电装机容量 13,372 万千瓦，其中，新增非化石能源发电装机 8,988 万千瓦，均创历年新高；同时，新增并网风电和光伏呈现出向东、中部地区转移趋势。具体来看，全年新增水电装机 1,287 万千瓦；新增并网风电装机 1,952 万千瓦，其中，东、中部地区占 58.9%，同比提高 8.8 个百分点；新增并网太阳能发电装机 5,338 万千瓦，同比增加 2,167 万千瓦，82.4% 的新增装机集中在东、中部地区，同比提高 19.6 个百分点。新增煤电装机 3,855 万千瓦，同比减少 142 万千瓦。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

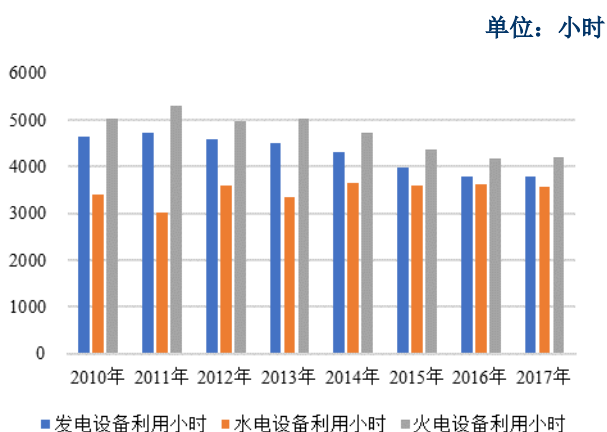
¹ 数据参考中国电力企业联合会发布的《2017 年全国电力工业统计快报一览表》。

右，占比约39%。未来非化石能源装机占比将持续提升。

从发电量来看，2017年全国全口径发电量6.42万亿千瓦时，同比增长6.5%；其中，非化石能源发电量同比增长10.0%，占总发电量比重为30.4%，同比提高1.0个百分点。全口径并网太阳能发电、并网风电、核电发电量分别增长75.4%、26.3%和16.5%；全口径水电发电量增长1.7%，增速同比回落3.9个百分点。全口径火电发电量同比增长5.2%，增速同比提高2.9个百分点；其中，煤电发电量同比增长4.8%，增速同比提高3.6个百分点，煤电发电量占总发电量比重为64.5%，同比降低1.0个百分点。

从电设备利用小时数看，2017年全国发电设备利用小时3,786小时，与上年大体持平。其中，受上年高基数等因素影响，水电设备利用小时3,579小时，同比降低40小时。受电力消费较快增长、水电发电量低速增长等多因素综合影响，全国火电设备利用小时4,209小时，同比提高23小时，其中煤电设备利用小时4,278小时，同比略有提高。核电设备利用小时7,108小时，同比提高48小时。2017年弃风、弃光问题明显改善，全国并网风电、太阳能发电设备利用小时分别为1,948小时和1,204小时，同比分别提高203小时和74小时，其中，西北区域风电、太阳能发电设备利用小时分别提高380小时和146小时。

图2：2010~2017年全国6,000千瓦及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

总体来看，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，火电企业将持续承压，其设备利用小时数也将保持较低水平；随着国家一系列促进新能源消纳政策发挥效力，弃风、弃光现象得到一定缓解，风电及太阳能发电利用效率有所提升。

2017年以来，风电装机增速有所放缓，但区域布局得到优化；随着一系列促消纳政策的实施，风电利用效率有所回升，弃风限电明显改善；风电平价上网为大势所趋，预计“十三五”期间风电电价还将继续下调

风电因其低碳环保特征，发展受到国家大力支持，但由于风电自身具有出力不均的特性，加之配套电网建设滞后、区域用电供需不平衡，在装机高速增长的同时，弃风限电有所加剧，尤以“三北”地区最为显著。2016年以来，为促进行业健康有序发展，国家出台多项政策，从增量上对风电布局进行调整，其中，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；2017年7月，国家能源局出台《2017~2020年风电新增建设规模方案》（以下简称“方案”），明确了2017~2020年全国各地区风电新增装机规划，并再次明确吉林、黑龙江、甘肃、宁夏、内蒙古、新疆维吾尔自治区以及新疆兵团等弃风限电严重区域暂不安排各年度新增建设规模，待弃风限电缓解后另行下达。受相关政策实施影响，2016年以来我国风电装机增速持续放缓，2016及2017年末我国风电装机容量分别同比增长13.2%和10.5%，增速分别同比下降22.2个百分点和2.7个百分点。在装机增速放缓的同时，新增风电装机呈现明显的向中、东部转移的趋势；根据国家能源局的统计数据，2017年我国中、东部地区新增装机占全国新增并网装机容量的比例达到58.9%，较2015年和2016年分别上升35.8个百分点和12.2个百分点，区域布局不断优化。

为保障风电行业健康发展，国家于 2016 年以来出台一系列政策措施以促进风电上网消纳。得益于此，弃风限电得到了显著缓解，加之全社会用电量保持平稳较快增长速度，2017 年我国风电利用小时数明显回升。根据中电联统计数据，2017 年，全国 6,000 千瓦及以上风电厂发电设备利用小时数为 1,948 小时，同比上升 203 小时，风电机组实现发电量 3,057 亿千瓦时，同比增长 26.3%。从弃风率来看，根据国家能源局统计数据，2017 年全国弃风电量共计 419 亿千瓦时，弃风率为 12%，同比下降 5 个百分点；从具体区域来看，2017 年各省弃风率均呈现不同程度下降，但“三北”地区部分省份弃风限电仍然严重，其中甘肃、新疆和吉林省 2017 年弃风率分别为 33%、29% 和 21%，区域风电消纳仍面临较大压力。

从上网电价来看，根据国务院于 2014 年 11 月出台的《能源发展战略行动计划（2014-2020 年）》（以下简称“《行动计划》”），到 2020 年我国将实现风电与煤电上网电价相当，即实现发电侧平价上网的目标。为落实《行动计划》，继 2015 年 12 月下调风电上网电价之后，2016 年 12 月 26 日，国家发改委发布《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》（发改价格[2016]2729 号），对风电标杆上网电价再次下调；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、0.57 元，比 2016-2017 年电价每千瓦时降低 7 分、5 分、5 分、3 分。2017 年 11 月 11 日，国家发改委发布《发展改革委关于全面深化价格机制改革的意见》，提出将完善可再生能源价格机制，根据技术进步和市场供求，实施风电标杆上网电价退坡机制，并再次明确 2020 年实现风电与燃煤发电上网电价相当的目标。此外，2017 年 5 月，国家能源局发布《关于开展风电平价上网示范工作的通知》，组织开展风电平价上网示范项目，首批风电平价上网示范项目装机规模共 70.7 万千瓦，包括河北张家口 40 万千瓦、甘肃 10.4 万千瓦、新疆 9.95 万千瓦、黑龙江 9.9 万千瓦及宁夏 0.45 万千瓦。示范项目不受地区年度装机指标限制，上网电价按当地煤电标杆上网电价执行，相关发电量不核发绿色

电力证书，且在本地电网范围内消纳。中诚信证评认为，随着电价退坡及平价上网示范项目的开展，风电平价上网是大势所趋，但其全面实现有待于弃风限电的继续改善；同时，技术进步推动上游风机成本下降，因此上网电价的下降对风电企业盈利的影响相对有限。

长期来看，风电是目前我国应用规模最大的新能源发电方式，发展风电是我国深入推进能源结构调整、促进大气污染防治的重要手段，因此风电发展仍受国家的大力支持。而随着 2017 年以来风电消纳的明显改善，国家能源局在 2018 年 3 月发布的《2018 年度风电投资监测预警结果》中，将蒙东、蒙西和黑龙江地区由红色预警区域转为橙色预警区域，之前已纳入年度实施方案的项目可以继续核准建设，相关区域风电装机预计将出现一定增长。同时，风机成本的持续下降将使得风电的项目收益有所改善，风电企业的投资动力整体亦有所增强。因此，预计未来一段时间内风电装机增速或将有所回升。从具体区域来看，根据《风电发展“十三五”规划》（以下简称“规划”），截至 2020 年末，我国华中地区和南方地区风电并网装机容量预计分别达到 2,570 万千瓦和 2,780 万千瓦，以 2016 年末装机容量测算，2017~2020 年风电装机年均复合增长率要分别达到 34.56% 和 17.37% 方可实现规划目标，因此，预计“十三五”期间我国华中地区和南方地区装机将呈现快速增长态势。

总体来看，2017 年以来，我国风电装机增速继续放缓，但区域布局得到优化，在促消纳政策实施的带动下，我国风电设备利用小时呈回升态势，弃风限电有所缓解；风电平价上网是大势所趋，在明确的电价目标及电价退坡机制下，预计“十三五”期间风电电价还将持续下调。中诚信证评将持续关注风电消纳改善和电价调整政策对风电企业的影响。

2017 年随着环保力度加强，天然气消费量有所提升，未来随着天然气价格下降以及政策支持力度加大，天然气行业有着广阔的发展空间

2017 年，随着煤炭减量替代政策的实施，国内天然气消费需求持续攀高。2017 年，中国天然气

产量 1,487 亿立方米，同比增长 8.5%；天然气进口量 920 亿立方米，同比增长 27.6%；天然气消费量 2,373 亿立方米，同比增长 15.3%。

天然气价格方面，2017 年 6 月，国家发改委印发《关于加强配气价格监管的指导意见》的通知，提出建立成本约束机制、建立激励机制、鼓励各地科学确定标杆成本，对燃气企业通过自身努力使实际成本低于标杆成本的部分，建立燃气企业与用户利益共享机制。国家发改委于 2017 年 8 月发布《关于降低非居民用天然气基准门站价格的通知》，通知要求非居民用气基准门站，价格每千立方米降低 100 元，自 2017 年 9 月 1 日起实施；基准门站价格调整后，天然气生产经营企业供应各省（区、市）的门站价格原则上要同步等额降低。天然气价格市场化改革进程加快，有利于降低包括天然气终端消费者用气成本。

政策方面，2017 年 6 月，国家发改委、国家能源局等十三个部委联合发布《加快推进天然气利用的意见》，总体目标是逐步将天然气培育成为我国现代清洁能源体系的主体能源之一，到 2020 年，天然气在一次能源消费结构中的占比力争达到 10% 左右，到 2030 年，力争将天然气在一次能源消费中的占比提高到 15% 左右。2017 年 12 月，国家发改委、国家能源局等八部委联合发布《北方地区冬季清洁取暖规划（2017~2021 年）》，规划到 2019 年，北方地区清洁取暖率达到 50%，替代散烧煤（含低效小锅炉用煤）7,400 万吨。到 2021 年，北方地区清洁取暖率达到 70%，替代散烧煤（含低效小锅炉用煤）1.5 亿吨，着力推动天然气替代散烧煤供暖。在北方地区城市城区和县城，加快城镇天然气管网配套建设，优先发展燃气供暖，预计 2017~2021 年累计新增天然气供暖面积 18 亿平方米，新增用气 230 亿立方米。作为清洁能源，在政策支持下，天然气行业有着广阔的发展空间。

业务运营

公司目前业务主要为风力发电及天然气业务。2017 年公司风电业务实现收入 30.04 亿元，同比提高 53.91%，实现毛利率 60.05%，同比提高 2.51 个百分点。公司天然气业务实现收入 37.88 亿元，同

比提高 67.95%，实现毛利率 10.00%，同比提高 0.46 个百分点。2017 年公司主营业务发展良好，区域内行业地位进一步加强。2017 年，公司全年实现主营业务收入 69.23 亿元，同比提高 62.33%。

随着环保力度加强，天然气需求增加，2017 年公司天然气业务发展良好，区域内天然气行业地位进一步提升

公司是河北省最大的天然气分销商，2017 年，公司新增天然气管道 903.97 公里，累计运营管道 3,087.67 公里，其中长输管道 846.29 公里，城市燃气管道 2,241.38 公里；累计运营分输站 16 座、门站 10 座。2017 年，山西黎城—河北沙河煤层气管道工程投产通气；冀中十县管网工程（二期）主线试运行小辛庄支线基本完工，沙河 LNG 液化加工厂项目完成联调，进行试生产。

燃气销售方面，受实体经济回暖以及河北省推进煤改气工程影响，公司天然气售气量大幅上升。2017 年，公司完成天然气销售量 18.79 亿立方米，同比增长 69.08%，其中批发气量为 10.92 亿立方米，同比增长 38.97%，占总销售气量的 58.13%；零售气量为 6.99 亿立方米，同比增长 175.01%，占总销售气量的 37.21%；CNG 气量为 0.88 亿立方米，同比增长 23.08%，占总销售气量的 4.65%。价格方面，2017 年公司加权平均天然气售价为 2.015 元/立方米，较上年同期下降 0.015 元/立方米。

表 1：2017 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	10.92	38.97%	1.95	0.66%
零售业务	6.99	175.01%	2.07	-6.04%
压缩天然气	0.87	23.05%	2.38	-0.45%
加权平均售气价	-	-	2.015	-0.60%

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，非居民用户新增 654 户（含小商户 352 户），累计 2,668 户（含小商户 1,673 户）；居民用户新增 61,263 户（含新增开卡 51,810 户），累计 234,212 户（含已开卡 177,690 户）。2017 年公司稳步推进大用户拓展，在河北省石家庄栾城区、鹿泉区设立分公司，重点拓展河北省燃气热电项目。

2017 年以来，公司继续稳步有序发展 CNG 和 LNG 业务。截至 2017 年末，公司累计投入运营的 CNG 母站 7 座、CNG 子站 7 座。

表 2：截至 2017 年末公司天然气在建工程

单位：万立方米/天、亿元

项目名称	供气能力	2018 计划投资额	计划投产日期
冀中十县管网工程（二期）	46.58	1.2	2018 年 12 月
石家庄裕华电厂供气专线工程	219.18	0.37	2018 年 11 月
涿州-永清输气管道工程	2,191.78	1.21	2019 年 7 月

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

在建工程方面，公司天然气在建工程主要有冀中十县管网工程（二期）、石家庄裕华电厂供气专线工程以及涿州-永清输气管道工程，合计供气能力为 2,457.54 万立方米/天。未来随着天然气在建工程投产，公司天然气供应能力将进一步增强，行业地位将进一步巩固。

2017 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，截至 2017 年末，公司控股风电场装机容量为 334.84 万千瓦，同比增长 19.75%；权益装机容量为 302.39 万千瓦，同比增长 17.59%；累计转商业运营项目容量 302.39 万千瓦，同比增长 26.24%。2017 年公司风电发电量为 67.37 亿千瓦时，同比增长 46.95%。

得益于公司风电场所在区域的风资源较上年有所转好，2017 年公司风电场平均利用小时数为 2,392 小时，较上年同比增加 197 小时，高出河北省平均可利用小时数 142 小时。机组运行效率方面，2017 年，公司平均风电机组利用率同比上升 0.1 个百分点至 97.98%至 2017 年末，公司控股装机容量中，河北省内装机容量 281.70 万千瓦，省外控股装机容量 53.14 万千瓦。

表 3：截至 2017 年末河北省内公司风电项目概况

项目名称（按区域划分）	装机容量（万千瓦）
张家口区域风电场	141.68
承德区域风电场	116.765
沧州区域风电场	4.95
保定区域风电场	9.9
秦皇岛区域风电场	4.8
唐山区域风电场	3.6
合计	281.695

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，2017 年，公司共计 1,147 兆瓦风电项目列入国家核准计划，公司累计取得国家核准计划容量已达 639.88 万千瓦，分布于河北、山西、山东、内蒙古云南等 10 多个省份。2017 年，公司新增风电协议容量 580.00 万千瓦，分布于山东、河南、辽宁、云南、安徽、甘肃、江西、江苏、陕西、四川、西藏、湖北、湖南以及河北等 14 个地区。

在建项目方面，2017 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 2017 年末，公司在建风电装机容量 77.06 万千瓦，主要位于河北省，未来随着在建电厂投产，风电规模将进一步提升。

从电价方面来看，公司截至 2017 年末，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 0.54 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 2017 年底，公司已累计运营 81 兆瓦光伏发电项目。2017 年公司新增两个光伏项目分别为黑龙江泰来立志 10MWp 光伏电站项目和泰来宁姜 10MWp 光伏电站项目，已全部并网发电。

财务分析

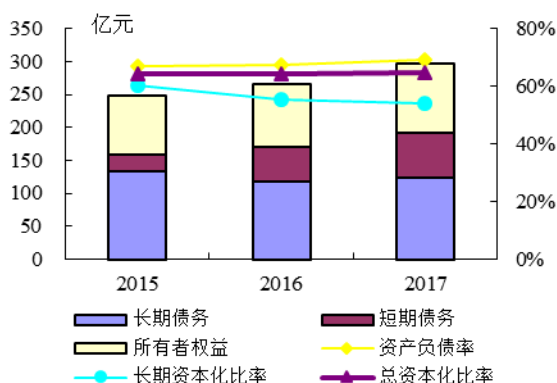
以下财务分析基于公司提供的经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015~2017 年审计报告。

资本结构

2017 年随着业务扩展，公司资产规模有所增长。截至 2017 年末，公司总资产为 342.88 亿元，

同比增长 16.73%。随着融资需求增加，公司债务规模亦有所增长，2017 年末负债总额 237.87 亿元，较上年增长 19.89 亿元。所有者权益为 105.01 亿元，受益于盈余积累，同比增长 10.14%。2017 年资产负债率和总资本化比率分别为 69.37%和 65.81%，分别同比提高 1.83 个百分点和 1.68 个百分点。

图 3：2015~2017 年公司资本结构分析



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

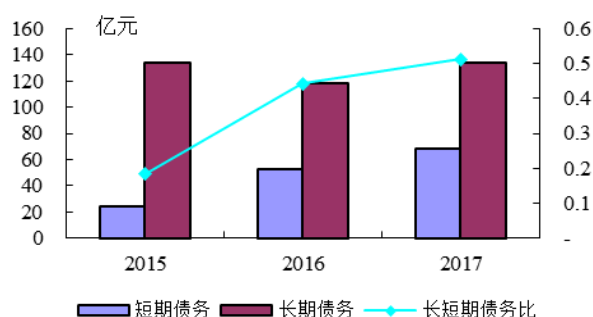
从资产构成来看，因电力行业及燃气行业资本密集型特点，公司资产以非流动资产为主。截至 2017 年末，公司非流动资产为 269.59 亿元，占总资产比重为 78.63%。固定资产、在建工程 and 无形资产是公司非流动资产的主要构成，占比分别为 63.22%、19.76%和 8.54%。固定资产主要系风电机设备、地下管网、房屋及建筑物等，期末为 170.43 亿元，同比增长 22.93%，系在建工程转入所致；在建工程主要为在建风电场项目及天然气管线管网工程，期末为 53.27 亿元，同比下降 6.56%；无形资产主要系御道口和东辛营风电场项目特许经营权及土地使用权，期末为 23.03 亿元，同比下降 2.29%。流动资产方面，截至 2017 年末，公司流动资产为 73.29 亿元，同比增长 29.03%。货币资金、应收账款和预付款项是公司流动资产的主要构成，占比分别为 29.03%、28.80%和 17.39%。货币资金为 21.28 亿元，同比增长 42.69%；应收账款净额为 21.11 亿元，同比增长 45.28%，其中账龄 1 年以内金额为 20.06 亿元，期末计提坏账准备 3.59 亿元。公司应收账款余额前五名合计占比为 85.67%，其中两家玻璃生产企业占比 19.16%，且这两家企业账龄在 2~3 年间，虽然公司采用多种方式加快应收账款的回收进度，但回款任务依然较重，中诚信证评将

持续关注公司应收账款回收风险。预付款项余额主要系预付供应商款项，期末为 12.75 亿元，同比增长 12.21%。

负债结构方面，公司负债以非流动负债为主。2017 年末，非流动负债占负债总额比重为 56.22%。期末，公司非流动负债为 133.73 亿元，同比增长 13.16%。其中长期借款和长期应付款是公司非流动负债的主要构成，占比分别为 88.37%和 7.83%。公司长期借款为 118.17 亿元，随着融资需求增加，同比增长 9.30%。长期应付款为 10.47 亿元，全部为新增融资租赁款。2017 年末，公司流动负债为 104.14 亿元，同比增长 29.80%。一年内到期的非流动负债、其他应付款和短期借款是公司流动负债的主要构成，2017 年末占比分别为 47.16%、19.82%和 17.42%。其中公司一年内到期的非流动负债为 49.11 亿元，同比增长 39.95%。公司其他应付款主要是工程、设备、材料款以及保证金，期末为 20.64 亿元，同比增长 11.17%。公司短期借款为 18.14 亿元，同比增长 5.13%。

从债务期限结构看，截至 2017 年末，公司总债务为 202.16 亿元，同比增长 18.59%，长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.51 倍。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较长的特性相符。短期债务偿付压力较小。

图 4：2015~2017 年债务期限结构分析



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，2017 年随着业务拓展，公司资产规模保持增长，自有资本实力有所增强，此外债务期限结构较为合理。考虑到公司在建工程规模较大，中诚信证评将持续关注公司未来的资本支出压力。

盈利能力

2017 年公司实现营业收入 70.71 亿元，同比增长 60.88%，实现营业毛利率 32.79%，同比下降 0.26 个百分点。细分业务来看，2017 年公司风电业务实现收入 30.04 亿元，同比提高 53.91%，实现毛利率 60.05%，同比提高 2.15 个百分点，由于风电场运营装机容量增加以及风资源好于上一年，使得风电板块收入规模与毛利率有所上升。天然气业务方面，受实体经济回暖以及河北省推进煤改气工程影响，公司天然气销售业务提升，实现收入 37.88 亿元，同比提高 67.95%，实现毛利率 10.00%，同比提高 0.46 个百分点。

期间费用方面，2017 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，财务费用同比增长 52.01%至 12.07 亿元。同期，管理费用亦随着业务规模的扩大而增长 44.96%至 4.23 亿元。2017 年，公司期间费用合计 12.07 亿元，占营业收入比重为 17.07%，同比下降 1.31 个百分点。

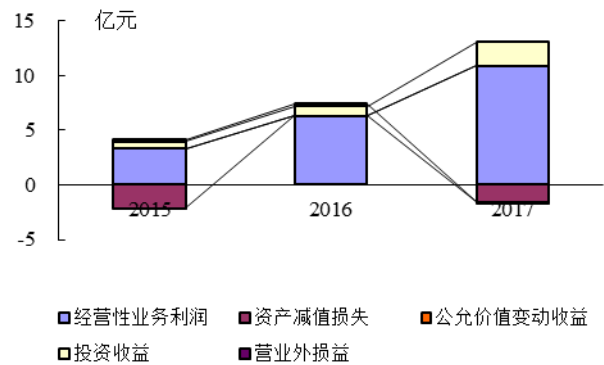
表 4：2015~2017 年公司费用构成

	单位：亿元		
	2015	2016	2017
销售费用	0.00	0.00	0.00
管理费用	2.67	2.92	4.23
财务费用	5.25	5.15	7.83
三费合计	7.92	8.08	12.07
营业总收入	42.43	43.95	70.71
三费收入占比	18.66%	18.38%	17.07%

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，2017 年公司实现利润总额 12.04 亿元，同比增长 61.86%。其中经营性业务利润为 10.90 亿元，同比增长 73.15%；投资收益为 2.14 亿元，同比增长 134.36%，主要是被投资单位盈利提升所致；营业外损益为-0.03 亿元，同比下降 113.27%，主要是公司将政府补助等从“营业外收入”科目调至“其他收益”科目所致；资产减值损失为 1.56 亿元，全部是坏账准备。

图 5：2015~2017 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

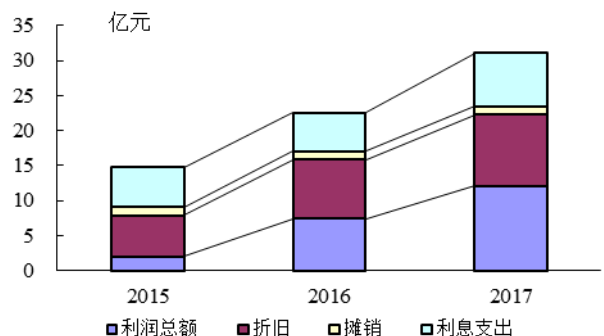
综合来看，得益于风电业务和天然气业务的良好发展，公司整体收入规模及毛利率均有所上升，盈利能力有所增强。

偿债能力

近年来随着风电项目投入力度的大幅增长，加之公司进一步开拓新的燃气市场，使其债务规模逐年提升。截至 2017 年末，公司的总债务规模为 202.16 亿元，同比增长 18.59%，其中短期债务 68.52 亿元，同比增长 30.89%，长期债务 133.65 亿元，同比增长 13.15%，长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.51 倍，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。2017 年，公司实现 EBITDA 同比提升 38.15%至 31.08 亿元；计提折旧 10.18 亿元，同比增长 21.39%；实现利润总额为 12.04 亿元，同比增长 61.86%；利息支出为 7.64 亿元，同比提高 39.76%。

图 6：2015~2017 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，2017 年公司 EBITDA 利息倍数为 3.38 倍，同比提高 0.48 倍，总债务/EBITDA

指标为 6.50 倍，同比下降 1.07 倍，EBITDA 对债务本息的保障能力有所提升。同期经营活动净现金/利息支出为 2.91 倍，同比提高 1.21 倍，经营活动净现金/总债务为 0.13 倍，同比提高 0.05 倍。

表 5：2015~2017 年公司主要偿债能力指标

	2015	2016	2017
短期债务（亿元）	24.59	52.34	68.52
长期债务（亿元）	134.16	118.12	133.65
总债务（亿元）	158.75	170.47	202.16
经营活动净现金流（亿元）	13.47	13.18	26.75
EBITDA（亿元）	14.75	22.50	31.08
总债务/EBITDA（X）	10.76	7.58	6.50
经营净现金流/总债务（X）	0.08	0.08	0.13
EBITDA 利息倍数（X）	1.98	2.90	3.38
经营净现金流/利息支出（X）	1.81	1.70	2.91

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

对外担保方面，截至 2017 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 1.90%，或有负债风险较小。

未决诉讼方面，截至 2017 年末，公司与建投燕山（沽源）风能有限公司有一项建设工程合同纠纷，涉案金额 1.43 亿元，已提交石家庄仲裁委员会裁决。该涉案金额较小，预计不会对公司生产经营造成重大影响。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 2018 年 3 月末，公司共获得银行授信总额 594.02 亿元，未使用授信余额 402.99 亿元。

总体看，2017 年公司业务发展良好，整体盈利能力提升，自有资本实力有所增强。此外公司债务期限结构合理，经营活动净现金流良好，偿债能力很强。

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、风电以及天然气等，2017 年建投集团实现主营业务收入 264.96 亿元，其中能源板块收入占主营业务收入的 76.90%，投资收益、供水业务以及房地产销售收入占比分别为 17.70%、3.00% 和 2.99%。

表 6：2017 年建投集团主营业务收入构成

板块	收入（亿元）	占比（%）
能源销售	203.76	76.90
投资收益	46.91	17.70
供水服务	7.94	3.00
商品销售	1.69	0.64
酒店业服务	2.02	0.76
工程收入	2.74	1.04
房地产销售	7.92	2.99
运输及装卸服务	5.06	1.91
综合能源服务	0.88	0.33
其他业务	0.59	0.22
合并抵销	-14.55	-5.49
合计	264.96	100.00

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

具体来看，截至 2017 年末，集团拥有火电权益装机容量 1,911.60 万千瓦，同比增长 7.97%，2017 年火电发电量 437.38 亿千瓦，同比增长 17.08%；拥有风电控股装机容量 334.84 万千瓦，同比增长 19.75%。天然气方面，截至 2017 年末，集团天然气业务覆盖河北省 29 个城市燃气市场，2017 年其天然气销售气量为 18.79 亿立方米。交通方面，截至 2017 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 5,487 公里、79 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 2017 年末，集团已形成自来水设计供应能力 169.8 万吨/天，2017 年集团实际平均供应量为 166.63 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 2017 年末，集团资产总额 1,539.60 亿元，同比增加 10.55%，负债总额 873.70 亿元，同比增加 9.80%；资产负债率为 57.14%，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 2017 年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.20 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，2017 年，随着全社会用电需求的回升，建投集团能源业务发展良好，全年集团实现营业收入 267.91 亿元，同比增长 27.06%。毛利率方面，由于 2017 年火电业务盈利能力有所下降，集团 2017 年营业毛利率同比下降 4.72 个百分点至 31.55%。

偿债能力方面，截至 2017 年末，集团总债务规模为 692.28 亿元，同比增长 11.79%；同期集团 EBITDA 为 115.18 亿元，同比增长 8.49%，总债务/EBITDA 由 5.83 倍上升至 6.01 倍，EBITDA 利息保障倍数微升至 3.68 倍，EBITDA 对债务本息保障能力处于良好水平。此外，2017 年集团经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/利息支出分别为 0.07 倍和 1.49 倍，经营活动净现金流对债务本息的保障能力较上年有所下降。

或有负债方面，截至 2017 年末，建投集团对外担保余额为 4.80 亿元，占集团 2017 年末净资产比例为 0.72%，或有风险可控。此外建投集团无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2018 年 3 月末，建投集团共计获得银行授信额度 1,899 亿元，未使用额度为 1,404.9 亿元，备用流动性充裕。

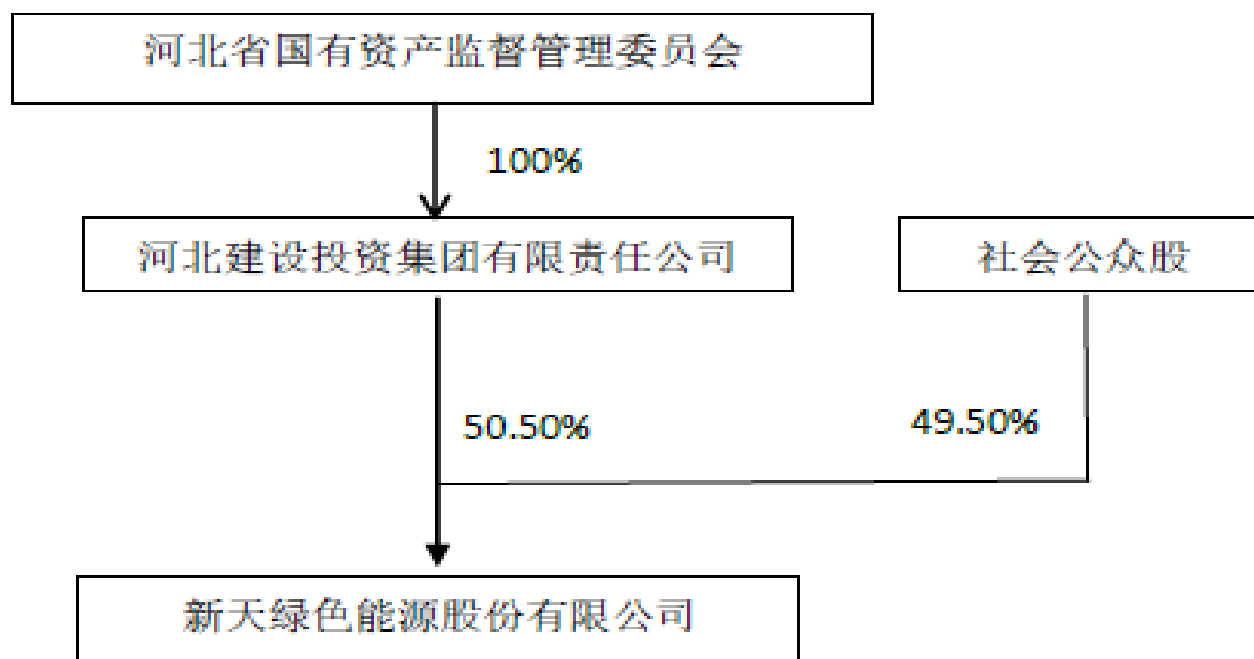
综上所述，建投集团资产规模稳步增长，财务结构较为稳健，整体运营情况良好，且作为河北省国资委下属企业，集团具有强大的股东背景和很强的综合竞争力，能够为本次债券的还本付息提供有力的保障。

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⁺**，评级展望为正面；维持“新天绿色能

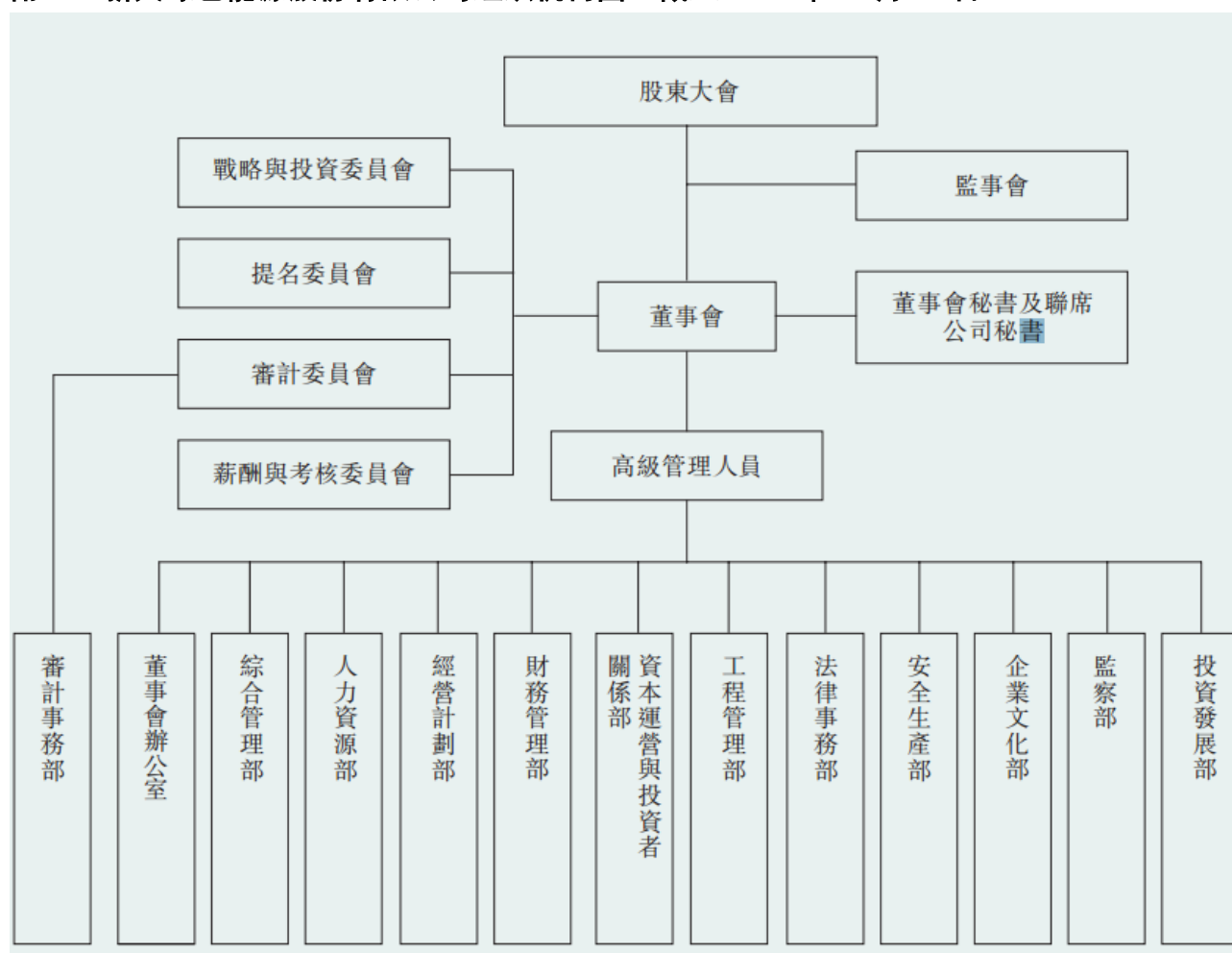
源股份有限公司 2011 年公司债券”信用等级为 **AAA**。

附一：新天绿色能源股份有限公司股权结构图（截至 2017 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 2017 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）	2015	2016	2017
货币资金	313,867.08	149,123.76	212,789.48
应收账款净额	107,727.16	145,279.27	211,067.77
存货净额	4,834.16	4,539.26	4,023.45
流动资产	784,608.37	567,976.76	732,887.00
长期投资	149,048.49	133,274.83	179,071.01
固定资产	949,788.38	1,386,374.94	1,704,311.78
总资产	2,692,350.16	2,937,424.36	3,428,800.99
短期债务	245,891.10	523,453.13	685,153.17
长期债务	1,341,642.76	1,181,213.39	1,336,495.76
总债务（短期债务+长期债务）	1,587,533.86	1,704,666.52	2,021,648.92
总负债	1,802,267.69	1,984,010.08	2,378,690.69
所有者权益合计（含少数股东权益）	890,082.47	953,414.28	1,050,110.31
营业总收入	424,347.84	439,506.47	707,094.89
三费前利润	112,147.20	143,688.95	229,662.58
投资收益	6,580.47	9,164.53	21,477.85
净利润	18,924.58	64,707.67	110,471.63
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	147,475.04	224,976.86	310,807.35
经营活动产生现金净流量	134,672.46	131,839.42	267,482.57
投资活动产生现金净流量	-557,533.85	-362,028.89	-356,981.70
筹资活动产生现金净流量	414,514.62	64,751.94	154,675.72
现金及现金等价物净增加额	-5,914.58	-164,743.32	63,665.72
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率（%）	26.88	33.05	32.79
所有者权益收益率（%）	2.13	6.79	10.52
EBITDA/营业总收入（%）	34.78	50.47	43.96
速动比率（X）	1.70	0.70	0.70
经营活动净现金/总债务（X）	0.08	0.08	0.13
经营活动净现金/短期债务（X）	0.55	0.25	0.39
经营活动净现金/利息支出（X）	2.25	2.56	2.91
EBITDA 利息倍数（X）	1.98	2.90	3.38
总债务/EBITDA（X）	10.76	7.58	6.50
资产负债率（%）	66.94	67.54	69.37
总资本化比率（%）	64.08	64.13	65.81
长期资本化比率（%）	60.12	55.34	56.00

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）	2015	2016	2017
货币资金	619,399.78	694,659.65	696,350.26
应收账款净额	271,114.65	301,057.84	444,059.55
存货净额	156,480.89	184,387.30	187,223.19
流动资产	1,682,648.64	1,813,888.17	2,134,730.80
长期投资	4,301,514.56	5,073,689.49	5,722,025.91
固定资产	4,651,749.32	5,201,766.69	5,774,849.64
总资产	12,407,520.30	13,927,114.69	15,396,049.27
短期债务	608,070.35	1,024,286.55	1,157,045.34
长期债务	5,468,910.98	5,451,314.49	5,765,765.39
总债务（短期债务+长期债务）	6,076,981.34	6,475,601.04	6,922,810.73
总负债	7,190,844.59	7,957,062.97	8,736,987.90
所有者权益合计（含少数股东权益）	5,216,675.71	5,970,051.72	6,659,061.37
营业总收入	2,092,659.75	2,125,464.46	2,696,516.70
三费前利润	836,727.19	754,084.39	832,998.81
投资收益	102,921.47	82,322.67	50,649.88
净利润	419,800.61	425,422.59	376,099.94
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	1,081,607.67	1,062,963.19	1,151,807.36
经营活动产生现金净流量	489,109.17	557,847.22	466,439.01
投资活动产生现金净流量	-1,077,579.64	-1,091,383.05	-1,064,588.58
筹资活动产生现金净流量	246,427.42	607,433.42	603,336.80
现金及现金等价物净增加额	-339,298.59	74,659.60	2,246.98
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率（%）	40.19	36.27	31.55
所有者权益收益率（%）	8.05	7.13	5.65
EBITDA/营业总收入（%）	51.69	50.01	43.71
速动比率（X）	1.03	0.73	0.75
经营活动净现金/总债务（X）	0.08	0.09	0.07
经营活动净现金/短期债务（X）	0.80	0.54	0.40
经营活动净现金/利息支出（X）	1.59	1.88	1.49
EBITDA 利息倍数（X）	3.52	3.59	3.68
总债务/EBITDA（X）	5.62	6.09	6.01
资产负债率（%）	57.96	57.13	56.75
总资本化比率（%）	53.81	52.03	50.97
长期资本化比率（%）	51.18	47.73	46.41

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。



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪166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公开发行2018年可续期绿色公司债券（第一期）”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，维持贵公司本期债券信用等级AAA，维持贵公司主体信用等级为AA⁺，评级展望为正面。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一八年五月二十五日

新天绿色能源股份有限公司公开发行 2018 年可续期绿色公司债券（第一期）跟踪评级报告（2018）

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	5.9 亿元		
存续期限	2018/03/13~2021/03/13		
债券简称及代码	G18 新 Y1 143952.SH		
上次评级时间	2018 年 3 月 2 日		
上次评级结果	债项级别 主体级别	AAA AA ⁺	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 主体级别	AAA AA ⁺	评级展望 正面

概况数据

新天绿色能源	2015	2016	2017
所有者权益（亿元）	89.01	95.34	105.01
总资产（亿元）	269.24	293.74	342.88
总债务（亿元）	158.75	170.47	202.16
营业总收入（亿元）	42.43	43.95	70.71
营业毛利率（%）	26.88	33.05	32.79
EBITDA（亿元）	14.75	22.50	31.08
所有者权益收益率（%）	2.13	6.79	10.52
资产负债率（%）	66.94	67.54	69.37
总债务/EBITDA（X）	10.76	7.58	6.50
EBITDA 利息倍数（X）	1.98	2.90	3.38
建投集团	2015	2016	2017
所有者权益（亿元）	521.67	597.01	665.91
总资产（亿元）	1,240.75	1,392.71	1,539.60
总债务（亿元）	607.70	647.56	692.28
营业总收入（亿元）	209.27	212.55	269.65
营业毛利率（%）	40.19	36.27	31.55
EBITDA（亿元）	108.16	106.30	115.18
所有者权益收益率（%）	8.05	7.13	5.65
资产负债率（%）	57.96	57.13	56.75
总债务/EBITDA（X）	5.62	6.09	6.01
EBITDA 利息倍数（X）	3.52	3.59	3.68

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。

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，天然气业务在区域内垄断地位进一步稳固以及盈利能力增强等优势对其信用水平的有力支持。同时，中诚信证评也关注到未来资本支出压力较大、风电标杆电价下调风险以及应收账款回收风险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⁺，评级展望为正面；维持“新天绿色能源股份有限公司公开发行 2018 年可续期绿色公司债券（第一期）”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期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 2017 年末，公司控股风电场装机容量为 334.84 万千瓦，同比增长 19.75%；权益装机容量为 302.39 万千瓦，同比增长 17.59%；累计转商业运营项目容量 287.84 万千瓦，同比增长 26.24%。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进一步稳固。作为河北省最大的天然气分销商，2017 年公司大力加强天然气管道建设，新增天然气管道 903.97 公里，同时大力开发城市燃气项目，截至 2017 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。2017 年得益于风电业务以及天然气业务的良好发展，当年公司实现营业收入 70.71 亿元，同比增长 60.88%，实现净利润 11.05 亿元，同比增长 70.72%。

分 析 师

侯一甲 yjhou@ccxr.com.cn黄 永 condor@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018年5月25日

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。
- 风电标杆上网价格下调风险。2017年11月11日，国家发改委发布《发展改革委关于全面深化价格机制改革的意见》，提出将完善可再生能源价格机制，根据技术进步和市场供求，实施风电标杆上网电价退坡机制，并再次明确2020年实现风电与燃煤发电上网电价相当的目标。风电标杆上网电价下调，将对公司风电业务带来一定挑战。
- 应收账款回收风险。2017年末，公司应收账款净额为21.11亿元，同比增长45.28%，期末计提坏账准备3.59亿元。公司应收账款余额前五名中有两家玻璃生产企业，这两家企业合计占比19.16%，且账龄在2~3年间，虽然公司采用多种方式加快应收账款的回收进度，但回款任务依然较重。

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、除因本期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 and 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

2017 年全国用电增速同比提高，服务业用电量持续增长；全国发电装机结构进一步优化，新增非化石能源发电装机容量创历年新高，煤电装机增速放缓；发电量持续快速增长，弃风弃光问题明显改善，风电和光伏发电设备利用小时数同比提高

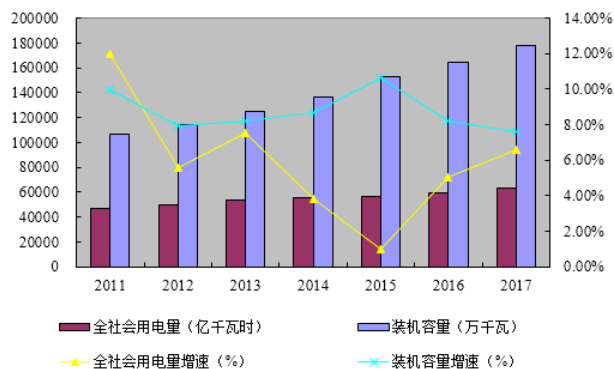
2017 年以来，宏观经济总体延续稳中向好，工业行业供需关系明显改善，企业产能利用率持续回升，拉动工业用电回暖，高技术制造业、战略性新兴产业等用电高速增长，工业、交通、居民生活等领域推广的电能替代逐步推进；另外，夏季大部分地区气温明显偏高，7 月、9 月全国平均气温均创 1961 年以来历史同期最高，拉动用电量较快增长。受此影响，2017 年全国全社会用电量继续维持 2016 年以来的增长态势，当期 6.3 万亿千瓦时，同比增长 6.6%，增速同比提高 1.6 个百分点，人均用电量 4,538 千瓦时，人均生活用电量 625 千瓦时。

从电力消费结构来看，全国电力消费结构持续优化，2017 年我国一、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%、70.4%、14.0%和 13.8%¹；其中，与上年相比，第三产业和居民生活用电量比重继续分别同比提高 0.5 和 0.2 个百分点，受四大高耗能行业用电占比下拉的影响第二产业比重同比降低 0.7 个百分点。

细分来看，2017 年，我国第二产业及其制造业用电同比分别增长 5.5%和 5.8%，增速为 2014 年以来的最高水平。其中，国家创新发展持续发力，战略性新兴产业、高技术产业、装备制造业等新兴产业快速发展，装备制造业和高技术产业用电量持续快速增长，具有代表性的通用及专用设备制造业、交通运输/电气/电子设备制造业、医药制造业用电量分别增长 10.3%、10.3%和 8.2%，增速均同比提高；传统产业中的四大高耗能行业用电增长 4.0%，增速逐季回落。第三产业用电同比增长 10.7%，继续保持较快的增长速度。其中，随着部分省份大数据综合试验区的逐步建成和投运，信息业用电量高

速增长，当期同比增长 14.6%；而交通运输/仓储和邮政业用电量同比增长 13.3%，主要为电动汽车在城市公共交通领域快速推广、电气化铁路运输快速增长以及电商零售业等新业态的高速增长等因素所致。随着电能替代在居民生活领域加快推进，城乡居民生活用电继续保持快速提升，当期增长 7.8%。

图 1：2011 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，中诚信证评整理

虽然近年来我国用电需求增速有所放缓，但发电设备装机容量仍保持较快增速，发电装机结构清洁化趋势明显。截至 2017 年末，全国全口径发电装机容量 17.8 亿千瓦、同比增长 7.6%；其中，非化石能源发电装机容量 6.9 亿千瓦，占总发电装机容量的比重为 38.7%，同比提高 2.1 个百分点。全国新增发电装机容量 13,372 万千瓦，其中，新增非化石能源发电装机 8,988 万千瓦，均创历年新高；同时，新增并网风电和光伏呈现出向东、中部地区转移趋势。具体来看，全年新增水电装机 1,287 万千瓦；新增并网风电装机 1,952 万千瓦，其中，东、中部地区占 58.9%，同比提高 8.8 个百分点；新增并网太阳能发电装机 5,338 万千瓦，同比增加 2,167 万千瓦，82.4% 的新增装机集中在东、中部地区，同比提高 19.6 个百分点。新增煤电装机 3,855 万千瓦，同比减少 142 万千瓦。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

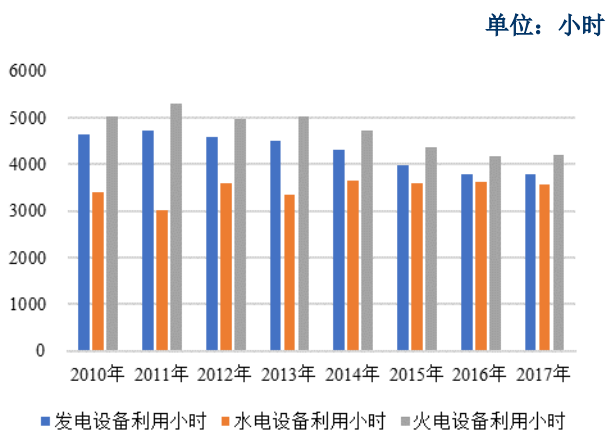
¹ 数据参考中国电力企业联合会发布的《2017 年全国电力工业统计快报一览表》。

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。

从发电量来看，2017年全国全口径发电量6.42万亿千瓦时，同比增长6.5%；其中，非化石能源发电量同比增长10.0%，占总发电量比重为30.4%，同比提高1.0个百分点。全口径并网太阳能发电、并网风电、核电发电量分别增长75.4%、26.3%和16.5%；全口径水电发电量增长1.7%，增速同比回落3.9个百分点。全口径火电发电量同比增长5.2%，增速同比提高2.9个百分点；其中，煤电发电量同比增长4.8%，增速同比提高3.6个百分点，煤电发电量占总发电量比重为64.5%，同比降低1.0个百分点。

从电设备利用小时数看，2017年全国发电设备利用小时3,786小时，与上年大体持平。其中，受上年高基数等因素影响，水电设备利用小时3,579小时，同比降低40小时。受电力消费较快增长、水电发电量低速增长等多因素综合影响，全国火电设备利用小时4,209小时，同比提高23小时，其中煤电设备利用小时4,278小时，同比略有提高。核电设备利用小时7,108小时，同比提高48小时。2017年弃风、弃光问题明显改善，全国并网风电、太阳能发电设备利用小时分别为1,948小时和1,204小时，同比分别提高203小时和74小时，其中，西北区域风电、太阳能发电设备利用小时分别提高380小时和146小时。

图2：2010~2017年全国6,000千瓦及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

总体来看，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，火电企业将持续承压，其设备利用小时数也将保持较低水平；随着国家一系列促进新能源消纳政策发挥效力，弃风、弃光现象得到一定缓解，风电及太阳能发电利用效率有所提升。

2017年以来，风电装机增速有所放缓，但区域布局得到优化；随着一系列促消纳政策的实施，风电利用效率有所回升，弃风限电明显改善；风电平价上网为大势所趋，预计“十三五”期间风电电价还将继续下调

风电因其低碳环保特征，发展受到国家大力支持，但由于风电自身具有出力不均的特性，加之配套电网建设滞后、区域用电供需不平衡，在装机高速增长的同时，弃风限电有所加剧，尤以“三北”地区最为显著。2016年以来，为促进行业健康有序发展，国家出台多项政策，从增量上对风电布局进行调整，其中，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；2017年7月，国家能源局出台《2017~2020年风电新增建设规模方案》（以下简称“方案”），明确了2017~2020年全国各地区风电新增装机规划，并再次明确吉林、黑龙江、甘肃、宁夏、内蒙古、新疆自治区以及新疆兵团等弃风限电严重区域暂不安排各年度新增建设规模，待弃风限电缓解后另行下达。受相关政策实施影响，2016年以来我国风电装机增速持续放缓，2016及2017年末我国风电装机容量分别同比增长13.2%和10.5%，增速分别同比下降22.2个百分点和2.7个百分点。在装机增速放缓的同时，新增风电装机呈现明显的向中、东部转移的趋势；根据国家能源局的统计数据，2017年我国中、东部地区新增装机占全国新增并网装机容量的比例达到58.9%，较2015

年和 2016 年分别上升 35.8 个百分点和 12.2 个百分点，区域布局不断优化。

为保障风电行业健康发展，国家于 2016 年以来出台一系列政策措施以促进风电上网消纳。得益于此，弃风限电得到了显著缓解，加之全社会用电量保持平稳较快增长速度，2017 年我国风电利用小时数明显回升。根据中电联统计数据，2017 年，全国 6,000 千瓦及以上风电厂发电设备利用小时数为 1,948 小时，同比上升 203 小时，风电机组实现发电量 3,057 亿千瓦时，同比增长 26.3%。从弃风率来看，根据国家能源局统计数据，2017 年全国弃风电量共计 419 亿千瓦时，弃风率为 12%，同比下降 5 个百分点；从具体区域来看，2017 年各省弃风率均呈现不同程度下降，但“三北”地区部分省份弃风限电仍然严重，其中甘肃、新疆和吉林省 2017 年弃风率分别为 33%、29%和 21%，区域风电消纳仍面临较大压力。

从上网电价来看，根据国务院于 2014 年 11 月出台的《能源发展战略行动计划（2014-2020 年）》（以下简称“《行动计划》”），到 2020 年我国将实现风电与煤电上网电价相当，即实现发电侧平价上网的目标。为落实《行动计划》，继 2015 年 12 月下调风电上网电价之后，2016 年 12 月 26 日，国家发改委发布《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》（发改价格[2016]2729 号），对风电标杆上网电价再次下调；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、0.57 元，比 2016-2017 年电价每千瓦时降低 7 分、5 分、5 分、3 分。2017 年 11 月 11 日，国家发改委发布《发展改革委关于全面深化价格机制改革的意见》，提出将完善可再生能源价格机制，根据技术进步和市场供求，实施风电标杆上网电价退坡机制，并再次明确 2020 年实现风电与燃煤发电上网电价相当的目标。此外，2017 年 5 月，国家能源局发布《关于开展风电平价上网示范工作的通知》，组织开展风电平价上网示范项目，首批风电平价上网示范项目装机规模共 70.7 万千瓦，包括河北张家口 40 万千瓦、甘肃 10.4 万千瓦、新疆 9.95

万千瓦、黑龙江 9.9 万千瓦及宁夏 0.45 万千瓦。示范项目不受地区年度装机指标限制，上网电价按当地煤电标杆上网电价执行，相关发电量不核发绿色电力证书，且在本地电网范围内消纳。中诚信证评认为，随着电价退坡及平价上网示范项目的开展，风电平价上网是大势所趋，但其全面实现有待于弃风限电的继续改善；同时，技术进步推动上游风机成本下降，因此上网电价的下降对风电企业盈利的影响相对有限。

长期来看，风电是目前我国应用规模最大的新能源发电方式，发展风电是我国深入推进能源结构调整、促进大气污染防治的重要手段，因此风电发展仍受国家的大力支持。而随着 2017 年以来风电消纳的明显改善，国家能源局在 2018 年 3 月发布的《2018 年度风电投资监测预警结果》中，将蒙东、蒙西和黑龙江地区由红色预警区域转为橙色预警区域，之前已纳入年度实施方案的项目可以继续核准建设，相关区域风电装机预计将出现一定增长。同时，风机成本的持续下降将使得风电的项目收益有所改善，风电企业的投资动力整体亦有所增强。因此，预计未来一段时间内风电装机增速或将有所回升。从具体区域来看，根据《风电发展“十三五”规划》（以下简称“规划”），截至 2020 年末，我国华中地区和南方地区风电并网装机容量预计分别达到 2,570 万千瓦和 2,780 万千瓦，以 2016 年末装机容量测算，2017~2020 年风电装机年均复合增长率要分别达到 34.56%和 17.37%方可实现规划目标，因此，预计“十三五”期间我国华中地区和南方地区装机将呈现快速增长态势。

总体来看，2017 年以来，我国风电装机增速继续放缓，但区域布局得到优化，在促消纳政策实施的带动下，我国风电设备利用小时呈回升态势，弃风限电有所缓解；风电平价上网是大势所趋，在明确电价目标及电价退坡机制下，预计“十三五”期间风电电价还将持续下调。中诚信证评将持续关注风电消纳改善和电价调整政策对风电企业的影响。

2017年随着环保力度加强，天然气消费量有所提升，未来随着天然气价格下降以及政策支持力度加大，天然气行业有着广阔的发展空间

2017年，随着煤炭减量替代政策的实施，国内天然气消费需求持续攀高。2017年，中国天然气产量1,487亿立方米，同比增长8.5%；天然气进口量920亿立方米，同比增长27.6%；天然气消费量2,373亿立方米，同比增长15.3%。

天然气价格方面，2017年6月，国家发改委印发《关于加强配气价格监管的指导意见》的通知，提出建立成本约束机制、建立激励机制、鼓励各地科学确定标杆成本，对燃气企业通过自身努力使实际成本低于标杆成本的部分，建立燃气企业与用户利益共享机制。国家发改委于2017年8月发布《关于降低非居民用天然气基准门站价格的通知》，通知要求非居民用气基准门站，价格每千立方米降低100元，自2017年9月1日起实施；基准门站价格调整后，天然气生产经营企业供应各省（区、市）的门站价格原则上要同步等额降低。天然气价格市场化改革进程加快，有利于降低包括天然气终端消费者用气成本。

政策方面，2017年6月，国家发改委、国家能源局等十三个部委联合发布《加快推进天然气利用的意见》，总体目标是逐步将天然气培育成为我国现代清洁能源体系的主体能源之一，到2020年，天然气在一次能源消费结构中的占比力争达到10%左右，到2030年，力争将天然气在一次能源消费中的占比提高到15%左右。2017年12月，国家发改委、国家能源局等八部委联合发布《北方地区冬季清洁取暖规划（2017~2021年）》，规划到2019年，北方地区清洁取暖率达到50%，替代散烧煤（含低效小锅炉用煤）7,400万吨。到2021年，北方地区清洁取暖率达到70%，替代散烧煤（含低效小锅炉用煤）1.5亿吨，着力推动天然气替代散烧煤供暖。在北方地区城市城区和县城，加快城镇天然气管网配套建设，优先发展燃气供暖，预计2017~2021年累计新增天然气供暖面积18亿平方米，新增用气230亿立方米。作为清洁能源，在政策支持下，

天然气行业有着广阔的发展空间。

业务运营

公司目前业务主要为风力发电及天然气业务。2017年公司风电业务实现收入30.04亿元，同比提高53.91%，实现毛利率60.05%，同比提高2.51个百分点。公司天然气业务实现收入37.88亿元，同比提高67.95%，实现毛利率10.00%，同比提高0.46个百分点。2017年公司主营业务发展良好，区域内行业地位进一步加强。2017年，公司全年实现主营业务收入69.23亿元，同比提高62.33%。

随着环保力度加强，天然气需求增加，2017年公司天然气业务发展良好，区域内天然气行业地位进一步提升

公司是河北省最大的天然气分销商，2017年，公司新增天然气管道903.97公里，累计运营管道3,087.67公里，其中长输管道846.29公里，城市燃气管道2,241.38公里；累计运营分输站16座、门站10座。2017年，山西黎城—河北沙河煤层气管道工程投产通气；冀中十县管网工程（二期）主线试运行小辛庄支线基本完工，沙河LNG液化加工厂项目完成联调，进行试生产。

燃气销售方面，受实体经济回暖以及河北省煤改气工程推进影响，公司天然气售气量大幅上升。2017年，公司完成天然气销售量18.79亿立方米，同比增长69.08%，其中批发气量为10.92亿立方米，同比增长38.97%，占总销售气量的58.13%；零售气量为6.99亿立方米，同比增长175.01%，占总销售气量的37.21%；CNG气量为0.88亿立方米，同比增长23.08%，占总销售气量的4.65%。价格方面，2017年公司加权平均天然气售价为2.015元/立方米，较上年同期下降0.015元/立方米。

表1：2017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	10.92	38.97%	1.95	0.66%
零售业务	6.99	175.01%	2.07	-6.04%
压缩天然气	0.87	23.05%	2.38	-0.45%
加权平均售气价	-	-	2.015	-0.60%

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，非居民用户新增 654 户（含小商户 352 户），累计 2,668 户（含小商户 1,673 户）；居民用户新增 61,263 户（含新增开卡 51,810 户），累计 234,212 户（含已开卡 177,690 户）。2017 年公司稳步推进大用户拓展，在河北省石家庄栾城区、鹿泉区设立分公司，重点拓展河北省燃气热电项目。

2017 年以来，公司继续稳步有序发展 CNG 和 LNG 业务。截至 2017 年末，公司累计投入运营的 CNG 母站 7 座、CNG 子站 7 座。

表 2：截至 2017 年末公司天然气在建工程

单位：万立方米/天、亿元

项目名称	供气能力	2018 计划 投资额	计划 投产日期
冀中十县管网工程（二期）	46.58	1.2	2018 年 12 月
石家庄裕华电厂供气专线工程	219.18	0.37	2018 年 11 月
涿州-永清输气管道工程	2,191.78	1.21	2019 年 7 月

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

在建工程方面，公司天然气在建工程主要有冀中十县管网工程（二期）、石家庄裕华电厂供气专线工程以及涿州-永清输气管道工程，合计供气能力为 2,457.54 万立方米/天。未来随着天然气在建工程投产，公司天然气供应能力将进一步增强，行业地位将进一步巩固。

2017 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，截至 2017 年末，公司控股风电场装机容量为 334.84 万千瓦，同比增长 19.75%；权益装机容量为 302.39 万千瓦，同比增长 17.59%；累计转商业运营项目容量 302.39 万千瓦，同比增长 26.24%。2017 年公司风电发电量为 67.37 亿千瓦，同比增长 46.95%。

得益于公司风电场所在区域的风资源较上年有所转好，2017 年公司风电场平均利用小时数为 2,392 小时，较上年同比增加 197 小时，高出河北省平均可利用小时数 142 小时。机组运行效率方面，2017 年，公司平均风电机组可利用率同比上升 0.1

个百分点至 97.98%。

截至 2017 年末，公司控股装机容量中，河北省内装机容量 281.70 万千瓦，省外控股装机容量 53.14 万千瓦。

表 3：截至 2017 年末河北省内公司风电项目概况

项目名称（按区域划分）	装机容量（万千瓦）
张家口区域风电场	141.68
承德区域风电场	116.765
沧州区域风电场	4.95
保定区域风电场	9.9
秦皇岛区域风电场	4.8
唐山区域风电场	3.6
合计	281.695

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，2017 年，公司共计 1,147 兆瓦风电项目列入国家核准计划，公司累计取得国家核准计划容量已达 639.88 万千瓦，分布于河北、山西、山东、内蒙古云南等 10 多个省份。2017 年，公司新增风电协议容量 580.00 万千瓦，分布于山东、河南、辽宁、云南、安徽、甘肃、江西、江苏、陕西、四川、西藏、湖北、湖南以及河北等 14 个地区。

在建项目方面，2017 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 2017 年末，公司在建风电装机容量 77.06 万千瓦，主要位于河北省，未来随着在建电厂投产，风电规模将进一步提升。

从电价方面来看，公司截至 2017 年末，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 0.54 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 2017 年底，公司已累计运营 81 兆瓦光伏发电项目。2017 年公司新增两个光伏项目分别为黑龙江泰来立志 10MWp 光伏电站项目和泰来宁姜 10MWp 光伏电站项目，已全部并网发电。

财务分析

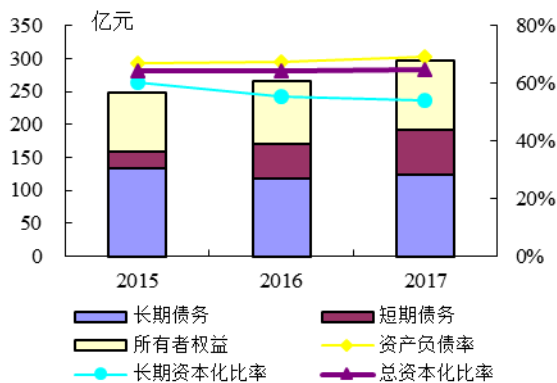
以下财务分析基于公司提供的经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留

意见的 2015~2017 年审计报告。

资本结构

2017 年随着业务扩展，公司资产规模有所增长。截至 2017 年末，公司总资产为 342.88 亿元，同比增长 16.73%。随着融资需求增加，公司债务规模亦有所增长，2017 年末负债总额 237.87 亿元，较上年增长 19.89 亿元。所有者权益为 105.01 亿元，受益于盈余积累，同比增长 10.14%。2017 年资产负债率和总资本化比率分别为 69.37% 和 65.81%，分别同比提高 1.83 个百分点和 1.68 个百分点。

图 3：2015~2017 年公司资本结构分析



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

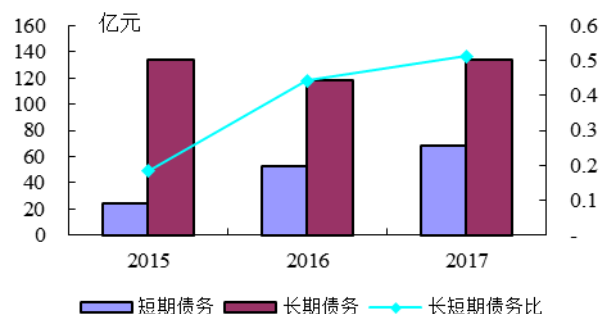
从资产构成来看，因电力行业及燃气行业资本密集型特点，公司资产以非流动资产为主。截至 2017 年末，公司非流动资产为 269.59 亿元，占总资产比重为 78.63%。固定资产、在建工程 and 无形资产是公司非流动资产的主要构成，占比分别为 63.22%、19.76% 和 8.54%。固定资产主要系风电机设备、地下管网、房屋及建筑物等，期末为 170.43 亿元，同比增长 22.93%，系在建工程转入所致；在建工程主要为在建风电场项目及天然气管线管网工程，期末为 53.27 亿元，同比下降 6.56%；无形资产主要系御道口和东辛营风电场项目特许经营权及土地使用权，期末为 23.03 亿元，同比下降 2.29%。流动资产方面，截至 2017 年末，公司流动资产为 73.29 亿元，同比增长 29.03%。货币资金、应收账款和预付款项是公司流动资产的主要构成，占比分别为 29.03%、28.80% 和 17.39%。货币资金为 21.28 亿元，同比增长 42.69%；应收账款净额为 21.11 亿元，同比增长 45.28%，其中账龄 1 年以内金额为 20.06 亿元，期末计提坏账准备 3.59 亿元。

公司应收账款余额前五名合计占比为 85.67%，其中两家玻璃生产企业占比 19.16%，且这两家企业账龄在 2~3 年间，虽然公司采用多种方式加快应收账款的回收进度，但回款任务依然较重，中诚信证评将持续关注公司应收账款回收风险。预付款项余额主要系预付供应商款项，期末为 12.75 亿元，同比增长 12.21%。

负债结构方面，公司负债以非流动负债为主。2017 年末，非流动负债占负债总额比重为 56.22%。期末，公司非流动负债为 133.73 亿元，同比增长 13.16%。其中长期借款和长期应付款是公司非流动负债的主要构成，占比分别为 88.37% 和 7.83%。公司长期借款为 118.17 亿元，随着融资需求增加，同比增长 9.30%。长期应付款为 10.47 亿元，全部为新增融资租赁款。2017 年末，公司流动负债为 104.14 亿元，同比增长 29.80%。一年内到期的非流动负债、其他应付款和短期借款是公司流动负债的主要构成，2017 年末占比分别为 47.16%、19.82% 和 17.42%。其中公司一年内到期的非流动负债为 49.11 亿元，同比增长 39.95%。公司其他应付款主要是工程、设备、材料款以及保证金，期末为 20.64 亿元，同比增长 11.17%。公司短期借款为 18.14 亿元，同比增长 5.13%。

从债务期限结构看，截至 2017 年末，公司总债务为 202.16 亿元，同比增长 18.59%，长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.51 倍。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较长的特性相符。短期债务偿付压力较小。

图 4：2015~2017 年债务期限结构分析



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，2017 年随着业务拓展，公司资产规

模保持增长，自有资本实力有所增强，此外债务期限结构较为合理。考虑到公司在建工程规模较大，中诚信证评将持续关注公司未来的资本支出压力。

盈利能力

2017 年公司实现营业收入 70.71 亿元，同比增长 60.88%，实现营业毛利率 32.79%，同比下降 0.26 个百分点。细分业务来看，2017 年公司风电业务实现收入 30.04 亿元，同比提高 53.91%，实现毛利率 60.05%，同比提高 2.15 个百分点，由于风电场运营装机容量增加以及风资源好于上一年，使得风电板块收入规模与毛利率有所上升。天然气业务方面，受实体经济回暖以及清洁能源需求上升影响，公司天然气销售业务提升，实现收入 37.88 亿元，同比提高 67.95%，实现毛利率 10.00%，同比提高 0.46 个百分点。

期间费用方面，2017 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，财务费用同比增长 52.01% 至 12.07 亿元。同期，管理费用亦随着业务规模的扩大而增长 44.96% 至 4.23 亿元。2017 年，公司期间费用合计 12.07 亿元，占营业收入比重为 17.07%，同比下降 1.31 个百分点。

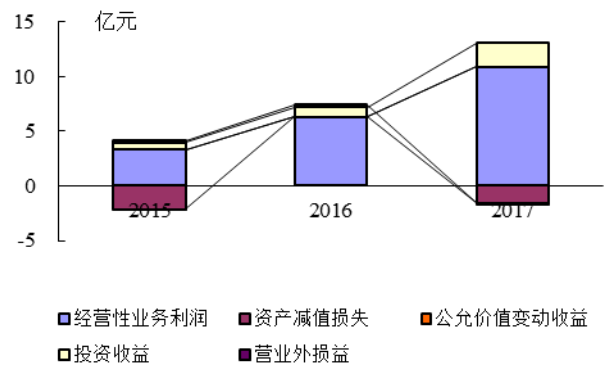
表 4：2015~2017 年公司费用构成

	单位：亿元		
	2015	2016	2017
销售费用	0.00	0.00	0.00
管理费用	2.67	2.92	4.23
财务费用	5.25	5.15	7.83
三费合计	7.92	8.08	12.07
营业总收入	42.43	43.95	70.71
三费收入占比	18.66%	18.38%	17.07%

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，2017 年公司实现利润总额 12.04 亿元，同比增长 61.86%。其中经营性业务利润为 10.90 亿元，同比增长 73.15%；投资收益为 2.14 亿元，同比增长 134.36%，主要是被投资单位盈利提升所致；营业外损益为 -0.03 亿元，同比下降 113.27%，主要是公司将政府补助等从“营业外收入”科目调至“其他收益”科目所致；资产减值损失为 1.56 亿元，全部是坏账准备。

图 5：2015~2017 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

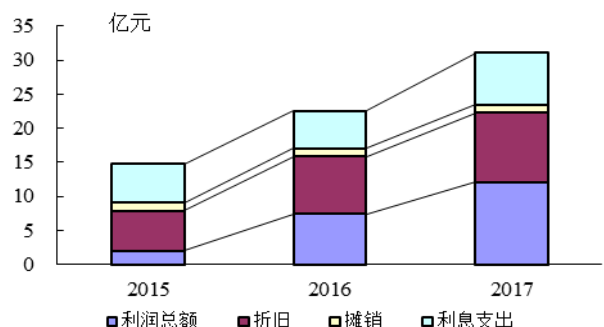
综合来看，得益于风电业务和天然气业务的良好发展，公司整体收入规模及毛利率均有所上升，盈利能力有所增强。

偿债能力

近年来随着风电项目投入力度的大幅增长，加之公司进一步开拓新的燃气市场，使其债务规模逐年提升。截至 2017 年末，公司的总债务规模为 202.16 亿元，同比增长 18.59%，其中短期债务 68.52 亿元，同比增长 30.89%，长期债务 133.65 亿元，同比增长 13.15%，长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.51 倍，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。2017 年，公司实现 EBITDA 同比提升 38.15% 至 31.08 亿元；计提折旧 10.18 亿元，同比增长 21.39%；实现利润总额为 12.04 亿元，同比增长 61.86%；利息支出为 7.64 亿元，同比提高 39.76%。

图 6：2015~2017 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，2017 年公司 EBITDA 利息倍数为 3.38 倍，同比提高 0.48 倍，总债务/EBITDA

指标为 6.50 倍，同比下降 1.07 倍，EBITDA 对债务本息的保障能力有所提升。同期经营活动净现金/利息支出为 2.91 倍，同比提高 1.21 倍，经营活动净现金/总债务为 0.13 倍，同比提高 0.05 倍。

表 5：2015~2017 年公司主要偿债能力指标

	2015	2016	2017
短期债务（亿元）	24.59	52.34	68.52
长期债务（亿元）	134.16	118.12	133.65
总债务（亿元）	158.75	170.47	202.16
经营活动净现金流（亿元）	13.47	13.18	26.75
EBITDA（亿元）	14.75	22.50	31.08
总债务/EBITDA（X）	10.76	7.58	6.50
经营净现金流/总债务（X）	0.08	0.08	0.13
EBITDA 利息倍数（X）	1.98	2.90	3.38
经营净现金流/利息支出（X）	1.81	1.70	2.91

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

对外担保方面，截至 2017 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 1.90%，或有负债风险较小。

未决诉讼方面，截至 2017 年末，公司与建投燕山（沽源）风能有限公司有一项建设工程合同纠纷，涉案金额 1.43 亿元，已提交石家庄仲裁委员会裁决。该涉案金额较小，预计不会对公司生产经营造成重大影响。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 2018 年 3 月末，公司共获得银行授信总额 594.02 亿元，未使用授信余额 402.99 亿元。

总体看，2017 年公司业务发展良好，整体盈利能力提升，自有资本实力有所增强。此外公司债务期限结构合理，经营活动净现金流良好，偿债能力很强。

担保实力

本期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、风电以及天然气等，2017 年建投集团实现主营业务收入 264.96 亿元，其中能源板块收入占主营业务收入的 76.90%，投资收益、供水业务以及房地产销售收入占比分别为 17.70%、3.00% 和 2.99%。

表 6：2017 年建投集团主营业务收入构成

板块	收入（亿元）	占比（%）
能源销售	203.76	76.90
投资收益	46.91	17.70
供水服务	7.94	3.00
商品销售	1.69	0.64
酒店业服务	2.02	0.76
工程收入	2.74	1.04
房地产销售	7.92	2.99
运输及装卸服务	5.06	1.91
综合能源服务	0.88	0.33
其他业务	0.59	0.22
合并抵销	-14.55	-5.49
合计	264.96	100.00

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

具体来看，截至 2017 年末，集团拥有火电权益装机容量 1,911.60 万千瓦，同比增长 7.97%，2017 年火电发电量 437.38 亿千瓦，同比增长 17.08%；拥有风电控股装机容量 334.84 万千瓦，同比增长 19.75%。天然气方面，截至 2017 年末，集团天然气业务覆盖河北省 29 个城市燃气市场，2017 年其天然气销售气量为 18.79 亿立方米。交通方面，截至 2017 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 5,487 公里、79 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 2017 年末，集团已形成自来水设计供应能力 169.8 万吨/天，2017 年集团实际平均供应量为 166.63 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 2017 年末，集团资产总额 1,539.60 亿元，同比增加 10.55%，负债总额 873.70 亿元，同比增加 9.80%；资产负债率为 57.14%，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 2017 年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.20 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，2017 年，随着全社会用电需求的回升，建投集团能源业务发展良好，全年集团实现营业收入 267.91 亿元，同比增长 27.06%。毛利率方面，由于 2017 年火电业务盈利能力有所下降，集团 2017 年营业毛利率同比下降 4.72 个百分点至 31.55%。

偿债能力方面，截至 2017 年末，集团总债务规模为 692.28 亿元，同比增长 11.79%；同期集团 EBITDA 为 115.18 亿元，同比增长 8.49%，总债务/EBITDA 由 5.83 倍上升至 6.01 倍，EBITDA 利息保障倍数微升至 3.68 倍，EBITDA 对债务本息保障能力处于良好水平。此外，2017 年集团经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/利息支出分别为 0.07 倍和 1.49 倍，经营活动净现金流对债务本息的保障能力较上年有所下降。

或有负债方面，截至 2017 年末，建投集团对外担保余额为 4.80 亿元，占集团 2017 年末净资产比例为 0.72%，或有风险可控。此外建投集团无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2018 年 3 月末，建投集团共计获得银行授信额度 1,899 亿元，未使用额度为 1,404.9 亿元，备用流动性充裕。

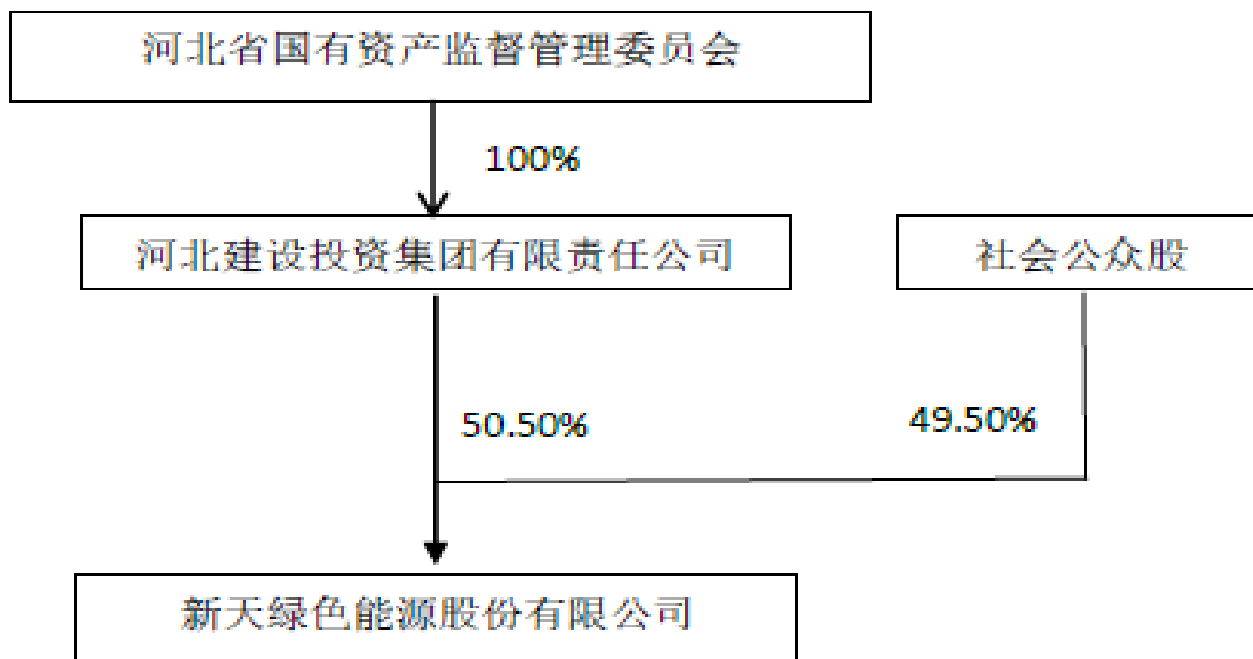
综上所述，建投集团资产规模稳步增长，财务结构较为稳健，整体运营情况良好，且作为河北省国资委下属企业，集团具有强大的股东背景和很强的综合竞争力，能够为本期债券的还本付息提供有力的保障。

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⁺**，评级展望为正面；维持“新天绿色能

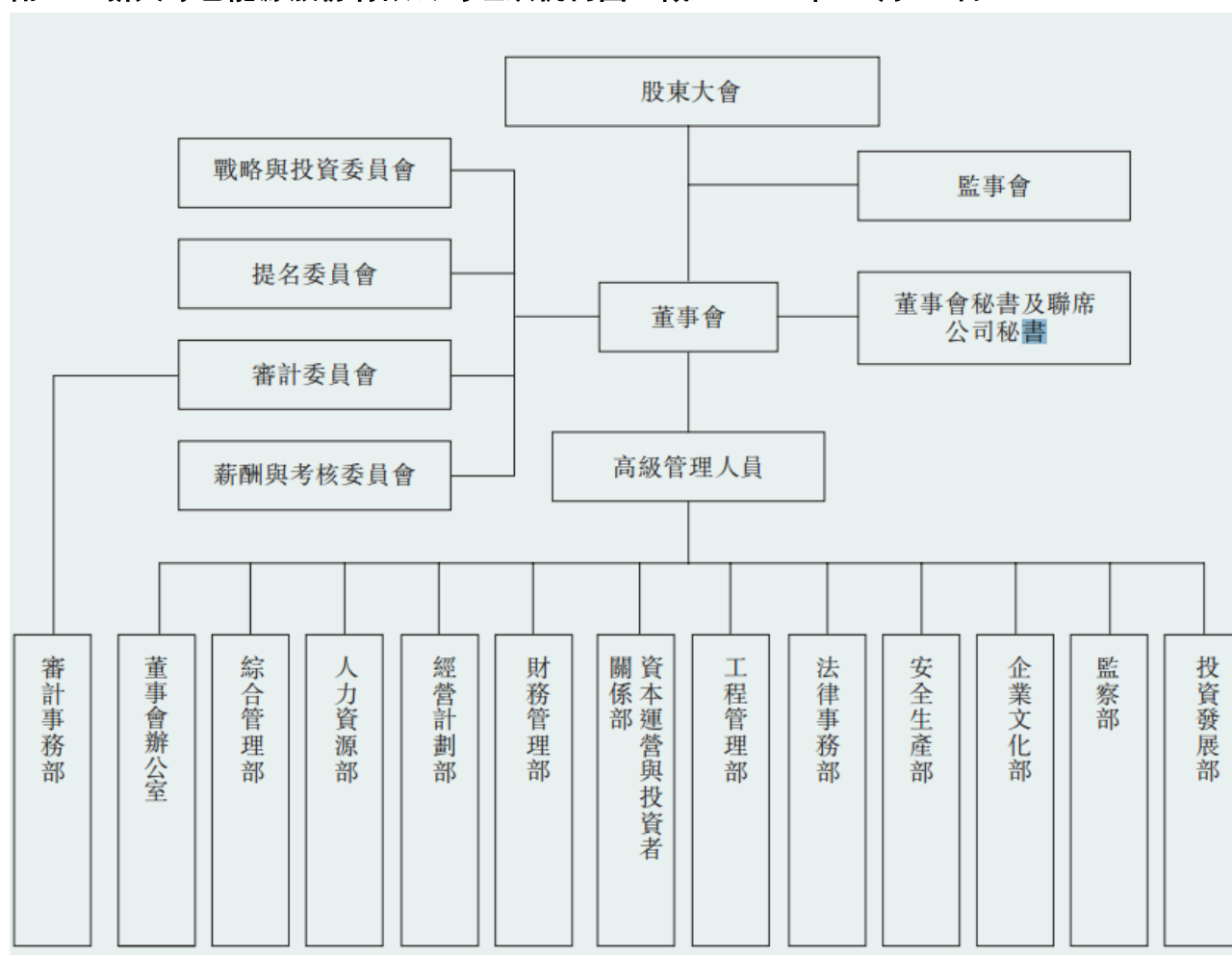
源股份有限公司公开发行 2018 年可续期绿色公司债券（第一期）”信用等级为 **AAA**。

附一：新天绿色能源股份有限公司股权结构图（截至 2017 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 2017 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）	2015	2016	2017
货币资金	313,867.08	149,123.76	212,789.48
应收账款净额	107,727.16	145,279.27	211,067.77
存货净额	4,834.16	4,539.26	4,023.45
流动资产	784,608.37	567,976.76	732,887.00
长期投资	149,048.49	133,274.83	179,071.01
固定资产	949,788.38	1,386,374.94	1,704,311.78
总资产	2,692,350.16	2,937,424.36	3,428,800.99
短期债务	245,891.10	523,453.13	685,153.17
长期债务	1,341,642.76	1,181,213.39	1,336,495.76
总债务（短期债务+长期债务）	1,587,533.86	1,704,666.52	2,021,648.92
总负债	1,802,267.69	1,984,010.08	2,378,690.69
所有者权益合计（含少数股东权益）	890,082.47	953,414.28	1,050,110.31
营业总收入	424,347.84	439,506.47	707,094.89
三费前利润	112,147.20	143,688.95	229,662.58
投资收益	6,580.47	9,164.53	21,477.85
净利润	18,924.58	64,707.67	110,471.63
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	147,475.04	224,976.86	310,807.35
经营活动产生现金净流量	134,672.46	131,839.42	267,482.57
投资活动产生现金净流量	-557,533.85	-362,028.89	-356,981.70
筹资活动产生现金净流量	414,514.62	64,751.94	154,675.72
现金及现金等价物净增加额	-5,914.58	-164,743.32	63,665.72
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率（%）	26.88	33.05	32.79
所有者权益收益率（%）	2.13	6.79	10.52
EBITDA/营业总收入（%）	34.78	50.47	43.96
速动比率（X）	1.70	0.70	0.70
经营活动净现金/总债务（X）	0.08	0.08	0.13
经营活动净现金/短期债务（X）	0.55	0.25	0.39
经营活动净现金/利息支出（X）	2.25	2.56	2.91
EBITDA 利息倍数（X）	1.98	2.90	3.38
总债务/EBITDA（X）	10.76	7.58	6.50
资产负债率（%）	66.94	67.54	69.37
总资本化比率（%）	64.08	64.13	65.81
长期资本化比率（%）	60.12	55.34	56.00

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）	2015	2016	2017
货币资金	619,399.78	694,659.65	696,350.26
应收账款净额	271,114.65	301,057.84	444,059.55
存货净额	156,480.89	184,387.30	187,223.19
流动资产	1,682,648.64	1,813,888.17	2,134,730.80
长期投资	4,301,514.56	5,073,689.49	5,722,025.91
固定资产	4,651,749.32	5,201,766.69	5,774,849.64
总资产	12,407,520.30	13,927,114.69	15,396,049.27
短期债务	608,070.35	1,024,286.55	1,157,045.34
长期债务	5,468,910.98	5,451,314.49	5,765,765.39
总债务（短期债务+长期债务）	6,076,981.34	6,475,601.04	6,922,810.73
总负债	7,190,844.59	7,957,062.97	8,736,987.90
所有者权益合计（含少数股东权益）	5,216,675.71	5,970,051.72	6,659,061.37
营业总收入	2,092,659.75	2,125,464.46	2,696,516.70
三费前利润	836,727.19	754,084.39	832,998.81
投资收益	102,921.47	82,322.67	50,649.88
净利润	419,800.61	425,422.59	376,099.94
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	1,081,607.67	1,062,963.19	1,151,807.36
经营活动产生现金净流量	489,109.17	557,847.22	466,439.01
投资活动产生现金净流量	-1,077,579.64	-1,091,383.05	-1,064,588.58
筹资活动产生现金净流量	246,427.42	607,433.42	603,336.80
现金及现金等价物净增加额	-339,298.59	74,659.60	2,246.98
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率（%）	40.19	36.27	31.55
所有者权益收益率（%）	8.05	7.13	5.65
EBITDA/营业总收入（%）	51.69	50.01	43.71
速动比率（X）	1.03	0.73	0.75
经营活动净现金/总债务（X）	0.08	0.09	0.07
经营活动净现金/短期债务（X）	0.80	0.54	0.40
经营活动净现金/利息支出（X）	1.59	1.88	1.49
EBITDA 利息倍数（X）	3.52	3.59	3.68
总债务/EBITDA（X）	5.62	6.09	6.01
资产负债率（%）	57.96	57.13	56.75
总资本化比率（%）	53.81	52.03	50.97
长期资本化比率（%）	51.18	47.73	46.41

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。