

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主體信用評級報告》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7月20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[2018]1017M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⁺，评级展望为正面。

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

二零一八年七月十九日

2018 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 正面



概况数据

新天绿色能源	2015	2016	2017	2018.3
总资产(亿元)	269.24	293.74	342.88	359.37
所有者权益合计(亿元)	89.01	95.34	105.01	115.57
总负债(亿元)	180.23	198.40	237.87	243.79
总债务(亿元)	158.75	170.47	202.16	208.59
营业总收入(亿元)	42.43	43.95	70.71	30.69
净利润(亿元)	1.89	6.47	11.05	7.66
EBIT(亿元)	7.72	12.91	19.68	--
EBITDA(亿元)	14.76	22.50	31.08	--
经营活动净现金流(亿元)	13.47	13.18	26.75	9.13
营业毛利率(%)	26.88	33.05	32.79	33.70
总资产收益率(%)	3.18	4.58	6.18	--
资产负债率(%)	66.94	67.54	69.37	67.84
总资本化比率(%)	64.08	64.13	65.81	64.35
总债务/EBITDA(X)	10.76	7.58	6.50	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.98	2.90	3.38	--

注:公司财务报表均依据新会计准则编制;2018 年一季度财务报表未经审计;“长期应付款”科目中的融资租赁款等有息债务已调入长期债务,由于 2018 年一季度财务报表未披露长期应付款明细,中诚信国际根据 2017 年年报数据进行调整;由于缺乏相关数据,2018 年一季度部分财务指标无法计算。

分析师

项目负责人:李俊彦 jyli@ccxi.com.cn

项目组成员:李雪玮 xwli@ccxi.com.cn

电话:(010)66428877

传真:(010)66426100

2018 年 7 月 19 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⁺,评级展望为正面。

近年来,公司持续获得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”)在项目资源获取以及资金等方面的有力支持;同时,公司装机规模持续增长,加之不断增长的用电需求和来风情况,使得公司机组利用效率处于全国较高水平;天然气管网覆盖面积稳步提升,保持一定的垄断优势,2017 年以来受益于煤改气等影响,天然气销售规模稳步提升;而售电量和售气量的增长,使得公司收入规模大幅提升,偿债能力有所增强;未来持续增长的下游需求将带动公司发电量和售气量进一步增长,从而推动公司收入规模和利润规模进一步提升;另外,公司继续保持了畅通的融资渠道。中诚信国际也将持续关注应收账款回收、天然气体制改革进展以及资金压力等因素对公司稳定运营和整体信用状况的影响。

优势

- **区域优势以及股东支持。**随着国家能源结构的不断调整,河北省用电量和用气量持续攀升。公司控股股东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。而公司作为河北建投风电以及天然气业务的主要运营主体,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较多有力支持。
- **装机规模持续扩大。**随着在建项目的陆续投产运营,截至 2018 年 3 月末公司控股风电装机容量增长至 340.39 万千瓦。公司机组主要集中于河北省内的张家口和承德等风资源及电量消纳较好地区,对公司风电机组利用效率形成一定支撑,2015~2017 年公司机组利用小时数分别为 1,887 小时、2,195 小时和 2,392 小时,均高于全国平均水平。另外,截至 2017 年末,公司累计取得国家核准计划装机容量 639.88 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,销售规模稳步提升。**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。随着在建管网工程的不断推进,公司管网覆盖面积持续提升,同时受益于实体经济回暖以及“煤改气”政策影响,2017 年公司天然气销售量同比大幅增长 69.13%。未来随着全国大气治理力度的不断加强,河北省“煤改气”将持续推进,新增的用气需求将为公司天然气销售业务的增长奠定良好基础。
- **收入规模大幅提升,偿债能力有所增强。**受益于发电量以及天然气售气量的增长,公司收入规模及净利润均逐年增长。受益于此,2017 年以来公司 EBITDA 及经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力同比增强。未来持续增长的下游需求将带动公司发电量和售气量进一步增长,从而推动公司收入规模和利润规模进一步提升。

- **融资渠道畅通。**公司与金融机构保持良好合作关系，截至 2018 年 3 月末，公司共获得各银行综合授信额度 539.68 亿元，其中未使用额度 384.72 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

- **应收账款回收情况。**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，公司电费补贴款到位滞后；同时公司天然气业务部分下游客户因经营困难而拖欠燃气费，公司每年计提一定坏账准备。中诚信国际将持续关注电费补贴到位以及天然气账款回收情况对公司业务运营的影响。
- **天然气体制改革进展。**近年来国家发改委、能源局陆续发布天然气体制改革相关政策，不断推进天然气价格市场化改革，2017 年公司天然气售价小幅下降 0.015 元/立方米。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。
- **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。

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关问题的批复》(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2018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2018年3月末,公司控股风电装机容量340.39万千瓦;截至2017年末公司累计运营管道增长至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16座分输站、10座门站,市场份额约占河北省的三分之一,具有一定规模优势。

截至2017年末,公司总资产342.88亿元,所有者权益105.01亿元,资产负债率69.37%;2017年,公司实现营业总收入70.71亿元,净利润11.05亿元,经营活动净现金流26.75亿元。

截至2018年3月末,公司总资产359.37亿元,所有者权益115.57亿元,资产负债率67.84%;2018年1~3月,公司实现营业总收入30.69亿元,净利润7.66亿元,经营活动净现金流9.13亿元。

宏观经济与政策环境

在全球经济持续复苏、国内改革效果继续显现背景下,2018年中国经济平稳开局。但经济运行结构性矛盾仍存,内外约束加大,生产需求两端均存在放缓隐忧,全年下行压力将大于2017年。不过,民间投资回暖及新动能较快发展等因素增强了经济韧性,中国经济企稳基调并未改变。

图1: 中国GDP增速



资料来源: 国家统计局

一季度, GDP 同比增长 6.8%, 与去年三、四季度持平,但低于去年同期 0.1 个百分点;名义 GDP 同比增长 10.2%, 较去年底回落超过 1 个百分点。从生产端来看,规模以上工业与制造业增长走势分化,采暖季环保限产措施结束并没有带动工业增加值回升,制造业同比走弱。从需求端来看,基建投资增速同比回落超过 10 个百分点,制造业投资持续低迷,房地产投资逆势回升、民间投资回暖依旧难以阻挡投资增速下行趋势;以社会消费品零售总额计算的消费弱于去年同期;进口虽然平稳但出口在 3 月份再现负增长,带动一季度出口对经济增长的贡献率重回负区间;新增社融较去年同期出现明显收缩,实体经济融资需求现走弱迹象,但一季度资金面较为宽松,债券融资回暖带动直接融资回升,宏观控杠杆背景下居民部门人民币贷款同比收缩,居民部门降杠杆初见成效。从价格水平来看,CPI 虽然在 2 月份出现较大幅度攀升但 3 月份再次回落,PPI 涨幅持续收缩,通胀担忧减弱。总而言之,一季度经济开局平稳中隐忧已现,其发展势头值得高度关注。

后续宏观经济走势面临四方面不确定性。一是

春节假期因素的消退、采暖季限产措施的结束并没有带动生产如期回升，终端需求回暖存疑，后续工业增长依然存在不确定性；二是投资面临多重制约：地方政府债务监管趋严加压基建投资，制造业投资面临去产能力度边际减弱和国企去杠杆的双重掣肘，主要由土地购置费带动的房地产投资的快速增长对 GDP 的拉动作用有限。三是居民部门杠杆率攀升、居民收入增长放缓将制约消费增长与升级。四是出口面临中美贸易冲突加剧、人民币汇率总体上扬、全球经济回暖势头放缓等多方面挑战。

展望 2018 年，中国宏观经济面临内外“双重约束”带来的下行压力。从内部环境看，地方政府债务监管趋严给投资尤其是基建投资带来较大压力。从外部环境来看，一方面，世界经济复苏势头减弱，贸易摩擦升级，外部需求下滑，前期外需的改善难以为继；另一方面，全球资产泡沫同步化，国际金融风险加大。但值得一提的是，当前我国经济运行中，民间投资回暖势头明显，新动能持续保持较快增长，经济增长韧性仍存，中国经济企稳基调仍未改变。

随着我国经济运行内外环境的变化，宏观调控政策有所微调，在货币政策稳健中性基调下，今年以来央行推出 CRA 并三次结构性降准。但稳增长、防风险“双底线”思维未变，宏观政策“稳中求进”。4 月 23 日政治局会议重提扩大内需，以保持宏观经济平稳运行，为风险防范、结构调整与改革开放提供良好环境；此次政治局会议还强调了推动信贷、股市、债市、汇市、楼市健康发展，同时 4 月初召开的中央财经委首次会议明确“结构性去杠杆”思路，将地方政府和国有企业去杠杆作为重点，防风险继续走向纵深，思路进一步清晰；此外，支持海南建设自由贸易试验区等措施释放了深化改革开放的强烈信号，对外开放有望获得进一步推进。

中诚信国际认为，2018 年防风险、促改革有望取得进一步突破，社会资源配置将进一步优化，中国经济增长质量有望得到进一步提升。

行业及区域环境

电力行业概况

电力行业的发展与宏观经济走势息息相关。

2012 年以来随着我国经济发展步入新常态，用电增长有所放缓，根据中国电力体制联合会（以下简称“中电联”）相关数据，全社会用电量增长水平总体远低于改革开放以来的增长水平，其中 2015 年同比仅增长 1.0%，创近年来新低。但进入 2016 年以后，受实体经济运行稳中趋好、夏季高温天气以及上年同期基数较低等因素影响，全国全社会用电量增速明显提高，当期全社会用电量为 5.92 万亿千瓦时，同比增长 5.0%，增速比上年同期提高 4.0 个百分点。2017 年用电需求维持 2016 年以来的高速增长态势，全社会用电量同比增长 6.6% 至 6.3 万亿千瓦时，增速与上年同期相比提高了 1.6 个百分点。2018 年 1~3 月全国全社会用电量 1.59 万亿千瓦时，同比增长 9.8%，为 2013 年三季度以来季度用电量最高增长水平，主要是由于天气寒冷，且近年来“煤改电”居民取暖工程快速推进，叠加年初部分地区天然气供应紧张，进一步放大了气温对用电需求的拉动；同时电能替代快速推广、新兴产业用电保持快速增长等因素进一步拉动用电增长。

从电源投资和装机规模来看，随着装机规模的持续增长，电力市场供应能力总体富余，加之国家对能源结构的调整效果开始显现，2016 年以来电源投资有所放缓，当期电源投资完成额为 3,429 亿元，同比下降 12.90%，全国新增装机增速降至 -8.5%，截至 2016 年末的全国发电装机容量为 16.5 亿千瓦，同比增长 8.2%，增速比上年同期下降 2.4 个百分点。进入 2017 年以后，电源投资继续放缓，全年电源投资完成额仅为 2,700 亿元，同比下降 20.80%，为近年来最低水平，受此影响，全国发电装机增速亦持续放缓，截至 2017 年末，全国发电装机容量为 17.8 亿千瓦，同比增长 7.6%，增速同比下降 0.6 个百分点。2018 年 3 月末全国 6000 千瓦及以上电厂发电装机容量 17.1 亿千瓦，同比增长 6.1%，增速较上年同期持续降低 1.6 个百分点。从装机结构来看，火电机组在我国电源结构中仍占据主力地位，但受节能减排及火电去产能等因素影响，加之以风电、太阳能发电为代表的清洁能源发电受到政策的扶持，近年来非化石能源发电装机（包括可再生能源及核电）规模快速增长，其在中国发电装机中所占比例也持续上升，装机结构清洁化趋势明显。根据中电联统计数

据，截至2017年末，我国非化石能源装机合计6.71亿千瓦，同比上升13.51%；非化石能源装机占全部装机的比重达到37.76%，同比上升1.98个百分点。2018年以来，化解煤电过剩产能顺利推进，从严控制煤电新增规模效果明显，2018年1~3月新增非化石能源发电装机1852万千瓦，占新增总装机的74.3%，创历年新高，同比提高24.9个百分点；基建新增煤电420万千瓦，同比减少57.3%。

图2：2011年以来我国电力消费与发电装机增长情况



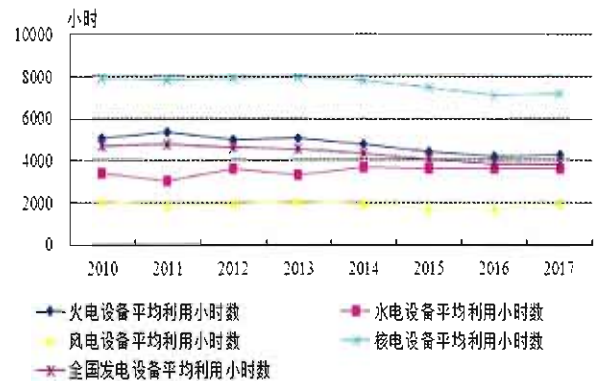
资料来源：中国电力企业联合会，中诚信国际整理

我国发电设备利用小时数与宏观经济的周期性变化及电力供需关系密不可分，2016年以来，宏观经济稳中向好，用电需求显著回升，同时电源投资放缓使得装机增速有所下降，2016年全国6,000千瓦及以上电厂设备利用小时数为3,785小时，同比下降203小时，降幅开始缩窄。进入2017年以后，电力供需延续了2016年以来的总体态势，在用电需求保持平稳较快增长、装机增速放缓及弃风、弃光问题明显改善等因素的综合作用下，全年全国6,000千瓦及以上电厂发电设备利用小时数为3,786小时，机组利用效率下降的趋势得到了一定缓解。分电源来看，得益于用电需求增长、火电投资放缓及来水偏少为火电出力腾出空间等因素，2017年全国6,000千瓦及以上火电设备利用小时数同比上升23小时至4,209小时，全国全口径火电发电量同比上升5.18%至45,513亿千瓦时；水电方面，2017年，受全国范围来水同比偏少的影响，全国6,000千瓦及以上水电设备利用小时数为3,579小时，同比下降40小时，全国全口径水电发电量为11,945亿千瓦时，同比上升1.68%；风电及光伏发电方面，受益于弃风、弃光问题的明显改善，2017年以来我国风电、光伏发

电利用小时有所回升，全年全国6,000千瓦及以上风电设备利用小时为1,948小时，同比大幅上升203小时，全国全口径风电发电量3,057亿千瓦时，同比上升26.90%，太阳能发电设备利用小时为1,204小时，同比上升74小时，受装机规模大幅度提高影响，全国全口径太阳能发电量1,182亿千瓦时，同比上升77.74%；核电方面，受益于优先发电权和保障性收购政策，2017年全国6,000千瓦及以上核电设备利用小时为7,108小时，同比上升48小时，全国全口径核电发电量2,483亿千瓦时，同比上升16.46%。为进一步促进弃风、弃光问题的缓解，2018年国家电网有限公司（以下简称“国家电网”）和中国南方电网有限责任公司（以下简称“南方电网”）分别制定了促进清洁能源消纳的22项和24项工作措施，使得2018年1~3月弃风、弃光问题延续改善趋势，无弃水电量；2018年1~3月全国发电设备利用小时为922小时，同比提高34小时；其中并网火电、水电、太阳能发电、风电、核电设备利用小时分别为1,089小时、617小时、289小时、592小时和1,690小时。

图3：2010年以来全国电力设备利用小时数情况

(单位：小时)



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信国际整理

随着电力体制改革继续推进，2017年市场化交易电量大幅增长。根据中电联所披露信息，2017年，市场化交易电量累计1.63万亿千瓦时，同比增长45%；全国电力市场化交易电量占全国电网销售电量比重（即销售电量市场化率）达到33.5%左右，华北、南方、西北三个区域销售电量市场化率均超过了35%，处于较高水平；分省区来看，全国市场交易电量规模排序前三名的省份分别为江苏省（1,618亿千瓦时）、广东省（1,471亿千瓦时）和浙

江省（1,302亿千瓦时），而全国销售电量市场化率排序前三名的省份是蒙西（68.5%）、云南（65.7%）和贵州（54.0%）；省间（含跨区）市场化交易方面，全国省间交易电量占市场化交易电量比重达到17.9%，其中，华北和华东区域省间市场电量占市场化电量比重较高，分别达到24.3%和24.9%。与此同时，近年来各类电源标杆上网电价亦有所下调，二者综合作用下，发电企业上网电价整体有所下降。

中诚信国际认为，2017年以来，我国全社会用电需求保持稳定增长；电力市场供应总体富余，电源投资增速有所放缓，装机增速也随之下降，而非化石能源装机占比有所提升，区域布局得到优化；此外，机组利用小时数连年下降的态势在用电需求回暖和电源投资放缓的双重作用下有所缓解；而随着电力体制改革继续推进，市场化交易电量大幅增长，加之近年来标杆上网电价下调，发电企业上网电价整体有所下降。

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。2017年4月，国家发改委公布《关于加快推进天然气利用的意见》（征求意见稿，发改能源【2017】1217号），提出将天然气培育成为我国现代清洁能源体系主体能源之一，至2020年，天然气在一次能源消费结构中的占比拟达到10%左右，地下储气库形成有效工作气量达148亿立方米。至2030年，将天然气在一次能源消费中的占比提高至15%左右，地下储气库形成有效工作气量达350亿立方米以上；其中，城镇燃气中天然气利用规模600亿~700亿立方米，车船用天然气利用规模500亿~600亿立方米，配套建设车用加气站1.20万座，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1.50亿千瓦，天然气利用规模约1,000亿立方米的总体目标。

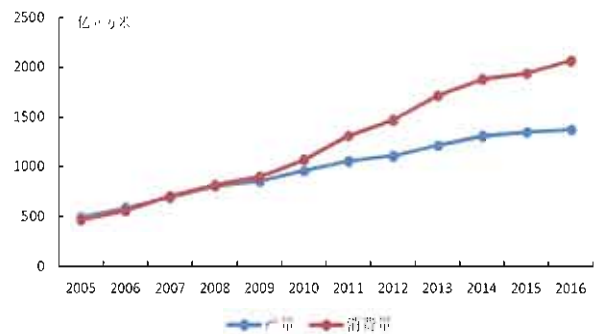
2016年，我国城市用气人口达到45,684.6万人，

燃气普及率达到95.75%¹，较上年增长0.45个百分点。目前，城市燃气中应用最广泛的是天然气，2016年天然气用气人口30,855.60万人，占城市用气人口的67.54%；其次是液化石油气，2016年液化石油气用气人口为13,743.8万人，占城市用气人口的30.08%；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，2016年人工煤气用气人口仅为1,085.2万人，占城市用气人口的2.38%。

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。2010~2016年期间，天然气供应气总量年平均增幅为15.80%，明显高于液化石油气和人工煤气的增长速度；2016年，天然气供气总量达到1,172亿立方米。

从供需关系来看，2016年，我国天然气产量为1,371亿立方米，天然气消费量为2,058亿立方米，供需存在一定缺口。近年来供需缺口仍呈扩大趋势，2016年，天然气对外依存度²约为33.38%。

图4：2005-2016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2016年末，我国天然气

¹数据来源：住房和城乡建设部《2016年城乡建设统计公报》

²天然气对外依存度=天然气进口量/天然气消费量

管道长度为 55.1 万公里，其中长输管道长度已超过 8.1 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 2016 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、新粤浙和中俄天然气管线，上述 3 条管线总长度约 1.5 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。

同时，国家发改委于 2014 年 4 月指出，对所有已通气城市均应在 2015 年底之前建立起居民生活用气阶梯价格制度，将居民用气价格划分为三档，各档具体气量和气价由各地结合当地实际情况确定。

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，具有稳定气源、市场份额较

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燃气企业具备较强的信用实力。同时，随着天然气价格市场化改革持续推进，我国能源领域供给侧结构性改革初见成效，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

2017 年以来，受工业供需关系改善以及持续高温天气等因素影响，全社会用电量增速同比有所提升，受益于稳中向好的宏观经济和电能替代继续推进，预计未来一段时间内全社会用电量仍将保持平稳较快的增长水平

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。

我国电力消费结构中，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%³；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，是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

³ 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》。

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%。

从用电增长动力看，2017 年以来，随着企业产能利用率的回升，第二产业对全社会用电量的增长提供了较高的贡献率；2017 年，第二产业、第三产业和城乡居民生活用电量对全社会用电量贡献率分别为 60.0%、21.8%和 16.1%；其中重工业和轻工业用电增长对全社会用电量增长的贡献率分别为 45.9%和 12.5%。

图 5：2012 年以来中国分产业电力消费增速（单位：%）



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，2017 年以来，受工业供需关系改善以及持续高温天气等因素影响，全社会用电量增速同比有所提升。而受益于宏观经济稳中向好及电能替代继续推进等因素，预计未来一段时间内全社会用电量仍将保持平稳较快的增长水平。

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；此外，未来风电平价上网为大势所趋

由于我国配套电网建设一直相对滞后，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”⁴地区）风电出力受到了较大限制，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。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、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。截至 2017 年末，全国累计并网装机容量达 1.64 亿千瓦，同比增长 10.5%，但增速同比下降 2.7 个百分点。从区域分布来看，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。2018 年 3 月国家能源局发布《2018 年度风电投资监测预警结果》，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。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，预计未来一段时间内风电装机增速或将有所回升，但风电重点仍在布局调整方面，新增装机将主要集中在中东部和南部地区，“三北”地区装机增速将持续放缓。

随着促消纳政策的逐步落实，加之全社会用电量保持平稳较快增长速度，2017 年全国弃风限电得到了显著缓解。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

⁴ “三北”地区即华北、东北及西北三个区域。

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，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。中诚信国际认为，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。

另外，财政补贴方面，2018 年 6 月 11 日，财政部、发改委和能源局联合发文公布第七批可再生能源电价附加资金补助目录，此次补贴目录中风电项目规模约 818.44 万千瓦，其中约有 677.16 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。

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。中诚信国际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。

河北省经济概况

受全国经济形势变化的影响，2017 年以来，河北省经济发展趋于稳定。2017 年河北省实现生产总值 35,964.0 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下滑 0.1 个百分点；其中，第一产业增加值 3,507.9 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 17,416.5 亿元，增长 3.4%；第三产业增加值 15,039.6 亿元，增长 11.3%。2018 年 1~3 月，河北省实现生产总值 7,564 亿元，同比增长 6%，同比小幅下降 0.5 个百分点。

财政收入方面，2017 年河北省居民消费价格同比上涨 1.7%，增速同比上升 0.8 个百分点；全部财政收入 5,086.9 亿元，同比增长 16.4%，增速同比增长 8.4 个百分点，其中一般公共预算收入 3,233.3 亿元，增长 13.5%，税收收入 2,199.0 亿元，增长 10.2%；一般公共预算支出 6,615.2 亿元，增长 9.1%。

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，2017 年全社会固定资产投资完成 33,406.8 亿元，同比增长 5.2%，增速持续放缓。

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。2017 年全社会用电需求持续回升，使得发电量随之有所回升。2017 年河北省用电量为 3,441.74 亿千瓦时，同比增长 5.43%，增速同比上升 2.63 个百分点；同年，河北省实现发电量 2,777.30 亿千瓦时，同比增长 3.7%。

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国石油天然气集团公司（以下简称“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天然气通过其拥有的邯郸—涿洲长途高压输送管道供应。2015~2017年河北全省天然气产量分别为17.50亿立方米、10.43亿立方米和7.40亿立方米，呈逐年下降态势。

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

一定的区域优势和雄厚的股东背景

近年来国家不断加强大气环境治理，控制煤炭消费总量，能源利用方式不断改善，清洁能源占比不断提升。其中，电力方面，2017年9月河北省发改委出台《河北省“十三五”电力发展规划》，规划到2020年，燃气发电装机容量达400万千瓦，新能源发电装机容量达3,680万千瓦（其中，风电装机容量达2,100万千瓦以上），占总装机容量的35%以上。同时，随着宏观经济的企稳回升，河北省内用电需求大于供给，这将为新增装机的利用效率提供一定支撑。燃气方面，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2019年北方清洁取暖率达50%，2021年达70%。根据国家政策，河北省“煤改气”和“油改气”工程不断推进，同时随着燃气发电规模的不断提升，省内天然气需求量将不断攀升。公司所处区域较好，为公司经营发展奠定了良好的基础。

公司控股股东河北建投是河北省内最大的国有投资公司，肩负着河北省电力、天然气、交通以及水务等建设与运营的重任，在河北省内规模优势明显，具有很强的竞争力。公司作为河北建投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设的大力支持。

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。2017年末公司控股风电装机容量为334.84万千瓦，权益装机容量为302.39万千瓦；公司累计取得国家核准计划装机容量639.88万千瓦，其中核准未开工项目装机容量243.46万千瓦。2017年公司风电机组利用小时数2,392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2017年末公司累计运营管道增长至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16座分输站、10座门站，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。2017年公司实现营业总收入70.71亿元；其中，天然气销售收入和风电销售收入分别为37.88亿元和30.04亿元，分别占营业总收入的53.57%和42.48%。2018年1~3月，公司实现营业总收入30.69亿元，其中，天然气销售收入和风电销售收入分别为19.65亿元和10.18亿元。

图6：2017年公司营业总收入构成



资料来源：公司财报

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，2017年末公司控股风电装机容量为334.84万千瓦，权益装机容量为302.39万千瓦；2018年3月末公司控股风电装机容量进一步增长至340.39万千瓦。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、秦皇岛和唐山，省外风电项目分布在山西和新疆等地；其中，截至2018年3月末河北省内装机容量占总装机容量的84.39%，良好的区域布局为公司机组利用效率提供一定支撑。

表1：截至2018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)
河北省	
张家口区域风电场	141.68
承德区域风电场	119.52
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
唐山区域风电场	6.40
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
内蒙古	
科右前旗区域风电场	4.93
山东省	
莒南区域风电场	4.00
合计	340.39

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。2015~2017年及2018年1~3月，公司风电机组利用小时数分别为1,887小时、2,195小时、2,392小时和796小时，均高于全国及河北省平均水平；近年来，受益于机组所在区域来风情况较好，公司风电利用小时数逐年增长。中诚信国际将持续关注公司风电消纳问题。

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。2015~2017年及2018年1~3月，公司发电量分别为31.61亿千瓦时、45.85亿千瓦时、67.37亿千瓦时和24.81亿千瓦时，售电量分别为29.21亿千瓦时、40.44亿千瓦时、65.99亿千瓦时和23.71亿千瓦时，受益于装机规模和利用效率的提升，均呈逐年增长态势。

电价方面，由于公司风电场所处地理位置多属II类资源区，受国家电价调整政策⁵的影响，风电

⁵2015年12月国家发改委出台了《关于完善陆上风电光伏发电上网标杆电价政策的通知》，2016年1月1日后核准的以及2016年前核准但于2017年底前仍为开工建设的陆上风电项目，全国I类、II类、III类和IV类资源区分别执行每千瓦时0.47元、0.50元、0.54元和0.60元的电价标准，其中I类、II类和III类资源区均较2015年下降0.02元/千瓦时；2016年1月1日以后备案以及2016年以前备案但于2016年6月30日以前仍未全部投运的光伏项目，全国I类、II类和III类资源区分别执行每千瓦时0.80元、0.88元和0.98元的电价标准，分别较2015年下降0.1元/千瓦时、0.07元/千瓦时和0.02元/千瓦时。

2016年12月国家发改委出台了《关于调整光伏发电陆上风电标杆上网电价的通知》，2017年1月1日以后备案以及2017年以前备案但于2016年6月30日以前仍未全部投运的光伏项目，全国I类、II类和III类资源区分别执行每千瓦时0.65元、0.75元和0.85元的电价标准，分别较2016年下降0.15元/千瓦时、0.13元/千瓦时和0.13元/千瓦时；并未对2017年陆上风电电价进行调整，但对2018年1月1日后核准的以及2018年前核准但于2019年底前仍为开工建设的陆上风电项目，全国I类、II类、III类和IV类资源区分别执行每千瓦时0.40元、0.45元、0.49元和0.57元的电价标准，分别较2016年下降0.07元/千瓦时、0.05元/千瓦时、0.05元/千瓦时和0.03元/千瓦时。

2017年12月国家发改委出台了《关于2018年光伏发电项目价格政策的通知》，2018年1月1日以后备案以及2018年以前备案但于2018年6月30日以前仍未全部投运的普通光伏电站项目，全国I类、II类和III类资源区分别执行每千瓦时0.55元、0.65元和0.75元的电价标准，均较2016年下降0.10元/千瓦时；村级光伏扶贫电站全国I类、II类和III类资源区分别执行每千瓦时0.65元、0.75元和0.85元的电价标准；普通光伏项目和分布式光伏扶贫项目补贴标准分别为0.37元/千瓦时和0.42元/千瓦时，同比降低0.05元/千瓦时。

标杆上网电价逐年下降，另外随着市场化交易的不断加大，2017 年以来公司上网电价呈下降态势，2015~2017 年及 2018 年 1~3 月，公司风电上网电价分别为 0.559 元/千瓦时、0.562 元/千瓦时、0.532 元/千瓦时和 0.502 元/千瓦时。另外，为推进风电、光伏电价 2020 年实现平价上网，国家进一步下调 2018 年风电和光伏标杆电价，同时随着新能源机组市场化力度不断加大，预计未来公司风电机组平均电价将持续下降。中诚信国际将持续关注电价调整政策以及市场化交易对公司风电业务运营状况的影响。补贴方面，受补贴到位滞后的影响，目前公司仍有较大规模的应收补贴款。

表 2：近年来公司控股风电运营情况

指标	2015	2016	2017	2018.3
控股装机容量(万千瓦)	209.36	279.62	334.84	340.39
发电量(亿千瓦时)	31.61	45.85	67.37	24.81
售电量(亿千瓦时)	29.21	40.44	65.99	23.71
设备利用小时数(小时)	1,887	2,195	2,392	796
上网电价(元/千瓦时)	0.559	0.562	0.532	0.502

资料来源：公司提供

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。随着在建新疆以及黑龙江地区光伏电站的陆续投产，截至 2017 年末，公司已投产光伏电站控股装机容量为 8.10 万千瓦，规模相对较小。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。公司部分光伏电站分布在弃光情况相对严重的三北地区，中诚信国际将持续关注公司光伏电量消纳情况以及在建项目推进情况。

整体来看，近年来公司装机规模持续提升，且机组主要分布在风资源及电量消纳较好地区，对公司风电机组利用效率形成一定支撑。受益于装机容量提升以及来风情况较好，公司发电量逐年增长。但受电价调整政策以及市场化交易等因素影响，公司上网电价持续下降。中诚信国际将持续关注风电机组区域来风及电价调整政策等因素对公司风电业务运营的影响。

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 2017 年末，公司拥有 6 条长输管道、9 条高压分支管道、29 个城市燃气项目、16 座分输站、10 座门站、7 座 CNG 加气站、7 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 年末公司累计运营管道增长至 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。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石油。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，此后公司与中国石油天然气股份有限公司华北天然气销售分公司在每年年末根据公司当年度实际用气量及下一年度的计划用气量来最终确定下一年度的年度供气量，并签署供销协议，保证公司天然气的供气稳定。其他气源方面，冀中十县管网工程一期及山西黎城—河北沙河煤层气管道工程接入中国石油化工集团公司（以下简称“中石化”）气源；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；公司还与中石油签订长期合同，取得了陕京二线安平开口权；另外，2017 年为缓解河北省因冬季供暖出现的供气紧张局面，公司增加了 LNG 外采气作为补充气源。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。

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。公司下游客户以工业用户为主，2015~2017 年及 2018 年 1~3 月，公司天然气销售量分别为 11.27 亿立方米、11.11 亿立方米、18.79 亿立方米和 8.69 亿立方米；其中，2016 年工业客户需求萎缩，但受益于城市燃气项目的积极推进，公司天然气售气量同比基本持平；2017 年以来环保要求不断加强，受益于实体经济回暖以及“煤改气”政策影响，公司天然气销售量同比大幅

增长 69.13%。从销售模式看，2017 年公司天然气批发和零售的占比分别为 58.12%和 37.20%。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	2015	2016	2017	2018.3
销售气量	11.27	11.11	18.79	8.69
购买天然气	11.27	11.11	18.79	8.69

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。2016 年国家发改委、能源局陆续发布《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)》、《天然气管道运输定价成本监审办法(试行)》以及《关于加快推进天然气利用意见》(征求意见稿)，等政策，2017 年国家发改委相继出台了《关于加强配气价格监管的指导意见》以及《关于降低非居民用天然气基准门站价格的通知》等文件，天然气价格市场化改革不断加快。2017 年公司加权平均天然气售价为 2.015 元/立方米，同比下降 0.015 元/立方米。

LNG、CNG 方面，2017 年公司审慎发展该方面业务，随着安平 CNG 母站投产，截至 2017 年末公司累计运营 CNG 母站 7 座，CNG 子站 7 座。

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。2017 年以来，随着在建管网工程的不断推进，公司管网覆盖面积逐年提升。同时，受益于实体经济回暖以及“煤改气”政策影响，公司天然气销售量同比大幅增长，但受天然气改革的影响，公司天然气销售价格同比小幅下降。中诚信国际也将持续关注天然气改革以及账款回收等因素对公司天然气业务运营的影响。

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。天然气方面，公司将继续按照“积极争取参与上游、全力以赴控制中游、择优稳妥发展下游”的战略定位，着力在资源调配通道、气量提升以及主管干线建设中取得突破。

公司拥有多个在建、拟建项目，主要为风电项目建设。截至 2017 年末公司累计取得国家核准计划风电装机容量 639.88 万千瓦，其中核准未开工风电项目装机容量 243.46 万千瓦。截至 2018 年 3 月末，公司主要在建风电项目总装机容量为 80.75 万千瓦。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。另外，公司还于河北省唐山开发投资建设海上风电，规划总装机容量 30 万千瓦，配套建设一座 220 千伏海上升压站、42 公里 220 千伏海底电缆以及 6.5 公里 220 千伏陆上架空线路等附属设施，该项目计划总投资 58.44 亿元，计划于 2019 年 6 月投产运营。中诚信国际将持续关注海上风电建设进度及投运后盈利情况。

天然气项目方面，截至 2018 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，2018 年 3 月末公司已投入 2.57 亿元，计划于 2018 年 12 月建成投产。

截至 2018 年 3 月末，公司主要在建项目预算总投资 111.63 亿元，已投资 29.19 亿元，2018 年计划投资 45.63 亿元。

表 4：截至 2018 年 3 月末公司主要在建项目情况

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)	
					2018	2019
河北丰宁关道梁风电厂工程	4.8	4.02	0.07	2019.4	2.05	0.85
河北建投丰宁森吉图风电场（三期）项目	15	14.73	4.80	2018.12	5.00	1.50
河北丰宁大营子风场工程	4.8	4.05	0.33	2019.7	1.85	0.90
荥阳飞龙顶风电场工程	4.95	4.83	3.15	2018.10	1	0.6
卫辉东拴马风电场工程	4.8	4.40	1.02	2018.12	2.1	0.7
通道三省坡风电场工程	4.4	4.35	0.62	2019.6	2.1	0.8
江苏盱眙洪泽风电场工程	7.2	6.28	0.85	2019.6	3.71	0.5
唐山乐亭菩提岛海上风电项目示范工程	30	58.44	13.75	2019.6	24.17	13.96
承德围场东台子风电场项	4.8	4.78	2.03	2018.12	2.45	0.30
冀中十县管网工程（二期）	--	5.75	2.57	2018.12	1.20	1.15
总计	80.75	111.63	29.19	--	45.63	21.26

资料来源：公司提供

总体看，公司未来几年战略规划明确，主业经营突出。虽然在建、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，公司电力及天然气资产规模将进一步提升，收入和盈利水平有望进一步增强。同时，中诚信国际将持续关注公司海上风电投资建设进度及投运后盈利情况。

管理

产权结构

截至 2018 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 2017 年末，公司纳入合并财务报表范围的二级子公司共有 29 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》、《关联交易办法》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 2015~2017 年度财务报告以及公司提供的未经审计的 2018 年一季度财务报表。公司财务报表均依照新会计准则编制。

为计算有息债务，中诚信国际将“长期应付款”科目中的融资租赁款等有息债务已调入长期债务，由于 2018 年一季度财务报表未披露长期应付款明细，中诚信国际根据 2017 年年报数据进行调整。

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，2015~2017 年末及 2018 年 3 月末，公司资产总额分别为 269.24 亿元、293.74 亿元、342.88 亿元和 359.37 亿元。从资产结构来看，公司以非流动资产为主，近年来非流动资产占总资产的比重均在 70% 以上。非流动资产中，由于公司属于资本密集型企业，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；2015~2017 年末及 2018 年 3 月末分别为 148.63 亿元、195.65 亿元、223.70 亿元和 226.05 亿元，占非流动资产的比重均在 77% 以上。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，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 年末公司已收回欠款 2.33 亿元。但新能源补贴到位滞后，使得公司应收账款逐年增长，2015~2017 年末及 2018 年 3 月末，公司应收账款分别为 10.77 亿元、14.53 亿元、21.11 亿元和 24.93 亿元。中诚信国际将持续关注公司应收账款回收情况。

随着在建项目投资不断加大，公司负债规模逐年增长，2015~2017 年末及 2018 年 3 月末，公司负债总额分别为 180.23 亿元、198.40 亿元、237.87 亿元和 243.79 亿元；同期，公司总债务分别为 158.75 亿元、170.47 亿元、202.16 亿元和 208.59 亿元，亦呈逐年增长态势。公司债务以长期债务为主，2015~2017 年末及 2018 年 3 月末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.18、0.44、0.51 和 0.39；受长期借款陆续于一年内到期及超短期融资券到期偿付的影响，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 7：2015~2017 年末及 2018 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，2015~2017 年末及 2018 年 3 月末，公司所有者权益分别为 89.01 亿元、95.34 亿元、105.01 亿元和 115.57 亿元，受益于未分配利润的不断累积，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，2015~2017 年，公司向股东现金分红分别为 1.15 亿元、0.77 亿元和 2.64 亿元。

财务杠杆方面，2015~2017 年末及 2018 年 3 月末，公司资产负债率分别为 66.94%、67.54%、69.37% 和 67.84%，总资本化比率分别为 64.08%、64.13%、65.81% 和 64.35%。近年来虽然公司债务规模持续提升，但受益于利润规模的大幅提升，未分配利润不断累积，所有者权益持续增长，使得公司负债率水平维持稳定。

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，但所有者权益的不断增长，使得公司杠杆水平较为稳定。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

2015~2017 年，公司分别实现营业总收入 42.43 亿元、43.95 亿元和 70.71 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。分板块来看，天然气业务方面，2015~2017 年，公司分别实现业务收入 26.18 亿元、22.55 亿元和 37.88 亿元；2016 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持续萎缩，公司天然气销售量同比下降，进而使得天然气销售收入同比下滑；2017 年受益于实体经济回暖以及“煤改气”等因素影响，公司天然气销售量同比增长，推动天然气业务收入同比大幅增长 67.95%。风电业务方面，2015~2017 年，公司分别实现营业收入 13.98 亿元、19.52 亿元和 30.04 亿元，受益于装机容量的提升以及来风情况较好，公司风力发电收入逐年上升。2018 年 1~3 月公司营业总收入为 30.69 亿元，同比增长 59.89%，主要是受益于售电量以及售气量同比增长所致。

毛利率方面，2015~2017 年，公司营业毛利率分别为 26.88%、33.05% 和 32.79%。分板块来看，2015~2017 年，公司天然气业务毛利率分别为 11.82%、9.54% 和 10.00%，受上游购气结构变化，购销价差波动的影响，该业务板块毛利率小幅波动。风电业务方面，2015~2017 年，公司风电业务毛利率分别为 49.41%、57.90% 和 60.05%；受益于

新投运机组主要集中在河北地区，盈利能力相对较强，推动公司风电业务毛利率不断增长。2018年

1~3月公司营业毛利率为33.70%，同比小幅下降1.61个百分点。

表5：近年来公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元；%）

项目	2015年		2016年		2017年		2018年1~3月	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
天然气	26.18	11.82	22.55	9.54	37.88	10.00	19.65	11.40
风力发电	13.98	49.41	19.52	57.90	30.04	60.05	10.18	51.91
其他	2.28	61.68	1.88	57.08	2.79	48.66	0.85	8.82
合计	42.43	26.88	43.95	33.05	70.71	32.79	30.69	33.70

注：受四舍五入的影响，各业务板块合计总收入与营业总收入有出入。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，2015~2017年，公司期间费用分别为7.92亿元、8.08亿元和12.07亿元，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，2015~2017年公司财务费用分别为5.25亿元、5.15亿元和7.83亿元，其中，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；2017年受债务规模以及融资成本上升的影响，公司财务费用同比大幅增长52.01%。2015~2017年公司管理费用分别为2.67亿元、2.92亿元和4.23亿元，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，2015~2017年，三费收入占比分别为18.66%、18.38%和17.07%，受益于营业总收入的快速增长，三费占收入比逐年下降。2018年1~3月，公司三费合计金额为2.66亿元，同比增长15.72%，主要是受财务费用同比持续增长的影响所致；但受益于营业总收入相对较快的增长速度，当期三费占营业总收入的比重为8.67%，较上年同期下降了3.31个百分点。

表6：近年来公司期间费用情况（单位：亿元）

单位：亿元；%	2015	2016	2017	2018.1~3
销售费用	0.003	0.004	0.005	0.0001
管理费用	2.67	2.92	4.23	0.69
财务费用	5.25	5.15	7.83	1.97
三费合计	7.92	8.08	12.07	2.66
营业总收入	42.43	43.95	70.71	30.69
三费占收入比	18.66	18.38	17.07	8.67

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

利润总额方面，2015~2017年，公司利润总额分别为2.01亿元、7.44亿元和12.04亿元；净利润分别为1.89亿元、6.47亿元和11.05亿元，受益于

经营性业务盈利能力的增强，均呈逐年增长态势。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，2015~2017年分别为3.30亿元、6.29亿元和11.45亿元；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；2017年受益于收入规模的大幅提升以及会计科目调整⁶，公司经营性业务利润同比大幅增长81.93%。投资收益方面，2015~2017年分别为0.66亿元、0.92亿元和2.15亿元，主要来源于参股的河北天然气唐山LNG项目、京唐液化气公司以及河北省风电企业，受益于河北省来风情况较好以及“煤改气”等因素影响，公司参股企业盈利情况不断提升，使得公司投资收益逐年增长。另外，值得注意的是，近年来受天然气下游客户逾期应收账款规模增加的影响，公司计提一定规模的坏账损失，2017年公司资产减值损失为1.56亿元，全部为坏账损失。2018年1~3月，公司利润总额和净利润分别为8.66亿元和7.66亿元，分别同比大幅增长80.13%和81.99%，主要是由于河北省来风情况较好以及“煤改气”等因素影响，公司主业以及参股企业盈利能力增强，使得当期经营性业务利润和投资收益均同比增长所致。

总的来看，近年来，受益于河北省来风情况较好以及“煤改气”等因素影响，公司收入规模以及盈利能力均逐年大幅增长。未来，随着装机容量的提升以及一定下游需求的支撑，公司售电量和售气量将进一步增长，或将推动公司收入规模进一步提升。中诚信国际将持续关注来风情况以及天然气改

⁶根据新会计准则，与日常活动相关的政府补助计入其他收益。

革等因素对公司盈利能力的影响。

现金流

经营活动方面，2015~2017 年及 2018 年 1~3 月，公司经营活动净现金流分别为 13.47 亿元、13.18 亿元、26.75 亿元和 9.13 亿元，呈波动态势。其中，2016 年受新能源补贴以及增值税返还回款情况较为滞后，使得当年经营活动净现金流同比基本持平；2017 年受益于收入规模以及盈利能力的提升，以及增值税返还到位，使得公司经营活动净现金流同比大幅增长。

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持续净流出状态；2015~2017 年及 2018 年 1~3 月，公司投资活动净现金流分别为-55.75 亿元、-36.20 亿元、-35.70 亿元和-8.58 亿元，其中，2016 年受公司投资力度放缓的影响，公司投资活动净流出规模同比有所下降。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，2015~2017 年及 2018 年 1~3 月，公司筹资活动净现金流分别为 41.45 亿元、6.48 亿元、15.47 亿元和 6.60 亿元。公司筹资所得资金主要来自于银行借款。其中，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 年公司增加银行借款，使得筹资活动净现金流同比有所回升。

表 7：近年来公司现金流分析（亿元）

指标	2015	2016	2017	2018.1~3
经营活动产生现金流入	46.62	44.46	76.50	31.01
经营活动产生现金流出	33.15	31.27	49.75	21.88
经营活动净现金流	13.47	13.18	26.75	9.13
投资活动产生现金流入	1.66	3.76	0.79	0.30
投资活动产生现金流出	57.41	39.96	36.48	8.88
投资活动净现金流	-55.75	-36.20	-35.70	-8.58
筹资活动产生现金流入	76.01	58.96	106.00	20.80
其中：吸收投资所收到的现金	0.64	1.02	6.44	0.55
借款所收到的现金	74.28	57.91	96.85	20.24
筹资活动产生现金流出	34.55	52.49	90.53	14.20
其中：偿还债务支付的现金	24.02	43.19	73.20	11.86
筹资活动净现金流	41.45	6.48	15.47	6.60

现金及现金等价物净增加额 -0.59 -16.47 6.37 7.07

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

整体来看，受盈利能力以及账款回收情况的影响，公司经营活动净现金流呈波动上升态势；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

2015~2017 年末及 2018 年 3 月末，公司总债务分别为 158.75 亿元、170.47 亿元、202.16 亿元和 208.59 亿元，其中以长期债务为主，同期末公司长期债务占总债务的比重分别为 84.51%、69.29%、66.11%和 72.15%。

从偿债指标来看，2016 年公司经营活动净现金流同比小幅下降，同时债务规模持续增长，使得经营活动净现金流对总债务以及利息支出的覆盖能力同比有所减弱；而受益于利润总额的大幅提升，公司 EBITDA 同比增长，使得其对总债务以及利息支出的覆盖能力同比增强。2017 年虽然债务规模持续上升，但受益于收入及盈利规模的大幅提升，公司 EBITDA 同比较快增长；同时受盈利能力以及账款回收情况的影响，公司经营活动净现金流亦同比大幅增长，使 EBITDA 和经营活动净现金流对总债务以及利息支出的覆盖能力均同比提升。

表 8：近年来公司偿债能力指标

指标	2015	2016	2017	2018.3
货币资金（亿元）	31.39	14.91	21.28	28.35
总债务（亿元）	158.75	170.47	202.16	208.59
短期债务（亿元）	24.59	52.34	68.52	58.09
经营活动净现金流（亿元）	13.47	13.18	26.75	9.13
EBITDA（亿元）	14.76	22.50	31.08	--
经营活动净现金流/总债务（X）	0.085	0.077	0.13	0.18*
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.80	1.70	2.91	--
总债务/EBITDA(X)	10.76	7.58	6.50	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.98	2.90	3.38	--

注：加“*”数据已经过年化处理；由于缺乏数据，2018 年一季度部分财务指标无法计算。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

截至 2018 年 3 月末，公司对外担保额度为 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，目前被担保方经营良好，公司代偿风险较低。同期末，公司无重大未决诉讼。

受限资产方面，截至2018年3月末，公司受限资产账面价值合计为415.00万元，占当期末总资产的比重为0.01%。公司受限资产主要为固定资产以及电费收费权等，主要用于融资抵押。

公司与金融机构保持良好合作关系，截至2018年3月末，公司共获得各银行综合授信额度539.68亿元，其中未使用额度384.72亿元，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2018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，同时河北省缺电缺气的区域情况，可为公司未来装机规模和天然气规模的提升提供较好支持；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；随着售电量和售气量的不断提升，公司收入及盈利规模不断增长，使得偿债能力有所增强。未来持续增长的下游需求将带动公司售电量和售气量持续增长，进而推动公司收入规模进一步提升。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、补贴到位情况以及资金压力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个月内的评级展望为正面。

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⁺，评级展望为正面。

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

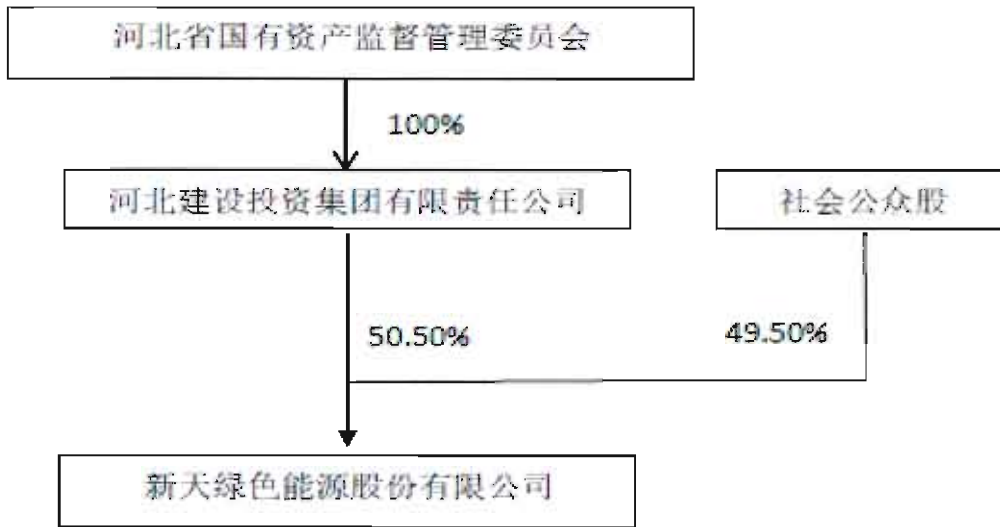
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将对新天绿色能源股份有限公司每年定期或不定期进行跟踪评级。

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

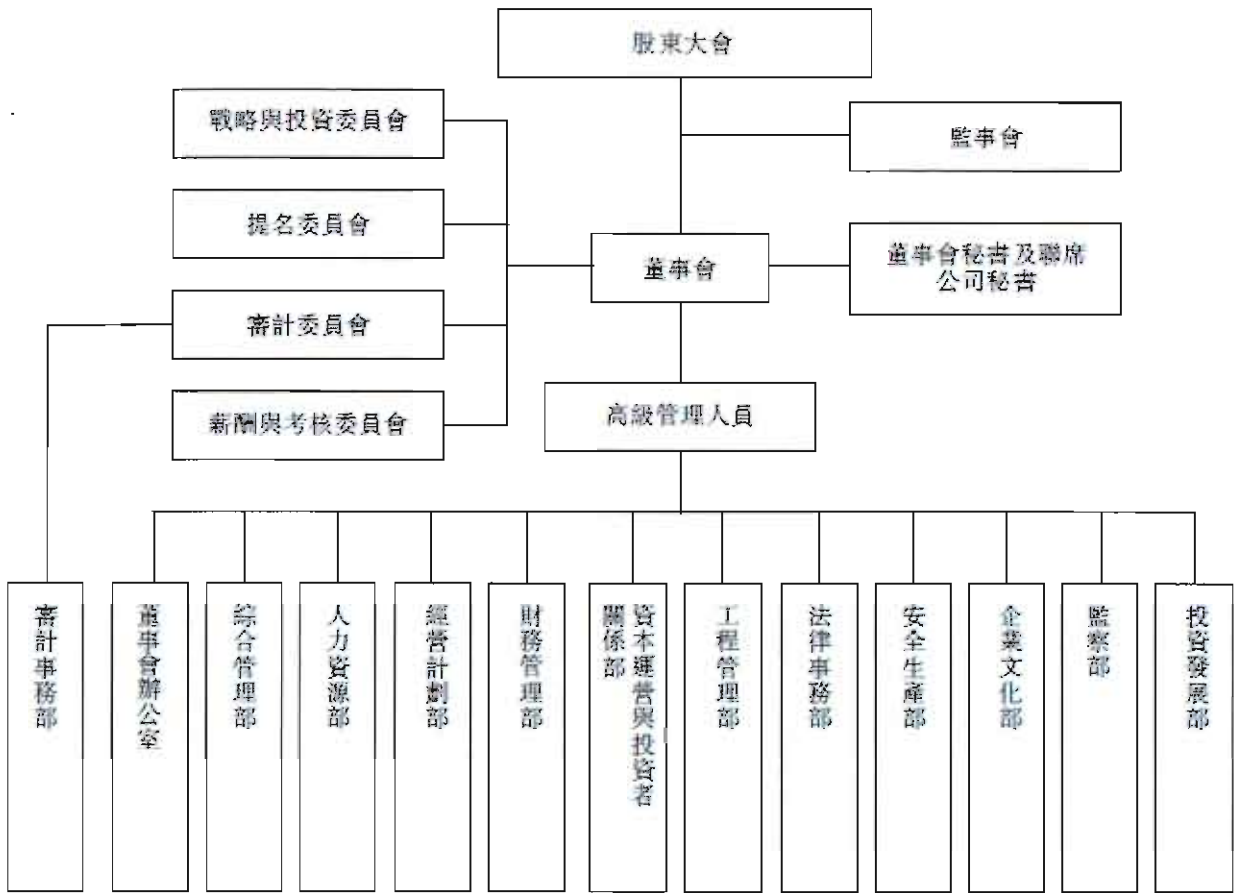
2018年7月19日

附一：新天绿色能源股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 3 月末）



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 2018 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)	2015	2016	2017	2018.3
货币资金	313,867.08	149,123.76	212,789.48	283,497.76
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	107,727.16	145,279.27	211,067.77	249,339.80
其他应收款	103,208.44	140,026.34	5,565.34	48,941.07
存货净额	4,834.16	4,539.26	4,023.45	8,344.88
长期投资	149,048.49	133,274.83	179,071.01	188,688.71
固定资产	949,788.38	1,386,374.94	1,704,311.78	1,736,131.75
在建工程	536,482.98	570,084.41	532,696.43	524,392.61
无形资产	232,419.74	235,739.36	230,329.40	230,359.46
总资产	2,692,350.16	2,937,424.36	3,428,800.99	3,593,686.44
其他应付款	124,181.02	185,643.89	206,387.63	94,730.87
短期债务	245,891.10	523,447.79	685,153.17	580,890.99
长期债务	1,341,642.76	1,181,218.74	1,336,495.76	1,504,965.90
总债务	1,587,533.86	1,704,666.52	2,021,648.92	2,085,856.89
净债务	1,273,666.78	1,555,542.76	1,808,859.44	1,802,359.13
总负债	1,802,267.69	1,984,010.08	2,378,690.69	2,437,948.10
财务性利息支出	57,138.82	54,679.06	76,418.32	--
资本化利息支出	17,546.99	22,914.28	15,495.80	--
所有者权益合计	890,082.47	953,414.28	1,050,110.31	1,155,738.34
营业总收入	424,347.84	439,506.47	707,094.89	306,866.79
三费前利润	112,147.20	143,688.95	229,662.58	102,539.18
投资收益	6,580.47	9,164.53	21,477.85	9,630.26
净利润	18,924.58	64,707.67	110,471.63	76,609.03
EBIT	77,210.31	129,057.55	196,804.79	--
EBITDA	147,579.10	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	91,266.28
投资活动产生现金净流量	-557,533.85	-362,028.89	-356,981.70	-85,803.25
筹资活动产生现金净流量	414,514.62	64,751.94	154,675.72	65,996.03
现金及现金等价物净增加额	-5,914.58	-164,743.32	63,665.72	70,708.28
资本支出	567,874.83	388,698.90	349,862.30	87,582.39
财务指标	2015	2016	2017	2018.3
营业毛利率(%)	26.88	33.05	32.79	33.70
三费收入比(%)	18.66	18.38	17.07	8.67
EBITDA/营业总收入(%)	34.78	51.19	43.96	--
总资产收益率(%)	3.18	4.58	6.18	--
流动比率(X)	1.71	0.71	0.70	0.93
速动比率(X)	1.70	0.70	0.70	0.92
存货周转率(X)	67.86	62.79	111.00	131.60*
应收账款周转率(X)	4.15	3.47	3.97	5.33*
资产负债率(%)	66.94	67.54	69.37	67.84
总资本化比率(%)	64.08	64.13	65.81	64.35
短期债务/总债务(%)	15.49	30.71	33.89	27.85
经营活动净现金/总债务(X)	0.08	0.08	0.13	0.18*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.55	0.25	0.39	0.63*
经营活动净现金/利息支出(X)	1.80	1.70	2.91	--
总债务/EBITDA(X)	10.76	7.58	6.50	--
EBITDA/短期债务(X)	0.60	0.43	0.45	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.98	2.90	3.38	--

注：公司财务报表均依据新会计准则编制；2018 年一季度财务报表未经审计；“长期应付款”科目中的融资租赁款等有息债务已调入长期债务。由于 2018 年一季度财务报表未披露长期应付款明细，中诚信国际根据 2017 年年报数据进行调整；由于缺乏相关数据，2018 年一季度部分财务指标无法计算；加“*”指标已年化。

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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

长期债务=长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

经营性业务利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-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-期间费用+其他收益

EBIT（息税前盈余）=利润总额+费用化利息支出

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 = 营业成本/存货平均净额

应收账款周转率 = 营业总收入/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 /（费用化利息支出+资本化利息支出）

注：“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。

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。