

## 河北建设投资集团有限责任公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；

维持“06冀建投债”、“07冀建投债”、“09冀建投债02”、“11冀建投债01”、“11冀建投债02”、“14冀建投”和“16冀建投永续期债”的信用等级为**AAA**；

维持“14冀建投MTN001”和“15冀建投MTN001”的信用等级为**AAA**。

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

二零一七年六月二十六日



## 河北建设投资集团有限责任公司 2017 年度跟踪评级报告

受评对象 河北建设投资集团有限责任公司

本次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定

上次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定

存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	期限	上次债 项信用 等级	本次债 项信用 等级
06 冀建投债	10	2006/03/28~2026/03/28	AAA	AAA
07 冀建投债	18	2007/07/17~2022/07/17	AAA	AAA
09 冀建投债 02	10	2009/05/18~2019/05/18	AAA	AAA
11 冀建投债 01	10	2011/06/27~2021/06/27	AAA	AAA
11 冀建投债 02	10	2011/06/27~2024/06/27	AAA	AAA
14 冀建投	20	2014/09/01~2025/09/01	AAA	AAA
14 冀建投 MTN001	10	2014/09/29~2021/09/29	AAA	AAA
15 冀建投 MTN001	10	2015/07/21~2022/07/21	AAA	AAA
16 冀建投永续期债	20	2016/06/06~2021/06/06	AAA	AAA

注：“06 冀建投债”和“07 冀建投债”由中国农业银行股份有限公司担保、“09 冀建投债 02”由冀中能源集团有限责任公司担保、“11 冀建投债 01”和“11 冀建投债 02”由河钢集团有限责任公司担保。

### 概况数据

河北建投	2014	2015	2016	2017.3
总资产(亿元)	1,187.17	1,240.71	1,392.71	1,395.09
所有者权益合计(亿元)	477.45	521.62	597.01	618.39
总负债(亿元)	709.72	719.08	795.71	776.70
总债务(亿元)	582.92	607.70	647.56	644.50
营业总收入(亿元)	238.72	209.27	212.55	69.81
净利润(亿元)	44.57	41.94	42.54	14.82
EBIT(亿元)	81.77	80.05	76.65	--
EBITDA(亿元)	104.32	108.16	106.30	--
经营活动净现金流(亿元)	64.40	48.91	55.78	0.29
营业毛利率(%)	38.27	40.19	36.27	33.23
总资产收益率(%)	7.28	6.59	5.82	--
资产负债率(%)	59.78	57.96	57.13	55.67
总资本化比率(%)	54.97	53.81	52.03	51.03
总债务/EBITDA(X)	5.59	5.62	6.09	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.60	3.52	3.89	--

注：公司财务报表均依照新会计准则编制；公司 2017 年一季度报未经审计；因缺少相关数据，故 2017 年一季度 EBIT 及 EBITDA 相关指标无法计算；为计算有息债务，其他流动负债中的短期融资券已调整至交易性金融负债，长期应付款中的融资租赁款已调整至长期借款。

冀中能源	2014	2015	2016
总资产(亿元)	1,899.32	2,056.68	2,141.74
所有者权益合计(亿元)	420.45	358.67	373.85

### 基本观点

中诚信国际维持河北建设投资集团有限责任公司（以下简称“河北建投”或“公司”）主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“06 冀建投债”、“07 冀建投债”、“09 冀建投债 02”、“11 冀建投债 01”、“11 冀建投债 02”、“14 冀建投”、“14 冀建投 MTN001”、“15 冀建投 MTN001”和“16 冀建投永续期债”的债项信用等级为 AAA。

2016 年以来，公司电力资产规模持续提升，水务板块收入规模持续增长，资本实力持续增强，资产负债率不断下降且继续保持畅通的融资渠道。同时，中诚信国际也关注电改再次重启、电价调整政策、煤炭价格波动以及公司仍面临一定的资金压力等因素对公司稳定经营和整体信用状况的影响。此外，“06 冀建投债”和“07 冀建投债”的债券担保主体中国农业银行股份有限公司（以下简称“农业银行”）、“09 冀建投债 02”的债券担保主体冀中能源集团有限责任公司（以下简称“冀中能源”）、“11 冀建投债 01”和“11 冀建投债 02”的债券担保主体河钢集团有限公司（以下简称“河钢集团”）继续保持强有力的担保能力。

### 优势

- **电力资产规模持续提升。**2016 年以来，随着邢台热电以及新能源项目建成投产，公司装机规模继续保持增长；截至 2017 年 3 月末，公司控股火电装机容量增至 876.00 万千瓦，控股风电装机容量增至 290.70 万千瓦。
- **水务板块优势明显，收入规模持续提升。**2016 年公司供水业务实现营业收入 6.72 亿元，较 2015 年增长 1.07 亿元，公司供水能力约占全省市场份额的三分之一，截至 2017 年 3 月末，公司已形成自来水设计供应能力 129.9 万吨/天，原水设计供应能力 87.5 万吨/天，污水处理设计能力 16 万吨/天。
- **资本实力进一步增强，资产负债率有所下降。**2016 年以来受益于公司未分配利润的持续积累以及河北省财政厅拨付专项资金等因素影响，公司所有者权益增至 597.01 亿元，截至 2016 年末公司资产负债率和总资本化比率分别下降至 57.13%和 52.03%。
- **继续保持畅通的融资渠道。**公司拥有河北建投能源投资股份有限公司（以下简称“建投能源”，股票代码：000600）及新天绿色能源股份有限公司（以下简称“新天绿色能源”，股票代码：00956.HK）两家上市子公司，同时亦持有大量优质上市公司的流通股权。截至 2017 年 3 月末，公司共计获得各家银行授信总额为 1,690 亿元，其中未使用授信额度为 1,218 亿元。公司直接和间接融资渠道畅通。
- **担保实力。**“06 冀建投债”和“07 冀建投债”的债券担保主体农

总负债(亿元)	1,478.87	1,698.01	1,767.89
总债务(亿元)	1,144.44	1,322.34	1,429.84
营业总收入(亿元)	2,292.12	2,376.55	2,216.58
净利润(亿元)	-10.74	-7.69	0.63
EBIT(亿元)	51.47	66.73	79.15
EBITDA(亿元)	98.18	77.40	112.29
经营活动净现金流(亿元)	146.48	19.64	1.10
营业毛利率(%)	5.48	3.96	5.61
总资产收益率(%)	2.93	3.37	3.76
资产负债率(%)	77.86	82.56	82.54
总资本化比率(%)	73.13	78.66	79.27
总债务/EBITDA(X)	11.66	17.08	12.73
EBITDA 利息倍数(X)	1.91	1.16	1.50

河钢集团(担保主体)	2014	2015	2016
总资产(亿元)	3,242.87	3,487.86	3,603.88
所有者权益合计(亿元)	844.56	892.26	976.89
总负债(亿元)	2,398.31	2,595.60	2,626.99
总债务(亿元)	1,948.10	2,119.45	2,153.68
营业总收入(亿元)	2,806.16	2,844.68	2,907.72
净利润(亿元)	2.18	1.20	8.91
EBIT(亿元)	101.40	106.22	110.09
EBITDA(亿元)	168.64	189.34	213.67
经营活动净现金流(亿元)	154.11	131.29	219.06
营业毛利率(%)	8.72	7.62	8.50
总资产收益率(%)	3.11	3.16	3.10
资产负债率(%)	73.96	74.42	72.89
总资本化比率(%)	69.76	70.37	68.80
总债务/EBITDA(X)	11.55	11.19	10.08
EBITDA 利息倍数(X)	1.87	2.02	2.33

农业银行(担保主体)	2014	2015	2016
资产总额(亿元)	159,741.52	177,913.93	195,700.61
贷款及垫款总额(亿元)	80,980.67	89,099.18	97,196.39
存款(亿元)	125,333.97	135,383.60	150,380.01
净利息收入(亿元)	4,298.91	4,361.40	3,981.04
净利润(亿元)	1,795.10	1,807.74	1,840.60
不良贷款率(%)	1.54	2.39	2.37
拨备覆盖率(%)	286.53	189.43	173.40
资本充足率(%)	12.82	13.40	13.04

注：冀中能源和河北钢铁财务报表均采用新会计准则编制。

## 分析师

项目负责人：李俊彦 [jyli@ccxi.com.cn](mailto:jyli@ccxi.com.cn)

项目组成员：张殷鹏 [ypzhang01@ccxi.com.cn](mailto:ypzhang01@ccxi.com.cn)

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2017年6月26日

业银行、“09 冀建投债 02”的债券担保主体冀中能源、“11 冀建投债 01”和“11 冀建投债 02”的债券担保主体河钢集团均继续保持了强有力的担保能力。

## 关注

- **电改再次重启。**继中共中央国务院 2015 年 3 月 15 日内部下发《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》(中发〔2015〕9 号)(以下简称“9 号文”)后,国家发改委、国家能源局于 2015 年 11 月起再次印发了多个电力体制改革配套文件,意味着新电改已经进入深试水阶段,中诚信国际将对未来相关政策的实施效果保持关注。
- **煤炭价格波动。**公司主要电力资产为燃煤发电机组,发电成本对煤炭价格较为敏感。
- **电价政策调整。**2013 年以来,国家发改委多次下调全国范围内煤电上网电价。考虑到目前高企的煤炭价格,2017 年 6 月,国家发改委发布通知称,自 2017 年 7 月 1 日起,取消、降低部分国家政策基金,腾出的电价空间用于提高燃煤电厂标杆上网电价,缓解燃煤发电企业经营困难。中诚信国际将持续关注电价政策调整对煤电企业盈利能力的影响。
- **未来资金压力增大。**公司投资项目的投资及回收期均较长,随着在建项目的继续推进,公司资金压力或将进一步加大。



## 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，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际将对存续期内债券每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。本次跟踪为定期跟踪评级。

## 基本分析

**2016 年以来，国家加强了对煤电建设速度的调控力度，加之非化石能源占比的提升，未来煤电机组占比将持续下降，机组利用小时数也将保持较低水平；同期煤炭价格的快速回升以及上网电价的再次下调，已对煤电企业的盈利能力造成一定影响，中诚信国际将对上网电价调整以及煤炭价格波动对煤电企业盈利能力的影响保持关注**

2015 年以前，国内经济呈现弱复苏状态，加之审批权限下放到地方政府，各大集团抢占火电电源点等因素的影响，火电新增装机规模持续提升，2015 年以来，受国内经济增速放缓的影响，国内电力供需形势显现为整体宽松，火电机组利用效率呈下降态势，国家发改委、能源局相继出台多项政策控制煤电装机增长速度。2016 年，国家发展改革委、国家能源局印发了《关于促进我国煤电有序发展的通知》（发改能源[2016]565 号，以下简称“565 号文”）、《关于进一步规范电力项目开工建设秩序的通知》（发改能源[2016]1698 号，以下简称“1698 号文”）、《关于建立煤电规划建设风险预警机制暨发布 2019 年煤电规划建设风险预警的通知》（国能电力[2016]42 号）和《关于进一步调控煤电规划建设的通知》（国能电力[2016]275 号，以下简称“275 号文”）等文件。根据上述文件，国家建立了煤电风险预警指标体系，将定期对外发布分省煤电规划建设风险预警提示，要求各地方政府及各大电力集团等要进一步加大风险预警等级为红色省份自用煤电项目（不含民生热电）规划建设的调控力度，“取消一批、缓核一批、缓建一批”。2017 年 1 月，国家能源局发布《关于进一步做好火电项目核准建设工作的通知》，要求 2016 年开工建设的自用煤电项目停止建设，同时各地按风险预警等级水平恢复建设。另外，根据国家能源局发布的《2017 年能源工作指导意见》以及《能源发展“十三五”规划》，

进一步强调加强煤电利用小时数监测和考核，与新上项目规模挂钩，合理调控建设节奏，加快淘汰落后产能，力争关停 2,000 万千瓦，2020 年煤电装机规模力争控制在 11 亿千瓦以内。未来一段时间内的煤电占比将持续下降。

煤电利用效率方面，在国内用电需求低速增长的背景下，非化石能源装机及其发电量占比的提升将不断挤压火电发电空间；同时各省内的火电设备平均利用小时数受区域内经济发展水平和电源装机结构影响，区域分化较为严重，整体来看全国火电设备平均利用小时数将保持较低水平。2017 年以来，全国来水整体偏枯，水电释放一定发电空间，火电利用效率同比有所提升。

上网电价方面，2013 年以来，国家发改委多次下调上网电价，2015 年 12 月，国家发改委再次发布《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》（发改价格[2015]3105 号），自 2016 年 1 月 1 日起，下调全国燃煤发电上网电价平均约 0.03 元/千瓦时，同幅度下调一般工商业销售电价。此外，根据《国家发展改革委、环境保护部、国家能源局关于实行燃煤电厂超低排放电价支持政策有关问题的通知》（发改价格[2015]2835 号），对于验收合格并符合超低排放限值要求的燃煤发电机组实行电价支持。其中，对 2016 年 1 月 1 日以前已经并网运行的现役机组，对其统购上网电量加价 0.01 元/千瓦时（含税）；对 2016 年 1 月 1 日之后并网运行的新建机组，对其统购上网电量加价 0.005 元/千瓦时（含税）。此外，随着电力体制改革的逐步推进，2016 年以来各省份已逐步放开了电力市场化交易，开放程度较高的为内蒙古西部电网区域及云南等地区，供过于求的供需形势导致上述区域的交易电价远低于之前核定的区域煤电上网标杆电价，进一步压缩了火电企业盈利空间。2017 年 3 月 29 日，国家发改委、国家能源局《关于有序放开发用电计划的通知》，推进火电企业市场电部分降价幅度收窄。2017 年 6 月 16 日，国家发改委发布《关于取消、降低部分政府性基金及附加合理调整电价结构的通知》，通知称，自 2017 年 7 月 1 日起，取消向发电企业征收的工业企业结构调整专项资金，

将国家重大水利工程建设基金和大中型水库移民后期扶持基金征收标准各降低 25%；腾出的电价空间用于提高燃煤电厂标杆电价，缓解燃煤发电企业经营困难；此次电价结构的调整，在一定程度上提高了煤电机组上网电价，将有利于煤电企业盈利能力的改善。目前，国家发改委已在筹备电价上调事宜，中诚信国际将对此保持关注。

煤炭价格方面，2016 年以前，宏观经济增速放缓，在固定资产投资，特别是房地产投资增速双下滑的影响下，主要耗煤行业景气度进一步下降，煤炭行业的需求持续疲弱；此外，政府治理大气污染决心较大，这将进一步加快国内能源结构的变革，限制钢铁、水泥等下游行业产能和耗煤量，煤炭特别是劣质煤消费量或将进一步承压；但 2016 年以来，随着煤炭行业限产政策的出台和落实，淘汰落后产能和释放过剩产能措施逐步推进，供给侧改革效果逐渐显现，供需关系趋紧，港口动力煤价格持续回升，对煤电企业的盈利能力形成了一定影响。针对煤价的过快上涨，2016 年 9 月以来国家发改委等部门通过释放部分安全产能的措施调节供需，稳定煤价。2016 年 11 月 9 日，国家发改委就鼓励签订中长期合同、促进煤炭和相关行业持续发展有关情况举行发布会，明确自 2016 年 12 月 1 日起，按照“基准价+浮动价”的定价模式执行电煤中长期合同，其中基准价为 535 元/吨的 5500 大卡动力煤，本次电煤中长期合同改变了以往定量不定价的做法，还突出强调了违约条款和监管内容，有关部门也将给予相应的政策和运力支持。2017 年 3 月 29 日，国家发改委、国家能源局《关于有序放开发用电计划的通知》，推进火电企业市场电部分降价幅度收窄，有利于火电企业盈利能力的改善。2017 年以来，煤炭供给有所增加，同时随着中长期协议的不断落实，沿海地区六大电力企业煤炭库存有所好转，秦皇岛 5,500 大卡动力煤价格有所下跌。中诚信国际将持续关注煤炭价格波动对煤电企业盈利能力的影响。

2016 年以来，国家加强对煤电建设速度的调控力度，未来煤电装机占比将持续下降，同时受宏观经济增速放缓的影响，煤电机组利用小时数将整体

保持在较低水平。另外，煤炭价格快速上升以及上网电价的下调，已对煤电企业的盈利能力产生一定影响。中诚信国际将对电价政策调整以及煤炭价格变动对煤电企业盈利能力的影响保持关注。

**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在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。

**2016 年，公司火电装机规模有所增长，发电量和上网电量也随之提升，但下半年以来煤炭价格的快速回升一定程度上提高了火电业务运营成本**

2016 年以来，随着邢台热电两台 35 万千瓦机组建成投产，公司可控火电装机规模继续增长，截

至 2017 年 3 月末，公司控股火电装机容量增至 876.00 万千瓦。环保改造方面，截至 2017 年 3 月末，公司已完成下属 18 台机组的脱硫、脱硝及除尘改造，主要污染物均已实现达标排放。

表 1：截至 2017 年 3 月末，公司主要电力资产基本情况

单位：万千瓦		
电厂/发电公司	装机结构	权益（%）
<b>控股</b>		
西一发电	4*33	60
西二发电	2*60	51
国泰发电	2*30	51
宣化热电	2*33	100
秦热发电	30+32	40
沙河发电	2*60	80
任丘热电	2*35	65.37
秦皇岛发电	2*21.5+2*32	50.00
恒兴发电	2*33	35
邢台热电	2*35	100
<b>合计</b>	<b>876.00</b>	<b>--</b>
<b>参股</b>		
衡水发电	2*33	35
邯峰发电	2*66	20
国华定州	2*60+2*66	40.5
国华沧东	2*60+2*66	40
龙山发电	2*60	29.43
国电承德	2*33	35
大唐国际王滩	2*60	30
保定华源热电	2*12.5	29
三河发电	2*35+2*30	15
大唐发电	4,233.72	9.62
华能国际	8,233.1	3.61
国电建投内蒙古	2*66	50

资料来源：公司提供

从机组运行水平来看，公司控股火电厂整体运营稳定，供电煤耗呈持续下降趋势，2016 年公司供电标准煤耗为 313.61 克/千瓦时，2017 年 1~3 月进一步下降至 292.08 克/千瓦时。近年来公司火电发电利用小时数呈波动态势，2016 年公司火电设备平均利用小时数为 5,155 小时，同比提升 295 小时，高于当期全国平均火电利用小时数 990 小时，主要为上年度火电机组大面积检修导致当年利用小时数偏低以及 2016 年区域用电需求较好等因素所致。

电力生产方面，2016 年，受装机容量提升等因素影响，公司下属控股火电企业实现发电量为 407.30 亿千瓦时，上网电量为 378.08 亿千瓦时，分别同比增长 4.38% 和 4.15%。

表 2：2014 年~2017 年 3 月末公司控股火电企业运营指标

指标	2014	2015	2016	2017.3
可控装机容量（万千瓦）	781.00	803.00	876.00	876.00
权益装机容量（万千瓦）	1,631.67	1,583.74	1,747.43	1,795.93
发电量(亿千瓦时)	395.86	390.22	407.30	112.01
上网电量(亿千瓦时)	376.46	363.03	378.08	104.16
设备利用小时(小时)	5,069	4,860	5,155*	1,279
供电标准煤耗(克/千瓦时)	322.44	317.73	313.61	292.08
综合厂用电率(%)	6.65	6.58	6.91	6.71
综合上网电价(含税)(元/千瓦时)	0.4260	0.3980	0.3523	0.3537
燃料成本占火电发电成本的比例(%)	66.62	57.72	65.75	78.33
单位发电燃料成本(元/千瓦时)	0.1600	0.1157	0.1330	0.1849

注：公司 2016 年设备利用小时数测算未考虑年底投运的邢台热电。

资料来源：公司提供

电价方面，继 2013 年 9 月、2014 年 9 月及 2015 年 4 月国家发改委三次下调全国范围内火电机组上网电价后；2015 年 12 月，国家发改委发布《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》（发改价格[2015]3105 号），自 2016 年 1 月 1 日起，下调全国燃煤发电上网电价平均约 0.03 元/千瓦时，同幅度下调一般工商业销售电价。同时，随着电力市场化改革推进，公司市场化交易电量电价相对较低。因此，2017 年 3 月末，公司控股火电机组平均上网电价下降至 0.3537 元/千瓦时（含税）。此外，2017 年 6 月 16 日，国家发改委发布《关于取消、降低部分政府性基金及附加合理调整电价结构的通知》，通知称，自 2017 年 7 月 1 日起，取消向发电企业征收的工业企业结构调整专项资金，将国家重大水利工程建设基金和大中型水库移民后期扶持基金征收标准各降低 25%；腾出的电价空间用于提高燃煤电厂标杆电价，缓解燃煤发电企业经营困难；此次电价结构的调整，在一定程度上提高了煤电机组上网电价，将有利于煤电企业盈利能力的改善。

发电用煤方面，公司发电用煤全部需对外采购。公司电煤供应主要来自山西，仅有宣化热电受运煤成本影响基本从内蒙采购，与公司合作的企业主要包括神华集团、阳煤集团、冀中能源和焦煤集团等，煤炭供应有保障。2016 年及 2017 年一季度



公司及子公司控股电厂原煤采购量合计分别为 1,724.01 万吨和 461.26 万吨，其中合同煤采购量分别为 919.66 万吨和 255.93 万吨，占比分别为 53.34% 和 55.48%。

在建火电项目方面，截至 2017 年 3 月末，公司主要有 2 个在建火电项目，分别为遵化热电项目和承德热电项目，合计装机规模 140 万千瓦。两个项目预计总投资共计 64.2 亿元，截至 2016 年末已投入 26.08 亿元，2017 年计划投入 13.6 亿元。

总的来看，2016 年公司火电装机规模、机组利用小时数、可控发电量和上网电量均有所提升；但下半年煤炭价格的快速回升使得公司火电发电成本有所升高。中诚信国际将持续关注电价调整政策、电力市场化改革进程及煤炭价格波动对公司火电业务造成的影响。

### 2016 年公司风电装机规模增长较快，发电量与上网电量同比均有所提升；公司在建风电项目较多，未来或将面临一定资本支出压力

公司以河北为依托，在全国范围内投资开发风电项目，目前公司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。截至 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，其中，河北省内装机容量占总装机容量的 84.61%。

电力生产方面，由于当期来风情况较好，2016 年公司风电机组利用小时数为 2,195 小时，同比增长 308 小时；加之装机规模增长，同期完成发电量 45.85 亿千瓦时，上网电量 40.44 亿千瓦时，同比均明显增长。2017 年一季度，公司分别实现发电量 17.74 亿千瓦时，上网电量 13.61 亿千瓦时，受装机容量提升影响同比继续呈现增长态势。

表 3：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第 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<sup>1</sup>；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 分钱的 3 分钱，IV 类资源区分别降低 1 分钱的 2 分钱<sup>2</sup>；由于公司风电场所处地理位置多属 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。

在建风电项目方面，截至 2017 年 3 月末，公司主要有 9 个在建风电项目，装机规模合计 123.45 万千瓦，总投资 149.05 亿元，截至 2017 年 3 月末公司已投入 48.54 亿元。近年来，公司加快风电项目的建设速度，随着在建项目的不断投入，公司或将面临较大的投资支出压力。

表 4：截至 2017 年 3 月末公司主要在建风电项目

单位：万千瓦、亿元

项目名称	装机容量	预算总投资	已投资	预计投产时间	投资计划 2017 2018
河北建投承德丰宁森吉图风电场	20	18.42	13.63	2017.8	3.79 1.00

<sup>1</sup>2014 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，全国第 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 分钱，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。

<sup>2</sup>2015 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 分钱的 3 分钱，IV 类资源区分别降低 1 分钱的 2 分钱。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。

## 二期 200MW 项目

河北建投丰宁森吉图风电场（三期）150MW 项目	15	14.73	0.07	2018.10	10.90	3.76
唐山乐亭菩提岛海上风电项目 300MW 示范工程项目	30	58.44	2.02	2019.10	17.20	20.00
新天丰宁千松坝风电场 49.5MW 工程	4.95	4.57	0.10	2018.3	3.85	0.62
乐亭建设大清河风电场 36MW 项目	3.6	4.11	2.47	2017.12	1.64	--
建水新天七棵树风电场	20	19.87	16.43	2017.1	0.50	--
承德御景富丰风电场 200 兆瓦项目	20	17.07	5.91	2017.12	7.30	3.86
新天丰宁水泉 49.5 兆瓦风电场项目	4.95	4.71	3.68	2017.6	1.03	--
荣阳新天风电项目	4.95	4.83	2.93	2017.10	1.90	--
<b>总计</b>	<b>123.45</b>	<b>149.05</b>	<b>48.54</b>	<b>--</b>	<b>49.11</b>	<b>29.24</b>

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。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。

总的来说，公司新能源发电项目以风电为主，主要集中于河北地区；2016 年受益于良好的区域来风条件与不断增长的装机规模，公司发电量、上网电量同比均有提升。公司在建、拟建风电项目较多，未来陆续投产后公司风电装机规模将进一步提升，但投资风险和资金压力值得关注。

## 公司天然气基建工程稳步推进，但 2016 年受工业用户需求萎靡影响，公司售气量略有下降

天然气资产方面，公司在建天然气工程的不断投产运营带动公司天然气管道运营里程逐年增加。截至 2017 年 3 月末，公司拥有 5 条长输管道、9 条

高压分支管道、29 个城市燃气项目、15 座分输站、9 座门站、12 座 CNG 加气站（其中 4 座 CNG 母站、2 座 CNG 母子站、1 座 CNG 常规加气站和 5 座 CNG 子站）。

天然气销售方面，公司具有一定规模优势，约占河北省三分之一市场份额。2016 年，公司工业客户需求持续萎缩，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%。

表 5：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

在建项目方面，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项目，其总投资为 5.00 亿元，已投入 1.98 亿元，计划于 2018 年 6 月建成投产。

总的来看，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 汽车加气站的建设确立了公司在河北省中高压输气管道的投资主体地位，但 2016 年以来，受公司工业用户需求萎靡影响，公司售气量略有下降。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。

## 公司交通板块在建项目较多，随着项目陆续投产，未来收益可观

由公司控股的河北建投交通投资有限责任公司是从事铁路项目建设运营的主要载体。公司按照河北省政府的相关安排，通过参控股铁路运输、港口装卸及港务管理等业务，参与河北省交通行业重点项目获取收入。公司的交通板块以参股为主，整

体收益随着部分建设项目的投产运营逐年上升。截至 2017 年 3 月末，公司交通资产分布于河北省各地，拥有参控股企业 4 家，铁路 21 条、港口 8 个、高速公路 1 条和其他公司 3 个。公司铁路通车里程为 5,500 公里，公路通车里程 79 公里。2016 年公司运输及装卸服务板块实现收入 1.59 亿元，同比增长 37.22%。

在建项目方面，截至 2017 年 3 月末，公司在建铁路项目有 7 个，公司应投入 103.91 亿元，已投入 98.74 亿元。

表 6：截至 2017 年 3 月末公司主要参股在建铁路项目

单位：亿元

项目名称	投资总额	持股 (%)	应投入	已投入	投运时间
遵小铁路	10	12.50	0.44	0.44	2017
石济客专	425	10.00	23.67	23.67	2017
呼张客专	328	4.68	16.00	14.72	2018
京张客专	584	--	29.00	27.00	2020
大张客专河北段	28	--	0.80	1.00	2020
邢和铁路	66	40.63	13.00	9.41	2019
京沈客专	700	6.00	21.00	22.5	2019
合计	2,141	--	103.91	98.74	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

港口方面，截至 2017 年 3 月末，公司投资港口公司 8 个，近三年累计投资 7.82 亿元。

在建港口项目方面，截至 2017 年 3 月末，公司参股的在建港口项目主要为华能曹妃甸港口，公司应投入 3.53 亿元，已投入 3.27 亿元。

表 7：截至 2017 年 3 月末公司在建参股港口（单位：亿元）

项目名称	投资总额	持股 (%)	应投入	已投入	投产时间
华能曹妃甸港口	55.27	20	3.53	3.27	2017

注：华能曹妃甸港口为煤炭码头四期项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

整体来看，近年来铁路建设资金逐步到位，在建铁路相继复工，根据公司发展规划，中诚信国际认为公司交通业务投资支出规模仍将保持在较高水平，随着相关项目的投产以及运营逐步成熟，公司有望取得较好的投资收益。

## 公司供水量和污水处理能力不断提升，供水板块业

## 务收入规模持续提升

公司水务板块的运营主体是河北建投水务，业务主要涵盖城市供水、污水处理、水务工程以及其他水务产业的投资和管理，目前公司供水能力约占全省市场份额的三分之一。截至 2017 年 3 月末，公司已形成自来水设计供应能力 129.9 万吨/天，原水设计供应能力 87.5 万吨/天，污水处理设计能力 16 万吨/天。

随着水务板块的逐步发展，公司供水量 2016 年继续提升，同比增长 9.40%。公司主要通过收取水费来获取收入，但目前定价权尚在政府手中。2016 年公司供水业务实现营业收入 6.72 亿元，较 2015 年增长 1.07 亿元。

表 8：截至 2017 年 3 月末公司主要水务资产

单位：(%, 万吨/每天)

资产	持股	设计供应能力	2015 年实际供应量	2016 年实际供应量
沧州自来水	56.45	29.50	11.56	12.90
曹妃甸自来水	62.67	8.50	2.15	2.90
廊坊清泉自来水	62.28	8.40	8.57	9.46
沙河自来水	74.36	3.50	1.18	1.37
东方龙自来水	33.00	80	44.59	45.00
小计	--	129.90	68.05	71.63
沧州原水	56.45	65.00	29.45	34.30
曹妃甸原水	62.67	22.50	9.27	11.06
小计	--	87.50	38.72	45.36
沧州污水处理	56.45	16.00	11.15	11.73
沧州中水供应	56.45	16.00	1.88	2.34
小计	--	32.00	13.03	14.07
合计	--	249.40	119.80	131.06

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司通过投资建设、收购、参控股地方水务产业，以及联合地方政府和其它投资者共同投资水务产业的方式整合河北省内水务资产，加大其在河北省内市场份额。公司先后与衡水、承德、唐山、石家庄、邯郸、峰峰矿区等地市就供水合作事宜进行了洽谈对接，其中衡水水务项目进展顺利，目前双方正在就合资公司合同、章程以及政府文件进行协



商，同时双方聘请第三方中介机构对变更基准日后的公司进行审计评估，在此基础上双方尽快签订合同确定章程，其他地区项目仍处于合同前期洽谈阶段。

公司目前在建项目主要为曹妃甸工业区配水管网三期及四期工程、曹妃甸工业区及生态城 2016-2018 年配水管线工程、廊坊地表水厂工程（一期二阶段）、廊坊市（固安）水源地工程及辛集城区水厂工程，其总投资额约 30.78 亿元，截至 2017 年 3 月末，开工累计投资完成 6.25 亿元。

整体来看，公司水务板块业务已形成一定规模，在河北省内水务市场具有很强的竞争优势。随着公司业务覆盖区域的拓展以及向上下游产业的延伸，公司供水量和污水处理能力不断提升，供水板块业务收入规模也在不断增长。未来随着省内水务资产的逐步整合，公司水务板块业务量将保持持续增长态势。

## 财务分析

以下分析基于经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“中喜事务所”）审计并出具标准无保留意见的 2014~2016 年度财务报告和公司提供的未经审计的 2017 年一季度财务报表。为计算有息债务，中诚信国际将其他流动负债中的短期融资券调整至交易性金融负债科目，将长期应付款中的融资租赁款调整至长期借款科目。

## 盈利能力

2016 年，公司营业总收入为 212.55 亿元，较 2015 年增长了 3.28 亿元。从各业务板块来看，2016 年受燃煤发电机组上网电价下调等因素影响，公司能源板块收入同比有所下降，当期实现收入 165.58 亿元，同比降低 1.62%。投资收益为公司另一主要收入来源，主要包括公司本部、建投交通和燕山国际的收入，2016 年公司投资收益为 28.89 亿元。公司原水供应量的稳步增长带动供水业务收入持续增加，2016 年公司供水业务实现收入 6.72 亿元，较上一年度增加 1.07 亿元。公司商品销售主要为燃料销售收入，2014 年以来公司将燃料采购权下放到

各个子公司，不再进行燃料的统一采购，因此该板块收入自 2014 年起有所下降，2016 年受燃料采购量进一步降低影响，该板块当期实现收入降至 1.54 亿元。公司酒店业服务业务收入近三年来相对稳定，2016 年实现收入 1.83 亿元。房地产业务方面，近年来进入销售阶段，同时受益于 2016 年区域房地产市场交易活跃等因素影响，该板块当期收入大幅增至 7.85 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 69.81 亿元。

表 9：近年来公司主营业务板块收入构成

板块	单位：亿元			
	2014	2015	2016	2017.1~3
能源销售	196.70	168.31	165.58	52.80
房地产销售	1.46	1.48	7.85	3.45
商品销售	2.05	3.03	1.54	1.97
工程施工	0.42	1.52	1.51	0.47
供水服务	5.30	5.65	6.72	1.26
酒店业服务	1.55	1.72	1.83	0.48
投资收益	24.18	30.77	28.89	8.69
运输及装卸服务	1.61	1.16	1.59	0.91
综合能源服务	1.12	0.78	0.40	0.09
其他	0.05	0.11	0.32	--

注：2015~2016 年及 2017 年一季度公司主营业务收入合并抵消（不含利息收入和手续费收入）分别为 10.57 亿元、8.26 亿元和 1.07 亿元。  
资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

毛利率方面，受 2016 年下半年以来煤炭价格快速上升以及燃煤机组上网电价下调等因素影响，公司收入规模占比最大的能源销售营业毛利率下降至 30.37%，导致当期公司营业毛利率降至 36.27%。2017 年 1~3 月，受煤炭价格进一步上升影响，公司营业毛利率进一步降至 33.23%。但公司营业板块较多，分散风险能力较强，因此煤炭价格上升并未对公司整体盈利能力造成过大影响。

在期间费用方面，2016 年公司三费合计为 43.71 亿元，同比降低 11.07%；加之当期公司营业总收入提升，公司三费占收入比同比下降 2.92 个百分点至 20.57%。细分来看，财务费用所占比重大，近年来随着在建项目的不断推进，公司债务规模加大，但 2016 年受公司融资成本下降影响，财务费用降至 25.78 亿元；受益于较好的成本控制，2016 年公司管理费用同比下降至 16.46 亿元；由于公司

加大宣传费用以及人力成本的上升,当期销售费用同比升至 1.47 亿元。2017 年一季度,公司三费合计为 9.80 亿元,三费占收入比为 14.04%。总的来看,公司三费占收入比较高,对净利润具有一定侵蚀作用。

表 10: 2014 年~2017 年 3 月公司期间费用情况

单位: 亿元	2014	2015	2016	2017.3
销售费用	1.07	1.19	1.47	0.39
管理费用	19.17	18.92	16.46	2.87
财务费用	27.43	29.04	25.78	6.53
三费合计	47.67	49.16	43.71	9.80
三费占收入比	19.97%	23.49%	20.57%	14.04%

资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

利润方面, 2016 年公司实现利润总额 50.69 亿元, 净利润 42.54 亿元, 分别同比增长 0.21% 和 1.44%。经营性业务利润是公司利润总额的主要组成部分, 2016 年受煤炭价格提升等因素影响, 火电业务运营成本提升使得经营性业务利润降至 31.70 亿元。此外投资收益也是公司利润总额的重要组成部分, 2016 年实现投资收益 8.23 亿元, 主要来源于权益法核算的被投资公司实现净利润确认收益。作为河北省国资委直属的综合性集团企业, 公司承担了多项铁路、水务等公共基础设施的投资建设工作, 每年均可获得政府补助资金, 2016 年获得政府补助 11.25 亿元。2017 年一季度, 公司实现利润总额 16.53 亿元, 净利润 14.82 亿元, 同比基本持平。

总体看, 2016 年受燃煤发电机组上网电价下调等因素的影响, 公司能源板块收入下降, 但房地产业务收入的大幅增长使得公司当期营业总收入略有提升。未来随着在建电厂的建成投产, 公司主业将得到进一步增强。但公司电源结构中目前仍以燃煤发电机组为主, 2016 年下半年以来煤炭价格的快速上升导致了公司火电业务运营成本升高, 毛利率水平下降, 中诚信国际将持续关注煤炭价格波动对公司能源销售业务盈利情况的影响。

## 偿债能力

随着在建项目的不断推进, 2016 年以来公司债务规模总体呈现增长态势。截至 2016 年末, 公司总债务为 647.56 亿元, 同比增长 6.56%; 其中短期

债务为 102.43 亿元, 同比增长 68.45%, 主要是长期债务债期将至, 一年内到期的非流动负债规模增长所致。受益于近年来良好的盈利情况, 公司未分配利润不断积累, 加之当期河北省财政厅拨付公司专项资金等因素影响, 2016 年公司资本实力进一步增强, 期末公司资产负债率和总资本化比率分别小幅下降至 57.13% 和 52.03%。2017 年 3 月末, 公司总债务为 644.57 亿元, 与上年末基本持平, 资产负债率和总资本化比率分别为 55.67% 和 51.03%。

从偿债指标来看, 2016 年公司经营活动净现金流有所提升, 其对总债务和利息支出的覆盖能力均有所增强, 但受当期短期债务大幅增长影响, 其对短期债务的覆盖能力有所减弱; 2016 年 EBITDA 略有下降, 使得其对总债务和短期债务的覆盖能力均有所下降, 但由于当期公司融资成本下降, 其对利息支出的覆盖能力同比有所提升。

表 11: 近年来公司偿债能力指标

指标	2014	2015	2016	2017.3
短期债务(亿元)	87.82	60.81	102.43	83.30
总债务(亿元)	582.92	607.70	647.56	644.50
EBITDA(亿元)	104.32	108.16	106.30	--
经营活动净现金流(亿元)	64.40	48.91	55.78	0.29
EBITDA/短期债务(X)	1.19	1.78	1.04	--
总债务/EBITDA(X)	5.59	5.62	6.09	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.60	3.52	3.89	--
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.73	0.80	0.54	0.01*
经营活动净现金流/总债务(X)	0.11	0.08	0.09	0.002*
经营活动净现金流利息倍数(X)	2.23	1.59	2.04	--

注: 加“\*”指标经年化处理, 因无相关数据, 故 2017 年一季度 EBIT 及 EBITDA 相关指标无法计算。

数据来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

在或有事项方面, 截至 2017 年 3 月末, 公司对外担保余额合计 5.2 亿元, 主要为公司为中国华能集团提供的对外担保, 代偿风险较低。且公司未发生重大诉讼、仲裁事项。受限资产方面, 截至 2016 年末, 公司使用权和所有权受限制的资产共计 90.72 亿元, 主要为公司借款所质押的电费收费权。

表 12: 截至 2017 年 3 月末公司对外担保情况

被担保单位	担保金额	期限
中国华能集团公司	4 亿元	2013.6-2029.06.15
建投房地产	1.2 亿元	2012.03-2022.03

资料来源：公司提供

公司与金融机构长期保持良好的合作关系。截至 2017 年 3 月末，公司共计获得各家银行授信总额为 1,690 亿元，其中未使用授信额度为 1,218 亿元。此外，公司下属有两家上市公司，拥有良好的直接融资渠道，并持有大唐发电、华能国际两家上市公司股权，可为公司提供流动性支持。

## 过往债务履约情况

根据公司提供的资料，公司本部无未结清的不良信贷记录，已结清中包含 3 笔不良和关注类信贷记录。根据由公司出具的《关于河北建设投资集团有限责任公司欠息信息的情况说明》，该记录为人行系统与商业银行系统连接错误所致，并非公司恶意欠息。此外，公司本部无其他违约情形，公司过往债务履约情况良好。

## 担保实力

### 中国农业银行股份有限公司

“06 冀建投债”和“07 冀建投债”由农业银行提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

中国农业银行拥有国内银行体系资产约 8.42% 的市场份额，是国内第三大银行，仅次于中国工商银行股份有限公司和中国建设银行股份有限公司，在国内金融体系和农村金融市场上具有十分重要的地位。同时，中国农业银行拥有全国覆盖面最广的服务网点，截至 2016 年末，中国农业银行共有境内分支机构 23,682 个，并设立了 13 家海外机构；员工人数达 506,037 人。截至 2016 年末，该行各项存款余额为 150,380.01 亿元，贷款余额 97,196.39 亿元，资产总额 195,700.61 亿元，所有者权益 13,215.91 亿元，当年实现净利润 1,840.60 亿元。

2008 年 10 月，国务院批准了农业银行股份制改革实施总体方案。根据改革方案，中国农业银行实施了财务重组，汇金公司向农业银行注入与 1,300 亿元人民币等值的外汇资产，并以 2007 年 12 月 31 日为基准日，按账面值剥离处置不良资产 8,156.95 亿元。在国家注资和不良资产剥离的基础上，中国农业银行于 2009 年 1 月整体改制为股份有限公司。

中国农业银行股份有限公司由财政部、汇金公司发起设立，完整承继原中国农业银行的资产、负债和所有业务，股份有限公司注册资本 2,600 亿元，由财政部和汇金公司各持有 50% 的股份。股份制改革完成后，2010 年 7 月农业银行以 A+H 股方式公开上市，初始发行 222.35 亿股 A 股股票和 254.12 亿股 H 股股票，分别占发行后总股本的 7% 和 8%。2012 年 12 月，农业银行在银行间债券市场成功发行 500 亿元人民币的次级债券。2014 年 11 月 13 日，该行完成优先股首次发行，发行量 4 亿股，募集资金人民币 400 亿元；2015 年 3 月，该行完成优先股第二期发行，发行总数为 8 亿股，募集资金人民币 800 亿元，资本实力进一步增强。截至 2016 年末，农业银行核心一级资本充足率为 10.38%，资本充足率为 13.04%。该行不良贷款率为 2.37%，较上年基本持平；拨备覆盖率为 173.40%，较上年下降了 16.03 个百分点。截至 2016 年末，该行存贷比为 64.63%，较上年略有下降。2016 年该行平均资产回报率为 0.99%，较上年下降了 0.08 个百分点；平均资本回报率为 14.53%，较上年下降了 1.58 个百分点。

由于历史沿袭的职能分工和网点分布，农业银行是目前国内涉农贷款投放规模最大、服务面最宽、服务客户最多、拥有农业信贷专业化经营管理体系的商业银行。农业银行股份制改革目标进一步明确了农业银行“面向三农”的市场定位及在农村金融体系中的骨干支柱作用。2008 年，农业银行确立了“三农”和县域蓝海市场发展战略，出台了“三农”业务中长期发展规划、服务“三农”总体实施方案和三农金融部改革试点实施方案，并以位于县域地区的 2,048 个县级支行和 22 个二级分行营业部为基础组建三农金融部，开展三农金融业务的事业部制改革试点。与此同时，农业银行继续巩固和发展城市金融业务，发挥城乡一体化的优势，做大、做强、做精城市业务，从而为服务“三农”的县域金融业务提供可持续的财务支撑。

总体来看，财务重组完成后农业银行的财务状况获得全面改善，并且近年来为股份制改革所进行的内部管理改革也使农业银行组织架构逐步完善，风险管理水平逐步提高，商业化运营意识和竞争力



持续增强。截至 2016 年末，汇金公司和财政部代表中央政府合计持有该行 79.24% 的股权，考虑到中央政府的控股地位在一定时期内不会发生改变以及农业银行在国家金融体系中的重要地位，中诚信国际认为农业银行在今后的发展中仍将得到政府有力的支持。因此，基于对农业银行在中国金融体系中的重要地位以及由此获得的政府支持的考虑，中诚信国际认为农业银行拥有极强的综合财务实力，能够为“06 冀建投债”和“07 冀建投债”的偿还提供强有力的保障。

### 冀中能源集团有限责任公司

“09 冀建投债 02”由冀中能源集团有限责任公司提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

冀中能源集团有限责任公司成立于 2008 年 6 月，是经河北省人民政府批准组建的大型国有企业。原煤炭部在河北 8 家直属单位中的 6 家已经融入冀中能源集团。2009 年 6 月重组了华北制药集团。2010 年 6 月组建了河北航空投资集团和河北航空公司。现已发展成为以煤炭为主业，制药、航空、化工、电力、装备制造、现代物流等多产业综合发展的特大型现代企业集团。

截至 2016 年末，冀中能源总资产为 2,141.74 亿元，所有者权益为 373.85 亿元，资产负债率为 82.54%；2016 年冀中能源实现营业总收入 2,216.58 亿元，经营活动净现金流 1.10 亿元，利润总额 11.09 亿元。中诚信国际认为，冀中能源可为“09 冀建投债 02”的偿还提供有力的保障。

### 河钢集团有限公司

“11 冀建投债 01”和“11 冀建投债 02”由河钢集团有限公司提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

河钢集团有限公司，原名河北钢铁集团有限公司，于 2008 年 6 月 30 日由原唐钢集团和邯钢集团联合组建而成，隶属于河北省人民政府国有资产监督管理委员会。集团业务以钢铁冶炼、延展和加工为主，初步形成了精品板材、精品建材、精品特钢、特色钒钛四大精品基地。

公司产品品种齐全，具备年产 2,000 万吨优质建材，1,800 万吨热轧薄板、800 万吨中宽厚板、600 万吨冷轧薄板及酸洗、镀锌、电镀锡等涂镀层板材深加工能力，具有从 0.10 毫米的超薄精密冷轧板到厚度达 700 毫米特宽特厚板等全系列板材产品以及 HRB440E、HRB500、HRB500E 和 HRB600 等高抗震建材和 X90、X100 高强度管线钢等高质量线材产品。

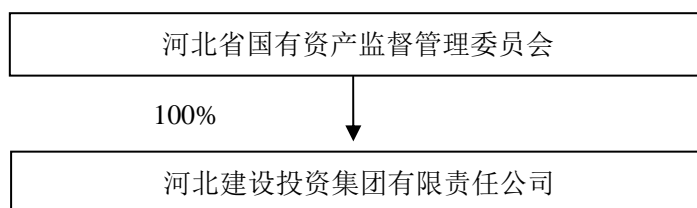
截至 2016 年末，河钢集团总资产 3,603.88 亿元，资产负债率为 72.89%，所有者权益为 976.89 亿元；2016 年河钢集团实现营业总收入 2,907.72 亿元，经营活动净现金流为 219.06 亿元，利润总额为 18.29 亿元。

中诚信国际认为，河钢集团可为“11 冀建投债 01”和“11 冀建投债 02”提供强有力的保障。

## 结 论

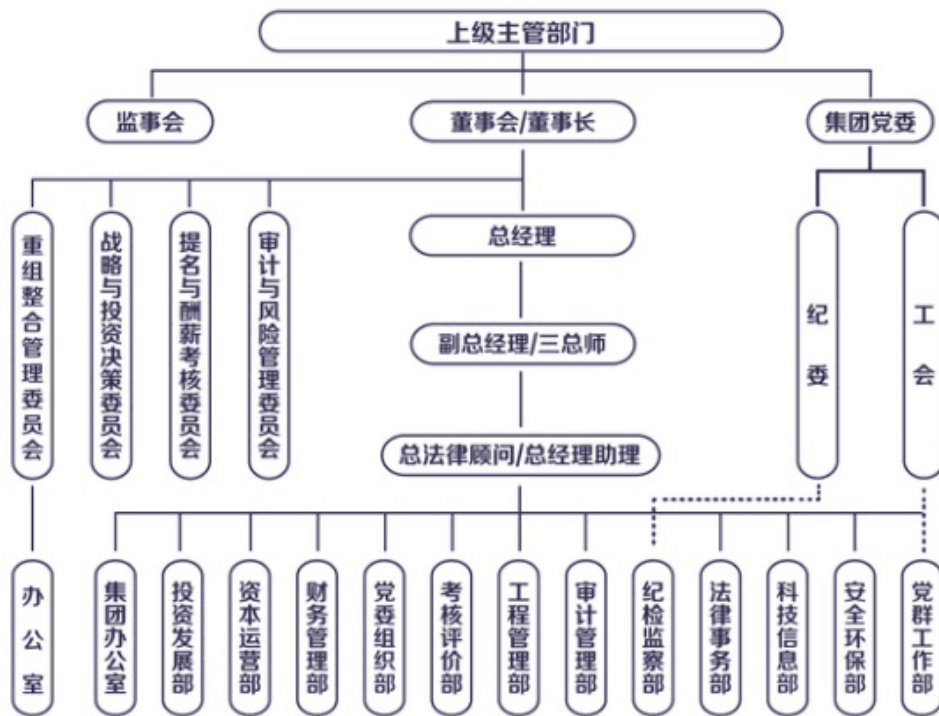
综上，中诚信国际维持河北建设投资集团有限责任公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“06 冀建投债”、“07 冀建投债”、“09 冀建投债 02”、“11 冀建投债 01”、“11 冀建投债 02”、“14 冀建投”、“14 冀建投 MTN001”、“15 冀建投 MTN001”和“16 冀建投永续期债”的债项信用等级为 **AAA**；其中“06 冀建投债”和“07 冀建投债”由中国农业银行股份有限公司提供无条件不可撤销连带责任担保，“09 冀建投债 02”由冀中能源集团有限责任公司提供无条件不可撤销连带责任担保，“11 冀建投债 01”和“11 冀建投债 02”由河钢集团有限公司提供无条件不可撤销连带责任担保。

附一：河北建设投资集团有限责任公司主要控股子公司（截至 2017 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：河北建设投资集团有限责任公司组织结构图（截至 2017 年 3 月末）



资料来源：公司提供



### 附三：河北建设投资集团有限责任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	959,898.37	619,399.78	694,659.65	558,255.18
交易性金融资产	0.00	0.00	22.45	16.05
应收账款净额	199,407.49	271,114.65	301,057.84	370,640.81
其他应收款	93,574.28	168,800.90	98,509.68	116,857.04
存货净额	397,166.17	156,480.89	184,387.30	145,989.33
长期投资	4,003,997.35	4,301,514.56	5,073,689.49	5,174,261.60
固定资产	4,515,714.88	4,651,749.32	5,201,766.69	5,329,795.10
在建工程	524,986.56	868,834.33	1,125,339.51	969,818.55
无形资产	357,465.68	366,534.45	377,956.42	377,246.91
总资产	11,871,697.06	12,407,087.25	13,927,114.69	13,950,920.53
其他应付款	210,124.04	203,464.11	294,207.81	200,927.79
短期债务	878,161.09	608,070.35	1,024,286.55	833,003.82
长期债务	4,951,054.66	5,468,910.98	5,451,314.49	5,612,019.30
总债务	5,829,215.75	6,076,981.34	6,475,601.04	6,445,023.12
净债务	4,869,317.38	5,457,581.56	5,780,941.39	5,886,767.94
总负债	7,097,150.61	7,190,844.59	7,957,062.97	7,766,976.62
财务性利息支出	276,491.23	294,657.15	259,627.89	--
资本化利息支出	12,933.87	12,944.33	13,402.35	--
所有者权益合计	4,774,546.45	5,216,242.66	5,970,051.72	6,183,943.91
营业总收入	2,387,181.57	2,092,659.75	2,125,464.46	698,094.23
三费前利润	906,604.87	836,727.19	754,084.39	226,529.57
投资收益	85,355.21	102,921.47	82,322.67	5,668.56
净利润	445,726.85	419,367.56	425,422.59	148,210.74
EBIT	817,667.31	800,538.85	766,548.15	--
EBITDA	1,043,168.80	1,081,607.66	1,062,963.19	--
经营活动产生现金净流量	644,026.59	489,109.17	557,847.22	2,928.84
投资活动产生现金净流量	-846,650.78	-1,077,579.64	-1,091,383.05	-171,076.85
筹资活动产生现金净流量	435,351.15	246,427.42	607,433.42	30,840.55
现金及现金等价物净增加额	233,861.30	-339,298.59	75,659.60	-137,754.47
资本支出	519,306.97	1,057,360.03	865,004.08	176,333.67
财务指标	2014	2015	2016	2017.3
营业毛利率(%)	38.27	40.19	36.27	33.23
三费收入比(%)	19.97	23.49	20.57	14.04
EBITDA/营业总收入(%)	43.70	51.69	50.01	--
总资产收益率(%)	7.28	6.59	5.82	--
流动比率(X)	1.02	1.14	0.81	0.93
速动比率(X)	0.81	1.03	0.73	0.85
存货周转率(X)	3.97	4.47	7.89	11.21*
应收账款周转率(X)	12.30	8.90	7.43	8.31*
资产负债率(%)	59.78	57.96	57.13	55.67
总资本化比率(%)	54.97	53.81	52.03	51.03
短期债务/总债务(%)	15.06	10.01	15.82	12.92
经营活动净现金/总债务(X)	0.11	0.08	0.09	0.002*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.73	0.80	0.54	0.01*
经营活动净现金/利息支出(X)	2.23	1.59	2.04	--
总债务/EBITDA(X)	5.59	5.62	6.09	--
EBITDA/短期债务(X)	1.19	1.78	1.04	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.60	3.52	3.89	--

注：公司财务报表均依照新会计准则编制；公司 2017 年一季度财务报表未经审计；加\*号数据经年化处理；由于缺乏相关数据，故 2017 年第一季度 EBIT 及 EBITDA 相关指标无法计算；为计算有息债务，其他流动负债中的短期融资券已调整至交易性金融负债，长期应付款中的融资租赁款已调至长期借款。

#### 附四：中国农业银行主要财务数据

财务数据（单位：百万元）	2014	2015	2016
现金及存放中央银行款项	2,743,065	2,587,057	2,811,653
对同业债权	1,489,285	1,673,984	1,526,665
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	414,660	439,261	417,955
证券投资	3,575,630	4,512,047	5,333,535
贷款总额	8,098,067	8,909,918	9,719,639
减：贷款损失准备	-358,071	-403,243	-400,275
贷款净额	7,739,996	8,506,675	9,319,364
总资产	15,974,152	17,791,393	19,570,061
存款总额	12,533,397	13,538,360	15,038,001
向中央银行借款	80,121	60,599	291,052
对同业负债	1,187,085	1,626,464	1,663,897
总负债	14,941,533	16,579,508	18,248,470
总资本	1,032,619	1,211,885	1,321,591
净利息收入	429,891	436,140	398,104
业务及管理费用(含折旧)	-179,992	-178,443	-175,013
资产减值损失准备	-65,063	-81,897	-78,928
税前利润	232,257	230,857	226,624
净利润	179,510	180,774	184,060
财务指标	2014	2015	2016
<b>增长率（%）</b>			
贷款总额	12.09	10.03	9.09
不良贷款	42.37	70.33	8.44
贷款损失准备	11.14	12.62	-0.74
总资产	9.70	11.38	10.00
总资本	22.27	17.36	9.05
存款总额	6.11	8.02	11.08
净利息收入	14.27	1.45	-8.72
净利润	8.00	0.70	1.82
<b>盈利能力（%）</b>			
净利差	2.61	2.37	1.96
平均资本回报率	19.13	16.11	14.53
平均资产回报率	1.18	1.07	0.99
非利息净收入占比	15.34	16.86	19.98
<b>营运效率（%）</b>			
成本收入比	35.45	34.02	35.18
资产费用率	1.39	1.24	1.04
<b>资本充足性（%）</b>			
核心（一级）资本充足率	9.09	10.24	10.38
资本充足率	12.82	13.40	13.04
<b>资产质量（%）</b>			
贷款损失准备/总贷款	4.42	4.53	4.12
不良贷款率	1.54	2.39	2.37
拨备覆盖率	286.53	189.43	173.40
<b>流动性（%）</b>			
总贷款/总存款	64.61	65.81	64.63
总存款/总融资	88.73	86.74	86.52

注：农业银行财务报表按新会计准则编制。

## 附五：冀中能源集团有限责任公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2014	2015	2016
货币资金	2,795,343.93	3,117,215.14	2,266,537.93
交易性金融资产	120.76	120.76	489.89
应收账款净额	1,852,492.84	2,380,834.41	2,681,659.35
其他应收款	1,437,991.96	1,975,734.01	1,602,840.75
存货净额	843,351.52	886,484.10	951,785.54
长期投资	998,399.23	373,676.19	374,828.74
固定资产	4,183,997.12	4,321,718.13	4,413,493.45
在建工程	2,366,347.91	2,499,836.08	2,358,131.08
无形资产	2,304,725.80	2,298,472.14	2,377,094.78
总资产	18,993,188.69	20,566,824.60	21,417,360.39
其他应付款	385,140.35	686,540.31	326,284.09
短期债务	5,866,400.08	7,836,829.53	9,299,620.90
长期债务	5,578,028.17	5,386,564.48	4,998,782.39
总债务	11,444,428.26	13,223,394.01	14,298,403.29
净债务	8,649,084.33	10,106,178.87	12,031,865.37
总负债	14,788,707.73	16,980,078.16	17,678,905.43
财务性利息支出	--	666,394.32	680,582.28
资本化利息支出	--	--	69,927.20
所有者权益合计	4,204,480.96	3,586,746.44	3,738,454.97
营业总收入	22,921,231.56	23,765,521.06	22,165,815.36
三费前利润	1,178,108.57	865,035.96	1,128,410.47
投资收益	45,690.71	161,483.68	15,899.75
净利润	-107,388.32	-76,891.39	6,279.92
EBIT	514,685.61	667,349.71	791,469.43
EBITDA	981,824.07	774,029.16	1,122,931.90
经营活动产生现金净流量	1,464,764.69	196,416.20	11,015.29
投资活动产生现金净流量	-779,891.36	-408,339.24	-367,797.96
筹资活动产生现金净流量	611,275.32	601,451.66	-585,383.94
现金及现金等价物净增加额	1,296,441.90	394,153.25	-940,685.50
资本支出	771,982.40	576,054.63	313,810.48
财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率(%)	5.48	3.96	5.61
三费收入比(%)	5.76	5.10	5.25
EBITDA/营业总收入(%)	4.28	3.26	5.07
总资产收益率(%)	2.93	3.37	3.76
流动比率(X)	0.97	0.93	0.90
速动比率(X)	0.87	0.85	0.82
存货周转率(X)	26.48	26.39	22.76
应收账款周转率(X)	12.69	11.23	8.76
资产负债率(%)	77.86	82.56	82.54
总资本化比率(%)	73.13	78.66	79.27
短期债务/总债务(%)	51.26	59.26	65.04
经营活动净现金/总债务(X)	0.13	0.01	0.00
经营活动净现金/短期债务(X)	0.25	0.03	0.00
经营活动净现金/利息支出(X)	2.85	0.29	0.01
总债务/EBITDA(X)	11.66	17.08	12.73
EBITDA/短期债务(X)	0.17	0.10	0.12
EBITDA 利息倍数(X)	1.91	1.16	1.50

注：冀中能源财务报表按新会计准则编制。



## 附六：河钢集团有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2014	2015	2016
货币资金	1,545,488.31	2,231,353.85	2,182,479.24
交易性金融资产	544,789.04	722,860.94	861,560.73
应收账款净额	288,000.65	752,454.18	588,133.39
其他应收款	678,233.96	593,288.16	534,087.92
存货净额	3,032,873.81	2,892,075.91	2,948,938.53
长期投资	1,696,567.84	1,597,858.49	1,840,965.66
固定资产	13,028,434.24	13,563,720.12	15,634,841.25
在建工程	4,520,416.41	5,419,957.50	4,509,977.74
无形资产	2,605,831.23	2,669,187.63	2,779,935.47
总资产	32,428,661.09	34,878,567.93	36,038,802.83
其他应付款	172,588.75	202,436.36	202,018.10
短期债务	13,940,887.24	15,141,791.31	15,341,244.13
长期债务	5,540,084.92	6,052,739.50	6,195,598.09
总债务	19,480,972.16	21,194,530.82	21,536,842.23
净债务	17,935,483.85	18,963,176.97	19,354,362.98
总负债	23,983,066.34	25,955,986.47	26,269,942.66
财务性利息支出	901,181.44	938,778.84	918,012.61
资本化利息支出	--	--	--
所有者权益合计	8,445,594.75	8,922,581.45	9,768,860.16
营业总收入	28,061,554.94	28,446,841.75	29,077,195.94
三费前利润	2,540,632.68	2,378,950.12	2,511,101.13
投资收益	80,391.15	152,660.36	76,961.71
净利润	21,819.09	12,044.82	89,088.24
EBIT	1,013,984.05	1,062,200.12	1,100,872.39
EBITDA	1,686,359.58	1,893,385.50	2,136,724.85
经营活动产生现金净流量	1,541,108.37	1,312,889.57	2,190,647.27
投资活动产生现金净流量	-1,391,611.04	-934,493.95	-1,682,572.07
筹资活动产生现金净流量	-1,104,278.15	-245,136.36	-803,759.92
现金及现金等价物净增加额	-954,522.21	172,792.53	-289,662.28
资本支出	1,603,199.70	1,653,563.86	1,680,507.64
财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率(%)	8.72	7.62	8.50
三费收入比(%)	9.02	8.53	8.00
EBITDA/营业总收入(%)	6.01	6.66	7.35
总资产收益率(%)	3.11	3.16	3.10
流动比率(X)	0.54	0.55	0.52
速动比率(X)	0.37	0.40	0.37
存货周转率(X)	8.30	8.78	9.06
应收账款周转率(X)	99.47	54.68	43.38
资产负债率(%)	73.96	74.42	72.89
总资本化比率(%)	69.76	70.37	68.80
短期债务/总债务(%)	71.56	71.44	71.23
经营活动净现金/总债务(X)	0.08	0.06	0.10
经营活动净现金/短期债务(X)	0.11	0.09	0.14
经营活动净现金/利息支出(X)	1.71	1.40	2.39
总债务/EBITDA(X)	11.55	11.19	10.08
EBITDA/短期债务(X)	0.12	0.13	0.14
EBITDA 利息倍数(X)	1.87	2.02	2.33

注：河钢集团财务报表按新会计准则编制。

## 附七：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

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

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 = 营业成本 / 存货平均净额

应收账款周转率 = 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）

## 附八：担保银行基本财务指标的计算公式

拨备前利润 = 税前利润 + 贷款损失准备 - 营业外收支净额 - 以前年度损失调整

非利息净收入 = 手续费及佣金净收入 + 汇兑净收益 + 公允价值变动收益 + 投资净收益 + 其他净收入

净营业收入 = 利息净收入 + 非利息净收入

资本资产比率 = (所有者权益 + 少数股东权益) / 资产总额

不良贷款率 = 五级分类不良贷款余额 / 贷款总额

拨备覆盖率 = 贷款损失准备 / 不良贷款余额

净息差 = 净利息收入 / 平均盈利资产 = (利息收入 - 利息支出) / ((当期末盈利资产 + 上期末盈利资产) / 2)

盈利资产 = 现金 + 贵金属 + 存放中央银行款项 + 存放同业款项 + 拆放同业款项 + 买入返售资产 + 贷款及垫款 + 证券投资(含交易性、可供出售、持有到期和应收款项类投资)

平均资本回报率 = 净利润 / [(当期末净资产 + 上期末净资产) / 2]

平均资产回报率 = 净利润 / [(当期末资产总额 + 上期末资产总额) / 2]

平均风险加权资产回报率 = 净利润 / [(当期末风险加权资产总额 + 上期末风险加权资产总额) / 2]

非利息收入占比 = 非利息净收入 / 净营业收入

成本收入比 = 非利息费用 / 净营业收入

资产费用率 = 非利息费用 / [(当期末资产总额 + 上期末资产总额) / 2]

非利息费用 = 营业费用(含折旧) + 营业税金及附加 + 资产减值损失准备支出 - 贷款损失准备支出

市场资金 = 中央银行借款 + 同业存款 + 同业拆入 + 票据融资 + 卖出回购 + 短期借款及债券 + 长期借款及债券



## 附九：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 级及以下等级外，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。

## 附十：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

## 附十一：中期票据信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	票据安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	票据安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	票据安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	票据安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	票据安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	票据安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	票据安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还票据。
C	不能偿还票据。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。