

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



CHINA SUNTIEN GREEN ENERGY CORPORATION LIMITED*

新天綠色能源股份有限公司

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：00956)

海外監管公告

2011年公司債券跟踪評級報告(2016)

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條而作出。

新天綠色能源股份有限公司(「本公司」)於2011年11月發行了總額達人民幣20億元的公司債券。茲載列本公司於2016年5月13日就該等公司債券在上海證券交易所網站(www.sse.com.cn)刊登的《新天綠色能源股份有限公司2011年公司債券跟踪評級報告(2016)》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
高慶余
執行董事及總裁

中國河北省石家莊市，2016年5月13日

於本公告日期，本公司非執行董事為曹欣博士、劉錚博士、秦剛先生、孫敏女士及吳會江先生；本公司執行董事為高慶余先生及王紅軍先生；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[2016]跟踪080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其
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，贵公司本次跟踪的主体信用等级为
AA⁺，评级展望稳定；本期债券的信用等级为**AAA**。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一六年五月十二日

新天绿色能源股份有限公司 2011 年公司债券跟踪评级报告（2016）

发行主体	新天绿色能源股份有限公司		
担保主体	河北建设投资集团有限责任公司		
发行规模	人民币 20 亿元		
存续期限	1) 10 亿元资金期限: 2011/11/18-2017/11/18; 2) 10 亿元资金期限: 2011/11/18-2018/11/18		
上次评级时间	2015 年 5 月 11 日		
上次评级结果	债项级别 AAA 主体级别 AA ⁺	评级展望	稳定
跟踪评级结果	债项级别 AAA 主体级别 AA ⁺	评级展望	稳定

概况数据

新天绿色能源	2013	2014	2015
所有者权益(亿元)	71.07	87.62	89.01
总资产(亿元)	174.14	216.10	269.24
总债务(亿元)	89.04	111.50	158.75
营业收入(亿元)	46.81	51.70	42.43
营业毛利率(%)	31.61	25.46	26.88
EBITDA(亿元)	16.27	17.37	14.75
净资产收益率(%)	9.50	5.69	2.13
资产负债率(%)	59.19	59.45	66.94
总债务/EBITDA(X)	5.47	6.42	10.76
EBITDA 利息倍数(X)	5.06	3.54	2.47
河北建投	2013	2014	2015
所有者权益(亿元)	429.44	477.45	521.62
总资产(亿元)	1058.82	1187.17	1240.71
总债务(亿元)	553.99	582.92	607.70
营业收入(亿元)	228.94	238.72	209.27
营业毛利率(%)	33.08	38.27	40.19
EBITDA(亿元)	80.24	104.32	108.16
净资产收益率(%)	7.62	9.34	8.04
资产负债率(%)	59.44	59.78	57.96
总债务/EBITDA(X)	6.90	5.59	5.62
EBITDA 利息倍数(X)	2.56	3.22	3.56

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。

分析师

胡辉丽 hhlh@ccxr.com.cn

李怀朋 hpli@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016 年 5 月 12 日

基本观点

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

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

正 面

- 新能源支持力度加大，发展趋势持续向好。我国对新能源扶持力度逐年增强，2015 年《关于改善电力运行、调节促进清洁能源多发满发的指导意见》的颁布落实了清洁能源消纳和市场开拓计划，优先预留风电、水电和光伏机组的发电空间，鼓励和促进清洁能源的快速发展。
- 天然气业务在区域内的垄断地位较为稳固。公司作为河北省最大的天然气分销商，2015 年大力加强天然气管道建设，新增天然气管道 259.90 公里，同时大力开发城市燃气项目，目前已累计覆盖河北省内城市燃气市场 27 个。
- 风电装机规模稳定增长，储备资源稳步增加。截至 2015 年末，公司风电控股装机容量 2093.60 兆瓦，同比增长 23.39%；新增风电项目核准 722.5 兆瓦，累计核准储备容量 1,595.4 兆瓦，丰富的储备资源为公司风电业务的增长提供有力保障。

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。
- 天然气销售收入下降。受宏观经济形势下滑及煤炭、石油价格降低的双重影响，公司天然气销售量下降较多；且作为政策导向性行业，天然气价格由发改委统一调整，受政策影响较大，对天然气业务收入产生较大影响。
- “弃风”现象。2015 年河北省弃风率较上年有所减少，但风力发电稳定性偏弱、我国电网建设未及时跟进，“弃风”问题未得以根本解决；公司风电装机规模较大，且部分风电场限电严重，当年风电利用小时数整体下降。

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对象构成委托关系外，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评级对象提供，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、法规及时对外公布。

行业关注

受制于工业用电量下行及能源结构调整的压力，2015年我国全社会用电量增速继续放缓，清洁能源发电量增速较快；《指导意见》的颁布有利于推进清洁能源的进一步发展

电力行业的发展与宏观经济走势息息相关，全社会用电量增速一直被视作经济形势的晴雨表。2015年，受制于工业用电量下行及能源结构调整的压力，同时受到气温、降水等因素的影响，全社会用电量增速同比继续放缓，当年全社会用电量累计达到 5.55 万亿千瓦时，同比增长 0.5%，增速大幅回落 3.3 个百分点。其中第一产业用电量 1,020 亿千瓦时，同比增长 2.5%；第二产业用电量 40,046 亿千瓦时，同比下降 1.4%；第三产业用电量 7,158 亿千瓦时，同比增长 7.5%，城乡居民生活用电量 7,276 亿千瓦时，同比增长 5.0%。

电力生产方面，2015 年我国全口径发电总量实现 56,184 亿千瓦时，较上年增长 0.6%。其中火电发电量 40,771 亿千瓦时，同比下降 2.3%，占全国发电总量的 72.1%，仍居电源结构中的主导地位；水电发电量 11,143 亿千瓦时，同比增长 4.52%，占全国发电量的 19.70%，保持小幅增长；核电发电量为 1,690 亿千瓦时，同比增长 33.9%，约占全国累计发电量的 3.01%。总体看，火电仍为我国最主要的电源结构，而新能源发电量增长较快。

设备装机容量方面，截至 2015 年末，我国电力发电装机容量达 149,000 万千瓦，同比增长 9.5%。其中火电装机容量达 101,150 万千瓦（煤电 95,550 万千瓦，气电 5,600 万千瓦），占总装机容量的 67.9%，较上年上升 0.5 个百分点；水电装机容量为 29,000 万千瓦，占总装机容量的 19.5%；风电并网装机容量 10,400 万千瓦，占总装机容量的 6.98%。

电网建设方面，截至 2015 年末，全国电网 220 千伏及以上输电线路回路长度、公用变电设备容量分别为 60.52 万千米和 31.45 亿千伏安，分别同比增长 5.8%和 7.2%。

2015 年 3 月，继中共中央下发的《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》（以下简称“电改 9 号文”）后，国家发改委、国家能源局颁布《关于

改善电力运行、调节促进清洁能源多发满发的指导意见》（以下简称“《指导意见》”），落实清洁能源消纳和市场开拓等计划，具体措施包括落实可再生能源发电全额保障性收购制度，在保障电网安全稳定的前提下，全额安排可再生能源发电；优化预留水电、风电、光伏发电等清洁能源机组发电空间；风电、光伏发电、生物质发电按照本地区资源条件全额安排发电；尽可能增加清洁能源送出与消纳，全力避免弃水、弃风、弃光。同时，国家能源局向可再生能源发电企业下发《关于请提供可再生能源补贴缺口资金的函》，加快解决可再生能源补贴和接网工程补贴资金缺口问题，在一定程度上鼓励清洁能源的不断发展。

2015 年，国家能源局颁布《可再生能源电力配额考核办法试行》，同年 4 月份，内蒙古和湖北省针对此次试行办法出台了该省份配额制的相关文件，其中内蒙古自治区计划在 2015 年将风电限电率控制在 15%以内，光伏发电限电率控制在 6%以内，2015 年全区可再生能源上网电量占全社会用电量达到 15%；湖北省则要求各大发电集团在湖北省内新能源装机占该集团在湖北省权益发电装机的比重在 2015 年达到 3%以上，2017 年达到 6%以上，可在一定程度上促进可再生能源的发展。目前河北省尚未下发可再生能源配额制相关政策，需对河北省可再生能源配额制政策的颁布，以及对公司风电并网的影响予以持续关注。

受来风情况偏小影响，全年风力发电量增幅降低，市场消纳压力减缓，但因相关技术问题未得以根本解决，弃风现象仍有待改善

2015 年，全国风电产业继续保持强劲增长势头，全年风电新增装机容量 3,297 万千瓦，新增装机容量再创历史新高，累计并网装机容量达到 1.29 亿千瓦，占全部发电装机容量的 8.6%。2015 年，风电发电量 1,863 亿千瓦时，占全部发电量的 3.3%。2015 年，新增风电核准容量 4,300 万千瓦，同比增加 700 万千瓦，累计核准容量 2.16 亿千瓦，累计核准在建容量 8,707 万千瓦。

表 1：2015 年全国按地区分布风电发展情况

单位：万千瓦、亿千瓦时、小时

	并网容量			上网 电量	弃风率*
	新增	同比变化	累计		
华北地区	730	21.28%	4160	685	6.0%
其中：河北	109	11.94%	1,022	168	10.0%
内蒙古	407	2.01%	2,425	408	18.0%
东北地区	115	7.89%	1,586	244	21.0%
其中：吉林	36	8.82%	444	60	32.0%
黑龙江	49	10.79%	503	72	21.0%
华东地区	330	22.32%	1,606	276	0.0%
华中地区	222	36.32%	449	66	0.0%
南方地区	72	-62.00%	842	53	0.0%
西北地区	1590	66.43%	3,981	402	18.6%
其中：甘肃	245	24.21%	1,252	127	39.0%
新疆	887	199.88%	2,411	152	32.0%

*地区弃风率为各省份弃风率的算术平均值

资料来源：国家能源局，中诚信证评整理

分区域来看，2015 年内蒙古、河北和新疆三省的风电上网电量位列我国前三位，分别为 408 亿千瓦时、168 亿千瓦时和 152 亿千瓦时。华北、西北和华东地区 2015 年风电上网电量增幅明显，分别增加 93 亿千瓦时、64 亿千瓦时和 49 亿千瓦时。

然而受来风情况普遍减小的影响，我国全年风电平均利用小时数同比减少 172 小时至 1,728 小时，甘肃、贵州、吉林和黑龙江风电平均利用小时分别仅有 1,184 小时、1,199 小时、1,430 小时和 1,520 小时，均低于 1,900~2,000 小时盈亏平衡点，对当地风力发电企业造成不同程度的经济损失。风电利用小时数的下滑使得全年风力发电规模增速放缓，在一定程度上降低了市场消纳压力。2015 年，风电弃风限电形势加剧，全年弃风电量 339 亿千瓦时，同比增加 213 亿千瓦时，平均弃风率 15%，同比增加 7 个百分点，其中弃风较重的地区是甘肃、吉林、新疆和黑龙江省，弃风率分别为 39%、32%、32%和 21%，均较上年大幅上升。

为合理引导新能源投资，促进陆上风电光伏发电等新能源产业健康有序发展，2015 年 12 月，国家发改委下发了《关于完善陆上风电光伏发电上网标杆电价政策的通知》，决定实行陆上风电、光伏发电上网标杆电价随发展规模逐步降低的价格政策，其中陆上风电标杆上网电价 2016 年、2018 年

I 类、II 类、III 类资源区分别下调 2 分钱，IV 类资源区下调 1 分钱；2016、2018 年等年份 1 月 1 日以后核准的陆上风电项目分别执行 2016 年、2018 年的上网标杆电价，2 年核准期内未开工建设的项目不得执行该核准期对应的标杆电价，2016 年前核准的陆上风电项目但于 2017 年底前仍未开工建设的，执行 2016 年上网标杆电价。此举对开发商风电项目的投资产生一定消极影响，利于“弃风”问题的解决，但由于我国风力发电存在调频能力、电网稳定性和控制管理能力不足，加之电网建设未及时跟进，局部消纳能力有限等技术问题，使得“弃风”现象未能得以从根本上改变。2016 年第一季度，全国弃风电量达 192 亿千瓦时，同比增加 85 亿千瓦时；平均弃风率 26%，同比增长 7 个百分点。

海上发电方面，2014 年 12 月 8 日，国家能源局发布了《全国海上风电开发建设方案（2014-2016）》涉及天津、河北、辽宁、江苏、浙江、福建、广东、海南等八个省市，项目共 44 个，总容量 10,530 兆瓦。2015 年，我国新增海上风电累计装机容量 360.5 兆瓦，同比增长 58.4%；截至 2015 年末，已建成的海上风电项目装机容量共计 1,014.68 兆瓦，其中近海风电占比达 39.69%，规模化项目包括东海大桥（近海）海上项目及二期工程、龙源如东海（潮间带）示范风电场、江苏如东扩建项目等。与现有规模相比，海上发电未来具有很大的发展空间。

2015 年，由于中国整体经济增速放缓，加之国际油价持续处于低位，替代能源价格走低，天然气下游消费市场需求增长动力不足；年内发改委两次下调非居民用气价格，为深化天然气改革打下基础

2015 年，政府继续加大力度治理大气污染，大力推动天然气等清洁能源发展。受宏观经济下行及煤炭、石油价格下跌的多重影响，尽管年内天然气价格有所下降，但与其他替代能源相比，仍不具备竞争优势，造成天然气消费量增速放缓。2015 年，中国天然气产量 1,350 亿立方米，同比增长 5.6%，增速下滑 4.2 个百分点；天然气进口量 614 亿立方米，增长 6.3%；天然气表观消费量 1,932 亿立方米，

增长 5.7%，增速下滑 2.5 个百分点。可见，2015 年受宏观经济下行及替代能源价格下跌影响，天然气消费量增速放缓。

价格方面，长期以来天然气的低价格是推动下游市场消费的重要因素之一，但目前我国现行的天然气定价制度并不能反映天然气供需市场现状。为理顺天然气定价机制及与可替代能源比价关系，进一步推进天然气价格市场化改革，2015 年 2 月，国家发改委决定于 4 月 1 日起将各省份存量气最高门站价格上调 0.04 元/立方米，同时增量气门站价格下调 0.44 元/立方米，实现存量气和增量气价格并轨。2015 年 11 月，国家发改委下发《关于降低非居民用天然气门站价格并进一步推进价格市场化改革的通知》，将非居民用气最高门站价格每千立方米降低人民币 700 元，将非居民用气由最高门站管理改为基准门站价格管理，降低后的最高门站价格水平作为基准门站价格，供需双方可以基准门站价格为基础，在上浮 20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格。方案实施时门站价格暂不上浮，自 2016 年 11 月 20 日起允许上浮。河北省非居民用天然气基准门站价格为人民币 1.98 元/立方米。该方案自 2015 年 11 月 20 日起实施。

业务运营

公司目前业务主要为风力发电及天然气业务。2015 年随着新增风电场的投入运作，公司风电收入规模实现增长，但本年度风资源较差，使得毛利率同比下降。天然气业务方面，受宏观经济形势下滑及煤炭、石油价格降低的双重影响，公司天然气销售收入下滑 29.77%；且受当年天然气价格下降影响，毛利水平有所减少。但从总量来看，公司区域内行业地位依然保持稳固。2015 年公司全年实现主营业务收入 40.76 亿元，实现净利润 1.89 亿元。

表 2：公司 2015 年主营业务收入分行业情况

单位：亿元				
行业	主营收入	同比变化	毛利率	同比变化
天然气	26.18	-29.77%	11.81	-2.70%
风力发电	13.98	13.84%	49.41	-2.42%

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

天然气业务

公司天然气业务区域内行业地位稳固，但 2015 年公司天然气销量大幅减少，且天然气价格下降，使得利润空间有所下滑

公司是河北省最大的天然气分销商，2015 年，公司新增天然气管道 259.90 公里，累计运营管道 1,973.40 公里，其中长输管道 602.80 公里，城市燃气管道 1,370.60 公里；累计运营分输站 14 座、门站 8 座。2015 年，公司冀中十县管网工程（一期）、承德天然气利用一期项目投产，冀中十县管网工程（一期）顺利接通中石化气源。报告期内，冀中十县管网工程（二期）核准并开工建设，高邑—赞皇输气管线工程核准。山西黎城—河北沙河煤层气管道线路焊接工程完成 100 公里，黎城站全部完工，涉县分输站、武安分输站已进场施工，永年末站完成 90%。

燃气销售方面，受宏观经济形势下滑及煤炭、石油价格降低的双重挤压，公司天然气售气量下降。2015 年，公司完成天然气销售量 11.27 亿立方米，同比减少 26.0%。其中管道批发业务天然气销售量为 7.87 亿立方米，占总销售气量的 69.84%，同比减少 6.1%；城市燃气等零售业务天然气销售量为 2.73 亿立方米，占总销售气量的 24.22%，同比减少 55.61%；CNG 销售量为 0.67 亿立方米，同比减少 2.9%。

价格方面，2015 年公司加权平均天然气售价达到 2.322 元/立方米，较上年同期下降 0.12 元/立方米。加上天然气销售量下滑，当年公司实现天然气业务收入 26.18 亿元，同比降低 29.77%。在采购价格方面，根据《通知》，公司 2015 年平均采购价格下降 0.11 元/立方米，低于销售价格下降幅度，使得天然气业务毛利率水平有所下滑。

表 3：2015 年公司天然气销量和平均销售价格情况

单位：亿立方米、元/立方米				
	销量	变化幅度	价格	变化幅度
管道批发	7.87	-6.20%	2.112	-6.13%
零售业务	2.73	-55.61%	2.767	4.02%
压缩天然气	0.67	2.90%	2.982	6.50%
加权平均售气价	-	-	2.3224	-4.82%

注：以上价格均不含增值税资料来源：公司提供，中诚信评估整理

在天然气零售业务的开拓方面，2015 年公司新增非居民用户新增 306 户（含小商户 154 户），累计 1,620 户（含小商户 1,093 户）；居民用户新增 32,860 户（开卡新增 23,347 户），累计 116,412 户（开卡 87,155 户），全年收取报装费 1.5 亿元。同期，公司在河北省内饶阳、清河等地完成股权收购项目并成立合资公司，积极拓展城市燃气市场，目前已累计覆盖河北省内城市燃气市场 27 个。

公司在投资开发门站建设的同时，继续加快发展 CNG 和 LNG 业务。截至 2015 年 12 月 31 日，公司累计投入运营的 CNG 母站 5 座、CNG 子站 7 座、LNG 加气站 1 座。本年度公司共开展 18 个 CNG、LNG 项目，其中新投入运营 2 座 CNG 母站、3 座 CNG 加气站及 1 座 LNG 加气站；1 座母站及 1 座 L-CNG 加气站完成竣工验收；1 座母站、2 座 LNG 加气站、1 座 L-CNG 加气站及 1 座 CNG 加气站主体完工；2 座 CNG 子站、2 座 LNG 加气站及 1 座 L-CNG 加气站在建。

风电运营

2015 年，受当地全年来风量减少和限电影响，公司风电利用小时数降低；公司在建风电场项目不断增加，核准储备规模稳步推进，风电业务收入规模提高

近年来公司风电装机容量持续增长，截至 2015 年 12 月 31 日，公司控股风电场装机容量达到 2093.60 兆瓦，同比增长 23.39%；权益装机容量 1,922 兆瓦，同比增长 24.48%。公司控股装机容量中，河北省内装机容量 1,868.60 兆瓦，省外控股装机容量 225 兆瓦。然而受来风量减少和区域限电影响，2015 年公司风电利用小时数为 1,887 小时，同比减少 109 小时。得益于装机容量的增长，公司全年控股风电厂发电量 31.61 亿千瓦时，同比增长 15.36%。

表 4：2015 年末公司风电项目概况

项目名称（按区域划分）	装机容量(MW)
张家口区域	1229.6
承德区域	442.5
山西区域	125
沧州区域	49.5
保定区域	99
秦皇岛区域	48
新疆区域	100
合计	2093.6

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

新增装机容量方面，截至 2015 年 12 月 31 日，公司新增控股装机容量合计 396.8 兆瓦。新增项目核准方面，2015 年公司新增核准风电储备容量合计 722.5 兆瓦，累计核准储备容量 1,595.4 兆瓦，561 兆瓦风电项目列入国家核准计划，累计取得国家核准计划容量已达 4,650.8 兆瓦，分布于全国 13 个省份。在建项目方面，公司大力推进各项目的建设，为未来风电业务规模的提升提供良好保障，但同时在在建工程规模的加大使得资金需求量提高，中诚信证评对公司后续项目的资金需求情况应予以关注。

从电价方面来看，公司截至 2015 年 12 月 31 日投入运营的风电场主要集中在河北境内，所属地理位置多属 II 类资源区，上网电价以 0.54 元/千瓦时居多，部分风电场上网电价可达到 0.60 元/千瓦时和 0.61 元/千瓦时。

海上风电项目方面，公司位于河北唐山乐亭菩提岛 300 兆瓦海上风电场的示范项目已完成初步设计。

除风力发电外，公司在光伏领域亦取得进一步突破。截至 2015 年末，公司已累计投入运营的光伏电站装机容量合计 31 兆瓦，包括新疆和静光伏电站 20 兆瓦和河北涞源光伏电站容量 11 兆瓦。2015 年，公司新增光伏备案容量 80 兆瓦，累计容量达 160 兆瓦，其中卢龙石门和朝阳县南双庙项目已处于在建阶段。此外，2015 年新增光伏协议容量 630 兆瓦，分布在河北、山西、山东、黑龙江、辽宁省，截止 2015 年底，累计协议容量 3,899 兆瓦。

财务分析

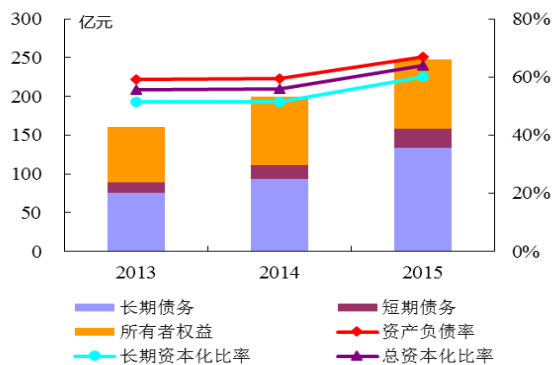
以下财务分析基于公司提供的经利安达会计

师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2012~2015 年审计报告。

资本结构

2015 年公司加大对风电项目的投入和天然气的管网铺设，资产规模及负债规模快速增长。截至 2015 年 12 月 31 日，公司总资产为 269.24 亿元，同比增长 24.59%。同期，在建工程规模大幅提升，资本支出需求增加，公司债务规模增幅明显，年末负债总额 180.23 亿元，同比上升 40.28%。2015 年资产负债率和总资本化比率分别为 66.94% 和 64.08%，分别同比提高 7.47 和 8.08 个百分点。

图 1：2013~2015 年公司资本结构分析



数据来源：公司提供，中诚信评估整理

从债务期限结构看，公司债务期限结构匹配程度较好，债务以长期债务为主，与公司项目投运周期相符。截至 2015 年 12 月 31 日，公司短期债务/长期债务为 0.18 倍，近年来一直保持在较低水平，短期债务偿付压力较小。

总体来看，近年来公司资产、负债规模保持增长，债务期限结构较为合理，财务杠杆水平虽有提高，但仍处于可控范围。考虑到公司在建工程规模加大，拟建项目较多，随着投资项目规划的不断推进，后续的资本支出压力较大。

盈利能力

我国近期不断加大清洁能源的发展力度，但受工业天然气需求下降及替代能源价格下行影响，公司 2015 年天然气收入规模下滑，使得整体收入规模较上年下降。2015 年公司取得营业收入 42.43 亿元，同比下降 17.93%，其中天然气业务实现收入 26.18 亿元，同比下降 29.77%；风电业务实现收入 13.98 亿元，同比增长 13.84%。

表 5：公司 2014~2015 年分业务收入和毛利率情况

单位：亿元、%

业务	2014		2015		收入 同比	毛利率 同比
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率		
天然气	37.28	14.51	26.18	11.81	-29.77	-2.70
风力发电	12.28	51.83	13.98	49.41	13.84	-2.42

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从毛利率水平来看，公司已实现天然气价格的顺价调整，但采购成本变动幅度不匹配，使得当年天然气业务毛利率下滑 2.70 个百分点至 11.81%。风力发电业务方面，近年来新增风电站陆续投入运营，营业收入增加，但由于本年度风资源较差，导致风电业务板块毛利率较上年有所下滑，2015 年风电业务毛利率为 49.41%，同比降低 2.42 个百分点。由于低毛利的天然气业务收入占比下滑，高毛利的风电业务收入占比上升，导致公司营业收入毛利率同比增加 1.42 个百分点至 26.88%。

期间费用方面，2015 年公司风电项目建设使得债务规模增加，当年财务费用 5.25 亿元，同比增长 16.15%，而管理费用亦随着业务规模的扩大而相应增长。当年公司期间费用合计 7.92 亿元，同比增长 12.66%，占营业收入比重增长至 18.66%。

表 6：2013~2015 年公司费用构成

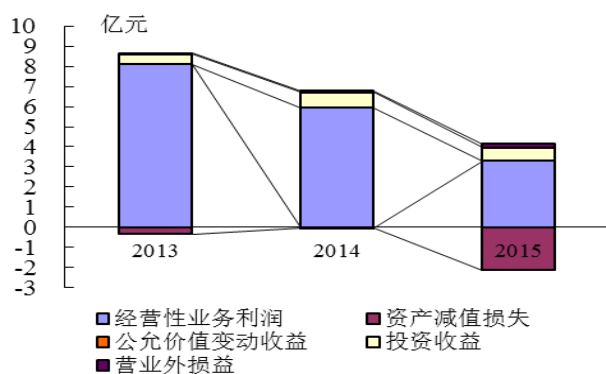
单位：亿元

	2013	2014	2015
销售费用	0.01	0.00	0.00
管理费用	2.31	2.51	2.67
财务费用	4.17	4.52	5.25
三费合计	6.49	7.03	7.92
营业总收入	46.81	51.70	42.43
三费收入占比	13.87%	13.60%	18.66%

资料来源：公司定期报告，中诚信评估整理

从利润总额构成看，受营业收入下滑及期间费用增长影响，2015 年公司经营性业务利润为 3.30 亿元，同比减少 44.35%；同时，公司当年计提坏账准备 2.14 亿元，同比增加 2.12 亿元，导致利润总额下降幅度较大。2015 年公司利润总额为 2.01 亿元，同比减少 70.22%；实现净利润 1.89 亿元，同比减少 62.06%；所有者权益收益率为 2.13%，较上年减少 3.56 个百分点。

图 2：2013~2015 年公司利润总额构成



资料来源：公司定期报告，中诚信评估整理

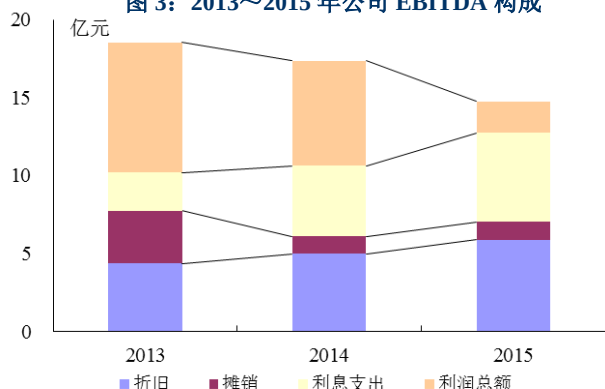
综合来看，公司风电收入规模小幅增加，天然气业务收入下滑明显，加之期间费用增长，使得公司经营性业务利润下滑；此外，公司应收账款回收风险加大，使得公司整体盈利能力较上年下降。未来，随着风电项目逐步投入运营，以及天然气上下游的开拓，公司盈利能力仍有望回升。

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天然气上游气源，使其债务规模逐年提升。截至 2015 年 12 月 31 日，公司的总债务规模为 158.75 亿元，同比增长 42.38%，其中短期债务 24.59 亿元，同比增加 6.05 亿元，长期债务 134.16 元，同比增加 41.20 亿元。长期债务增长较快，符合其行业特征。

从 EBITDA 构成来看，公司 EBITDA 由利润总额、折旧、摊销及固定资产折旧构成，2015 年公司折旧规模及利息支出的提升缓解了利润总额下滑对 EBITDA 的影响。2015 年公司取得 EBITDA 14.75 亿元，同比减少 15.08%；EBITDA/营业总收入为 34.75%，较上年增加 1.15 个百分点。

图 3：2013~2015 年公司 EBITDA 构成



资料来源：公司定期报告，中诚信评估整理

从偿债能力指标看，2015 年公司 EBITDA 利息倍数为 2.47 倍，总债务/EBITDA 指标为 10.76 倍，经营活动净现金/利息支出为 2.25 倍，受盈利能力下滑及债务规模提升影响，EBITDA 对利息支出的保障程度有所弱化，但经营活动净现金对利息支出的覆盖能力有所提高。

表 7：2013~2015 年公司主要偿债能力指标

	2013	2014	2015
长期债务(亿元)	75.45	92.96	134.16
总债务(亿元)	89.03	111.50	158.75
总债务/EBITDA(X)	5.47	6.42	10.76
经营活动净现金/总债务(X)	0.18	0.08	0.08
经营活动净现金/利息支出(X)	4.97	1.81	2.25
EBITDA 利息倍数(X)	5.06	3.54	2.47

数据来源：公司定期报告，中诚信评估整理

或有负债方面，截至 2015 年 12 月 31 日，公司为一家合营企业提供银行借款担保，担保余额 2 亿元，占年末净资产的比重为 2.25%，或有风险较小。

公司与银行等金融机构保持良好的合作关系，融资渠道较为畅通，2015 年总体授信额度有所提高。截至 2015 年 12 月 31 日，公司共获得银行授信总额 429.92 亿元，已使用 154.83 亿元，未使用授信余额 275.09 亿元。

总体看，2015 年公司天然气业务收入规模下滑，加之期间费用增长、计提的应收账款减值损失，使其盈利能力下滑，但考虑到公司资产负债规模逐年提升，获现能力及现金流情况表现较好，仍可对债务的本息偿还形成有效保障。中诚信证评同时也关注到公司未来仍存在一定的资本支出压力，可能会对公司财务结构产生一定影响。

担保实力

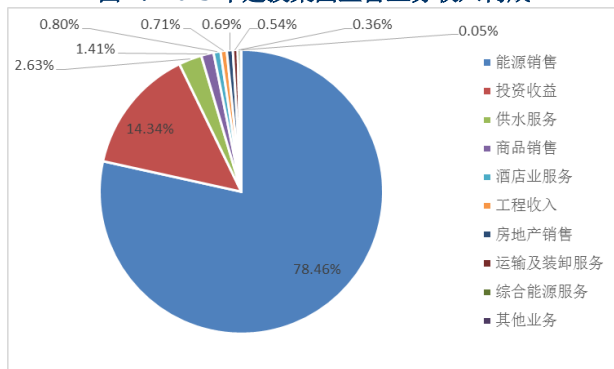
本次债券由河北建设投资集团有限责任公司（以下简称“建投集团”或“集团”）提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

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、垃圾发电、生物发电以及天然气等五个部分，2015 年全年建投集团实现主营业务收入 203.97 亿元，其中能源板块收入占当年主营业务收入的 78.46%，投资收益、供水业务、商品销售及房地产销售收入占比分别为 14.34%、2.63%、1.41% 和 0.80%。

图 4：2015 年建投集团主营业务收入构成



数据来源：集团 2015 年审计报告，中诚信证评整理

具体来看，截至 2015 年 12 月 31 日，集团拥有电力权益装机容量为 1,803.40 万千瓦，占河北省发电设备总装机容量的 31.21%；2015 年全年集团控股电厂发电量为 371.80 亿千瓦时，上网电量 346.00 亿千瓦时。天然气方面，截至 2015 年 12 月末，集团拥有 11 条长输管线及分支管线，业务覆盖河北省 27 个城市燃气市场，2015 年其天然气销售气量为 11.27 亿立方米。交通方面，截至 2015 年末，集团拥有相关参股企业 27 家、铁路 18 条、港口 8 个、高速公路 1 条，其中铁路和高速公路通车里程分别为 5,834.57 公里、79.19 公里。水务方面，集团水务业务主要包括城市供水、污水处理和水务工程等，截至 2015 年 12 月末，集团已形成自来水设计供应能力 121.40 万吨/天，2015 年 1~12 月集团实际平均供应量为 68.46 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 2015 年 12 月 31 日，集团资产总额 1,240.71 亿元，同比增加 4.51%，负债总额 719.08 亿元，同比增加 1.32%；资产负债率为 57.96%，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 2015 年 12 月 31 日，公司长短期债务比为 0.11 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，2015 年随着用电需求的下滑，建投集团发电量及上网电量有所减少，加之电煤价格下降，2015 年集团共完成营业收入 209.27 亿元，同比减少 12.15%，全年实现利润总额 50.59 亿元，同比减少 5.35%。毛利率方面，主要受益于电煤价格下降使得火电业务获利空间上升，集团 2015 年营业毛利率同比上升 1.92 个百分点，至 40.19%。

偿债能力方面，截至 2015 年 12 月 31 日，集团总债务规模为 607.70 亿元，同比增长 4.25%；同期固定资产折旧较多，集团全年实现 EBITDA 108.16 亿元，同比增长 3.91%，总债务/EBITDA 同比增加 0.02 倍至 5.62 倍，EBITDA 利息保障倍数同比提高 0.34 倍至 3.56 倍，EBITDA 对利息支出的保障程度有所提高。此外，2015 年集团经营性净现金流/总债务和经营性净现金流利息保障倍数分别为 0.08 倍和 1.61 倍，经营活动净现金流对债务本息的保障能力与上年基本持平。

或有负债方面，截至 2015 年 12 月 31 日，建投集团对外担保总额为 119.44 亿元，担保比率为 22.90%，其中多系对子公司的担保，或有风险可控。

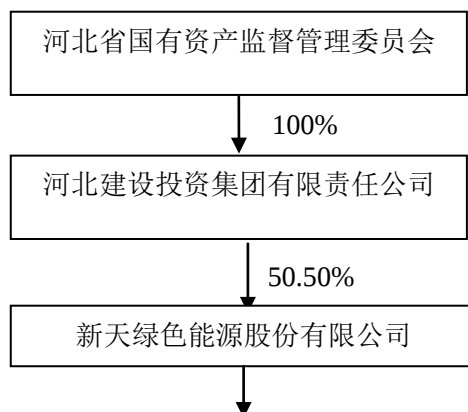
银行授信方面，截至 2015 年末，建投集团共计获得银行授信额度 1,452.58 亿元，未使用 1,039.54 亿元，备用流动性充裕。

综上所述，中诚信证评认为受宏观经济环境影响，建投集团 2015 年营业收入虽有减少，但整体运营情况良好，且作为河北省国资委下属企业，集团具有强大的股东背景和很强的综合竞争力，能够为本次债券的还本付息提供有力的保障。

结 论

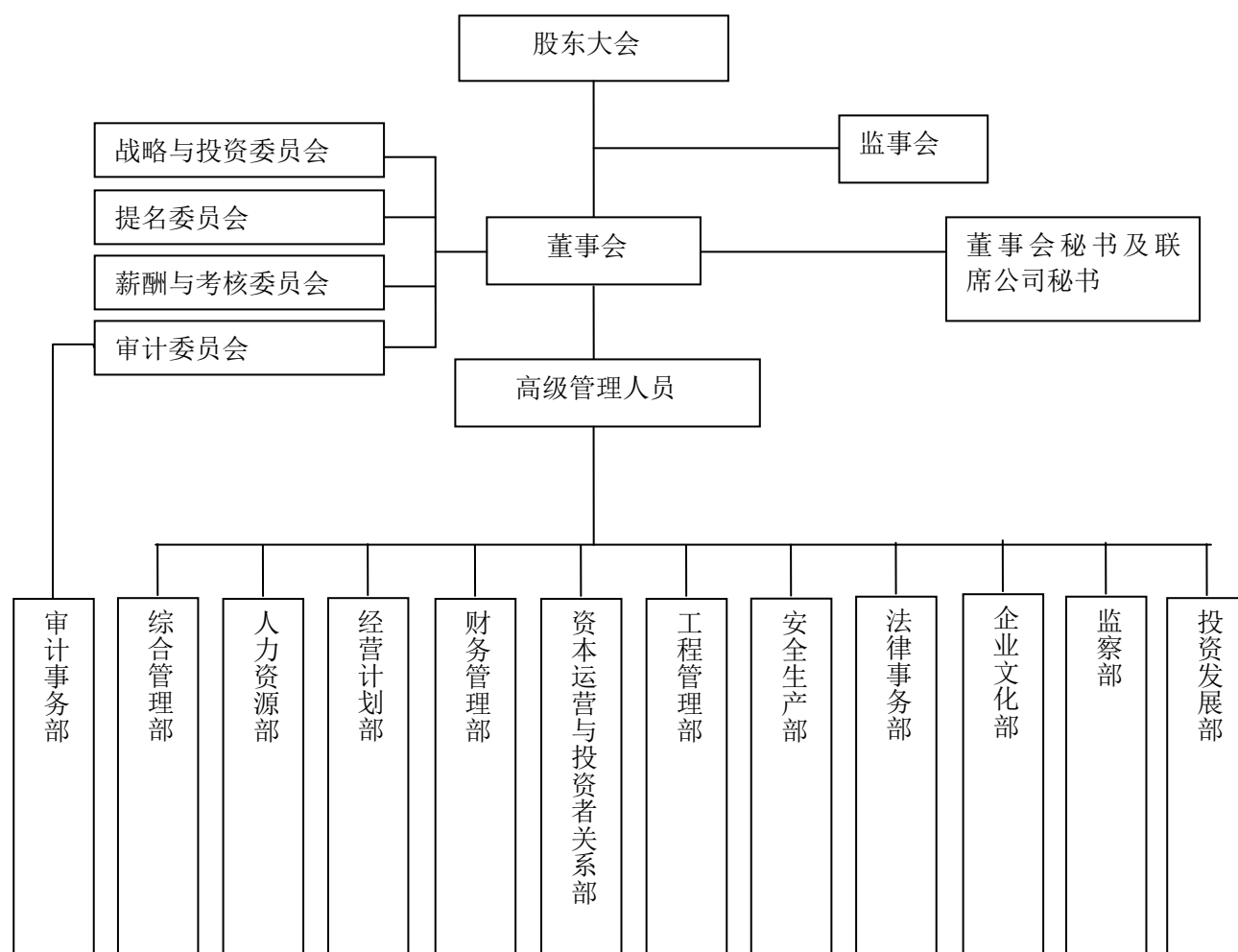
综上，中诚信证评维持新天绿色能源主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“新天绿色能源股份有限公司 2011 年公司债券”信用等级为 **AAA**。

附一：新天绿色能源股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



序号	名称	持股比例
1	河北建投新能源有限公司	100%
2	新天绿色能源投资（北京）有限公司	100%
3	新天液化天然气沙河有限公司	70%
4	河北丰宁建投新能源有限公司	100%
5	新天绿色能源（香港）有限公司	100%
6	武鸣新天绿色能源有限公司	100%
7	葫芦岛辽河有天然气有限公司	51%
8	建水新天丰能有限公司	100%
9	新天绿色能源（丰宁）有限公司	92%
10	黑龙江新天哈电新能源投资有限公司	88.64%
11	河北省天然气有限责任公司	55%
12	若羌新天绿色能源有限公司	100%
13	荥阳新天风能有限公司	100%
14	五莲县新天风能有限公司	100%
15	莒南新天风能有限公司	100%
16	新天河北太阳能开发有限公司	69%
17	深圳新天绿色能源投资有限公司	100%
18	山东新天远见风能有限公司	51%
19	卫辉新天绿色能源有限公司	100%
20	通道新天绿色能源有限公司	100%
21	福海新天绿色能源有限公司	100%
22	朝阳新天绿色能源有限公司	100%
23	河北新天国化燃气有限责任公司	50%
24	云南普适天然气有限公司	70%
25	河北金建佳天然气有限公司	30%
26	河北丰宁抽水蓄能有限公司	20%
27	河北建投集团财务有限公司	10%

附二：新天绿色能源股份有限公司组织机构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



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)	2013	2014	2015
货币资金	166,965.38	319,781.66	313,867.08
应收账款净额	42,747.49	96,702.14	107,727.16
存货净额	4,260.83	4,310.83	4,834.16
流动资产	373,805.23	607,181.27	784,608.37
长期投资	100,719.52	131,726.83	149,048.49
固定资产合计	1,016,585.62	1,174,049.15	1,498,926.86
总资产	1,741,398.88	2,160,968.88	2,692,350.16
短期债务	135,897.04	185,430.21	245,891.10
长期债务	754,458.74	929,605.50	1,341,642.76
总债务（短期债务+长期债务）	890,355.78	1,115,035.70	1,587,533.86
总负债	1,030,742.23	1,284,729.52	1,802,267.69
所有者权益（含少数股东权益）	710,656.65	876,239.35	890,082.47
营业总收入	468,139.40	516,992.82	424,347.84
三费前利润	145,911.67	129,589.33	112,147.20
投资收益	5,068.67	7,686.57	6,580.47
净利润	67,480.21	49,833.04	18,924.58
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	162,745.93	173,730.91	147,475.04
经营活动产生现金净流量	159,701.73	88,548.48	134,672.46
投资活动产生现金净流量	-127,003.99	-197,455.55	-557,533.85
筹资活动产生现金净流量	72,848.16	261,023.26	414,514.62
现金及现金等价物净增加额	105,509.36	152,816.28	-5,914.58
财务指标	2013	2014	2015
营业毛利率（%）	31.61	25.46	26.88
所有者权益收益率（%）	9.50	5.69	2.13
EBITDA/营业总收入（%）	38.89	33.60	34.75
速动比率（X）	1.34	1.70	1.70
经营活动净现金/总债务（X）	0.18	0.08	0.08
经营活动净现金/短期债务（X）	1.18	0.48	0.55
经营活动净现金/利息支出（X）	4.97	1.81	2.25
EBITDA 利息倍数（X）	5.06	3.54	2.47
总债务/EBITDA（X）	5.47	6.42	10.76
资产负债率（%）	59.19	59.45	66.94
总资本化比率（%）	55.61	56.00	64.08
长期资本化比率（%）	51.49	51.48	60.12

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）	2013	2014	2015
货币资金	725,392.07	959,898.37	619,399.78
应收账款净额	188,650.89	199,407.49	271,114.65
存货净额	340,108.81	397,166.17	156,480.89
流动资产	1,765,306.27	1,985,786.01	1,682,648.64
长期投资	3,319,666.24	4,003,997.35	4,301,514.56
固定资产合计	4,708,737.23	5,073,160.41	5,552,767.42
总资产	10,588,173.73	11,871,697.06	12,407,087.25
短期债务	1,090,646.17	478,259.45	608,070.35
长期债务	4,449,273.85	4,939,846.13	5,468,910.98
总债务（短期债务+长期债务）	5,539,920.02	5,418,105.58	6,076,981.34
总负债	6,293,747.49	7,097,150.61	7,190,844.59
所有者权益（含少数股东权益）	4,294,426.24	4,774,546.45	5,216,242.66
营业总收入	2,289,371.69	2,387,181.57	2,092,659.75
三费前利润	757,290.02	906,604.87	836,727.19
投资收益	31,154.66	85,355.21	102,921.47
净利润	327,254.40	445,726.85	419,367.56
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	802,425.54	1,043,168.80	1,081,607.66
经营活动产生现金净流量	387,988.30	644,026.59	489,109.17
投资活动产生现金净流量	-879,404.41	-846,650.78	-1,077,579.64
筹资活动产生现金净流量	564,736.22	435,351.15	246,427.42
现金及现金等价物净增加额	73,241.58	233,861.30	-339,298.59
财务指标	2013	2014	2015
营业毛利率（%）	33.08	38.70	40.19
所有者权益收益率（%）	7.62	9.34	8.40
EBITDA/营业总收入（%）	35.05	43.70	51.69
速动比率（X）	0.83	0.81	1.03
经营活动净现金/总债务（X）	0.07	0.11	0.08
经营活动净现金/短期债务（X）	0.36	0.73	0.80
经营活动净现金/利息支出（X）	1.24	1.99	1.61
EBITDA 利息倍数（X）	2.56	3.22	3.56
总债务/EBITDA（X）	6.90	5.59	5.62
资产负债率（%）	59.44	59.78	57.96
总资本化比率（%）	56.33	54.97	53.81
长期资本化比率（%）	50.89	50.91	51.18

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

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+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附六：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含 义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含 义
AAA	受评主体偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	受评主体偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信评估会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。