

信用评级公告

联合〔2021〕10668号

联合资信评估股份有限公司通过对河北建投能源投资股份有限公司及其拟发行的 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）的信用状况进行综合分析和评估，确定河北建投能源投资股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，河北建投能源投资股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:



二〇二一年十一月二十六日

河北建投能源投资股份有限公司

2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）

信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期公司债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期公司债券发行规模：不超过 10 亿元(含)

本期公司债券期限：5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2021 年 11 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
电力企业信用评级方法	V3.0.201907
电力企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对河北建投能源投资股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为以燃煤发电和供热为主营业务的发电企业，在装机容量、机组利用小时数、股东支持等方面具备优势。近年来，公司装机规模稳中有增，经营活动现金流状况佳，债务负担适中，资产质量好，所获股东支持力度较大。同时，联合资信也关注到火电企业竞争压力加大、公司电力消纳区域较为集中、受煤炭价格上涨影响2021年前三季度经营业绩下滑等因素对公司信用水平带来的不利影响。

本期公司债券发行对公司现有债务规模及结构影响较小，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对本期公司债券保障能力强。

未来，随着在建发电机组投入运营，公司装机规模将有所提升，综合竞争实力将进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期公司债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 公司区域行业地位突出，下属主要发电实体所采用的热电联产模式有利于公司整体较高发电利用小时数的保持。公司是河北省重要的能源投资主体，整体装机容量处于领先地位，多数机组为热电联产机组，且大用户直供电量规模较大，机组利用效率较高，具备较强的区域市场竞争优势。
2. 公司经营获现能力强，再融资空间较大。公司经营活动现金流状况佳，整体债务负担适中，金融机构对公司支持力度较大，资产受限比例很低，再融资空间较大。
3. 股东支持力度较大。公司控股股东河北建设投资集团有限责任公司在项目开发、政策争取方面给予公司较大支持。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

关注

1. 宏观经济增速放缓、火电行业售电侧改革及新能源快速发展等因素，或将加大火电企业竞争压力。目前宏观经济增速放缓对电力行业发展带来了一定负面影响，随着售电侧改革的实施，电力企业竞争压力加大。同时，风电、光伏等新能源发电项目迅速发展，或将对火电机组利用情况产生不利影响。
2. 公司需求终端区域较为集中，河北地区对省内电厂电力消纳的波动易对公司经营业绩产生不利影响。公司电站全部位于河北省内，集中度较高，如该地区用电需求下降，将对公司收入及利润规模产生不利影响。近年来，主要受清洁能源和外入电量挤占影响，河北省统调电厂电量下降，公司上网电量有所下降。
3. 公司电源结构单一，经营业绩易受煤炭价格波动影响。公司控股机组全部为火电机组，电源结构单一。2021 年前三季度煤炭价格快速上涨，导致公司火电业务经营亏损。

分析师：黄 露 余瑞娟

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产 (亿元)	20.77	23.03	24.35	21.16
资产总额 (亿元)	318.52	323.58	338.85	366.84
所有者权益 (亿元)	134.56	138.84	147.19	139.09
短期债务 (亿元)	60.97	57.45	60.45	60.63
长期债务 (亿元)	79.14	83.91	84.09	118.63
全部债务 (亿元)	140.12	141.37	144.54	179.26
营业收入 (亿元)	139.76	139.64	142.19	107.27
利润总额 (亿元)	8.82	11.37	15.02	-9.77
EBITDA (亿元)	29.41	32.39	37.55	--
经营性净现金流 (亿元)	25.66	24.84	26.32	8.81
营业利润率 (%)	14.97	17.06	19.83	1.30
净资产收益率 (%)	4.92	6.45	8.20	--
资产负债率 (%)	57.76	57.09	56.56	62.08
全部债务资本化比率 (%)	51.01	50.45	49.55	56.31
流动比率 (%)	60.67	65.27	68.38	67.61
经营现金流负债比 (%)	27.12	27.38	27.14	--
现金短期债务比 (倍)	0.34	0.40	0.40	0.35
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.65	5.08	6.06	--
全部债务/EBITDA (倍)	4.76	4.36	3.85	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额 (亿元)	108.45	110.68	130.97	150.80
所有者权益 (亿元)	104.22	106.40	110.17	111.78
全部债务 (亿元)	3.28	3.27	19.73	37.70
营业收入 (亿元)	1.47	1.63	1.56	1.37
利润总额 (亿元)	3.26	3.99	5.92	5.26
资产负债率 (%)	3.90	3.87	15.88	25.87
全部债务资本化比率 (%)	3.05	2.98	15.19	25.22
流动比率 (%)	180.08	309.92	47.94	54.02
经营现金流负债比 (%)	-5.68	-20.76	-3.58	--

注:合并口径下将 2019 年底其他应付款中 5 亿元国家开发银行统借统还专项贷款调整至短期债务核算;将长期应付款中的融资租赁款调整至长期债务核算;2021 年前三季度财务数据未经审计

资料来源:联合资信根据公司年度报告整理

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021.5.21	华艾嘉、王越、黄露	电力企业信用评级方法/电力企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读报告

注:上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告引用的资料主要由河北建投能源投资股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：


联合资信评估股份有限公司

河北建投能源投资股份有限公司

2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）

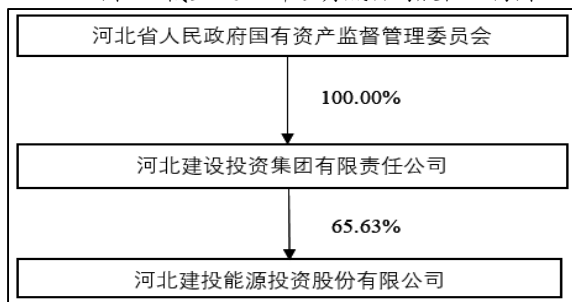
信用评级报告

一、主体概况

河北建投能源投资股份有限公司（以下简称“建投能源”或“公司”，原名为石家庄国际大厦（集团）股份有限公司）是经冀体改委股字（1993）第 59 号文件批准，由石家庄国大集团有限责任公司（原石家庄国际酒店公司，以下简称“国大集团”）等联合发起成立的定向募集股份有限公司，总股本 4528.6 万股。1996 年，公司获得 1500 万 A 股发行额度并经证监发字（1996）57 号文批准发行股票，于 1996 年 6 月 6 日在深交所挂牌上市，股票代码“000600.SZ”。2001 年 4 月 25 日，国大集团与河北建设投资集团有限责任公司（原河北省建设投资公司，以下简称“建投集团”）签署股份转让协议，将其持有的公司 4378 万股股份转让给建投集团；本次股份转让完成后，建投集团共计持有公司股份 4378 万股，占总股本的 28.48%，成为公司第一大股东。2003 年 11 月，公司收购了建投集团拥有的河北西柏坡发电有限责任公司 60% 的股权，主营业务转型为发电。2004 年 6 月，公司更名为现用名，股票简称更改为“建投能源”。

经多次发行股票，截至 2021 年 9 月底，公司注册资本为 17.92 亿元，建投集团持有公司总股本的 65.63%，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”）。

图 1 截至 2021 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：联合资信整理

公司主营发电业务及热力供应。截至 2020 年 9 月底，公司本部内设运营管理部、投资发展部、资本证券部、燃料与商务管理部、财务管理部等多个职能部门，旗下共 12 家主营电力生产与销售的二级子公司。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 338.85 亿元，所有者权益 147.19 亿元（含少数股东权益 25.46 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 142.19 亿元，利润总额 15.02 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司合并资产总额 366.84 亿元，所有者权益 139.09 亿元（含少数股东权益 28.43 亿元）；2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 107.27 亿元，利润总额-9.77 亿元。

公司注册地址：石家庄市裕华西路 9 号；法定代表人：王双海。

二、本期债券概况

经中国证监会“证监许可（2020）3280 号”文核准，公司获准面向专业投资者公开发行面值总额不超过人民币 25 亿元（含）的公司债券，本期拟发行河北建投能源投资股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）（以下简称“本期公司债券”），发行规模不超过 10 亿元（含），期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期公司债券募集资金将全部用于偿还公司有息债务。本期公司债券采用单利按年计息，不计复利；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期公司债券无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各

国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值

82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长 5.15%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同），二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，**第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82% 和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30% 的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018—2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	9.80 (5.15)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	11.80 (6.37)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	7.30 (3.80)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	16.40 (3.93)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍

未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高速增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，

扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任

务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50% 左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

四、行业分析

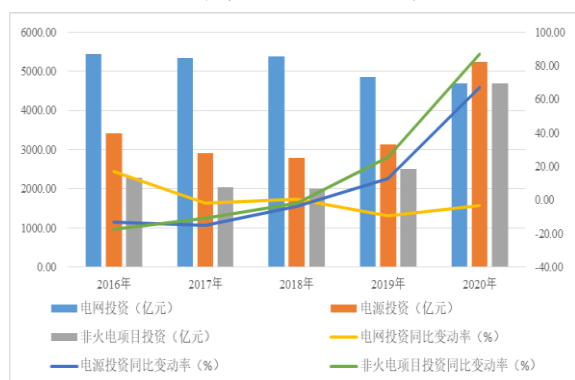
1. 行业概况

2016 年以来，中国电力供需总体平衡，电力投资波动增长，电力装机规模持续增长。2020 年初，受新冠肺炎疫情及春节假期影响，电力行业基建及终端用电需求减弱，一季度全国电

网建设投资完成额及发售电量规模均同比下降；伴随疫情得以控制以及经济逐步复苏，2020年，全国电源建设投资完成额及发售电量规模均同比回升；且受补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响，清洁能源工程投资完成额及装机容量同比大幅增长，非化石能源发电设备装机容量及发电量不断提升，清洁能源替代作用日益突显。

根据中电联及国家能源局统计数据¹，2016年以来，全国电力投资额波动增长，其中电源投资增速较快，而电网投资规模有所下滑。2020年初，受新冠肺炎疫情及春节假期影响，电力行业基建及终端用电需求减弱，1—2月全国主要发电企业电源工程及电网工程完成投资均同比下降。伴随疫情得以控制以及经济逐步复苏，2020年，全国电力投资同比增长9.6%至9944亿元。其中，电源工程完成投资5244亿元，同比增长29.2%，主要系补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响下清洁能源项目投资建设完成额同比大幅增长（风电和太阳能发电项目投资完成额分别同比增长70.6%和66.4%）；电网工程建设完成投资4699亿元，同比下降6.2%，主要因电网企业提前一年完成国家新一轮农网改造升级任务，占电网投资比重达44.3%的35千伏及以下电网投资同比下降20.2%。

图2 近年中国电源及电网投资情况

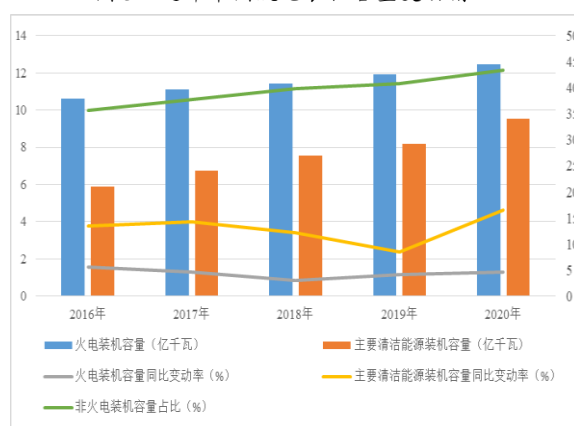


资料来源：联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

装机容量方面，中国发电装机前期快速扩张并逐步出现产能过剩问题，2016—2019年装机容量增速逐年回落，2020年呈现回升趋势。

2020年，全国新增发电装机容量19087万千瓦，其中新增并网风电、太阳能发电装机容量分别为7167万千瓦和4820万千瓦，新增并网风电装机容量规模创历史新高。截至2020年底，中国全口径发电设备装机容量22.01亿千瓦，较上年底增长9.45%，增速提高3.63个百分点。其中，全口径非化石能源发电装机容量占全口径发电装机容量的比重为44.8%，较上年底提高2.8个百分点；全口径煤电装机容量占总装机容量的比重为49.1%，首次降至50%以下。

图3 近年中国发电装机容量变动情况



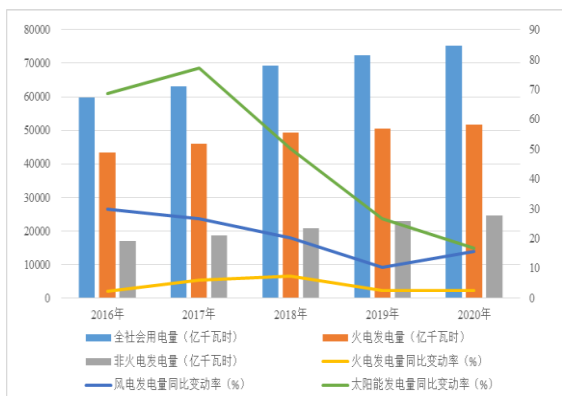
资料来源：联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

发电机组运行方面，2020年，全国发电设备平均利用小时3758小时，同比降低70小时。其中，受来水情况良好，水电设备利用小时同比提高130小时，历年来首次突破3800小时；同期，核电设备利用小时同比提高59小时；而火电设备利用小时同比降低92小时；并网风电和太阳能发电设备利用小时均同比降低10小时。伴随装机容量的增长以及用电需求的小幅提高，全国全口径发电设备发电量保持增长，且延续绿色低碳发展趋势。2020年，全国全口径发电量为7.62万亿千瓦时，同比增长4.0%。其中，火电发电量较为稳定；水电和核电发电量同比稳步提高；同期，并网风电和太阳能发电量保持较高增速，分别同比增长15.1%和16.6%。整体看，2020年，全口径非化石能源发电量同比增长7.9%至2.58万亿千瓦时，占全口径发电量的33.9%，占比同比增长1.2个百分点。

¹ 根据中电联披露统计数据，以历年统计报告中期初数据追溯调

整上年度期末数据

图4 中国发电量、用电量及增幅情况



资料来源：联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

用电需求方面，近年来中国全社会用电量保持增长，但增速波动下降。2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，全社会用电量同比下降6.5%，伴随疫情得到有效控制以及国家逆周期调控政策逐步落地，复工复产、复商复市持续取得明显成效，国民经济持续稳定恢复，2020年，全社会用电量7.51万亿千瓦时，同比增长3.1%。其中，第一产业用电量同比增长10.2%，且连续三个季度增速超过10%，主要系近年来国家加大农网改造升级力度，村村通动力电，乡村用电条件持续改善，电力逐步代替人力和畜力，电动机代替柴油机，以及持续深入推进脱贫攻坚战，带动乡村发展，促进第一产业用电潜力释放。

2. 行业关注及政策调整

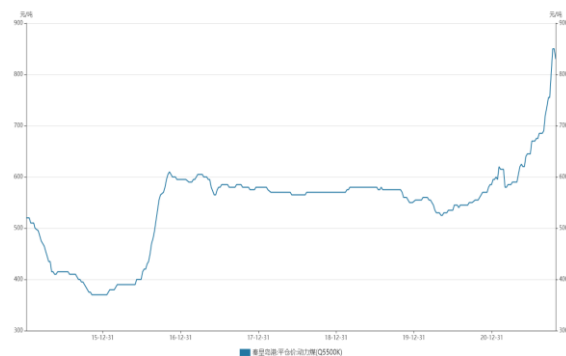
煤炭价格波动对火电企业经营压力影响较大，煤炭价格的提高一定程度上侵蚀了火电企业的盈利水平。此外，伴随碳减排政策的陆续出台，电源结构将逐步调整，火电调峰作用逐步突显，其装机容量占比将有所下降。

(1) 煤炭价格及供需波动

受煤炭去产能政策的逐步推动以及煤炭下游需求有所回暖影响，煤炭行情于2016年下半年开始复苏。截至2016年11月9日，秦皇岛港动力煤(Q5500k)平仓价达到峰值610元/吨。2017—2019年底，秦皇岛港动力煤(Q5500k)平仓价在550元/吨至600元/吨之间震荡。2020年初，新冠肺炎疫情爆发，初期对煤炭生产及运输均有一定负面影响，导致短期内煤炭供应减弱；而同时火电企业为保障电力供应，加强储煤

力度，煤炭需求随之增长，导致煤炭价格于2020年初有所回升。随后，政策导向煤炭保供，煤矿复工复产效果较好，主产地煤炭产量持续增加；但下游电力需求恢复不足，水电、风电等清洁能源替代效应冲击火电需求，叠加天气回暖导致供热用煤需求减弱；煤炭供应充裕，带动煤炭价格回落。2020年下半年，伴随疫情得以控制后国内经济逐步复苏，同时受内蒙古煤炭减产以及进口煤政策实行总量严控和冷冬气候等因素影响，煤炭供不应求，带动价格快速回升。2021年，煤炭市场由“去产能”转为“煤炭保供”，伴随进口煤顺畅通关、煤炭主产地先进产能释放以及供暖煤炭需求减弱，煤炭市场供不应求局面得以缓和，煤炭价格2月初有所回落；随后，受安环检查趋严、下游需求增速过快等因素影响，煤炭行业供不应求导致价格快速拉升。

图5 秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源：Wind

(2) 煤电上网电价调整

随着电力市场化改革的不断深化，竞争性环节电力价格加快放开，燃煤发电标杆上网电价机制已难以适应形势发展，2019年10月21日，国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）发布《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》（发改价格规〔2019〕1658号，以下简称“《指导意见》”）。《指导意见》提出将燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制，基准价按当地燃煤发电标杆上网电价确定，浮动幅度范围为上浮不超过10%、下浮原则上不超过15%，对电力交易中心依照电力体制改革方案开展的现货交易，可不受此限制；国家发改委将根据市场发

展适时对基准价和浮动幅度范围进行调整；暂不具备市场交易条件或没有参与市场交易的工商业用户用电对应的电量以及燃煤发电电量中居民、农业用户用电对应的电量仍按基准价执行。《指导意见》于2020年1月1日起实施，并约定实施“基准价+上下浮动”价格机制的省份，2020年暂不上浮，确保工商业平均电价只降不升，燃煤发电上网电价形成机制改革后，煤电价格联动机制不再执行。

由于2021年煤炭价格持续快速提高，煤电成本传导有限导致煤电行业整体亏损。2021年10月12日，国家发展改革委发布《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》，提出保持居民、农业、公益性实用电价价格稳定的基础上，扩大市场交易电价上下浮动范围。将燃煤发电市场交易价格浮动范围由现行的上浮不超过10%、下浮原则上不超过15%，扩大为上下浮动原则上均不超过20%，高耗能企业市场交易电价不受上浮20%限制。

(3) 碳减排政策

2020年9月22日，国家主席习近平在第七十五届联合国大会上提出中国将力争2030年前达到二氧化碳排放峰值，努力争取2060年前实现碳中和。随后，“3060目标”被纳入“十四五”规划建议，“碳达峰”“碳中和”工作列入2021年度八大重点任务之一。在做好“碳达峰”“碳中和”工作方面，中央经济工作会议从根本和源头上作出部署，明确要力争加快调整优化产业结构、能源结构，推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。能源企业方面，国家能源投资集团有限责任公司、中国华能集团有限公司、中国华电集团有限公司、国家电力投资集团有限公司和中国大唐集团有限公司等五大电力集团均提出大力发展清洁能源发电，预计至少提前五年实现“碳达峰”；国家电网有限公司也承诺“十四五”期间新增跨区输电通道以输送清洁能源为主，保障清洁能源及时同步并网，到2025年，其经营区跨省跨区输电能力达到3.0亿千瓦，输送清洁能源占比达到50%。此

外，2020年以来，生态环境部陆续发布《2019—2020年全国碳排放权交易配额总量设定与分配实施方案（发电行业）》《纳入2019—2020年全国碳排放权交易配额管理的重点排放单位名单》

《碳排放权交易管理办法（试行）》等文件，电力行业成为首个由试点向全国推广碳排放交易的行业。上述政策均对火电碳排放指标做出限定，在总电力需求稳步提高的前期下，清洁能源发电装机容量将快速增长，发电量占比将不断提升，同时火电调峰作用将逐步突显。

3. 行业展望

预计2021年全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧甚至紧张。未来，电力行业将主要围绕保障安全稳定供应及清洁低碳结构转型发展。

根据中电联发布的《2020—2021年度全国电力供需形势分析预测报告》，预计2021年全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧甚至紧张。当前，在国家加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局背景下，在“碳达峰”“碳中和”目标要求下，一方面，电力行业要保障电力供应安全可靠；另一方面，电力行业需加快清洁低碳供应结构转型进程，实现碳减排目标。

保障电力供应方面，首先应切实落实国家关于煤炭的保供稳价措施，保障电力燃料供应；其次要密切跟踪经济走势、电力需求、天气变化合理安排电网运行方式，加强电网运行方式和电力电量平衡协调；同时应加快构建大规模源网荷储友好互动系统，加强源网荷储协同互动，对电力柔性负荷进行策略引导和集中控制，充分利用用户侧资源，化解短时电力供需矛盾。

电力供应低碳转型方面，首先应统筹考虑各类电源中长期规划、网源规划以及电力行业内部产业链条的紧密接续，将国家清洁能源战略更好地融入电力规划顶层设计，推动电力规划从供应侧、输电网向配网侧、用户端延伸，统筹电力行业各环节有序发展；其次应在发挥煤电保底支撑作用的基础上，根据区域煤电机组

的特点以及在系统调节中的作用和地位，推进机组灵活性改造，加快煤电向电量和电力调节型电源转换；同时应持续优化新能源发展布局，提高新能源在电网的渗透率，保障高比例新能源消纳。

“十四五”期间，新能源消纳、煤电转型都将面临更多挑战，对此，电力行业需理顺市场环境下电价形成机制，加强中长期市场和现货市场的协调，加快和完善碳市场建设。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 9 月底，公司注册资本为 17.92 亿元，建投集团持有公司总股本的 65.63%，为公司控股股东。公司实际控制人为河北省国资委。截至 2021 年 11 月 24 日，公司无股权被质押。

2. 规模与竞争力

公司是河北省重要的能源投资主体，规模优势显著，机组利用效率较高，具备较强的区域市场竞争优势。同时，近年来公司积极开展大用户直供业务以及参股清洁能源发电项目，有利于公司综合市场竞争能力的提升。

公司为河北省重要的能源投资主体，截至 2021 年 9 月底，公司控股发电机组主要集中在河北省，全部为 30 万千瓦以上的燃煤发电机组，约占河北省火电总装机容量（5448 万千瓦）的 16.80%。截至 2021 年 9 月底，公司控股发电公司 12 家、售电公司 1 家、参股发电公司 12 家，控股已投运发电机组总装机容量 915 万千瓦。公司 90% 机组为热电联产机组，机组平均利用率较高。2018—2020 年，公司发电机组利用小时数分别为 5275 小时、4996 小时和 4671 小时，均高于全国及河北省火力发电平均水平。此外，公司控股供热公司 4 家，参股供热公司 2 家，近年来公司供热量持续提升。

市场交易电量方面，公司售电业务发展迅速，与协议用户建立了长期战略合作关系，目前已与北京铁路局、河北诚信集团有限责任公司、

河北钢铁集团有限公司、德龙钢铁有限公司、华北制药集团有限责任公司等多家周边用电企业签订大用户直供用电协议。受市场化改革政策推进影响，电力行业市场交易电量占比将大幅提升。2020 年，公司市场交易电量合计 127.25 亿千瓦时，占当年上网电量的 34.86%，2021 年前三季度，公司市场交易电量占当年上网电量的比重大幅提升至 66.14%。市场交易电量的提升可对公司发电设备的有效利用程度以及发电收入规模形成有效的保障。

环保方面，公司各机组排放指标持续下降。2020 年，公司所属发电企业氮氧化物、二氧化硫、烟尘平均排放浓度分别为 20.46mg/Nm³、13.93mg/Nm³、2.13mg/Nm³，优于河北省深度减排标准。公司控股发电机组全部通过超低排放环保验收，均已取得河北省环保厅关于超低排放电价的批复。

此外，公司积极参股清洁能源发电业务，截至 2020 年底，参股项目包括唐山乐亭菩提岛海上风电场 300MW 示范工程（持股 45%）、中核华电河北核电有限公司（持股 10%）和四川华能东西关水电股份有限公司（持股 6%）等。

3. 股东支持

公司控股股东建投集团实力雄厚，同时在优质资产注入、项目开发、政策争取方面给予公司较大支持。

公司控股股东建投集团成立于 1988 年 8 月，前身为河北省建设投资公司，2009 年 9 月，经省政府批准改制为国有独资有限责任公司。建投集团实力雄厚，拥有以能源、交通、水务、金融服务业等基础设施及战略性新兴产业为主的业务板块。除经营火电业务外，建投集团是河北省重要的风电运营商和燃气销售商。建投集团投资参与建设铁路、港口等项目，并且在河北省水务行业占据龙头地位，供水规模约占全省市场份额的三分之一。

公司为建投集团在区域能源投资业务方面的主要平台。为解决同业竞争问题，建投集团承诺全力支持公司在火电领域的发展，在境内的新建火电项目及火电业务相关的资产运作、并

购等机会优先提供给公司。建投集团已陆续将河北大唐国际王滩发电有限责任公司 30% 股权、国能河北龙山发电有限责任公司 29.43% 股权、国能承德热电有限公司 35% 股权和秦热发电有限责任公司（以下简称“秦热发电”）40% 股权等优质火电资产注入公司，并在项目开发、政策争取等方面给予公司较大支持。

4. 人员素质

公司管理层履职能力强，公司员工中生产、技术人员占比高，岗位构成合理，可满足公司发展需要。

截至 2021 年 9 月底，公司拥有董事 9 人，监事 5 人，高级管理人员 7 人，均在公司或电力行业内任职多年，技术水平及管理经验丰富，综合履职能力强。

公司董事长、党委书记王双海先生，1964 年 7 月生，硕士，高级工程师；曾任河北兴泰发电有限责任公司总工程师，邢台国泰发电有限责任公司副总经理，河北建投宣化热电有限责任公司总经理，河北建投任丘热电有限责任公司党委书记、总经理，河北任华供热有限责任公司董事长。

公司董事兼总经理王剑峰先生，1968 年 11 月生，硕士，正高级工程师；曾任国电建投内蒙古能源有限公司副总经理，建投集团冀蒙煤电项目部副部长、部长，河北西柏坡第二发电有限责任公司副总经理，河北建投小额贷款股份有限公司党支部书记，建投邢台热电有限责任公司总经理。

截至 2020 年底，公司在职工 4506 人。从专业构成看，生产人员占 65.69%、销售人员占 1.49%，技术人员占 12.29%，财务人员占 2.22%，行政人员占 18.31%。从教育程度上看，公司研究生及以上学历人员占 4.26%、大学本科学历人员占 39.72%、专科学历人员占 35.33%、中专及以下学历人员占 20.69%。

5. 企业信用记录

公司过往信用记录良好。

根据中国人民银行征信中心企业信用报告（统一社会信用代码：91130100236018805C），截至 2021 年 11 月 15 日，公司无不良类或关注类未结清贷款记录，已结清记录中存在 11 笔关注类借款信息，但均正常还款，公司过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司有逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 治理结构

公司法人治理结构合理，实际运行情况良好。

公司系依照《公司法》和其他有关法规、规定成立的股份有限公司，建立了完善的法人治理结构，设立股东大会、董事会、监事会。股东大会为公司的权利机构，依法行使决定公司经营方针和投资计划、选举和更换董事、选举和更换由股东代表出任的监事、审议批准董事会及监事会报告、修改公司章程等职权。

公司设董事会，由 9 名董事组成，包含 3 名独立董事。董事会设董事长 1 名，由公司董事担任，以全体董事的过半数选举产生和罢免。董事会负责召集股东大会，并向大会报告工作；执行股东大会的决议；决定公司的经营计划、投资方案、风险投资、资产抵押及其他担保事项；制订公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案；制订公司增加或者减少注册资本、发行债券或其他有价证券及上市方案；拟定公司重大收购、回购本公司股票或者合并、分立和解散方案；聘任或者解聘公司经理、董事会秘书等；制订公司章程的修改方案等。

公司设监事会，由 5 名监事组成，其中职工监事 2 名。监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。监事会负责检查公司的生产经营和财务状况、提议召开临时股东大会；对董

事、经理及其他高级管理人员执行公司职务时违反法律、法规或者公司章程的行为进行监督、纠正，必要时向股东大会或者国家有关主管机关报告等。

公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，每届任期三年。经理对董事会负责，行使下列职权：主持公司的生产经营管理工作；组织实施董事会决议、公司年度计划和投资方案；拟定公司的内部管理机构设置方案；拟定公司的基本管理制度；制订公司的具体规章；提请董事会聘任或者解聘公司副经理、财务负责人；聘任或者解聘除应由董事会聘任或者解聘以外的管理人员。

2. 管理体制

公司在财务管理、对外投资和安全生产方面建立了完善的管理办法和良好的管理机制，整体管理水平较高。

公司根据《会计法》《企业会计准则》以及国家相关规定，结合公司实际情况制定了完善的财务管理制度，对财务管理机构、财务人员、会计核算的原则、货币资金及结算资金、固定资产、存货、在建工程的管理、成本费用的控制、财务收支的审批、筹资、担保和对外投资等均做出明确的规定。

在资金管理方面，公司制定了《资金管理办法》，规范和明确了资金管理中的账户结算、收付款、存贷款等业务的操作流程和具体要求，为公司集中使用和调度资金制定了统一的管理要求。

在对外担保方面，公司制定了《对外担保管理办法》，规范和明确了对外担保的操作流程和具体要求。其中，公司投资发展部会同财务管理部对担保申请业务进行初审；董事会办公室负责对外担保的合法性审查和法律风险评估，负责审核担保合同等法律文件，审计与风险控制部负责对外担保业务监督。公司做出的任何对外担保行为，必须经过董事会或股东大会审议。公司和子公司不准私自为外系统单位或个人担保贷款，不准私自以其资产和权利为外部企业的贷款提供抵押或质押。原则上仅为公司参、控股子公司提供担保，并按持股比例提供担保。公

司和子公司经批准的对外担保，需采取等额反担保或相应的反担保措施。担保业务发生后，投资发展部、财务管理部应持续关注被担保人的经营状况和债务清偿情况，与相关部门做好项目跟踪和监督工作。

公司制定了《项目投资决策管理办法》，规范和明确了投资决策的操作流程和具体要求。其中，公司对外投资必须事先进行可行性研究，综合考虑投资增值程度、投资保本能力、投资风险、纳税优惠方针、预期成本、公司筹资能力、公司发展方向、管理和控制能力，对可行性报告、立项、审批、注资额、注资方式进行慎重研究。对外投资项目需经领导班子会审议后，按决策权限履行董事会、股东大会审议程序。投资项目实行终身问责制，按照责任权利相统一的原则，建立项目监管机制，重点从工程质量、安全生产、造价控制、工期进度、廉政建设方面进行监督管理。

公司以“安全第一、预防为主、综合治理”为方针，依据国家有关法律、法规，结合公司的组织形式制定了年度安全生产目标。公司实行以各级主要负责人为安全第一责任人的安全生产责任制，建立健全了有系统、分层次的安全生产保证体系和安全生产监督体系，深入推进风险分级管控和隐患排查治理双重预防体系建设，进一步夯实安全生产基础。

此外，公司每季度召开一次安全委员会会议、每月召开一次安全生产调度会议，综合分析安全生产趋势，及时总结事故教训及安全生产管理上存在的薄弱环节，研究采取预防事故的对策。同时，公司对子公司根据情况进行专项检查、综合性检查、日常检查和不定期安全检查，对查出的问题制定整改计划并监督落实。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营发电业务及热力供应业务。近年来，公司整体经营稳定，受益于热力供应业务规模扩大，公司营业收入整体呈增长态势。2018-2020年，由于煤炭采购均价逐年下降以及不

含税电价上涨，公司发电业务毛利率逐年提高，带动公司综合毛利率逐年提高。2021年前三季度，煤炭价格快速增长已致公司发电业务亏损。

公司主营发电业务及热力供应，此外还经营酒店业务、商贸物流等业务。2018—2020年，公司发电及供热业务合计对营业收入贡献均在97%以上，主营业务突出，决定了公司整体收入和盈利水平。近年来，主要受益于热力供应业务收入的提高，公司营业收入稳步增长；同期，由于煤炭价格下降，公司营业成本年均复合下降1.95%，带动主营业务盈利能力的提高。

收入构成方面，2018—2020年，公司上网电量有所下降，但受益于平均上网电价的提高（增值税调整导致不含税上网电价提高），公司

发电业务收入整体小幅波动。同期，伴随新建供热项目投产，公司供热能力逐步提高，售热量增长带动公司热力供应收入年均复合增长74.47%。公司其他业务规模不大，对公司收入贡献小。

毛利率方面，2018—2020年，公司发电业务毛利率逐年提高，主要系煤炭价格逐年回落及上网电价上涨共同作用所致；热力供应业务毛利率波动下降，其中2019年同比大幅下降9.47个百分点，主要系新增投运供热项目供热面积尚较小，未完全达到设计供热能力所致。同期，公司其他业务盈利能力均有所提升，但由于收入规模不大，对公司利润贡献小。受上述因素综合影响，2018—2020年，公司综合毛利率逐年提升。

表2 公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1-9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
发电业务	133.90	95.81	15.33	132.72	95.05	17.09	132.85	93.43	19.72	99.54	92.79	-0.68
酒店业务	1.45	1.04	63.44	1.61	1.15	64.21	1.53	1.07	66.98	1.35	1.26	68.89
热力供应	1.87	1.34	23.41	3.35	2.40	13.94	5.69	4.00	14.07	3.65	3.40	16.99
商贸流通	1.50	1.07	2.07	0.90	0.65	2.14	0.54	0.38	2.48	1.11	1.03	1.80
售电及其他服务	0.10	0.07	100.00	0.12	0.09	98.94	0.14	0.10	99.05	0.39	0.36	64.10
其他	0.94	0.67	55.98	0.93	0.67	93.00	1.45	1.02	91.71	1.23	1.15	94.34
合计	139.76	100.00	16.14	139.64	100.00	18.04	142.19	100.00	20.75	107.27	100.00	2.13

资料来源：公司提供

2021年前三季度，公司实现营业收入107.27亿元，同比增长8.38%，主要系合并范围新增秦热发电所致。毛利率方面，受煤炭价格大幅上涨影响，公司发电业务已出现亏损，毛利率较2020年全年水平下降20.40个百分点，导致公司综合毛利率较2020年全年水平下降明显。

2. 发电业务及热力供应业务

(1) 机组概况

公司控股机组全部为燃煤发电机组，近年来公司控股装机容量稳中有升，单机容量较大，且多数为热电联产机组，有利于整体发电设备经济性运行状态的保持。

公司下属企业电力生产全部为燃煤发电，控股发电机组除河北建投沙河发电有限责任公司的2×60万千瓦机组为纯凝机组外，其他控股机组均为热电联产机组。

近年来，公司发展较为平稳。受建投遵化热电有限责任公司两台机组陆续投产影响，公司装机容量稳中有升。2018—2020年末，公司已投产控股装机容量分别为780万千瓦、815万千瓦和850万千瓦。截至2021年9月底，公司合并范围新增秦热发电，带动公司已投产控股装机容量提升至915万千瓦。公司全部机组单机容量均在30万千瓦以上，单机容量较大，且多数为热电联产机组，有利于整体发电设备经济性运行状态的保持。

表3 截至2021年9月末公司主要投运装机规模(单位: %、万千瓦)

发电项目所属公司名称	持股比例	装机容量	权益装机容量	投产日期	电站锅炉等级/燃机等级	是否热电联产机组
河北西柏坡发电有限责任公司	60.00	4×33	79.20	1993—1999年	亚临界	是
河北西柏坡第二发电有限责任公司	51.00	2×60	61.20	2006年	超临界	是
邢台国泰发电有限责任公司	51.00	2×33	33.66	2005—2006年	亚临界	是
河北建投任丘热电有限责任公司	81.65	2×35	57.16	2013年	超临界	是
河北建投沙河发电有限责任公司	89.79	2×60	107.75	2013年	超临界	否
河北建投宣化热电有限责任公司	100.00	2×33	66.00	2010年	亚临界	是
衡水恒兴发电有限责任公司	60.00	2×33	39.60	2004—2005年	亚临界	是
建投邢台热电有限责任公司	100.00	2×35	70.00	2016年	超临界	是
建投承德热电有限责任公司	94.00	2×35	65.80	2017年	超临界	是
建投遵化热电有限责任公司	51.00	2×35	35.70	2019—2020年	超临界	是
秦皇岛秦热发电有限责任公司	40.00	32+33	26.00	2006—2007年	亚临界	是
控股公司小计	--	915.00	642.07	--	--	--
河北衡水发电有限责任公司	35.00	2×33	23.10	1995—1996年	亚临界	否
河北邯峰发电有限责任公司	20.00	2×66	26.40	2001年	超临界	否
河北国华沧东发电有限责任公司	40.00	2×60 +2×66	100.80	2006—2009年	超临界	否
三河发电有限责任公司	15.00	2×31.5+2×35	19.95	1999—2007年	亚临界、超临界	是
河北大唐国际王滩发电有限责任公司	30.00	2×60	36.00	2005年	超临界	否
国能河北龙山发电有限责任公司	29.43	2×60	35.32	2007年	超临界	否
国能承德热电有限责任公司	35.00	2×33	23.10	2008年	亚临界	是
河北建投海上风电有限公司	45.00	30	13.50	2020年	--	否
山西国际能源裕光煤电有限责任公司	20.00	2×100	40.00	2021年	超超临界	否
参股公司小计	--	--	318.17	--	--	--
合计	--	--	960.24	--	--	--

资料来源: 公司提供

(2) 煤炭采购

公司临近煤炭资源地, 采购煤源相对广泛, 燃料供应充足; 2018—2020年, 公司煤炭采购平均单价有所回落, 有利于公司利润空间的扩大。但2021年以来, 煤炭平均单价快速回升, 大幅拉高煤电运营成本。

采购流程方面, 公司与国有煤企在年末签订第二年的年度合同, 制定年度价格方案, 一票结一般按照矿方定价, 两票结一般按照矿方坑口价或车板价格加运费。市场煤在每月月末通过商务网发布采购公告, 各燃煤供应商集中竞价, 然后与各中标供应商签订合同。各厂按照各厂的结算方式进行结算, 基本为月结。其中, 公司根据长协煤炭价格与市场煤炭价格情况, 动态确定长协与市场采购量, 以控制煤炭采购成本。

公司煤炭采购方式主要采取与大型煤炭企业签订长协和市场化采购的方式, 2018—2020年, 公司长协合同采购量占煤炭采购总量的比重持续上涨, 2020年为68.34%。2021年前三季度, 在煤炭价格上涨及煤炭保供政策背景下, 公司煤炭长协合同采购量占比进一步提高至72.37%。市场化采购方面, 主要供应商均为大型煤炭企业以及大型煤炭商贸企业。

2018—2020年, 随着发电量小幅下降, 公司采购煤炭总量年均复合下降1.20%。同期, 公司不断提高长协合同采购量占比以稳定煤炭价格波动, 公司煤炭采购平均单价持续下滑, 年均复合下降5.78%; 燃料成本在发电业务营业成本中的比重由2018年的75.20%下降至2020年的66.21%。2021年前三季度, 煤炭价格快速回升, 平均采购单价较2020年全年水平增长

40.52%，燃料成本在发电业务营业成本中的比重提高至 77.17%，大幅拉高煤电运营成本。

表 4 近年来公司煤炭采购指标（单位：万吨、元/吨）

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
长协合同采购量	1285.75	1362.17	1498.76	1153.18
市场化采购量	960.72	873.44	694.23	438.17
合计	2246.47	2235.61	2192.99	1591.35
煤炭采购平均单价	614.00	565.00	545.10	766.00

资料来源：公司提供

公司煤炭主要来源于附近较大煤炭产业基地以及市场采购，供应商相对稳定，主要包括国能销售集团有限公司、山西华阳集团新能股份有限公司和冀中能源集团有限责任公司等，主要供应商合计采购量占比约 60%，集中度较高。公司与上述供应商合作时间较长，煤炭供应风险较小。

(3) 电力生产及销售

2018—2020 年，公司发电量小幅下降，在装机容量稳中有升的情况下，机组利用小时降幅明显，但仍高于全国及河北省煤电平均水平。电力体制改革以及上网电价调整对公司盈利水平的保持产生一定影响，公司市场交易电量波动增长，可有效保证部分设备利用效率，对公司降低平均生产成本、扩大收入起到了一定的积极作用。

电力生产方面，2018—2020 年，主要受清洁能源和外入电量挤占影响，河北省统调电厂电量下降，公司发电量和上网电量小幅下降；同期，公司机组平均利用小时降幅明显，分别为 5275 小时、4996 小时和 4671 小时，但机组效率仍好于全国煤电平均水平（近三年分别为 4361 小时、4307 小时和 4216 小时）以及河北省煤电平均水平（近三年分别为 5056 小时、4851 小时和 4478 小时）。2018—2020 年，公司发电厂用电率较为稳定，且保持在较好水平；同期，公司供电标准煤耗较为稳定，且符合《煤电节能减排升级与改造行动计划（2014—2020 年）》要

求的 310 克/千瓦时以下水平。

表 5 公司燃煤电厂发电指标

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
控股装机容量（万千瓦）	780.00	815.00	850.00	915.00
发电量（亿千瓦时）	411.47	398.11	391.56	302.53
上网电量（亿千瓦时）	383.71	371.11	365.03	281.55
平均利用小时（小时）	5275	4996	4671	3306
发电厂用电率（%）	6.69	6.78	6.77	6.94
平均上网电价（元/千瓦时）	317.41	319.76	322.60	317.71
供电标准煤耗（克/千瓦时）	307.60	308.90	306.86	312.92

注：平均上网电价为不含税价格

资料来源：公司提供

电力销售方面，公司依据电网调度所下达的发电指令将电力能源供应给当地电网公司时，即完成了电力销售的确认。销售结算方面，销售至电网公司与销售至大用户的结算方式相同，分别为公司每月对上月所销电能向地方电网公司和区域电力交易中心进行结算。公司所生产电力主要通过国网河北省电力有限公司和国网冀北电力有限公司销售，客户集中度很高，但由于电力能源销售渠道具有较强稳定性，销售风险小。电价方面，2018—2020 年，河北省内燃煤标杆电价较为稳定，但由于增值税率下降²影响，不含税上网电价呈逐年上涨趋势。2021 年前三季度，由于价格偏低的市场交易电量占比提高明显，公司平均上网电价较 2020 年全年水平有所下降。

市场交易电量方面，近年来，公司所属发电企业积极争取直接交易业务，同时，公司设立售电公司作为公司电力分销平台、区域配售电投资运营平台。2018—2020 年，公司市场交易电量波动增长，分别为 88.82 亿千瓦时、154.35 亿千瓦时和 127.25 亿千瓦时；占上网电量的比重分别为 23.15%、41.59%和 34.86%。其中，2020 年市场交易电量及占比同比有所下降，主要由于受疫情影响，河北省开展市场交易电量的时

² 2018 年 5 月 1 日增值税率由 17%调整为 16%，2019 年 4 月 1 日增值税率由 16%调整为 13%

间较晚。2021 年前三季度，公司市场交易电量规模快速提高，占当期上网电量的比重较 2020 年提高 31.28 个百分点。整体看，公司市场交易电量占比较高，可有效保证部分设备利用效率。

表 6 公司大用户直供电情况

(单位: 亿千瓦时、%、元/千千瓦时)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-9 月
市场交易电量	88.82	154.35	127.25	186.23
市场电量占上网电量的比重	23.15	41.59	34.86	66.14
市场交易电量平均价格	301.50	308.90	312.43	310.10

资料来源: 公司提供

(4) 热力供应

公司机组多为热电联产机组，可较为有效保障公司辖下小规模发电机组的有效利用程度；近年来，伴随售热量的提升，热力供应业务收入对公司收入的贡献度逐步增强。

公司控股发电机组多为热电联产机组，除向合并范围内供热公司提供热源外，也直接向合并范围外供热公司趸售热量。

近年来，公司不断拓展供热市场，供热接入面积持续扩大，截至 2020 年底，公司拥有控股供热公司 4 家，参股供热公司 2 家。2018—2020 年，公司售热量年均复合增长 14.55%，主要系热电机组装机规模扩大，以及公司为提高机组利用效率，对相关发电设备进行技术改造，提升对外供热能力所致。同期，公司平均供热价格有所波动，主要系地方政府调整热价所致。2021 年前三季度，受合并范围内新增秦热发电影响，公司供热面积进一步增长，供热价格受单价较高地区的供热量占比提升影响较 2020 年全年水平有所提高。

表 9 截至 2021 年 9 月底公司主要在建项目情况 (单位: 万元)

名称	建设时间	总投资额	其中贷款额	截至 2021 年底 9 月底已投资额	2021 年四季度计划投资额	2022 年计划投资额
寿阳热电 2×350MW 低热值煤电发电项目	2015.07—2022.08	330776	250776	197507	46547	86722
定州市经济开发区集中供热工程	2016.08—2023.11	16805	--	7760	628	1575
遵化热电分布式大数据中心	2021.06—2021.12	9861	7888	--	1121	8740
合计	--	357442	258664	205267	48296	97037

注: 寿阳热电 2×350MW 低热值煤电发电项目为公司 2021 年新收购项目，公司持有其 51% 股权，负责该项目后续运营管理

资料来源: 公司提供

表 7 公司供热情况

(单位: 万吉焦、万平方米、元/吉焦)

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-9 月
售热量	3768.76	4510.23	4945.08	3399.98
供热面积	12620	14362	15715	17666
供热价格	26.06	26.74	26.10	27.20

注: 供热价格为不含税价格

资料来源: 公司提供

3. 经营效率

公司经营波动增长。

2018—2020 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数整体均呈下降趋势，2020 年分别为 6.05 次、21.68 次和 0.43 次。

以 2020 年同行业数据对比看，公司规模尚可，各项指标均处于行业中等水平。

表 8 2020 年同业对比数据

(单位: 万千瓦、小时、次)

企业名称	河北建投能源投资股份有限公司	安徽能源投资股份有限公司	北京京能电力股份有限公司	国家能源集团江苏电力有限公司
装机容量	850.00	821.00	1677.50	858.00
平均利用小时	4671.00	4201.00	4742.00	5139.00
销售债权周转次数	6.05	8.92	6.16	30.56
存货周转次数	21.68	49.40	16.90	28.14
总资产周转次数	0.43	0.50	0.26	0.88

资料来源: 联合资信根据公开数据整理

4. 在建项目

公司在建项目主要围绕电力和热力主业，整体投资规模较大，存在一定投资压力。

截至 2021 年 9 月底，公司主要在建项目计划投资额 35.74 亿元，截至 2021 年 9 月底已投资 25.87 亿元，预计 2021 年四季度投资 4.83 亿元，2022 年投资 9.70 亿元，存在一定投资压力。

寿阳热电 2×350MW 低热值煤发电项目计划投资建设两台 35 万千瓦超临界循环流化床、空冷供热抽凝式发电机组，同步建设全封闭煤场和高效脱硫、脱硝及除尘设施，建成后通过阳桂线输电通道点对点向河北送电，预计年发电量 35 亿千瓦时。

该项目为循环流化床机组，利用洗煤厂洗选过程中产生的洗中煤、煤矸石等低热值煤，可解决寿阳县煤矸石处置难题，实现煤矸石的综合利用。此外，该项目建成后可实现集中供热面积 800 万平方米，将取代原有的小型落后小锅炉作为寿阳县的供热热源，有效降低寿阳县的冬季空气污染，改善大气质量，具有良好的社会效益。

截至 2021 年 9 月底，该项目烟囱施工完成，空冷柱浇筑完成，主厂房、集控楼结构到顶，化学水车间、化学实验楼、启动锅炉房、集中水泵房结构完成，1、2 号输煤廊道、一级碎煤机室结构完成，脱硫综合楼、氧化风机房结构完成，1 号锅炉水压试验完成，1 号汽轮机外下缸就位，低加、除氧器吊装就位，1 号机组发电机定子吊装完成。

5. 未来发展

公司将在夯实火电业务的基础上，着力发展清洁能源业务，进一步提升主业核心竞争力，战略方向符合政策趋势，发展计划切实可行。

“十四五”时期，公司将顺应能源产业发展趋势，坚持低碳绿色、创新驱动，聚焦能源产业，以“发展清洁能源、打造比较优势、加快转型升级”为核心任务，坚持走“清洁高效、电热并重”的发展道路，推动传统能源清洁化、清洁能源规模化发展，持续做优增量与调优存量，积极推进结构优化调整，逐步从电热生产向用户综合用能服务转变。2021 年，公司将坚持创新驱动，加快转型升级步伐，按照国家“碳达峰”“碳中和”以及加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的战略部署，整合公司优势资源，布局战略性新兴产业；并推进重点项目建设。同时，公司将统筹疫情防控和安全生产工作，夯

实安全生产基础，提升能源保障能力；并在保障生产的基础上，精益管理，提升存量资产的质量效益，优化燃料管理，强化设备管理，增强公司市场竞争力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年度财务报表，利安达会计师事务所(特殊普通合伙)对上述报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年前三季度财务数据未经审计。

2019 年，公司合并范围内新增子公司 1 家，减少子公司 1 家；2020 年，公司合并范围内新增子公司 1 家，减少子公司 2 家；2021 年前三季度，公司合并范围内新增子公司 3 家。截至 2021 年 9 月底，公司合并范围内二级子公司合计 17 家。公司主营业务未发生改变，公司财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 338.85 亿元，所有者权益 147.19 亿元（含少数股东权益 25.46 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 142.19 亿元，利润总额 15.02 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司合并资产总额 366.84 亿元，所有者权益 139.09 亿元（含少数股东权益 28.43 亿元）；2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 107.27 亿元，利润总额-9.77 亿元。

2. 资产质量

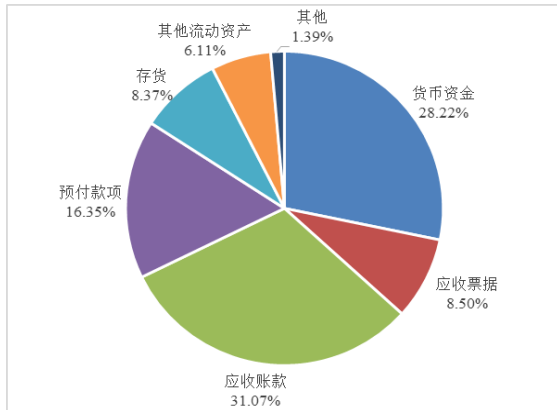
公司资产规模持续扩大，资产结构以非流动资产为主，受限资产占比很低，再融资空间较大。公司货币资金较为充足，非流动资产中固定资产占比较大，符合行业特点。公司整体资产质量好。

2018—2020 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 3.14%。截至 2020 年底，公司合并资产总额 338.85 亿元，较上年底增长 4.72%。其中，流动资产占 19.57%，非流动资产占 80.43%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较为稳定，且符合电力行业特征。

(1) 流动资产

2018—2020 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 7.48%。截至 2020 年底，公司流动资产 66.31 亿元，较上年底增长 11.98%，主要系应收账款和预付款项增长所致。公司流动资产构成如下图。

图 6 截至 2020 年底公司流动资产构成



注：尾数位差异系四舍五入导致

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

2018—2020 年末，公司货币资金较为稳定，截至 2020 年底为 18.72 亿元，较上年底下降 5.12%。截至 2020 年底，公司货币资金主要由银行存款构成（占 99.17%）；受限资金 0.16 亿元，受限比例很低。

2018—2020 年末，公司应收票据年均复合增长 68.77%，主要系使用银行承兑汇票结算的电费、热费增加所致。截至 2020 年底，公司应收票据 5.63 亿元，较上年底增长 70.65%，全部为银行承兑汇票。

2018—2020 年末，公司应收账款波动增长，年均复合增长 4.97%。截至 2020 年底，公司应收账款账面价值为 20.60 亿元，较上年底增长 18.18%，主要由于供热业务增长带动热费应收账款的增长。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，账龄在一年以内的占 94.60%，由于公司电费均为月度滚动结算，故账龄较短。截至 2020 年底，公司应收账款前五名账面余额 18.48 亿元，占应收账款账面余额的 88.66%，应收账款集中度高，但应收方主要为电网公司和供热公司，应收账款回收风险小。

公司预付款项主要是预付工程款及土地款，

随着近年来开发项目的增加，预付款项增长较快。2018—2020 年末，公司预付款项年均复合增长 30.09%，截至 2020 年底为 10.84 亿元，较上年底增长 50.37%。

2018—2020 年末，公司存货波动增长，年均复合增长 6.93%，截至 2020 年底为 5.55 亿元，较上年底增长 14.54%，主要系原材料增长所致。公司存货主要由原材料构成，占 99.22%；存货累计计提跌价准备 41.24 万元。

2018—2020 年末，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降 14.94%。截至 2020 年底，公司其他流动资产 4.05 亿元，较上年底下降 33.08%，主要系可抵扣增值税进项税减少所致。

(2) 非流动资产

2018—2020 年末，公司非流动资产稳步增长，年均复合增长 2.16%。截至 2020 年底，公司非流动资产 272.53 亿元，较上年底增长 3.09%，主要由长期股权投资（占 18.08%）、固定资产（占 68.90%）和无形资产（占 5.05%）构成。

2018—2020 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 8.46%；截至 2020 年底为 49.27 亿元，较上年底增长 17.24%，主要系为推进公司业务扩张，当期追加对河北建投海上风电有限公司（1.17 亿元）、山西国际能源裕光煤电有限责任公司（1.00 亿元）、阳泉煤业集团西上庄低热值煤热电有限公司（2.10 亿元）和阳煤集团寿阳博奇发电有限责任公司（3.11 亿元）的投资所致。

伴随公司在建项目逐步完工转入固定资产，2018—2020 年末，公司固定资产年均复合增长 3.39%，截至 2020 年底为 187.78 亿元，较上年底变化不大。截至 2020 年底，公司固定资产原值 355.79 亿元，较上年底增长 4.71%，主要由机器设备（占 24.05%）和房屋及建筑物（占 71.65%）构成；累计计提折旧 167.89 亿元；固定资产成新率 52.78%，成新率较低。

2018—2020 年末，公司无形资产持续增长，年均复合增长 24.02%。截至 2020 年底，公司无形资产 13.77 亿元，较上年底增长 41.26%，主要系在建工程转入的项目使用权增加 4.16 亿元

所致。截至 2020 年底，公司无形资产账面原值 16.29 亿元，主要由土地使用权（占 68.57%）和项目使用权（占 27.93%）构成；累计摊销 2.45 亿元。

截至 2020 年底，公司新增其他非流动资产 5.00 亿元，为公司支付的股权收购意向金。

截至 2020 年底，公司所有权和使用权受到限制的资产合计 0.20 亿元，由 0.16 亿元受限货币资金和 0.04 亿元质押应收票据构成，资产受限比例很低。

截至 2021 年 9 月底，公司合并资产总额 366.84 亿元，较上年底增长 8.26%，主要系非流动资产增加所致，整体资产结构较上年底变化不大。截至 2021 年 9 月底，公司流动资产 66.67 亿元，较上年底变化不大。其中，应收票据较上年底下降 83.35%，主要由于应收电费使用票据结算减少；应收账款较上年底下降 22.82%，主要由于 9 月份发电量偏低；同期，公司预付款项较上年底增长 45.92%，主要由于煤炭供应紧张、价格上涨导致预付煤炭采购款增加。截至 2021 年 9 月底，公司非流动资产 300.16 亿元，较上年底增长 10.14%，主要系寿阳热电基建项目投资增加带动在建工程较上年底增长 17.74 亿元所致。

3. 负债及所有者权益

(1) 所有者权益

2018—2020 年末，公司所有者权益连续增长，但由于未分配利润占比较高，公司权益稳定性一般。2021 年前三季度，受煤炭成本快速提高影响，公司火电经营亏损导致权益规模下降。

2018—2020 年末，受益于较好的利润积累，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 4.59%。截至 2020 年底，公司所有者权益 147.19 亿元，较上年底增长 6.02%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 82.71%，少数股东权益占比为 17.29%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 14.72%、36.60%和 41.95%。

截至 2021 年 9 月底，公司所有者权益 139.09 亿元，较上年底下降 5.51%，主要系煤炭价格快速上涨导致公司经营亏损，未分配利润下降所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 79.56%，少数股东权益占比为 20.44%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 12.88%、31.60%和 29.18%。公司所有者权益结构稳定性一般。

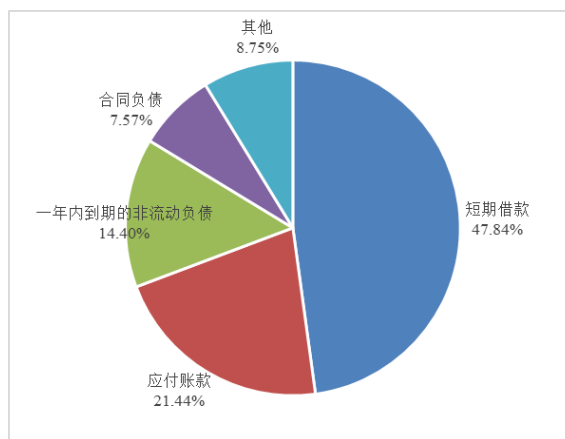
(2) 负债

2018—2020 年末，公司负债规模和债务指标整体较为稳定，负债结构较为均衡，整体债务负担适中。2021 年前三季度，受煤炭成本快速提高影响，公司火电经营亏损导致权益规模下降，同期，项目投资需求增加带动公司债务规模提高，公司整体债务负担加重。

2018—2020 年末，公司负债规模年均复合增长 2.07%，截至 2020 年底为 191.66 亿元，较上年底增长 3.74%。其中，流动负债占 50.60%，非流动负债占 49.40%。公司负债结构相对均衡，且近年保持稳定。

2018—2020 年末，公司流动负债波动增长，截至 2020 年底为 96.98 亿元，较上年底增长 6.89%，主要系短期借款增长所致。公司流动负债构成如下图。

图 7 截至 2020 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

2018—2020 年末，公司短期借款分别为 47.94 亿元、38.05 亿元和 46.40 亿元。其中，2019 年底出现谷值，主要系当期公司为控制债

务规模减少信用借款，以及使用 5.00 亿元建投集团统借还国家开发银行贷款替代短期借款所致；2020 年 5 月，该贷款到期偿付，导致公司短期借款需求增加。截至 2020 年底，公司短期借款主要为信用借款，占 98.92%。

2018—2020 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 5.74%。截至 2020 年底，公司应付账款 20.79 亿元，较上年底增长 10.50%，主要系应付工程款增长所致。应付账款账龄以 1 年内为主（占 87.27%）。

2020 年会计政策调整，将预收账款调整至合同负债核算。2018—2020 年末，公司合同负债年均复合增长 19.55%，主要系供暖面积增加，预收采暖费增加所致。截至 2020 年底，公司合同负债 7.34 亿元，较上年底增长 19.68%，期限主要集中在 1 年以内（占 94.72%）。

公司其他应付款主要为质保金和保证金，受 5.00 亿元国家开发银行统借还专项贷款借入及偿还影响，2018—2020 年末，公司其他应付款分别为 5.52 亿元、9.48 亿元和 3.90 亿元。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 8.06%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 13.96 亿元，较上年底增长 5.34%，主要系部分长期借款即将到期转入所致。

2018—2020 年末，公司非流动负债年均复合增长 2.94%，截至 2020 年底为 94.67 亿元，较上年底变化不大，主要由长期借款（占 80.45%）、长期应付款（占 8.38%）和递延收益（占 11.01%）构成。

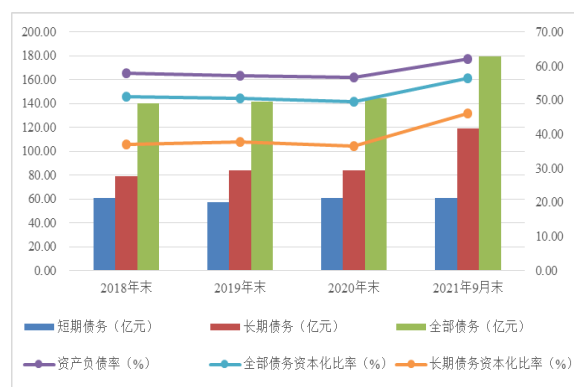
2018—2020 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 2.48%。截至 2020 年底，公司长期借款 76.16 亿元，其中，信用借款较上年底减少 0.95 亿元，同期增加质押借款 2.10 亿元，主要为子公司以供热特许经营权收益权、供热收费权和管网建设费收费权为质押向银行取得的贷款。从期限分布看，公司全部长期借款合计 88.97 亿元，1 年内到期金额占 14.40%，1~3 年到期金额占 37.63%，3 年以上到期金额占 47.97%。

公司长期应付款全部为融资租赁款，受融资规模波动影响，2018—2020 年末，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 9.51%。截至 2020 年底，公司长期应付款 7.93 亿元，较上年底下降 10.88%。

2018—2020 年末，公司递延收益有所波动，截至 2020 年底为 10.42 亿元，主要为管网建设费（占 85.91%）。

有息债务方面，2018—2020 年，公司全部债务持续小幅增长，长期债务占比小幅波动提高。截至 2020 年底，公司全部债务 144.54 亿元，长期债务占 58.18%，债务结构较为合理。有息债务期限分布方面，1 年以内到期金额占 41.82%，1~3 年到期金额占 24.82%，3 年以上到期金额占 33.36%，公司存在一定集中兑付压力。从债务指标看，2018—2020 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较为稳定，三年均值分别为 56.96%、50.11% 和 36.89%；截至 2020 年底分别为 56.56%、49.55% 和 36.36%。公司整体债务负担适中。

图 8 公司债务负担指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年 9 月底，公司负债总额 227.75 亿元，较上年底增长 18.83%，主要系融资需求增加导致长期借款和应付债券增长所致，并带动公司非流动负债占比较上年底提高 7.30 个百分点。截至 2021 年 9 月底，公司非流动负债 129.12 亿元，较上年底增长 36.39%。其中，长期借款较上年底增长 18.56 亿元，应付债券较上年底增长 15.00 亿元。截至 2021 年 9 月底，公

司全部债务 179.26 亿元,较上年底增长 24.01%,长期债务占比提高至 66.18%。同时,由于火电经营亏损导致权益规模下降,截至 2021 年 9 月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.08%、56.31% 和 46.03%,较上年底分别提高 5.52 个百分点、6.76 个百分点和 9.67 个百分点,公司债务负担有所加重。

4. 盈利能力

2018—2020 年,受益于煤电价格提升、供热业务规模扩大以及电煤价格的下降,公司收入及利润规模整体均有所增长,各项盈利指标均有所上升。公司费用控制能力一般,参股发电企业产生的投资收益持续性强,对公司利润形成一定补充。2021 年前三季度,煤炭价格快速提高以致公司发电业务亏损。

近年来,公司电力装机容量有所增长,但上网电量有所下降,主要受益于不含税煤电价格的提升以及供热业务规模的扩张,公司营业收入波动中有所增长,2018—2020 年分别为 139.76 亿元、139.64 亿元和 142.19 亿元;同期,受益于煤炭价格的下降,公司营业成本持续下降,进而带动公司营业利润率稳步提高。

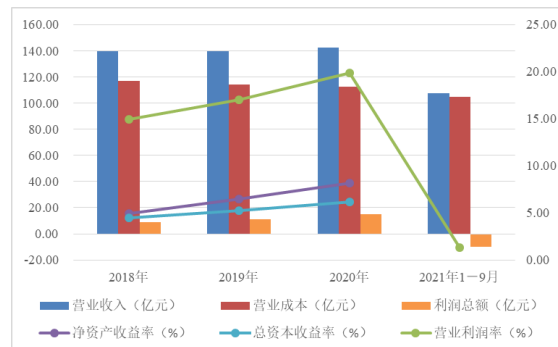
期间费用方面,2018—2020 年,公司期间费用年均复合增长 8.24%,主要由于管理费用的提高。2020 年,公司期间费用合计 15.61 亿元,同比增长 11.73%。其中,主要受职工薪酬增长影响,公司管理费用同比增长 19.92%,占期间费用的 59.54%;同期,财务费用占 36.37%。2018—2020 年,公司期间费用比分别为 9.53%、10.00%和 10.98%,费用控制能力一般。

2018—2020 年,公司分别实现投资收益 1.26 亿元、1.18 亿元和 2.27 亿元,2020 年同比增长 91.85%,主要来自于权益法核算的长期股权投资收益及其他非流动金融资产在持有期间的投资收益的增长。公司投资收益的持续性强,对营业利润形成一定补充。公司其他非经常性损益规模较小,对公司利润影响较小。

2018—2020 年,公司总资本收益率和净资

产收益率均持续提高,三年加权均值分别为 5.54%和 7.02%;2020 年分别为 6.16%和 8.20%。公司盈利能力有所提升。

图 9 公司盈利能力指标情况



资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

2021 年前三季度,公司实现营业收入 107.27 亿元,同比提高 8.38%,为 2020 年全年收入的 75.44%。同期,由于煤炭价格快速提高,公司营业成本 104.99 亿元,同比提高 35.78%,为 2020 年全年成本的 93.18%。由于煤炭成本提高导致的火电行业整体亏损,2021 年前三季度,公司火电项目投资亏损 1.38 亿元,利润总额亏损 9.77 亿元。

5. 现金流

2018—2020 年,公司收入实现质量好,经营活动现金流保持较大规模净流入,且足以覆盖投资活动现金支出,对外融资需求一般。2021 年前三季度,由于煤炭成本快速增长,公司经营现金流净额同比缩减,且无法覆盖投资活动现金支出,对外融资需求增加。

表 10 公司现金流情况(单位:亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	160.26	157.45	155.40	131.91
经营活动现金流出小计	134.60	132.61	129.07	123.11
经营活动现金流量净额	25.66	24.84	26.32	8.81
投资活动现金流入小计	4.68	3.34	2.52	3.15
投资活动现金流出小计	21.34	18.45	23.95	18.00
投资活动现金流量净额	-16.66	-15.11	-21.43	-14.85
筹资活动前现金流量净额	9.00	9.73	4.89	-6.05
筹资活动现金流入小计	123.55	106.01	101.01	125.97
筹资活动现金流出小计	131.23	114.82	106.88	119.42

筹资活动现金流量净额	-7.68	-8.81	-5.87	6.55
现金收入比	113.76	111.37	107.38	121.25

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

从经营活动来看，2018—2020年，由于含税上网电价和上网电量整体有所下降，公司销售商品、提供劳务收到的现金年均复合下降2.01%；同期，受益于煤炭价格下降，公司购买商品、接受劳务支付的现金年均复合下降4.75%。2018—2020年，公司经营活动现金净流入分别为25.66亿元、24.84亿元和26.32亿元；现金收入比保持高水平，公司收入实现质量好。

从投资活动来看，2018—2020年，公司投资活动现金流入量规模较小，且持续下降；同期，随着公司投建项目陆续完工，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金年均复合下降25.61%，但仍保持较大现金支出，2020年为10.37亿元。2018—2020年，公司投资支付的现金快速增长，分别为2.59亿元、3.68亿元和13.58亿元，2020年同比增长269.06%，主要为对参股公司追加投资、收购股权以及支付股权收购意向金。2018—2020年，公司投资活动净流出规模年均复合增长13.43%。

2018—2020年，公司筹资活动前现金分别净流入9.00亿元、9.73亿元和4.89亿元，经营活动现金收入足以覆盖投资活动现金支出，公司对外融资需求一般。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流主要为取得借款和偿还债务的现金收支，2018—2020年，公司筹资活动产生的现金持续净流出，分别为7.68亿元、8.81亿元和5.87亿元。

2021年前三季度，由于煤炭成本快速增长，公司经营活动现金流净额同比缩减49.22%；同期，寿阳热电项目投资增加，公司投资活动现金净流出14.85亿元；经营活动现金流入已无法覆盖投资活动现金支出，公司对外融资需求增加。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标强，同时考虑到公司经营业绩稳定向好、债务负担适中、现金流充裕等情况，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年末，公司流动比率和速动比率均持续增长，三年加权均值分别为65.90%和60.41%；截至2020年底分别为68.38%和62.65%。2018—2020年，公司现金流动负债比快速提高，三年加权均值为27.21%，2020年为27.38%。公司现金短期债务比保持较好水平，截至2020年底为0.40倍。截至2021年9月底，公司流动比率和速动比率分别为67.61%和60.95%，现金短期债务比为0.35倍。整体看，公司短期偿债能力指标强。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA分别为29.41亿元、32.39亿元和37.55亿元；EBITDA利息倍数分别为4.65倍、5.08倍和6.06倍；全部债务/EBITDA分别为4.76倍、4.36倍和3.85倍。公司长期债务偿债能力指标强。

截至2021年9月底，公司无重大涉诉事项。

截至2021年9月底，公司实际对外担保余额8.81亿元（担保比率6.33%），为对参股公司山西国际能源裕光煤电有限责任公司（公司持有其20%股权）和汇海融资租赁股份有限公司（公司持有其30.77%股权）的担保。目前，被担保公司经营正常，公司或有负债风险小。

表 11 截至 2021 年 9 月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保企业	实际担保金额	担保形式
山西国际能源裕光煤电有限责任公司	7.88	连带责任保证
汇海融资租赁有限公司	0.93	连带责任保证
合计	8.81	--

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

截至2021年9月底，公司获得银行授信合计282.66亿元，尚未使用的授信额度为136.91亿元，公司间接融资渠道畅通；同时，公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

母公司本部资产以长期股权投资为主，债务负担很轻。母公司主要履行管理职能，收入规模小，利润主要来自于投资收益，经营性净现金流小额净流出。

截至 2020 年底, 母公司资产总额 130.97 亿元, 较上年底增长 18.33%, 主要系长期股权投资增长所致。其中, 流动资产 4.34 亿元(占比 3.32%), 非流动资产 126.62 亿元(占比 96.68%)。从构成看, 流动资产主要由货币资金(占 15.07%) 和其他应收款(占 72.20%, 较上年底大幅增长, 主要由于向控股子公司发放的统借统还资金) 构成; 非流动资产主要由其他非流动金融资产(占 8.10%)、长期股权投资(占 80.33%) 和其他非流动资产(占 10.64%) 构成。

截至 2020 年底, 母公司负债总额 20.80 亿元, 较上年底增长 386.09%, 主要为长短期借款的大幅增长。其中, 流动负债 9.06 亿元, 主要为短期借款(占 88.28%); 非流动负债 11.74 亿元, 主要为长期借款(占 99.86%)。截至 2020 年底, 母公司全部债务 19.73 亿元, 资产负债率 15.88%, 全部债务资本化比率 15.19%, 母公司整体债务负担很轻。

截至 2020 年底, 母公司所有者权益为 110.17 亿元, 其中实收资本、资本公积和未分配利润占比分别为 16.26%、40.77% 和 35.52%, 权益稳定性一般。

母公司主要履行管理职能, 收入规模小。2020 年, 公司实现营业收入 1.56 亿元, 投资收益 6.36 亿元, 利润总额 5.92 亿元。母公司盈利水平主要依赖于对子公司的投资收益。

母公司业务规模小, 经营活动现金保持小额净流出, 2020 年为 0.32 亿元。同期, 受收购影响, 母公司投资支付的现金大幅增长至 14.14 亿元, 带动母公司投资活动现金由净流入转为净流出 7.62 亿元; 对外融资需求增加, 当期筹资活动现金净流入 5.71 亿元。

九、本期债券偿还能力分析

本期公司债券发行对公司现有债务规模及结构影响较小, 公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期公司债券保障能力强。

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响
截至 2021 年 9 月底, 公司长期债务和全部债务分别为 118.63 亿元和 179.26 亿元。本期公司债券拟发行规模不超过 10.00 亿元, 以发行额度上限测算, 分别占公司长期债务和全部债务的 8.43% 和 5.58%, 对公司现有债务规模及结构影响较小。

以 2021 年 9 月底财务数据为基础, 本期公司债券发行后, 在其他因素不变的情况下, 公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 62.08%、56.31% 和 46.03% 上升至 63.09%、57.64% 和 48.05%, 公司负债水平有所上升, 债务负担有所加重。考虑到募集资金将全部用于偿还公司有息债务, 本期公司债券发行对公司债务影响或将小于上述预测值。

2. 本期公司债券偿还能力分析

2018—2020 年, 公司经营活动产生的现金流入量分别为 160.26 亿元、157.45 亿元和 155.40 亿元, 分别为本期公司债券发行额度上限(10.00 亿元) 的 16.03 倍、15.75 倍和 15.54 倍; 同期, 公司经营活动现金流量净额分别为 25.66 亿元、24.84 亿元和 26.32 亿元, 分别为本期公司债券发行额度上限(10.00 亿元) 的 2.57 倍、2.48 倍和 2.63 倍。2018—2020 年, 公司 EBITDA 分别为 29.41 亿元、32.39 亿元和 37.55 亿元, 分别为本期公司债券发行额度上限(10.00 亿元) 的 2.94 倍、3.24 倍和 3.76 倍。

截至 2021 年 11 月 24 日, 公司存续债券仅 1 笔, 为 15.00 亿元的“21 建能 01”, 期限为 3+2 年。本期公司债券发行后, 公司单年最高偿付额将达到 25.00 亿元。2018—2020 年, 公司经营活动产生的现金流入量分别为单年最高偿付额(25.00 亿元) 的 6.41 倍、6.30 倍和 6.22 倍; 同期, 公司经营活动现金流量净额分别为单年最高偿付额(25.00 亿元) 的 1.03 倍、0.99 倍和 1.05 倍。2018—2020 年, 公司 EBITDA 分别为单年最高偿付额(25.00 亿元) 的 1.18 倍、1.30 倍和 1.50 倍。整体看, 公司经营活动现金流和 EBITDA 对两期公司债券的保障能力强。

十、结论

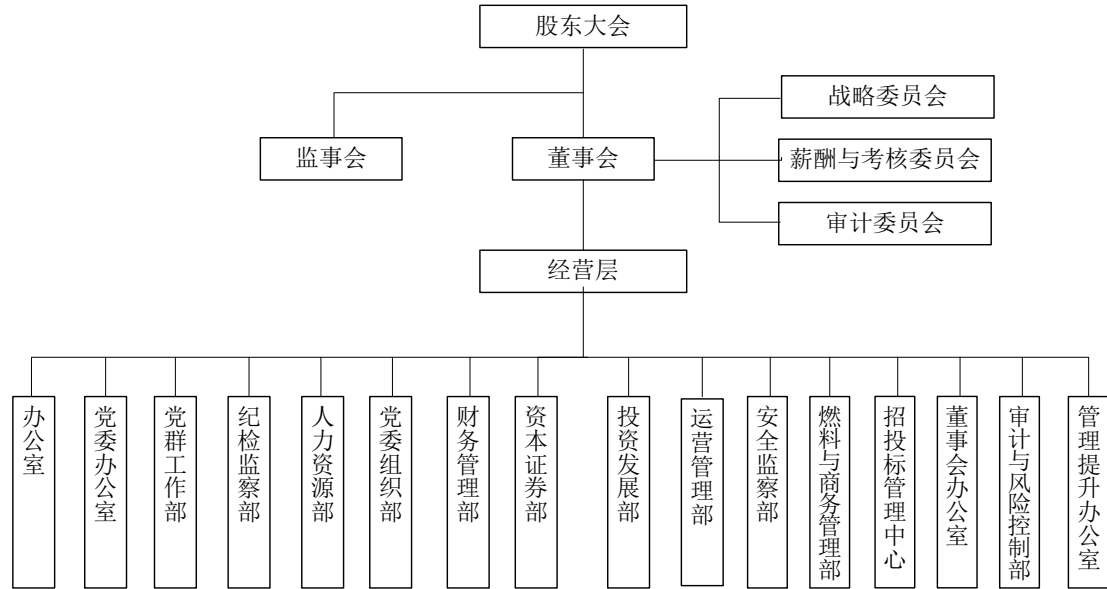
公司作为以燃煤发电和供热为主营业务的发电企业，在装机容量、机组利用小时数、股东支持等方面具备优势。近年来，公司装机规模稳中有增，经营活动现金流状况佳，债务负担适中，资产质量好，所获股东支持力度较大。同时，联合资信也关注到火电企业竞争压力加大、公司电力消纳区域较为集中、受煤炭价格上涨影响2021年前三季度经营业绩下滑等因素对公司信用水平带来的不利影响。

本期公司债券发行对公司现有债务规模及结构影响较小，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对本期公司债券保障能力强。

未来，随着在建发电机组投入运营，公司装机规模将有所提升，综合竞争实力将进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期公司债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2021 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 9 月底公司二级子公司情况

序号	子公司名称	注册资本 (万元)	直接持股比例	经营范围
1	河北西柏坡发电有限责任公司	102717.60	60.00%	电力、热力生产与销售
2	河北西柏坡第二发电有限责任公司	88000.00	51.00%	电力、热力生产与销售
3	邢台国泰发电有限责任公司	40000.00	51.00%	电力、热力生产及销售
4	河北建投沙河发电有限责任公司	80116.00	88.79%	电力生产与销售
5	河北建投任丘热电有限责任公司	43354.00	81.65%	电力、热力生产与销售
6	河北建投宣化热电有限责任公司	50500.00	100.00%	电力、热力生产与销售
7	建投承德热电有限责任公司	65600.00	94.00%	电力、热力生产与销售
8	建投邢台热电有限责任公司	57600.00	100.00%	电力、热力生产与销售
9	河北建投建能电力燃料物资有限公司	10000.00	100.00%	批发零售及服务
10	建投遵化热电有限责任公司	79900.00	51.00%	电力、热力生产与销售
11	建投河北热力有限公司	20000.00	100.00%	电力、热力生产与销售
12	河北建投电力科技服务有限公司	20000.00	100.00%	电力供应销售
13	衡水恒兴发电有限责任公司	47500.00	60.00%	电力、热力生产与销售
14	河北建投科林智慧能源有限责任公司	3000.00	60.00%	电力供应
15	冀建投寿阳热电有限责任公司	61000.00	51.00%	电力、热力生产与销售
16	秦皇岛秦热发电有限责任公司	58000.00	40.00%	电力、热力生产与销售
17	河北建投国融能源服务有限公司	17025.00	51.00%	专业技术服务

注：因与股东方河北晨蓉科技股份有限公司签署一致行动人协议，公司对秦热发电形成实质控制，故将其并入合并范围
资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	20.77	23.03	24.35	21.16
资产总额（亿元）	318.52	323.58	338.85	366.84
所有者权益（亿元）	134.56	138.84	147.19	139.09
短期债务（亿元）	60.97	57.45	60.45	60.63
长期债务（亿元）	79.14	83.91	84.09	118.63
全部债务（亿元）	140.12	141.37	144.54	179.26
营业收入（亿元）	139.76	139.64	142.19	107.27
利润总额（亿元）	8.82	11.37	15.02	-9.77
EBITDA（亿元）	29.41	32.39	37.55	--
经营性净现金流（亿元）	25.66	24.84	26.32	8.81
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.60	6.74	6.05	--
存货周转次数（次）	26.98	23.60	21.68	--
总资产周转次数（次）	0.44	0.43	0.43	--
现金收入比（%）	113.76	111.37	107.38	121.25
营业利润率（%）	14.97	17.06	19.83	1.30
总资本收益率（%）	4.50	5.21	6.16	--
净资产收益率（%）	4.92	6.45	8.20	--
长期债务资本化比率（%）	37.03	37.67	36.36	46.03
全部债务资本化比率（%）	51.01	50.45	49.55	56.31
资产负债率（%）	57.76	57.09	56.56	62.08
流动比率（%）	60.67	65.27	68.38	67.61
速动比率（%）	55.54	59.93	62.65	60.95
经营现金流动负债比（%）	27.12	27.38	27.14	--
现金短期债务比（倍）	0.34	0.40	0.40	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	4.65	5.08	6.06	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.76	4.36	3.85	--

注：将 2019 年底其他应付款中 5 亿元国家开发银行统借统还专项贷款调整至短期债务核算；将长期应付款中的融资租赁款调整至长期债务核算；2021 年前三季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.47	2.89	0.65	0.75
资产总额（亿元）	108.45	110.68	130.97	150.80
所有者权益（亿元）	104.22	106.40	110.17	111.78
短期债务（亿元）	3.01	0.01	8.01	3.56
长期债务（亿元）	0.27	3.26	11.72	34.14
全部债务（亿元）	3.28	3.27	19.73	37.70
营业收入（亿元）	1.47	1.63	1.56	1.37
利润总额（亿元）	3.26	3.99	5.92	5.26
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.22	-0.21	-0.32	-0.18
财务指标				
销售债权周转次数（次）	25.00	34.08	43.92	--
存货周转次数（次）	49.74	37.02	29.76	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	106.59	109.05	104.27	100.29
营业利润率（%）	62.48	63.17	66.27	68.27
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	3.13	3.75	5.37	--
长期债务资本化比率（%）	0.26	2.97	9.62	23.40
全部债务资本化比率（%）	3.05	2.98	15.19	25.22
资产负债率（%）	3.90	3.87	15.88	25.87
流动比率（%）	180.08	309.92	47.94	54.02
速动比率（%）	179.79	307.95	47.79	53.68
经营现金流流动负债比（%）	-5.68	-20.76	-3.58	--
现金短期债务比（倍）	1.82	289.32	0.08	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：“/”表示数据未获取；2021 年前三季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 河北建投能源投资股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年河北建投能源投资股份有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

河北建投能源投资股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。河北建投能源投资股份有限公司或本次（期）债券如发生重大变化，或发生可能对河北建投能源投资股份有限公司或本次（期）债券信用等级产生较大影响的重大事项，河北建投能源投资股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注河北建投能源投资股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债券相关信息，如发现河北建投能源投资股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对河北建投能源投资股份有限公司或本次（期）债券信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如河北建投能源投资股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对河北建投能源投资股份有限公司或本次（期）债券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送河北建投能源投资股份有限公司、监管部门等。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。