

信用等级通知书

信评委函字 [2019]跟踪 1568 号

河北交通投资集团公司：

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“19 冀交投 CP001”的信用等级为 **A-1**。

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

二零一九年十二月十日

河北交通投资集团公司 2019 年度第一期短期融资券跟踪评级报告

发行主体	河北交通投资集团公司		
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

本次跟踪债项

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级
19 冀交投 CP001	15.00	2019.06.14-2020.06.14	A-1	A-1

概况数据

河北交投（合并口径）	2016	2017	2018	2019.9
总资产（亿元）	1,088.06	1,395.37	1,646.49	1,754.81
所有者权益合计（亿元）	327.66	373.05	438.53	510.82
总负债（亿元）	760.39	1,022.32	1,207.97	1,243.99
总债务（亿元）	695.88	935.87	1,107.78	1,132.94
营业总收入（亿元）	60.56	79.60	102.92	75.65
经营性业务利润（亿元）	-1.63	0.54	6.88	2.03
净利润（亿元）	-1.29	0.63	4.65	-1.13
EBIT（亿元）	30.71	35.89	42.15	30.24
EBITDA（亿元）	45.23	60.38	73.52	--
经营活动净现金流（亿元）	-13.76	40.15	106.18	50.95
收现比（X）	1.03	1.01	1.02	0.96
总资产收益率（%）	2.94	2.89	2.77	2.37
营业毛利率（%）	55.53	48.52	48.31	45.86
应收类款项/总资产（%）	4.95	5.32	4.82	4.26
资产负债率（%）	69.89	73.27	73.37	70.89
总资本化比率（%）	67.99	71.50	71.64	68.92
总债务/EBITDA（X）	15.39	15.50	15.07	--
EBITDA 利息倍数（X）	1.52	1.80	2.10	--

注：1、公司各期财务报表依据新会计准则编制，2019年三季度财务报表未经审计；2、将公司各期其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算，各期长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；3、2019年三季度中总资产收益率指标为年化数据；4、公司未提供2019年三季度现金流量补充表，相关财务指标失效。

分析师

项目负责人：曹 润 rcao@ccxi.com.cn
项目组成员：齐 晨 chqi@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019 年 12 月 10 日

基本观点

中诚信国际维持河北交通投资集团公司（以下简称“河北交投”或“公司”）的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“19 冀交投 CP001”的债项信用等级为 A-1。

中诚信国际肯定了河北省稳步发展的区域经济、公司突出的公路建设运营主体地位及有力的政府支持和通行费收入有所提升等因素对公司信用水平的支撑作用。同时，中诚信国际关注到公司债务规模增加较快，负债水平偏高，未来投融资压力较大、2019 年前三季度净利润转正为负以及近年偿债压力大等因素对公司未来整体信用状况的影响。

优 势

- **河北省稳步发展的区域经济。**河北省是华北地区重要经济体，近年来在京津冀一体化、环首都经济圈、河北沿海经济带三大国家战略的推动下，经济实力不断增强，为河北省内的高速公路运营企业带来了较好的发展机遇。
- **突出的公路建设运营主体地位及有力的政府支持。**公司是河北省最大的高速公路建设运营企业，自成立以来得到了来自河北省政府及河北省交通运输厅的支持，通过各种受让方式使得公司路产规模不断增加。
- **通行费收入有所提升。**2017 年及 2018 年，公司路产规模不断扩大，公司路网进一步完善，通行费收入持续增长。

关 注

- **债务规模增加较快，负债水平偏高，未来投融资压力较大。**截至 2019 年 9 月末，公司资产负债率为 70.89%，总资本化比率为 68.92%，负债水平偏高。随着太行山等在建项目资金来源的变化及投资的持续，公司投资压力及负债率将进一步上升。
- **2019 年前三季度净利润转正为负。**随着公司在建的路产的转固及运营，公司路产计提折旧的规模和财务费用均有所增加。截至 2019 年 9 月末，公司利润总额 3.36 亿元，较上年同期下降 4.93 亿元，净利润为-1.13 亿元，净利润转正为负。
- **近年偿债压力大。**截至 2019 年末，公司短期债务 83.47 亿元，货币资金 7.21 亿元。2019 年 10 月~12 月及 2020 年，公司分别需偿还 31.50 亿元和 90.40 亿元的到期债务，公司近年偿债压力较大。

本次评级适用评级方法和模型：收费公路行业(省级交通投资) (070201_2019_03)

河北交通投资集团公司打分卡结果				
重要因素	序号	指标名称	指标数据	对应分数
财务政策与偿债能力 (30%)	1	FFO利息倍数(X)	1.62	8
	2	EBITDA/总债务(X)	0.07	8
	3	总资本化比率(%)	71.64	6
	4	FFO/当年资本支出(X)	0.25	7
盈利能力与效率 (25%)	5	EBITDA利润率(%)	73.99	10
	6	单公里路费收入	10	10
运营实力 (30%)	7	区域经济发达程度	10	10
	8	区域地位	7	7
	9	路产竞争力	8	8
规模 (15%)	10	通行费收入	10	10
打分结果				aaa
BCA(Baseline Credit Assessment)基础信用评估				aaa
支持评级调整				-
评级模型级别				AAA

打分卡定性评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别 (aaa) 的基础上考虑支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及公司治理、财务政策及财务报表质量、流动性等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。

评级历史关键信息

河北交通投资集团公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	19 冀交投 CP001 (A-1)	2019/5/31	赵晓曦、齐晨	中诚信国际收费公路 行业评级方法 070201_2017_02	阅读全文

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、中诚信国际及其子公司、控股股东及其控制的其他机构没有对该受评对象提供其他非评级服务，经审查不存在利益冲突的情形。

三、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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，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，中诚信国际在短期融资券存续期内每半年进行定期跟踪评级。

近期关注

燃油税费改革、绿色通道、清理违规收费行为、重大节假日小型客车免费等多项收费公路相关政策的负面影响逐渐减弱；收费公路管理条例的修订为防控债务风险提供一定程度的保障，但正式颁布时间仍未确定

2009年以来，国家相继出台燃油税费改革、绿色通道、清理违规收费行为、重大节假日小型客车免费等多项收费公路相关政策。燃油税改方案中关于“逐步有序取消政府还贷二级公路收费”的安排，初步促成了通过公共财政转移支付方式解决为建设

二级公路而形成的债务问题的措施，同时建立了未来公路建设资金的形成机制，有利于调整公路建设投资结构，缓解地方公路建设资金不足的压力，并且有助于发挥政府财政资金的公共服务效能，实现公路建设这项公益性的基础设施建设向政府公共财政资金供给的回归。收费公路清理工作对行业内存在的超标准、超期限和超范围收费现象进行了治理，纠正了各种违规收费行为，减轻了公路使用者的负担。而绿色通道和重大节假日小型客车免费政策虽然进一步减轻了部分公路使用者的负担，但对收费公路企业的经营业绩产生了一定负面影响。总体来看，上述政策对收费公路运营企业的影响已逐渐减弱。2017年，在宏观经济回暖的驱动下，全国收费公路通行费收入快速增长，全年增速达12.8%，高于全国GDP增速。

表 1：近年收费公路行业相关政策及主要内容

政策名称	实施日期	主要内容
《成品油价税费改革方案》	2009.01.01	逐步有序取消政府还贷二级公路收费。
《关于促进农业稳定发展农民持续增收的若干意见》	2009.01.01	长期实行并逐步完善农产品运销绿色通道政策，推进在全国范围内免收整车合法装载鲜活农产品车辆的通行费。2010年12月1日起，绿色通道扩大到全国所有收费公路，而且减免品种进一步增加，主要包括新鲜蔬菜、水果、鲜活水产品，活的畜禽，新鲜的肉、蛋、奶等。
《关于开展收费公路专项清理工作的通知》	2011.06.10	要求各省在2012年5月底之前重点清理收费公路行业存在的超标准、超期限和超范围收费现象，并对全行业的经营与信贷偿付等情况进行摸底，要求相关部门或公司坚决撤销收费期满的收费项目，取消间距不符合规定的收费站点，纠正各种违规收费行为，进一步减轻公路使用者的负担。
《重大节假日小型客车通行费实施方案》	2012.07.24	收费公路将在春节、清明节、劳动节、国庆节等四个国家法定节假日（共20天）免费通行，免费车辆为7座以下的小型客车。
《物流业发展中长期规划（2014-2020）》	2014.10.04	加强和规范收费公路管理，加大对公路乱收费、乱罚款的清理整顿力度，减少不必要的收费点，全面推进全国高速公路不停车收费系统建设。
《收费公路管理条例》修订征求意见稿	--	对收费公路性质的表述进行变更，并提高收费公路的设置门槛；将统借统还的主体由省级交通主管部门修改为省、自治区、直辖市政府；收费公路的偿债期限或者经营期限做出调整，并新增养护收费期。
《两部门关于进一步做好收费公路政府和社会资本合作项目前期工作的通知》	--	对已纳入交通运输部“十三五”发展规划和三年滚动计划的收费公路PPP项目的前期管理流程做出了详细规定。
《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》	2017.6.26	明确以发行收费公路专项债券作为地方政府为政府收费公路发展举借债务的方式，以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入偿还。省、自治区、直辖市政府为收费公路专项债券的发行主体。原先以各类交通融资平台作为收费公路建设融资主体的模式被取代。
《收费公路管理条例（修订草案）》	2018.12.20	在2015年《条例》修订稿的基础上，进一步提高收费公路设置门槛；并提出取消高速公路省界收费站。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

2015年7月，交通运输部发布了《收费公路管理条例》修订征求意见稿（以下简称“《条例》修

订稿”），《条例》修订稿较2004年实施的《收费公路管理条例》相比，主要有三方面的调整：一是

对收费公路性质的表述有所变更，将政府举债方式建设的公路统一表述为政府收费公路，将经营性公路统一表述为特许经营公路，这确定了我国收税和收费长期并行的两种公路的发展模式。《条例》修订稿同时提高了收费公路的设置门槛，修订稿规定收费公路应符合下列技术等级和里程要求：高速公路、一级公路连续里程 50 公里以上、独立桥梁、隧道、长度 1,000 米以上，已经取消收费的二级公路升级改造为一级公路的，不得重新收费，新建和改建技术等级为二级以下（含二级）的公路不得收费，这有利于最终实现只有高速公路收费，其他公路全部回归公共财政承担的目标；二是政府收费公路中的高速公路，由省、自治区、直辖市政府实行统一举债、统一收费、统一还款。这将以前提出的“统一贷款、统一还款”修改为“统一举债、统一收费、统一还款”，并将统借统还的主体由省级交通主管部门修改为省、自治区、直辖市政府，有利于降低政府收费公路的融资和运营成本，同时提高管理效率，增强政府偿债能力，降低政府性债务风险；三是收费公路的偿债期限或者经营期限方面，“政府收费公路的偿债期限应当按照收费偿还债务的原则确定”，“特许经营公路的经营期限按照收回投资并有合理回报的原则确定，并通过收费标准动态调整、收益调节等方式控制合理回报”，“特许经营公路中的高速公路经营期届满后，由政府收回统一管理，与本行政区域内的政府收费公路中处于偿债期的高速公路实行相同收费标准，统一收费”，“政府统一管理的高速公路在政府债务清偿后，可按满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则，重新核定收费标准，实行养护管理收费”。在专项税收和公共财政预算收入无力承担所有公路的建设、养护、管理和债务偿还的资金需求的情况下，高速公路偿债期限结束后将新增养护收费期。

2018 年 12 月，交通运输部发布了《收费公路管理条例（修订草案）》（以下简称“修订草案”），较之《条例》修订稿，修订草案进一步提高了收费公路设置门槛，提出“建设收费公路，应当符合高速公路技术等级要求”，明确新建的收费公路只能是高速公路，停止新建收费一、二级公路和独立桥梁、

隧道。此外，贯彻落实国务院关于推动取消高速公路省界收费站的部署要求，修订草案提出“收费公路除出入口外，不得在主线上设置收费站”。

《条例》修订稿和修订草案的公布，明确了我国公路发展以非收费公路为主，收费公路为辅的原则，大幅提升了收费公路设置门槛，并明确了养护管理长期收费机制，在一定程度上防控高速公路的债务风险，而且为高速公路的发展提供稳定的养护发展资金。当前《条例》正式颁布时间尚未确定，其具体条款的修订亦存在不确定性，中诚信国际将持续关注《条例》修订稿的进展及其发布后对收费公路行业带来的影响。

河北省是华北重要经济体，近年来在京津冀一体化、环首都经济圈、河北沿海经济带三大国家战略的推动下，经济财政实力不断增强，为河北省内的高速公路运营企业带来了较好的发展机遇

河北省地处北京与全国各省市的交通动脉的必经之处，是环首都经济圈的重要组成部分，具有极佳的区位优势。2018 年，河北省实现生产总值 36,010.3 亿元，比上年增长 6.6%。其中，第一产业增加值 3,338.0 亿元，增长 3.0%；第二产业增加值 16,040.1 亿元，增长 4.3%；第三产业增加值 16,632.2 亿元，增长 9.8%；三次产业比例由上年的 9.2:46.6:44.2，调整为 9.3: 44.5: 46.2，第三产业比重首次超过第二产业。2018 年，河北省年末全省常住人口达到 7,556.30 万人，比上年末增加 36.78 万人；全省人均地区生产总值为 47,772 元，比上年增长 6.0%。

固定资产投资方面，近年来，河北省固定资产投资规模整体保持平稳发展态势。2018 年，河北省固定资产投资比上年增长 5.7%；其中，固定资产投资（不含农户）增长 6%。2018 年，河北省的固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资比上年增长 1.3%；第二产业投资增长 8.7%；第三产业投资增长 4%；工业技改投资增长 8.7%，占工业投资的比重为 39.5%；基础设施投资增长 11%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 24.5%；民间固定资产

投资增长 4.5%，占固定资产投资比重为 75.9%。

表 2：2016 年~2018 年河北省经济发展情况(%)

	2016	2017	2018
地区生产总值(亿元)	31,827.9	35,964.0	36,010.3
地区生产总值增速	6.8	6.7	6.6
固定资产投资(亿元)	31,750.0	33,406.8	--
固定资产投资增速	7.8	5.2	5.7

资料来源：河北省统计公报

经济平稳发展的同时，河北省财政实力也稳步增强。财政收入方面，2018 年，河北省实现一般公共预算收入 3,513.7 亿元，比上年增长 8.7%，其中，税收收入 2,555.6 亿元，比上年增长 16.2%；同期政府性基金收入 2,899.4 亿元，比上年增长 19.9%，政府性基金收入的增长主要系国有土地使用权出让收入的增长所致。2018 年，河北省一般公共预算支出 7,720.2 亿元，比上年增长 16.7%。河北省财政平衡能力偏弱，2018 年财政平衡率为 45.51%，主要依靠上级补助收入来维持平衡。2018 年，河北省地方政府债券收入、中央税收返还和转移支付补助、市县上解收入及调入资金等合计 3,928.3 亿元。

表 3：2016 年~2018 年河北省财政收支情况(亿元)

	2016	2017	2018
一般公共预算收入	2,850.8	3,233.3	3,513.7
其中：税收收入	1,996.1	2,199.0	2,555.6
税收收入占比(%)	70.02	68.01	72.73
政府性基金收入	1,581.2	2,418.3	2,899.4
上级补助收入	2,705.1	2,893.9	--
一般公共预算支出	6,038.0	6,615.2	7,720.2
财政平衡率(%)	47.21	48.88	45.51

资料来源：河北省财政厅

整体上看，依托突出的环京津、环渤海经济圈和京津冀经济区的区位优势，以及京津冀协同发展国家战略带来的资源、政策优势，河北省经济增变化不大，发展稳定；财政实力继续增强，为公司公路投资建设等业务提供了有利的外部环境。

地区经济的持续发展支撑了地区交通运输业的发展。2018 年，河北省货物运输总量 25.0 亿吨，比上年增长 8.9%；货物周转量 13,876.7 亿吨公里，比上年增长 3.7%。同期，河北省旅客运输总量 4.8 亿人，比上年下降 5.1%；旅客运输周转量 1,289.2 亿人公里，比上年增长 0.5%。截至 2018 年末，河北省全省公路通车里程为 19.3 万公里(包括村路)，比上年增长 0.8%；其中，2018 年新建成高速公路

748 公里，高速公路通车里程达到 7,279 公里；农村公路总里程达 16.7 万公里(包括专用公路)。

“十三五”期间，河北省将着力推进道路基础设施建设，一是对接京津，坚持协同发展，推进高速公路互联互通，计划于 2020 年高速公路通车里程达到 9,000 公里。二是推进普通干线和农村公路升级改造，加大“连县、连乡、通园区、通景区”普通干线升级改造力度，计划“十三五”期间新增普通干线 3,500 公里，其中二级公路以上比例达到 92%，实现干线公路“镇镇通”；加快行政村“村村通”公路的升级改造步伐，“十三五”期间新建农村公路 6 万公里。三是在推进山区通道建设，重点建设太行山高速公路，力争 2016 年全线开工建设，2018 年全线建成通车；加快推进京秦高速公路二期工程建设，推进三期工程前期工作，力争尽早开工建设；推进山区、贫困地区普通干线通道建设，形成贯通东西、连接南北的山区主干道网络。此外，河北省力争在“十三五”期间完善交通市场融资体制，鼓励和推动新建高速公路项目实施 PPP 模式，引进社会资本参与项目投资、建设和经营。运用 PPP 旗下的转让-运营-移交(TOT)方式，将政府性融资平台高速公路项目转型为 PPP 项目，盘活存量项目优质资产，促进全省高速公路良性发展。

总体来看，河北省具有显著的地缘优势，未来其区域经济有望保持稳定增长，持续发展的区域经济为公司发展提供了有利的外部条件和经济基础。

“十三五”期间，河北省将加快交通基础设施建设，并推进高速公路建设管理体制改革的，河北省道路建设有望进一步有序、快速发展。

公司组建时的路产受让计划有所放缓，新增计划外路段使得公司路产规模持续增长，但由此带来的债务压力值得关注

作为未来河北省高速公路建设最重要的投融资主体，公司将在河北省高速公路行业中处于主导地位，代表河北省交通厅对河北省网高速公路以及部分国高网高速公路进行开发建设和经营管理。

公司组建时，根据河北省人民政府《关于同意组建河北交通投资集团公司的批复》(冀政函

[2013]69号文)，省政府拟将已建成河北省网中的张承高速张家口至崇礼段、承秦高速秦皇岛段、沿海高速秦皇岛至冀津界段、廊涿高速公路、西柏坡高速公路（总投资的50%）和廊沧高速公路廊坊段（总投资的45%）等6条路段变更为经营性高速公路，并将经营权和资产交由河北交投；同时将保定市承建的保阜高速、张石高速保定段的收费权益转让至河北交投。上述路产中，保阜高速保定至阜平段和张石高速保定段的资产和收费权已于2014年完成转让，转让对价中包含公司承接的260亿元银行借款；沿海高速秦皇岛至冀津界段的资产和收费权于2016年9月协议转让至公司，转让对价101亿元，于2017年彻底完成转让。截至2019年9月末，廊沧高速公路廊坊段的受让事宜正在商谈中；其他路产因经营状况较弱、债务承接比例尚未确定等因素，受让进程放缓。

除上述路产外，2015年，公司承接了承德市交通运输局持有的承秦高速承德段的资产和收费权，根据《承德至秦皇岛高速公路承德段收费权益及剩余债务转让协议》，公司承接的资产包括收费权益（评估值38.55亿元）以及收费公路资产（评估值101.22亿元），收费权益转让对价40.00亿元，由公司现金支付；公司还将承担承秦高速剩余债务中的65.27亿元，但承德市人民政府承诺通过对价资产和权益作为公司承担债务的补偿，具体补偿措施包括给予公司双滦区长北沟700亩商住用地未来的土地出让金、承德市辖区3万亩未利用可整理土地指标和承德市辖区内8个探矿权转为采矿权后的出让收益等，并将在补偿事项逐一落实后再进行债务移交。承秦高速承德段的收费权的转让事宜已于2015年完成。截至2019年9月末，公司已将承秦高速承德段的转让对价支付完毕，并获得了4.44亿元的承担债务补偿款。

总的来看，公司在河北省具有极高的行业地位。尽管在成立时的路产受让计划未来实施情况存在不确定性因素，但新增计划外路产使得公司管理的收费公路里程持续增长。中诚信国际将持续关注公司未来路产受让情况及其对公司经营情况和偿债能力的影响。

随着路产规模的增加，公司通行量和通行费收入同比均明显增长，未来持续增长可期

2018年，随着太行山项目包中的5条太行山路段和曲阳至黄骅港高速公路段完成建设并实现通车，公司路产规模进一步扩张。截至2019年9月末，公司控股高速公路17条，全部为经营性高速公路，通车里程达到1,770.23公里。

表4：截至2018年末公司主要控股高速公路情况

路产名称	持股比例 (%)	收费里程 (公里)	收费期限
唐津高速（河北段）	55.00	58.21	2005.1~2023.1
保津高速（河北段）	60.00	104.95	2003.9~2033.9
衡德高速	100.00	61.14	2003.12~2023.12
张石高速（保定段）	100.00	287.75	2008~2028（一期） 2012~2032（二期）
保阜高速	100.00	147.28	2011~2031
京石改扩建（河北段）	55.00	224.70	2015~2037
承秦高速（承德段）	100.00	91.97	2013.1~2032.12
邢临高速	100.00	104.76	2006.1~2026.1
沿海高速秦皇岛至冀津界段	100.00	174.49	2007.12~2022.12
京张高速河北段	74.00	79.19	2001.6~2026.6
沿海高速曹妃甸支线	45.00	29.50	2017.12~2042.12
曲港高速曲阳至肃宁段	50.00	91.10	2018.10~2043.10
太行山京蔚段	49.00	65.72	2018.12~2043.12
太行山涞曲段	49.00	72.81	2018.12~2043.12
太行山西阜段	49.00	23.96	2018.12~2043.12
太行山邯郸段	49.00	69.00	2018.12~2043.12
太行山邢台段	49.00	83.70	2018.12~2043.12
合计	--	1,770.23	--

资料来源：公司提供

近年来，随着公司路产规模的不断扩大和公司路网的日趋完善，公司通行量和通行费收入均呈现明显增长趋势。2016年~2018年，公司控股路产分别实现通行量7,389.99万辆、11,862.57万辆和14,209.94万辆；同期，公司业务口径分别实现通行费收入51.25亿元、77.74亿元和91.95亿元，公司通行量和通行费收入随着路产规模的扩大而大幅增长。2019年三季度，公司控股路产实现通行量11,463.26万辆，业务口径实现通行费收入72.86亿元。

2017年~2018年，公司控股路产中的唐津高速河北段、保津高速河北段、张石高速保定段及邢临高速的通行量增幅较大，其中2017年及2018年，邢临高速通行量的大幅增长系周边路网日趋完善，

邢汾高速实现通车所致。2018年，受新元高速断交的影响，北上方向的车辆需要绕行张石高速，公司张石高速保定段通行费收入因此大幅上升，京石高速河北段通行费收入因此小幅下降。

通行量结构方面，公司控股路产的货车通行量占比大部分集中在30~40%左右，其中，保阜高速保定至阜平段及沿海高速秦皇岛至冀津界段的货车通行量很大。2018年，上述两条路产通行的货车流量占通行量的比重分别为65.39%和62.46%。

表5：2016年~2019年9月公司控股高速公路通行费收入和通行量情况（亿元、万辆）

路段名称	2016		2017		2018		2019.9	
	通行费收入	通行量	通行费收入	通行量	通行费收入	通行量	通行费收入	通行量
唐津高速河北段	5.19	790.35	6.13	1,087.08	7.34	1,214.04	5.66	900.52
保津高速河北段	6.74	1,108.59	8.30	1,556.01	9.57	1,600.30	6.80	1,220.05
衡德高速	1.69	303.48	2.55	612.34	3.13	769.44	2.54	615.55
保阜高速保定至阜平段	5.87	716.58	7.40	966.65	8.62	1,058.23	5.50	774.43
张石高速保定段	11.09	1,157.64	12.82	1,425.29	17.07	1,550.74	10.80	1,211.00
京石高速河北段	15.99	2,254.22	20.74	3,542.11	19.34	3,990.50	15.50	3,123.38
承秦高速承德段	1.01	378.91	1.15	497.64	1.33	528.33	1.19	424.23
邢临高速	3.68	680.22	5.24	1,049.00	6.07	1,106.68	4.17	799.97
沿海高速秦皇岛至冀津界段	--	--	13.41	1,126.45	14.52	1,228.09	11.47	990.43
京张高速河北段	--	--	--	--	4.49	1,063.78	3.50	840.06
沿海高速曹妃甸支线	--	--	--	--	0.06	61.65	0.07	66.75
曲阳至黄骅港高速公路段	--	--	--	--	0.27	36.05	2.20	199.33
太行山京蔚段	--	--	--	--	--	--	0.28	55.23
太行山涞曲段	--	--	--	--	0.05	1.57	2.13	109.59
太行山西阜段	--	--	--	--	--	--	0.08	8.94
太行山邯鄹段	--	--	--	--	--	--	0.38	49.11
太行山邢台段	--	--	--	--	0.09	0.54	0.59	74.69
合计	51.25	7,389.99	77.74	11,862.57	91.95	14,209.94	72.86	11,463.26

注：公司业务口径的通行费收入为各月预计确认收入的合计数，因此与财务口径的通行费收入存在一定差异。

资料来源：公司提供

2017年，因公司增加了对京张高速河北段的持股比例，使得京张高速河北段成为公司控股高速路产。截至2019年9月末，公司参股运营2条高速公路，收费里程190.62公里。公司参股路段根据每年经营情况按持股比例确认投资收益，2016年~2019年9月，公司参股高速合计实现通行费收入15.54亿元、13.15亿元、13.37亿元和7.56亿元，公司实现投资收益3.83亿元、2.31亿元、3.49亿元和0.99亿元。

表6：截至2019年9月末公司已通车参股高速情况

路产名称	项目性质	持股比例 (%)	收费里程 (公里)	收费期限	总投资 (亿元)
石太高速北线	经营性	44.70	68.12	1995.12~2021.12	12.48
保沧高速	经营性	29.00	122.50	2008.1~2037.1	48.40
合计	--	--	190.62	--	60.88

资料来源：公司提供

路产养护方面，2016年~2019年9月末，公司的养护费用支出合计分别3.12亿元、4.49亿元、

10.36亿元和4.04亿元。其中2018年，因公司对张石高速进行了大中修养护，对沥青路面加铺罩面，张石高速保定段的养护支出大幅增长；因公司对邢临高速进行了大中修养护及机电系统升级改造，邢临高速的养护支出增长1.00亿元。

表7：2016年~2019年9月公司养护支出情况（亿元）

	2016	2017	2018	2019.9
唐津高速河北段	0.16	0.22	0.37	0.37
保津高速河北段	0.43	0.31	0.59	0.33
衡德高速	0.12	0.08	0.12	0.12
保阜高速保定至阜平段	0.60	1.01	1.28	0.37
张石高速保定段	1.15	1.40	3.91	0.85
京石高速河北段	0.21	0.37	0.56	0.48
承秦高速承德段	0.21	0.32	0.49	0.41
邢临高速	0.24	0.26	1.26	0.54
沿海高速秦皇岛至冀津界段	--	0.31	0.97	0.39
京张高速河北段	--	0.21	0.82	0.18
合计	3.12	4.49	10.36	4.04

注：尾数差异系四舍五入所致

资料来源：公司提供

综合来看，随着公司路产规模的增加，公司路网进一步完善，通行量和通行费收入同比均明显增

长，未来持续增长可期；同时，中诚信国际关注到随着公司路产的增多，公司养护费用亦将有所增长。

公司未来两年在建和拟建项目投资规模很大，形成较大资金需求

截至 2019 年 9 月末，除以 PPP 模式修建的太行山项目外，公司在建、拟建项目共计 3 个，计划总投资 535.92 亿元，建设里程合计 222.42 公里。

在建项目方面，截至 2019 年 9 月末，公司在建项目 1 个，系迁曹高速公路京哈高速至沿海高速段项目，由公司与邢台路桥建设总公司、汇通路桥建设集团有限公司、路桥集团等其他投资人合资成立项目公司负责建设，公司对项目公司持股 45%，是第一大股东，将其纳入合并范围。迁曹高速公路京哈高速至沿海高速段项目的计划总投资为 81.65 亿元，资本金比例 25%，建设时各股东按照出资比例负责资本金的投入，其余资金由项目公司作为融资主体进行外部融资。截至 2019 年 9 月末，该项目已完成投资 69.42 亿元，资本金已全部到位，项目融资主要由公司通过银团贷款获得。

拟建项目方面，截至 2019 年 9 月末，公司拟建项目为荣乌新线津冀界至京昆高速段和京德高速新机场至沧榆高速段，计划总投资 454.27 亿元，具体建设方案及资金安排均未确定。随着公司拟建项目的陆续开工，公司未来面临一定的投资压力。

表 8：截至 2019 年 9 月末公司在建、拟建高速公路情况

项目名称	建设里程 (公里)	计划投资 (亿元)	资本金 比例	已投资 (亿元)	计划建设期
迁曹高速公路京哈高速至沿海高速段项目	62.42	81.65	25%	69.42	2015-2018
荣乌新线津冀界至京昆高速段	73.00	229.76	--	--	2018-2020
京德高速新机场至沧榆高速段	87.00	224.51	--	--	2018-2020
合计	222.42	535.92	--	69.42	--

注：1、荣乌新线津冀界至京昆高速段系雄安新区高速网的一部分，因该路段桥隧比高达 50% 以上，单公里通行费造价较高；2、因统计口径不同，公司业务口径的在建工程数据和财务口径的在建工程数据存在一定差异。

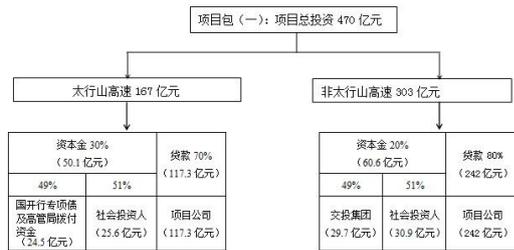
资料来源：公司提供

2015 年，经河北省人民政府办公厅同意以 PPP 模式修建太行山高速公路等 9 段高速公路，并在招标时将 9 个项目拆分搭配，形成两个项目包。根据《河北高速实施方案项目包（一）》和《河北高速实施方案项目包（二）》，“太行山高速项目包（一）”包括太行山高速公路京蔚段、涞曲段、西阜保定段，京秦高速公路，唐廊高速公路唐山段，全长约 346 公里，总投资约 470 亿元；“太行山高速项目包（二）”包括太行山高速公路邢台段、邯郸段，津石高速公路，新元高速公路，全长约 342 公里，总投资约 428 亿元。公司是河北省政府指定机构，作为政府方参与全部两个项目包的投资，持股比例均为 49%；社会投资人以联合体的形式入股，持股比例 51%。经过严格招投标程序，确定中国交通建设股份有限公司、中交路桥建设有限公司、中国建筑股份有限公司等主体为社会投资者。

资金来源方面，根据《河北省太行山等高速公路项目包政府与社会资本合作（PPP）项目实施方案》，太行山高速 5 条路段资本金比例为 30%，非太行山高速 4 条路段资本金比例为 20%。太行山高速的资本金最初全部由河北省交通运输厅委托公司申请的国家开发银行专项建设基金来承担，项目产生的利息由省财政逐年列支，本金由公司利用非太行山高速公路收益分成偿还，不足部分由省财政安排资金偿还。截至 2018 年末，公司到位的国家开发银行专项建设基金为 24.50 亿元，其中 4.50 亿元的固定利率为 1.2%，20.00 亿元的固定利率为 4.2%；剩余部分资本金将由河北省高管局进行拨付，公司不再继续申请国家开发银行专项建设基金。此外，公司不参与太行山高速的项目分成；非太行山高速资本金由公司自筹，公司未来参与相关路产的收益分成。除资本金以外的建设资金主要由项目公司外部融资解决。

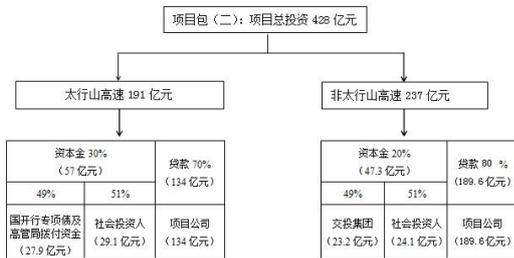
公司太行山高速项目于 2016 年陆续开工，各路段建设期均为 2~3 年，公司将其纳入合并报表范围。截至 2018 年末，项目包一已完成投资 200.41 亿元，项目包二已完成投资 288.06 亿元，5 条太行山高速公路全部建成并实现通车，4 条非太行山高速未来仍面临很大的投资压力。

图 1：太行山高速项目计划资金来源（项目包一）



注：此数据为预估数据，与实际投资额存在差异
资料来源：公司提供

图 2：太行山高速项目计划资金来源（项目包二）



注：此数据为预估数据，与实际投资额存在差异
资料来源：公司提供

表 9：截至 2018 年末公司太行山高速项目情况

项目名称	建设里程 (公里)	计划投资 (亿元)	资本金比例	已投资 (亿元)	建设情况
唐廊高速公路唐山段	14.68	21.83	20%	22.62	在建
太行山高速公路西阜保定段	23.96	35.31	30%	34.05	已完工
太行山高速京冀界至蔚县段	65.72	65.42	30%	64.92	已完工
太行山高速涞源至曲阳段	72.81	83.61	30%	75.53	已完工
京秦高速公路遵秦段	166.00	279.55	20%	3.29	拟建
太行山高速公路邢台段	83.70	95.05	30%	95.05	已完工
太行山高速公路邯郸段	69.00	104.86	30%	87.39	已完工
津石高速公路冀津界至保石界	171.12	239.25	20%	95.24	在建
新元高速公路郭村至拐角铺段	22.47	15.51	20%	10.38	在建
合计	689.46	940.39	--	488.47	--

注：因统计口径不同，公司业务口径的在建工程数据和财务口径的在建工程数据存在一定差异。

资料来源：公司提供

总的来看，公司未来两年在建和拟建项目投资规模很大，形成较大资金需求。

随着公司各类高速公路附属业务的发展，非主营业务对公司收入和利润形成一定补充

公司的旅游、饮食及服务业务主要由公司下属子公司河北省高速公路禄发实业总公司（以下简称“禄发公司”）所有的服务区相关产业构成，包括服务区的餐饮、加油及服务配套超市。2018 年，公司根据《关于河北省高速公路管理局、河北交投投资集团公司部分服务区资产划转的通知》，收到了河北省高速公路管理局划转的 4 对服务区并相应划转给河北省高速公路管理局 14 对服务区，公司服务区的运营数量发生变化，旅游、饮食及服务业务收入小幅下降。2016 年~2019 年 9 月末，公司旅游、饮食及服务业务收入分别为 8.26 亿元、8.76 亿元、5.42 亿元和 3.83 亿元。

其他业务方面，公司其他业务收入主要为交通地产收入和智能交通收入，上述两项业务分别由公司子公司河北交投土地开发整理有限公司（以下简称“土地整理公司”）和河北交投智能交通技术有限公司负责运营。2016 年~2019 年 9 月末，公司其他业务收入分别为 0.89 亿元、0.63 亿元、8.29 亿元和 7.75 亿元。2018 年及 2019 年前三季度，公司其他业务收入的大幅增长主要是交通地产收入的大幅增长所致。

土地整理公司成立于 2013 年 11 月 28 日，注册金额 2.00 亿元，经营范围为土地整理、土地复垦、土地开发；道路工程、灌溉与排水工程、园林绿化工程、水利工程的施工等。2018 年，土地整理公司运营能力增强，于当年实现营业收入 6.80 亿元，净利润 0.86 亿元。

总的来看，随着公司各类高速公路附属业务的发展，非主营业务对公司营业收入的贡献不断加强，对公司利润形成较好的补充。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016 年审计报告，经中天运会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017 年~2018 年审计报告及未经审计的 2019 年三季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制。

资本结构

2016 年~2019 年 9 月末，公司总资产分别为 1,088.06 亿元、1,395.37 亿元、1,646.49 亿元和 1,754.81 亿元，随着路产规模的扩大，公司总资产稳步增长。

从资产结构来看，公司资产结构以非流动资产为主，符合公司高速公路管理企业的特点。2016 年~2019 年 9 月末，公司非流动资产分别为 944.88 亿元、1,188.73 亿元、1,437.66 亿元和 1,537.81 亿元，占总资产比重分别为 86.84%、85.19%、87.32% 和 87.63%。公司非流动资产主要包括无形资产、在建工程和固定资产，截至 2018 年末，上述项目分别占非流动资产的 55.53%、26.75% 和 14.90%。2016 年~2018 年末，公司无形资产分别为 616.77 亿元、717.83 亿元和 798.82 亿元，主要为土地使用权和各公路的收费经营权。2017 年，公司无形资产较上年末增加 101.06 亿元，系公司当期新增沿海高速秦皇岛至冀津界段等 3 条路产的公路收费权所致；2018 年，公司无形资产较上年末增加 80.99 亿元，系公司当年新增曲港高速曲阳至肃宁段高速公路的收费权所致。2016 年~2018 年末，公司固定资产分别为 208.61 亿元、222.50 亿元和 214.15 亿元，主要为公司成立之初政府无偿划拨的唐津高速河北段等公路资产，公司不对该部分公路资产计提折旧；同期，公司在建工程分别为 82.91 亿元、210.48 亿元和 384.52 亿元，由于公司在建的两个太行山高速项目包处于建设高峰期，近年来在建工程呈大幅增长趋势。截至 2019 年 9 月末，公司非流动资产中无形资产、在建工程和固定资产分别为 775.39 亿元、464.70 亿元和 211.90 亿元，在建工程的增长系公司在建的高速公路项目建设支出增加所致。

流动资产方面，2016 年~2018 年末，公司流动资产分别为 143.18 亿元、206.64 亿元和 208.84 亿元，主要由预付款项、其他应收款和货币资金构成。2016 年~2018 年末，公司预付款项分别为 34.50 亿元、82.75 亿元和 43.92 亿元，主要为公司建设高速公路预付的征地拆迁补偿款及工程款。2017 年，公司预付款项较上年末增加 48.25 亿元，系公司当年增加了高速公路建设的投资力度所致；2018 年，因

公司收回 2016 年代垫的征地拆迁补偿款，公司预付款项相应减少。2016 年~2018 年末，公司其他应收款分别为 51.77 亿元、69.99 亿元和 73.47 亿元，主要为公司与其他公司的往来款。截至 2018 年末，公司应收河北省财政局 24.46 亿元，账龄多在 2 年左右，占公司其他应收款合计的比例为 33.29%，系公司应收的河北省太行山等高速公路项目包的项目资本金；应收河北省高速公路管理局 18.10 亿元，占公司其他应收款合计的比例为 24.64%，该项资金中有 4.10 亿元为公司成立初期高管局调度的高开公司资金，高开公司划入公司之后，计入应收高管局资金，账龄在五年以上，另有 3.04 亿元为公司子公司河北省公路开发有限公司对高管局的应收款，账龄五年以上，剩余 10.96 亿元为高开公司向高管局转让沿海高速公路秦皇岛至冀津界段项目收费公路权益所生成，账龄在 1 年~2 年；应收承德市交通运输局 15.52 亿元，占公司其他应收款合计的比例为 21.13%，系公司根据《承德至秦皇岛高速公路承德段收费权益及剩余债务转让协议》为承德市交通运输局代垫的债务利息；应收河北冀星高速公路有限公司 6.23 亿元，账龄五年以上，为对河北冀星高速公路有限公司的长期股权投资的应收款。总体来看，公司其他应收款账龄较长，欠款方主要为政府部门与参股公司等，还款较有保障，但仍然形成一定资金占用。2016 年~2018 年末，公司货币资金分别为 53.38 亿元、41.34 亿元和 53.53 亿元。截至 2018 年末，公司使用权受到限制的资金 0.75 亿元，现金保有量充足。截至 2019 年 9 月末，公司流动资产 217.00 亿元，较 2018 年末变化不大。

表 10：截至 2018 年末公司其他应收款前五名（亿元）

债务人名称	金额	账龄	占比（%）
太行山 PPP 项目资本金	24.46	3 年以内	33.29
河北省高速公路管理局	18.10	1~5 年以上	24.64
承德市交通运输局	15.52	3 年以内	21.13
河北冀星高速公路有限公司	6.23	5 年以上	8.48
Smart Watch Assets Limited	2.08	3~4 年	2.83
合计	64.31	--	90.37

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

2016 年~2019 年 9 月末，公司负债合计分别为 760.39 亿元、1,022.32 亿元、1,207.97 亿元和 1,243.99 亿元，其中公司流动负债分别为 156.84 亿元、291.54

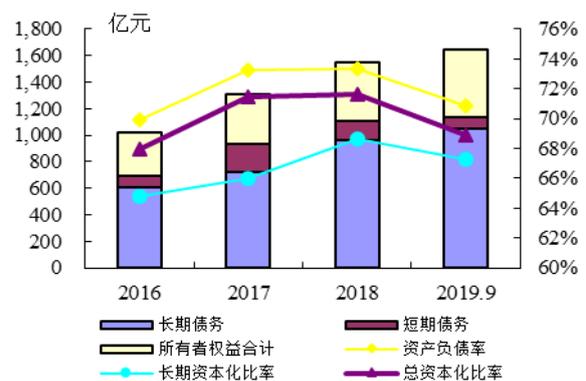
亿元、230.29 亿元和 155.77 亿元。公司流动负债主要由应付账款、短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2016 年~2018 年末，公司应付账款分别为 32.41 亿元、57.32 亿元和 48.34 亿元，其中 2017 年，随着公司在建项目的不断投入，公司应付承包商的工程款有所上升。2016 年~2018 年末，公司短期借款分别为 6.05 亿元、108.98 亿元和 43.21 亿元，全部为信用借款，随公司在建项目的资金需求呈波动趋势；同期，公司其他应付款分别为 22.91 亿元、14.23 亿元和 21.43 亿元，主要为河北高速公路管理局代垫的改扩建资金和与参股公司等的往来款及质保金等。2018 年，因公司应付的质保金及保证金的增多至 4.39 亿元及公司新增应付邯郸市太行山高速公路建设指挥部 3.67 亿元的拆迁款，公司其他应付款较上年末增加 7.48 亿元。2016 年~2018 年末，公司一年内到期的非流动负债分别为 76.92 亿元、72.19 亿元和 84.94 亿元；同期，公司其他流动负债分别为 9.99 亿元、29.99 亿元和 20.00 亿元，为公司发行的各期短期融资券，公司面临较大的短期债务到期压力。截至 2019 年 9 月末，公司应付账款、短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债分别为 39.01 亿元、11.33 亿元、16.47 亿元、45.89 亿元和 26.25 亿元。2019 年前三季度，由于公司偿还了到期借款，公司短期借款和一年内到期的非流动负债较上年末有所下降，因公司发行了 19 冀交投 CP001，公司其他流动负债相应上升。

非流动负债方面，2016 年~2019 年 9 月末，公司非流动负债分别为 603.55 亿元、730.78 亿元、977.68 亿元和 1,088.22 亿元，主要为长期借款和应付债券。2016 年~2019 年 9 月末，公司长期借款分别为 522.06 亿元、649.92 亿元、844.78 亿元和 875.90 亿元，以信用和质押借款为主；同期，公司应付债券分别为 79.64 亿元、74.77 亿元、114.85 亿元和 173.57 亿元，为公司发行的各类债券的摊余成本。

所有者权益方面，2016 年~2019 年 9 月末，公司所有者权益合计分别为 327.66 亿元、373.05 亿元、438.53 亿元和 510.82 亿元，呈上升趋势。2016 年~2019 年 9 月末，公司资本公积分别为 248.68 亿元、

264.84 亿元、282.97 亿元和 230.37 亿元。2017 年，公司以重置成本法对沿海高速秦皇岛至冀津界段的收费权进行评估，将评估值和转让价款的差额确认为该收费权益的增资部分，计入资本公积，公司资本公积因此增长 16.16 亿元。2018 年，公司收到了河北省高速公路管理局支付的太行山项目资本金，增加资本公积 28.10 亿元；同期，公司因服务区资产的变动而相应减少资本公积 2.30 亿元。此外，公司受让张石高速及保阜高速时，曾将 7.63 亿元的或有负债确认为资本公积，2018 年公司支付债务后将其相应资产调至无形资产，减少资本公积 7.63 亿元。2019 年 9 月末，因公司将 5 条已完工太行山高速的项目资本金由资本公积调至实收资本，公司资本公积下降 52.60 亿元，实收资本相应由 23.73 亿元增加至 76.33 亿元。2016 年~2019 年 9 月末，公司少数股东权益分别为 55.64 亿元、88.22 亿元、138.43 亿元和 199.92 亿元，少数股东权益的增加主要系少数股东的利润积累和公司在建的高速项目获得少数股东的资本金注入所致。此外，2019 年，公司发行永续中票 15.00 亿元，将永续中票调入负债总额后，公司的资产负债率为 71.75%。

图 3：2016 年~2019 年 9 月公司资本结构分析



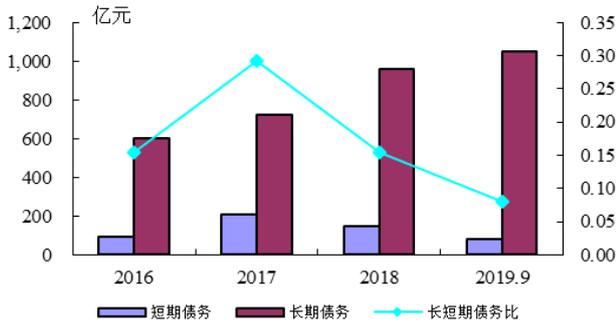
资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

2016 年~2019 年 9 月末，公司资产负债率分别为 69.89%、73.27%、73.37% 和 70.89%；同期公司总资本化比率分别为 67.99%、71.50%、71.64% 和 68.92%，公司资产负债率和总资本化比率均维持在较高水平。由于近年来公司处于快速发展阶段，路产投资建设规模扩张较快，融资规模也相应增长。未来两年公司高速公路建设投资力度不会减弱，总债务规模会继续增加，中诚信国际将对公司资产负

债率情况保持关注。

2016年~2019年9月末，公司总债务分别为695.88亿元、935.87亿元、1,107.78亿元和1,132.94亿元，总债务规模稳步上升。从债务结构来看，2016年~2019年9月末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为0.15倍、0.29倍、0.15倍和0.08倍。以长期债务为主的债务结构符合公司以高速公路投资和运营为主的业务特点。

图4：2016年~2019年9月公司债务结构分析



资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

总体来看，近年来公司总债务规模增长较快，

表11：2016年~2019年9月营业总收入及毛利率情况（亿元、%）

业务板块	2016		2017		2018		2019.9	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
通行费收入	51.42	58.11	70.21	51.54	89.21	49.81	64.06	45.20
旅游、饮食及服务	8.26	34.75	8.76	24.65	5.42	51.59	3.83	51.24
其他	0.89	99.90	0.63	44.28	8.29	29.98	7.75	1.72
合计	60.56	55.53	79.60	48.52	102.92	48.31	75.65	45.86

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

毛利率方面，2016年~2019年9月，公司营业毛利率分别为55.53%、48.52%、48.31%和45.86%，受通行费收入毛利率的影响较大。2016年~2019年9月，公司通行费收入的毛利率分别为58.11%、51.54%、49.81%和45.20%。2017年，因公司对保阜高速、张石高速及衡德高速未来剩余经营期内的总车流量进行了重新预测，调整了无形资产的摊销，成本的增加使得公司通行费毛利率较2016年下降6.57个百分点；2018年，因公司对张石高速和邢临高速进行了大中修养护，使得当期公司成本增加，通行费毛利率较2017年末下降1.73个百分点；2019年前三季度，因公司新通车路产较多，运营成本大幅增加，通行费毛利率继续呈下降趋势。

期间费用方面，2016年~2019年9月末，公司期间费用分别为34.49亿元、37.57亿元、42.27亿

公司资产负债率和总资本化比率已处于较高水平。此外，公司在未来项目建设及受让路产对价支付上仍面临较大的资金需求，融资需求较大。

盈利能力

2016年~2019年9月，公司营业总收入分别为60.56亿元、79.60亿元、102.92亿元和75.65亿元，呈稳定上升趋势；其中，公司通行费收入分别为51.42亿元、70.21亿元、89.21亿元和64.06亿元。近年来，受益于通车里程的增长，公司通行费收入大幅上升。2016年~2019年9月，公司旅游、饮食及服务收入分别为8.26亿元、8.76亿元、5.42亿元和3.83亿元。2018年，因公司所管理的服务区资产有所减少，公司旅游、饮食及服务收入随之下降。其他业务方面，2016年~2019年9月，公司其他业务收入分别为0.89亿元、0.63亿元、8.29亿元和7.75亿元。2018年，因公司开始发展土地整理业务，其他业务收入较之前大幅上升。

元和32.23亿元，三费收入占比分别为56.94%、47.21%、41.07%和42.60%，三费收入占比较高，对公司收入形成较大侵蚀。公司期间费用以财务费用为主，2016年~2019年3月末，公司财务费用分别为29.06亿元、31.09亿元、35.25亿元和27.53亿元。近年来，随着公司通车路产的增加，建设利息资本化，计入财务费用的利息支出逐年增加。总的来看，虽然近年来公司三费收入占比因公司营业总收入的上升而呈下降趋势，但公司期间费用对利润的侵蚀较大的问题仍值得关注。

表12：2016年~2019年9月公司期间费用分析（亿元）

项目	2016	2017	2018	2019.9
销售费用	2.10	2.28	2.40	1.80
管理费用	3.33	4.21	4.62	2.89
财务费用	29.06	31.09	35.25	27.53
三费合计	34.49	37.57	42.27	32.23
营业总收入	60.56	79.60	102.92	75.65

三费收入占比 (%)	56.94	47.21	41.07	42.60
------------	-------	-------	-------	-------

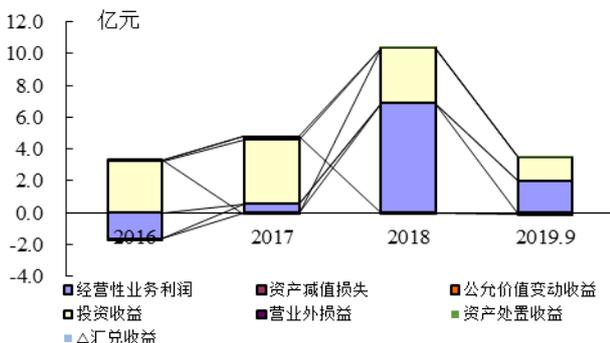
注：2018年及2019年三季度，将研发费用纳入管理费用核算。

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

利润总额方面，公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成。2016年~2018年，公司利润总额分别为1.67亿元、4.71亿元和10.33亿元，其中经营性业务利润分别为-1.63亿元、0.54亿元和6.88亿元。2016年，公司经营亏损面减少较多，主要因当期收入规模和毛利率水平有所增长，但居高不下的财务费用对利润形成较大侵蚀；2017年及2018年，受益于公司收入规模的大幅增长，经营性盈利能力不断增强。投资收益方面，2016年~2018年，公司投资收益分别为3.26亿元、4.05亿元和3.49亿元，对公司利润总额形成有效补充。2019年1~9月，公司利润总额3.36亿元，其中经营性业务利润为2.03亿元，投资收益为1.47亿元。2019年前三季度，公司利润总额较上年同期下降4.93亿元，系随着公司在建的路产的转固及运营，公司路产计提折旧的规模和财务费用均有所增加所致。截至2019年9月末，公司净利润为-1.13亿元，净利润转为为负。

总的来看，公司居高不下的财务费用对利润形成较大侵蚀，预计短期内难以得到有效缓解。同时，中诚信国际关注到，公司各年通过参股收费路产取得的投资收益存在波动性，其未来的盈利能力需要持续关注。

图 5：2016年~2019年9月公司利润总额构成



资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

总体来看，近年来公司通行费收入不断上升，盈利能力有所加强。但中诚信国际将持续关注公司未来新增路产质量以及不断增加的债务产生的财务费用对其盈利水平的影响。

现金流

经营活动现金流方面，2016年~2019年9月，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为62.29亿元、80.15亿元、105.04亿元和72.54亿元；同期，经营活动净现金流分别为-13.76亿元、40.15亿元、106.18亿元和50.95亿元。2016年，公司经营活动净现金流呈净流出状态主要系当年公司垫付了太行山高速公路项目的征地拆迁款及往来款。2018年，公司经营活动净现金流呈大幅净流入状态，主要系公司当年获得了较高的通行费收入及公司收回2016年垫付的征地拆迁款所致。

投资活动现金流方面，2016年~2019年9月，公司投资活动净现金流分别为-83.56亿元、-278.20亿元、-268.05亿元和-110.92亿元，呈现大幅净流出状态，主要由于公司在道路建设方面投资规模较大。此外，公司投资活动现金流中收回投资与投资支付的现金均较大，为公司进行短期理财所致。

筹资活动现金流方面，2016年~2019年9月，公司筹资活动净现金流分别为101.21亿元、225.96亿元、174.02亿元和79.17亿元。公司投资活动所需的资金缺口主要通过筹资活动进行弥补。

表 13：2016年~2019年9月公司现金流结构分析（亿元）

	2016	2017	2018	2019.9
经营活动现金流入	76.39	84.43	161.88	90.51
经营活动现金流出	90.15	44.28	55.70	39.57
经营活动净现金流	-13.76	40.15	106.18	50.95
投资活动现金流入	42.23	64.04	59.64	56.65
投资活动现金流出	125.80	342.24	327.70	167.57
投资活动净现金流	-83.56	-278.20	-268.05	-110.92
筹资活动现金流入	293.00	453.16	479.73	271.60
其中：吸收投资	10.45	26.11	76.55	107.17
借款	282.52	426.14	402.02	162.92
发行债券	-	-	-	-
筹资活动现金流出	191.79	227.21	305.71	192.43
其中：偿还债务	159.00	185.25	247.01	149.38
筹资活动净现金流	101.21	225.96	174.02	79.17
现金及现金等价物净增加	3.89	-12.09	12.14	19.20

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

总体来看，公司项目建设的资金需求主要通过外部融资解决。随着项目建设的推进，公司未来仍将保持较大投融资力度。

偿债能力

EBITDA 偿债指标方面，2016年~2018年，公

司 EBITDA 分别为 45.23 亿元、60.38 亿元和 73.52 亿元，呈上升趋势，使得 EBITDA 对利息的覆盖能力逐年增强。2016 年~2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.52 倍、1.80 倍和 2.10 倍；同期，公司总债务/EBITDA 分别为 15.39 倍、15.50 倍和 15.07 倍，不断增加的债务规模使得公司总债务对 EBITDA 的覆盖倍数近年来基本保持在 15 倍以上。总的来看，EBITDA 对债务本金的覆盖能力不足，但对债务利息具有较好的覆盖能力。

经营活动净现金流偿债指标方面，2016 年~2018 年，公司经营活动现金流利息保障倍数分别为 -0.46 倍、1.20 倍和 3.03 倍，经营活动经现金流对债务利息的保障程度逐年增强；同期，公司经营活动净现金流/总债务分别为 -0.02 倍、0.04 倍和 0.10 倍，对债务本金覆盖程度较弱。

总体上看，近年来，公司偿债能力有所增强，但仍处于一般水平。

表 14：2016 年~2019 年 9 月公司偿债能力分析

指标	2016	2017	2018	2019.9
总债务（亿元）	695.88	935.87	1,107.78	1,132.94
短期债务（亿元）	92.96	211.18	148.15	83.47
长期债务（亿元）	602.92	724.69	959.63	1,049.47
EBITDA（亿元）	45.23	60.38	73.52	--
经营活动净现金流（亿元）	-13.76	40.15	106.18	50.95
总债务/EBITDA(X)	15.39	15.50	15.07	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.52	1.80	2.10	--
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.02	0.04	0.10	0.06
经营活动净现金流利息倍数(X)	-0.46	1.20	3.03	1.43
资产负债率（%）	69.89	73.27	73.37	70.89
总资本化比率（%）	67.99	71.50	71.64	68.92

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

债务到期分布方面，2019 年 10 月~12 月及 2020 年，公司分别需偿还 31.50 亿元和 90.40 亿元的到期债务，公司近年偿债压力较大。

表 15：截至 2019 年 9 月末公司债务到期分布（亿元）

	2019.10~12	2020	2021
到期债务	31.50	90.40	136.99

资料来源：公司提供

或有事项方面，截至 2019 年 9 月末，公司无对外担保。

受限资产方面，截至 2019 年 9 月末，公司将张石高速保定段、保阜高速、京石高速、衡德高速、承秦高速承德段及邢临高速等收费权进行质押，公司获得贷款总额为 613.81 亿元，贷款余额为 331.86

亿元。

银行授信方面，公司与银行保持良好的合作关系，截至 2019 年 9 月末，公司获得银行授信合计 1,744.01 亿元，其中尚未使用额度 815.37 亿元，备用额度较充裕。

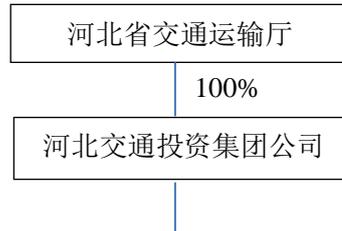
过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，公司及其子公司的债务性筹资渠道主要包括银行贷款、企业债券、非公开定向债务融资工具等。截至 2019 年 10 月 10 日，公司及下属子公司银行信用记录良好，无违约记录；未出现过已发行债务融资工具到期未偿付情形。

结论

综上所述，中诚信国际维持河北交通投资集团公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 冀交投 CP001”的债项信用等级为 **A-1**。

附一：河北交通投资集团公司股权结构图（截至 2019 年 9 月末）

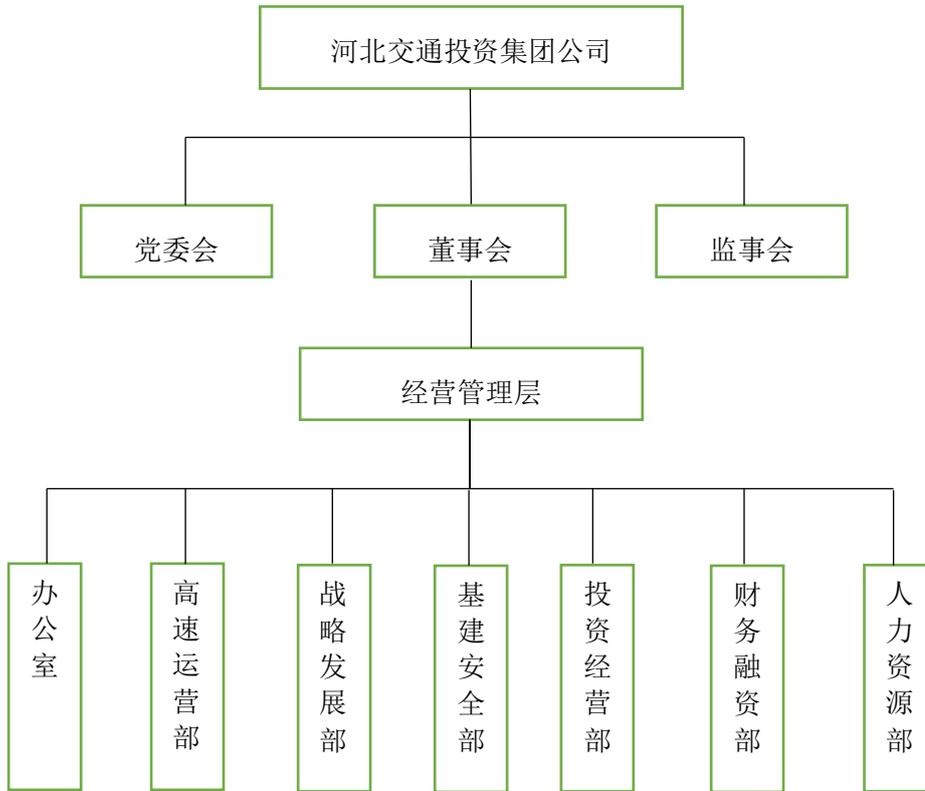


序号	企业名称	持股比例 (%)
1	河北省高速公路开发有限公司	100.00
2	河北省公路开发有限公司	100.00
3	河北省高速公路禄发实业总公司	100.00
4	河北省交通规划设计院	100.00
5	河北省交通建设监理咨询有限公司	100.00
6	河北交投土地开发整理有限公司	100.00
7	河北交投智能交通技术有限责任公司	100.00
8	河北交通投资集团保阜高速公路有限公司	100.00
9	河北交通投资集团张石高速公路保定段有限公司	100.00
10	河北交通投资集团衡德高速公路有限公司	100.00
11	河北交投物流有限公司	100.00
12	河北交投干线公路开发有限公司	100.00
13	河北交通投资集团承秦高速公路承德段有限公司	100.00
14	河北迁曹高速公路开发有限公司	45.00
15	河北曲港高速公路开发有限公司	50.00
16	中交建冀交高速公路投资发展有限公司	49.00
17	中电建冀交高速公路投资发展有限公司	49.00

注：公司对河北迁曹高速公路开发有限公司、中交建冀交高速公路投资发展有限公司及中电建冀交高速公路投资发展有限公司三家公司持股比例不足 50%，但公司作为第一大股东，同时对上述企业生产经营、财务情况具有决策权，构成实际控制，因此纳入合并报表

资料来源：公司提供

附二：河北交通投资集团公司组织结构图（截至 2019 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附三：河北交通投资集团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)	2016	2017	2018	2019.9
货币资金	533,804.12	413,421.34	535,255.59	720,723.63
应收账款	21,445.47	41,710.32	58,646.08	122,144.96
其他应收款	517,681.58	699,929.50	734,672.42	625,850.16
存货	3,398.33	8,207.74	64,633.17	73,295.98
可供出售金融资产	15,435.03	29,681.03	17,208.57	302,208.57
长期股权投资	322,176.81	296,419.98	310,631.42	486,128.67
在建工程	829,064.55	2,104,797.77	3,845,242.04	4,646,992.63
无形资产	6,167,658.96	7,178,326.91	7,988,217.05	7,753,878.56
总资产	10,880,574.10	13,953,671.71	16,464,949.61	17,548,143.23
其他应付款	229,077.49	142,308.51	217,054.52	164,674.73
短期债务	929,636.64	2,111,773.52	1,481,500.00	834,698.31
长期债务	6,029,175.73	7,246,925.58	9,596,302.14	10,494,702.62
总债务	6,958,812.36	9,358,699.09	11,077,802.14	11,329,400.93
总负债	7,603,924.74	10,223,204.39	12,079,685.29	12,439,934.82
费用化利息支出	290,339.26	311,803.33	318,196.20	268,709.85
资本化利息支出	6,313.58	22,893.96	32,556.35	87,248.98
实收资本	237,315.76	237,315.76	237,315.76	763,315.76
少数股东权益	556,375.49	882,187.94	1,384,290.55	1,999,219.58
所有者权益合计	3,276,649.36	3,730,467.31	4,385,264.32	5,108,208.41
营业总收入	605,639.39	795,988.59	1,029,159.14	756,486.71
经营性业务利润	-16,311.01	5,369.18	68,826.54	20,262.53
投资收益	32,586.25	40,527.08	34,899.01	14,748.92
营业外收入	918.81	2,233.72	1,749.95	940.90
净利润	-12,854.63	6,252.98	46,470.62	-11,264.66
EBIT	307,069.89	358,910.07	421,542.01	302,358.22
EBITDA	452,303.10	603,809.96	735,199.35	--
销售商品、提供劳务收到的现金	622,892.32	801,450.58	1,050,391.78	725,439.23
收到其他与经营活动有关的现金	140,989.40	42,834.49	568,425.58	179,502.22
购买商品、接受劳务支付的现金	79,061.14	150,997.34	72,317.23	164,118.28
支付其他与经营活动有关的现金	704,398.61	102,936.74	251,264.93	39,062.17
吸收投资收到的现金	104,528.00	261,123.63	765,517.40	1,071,693.01
资本支出	902,356.54	2,748,931.36	2,691,427.84	884,737.46
经营活动产生现金净流量	-137,572.09	401,499.79	1,061,820.90	509,473.98
投资活动产生现金净流量	-835,638.04	-2,781,977.78	-2,680,529.73	-1,109,195.97
筹资活动产生现金净流量	1,012,131.72	2,259,577.88	1,740,156.66	791,677.41
财务指标	2016	2017	2018	2019.9
营业毛利率 (%)	55.53	48.52	48.31	45.86
三费收入比 (%)	56.94	47.21	41.07	42.60
应收类款项/总资产 (%)	4.95	5.32	4.82	4.26
收现比 (X)	1.03	1.01	1.02	0.96
总资产收益率 (%)	2.94	2.89	2.77	2.37
流动比率 (X)	0.91	0.71	0.91	1.39
速动比率 (X)	0.91	0.71	0.88	1.35
资产负债率 (%)	69.89	73.27	73.37	70.89
总资本化比率 (%)	67.99	71.50	71.64	68.92
长短期债务比 (X)	0.15	0.29	0.15	0.08
经营活动净现金流/总债务 (X)	-0.02	0.04	0.10	0.06
经营活动净现金流/短期债务 (X)	-0.15	0.19	0.72	0.81
经营活动净现金流/利息支出 (X)	-0.46	1.20	3.03	1.43
总债务/EBITDA (X)	15.39	15.50	15.07	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.49	0.29	0.50	--
货币资金/短期债务 (X)	0.57	0.20	0.36	0.86
EBITDA 利息倍数 (X)	1.52	1.80	2.10	--

注：1、公司各期财务报表依据新会计准则编制，2019年三季度财务报表未经审计；2、将公司各期其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算，各期长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；3、2019年三季度中总资产收益率、经营活动净现金流/总债务及经营活动净现金流/短期债务指标为年化数据；4、公司未提供2019年三季度现金流量补充表，相关财务指标失效。

附四：基本财务指标的计算公式

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 其他债务调整项

总债务 = 长期债务 + 短期债务

营业成本合计 = 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

经营性业务利润 = 营业总收入 - 营业成本合计 - 税金及附加 - 财务费用 - 管理费用 - 销售费用 + 其他收益

营业毛利率 = (营业总收入 - 营业成本合计) / 营业总收入

三费合计 = 财务费用 + 管理费用 + 销售费用

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

EBIT (息税前盈余) = 利润总额 + 费用化利息支出

EBITDA (息税折旧摊销前盈余) = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

应收类款项/总资产 = (应收账款 + 其他应收款 + 长期应收款) / 总资产

收现比 = 销售商品提供劳务收到的现金流入 / 营业收入

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

现金比率 = (货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据) / 流动负债

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 + 所有者权益合计)

长短期债务比 = 短期债务 / 长期债务

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)

附五：主体信用等级的符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

附六：短期融资券信用等级的符号及定义

等级	含义
A-1	为最高级短期融资券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。