

河北建投交通投资有限责任公司

2020 年度跟踪评级报告

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：王 璇 xwang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 06 月 22 日

声 明

■ 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。

■ 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。

■ 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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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和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.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 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。

■ 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。

■ 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。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 1146 号

河北建投交通投资有限责任公司：

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

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“10 冀交通债/10 冀交通”和“12 冀交通债/12 冀交通”的债项信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月二十二日

评级观点：中诚信国际维持河北建投交通投资有限责任公司（以下简称“建投交通”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，维持河北建设投资集团有限责任公司（以下简称“河北建投集团”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“10 冀交通债/10 冀交通”和“12 冀交通债/12 冀交通”的债项信用等级为 **AAA**，上述债项级别考虑了河北建投集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。2019 年以来，河北省经济实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境；公司地位重要，持续获得各级政府多方面的有力支持；公司业务运营持续向好，盈利能力不断提升，中诚信国际肯定了上述优势对公司整体信用实力提供的有力支撑。同时，中诚信国际也关注到公司后续仍面临一定资金压力及疫情对交通运输业影响较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

建投交通（合并口径）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	526.55	617.72	677.71
所有者权益合计（亿元）	230.71	287.96	347.40
总负债（亿元）	295.84	329.76	330.31
总债务（亿元）	276.18	303.08	319.22
营业总收入（亿元）	18.02	21.82	34.06
经营性业务利润（亿元）	2.44	2.82	5.01
净利润（亿元）	2.49	2.67	4.42
EBITDA（亿元）	12.81	12.58	17.53
经营活动净现金流（亿元）	9.89	10.95	10.88
收现比(X)	0.84	1.10	1.07
营业毛利率(%)	57.30	50.83	56.55
应收类款项/总资产(%)	0.15	0.07	0.08
资产负债率(%)	56.18	53.38	48.74
总资本化比率(%)	54.49	51.28	47.89
总债务/EBITDA(X)	21.56	24.09	18.21
EBITDA 利息倍数(X)	1.76	1.61	1.24
河北建投集团（合并口径）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	1,539.60	1,727.87	1,911.87
所有者权益合计（亿元）	665.91	748.45	892.86
总债务（亿元）	715.13	795.98	853.88
营业总收入（亿元）	269.65	335.16	348.30
净利润（亿元）	37.61	36.53	38.32
EBITDA（亿元）	115.18	103.67	112.48
经营活动净现金流（亿元）	46.64	61.03	60.97
资产负债率(%)	56.75	56.68	53.30

注：中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告整理，各期财务报表均按新会计准则编制。

正面

■ **良好的外部发展环境。**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，河北省经济实力不断增强，交通运输良性发展，2019 年，河北省实现地区生产总值 35,104.5 亿元，比上年增长 6.8%，为公司发展提供了良好的外部环境。

同行业比较

部分铁路基础设施投融资企业 2019 年主要指标对比表（亿元、%）

公司名称	总资产	所有者权益	资产负债率	总债务	营业总收入	净利润	经营活动净现金流
建投交通	677.71	347.40	48.74	319.22	34.06	4.42	10.88
山东铁投	1,587.23	1,010.25	36.35	384.37	13.39	-5.23	10.84

注：“山东铁投”为山东铁路投资控股集团有限公司简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期
10 冀交通债/10 冀交通	AAA	AAA	20.00	20.00	2010/09/28~2025/09/28
12 冀交通债/12 冀交通	AAA	AAA	14.00	14.00	2012/03/27~2022/03/27

■ **持续有力的政府支持。**2019 年，公司持续得到河北省政府和沿线各地市政府在资金注入及基金发展等方面的大力支持，为河北省铁路建设及公司发展奠定了良好的基础。

■ **业务运营持续向好，盈利能力不断提升。**跟踪期内，公司控股铁路运营日趋成熟，运输收入实现较快增长，参股项目贡献投资收益大幅提升，带动公司营业总收入和利润均大幅增长，盈利能力有所提升。

■ **担保方实力较强。**河北建投集团是河北省省级经营性固定资产投资主体，资本实力雄厚，可为债券偿还提供一定支持。

关注

■ **后续仍将面临一定资金压力。**根据河北省人民政府的部署，公司未来仍将参与投资较多的河北省重点项目，预计公司在铁路建设方面将保持较大规模的投资支出，且铁路项目建设和回收期均较长，投入期需要较多的外部借款和持续的政府支持，未来公司仍将面临一定资金压力。

■ **疫情对交通运输业影响较大。**2020 年以来，新型冠状病毒肺炎疫情爆发对交通运输业整体冲击较大，其对公司铁路、港口和高速板块业务运营及财务状况具体影响仍有待核实。

评级展望

中诚信国际认为，河北建投交通投资有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位重要性明显下降，致使外部支持意愿减弱，后续业务稳定性及持续性下降；发生重大安全事件或突发不利事件，使得公司业绩大幅下滑且短期内无法恢复等。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“10 冀交通债/10 冀交通”募集资金 20 亿元，其中 16 亿元用于北京至石家庄铁路客运专线项目，其余 4 亿元用于补充公司营运资金。“12 冀交通债/12 冀交通”募集资金 14 亿元，其中 12 亿元用于北京至石家庄铁路客运专线项目，其余 2 亿元用于补充公司营运资金。截至 2019 年末，“10 冀交通债/10 冀交通”和“12 冀交通债/12 冀交通”募集资金均已按既定用途使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较上年末大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1~2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的

内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺

激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

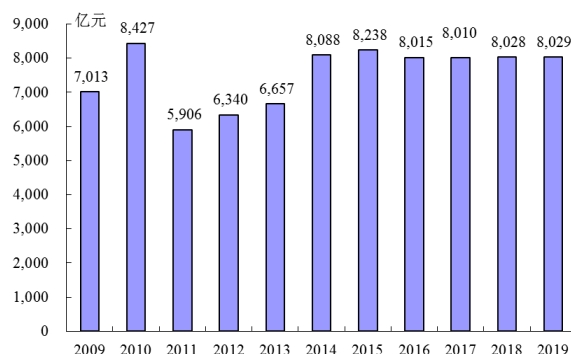
中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

铁路建设有序推进，投资规模稳定，路网结构进一步优化

近年来，全国铁路固定资产投资（含基本建设、更新改造和机车车辆购置）始终保持较大规模。2017 年~2019 年，全国铁路固定资产投资分别完成 8,010 亿元、8,028 亿元和 8,029 亿元。由于近几年的大规模建设，我国铁路运输能力已得到较大扩充，路网密度有所增加，结构明显优化，列车运行速度和技术装备现代化水平也有了显著提高。2017 年~2019 年，投产新线分别为 3,038 公里、4,683 公里和 8,489 公里，其中高速铁路分别为 2,182 公里、4,100 公里和 5,474 公里，高速铁路的占比逐年提升。

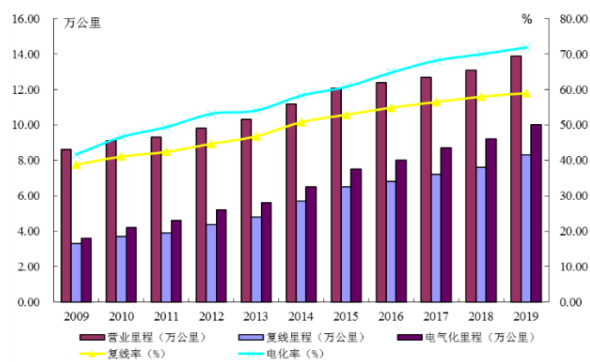
图 1：2009 年~2019 年全国铁路固定资产投资情况



资料来源：铁道统计公报

2019 年，全国铁路营业里程达到 13.9 万公里，比上年增长 6.1%。路网密度 145.5 公里/万平方公里，比 2018 年增加 8.6 公里/万平方公里。其中，复线里程 8.3 万公里，比 2018 年增长 9.2%，复线率 59.0%，比上年提高 1 个百分点；电气化里程 10.0 万公里，比上年增长 8.7%，电化率 71.9%，比上年提高 1.9 个百分点。西部地区营业里程 5.6 万公里。高铁里程达到 3.5 万公里，较 2018 年末增加 0.6 万公里。

图 2：2009 年~2019 年我国铁路网建设情况



资料来源：铁道统计公报

总体来看，新线建成投产、既有线改造和枢纽及客站陆续建成提高了铁路的运输能力，缓解了运能不足的压力，并部分缓解了通道“瓶颈”制约，路网质量得到提高。

“十二五”期间，我国铁路建设有序推进，路网结构进一步优化。“十三五”期间，我国铁路行业发展将更为健康、稳健，安全性能更高，铁路系统的调配管控能力也将进一步增强。

科技创新取得新成果，安全科研方面不断升级；规章和技术标准不断完善

我国的铁路运输在科技创新方面不断取得新成果，形成了具有自主知识产权的高铁技术体系，运输能力进一步增强。2019年铁道行业获国家科学技术奖6项，其中株洲中车时代电气股份有限公司“高压大电流IGBT芯片关键技术及应用”、中南大学“高速列车-轨道-桥梁系统随机动力模拟技术及应用”获国家技术发明二等奖。中国铁道科学研究院集团有限公司“高速铁路高性能混凝土成套技术与工程应用”、中铁第一勘察设计院集团有限公司“长大深埋挤压性围岩铁路隧道设计施工关键技术及应用”、中南大学“强风作用下高速铁路桥上行车安全保障关键技术及应用”、西南交通大学“重载列车与轨道相互作用安全保障关键技术及工程应用”获国家科技进步二等奖。铁路重大科技创新成果库2019年度入库280项，其中铁路科技项目48项、铁路专利51项、铁路技术标准27项、铁路科技论文154项。

重要技术制定标准方面，国家铁路局发布实施了《机车车辆强度设计及试验鉴定规范总则》《高速铁路牵引供电系统雷电防护技术导则》《铁路信号安全数据网》《铁路机车车辆驾驶人员健康检查规范》等51项铁道行业标准，以及《智能牵引变电所及智能供电调度系统总体技术要求》《无线闭塞中心设备技术规范》《铁路移动智能终端互联网安全接入平台技术条件》等102项中国铁路技术标准。

此外，我国铁路运输积极提升科技水平的同时也非常注重节能减排。2019年国家铁路能源消耗折算标准煤1,634.77万吨，比上年增加10.57万吨，增长0.7%，低于运量增幅。单位运输工作量主营综合能耗3.94吨标准煤/百万换算吨公里，比上年减少0.13吨标准煤/百万换算吨公里，下降3.2%。单位运输工作量综合能耗3.84吨标准煤/百万换算吨公里，比上年减少0.03吨标准煤/百万换算吨公里，下降0.88%。国家铁路主要污染物排放量中化学需氧量排放量1,764吨，比上年减排114吨，降低6.1%，

二氧化硫排放量5,438吨，比上年减排4,398吨，降低44.7%。

受公路治超和环保治霾影响，铁路货运回暖；客运铁路成网，尤其是高铁成网使得客运需求持续增长；长期来看，经济缓慢复苏对能源的需求仍将对铁路货物运输增量提供有力的支撑

自2016年三季度以来，交通部和环保部分别推出的公路治超和强力治霾新政带来铁路货运的回暖。2016年8月30日交通部发布《超限运输车辆行驶公路管理规定》，该标准严格限制货车重量最高不能超过49吨，自实施以来导致公路煤炭运输价格有所提升，公路煤炭货源开始回归铁路，全国铁路货运量在连续下跌近5年后，取得正增长。特别是贯彻习近平总书记关于调整运输结构、增加铁路运输量的重要指示精神，制定实施《2018年~2020年铁路货运增量行动方案》，该方案提出：“到2020年，全国铁路货运量将达47.9亿吨，较2017年增长30%，大宗货物运量占铁路货运总量的比例稳定保持在90%以上”。2018年，铁路货运全力组织西煤东运、北煤南运，加大港口矿石运输“公转铁”力度，大力发展多式联运和铁路专业物流，持续提升中欧班列开行品质，全年货运增量任务目标超额完成。2019年二季度以来，中国铁路继续深化落实中央关于调整运输结构、增加铁路运输量的决策部署，分析货运形势，在全路范围部署并开展货运增运攻坚活动，以煤炭、疏港矿石、氧化铝运输和多式联运为主要方向，全年完成目标。

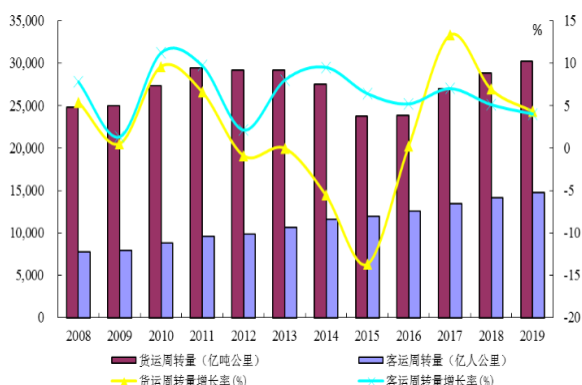
同时，近年来全国铁路持续推进运输供给侧结构性改革，不断优化客运产品结构、加快推进售票服务升级，全面提高铁路服务质量，加之近年客运运力持续增长，铁路客运整体发展持续向好。

表 1：全国铁路客货物运输量

项目名称	2017	2018	2019
货物总发送量（亿吨）	36.89	40.26	43.89
其中：国家铁路（亿吨）	29.19	31.91	34.40
货运总周转量（亿吨公里）	26,962.20	28,820.99	30,181.95
其中：国家铁路（亿吨公里）	24,091.70	25,800.96	27,009.55
旅客发送量（亿人）	30.84	33.75	36.60
其中：国家铁路（亿人）	30.38	33.17	35.79
旅客周转量（亿人公里）	13,456.92	14,146.58	14,706.64
其中：国家铁路（亿人公里）	13,396.96	14,063.99	14,529.55

资料来源：铁道统计公报

图 3：2009 年~2019 年全国铁路客货运周转情况



资料来源：铁道统计公报

2020 年初国内发生新冠疫情，中国铁路全力保障铁路运输安全畅通，货物发送量稳中有增，客车开行精准调整。2020 年一季度，中国铁路货运总发送量完成 8.24 亿吨，同比增长 3.1%，旅客发送量完成 3.78 亿人，同比下降 54.8%。货运方面，公司加强运输组织，全力保障防疫、春耕、生产生活等重点物资运输，打通供应链产业链，主动下浮货运杂费，发挥中欧班列战略通道作用，积极服务企业复工复产，保持了货物发送量的高位运行。

随着国内疫情防控形势持续向好，各地复工复产全面展开，运输市场需求逐步回暖，中国铁路将在常态化疫情防控条件下有序推进铁路重点工作，确保铁路运输安全畅通，深入实施货运增量行动，精准增加客运有效供给。短期看，全年客货运量或将承压；长期看，随着经济的企稳回升、经济结构的调整，以及铁路路网结构的不断完善和机车车辆品质结构的不断优化，未来我国铁路运量及运输效

率或将进一步得到提高。

货运价格调整有利于增强市场活力，提升铁路货运优势

2003 年以来，国家共上调过 12 次国家铁路货物统一运价。为贯彻落实《中共中央国务院关于推进价格机制改革的若干意见》（中发〔2015〕28 号），深化铁路货运价格市场化改革，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，促进铁路运输行业持续健康发展，国家发改委于 2017 年 12 月 26 日发布《国家发展改革委关于深化铁路货运价格市场化改革等有关问题的通知》，该通知自 2018 年 1 月 1 日开始执行，主要内容包括：1、铁路集装箱、零担各类货物运输价格，以及整车运输的矿物性建筑材料、金属制品、工业机械等 12 个货物品类运输价格实行市场调节，由铁路运输企业依法自主制定。2、将执行国铁统一运价电气化路段收取的电力附加费并入国铁统一运价，不再单独收取。此外，实施政府指导价的整车运输货物可根据市场供求状况自主在基准价基础上上浮范围从原 10% 提升至 15%，下浮依旧不限范围。3、对实行市场调节的货物运价，确立健全的运价内部管理制度。4、铁路运输企业自觉规范价格行为，落实明码标价规定。5、各级价格主管部门要加强对铁路运输价格的监督检查。

表 2：2018 年铁路整车货物运输基准运价率

运价号	基价 1		基价 2	
	单位	标准	单位	标准
1	--	--	元/吨公里	0.525
2	元/吨	9.50	元/吨公里	0.086
3	元/吨	12.80	元/吨公里	0.091
4	元/吨	16.30	元/吨公里	0.098
5	元/吨	18.60	元/吨公里	0.103
6	元/吨	26.00	元/吨公里	0.138
机械冷藏车	元/吨	20.00	元/吨公里	0.140

注：运费计算办法：整车货物每吨运价=基价 1+基价 2×运价公里。

资料来源：国家发展改革委 2017 年 12 月 26 日下发的《国家发展改革委关于深化铁路货运价格市场化改革等有关问题的通知》（发改价格〔2017〕2163 号）

根据海关总署、财政部、国家税务总局联合发布的《关于深化增值税改革有关政策的公告》，自

2019年4月1日起，下调铁路运输服务增值税税率，中国铁路决定，同步对国铁运输的整车、零担、集装箱等货物运价相应下浮，取消翻卸车作业服务费、翻卸车作业费等6项杂费，降低货车延期占用费等4项收费标准，主动将减税降费效应传递给下游企业，预计每年可向货主和企业让利约60亿元，以实际行动落实中央决策部署，支持实体经济发展。2019年7月1日起，中国铁路还将采取降低专用线代运营代维护服务收费、自备车检修服务收费等措施。铁路部门将深入实施运输供给侧结构性改革，坚持以市场需求为导向，认真落实各项便民举措，优化货运产品结构，提升货运服务质量，更好地为经济社会发展提供可靠运输服务保障。2020年初为应对疫情，助力企业复工复产，中国铁路对运杂费迟交金、货物保价费、声明价格费、集装箱延期使用费、货车篷布延期使用费、货车滞留费实施阶段性减半收费政策，执行期限为：2020年3月6日至2020年6月30日。

总的来看，铁路货运价格的调整有利于增强市场活力，提高铁路货运的吸引力和优势地位。

铁路发展规划

铁路是国民经济大动脉、关键基础设施和重大民生工程，是综合交通运输体系的骨干和主要运输方式之一，在我国经济社会发展中的地位和作用至关重要。“十二五”期间我国铁路完成固定资产投资3.58万亿元、新线投产3.05万公里，较“十一五”分别增长47%、109%，投资规模和投产规模达到历史高位。“四纵四横”高速铁路基本建成，中西部路网骨架加快形成，综合枢纽同步完善，路网规模不断扩大，结构日趋优化，质量大幅提升，铁路建设取得显著成绩。

2016年3月，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》颁布，其中继续提出“加快推进高速铁路成网”、“加快中西部铁路建设”、“强化干线铁路建设，加快建设城际铁路”、“推进铁路市场化改革”等目标要求。

2016年7月13日，国家发展改革委、交通运输部和铁路总公司正式印发《中长期铁路网规划》（以下简称“《规划》”），本次规划是对前期《中长期铁路网规划》的修编，是我国铁路基础设施的中长期空间布局规划，是推进铁路建设的基本依据，和指导我国铁路发展的纲领性文件。规划期为2016年~2025年，远期展望到2030年。《规划》通过扩大完善铁路基础设施网络和提升运输服务水平，支撑和引领经济社会相关领域深度融合。《规划》确定了五点未来铁路发展目标：一是打造“八纵八横”为主干，城际铁路为补充的高速铁路网，实现相邻大中城市间1~4小时交通圈、城市群内0.5~2小时交通圈。（“八纵”为沿海通道、京沪通道、京港（台）通道、京哈~京港澳通道、呼南通道、京昆通道、包（银）海通道、兰（西）广通道；“八横”为陆绥满通道、京兰通道、福银通道、青银通道、陆桥通道、沿江通道、沪昆通道、厦渝通道、广昆通道。）二是完善普速铁路网，扩大中西部路网覆盖，优化东部网络布局，实现铁路交通基本覆盖县级以上行政区。三是按照“零距离”换乘要求，同站规划建设以铁路客站为中心、衔接其他交通方式的综合交通体，形成配套便捷、站城融合的现代化交通枢纽。四是培育壮大高铁经济新业态，促进沿线区域交流合作和资源优化配置，加速产业梯度转移，带动制造业和整个经济转型升级。五是鼓励支持地方政府和广泛吸引包括民间投资、外资等在内的社会资本参与铁路投资建设。中国铁路要推进自身改革，加快建立现代企业制度，盘活现有资产，用市场化方式多渠道融资，在铁路建设发展中发挥关键作用。

图 4：中国高速铁路中长期（2030 年）规划示意图



资料来源：《中长期铁路网规划》

“十二五”规划建设目标的全面实现，为“十三五”发展奠定了良好基础。2017 年 11 月，国家发改委联合交通运输部、国家铁路局和中国铁路正式印发《铁路“十三五”发展规划》。“十三五”时期是现代化建设和交通强国建设新时代，铁路改革发展将以服务人民为根本，以供给侧结构性改革为主线，加强铁路基础设施网络建设，提升运输服务品质。到 2020 年，全国铁路营业里程预计达到 15 万公里，其中高速铁路 3 万公里，复线率和电气化率分别达到 60%和 70%左右。

表 3：“十三五”铁路发展目标

目标	2020 年规划目标
路网建设	<p>高速铁路扩展成网。在建成“四纵四横”主骨架的基础上，基本形成高速铁路网络。</p> <p>干线路网优化完善。中西部路网规模达到 9 万公里左右。对外通道建设有序推进，与周边国家铁路互联互通取得积极进展。</p> <p>城际、市域（郊）铁路有序推进。城际和市域（郊）铁路规模达到 2,000 公里左右。</p> <p>综合枢纽配套衔接。建设支线铁路约 3,000 公里，基本实现客运“零距离”换乘和货运“无缝化”衔接。</p>
运输服务	<p>覆盖范围更为广泛。全国铁路网基本覆盖城区常住人口 20 万以上城市，高速铁路网覆盖 80%以上的大城市。</p> <p>旅客出行更为便捷。动车组列车承担旅客运量比重达到 65%。实现北京至大部分省会城市之间 2~8 小时通达，相邻大中城市 1~4 小时快速联系，主要城市群内 0.5~2 小时便捷通勤。</p> <p>货物运输更为高效。全程物流服务体系初步形成。铁水、铁公、铁空等多式联运比重大幅提升。</p>
信息化建设	<p>客货服务网络化。客运网上售票比例达 80%，实现货物受理、电子支付、物流追踪等货运业务网上办理。</p> <p>运输组织智能化。以铁路地理信息平台为依托，基</p>

本实现运输生产全过程信息化。

安全监控自动化。实现安全生产动态信息的实时监测监控，提升铁路运输安全监测专业化、自动化水平。

资料来源：中诚信国际整理

“十三五”仍然是铁路改革发展关键时期。铁路发展将紧扣国计民生，继续保持良好态势。“十三五”期间，铁路建设将重点围绕 7 项重点任务，主要包括完善铁路设施网络，提升技术装备水平，改善铁路运输服务，强化安全生产管理，推进智能化现代化，推动铁路绿色发展，加强国际交流合作。其中在铁路建设方面将以推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展等重大国家战略为引领；以中西部干线铁路、高速铁路等建设为重点，推进重点地区和重点方向铁路建设，继续实施既有线及枢纽配套改造，发展城际和市域（郊）铁路，推动对外骨干通道建设。

表 4：“十三五”铁路建设重点项目

类型	重点项目
高速铁路	<p>建成北京至沈阳、北京至张家口至呼和浩特、大同至张家口、石家庄至济南、济南至青岛、郑州至徐州、宝鸡至兰州、西安至成都、商丘至合肥至杭州、武汉至十堰、南昌至赣州等高速铁路。</p> <p>建设沈阳至敦化、包头至银川、银川至西安、北京至商丘、太原至焦作、郑州至济南、郑州至万州、黄冈至黄梅、十堰至西安、合肥至安庆至九江、徐州至连云港、重庆至黔江、重庆至昆明、贵阳至南宁、长沙至赣州、赣州至深圳、福州至厦门等高速铁路。</p>
干线铁路	<p>建成哈尔滨至佳木斯、青岛至连云港、九江至景德镇至衢州、黔江至张家界至常德、怀化至邵阳至衡阳、南宁至昆明、重庆至贵阳、衢州至宁德、丽江至香格里拉、敦煌至格尔木、库尔勒至格尔木、蒙西至华中铁路煤运通道等干线铁路。</p> <p>建设西宁至成都、和田至若羌、拉萨至林芝、酒泉至额济纳、兴国至永安至泉州、金华至宁波、攀枝花至大理等干线铁路。</p> <p>实施成昆线、焦柳线、集通线、京通线、京原线等电化或扩能改造。</p>
互联互通铁路及口岸铁路	<p>建成同江铁路大桥，建设大理至瑞丽、玉溪至磨憨、防城港至东兴等铁路；规划研究中巴、中吉乌等铁路境内段，临沧至清水河等铁路。</p> <p>建成同江等铁路口岸，规划建设瑞丽、磨憨、东兴等铁路口岸；规划研究红其拉甫、吐尔尕特（伊尔克什坦）等铁路口岸。</p>

资料来源：《铁路“十三五”发展规划》

中诚信国际认为，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》、《中长期铁路

网规划》(2016年)以及《铁路“十三五”发展规划》政策的陆续出台,体现了国家对铁路行业的高度重视和支持,为铁路行业未来快速发展奠定了良好的基础,对于缓解未来煤炭、客运运输的紧张状况将起到积极作用。

从长远看,我国国土幅员辽阔、人多地少、能源相对缺乏,而铁路具有运能大、能耗低、绿色环保、速度快、占地少等特点,发展铁路运输非常适宜,铁路未来发展潜力和空间依然较大。同时,与世界主要国家相比,我国按国土面积计算的铁路网密度和按人口计算的铁路密度还较低。2019年末,我国路网密度为145.5公里/万平方公里。随着近年铁路建设和经济结构调整,东部路网紧缺已大大缓解,中西部地区路网建设的空间仍较大。因此,未来一段时间我国铁路建设仍将面临很好的发展机遇,国家也将继续保持对铁路的政策支持力度。

2019年,河北省经济发展稳定,财政实力继续增强;交通运输尤其是铁路运输保持良性发展,为铁路投资建设提供了有利的外部环境和经济基础

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、河北沿海经济带的重要组成部分,具有极佳的区位优势,亦可享受到京津冀协同发展国家战略带来的资源、政策优势。

2019年,河北省实现地区生产总值35,104.5亿元,按可比价格计算较上年度增长6.8%,保持平稳较快发展。2019年,河北省第一产业增加值3,518.4亿元,增长1.6%;第二产业增加值13,597.3亿元,增长4.9%;第三产业增加值17,988.8亿元,增长9.4%;三次产业比例由上年的10.3:39.7:50.0调整为10.0:38.7:51.3,产业结构进一步优化。截至2019年末,河北省常住人口达到7,591.97万人,比上年末增加35.67万人;河北省人均地区生产总值为46,348元,比上年增长6.2%。

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,2019年,河北省固定资产投资较上年度增长5.8%。2019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下降3.9%;第二产业投资增长2.0%;第三产业投资增长10.4%。2019年河北省工业技改投资增长7.2%,占工业投资的比重为61.6%;基础设施投资增长15.6%,占固定资产投资(不含农户)的比重为26.8%;民间固定资产投资增长2.1%,占固定资产(不含农户)投资比重为72.8%。

表5: 2017~2019年河北省经济发展情况(亿元、%)

项目	2017	2018	2019
地区生产总值	35,964.0	36,010.3	35,104.5
地区生产总值增速	6.7	6.6	6.8
固定资产投资	33,406.8	--	--
固定资产投资增速	5.2	5.7	5.8

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,2019年,河北省实现一般公共预算收入3,742.7亿元,其中,税收收入2,630.4亿元;实现政府性基金收入3,328.8亿元,均较上年平稳增长。2019年,河北省一般公共预算支出8,313.7亿元,财政平衡率为45.02%。河北省财政平衡能力整体偏弱,主要依靠上级补助收入来维持财政平衡。

表6: 2017~2019年河北省财政收支情况(亿元、%)

项目	2017	2018	2019
一般公共预算收入	3,233.8	3,513.9	3,742.7
其中: 税收收入	2,199.3	2,555.8	2,630.4
税收收入占比	68.01	72.73	70.28
政府性基金收入	2,418.6	2,907.1	3,328.8
上级补助收入	2,893.9	3,199.8	-
一般公共预算支出	6,639.2	7,726.2	8,313.7
财政平衡率	48.71	45.48	45.02

资料来源:河北省财政厅

地区经济的持续发展支撑了地区交通运输业的发展。2019年,河北省货物运输总量25.8亿吨,比上年增长3.4%,其中铁路运输比上年增长37.0%;货物周转量14,179.5亿吨公里,比上年增长2.2%。同期,河北省旅客运输总量4.6亿人次,比上年下降5.4%;旅客运输周转量1,311.1亿人公里,比上年增长1.7%,在公路旅客运输增速下行态势下,铁路运输旅客运输总量和周转量依旧保持增长态势。

“十三五”期间,根据河北省发展和改革委员会

会印发的《河北省轨道交通发展“十三五”规划》，河北省预期新建铁路项目投资规模 2,000 亿元，着力打造“轨道上的京津冀”。截至 2020 年末，河北省全省轨道交通营业里程将突破 8,500 公里，其中高速铁路 2,000 公里、城市轨道交通 80 公里，网络覆盖进一步扩大，路网结构更加优化，更好地发挥轨道交通对河北省经济社会发展的支撑和引领作用。河北省将加快境内高速铁路网主通道及区域连接线项目建设，大力发展城际铁路，强化铁路客运枢纽与机场、城市轨道交通的便捷联接，构建内嵌京津，外联东北、西北、华中、华东四个主要方向的“四纵四横一环多联”高速铁路网，基本实现环京津县市与京津中心城区 0.5 至 1 小时通勤圈，京津石、京津保、京津唐 1 至 1.5 小时交通圈，石家庄与周边省会城市 1.5 至 2 小时交通圈。

整体上看，依托突出的区位优势 and 京津冀战略优势，2019 年河北省经济发展稳定，财政实力继续增强；交通运输尤其是铁路运输保持良性发展，为铁路投资建设提供了有利的外部环境和经济基础。

业务运营

作为河北省铁路建设出资人代表，公司营业收入主要来自于控股铁路运输收入及参股铁路、港口和高速公路等项目的投资收益。跟踪期内，公司各板块参股公司运营情况良好，投资收益大幅增长；铁路运输收入实现较快增长，对营业总收入的贡献大幅提升。

表 7：公司主要板块收入结构及占比（亿元）

收入	2017	2018	2019
投资分红及权益法确认的收益	12.61	11.42	16.08
铁路运输	5.02	9.06	16.81
其他	0.39	1.34	1.17
合计	18.02	21.82	34.06
占比	2017	2018	2019
投资分红及权益法确认的收益	70.01	52.34	47.20
铁路运输	27.85	41.52	49.37
其他	2.14	6.13	3.43
合计	100.00	100.00	100.00

注：其他业务收入包括工程施工收入、出租收入和理财收益等。

资料来源：公司提供

2019 年公司控股铁路运量提升较快，运输收入大幅增长；参股铁路运营良好，投资收益大幅增长；中诚信国际也将持续关注新冠疫情对公司参控股铁路运营的具体影响

跟踪期内，公司仍作为河北省人民政府的出资人代表，对省内合资铁路项目进行投资建设及管理。截至 2019 年末，公司主要控股在运营铁路 2 条，主要参股在运营铁路 8 条。

截至 2019 年末，公司控股在运营铁路主要为邯黄铁路和建投铁路，通车里程合计约 521.37 公里。跟踪期内，邯黄铁路虽处于培育期尚未盈利，但运营逐渐成熟，货运量增长较快，带动公司铁路运输业务收入大幅提升。预计邯黄铁路培育期过后，其获得线路利润状况将进一步好转，并将逐渐成为邯鄹、邢台及冀中南、晋中南地区至黄骅港的运输“大动脉”。此外，目前邯黄铁路正启动扩能改造工程，未来随改造工程的完成，该线路货运能力与实际运量或将进一步提升。

表 8：截至 2019 年末公司主要控股在运营铁路情况

名称	长度 (公里)	总投资 (亿元)	出资比例 (%)	货运量 (亿吨)			营业收入 (万元)	净利润 (万元)
				2017	2018	2019		
邯黄铁路	468.00	176.79	53.00	0.07	0.12	0.23	162,519.13	-29,770.74
建投铁路	53.37	0.80	100.00	0.08	0.08	0.10	9,444.71	398.53
合计	521.37	177.59	--	0.15	0.20	0.33	171,963.84	-29,372.21

注：运营收入包含运输收入、运输代理收入、工程施工收入等，为业务口径的统计方式，与财务报告中的运输收入因统计范围不同而略有差异。

资料来源：公司提供

参股铁路方面，截至 2019 年末，公司参股在运营铁路主要包括朔黄铁路、唐港铁路、蒙冀铁路和京沪高铁等 8 条线路，通车里程合计 4,124.41 公里，

其中除津秦客专外，其余线路均已实现盈利。跟踪期内，公司参股铁路运营情况良好，公司合计取得投资收益 9.94 亿元，较 2018 年度大幅增长。

表 9：截至 2019 年末公司主要参股在运营铁路情况

名称	长度 (公里)	总投资 (亿元)	出资比例 (%)	2019 年营业收入 (亿元)	2019 年利润总额 (亿元)	2019 年投资分 红 (亿元)	2019 年权益法投 资收益 (亿元)
朔黄铁路	594.00	161.35	6.12	198.78	101.32	2.68	--
唐港铁路	237.60	66.92	11.64	52.61	25.52	0.90	--
石太客专	189.93	173.00	7.96	11.32	1.69	--	--
京沪高铁	1,318.00	2,209.40	1.10	329.42	159.17	1.84	--
蒙冀铁路	996.00	600.10	4.95	79.80	17.66	--	--
张双铁路	50.64	5.19	9.63	0.51	0.28	--	--
京石客专	467.00	465.39	22.68	189.63	26.69	--	4.52
津秦客专	271.24	409.98	14.13	16.27	-14.69	--	--
合计	4,124.41	4,091.33	--	--	--	5.42	4.52

资料来源：公司提供。

2020 年以来，在新型冠状病毒肺炎疫情冲击下，居民旅客出行需求锐减，客运线路受影响较大，货运线路影响存在滞后可能，对公司参控股铁路具体运营影响仍处于梳理评判过程中，但随国内疫情逐步得到控制，预计相关影响将逐步得到改善。

总体来看，跟踪期内公司控股铁路运量提升较快，运输收入大幅增长；参股铁路运营良好，投资收益大幅增长；考虑到公司部分参控股铁路仍处运营初期，公司利润仍存在较大增长空间。此外，中诚信国际将持续关注新型冠状病毒肺炎疫情对公司参控股铁路运营情况的影响。

跟踪期内部分参控股在建铁路项目已进入投资后期，未来有望带动运输收入和参股收益进一步上涨；根据政府部署，预计公司未来在铁路建设方面仍将保持较大规模投资支出

根据河北省政府和河北建投集团的规划，河北省将构建现代综合立体交通支撑体系，进一步加快铁路建设，将以高速铁路、城际铁路、疏港铁路为重点，完善铁路网络布局。

截至 2019 年末，公司主要参控股在建铁路项目 11 个，除和邢铁路及铁路基金公司外，其余项目均为参股建设项目。截至 2019 年末，公司主要参与在建投资项目计划总投资额合计 2,762.74 亿元，其

中公司计划总投资额 310.66 亿元，截至 2019 年末已完成出资 277.41 亿元，2020 年计划出资 48.35 亿元，主要用于石济客专、京张客专和京雄城际项目建设。

铁路基金公司成立于 2017 年 5 月，根据铁路基金公司最新章程，河北省城际铁路发展基金计划总规模 120.00 亿元，包含省级资金 60.00 亿元和市级资金 60.00 亿元，未来或将引入社会资本。该基金主要用于河北省规划建设的城际铁路项目资本金出资，由公司负责管理运作。截至 2019 年末，河北省城际铁路发展基金累计到位资本金 66.40 亿元，包含省级资金 38.40 亿元（其中公司代表省级资金出资的 34.00 亿元主要来源于省级铁路建设资金补贴政策，另含河北建投集团出资 4.40 亿元）和市级资金 28.00 亿元，尚未开放对社会资本的引入。截至 2019 年末，公司已使用河北省城际铁路发展基金 47.25 亿元，投资京雄城际铁路项目 38.00 亿元、京津冀城际铁路项目 9.00 亿元和石港城际铁路项目 0.25 亿元。

京津冀城际铁路投资有限公司（以下简称“京津冀城际”）成立于 2014 年 12 月，由公司、北京市基础设施投资有限公司、天津铁路建设投资控股（集团）有限公司和中国铁路按 3:3:3:1 的出资比例共同出资设立。京津冀城际作为京津冀一体化国家

战略的重要实施主体，主要负责京津冀三省市内的城际铁路项目投资、建设及运营，并可对城际铁路项目用地及毗邻区域进行土地综合开发。截至 2019 年末，京津冀城际注册本金已到位 94.44 亿元，

在建线路 5 条，建设里程合计约 520 公里，总投资合计约 1,246 亿元，已投资约 182 亿元，尚无通车运营线路。

表 10：截至 2019 年末公司主要参控股在建铁路项目情况

在建项目名称	计划总投资额 (亿元)	项目资本金比例 (%)	公司资本金投资占比 (%)	公司计划总投资额 (亿元)	截至 2019 年末公司已 完成投资额 (亿元)
石济客专	424.61	50.00	10.15	34.75	34.28
和邢铁路	66.40	48.20	40.63	13.00	13.00
遵小铁路	10.08	35.04	12.50	0.44	0.44
京张客专	584.10	50.00		47.90	47.90
大张铁路	27.74	100.00	24.88	1.00	1.00
京张崇礼支线	66.56	70.00		18.64	18.64
张呼客专	328.15	50.00	2.34	17.40	16.84
京沈客专	699.80	50.00	6.00	37.50	30.76
京雄城际	335.30	50.00	35.81	60.03	54.55
京津冀城际铁路 投资有限公司	100.00	100.00	30.00	30.00	26.00
河北省城际铁路 发展基金公司	120.00	100.00	41.67	50.00	34.00
合计	2,762.74	--	--	310.66	277.41

注：公司计划总投资额指最近一期经相关部门审定调整后的发行人应出资金额，与项目立项阶段匡算的应出资金额有所不同。

资料来源：公司提供

根据河北省轨道交通发展方案，截至 2022 年末，公司初步计划参与 22 个铁路项目投资建设，涉及总投资规模超过 700 亿元，其中省级财政资金出资超过 400 亿元，剩余资金来源主要包括资金补贴、政府债券和公司外部融资等，仍有一定的投资缺口尚未落实。由于铁路项目建设和回收期均较长，投入期需要较多的外部借款和持续的政府支持，公司仍将面临较大资本支出压力。

总体来看，跟踪期内公司部分参控股在建铁路项目已进入投资后期，未来完工后公司铁路板块业务将进一步壮大，有望带动运输收入上涨和获得稳定的投资收益。根据河北省人民政府的部署，公司未来仍将参与投资较多的河北省重点项目，预计公司在铁路建设方面将保持较大规模的投资支出。

跟踪期内公司主要参股港口投资收益稳步提升；肺炎疫情对公司参控股港口业务后续影响情况亦值得持续关注

公司亦是经河北省人民政府批准设立的港口行业重点项目投资主体。截至 2019 年末，公司参控股港口包括唐山港、秦皇岛港、黄骅港和秦山化工港务等，除秦山化工港务外，其余均为参股港口，其中唐山港集团股份有限公司（以下简称“唐山港股份”）和秦皇岛港股份有限公司（以下简称“秦港股份”）均为上市公司，公司对其所持股份均为流通股；华能曹妃甸港口于 2019 年实现正式运营。公司主要参控股港口在河北省港口行业中整体影响力较强。

截至 2019 年末，公司主要参控股港口泊位数合计 130 个，主要货种包括煤炭、矿石和大宗商品等。跟踪期内，公司主要参股港口运营情况良好，投资收益稳步提升。截至 2019 年末，公司尚无港口新增投资计划。

表 11：截至 2019 年末公司主要参控股港口情况

港口名称	注册资本 (亿元)	出资比例 (%)	泊位数 (个)	主要货种	2019 年完成吞吐 量 (亿吨)	2019 年投资分 红 (亿元)	2019 年权益法投 资收益 (亿元)
唐山港股份公司	59.26	8.11	35	散杂、件杂、 大宗商品	2.17	--	1.02
曹妃甸矿石码头	20.00	10.00	6	矿石	0.67	0.13	--
黄骅港	67.90	30.00	17	煤炭	2.06	--	4.17
秦山化工港务	0.65	43.94	2	硫酸、散杂货	0.02	--	--
秦皇岛港股份公司	55.87	3.76	50	煤炭	3.74	--	0.32
国投曹妃甸煤码头	33.20	20.00	10	煤炭	0.67	--	0.21
唐山曹妃甸煤炭港务	18.00	6.00	5	煤炭	0.32	--	--
华能曹妃甸港口	13.36	20	5	煤炭	0.34	--	--
合计	--	--	130	--	--	0.13	5.72

资料来源：公司提供

此外，随新冠肺炎疫情在国际蔓延，考虑到港口行业对外贸依存度较大，目前国际疫情形势尚不明朗，疫情持续是否会对公司港口板块产生影响及具体影响范围仍有待核实。

总体来看，跟踪期内公司参股港口投资收益稳步提升；唐山港股份和秦港股份流通股的性质为公司资金流动性提供了保障；此外，中诚信国际也将持续关注肺炎疫情对公司参控股港口业务的后续影响。

京张高速运营情况及投资收益保持稳定

除铁路和港口业务外，公司还参股河北交投京张高速公路有限公司（简称“京张高速”）。京张高速的总投资为 37.80 亿元，其中资本金为 7.94 亿元，公司出资 1.27 亿元，占资本金比例为 16.00%。京张高速自运营以来，收入较为稳定，2019 年，京张高速实现收入 4.42 亿元，实现利润总额 1.88 亿元，与上年度基本持平。2017 年~2019 年，公司来自京张高速的投资收益分别为 0.22 亿元、0.26 亿元和 0.22 亿元，公司的原始出资已全部收回，高速公路投资收益较为稳定。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）河北分所审计并出具标准无保留意见的 2017 年~2018 年财务报告以及经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）河北分所

审计并出具标准无保留意见的 2019 年财务报告，公司各期报表均按新会计准则编制。以下分析中，各期数据均为当期财务报表期末数。

跟踪期内公司铁路运输板块扭亏为盈，整体营业毛利率维持较高水平，但期间费用仍对利润形成较大侵蚀；2019 年公司利润总额大幅增长，但 EBITDA 利润率有所下滑

跟踪期内，得益于邯黄铁路线路运营的逐渐成熟，公司铁路运输业务收入实现较快提升，可逐渐覆盖铁路运输固定成本，因而铁路运输毛利率大幅增长并由负转正。同时，公司投资分红及权益法确认的收益较为稳定，且因不确认成本而维持 100.00% 的毛利率。总体来看，公司营业毛利率仍维持较高水平，且铁路运输收入在公司收入中占比增加，其毛利改善对公司整体盈利能力提升有较为关键的作用。

表 12：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目名称	2017	2018	2019
投资分红及权益法确认的收益	100.00	100.00	100.00
铁路运输	-47.65	-10.43	13.61
其他	26.16	45.91	76.67
营业毛利率	57.30	50.83	56.55

资料来源：公司提供

公司期间费用主要由财务费用构成，2017 年和 2018 年，公司分别将收到的铁路建设专项资金中 4.00 亿元冲减利息支出，而 2019 年未进行冲减，导致 2019 年公司财务费用及整体期间费用大幅增长，

期间费用率亦有所提升，公司期间费用仍对公司利润形成较大侵蚀。

公司利润总额主要由经营性业务利润构成，跟踪期内公司运输收入增长较快，得以逐渐覆盖运输成本，经营性业务利润和利润总额均大幅提升。受利润总额和利息支出大幅增长影响，2019 年公司 EBIT 和 EBITDA 均实现大幅提升，但增幅均不及营业总收入增幅，因而 EBITDA 利润率仍呈下行态势。公司总资产增速先升后降，总资产收益率随之波动上升，其中 2019 年因 EBIT 大幅增加增幅较大。

表 13: 近年来公司盈利能力相关指标 (亿元)

项目名称	2017	2018	2019
财务费用	7.10	7.06	13.10
期间费用合计	7.86	8.24	14.14
期间费用率(%)	43.64	37.74	41.51
经营性业务利润	2.44	2.82	5.01
利润总额	2.49	2.82	4.56
EBIT	9.58	9.86	17.46
EBITDA	12.81	12.58	17.53
EBITDA 利润率(%)	71.11	57.65	51.46
总资产收益率(%)	1.89	1.72	2.70

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年初，新型冠状病毒肺炎疫情的爆发对交通运输业整体冲击较大，对公司业务运营具体影响仍有待核查，中诚信国际将持续关注肺炎疫情对公司经营业绩和财务状况的影响。

随控股项目建设的不断推进及对参股项目的持续出资，跟踪期内公司资产规模稳步提升；得益于各级政府的大力支持，公司资本实力大幅提升，财务杠杆有所下降

随控股项目建设的不断推进及对参股项目的持续出资，跟踪期内公司资产规模稳步提升。截至 2019 年末，公司资产总额 677.71 亿元，其中非流动资产占比 96.19%。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、在建工程、固定资产和无形资产构成，其中可供出售金融资产和长期股权投资主要为公司对参股铁路、港口和高速公路项目的出资，跟踪

期内保持较快增长；在建工程主要为和邢铁路工程，随项目建设的推进有所提升；固定资产主要为公司控股铁路及港口资产，2019 年有所下降系将邯黄铁路土地使用权转入无形资产所致。

表 14: 近年来公司主要资产情况 (亿元)

项目名称	2017	2018	2019
货币资金	13.01	27.23	10.62
可供出售金融资产	197.98	266.30	295.70
长期股权投资	120.82	120.19	162.38
在建工程	29.52	37.34	45.47
固定资产	147.32	148.80	120.64
无形资产	0.38	0.36	27.17
资产总额	526.55	617.72	677.71

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司负债主要由短期借款、长期借款和应付债券等有息债务及长期应付款中的融资租赁款构成，近年来小幅增长；非流动负债在公司负债中占有绝对比重，2019 年末占比达 93.46%。得益于各地市股东的出资及铁路建设专项资金的拨付，跟踪期内公司资本实力大幅提升。2019 年，公司资本公积增加 37.33 亿元，其中新增股东出资款 33.91 亿元。同时 2019 年，公司将资本公积中 53.29 亿元转增实收资本，公司实收资本增至 189.44 亿元。此外，公司少数股东权益主要为公司控股铁路公司及铁路基金公司的少数股东出资，跟踪期内随和邢铁路建设的推进及铁路发展基金募集资金的逐步到位亦有所增长。

跟踪期内，公司债务规模增幅不大，同时得益于资本实力的大幅提升，公司财务杠杆水平有所下降，2019 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 48.74% 和 47.89%，尚有较大融资空间。

表 15：近年来公司主要负债和所有者权益情况（亿元）

项目名称	2017	2018	2019
短期借款	8.45	8.15	11.05
长期借款	225.68	248.34	264.25
应付债券	34.00	34.00	34.00
长期应付款	8.12	12.65	9.98
总负债	295.84	329.76	330.31
实收资本	136.15	136.15	189.44
资本公积	22.87	46.66	36.44
未分配利润	26.85	31.07	41.33
少数股东权益	40.16	59.71	73.40
所有者权益合计	230.71	287.96	347.40
总债务	276.18	303.08	319.22
资产负债率	56.18	53.38	48.74
总资本化比率	54.49	51.28	47.89

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司经营活动现金回流情况较好，但建设及投资方面资金缺口仍需通过筹资活动解决；公司经营活动净现金流和 EBITDA 对利息的保障能力尚可，但 2019 年呈下行趋势，且对债务本金的保障能力较弱

随公司代收代付国铁运费逐年增加，公司经营活动现金流入流出规模逐年增长，另外得益于铁路运输业务盈利能力的不断提升及分红等收益带来的稳定现金流入，2019 年公司经营活动现金流依旧呈净流入状态，且规模较为稳定。公司每年均保持较大规模项目建设及参股项目投资支出，投资活动净现金流一直呈大幅净流出态势，公司仍需通过股东出资及对外借款等筹资活动来满足建设投资等方面的资金缺口。

2019 年末，公司总债务 319.22 亿元，较 2018 年末小幅增长，其中长期债务 308.17 亿元，以长期债务为主的债务结构符合铁路建设周期长回款慢的特点。

偿债能力方面，近年来公司总债务保持较高规模，经营活动净现金流和 EBITDA 均无法覆盖债务本金，但受益于盈利能力改善，2019 年总债务/EBITDA 有所下降。2019 年，由于公司未冲减利息支出，经营活动净现金流和 EBITDA 对利息的保障能力均有所减弱，其中经营活动净现金流对利息支出已无法形成完全覆盖。

表 16：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

项目名称	2017	2018	2019
经营活动净现金流	9.89	10.95	10.88
投资活动净现金流	-56.89	-65.52	-68.54
筹资活动净现金流	38.38	68.80	41.05
总债务/经营活动净现金流	27.94	27.69	29.35
经营活动净现金流/利息支出	1.36	1.40	0.77
总债务/EBITDA	21.56	24.09	18.21
EBITDA 利息保障倍数	1.76	1.61	1.24

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司授信储备一般，尚无对外担保，资产受限情况对流动性影响不大

银行授信方面，截至 2019 年末，公司共获得银行授信额度 257.66 亿元，其中尚未使用额度 42.47 亿元，备用流动性一般。

或有债务方面，截至 2019 年末，公司无对外担保情况。

受限资产方面，截至 2019 年末，公司以持有的承德遵小铁路 12.50% 的股权及承德宽平铁路 12.50% 的股权进行质押，向协鑫（集团）控股有限公司提供反担保，担保期限至 2030 年 11 月；以持有的神华黄骅港务有限公司 30.00% 的股权向河北建投集团提供反担保，担保期限至 2023 年 3 月。整体受限情况对公司资产流动性影响不大。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2020 年 5 月 12 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

跟踪期内公司持续获得各级政府在资金补贴、资本注入和基金发展等方面大力支持，为河北省铁路建设和公司的发展奠定了良好的基础

公司是经河北省人民政府批准设立的铁路行业重点项目投资主体，其控股及参股的铁路项目在河北省铁路的建设运营上具有区域垄断地位，河北省政府和沿线各地市政府在资金注入和基金发展

等方面给予公司有力支持。其中铁路建设资金补贴方面，根据相关文件批复，2013~2017年，公司每年可获得省级铁路建设专项资金 10.00 亿元，2018~2021年，公司每年可获得省级铁路建设专项资金提升至 20.00 亿元。截至 2019 年末，公司累计获得省级铁路建设专项资金 90.00 亿元。地方政府亦持续给予资金支持，2019 年公司收到沿线各地市股东出资 13.92 亿元。

此外，为解决河北省铁路建设项目资本金需求，河北省设立河北省城际铁路发展基金由公司负责管理运作，支持公司引入央企、民企等资本方，通过加大资本金的方式增强融资能力。根据铁路基金公司最新章程，河北省城际铁路发展基金计划总规模 120.00 亿元，包含省级资金 60.00 亿元和市级资金 60.00 亿元，未来或将引入社会资本。截至 2019 年末，河北省城际铁路发展基金累计到位资本金 66.40 亿元，包含省级资金 38.40 亿元和市级资金 28.00 亿元。

偿债保障措施

“10 冀交通债/10 冀交通”和“12 冀交通债/12 冀交通”本息的到期兑付由河北建投集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

河北建投集团是由河北省国有资产监督管理委员会作为控股股东和实际控制人的省级经营性固定资产投资主体，截至 2019 年末实收资本为 150.00 亿元，资本实力雄厚。河北建投集团主营业务覆盖能源、交通、水务及商业地产等板块，拥有很强的区域优势。

截至 2019 年末，河北建投集团总资产为 1,911.87 亿元，所有者权益为 892.86 亿元，资产负债率为 53.30%；2019 年实现营业总收入 348.30 亿元，净利润 38.32 亿元，经营活动净现金流 60.97 亿元。

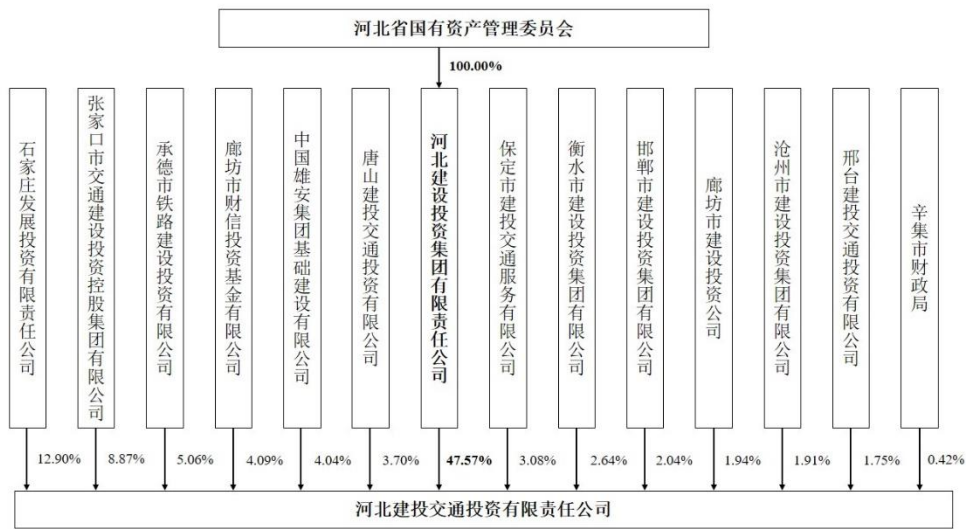
综上所述，中诚信国际维持河北建设投资集团有限责任公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际认为河北建投集团具备极强的

综合竞争实力及财务实力，能够为“10 冀交通债/10 冀交通”和“12 冀交通债/12 冀交通”的按期偿还提供有力的保障。

评级结论

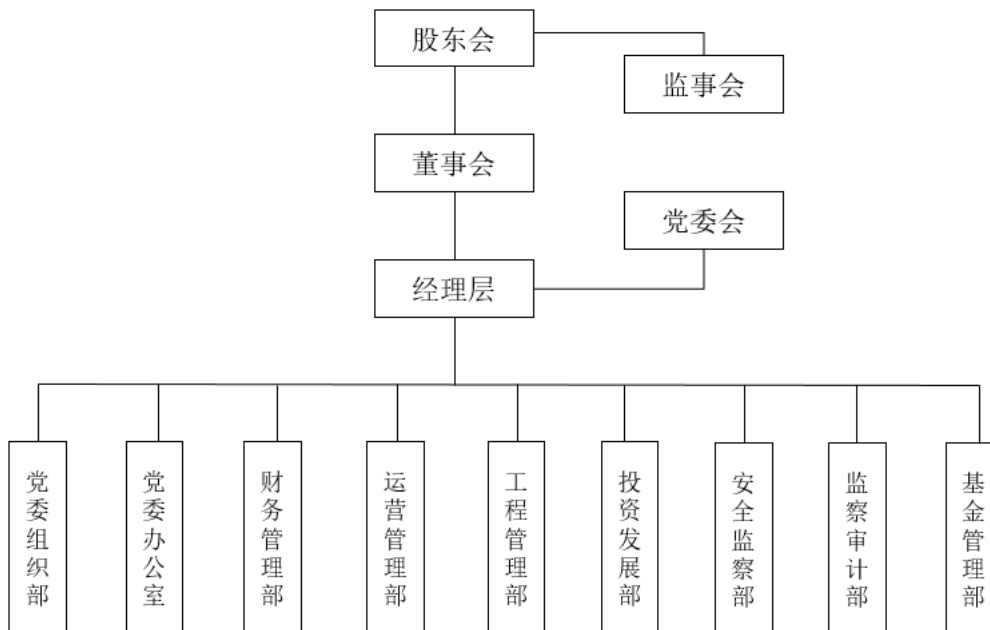
综上所述，中诚信国际维持河北建投交通投资有限责任公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“10 冀交通债/10 冀交通”和“12 冀交通债/12 冀交通”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：河北建投交通投资有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2019 年末）



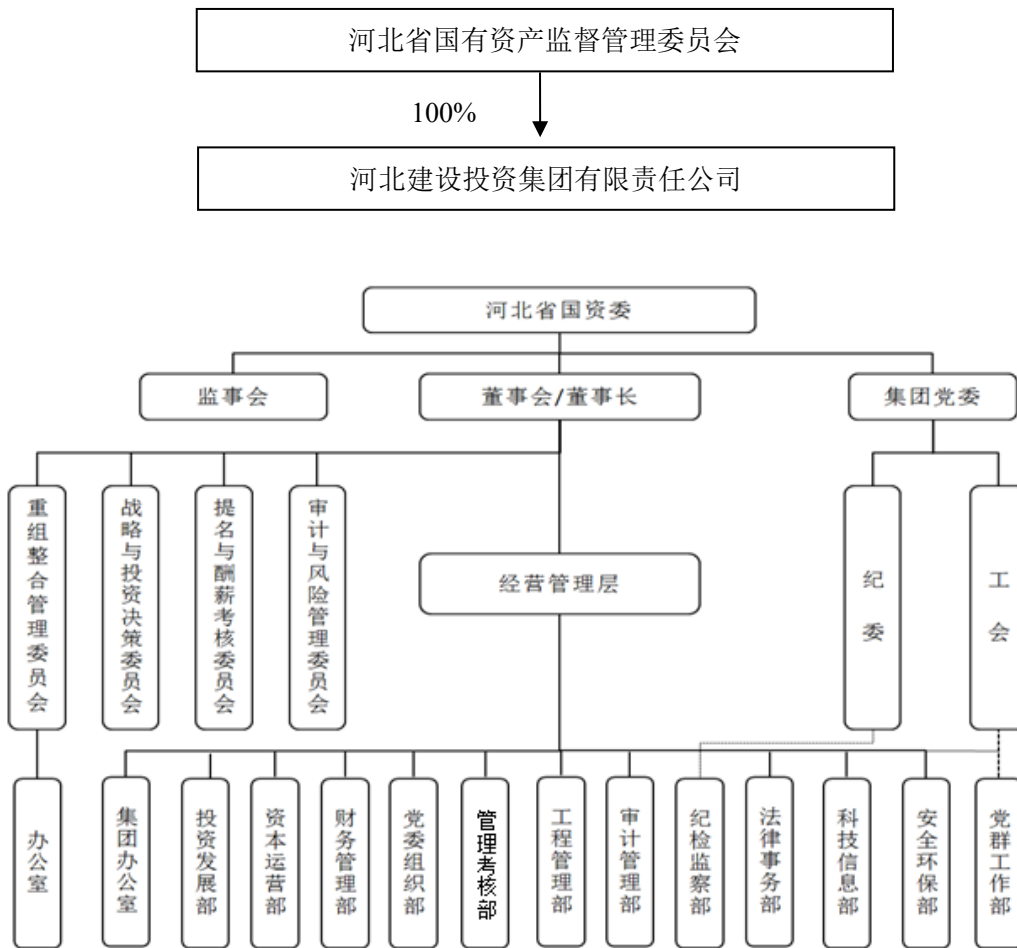
子公司名称	持股比例 (%)
河北建投铁路有限公司	100.00
邯黄铁路有限责任公司	53.00
秦皇岛秦山化工港务有限责任公司	43.94
河北省城际铁路发展基金有限公司	51.20
和邢铁路有限责任公司	40.63

注：公司对秦山化工港务公司及和邢铁路公司表决权不足半数，但鉴于能对上述公司的财务和经营具有控制权，故此纳入合并报表。



资料来源：公司提供

附二：河北建设投资集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2019 年末）



资料来源：公司提供

附三：河北建投交通投资有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019
货币资金	130,106.89	272,307.90	106,198.92
应收账款	6,634.08	1,171.98	1,878.42
其他应收款	1,214.54	3,114.79	3,740.31
存货	548.26	515.93	1,009.11
长期投资	3,188,024.06	3,864,898.39	4,580,797.88
在建工程	295,213.55	373,375.70	454,666.57
无形资产	3,797.53	3,624.51	271,714.78
总资产	5,265,477.62	6,177,241.15	6,777,107.55
其他应付款	10,344.84	34,894.95	25,723.68
短期债务	84,500.00	81,500.00	110,500.00
长期债务	2,677,330.17	2,949,347.07	3,081,739.53
总债务	2,761,830.17	3,030,847.07	3,192,239.53
总负债	2,958,391.94	3,297,612.41	3,303,070.76
费用化利息支出	70,951.25	70,435.56	128,967.29
资本化利息支出	1,654.98	7,922.75	12,081.82
实收资本	1,361,525.80	1,361,525.80	1,894,406.51
少数股东权益	401,628.18	597,100.62	733,955.47
所有者权益合计	2,307,085.68	2,879,628.75	3,474,036.79
营业总收入	180,171.74	218,221.53	340,620.80
经营性业务利润	24,381.00	28,211.26	50,105.28
投资收益	158.45	93.78	18.08
净利润	24,883.38	26,744.17	44,163.29
EBIT	95,813.44	98,640.22	174,565.53
EBITDA	128,119.04	125,813.86	175,294.22
销售商品、提供劳务收到的现金	150,814.61	239,044.16	362,791.39
收到其他与经营活动有关的现金	18,204.64	33,749.67	23,522.27
购买商品、接受劳务支付的现金	39,969.26	126,606.46	174,886.21
支付其他与经营活动有关的现金	19,596.17	20,755.08	77,098.16
吸收投资收到的现金	113,396.00	285,851.80	300,942.62
资本支出	190,177.00	156,430.57	80,495.60
经营活动产生现金净流量	98,863.03	109,450.80	108,781.07
投资活动产生现金净流量	-568,857.04	-655,202.64	-685,433.49
筹资活动产生现金净流量	383,837.92	687,952.84	410,543.45
财务指标	2017	2018	2019
营业毛利率(%)	57.30	50.83	56.55
期间费用率(%)	43.64	37.74	41.51
应收类款项/总资产(%)	0.15	0.07	0.08
收现比(%)	0.84	1.10	1.07
总资产收益率(%)	1.89	1.72	2.70
资产负债率(%)	56.18	53.38	48.74
总资本化比率(%)	54.49	51.28	47.89
短期债务/总债务(%)	3.06	2.69	3.46
FFO/总债务(X)	0.05	0.05	0.01
FFO 利息倍数(X)	1.77	1.96	0.14
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.36	1.40	0.77
总债务/EBITDA(X)	21.56	24.09	18.21
EBITDA/短期债务(X)	1.52	1.54	1.59
货币资金/短期债务(X)	1.54	3.34	0.96
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.76	1.61	1.24

注：1、公司各期财务报表依据新会计准则编制；2、中诚信国际将公司各期长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；3、自 2017 年财政部修订了企业会计准则 16 号-财政补助后，公司开始将收到的铁路建设专项资金冲减部分财务成本，2017 年和 2018 年均冲减 4.00 亿元，2019 年公司未冲减财务成本。

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（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019
货币资金	696,350.26	948,337.33	559,230.01
应收账款净额	444,059.55	536,559.94	568,516.57
其他应收款	165,768.80	146,480.71	144,108.68
存货净额	187,223.19	210,195.49	241,281.17
长期投资	5,722,025.91	6,541,201.88	8,039,514.64
固定资产	5,774,849.64	5,953,839.49	5,761,521.65
在建工程	1,016,098.83	1,438,636.77	1,517,137.78
无形资产	397,715.88	418,508.34	977,369.16
总资产	15,396,049.27	17,278,684.27	19,118,670.54
其他应付款	435,841.78	520,119.65	622,695.52
短期债务	1,257,045.34	1,149,916.77	1,209,691.33
长期债务	5,894,297.09	6,809,913.04	7,329,130.86
总债务	7,151,342.43	7,959,829.81	8,538,822.18
净债务	6,454,992.17	7,011,492.48	7,979,592.17
总负债	8,736,987.90	9,794,196.41	10,190,083.73
费用化利息支出	282,890.93	294,503.17	329,417.04
资本化利息支出	1,394.25	14,245.57	28,131.21
所有者权益合计	6,659,061.37	7,484,487.86	8,928,586.81
营业总收入	2,696,516.70	3,351,564.49	3,483,032.36
经营性业务利润	388,030.55	432,742.32	499,661.67
投资收益	50,649.88	55,511.08	52,538.11
净利润	376,099.94	365,303.45	383,181.53
EBIT	698,191.11	716,777.71	796,874.39
EBITDA	1,151,807.36	1,036,718.64	1,124,770.77
经营活动产生现金净流量	466,439.01	610,342.48	609,705.41
投资活动产生现金净流量	-1,064,588.58	-1,279,086.40	-1,647,306.77
筹资活动产生现金净流量	603,336.80	916,558.91	658,875.22
资本支出	777,353.14	840,320.62	977,220.34
财务指标	2017	2018	2019
营业毛利率（%）	31.55	27.77	30.59
期间费用率（%）	17.00	14.70	16.36
EBITDA 利润率（%）	42.71	30.93	32.29
总资产收益率（%）	4.76	4.39	4.38
净资产收益率（%）	5.96	5.17	4.67
流动比率（X）	0.82	0.99	0.94
速动比率（X）	0.75	0.91	0.85
存货周转率(X)	9.87	12.10	10.64
应收账款周转率（X）	7.19	6.79	6.26
资产负债率（%）	56.75	56.68	53.30
总资本化比率（%）	51.78	51.54	48.88
短期债务/总债务（%）	17.58	14.45	14.17
经营活动净现金流/总债务（X）	0.07	0.08	0.07
经营活动净现金流/短期债务（X）	0.37	0.53	0.50
经营活动净现金流/利息支出（X）	1.64	1.98	1.71
经调整的经营净现金流/总债务（%）	0.40	1.76	1.38
总债务/EBITDA（X）	6.21	7.68	7.59
EBITDA/短期债务（X）	0.92	0.90	0.93
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.05	3.36	3.15
EBIT 利息保障倍数（X）	2.46	2.32	2.23

注：1、河北建投集团各期财务报表依据新会计准则编制；2、中诚信国际将河北建投集团长期应付款和租赁负债中的有息债务纳入长期债务核算，将河北建投集团其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算。

附五：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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/交易性金融负债+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
	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)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	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
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附六：信用等级符号及定义

主体等级符号	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。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，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。