



# 河北建投交通投资有限责任公司 2023 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1313 号

---

## 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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 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、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 27 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	河北建投交通投资有限责任公司	AAA/稳定
<b>本次跟踪担保主体及评级结果</b>	河北建设投资集团有限责任公司	AAA/稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“10 冀交通债/10 冀交通”、“20 冀通 01”、“20 冀通 02”、“21 冀通 01”、“21 冀通 02”、“22 冀通 01”和“22 冀通 02”	AAA

### 评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，其中“10 冀交通债/10 冀交通”的债项级别充分考虑了河北建设投资集团有限责任公司（以下简称“建投集团”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中诚信国际认为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”）在推进河北省铁路投资建设运营管理中发挥重要作用，与股东及河北省政府关联性高。此外，中诚信国际认为公司地位重要，可获得有力外部支持，控股铁路运营情况持续向好，财务杠杆处于合理水平；同时，中诚信国际关注到公司面临较大资本支出压力，资产流动性较弱对其经营和整体信用状况造成的影响。

### 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。

### 调级因素

**可能触发评级上调因素：**不适用。

**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。

### 正面

- **公司地位重要，可获得有力外部支持。**公司是河北省铁路建设的政府出资代表，区域专营性突出；跟踪期内，河北省政府和沿线各地市政府在资金补贴、项目资本金注入及基金发展等方面给予公司有力支持。
- **控股铁路运营情况持续向好。**近年来，公司控股的邯黄铁路货运量保持增长，铁路运输业务收入持续提升，随邯黄铁路扩能改造工程完工，预计未来公司铁路运输业务收入仍有一定增长空间。
- **财务杠杆处于合理水平。**跟踪期内，得益于省政府及各地市股东项目资本金的持续注入，公司资本实力保持增长，财务杠杆处于合理水平。
- **有力的偿债保障措施。**“10冀交通债/10冀交通”由建投集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，该担保措施对债券的还本付息起到了强有力的保障作用。

### 关注

- **面临较大资本支出压力。**当前公司参股铁路剩余出资需求较大，且“十四五”期间公司仍将承担较多铁路项目出资职责，出资任务较重，将面临较大资本支出压力。
- **资产流动性较弱。**受铁路建设运营业务属性影响，公司资产以参控股铁路项目股权出资和在运营铁路为主，短期变现能力较差，资产流动性相对较弱。

项目负责人：黄菲 fhuang@ccxi.com.cn

项目组成员：丁美琳 mlding@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

建投交通（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	742.97	723.15	801.90
经调整的所有者权益合计（亿元）	392.93	405.77	445.74
负债合计（亿元）	350.03	317.38	356.16
总债务（亿元）	340.62	309.24	336.04
营业总收入（亿元）	38.48	27.91	29.28
经营性业务利润（亿元）	3.71	-6.52	-0.85
净利润（亿元）	3.45	4.19	8.25
EBITDA（亿元）	18.75	19.67	22.79
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	21.71	10.30	29.65
总资本化比率(%)	46.43	43.25	42.98
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.32	1.42	1.84

注：1、中诚信国际根据建投交通提供的其经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数。2、中诚信国际分析时将合并口径计入“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算。3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 担保主体概况数据

河北建投（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总资产（亿元）	2,154.11	2,409.39	2,595.07	2,655.38
所有者权益合计（亿元）	975.79	989.94	1,074.07	1,092.88
总负债（亿元）	1,178.33	1,419.45	1,521.00	1,562.50
总债务（亿元）	1,011.54	1,197.59	1,296.05	1,340.83
营业总收入（亿元）	355.38	378.88	438.13	137.77
净利润（亿元）	37.62	13.53	37.94	12.29
EBIT（亿元）	80.08	47.77	84.73	--
EBITDA（亿元）	119.98	96.07	132.30	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	71.53	-20.23	85.63	16.76
营业毛利率(%)	29.81	17.08	22.13	20.08
总资产收益率(%)	3.72	2.09	3.39	--
EBIT 利润率(%)	22.67	12.69	19.45	--
资产负债率(%)	54.70	58.91	58.61	58.84
总资本化比率(%)	51.56	54.96	55.55	55.87
总债务/EBITDA(X)	8.43	12.47	9.80	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.15	2.15	2.75	--
FFO/总债务(%)	6.94	3.14	5.00	--

注：1、中诚信国际基于公司披露的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年及 2023 年一季度财务数据为报表期末数。2、中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的（超）短期融资券调整至短期债务，将“长期应付款”中的有息部分及“预计负债”中的“弃置义务”调整至长期债务；3、由于缺乏相关数据，2023 年一季度部分数据无法计算。4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

## 同行业比较（2022 年数据）

项目	建投交通	江苏铁集	山东铁投	江西铁航
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	河北省	江苏省	山东省	江西省
GDP（亿元）	42,370.4	122,875.6	87,435.1	32,074.7
一般公共预算收入（亿元）	4,084.0	9,258.9	7,104.0	2,948.3
经调整的所有者权益合计（亿元）	445.74	1,846.53	1,009.38	469.34
总资本化比率（%）	42.98	--	29.37	51.05
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.84	--	0.51	1.85

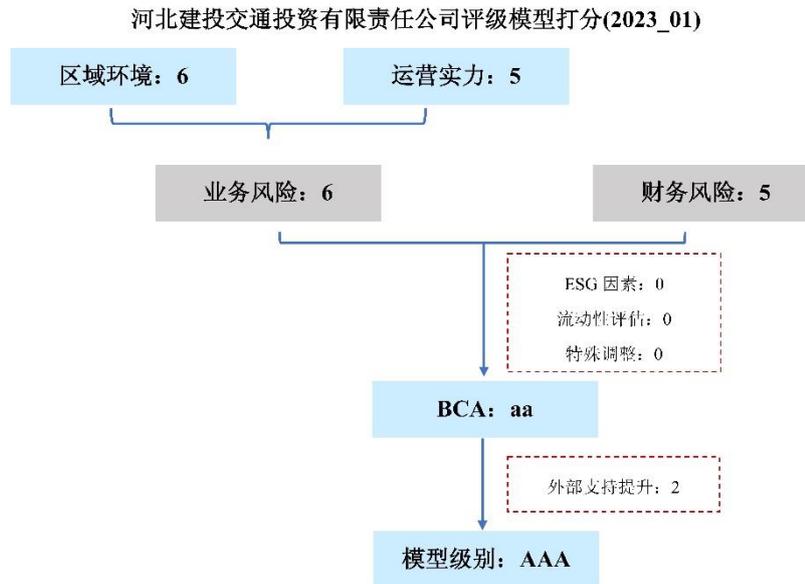
注：“江苏铁集”系“江苏省铁路集团有限公司”的简称、“山东铁投”系“山东铁路投资控股集团有限公司”的简称、“江西铁航”系“江西省铁路航空投资集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，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	上次债项 评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
10 冀交通债/10 冀交通	AAA	AAA	2022/06/24	20.00	20.00	2010/09/28~2025/09/28	无
20 冀通 01	AAA	AAA	2022/06/24	10.00	10.00	2020/11/13~2025/11/13 (3+2)	回售, 票面利率选择权
20 冀通 02	AAA	AAA	2022/06/24	8.00	8.00	2020/11/13~2030/11/13	无
21 冀通 01	AAA	AAA	2022/06/24	10.00	10.00	2021/12/15~2024/12/15	无
21 冀通 02	AAA	AAA	2022/06/24	8.00	8.00	2021/12/15~2031/12/15	无
22 冀通 01	AAA	AAA	2022/06/24	10.00	10.00	2022/03/16~2025/03/16	无
22 冀通 02	AAA	AAA	2022/06/24	4.00	4.00	2022/03/16~2032/03/16	无

## ● 评级模型



## ● 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000\_2022\_03

### ■ 业务风险：

中诚信国际认为，公司作为河北省与国铁集团合作建设铁路的地方政府出资代表，区域专营性突出，业务竞争力很强；目前公司参控股铁路投资建设业务模式清晰、项目储备充足，业务稳定性和可持续性很好，但未来仍将面临一定投资压力。公司资产以参控项目股权出资和运营铁路为主，资产流动性较弱，但每年可获得一定规模投资收益和现金分红，资产收益情况尚可。

### ■ 财务风险：

中诚信国际认为，得益于政府的大力支持，公司资本实力保持增长；债务规模小幅增长，但整体债务负担尚可，财务杠杆率处于较低水平；EBITDA 和经营活动净现金流均能够对利息形成有效覆盖，但覆盖能力及稳定性有待提升。

### ■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对建投交通个体基础信用等级无影响，建投交通具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和较低的财务风险。

### ■ 外部支持：

中诚信国际认为，河北省政府的支持能力很强，对公司的支持意愿强，主要体现在河北省较好的经济财政实力为公司发展提供了良好的外部环境；公司作为河北省人民政府批准设立的铁路行业重点项目投资主体，成立以来持续获得政府在资金补贴、项目资本金注入等方面的大力支持，具备高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

## 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

根据《河北建投交通投资有限责任公司公司债券年度报告》，截至 2022 年末，“10 冀交通债/10 冀交通”、“20 冀通 01”、“20 冀通 02”、“21 冀通 01”、“21 冀通 02”、“22 冀通 01”和“22 冀通 02”募集资金均已按募集说明书约定用途使用完毕。

## 近期关注

### 宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，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。近年来全国铁路固定资产投资始终保持较大规模，2020 年~2022 年，全国铁路固定资产投资分别完成 7,819 亿元、7,489

亿元和 7,109 亿元；从全国铁路路网建设现状来看，截至 2022 年末，全国铁路营业里程达到 15.50 万公里，其中高速铁路运营里程达到 4.50 万公里。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。

根据《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》（以下简称“《规划》”），“十四五”期间我国铁路建设工作将主要围绕战略骨干通道建设、现代化铁路网建设和城市群一体化交通网建设三个方面开展，高速铁路和普速铁路建设将向西倾斜，城际铁路和市域（郊）铁路建设将加快推进。“十四五”期间，我国铁路基础设施网络将更加完善，以“八纵八横”高速铁路主通道为主骨架，以高速铁路区域连接线衔接，以部分兼顾干线功能的城际铁路为补充，主要采用 250 公里及以上时速标准的高速铁路网对 50 万人口以上城市覆盖率将达到 95% 以上，普速铁路瓶颈路段将基本消除。预计“十四五”期间，铁路营业里程将由 14.63 万公里增加至 16.50 万公里，高速铁路营业里程将由 3.79 万公里增加至 5.00 万公里，铁路固定资产投资合计约 3.22 万亿元，年均固定资产投资约 6,438 亿元，高速铁路仍为建设重心。

## 区域环境

河北省地处北京与全国各省市的交通动脉必经之处，是环首都经济圈和环渤海经济带的重要组成部分。作为京津冀一体化的重要疏解区和支撑区，河北省有着明确的“三区一基地”的战略定位，叠加中国（河北）自由贸易试验区大兴机场片区、雄安新区等规划持续推进，区位优势显著，具备较大的发展潜力。河北省总面积 18.88 万平方千米，辖 11 个地级市（石家庄、唐山、秦皇岛、邯郸、邢台、保定、张家口、承德、沧州、廊坊、衡水）、167 个县（市、区）和 2,254 个乡镇（街道、区公所）。截至 2022 年末，河北省常住人口为 7,420 万人，较上年末减少 28 万人。同期末，河北省人口密度为 393 人/平方公里，高于全国平均水平（147 人/平方公里），人口密度相对较高。

良好的区位优势和产业状况为河北省提供了广阔的发展空间，近年来河北省逐步构建了以高端装备制造、信息智能、生物医药健康、新能源、新材料、钢铁、石化、食品八大产业为主导的产业体系，产业结构以第三产业为主。河北省经济体量稳居全国中上游，但地区生产总值增速受不利因素影响有所波动。2022 年，河北省实现地区生产总值（GDP）42,370.40 亿元，全国排名第 12 位；同期，GDP 按可比价格计算较上年增长 3.80%，高于全国水平（3.0%）；人均 GDP 5.70 万元，位列全国 26 位。

表 1：2022 年全国各省（直辖市/自治区）经济财政概况

地区	GDP		GDP 增速		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	增速（%）	排名	金额（亿元）	排名
广东省	129,118.58	1	1.90	24	13,279.73	1
江苏省	122,875.60	2	2.80	19	9,258.88	2
山东省	87,435.10	3	3.90	11	7,104.04	5
浙江省	77,715.00	4	3.10	15	8,039.38	3
河南省	61,345.05	5	3.10	15	4,261.60	8
四川省	56,749.81	6	2.90	17	4,882.20	7
湖北省	53,734.92	7	4.30	6	3,280.73	14
福建省	53,109.85	8	4.70	1	3,339.06	12
湖南省	48,670.37	9	4.50	3	3,101.80	15
安徽省	45,045.00	10	3.50	13	3,589.05	10

上海市	44,652.80	11	-0.20	30	7,608.19	4
<b>河北省</b>	<b>42,370.40</b>	<b>12</b>	<b>3.80</b>	<b>12</b>	<b>4,084.00</b>	<b>9</b>
北京市	41,610.90	13	0.70	28	5,714.36	6
陕西省	32,772.68	14	4.30	6	3,311.58	13
江西省	32,074.70	15	4.70	1	2,948.30	16
重庆市	29,129.03	16	2.60	21	2,103.38	19
辽宁省	28,975.10	17	2.10	23	2,524.30	18
云南省	28,954.20	18	4.30	6	1,949.32	20
广西壮族自治区	26,300.87	19	2.90	17	1,687.72	24
山西省	25,642.59	20	4.40	5	3,453.89	11
内蒙古自治区	23,159.00	21	4.20	9	2,824.40	17
贵州省	20,164.58	22	1.20	25	1,886.36	22
新疆维吾尔自治区	17,741.34	23	3.20	14	1,889.17	21
天津市	16,311.34	24	1.00	27	1,846.55	23
黑龙江省	15,901.00	25	2.70	20	1,290.60	25
吉林省	13,070.24	26	-1.90	31	851.00	27
甘肃省	11,201.60	27	4.50	3	907.60	26
海南省	6,818.22	28	0.20	29	832.42	28
宁夏回族自治区	5,069.57	29	4.00	10	460.14	29
青海省	3,610.07	30	2.30	22	329.10	30
西藏自治区	2,132.64	31	1.10	26	179.60	31

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

持续的经济增长和完备的产业体系为河北省财政实力提供了有力支撑，近年来河北省一般公共预算收入小幅波动，受减税降费政策力度逐年加大影响，河北省税收占比持续下降，同时，财政平衡能力相对一般。政府性基金收入是河北省地方政府财力的重要补充，但近年来受集中供地、房地产行业政策收紧等因素影响，呈下降趋势。再融资环境方面，河北省广义债务率处于全国中游水平，同时区域内城投企业的融资主要依赖银行借款和债券融资等渠道，非标占比相对较少，债券市场发行利差亦位于全国中游水平，净融资额呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 2：近年来河北省地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	36,206.9	40,391.3	42,370.40
GDP 增速（%）	3.9	6.5	3.8
人均 GDP（万元）	4.85	5.42	5.70
固定资产投资增速（%）	2.9	3.0	7.9
一般公共预算收入（亿元）	3,826.4	4,167.6	4,084.0
政府性基金收入（亿元）	3,161.5	2,807.0	2,016.1
税收收入占比（%）	66.05	65.64	54.91
公共财政平衡率（%）	42.41	47.07	43.74

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

资料来源：河北省财政局，中诚信国际整理

交通运输及铁路规划方面，2022 年，河北省实现货物运输总量 24.1 亿吨，同比下降 10.7%；实现旅客运输总量 0.9 亿人次，同比下降 43.3%，受交通行业下行趋势影响较为明显。“十四五”期间，河北省规划铁路里程新增约 1,000 公里，预计总里程长达 9,000 公里；其中高铁新增 900 公里，预计总里程长达 2,500 公里，秦唐沧三港四区铁路集疏运体系进一步完善，铁路货物运输更加畅通。

## 运营实力

中诚信国际认为，公司的业务风险处于很低水平。公司作为河北省铁路建设的政府出资代表，主要负责对河北省合资铁路项目的投融资建设及运营管理，区域专营性突出，具有很强的业务竞争力；同时，目前公司铁路投资建设参控股出资方式清晰、项目储备充足，业务稳定性和可持续性很强。此外，公司也参股部分港口及公路投资，是河北省重要的交通产业投融资主体。值得注意的是，公司“十四五”期间仍承担较多参股铁路项目的出资职能，未来仍将面临一定投资压力，参股港口运营和投资的收益也亦受到国际贸易环境影响，存在一定不确定性。

表 3：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
投资分红及权益法确认的收益	11.39	29.60	100.00	--	--	--	--	--	--
铁路运输及代理收入	25.69	66.77	21.16	26.02	93.23	19.30	27.75	94.78	15.69
其他	1.40	3.63	87.36	1.89	6.77	55.60	1.53	5.22	89.66
<b>合计/综合</b>	<b>38.48</b>	<b>100.00</b>	<b>46.90</b>	<b>27.91</b>	<b>100.00</b>	<b>21.75</b>	<b>29.28</b>	<b>100.00</b>	<b>19.54</b>
<b>投资收益</b>		<b>0.002</b>			<b>10.86</b>			<b>9.15</b>	

注：1、其他业务收入包括工程建设收入、出租收入和理财收益等；2、铁路运输及代理收入包含因其他铁路公司运营的火车经过公司铁路线路而收取的路网费及运输服务费收入，未包含装卸费及提供劳务等其他收入；3、按照新会计准则，2021~2022 年项目投资分红及权益法核算投资收益会计科目由“主营业务收入”调整为“投资收益”，尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 铁路投资建设板块

**铁路投资建设板块是公司的核心业务板块，公司作为河北省与国铁集团合作建设铁路的地方政府出资代表，承担河北省参控股铁路项目投融资建设及运营管理的主要职责，具有很强的区域专营性；目前公司铁路投资建设项目储备充足，业务可持续性很强。同时，公司部分参股铁路项目仍处于建设阶段，未来仍将面临一定投资压力。**

公司是河北省人民政府批准设立的铁路行业重点项目投资主体，作为河北省铁路建设的政府出资代表，承担河北省参控股铁路项目投融资建设及运营管理的主要职责，其参控股的铁路项目多为国家或河北省综合铁路规划的重点项目，具有区域专营地位。

跟踪期内，公司仍作为控股方或参股方参与省内铁路投资建设，其中公司作为控股方建设主体时，项目资本金主要来源于省级政府拨付资金、各地市出资及公司自有资金，其余资金来源于银行贷款，铁路建成后通过运输及代理收入实现资金平衡。其中，自 2022 年末和邢铁路完工后，公司暂无在建控股铁路项目。公司以参股方身份参与铁路建设时，作为河北省政府的出资代表，与中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国铁集团”）按比例共同出资成立项目公司。公司负责使用和管理省政府投入铁路建设的各项资金，其余部分资金由公司自筹，铁路完工投运后，根据股份比例分配项目收益，公司以投资收益实现资金平衡。

公司在铁路建设资金和基金发展等方面持续获得河北省及各地市政府的有力支持，铁路建设项目进度按计划稳步推进。省级政府出资方面，根据《河北省财政厅河北省自然资源厅关于印发〈河北省铁路建设费征收使用管理办法〉的通知》（冀财综【2020】43 号），2021~2025 年期间，河北省人民政府每年将从取得土地出让金中，按照总额 3% 的比例征收铁路建设费，用于支持公司铁路项目

建设。公司每年可根据铁路建设资金需求申请财政支出预算，2022 年获得省级政府出资 12.19 亿元。此外，2022 年公司获得 27.00 亿元政府铁路专项债券资金，并计入长期应付款科目，期限 30 年，票面利率 3.37%，主要用于京雄商高铁雄商段建设投资。地市政府出资方面，2022 年公司合计收到沿线各地市政府出资 29.13 亿元。

铁路发展基金方面，为解决河北省铁路建设项目资本金需求，2014 年河北省发改委上报省政府《关于加快推进城际铁路建设工作方案》中提出设立河北省城际铁路发展基金，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 2022 年末，河北省城际铁路发展基金到位资金 100.00 亿元，包含省级资金 57.40 亿元和市级资金 42.60 亿元，资金全部用于公司对参股铁路建设投资，目前已使用额度约 92 亿元。

从业务开展情况来看，跟踪期内，公司原控股在建和邢铁路完工通车后，因对其经营决策不具有实际控制，不再纳入公司合并范围，由控股建设铁路转为参股运营铁路，计入长期股权投资以权益法核算；遵小铁路、京张客专、大张铁路、京张崇礼支线、张呼客专、京沈客专、京雄城际等其他参股已完成竣工结算，其中遵小铁路、和邢铁路尚未转入运营阶段。截至 2023 年 3 月末，公司参股的在建及拟建铁路项目有 9 个，公司计划出资额合计 405.38 亿元，其中省级政府出资规模占比约 60%，地市级政府出资规模占比约 40%。同期末，公司需出资规模约 257.52 亿元，在建参股铁路项目尚需投资规模大，未来仍面临一定投资压力。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司在建参股铁路项目（亿元、%）

序号	在建项目名称	计划总投资额	项目资本金比例	公司出资比例	公司计划总出资额	已完成投资额	
1	京雄商高铁雄商段	827.10	50.00	33.00	98.88	53.52	
2	雄忻高铁	572.40	41.00	33.00	100.63	19.54	
3	石衡沧港城际铁路	346.94	60.00	10.00	46.00	7.72	
4	京原京通电化			（置换持有邯黄铁路股权）		5.01	0.45
5	太锡铁路	127.13	70.00	24.88	20.94	16.43	
6	京唐城际	持有京津冀城际铁路投资有限公司	50.00	持有京津冀城际股权	61.20	37.10	
7	城际铁路联络线一期	（简称“京津冀城际”）股权	50.00	22.00	30.60	10.00	
8	津兴城际	96.70	100.00	18.00	17.40	0.00	
9	津潍高铁	1,145.40	50.00	4.93	24.72	3.10	
	<b>合计</b>	--	--	--	<b>405.38</b>	<b>147.86</b>	

注：公司计划总出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额有所不同。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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，以高速铁路、城际铁路、疏港铁路为重点，不断完善铁路网络布局。经初步规划，“十四五”期间公司计划参与“八纵八横”高铁主通道铁路项目建设，其中公司作为出资代表计划出资规模约 200 亿元，资金来源主要包括省市级财政资金、对外融资、铁路运输收益和投资收益等。整体来看，铁路项目建设期和回收期均较长，建设期间对外部融资和财政资金依赖较大，公司远期面临一定资本支出压力。

## 铁路运输运营板块

铁路运输运营板块是公司的重要业务板块，跟踪期内，公司控股铁路货运量稳步增长，带动铁路运输收入规模持续提升；公司参股铁路经营情况受全国铁路运营行业下行趋势影响明显，但当年投资分红规模有所增加；预计参股收益未来随行业回暖及铁路通车路网规模效应形成或将有所回升。

公司控股铁路由公司本部负责运营，具体铁路调度由国铁集团负责统筹管理。截至 2023 年 3 月末，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 521.37 公里，其中邯黄铁路于 2014 年 11 月正式运营，不但为黄骅港提供了便捷的大能力集疏运通道，使其直接服务于河北中南部地区，亦为晋中地区开辟了出海新通道。2022 年以来，邯黄铁路运营不断成熟，货运量保持较快增长，带动公司铁路运输业务收入规模提升。目前，邯黄铁路因运力饱和开展的扩能改造工程已经完成，预计未来货运能力与实际运量将进一步提升。

表 5：近年来公司控股铁路公司运营情况（公里、万吨、亿元、%）

名称	长度	总投资	出资比例	货运量			营业收入			净利润		
				2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
邯黄铁路	468.00	176.79	53.00	0.32	0.35	0.38	24.99	26.27	27.72	0.20	0.36	0.41
建投铁路	53.37	0.78	100.00	0.11	0.12	0.14	0.92	0.97	1.23	0.06	0.02	0.10
合计	521.37	177.57	--	0.43	0.47	0.52	25.91	27.25	28.95	0.26	0.38	0.51

注：1、表中营业收入包含运输收入、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；2、小数差异系四舍五入导致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

参股铁路运营方面，公司参股铁路由项目公司负责运营，具体调度亦由国铁集团统筹管理。跟踪期内，公司参股铁路收益核算方式进行调整，以权益法核算的参股铁路按照持股比例获取投资收益，以成本法核算的控股铁路根据投资分红确认投资收益，不再以收入核算；公司确认的投资收益于次年收到投资分红。截至 2022 年末，公司参股在运营铁路主要包括朔黄铁路、石济客专和京沪高铁等 15 条线路，通车里程合计 5,846.71 公里，较上年运营铁路里程有所增长，主要系部分参股铁路完成竣工验收所致。2022 年，全国铁路运营行业处于下行趋势，叠加部分完工通车铁路项目尚处于培育期等因素影响，公司整体参股铁路运营情况较上年有所下滑。同期，公司收到投资分红规模有所增长，主要系 2021 年参股货运铁路运营情况较好，收到上年分红规模有所增加所致。整体来看，公司参股铁路运营情况受行业下行趋势影响明显，预计随铁路运营行业回暖运营情况或铁路路网规模效应形成或将有所回升。

表 6：近年来公司参股主要铁路公司运营情况（公里、亿元、%）

名称	长度	总投资	出资比例	营业收入			投资分红		
				2020	2021	2022	2020	2021	2022
朔黄铁路	594.00	161.35	6.12	205.85	220.08	159.33	8.34	4.23	4.27
唐港铁路	237.60	66.92	11.64	53.27	61.11	45.07	1.80	0.53	1.05
石太客专	189.93	173.00	7.96	9.56	9.85	7.67	--	--	--
京沪高铁	1,318.00	2,209.40	1.10	252.38	293.04	230.17	0.29	0.18	0.27
蒙冀铁路	996.00	600.10	4.94	71.97	91.58	65.36	0.49	--	0.78
张双铁路	50.64	5.19	9.63	0.39	0.51	0.39	--	0.03	--
京石客专	467.00	465.39	22.68	116.49	128.96	104.69	--	--	--
津秦客专	271.24	409.98	14.13	12.33	14.06	10.59	--	--	--
石济客专	323.00	424.00	14.05	6.60	8.20	6.20	--	--	--

京张客专	103.00	47.90	--	--	--	--	--	--	--
大张铁路	141.50	1.00	24.88	--	7.00	4.58	--	--	--
京张崇礼支线	53.00	18.64	--	--	--	--	--	--	--
张呼客专	286.80	17.40	2.34	--	7.45	4.35	--	--	--
京沈客专	709.00	37.50	6.00	--	11.20	9.91	--	--	--
京雄城际	106.00	67.06	33.00	--	0.12	0.76	--	--	--
<b>合计</b>	<b>5,846.71</b>	<b>4,704.83</b>	<b>--</b>	<b>728.84</b>	<b>853.16</b>	<b>649.07</b>	<b>10.92</b>	<b>4.97</b>	<b>6.37</b>

注：1、2020~2021 年投资分红为收入确认方式调整前数据；2、公司以权益法核算的参股铁路投资收益按持股比例确认，实际收到投资分红金额与投资收益确认有所差异；3、表内仅列示公司主要参股铁路，部分铁路已完工但尚未运营。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 港口运营及其他业务板块

除铁路建设运营业务外，公司还参与省内部分港口及高速项目的出资，是河北省重要的交通产业投融资主体。跟踪期内，受全球贸易环境形势严峻影响，公司参控股港口整体运营情况及分红贡献略有下滑，目前全球国际贸易环境具有不确定性，对公司参控股港口运营情况的影响仍需持续关注。

经河北省人民政府批准，公司亦对省内港口行业重点项目履行出资职责。截至 2022 年末，公司主要参控股港口 4 家，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。2022 年 8 月，根据河北省国资委《关于同意将河北建投交通投资有限责任公司将持有的曹妃甸实业等四家公司股权无偿划转给河北港口集团有限公司的批复》（冀国资发产权〔2022〕53 号）文件，公司将持有的国投曹妃甸港口有限公司 20% 股权、华能曹妃甸港口有限公司 20% 股权、唐山曹妃甸实业港务有限公司 10% 股权及唐山曹妃甸煤炭港务有限公司 6% 股权无偿划转给河北港口集团有限公司（简称“河北港口集团”），以上港口不再纳入公司参股运营港口范围。同时，河北省国资委将河北港口集团 3.24% 的股权无偿划转至公司，公司资本及运营实力得到补偿。此外，秦山化工港务近年经营情况不佳，2022 年 7 月，公司与河北港口集团签署股权转让协议，将其对该港口所持 43.03% 股权转让，股权评估价格为 3,048.79 万元，目前已收到全部交易价款，秦山化工港务不再纳入合并范围。

从业务开展情况来看，截至 2022 年末，公司主要参控股港口为黄骅港、唐山港和秦皇岛港，主要运输货种包括煤炭、矿石和大宗商品等。2022 年，受全球贸易环境形势严峻影响，公司整体参控股港口运营情况略有下滑，收到投资分红规模为 5.90 亿元，较 2021 年有所下降；此外，河北港口集团为河北省实施港口资源整合新组建的省属港口投资运营主体，公司后续投资收益或有继续提升空间。整体来看，目前全球国际贸易环境具有不确定性，未来对公司参控股港口运营情况的影响仍需持续关注。

表 7：近年来公司主要参控股港口情况（亿元、%、个、亿吨）

港口名称	注册资本	出资比例 (2022 年末)	泊位 数量	吞吐量			投资分红		
				2020	2021	2022	2020	2021	2022
唐山港股份公司 (SH601000)	59.26	8.11	35	2.18	2.05	2.07	0.43	1.68	0.96
秦皇岛港股份公司 (SH601326)	55.87	3.76	50	3.76	3.79	1.87	0.19	0.13	0.12
黄骅港	67.90	30.00	20	2.11	2.23	2.13	3.35	4.19	4.30
曹妃甸矿石码头 (划转)	20.00	10.00	6	0.77	0.71	--	0.27	0.28	0.52
秦山化工港务 (转让)	0.65	43.94	2	0.01	0.02	--	--	--	--
国投曹妃甸煤码头 (划转)	33.20	20.00	10	0.66	0.78	--	--	--	--

唐山曹妃甸煤炭港务（划转）	18.00	6.00	5	0.35	0.45	--	--	--	--
华能曹妃甸港口（划转）	13.36	20	5	0.27	0.33	--	--	--	--
河北港口集团	80.00	3.24	--	--	--	--	--	--	--
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>10.11</b>	<b>10.36</b>	<b>6.07</b>	<b>4.24</b>	<b>6.28</b>	<b>5.90</b>

注：1、2020~2021 年数据为股权划转及财务报表调整前统计数据；2、公司以权益法核算的参股铁路投资收益按持股比例确认，实际收到投资分红金额与财务统计口径有所差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，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%。2022 年，京张高速实现收入 2.09 亿元，实现利润总额 0.27 亿元，受高速公路整体行业状况影响，经营情况略有下滑。同期，公司收到来自京张高速的投资分红 0.11 亿元；公司原始投资已全部收回，整体收益情况尚可。

## 财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于较低水平。跟踪期内，得益于河北省政府及各地市的大力支持，公司资本实力保持增长；随着参股铁路项目投资推进，公司债务规模小幅增长，整体债务负担尚可，财务杠杆率仍处于较低水平；公司 EBITDA 和经营活动净现金流均能够对利息形成有效覆盖，但覆盖能力及稳定性有待提升。

## 资本实力与结构

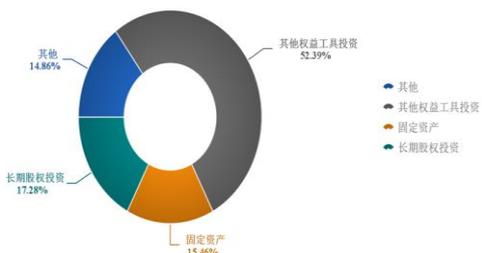
公司资产以参控股铁路及港口项目股权出资和运营铁路为主，跟踪期内随参股铁路投资推进规模较上年有所增长，资产流动性较弱，但每年可获得一定规模的投资收益和现金分红，收益情况尚可；得益于河北省政府及各地市的项目资本金注入，公司资本实力保持增长，且目前债务结构良好，杠杆水平较低。

作为河北省与国铁集团合作建设铁路的地方政府出资代表，公司在河北省内铁路交通领域具有重要地位。跟踪期内，随参股铁路项目建设投资推进，公司资产规模较上年末有所增长。公司坚持以铁路建设运营为主业，资产结构主要以控股铁路线路及参股铁路、港口项目的股权投资构成，并呈现以非流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重约 90%。公司职能定位稳定，预计未来仍将保持这一业务布局，其资产结构亦将保持相对稳定。

公司铁路线路资产主要集中于长期股权投资、其他权益工具投资和固定资产科目，其中长期股权投资系对京石铁路、和邢铁路项目公司以及对参股港口的股权投资构成，按权益法核算，2022 年末随部分持有港口股权划出规模有所下降；其他权益工具主要由对参股铁路及部分港口公司的股权投资构成，2022 年公司参股铁路及港口项目受交通行业环境影响经营情况略有下行，但仍能够贡献一定规模的投资收益，且规模随河北港口集团股权划入及铁路出资持续增长；固定资产为公司控股铁路资产，跟踪期内规模保持稳定；无形资产主要包括股东划入的土地使用权和在建工程转入的土地使用权。同时，公司账面持有有一定规模的货币资金用于经营周转，截至 2022 年末无受限货币资金。总体而言，公司资产以参控项目股权出资和运营铁路为主，资产流动性较弱，但每年可获得一定规模投资收益和现金分红，收益情况尚可，整体资产质量一般。

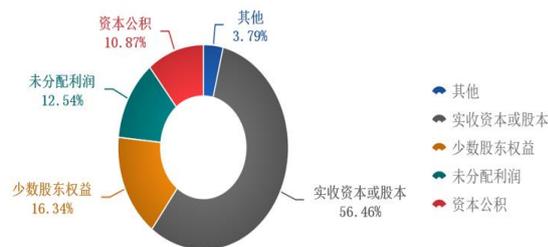
公司负债主要由以地方政府铁路专项债为主的长期应付款以及其他有息债务构成，有息债务占总负债的比重相对较高。跟踪期内，公司债务规模随铁路建设推进小幅增长，主要由银行借款、债券发行及较小规模的融资租赁款构成，债务类型及渠道较为多元。公司债务以长期债务为主，短期债务占比相对较小，债务结构尚可。截至 2022 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 44.41% 和 42.98%，财务杠杆率处于较低水平。考虑到公司未来仍将获得河北省政府及各地市股东项目资本金注入，预计未来财务杠杆率波动规模不大。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，得益于河北省政府及各地市股东的持续出资，公司资本实力不断增强；随经营利润的累积，公司未分配利润亦有所增加，少数股东权益也保持增长，带动经调整的所有者权益<sup>1</sup>规模持续攀升；预计在省属政府的有力支持及各地级市政府资本金到位的情况下，公司所有者权益将进一步增厚，资本实力良好。

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	742.97	723.15	801.90
非流动资产占比	90.21	91.11	89.11
经调整的所有者权益合计	392.93	405.77	445.74
资产负债率	47.11	43.89	44.41
总资本化比率	46.43	43.25	42.98

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流分析

跟踪期内，公司经营获现能力良好，除铁路运输收入外还能获得一定规模的政府财政贴息，经营活动现金流呈净流入态势；2022 年参股铁路建设投资规模较高，公司存在一定的外部融资需求，预计未来仍将保持一定的投资需求缺口，需关注区域融资环境和监管政策变化对公司融资能力的影响。

公司收入主要来源于铁路运输及其代理收入，得益于邯黄铁路运输逐渐成熟，跟踪期内公司营业收入较上年略有增长，收现比大于 1，销售商品、提供劳务收到的现金规模能够与营业收入相匹配，经营获现能力良好。

经营活动方面，公司经营活动净现金流入主要以铁路运输收入及财政贴息为主。跟踪期内，公司经营活动净现金流入规模较上年有所增长，主要系收到政府支付的雄安高铁、津潍高铁三电迁改工程费所致；预计未来随邯黄铁路运营不断成熟以及财政补贴逐步到位，公司经营活动净现金流

<sup>1</sup>经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，报告期内公司无调整项，所有者权益均未经调整。

将持续保持净流入态势。

投资活动方面，2022 年受参股铁路京雄高铁、津潍高铁等项目股权投资规模较大影响，公司投资活动现金流出规模较大。同期，受参股运营铁路仍处于培育期等因素的影响，公司投资活动现金流入规模较小。整体来看，公司投资活动呈缺口状态；预计未来随着公司铁路项目投资的推进，公司投资活动现金流仍将保持净流出态势。

如前所述，公司投资活动净现金流的缺口较大，经营活动净现金流不足以形成有效覆盖，公司存在一定规模的外部融资需求。2022 年得益于各地市股东出资及省政府的有力支持，公司吸收投资收到的现金较上年有所增长，成为公司资金补充的重要来源。此外，公司主要依赖银行借款和债券发行来弥补资金缺口，需关注区域融资环境和监管政策变化对公司融资能力的影响。

表 9：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	21.71	10.30	29.65
投资活动产生的现金流量净额	-61.08	-14.05	-52.18
筹资活动产生的现金流量净额	49.77	2.64	40.78
现金及现金等价物净增加额	10.40	-1.12	18.25
收现比	1.15	1.13	1.09

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 偿债能力

**跟踪期内，随着参股铁路项目投资推进，公司债务规模小幅增长，整体债务负担尚可；债务期限以长期债务为主，期限结构较为合理；EBITDA 和经营活动净现金流均能够对利息形成有效覆盖，但覆盖能力及稳定性有待提升。**

跟踪期内，随着参股铁路项目投资推进，公司债务规模小幅增长，整体债务负担尚可。公司债务以银行借款、债券发行为主，同时还有较小规模的融资租赁款，债务类型及融资渠道较为多元，融资成本处于合理水平；债务期限方面，公司债务以长期债务为主，与铁路行业投资及回收周期长的特点相匹配，债务期限结构较为合理。

表 10：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	类型	金额	1 年以内	1-3 年	3 年以上
银行借款	长期借款等	200.00	13.60	57.40	129.00
债券融资	公司债、企业债	131.00	42.20	52.20	36.60
其他	政府专项债及其他	37.00	--	--	37.00
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>368.00</b>	<b>55.80</b>	<b>109.60</b>	<b>202.60</b>

注：债务分布为公司统计数据，与财务口径存在一定差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司利息费用规模相对较大，带动期间费用对利润水平侵蚀严重。公司 EBITDA 主要由折旧及费用化利息支出构成，整体规模较上年有所增长，能够对利息支出形成有效覆盖，但覆盖能力一般；公司经营活动净现金流规模尚可，能够对利息支出形成有效覆盖，但覆盖能力的稳定性有待提升。

表 11：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022
--	------	------	------

总债务	340.62	309.24	336.04
短期债务占比	9.11	15.55	16.68
EBITDA	18.75	19.57	22.79
EBITDA 利息覆盖倍数	1.32	1.42	1.84
经营活动净现金流利息覆盖倍数	1.52	0.74	2.40
非受限货币资金/短期债务	0.68	0.31	0.59

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司无受限资产。或有负债方面，截至 2022 年末，公司存在两笔对外担保，被担保对象分别为华能曹妃甸港口有限公司和协鑫（集团）控股有限公司，担保余额 2.68 亿元，占净资产比重为 0.60%，整体或有负债风险较低。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 6 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 假设与预测<sup>2</sup>

### 假设

——2023 年，公司仍作为河北省铁路建设投资的唯一政府出资代表，代表河北省政府参与铁路投资、建设及运营管理，没有显著规模的资产划入和划出，合并范围变化不大。

——2023 年，公司铁路运输板块收入得益于交通行业回暖或将有所增长，盈利能力有所提升；其他各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前基本稳定。

——2023 年，公司股权类投资规模约 70~80 亿元，预计股东增资约 50~60 亿元。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年预计债务类融资净增加额约为 20~30 亿元。

### 预测

表 12：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	43.25	42.98	40.19~41.83
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.42	1.84	1.92~2.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

## 流动性评估

**中诚信国际认为，公司流动性良好，未来一年流动性来源可对需求形成有效覆盖。**

<sup>2</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

近年来公司经营活动净现金流持续呈净流入态势，截至 2022 年末，公司可动用账面货币资金为 44.29 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供一定的直接资金来源。同时，截至 2023 年 3 月末，公司银行授信总额为 262.92 亿元，尚未使用授信额度为 56.44 亿元，备用流动性一般。公司作为河北省省级铁路投资建设和运营主体，除股东及政府的资金支持外，还可获得地方政府铁路专项债券资金支持；公司在金融市场认可度良好，近年来在债券市场表现活跃，发行利率处于合理水平；预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于铁路项目的投资建设和还本付息。根据公司规划，未来一年公司的资金支出主要集中于铁路项目的建设和投资，规模大概 80 亿元左右，存在一定对外融资资金需求。截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 56.04 亿元，同时 2022 年公司利息支出规模为 12.35 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而有所增长。综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

## ESG 分析<sup>3</sup>

**中诚信国际认为，公司注重可持续发展和安全管理，并积极承担社会责任；同时战略规划清晰，内控制度完善，治理结构较为健全，ESG 表现对持续经营和信用负面影响较小。**

环境方面，公司以铁路项目建设运营及港口运营为主，注重可持续发展和安全管理，面临环境风险的可能性相对较小，目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司积极履行社会责任，员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性尚可；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故，未因不正当竞争等受到市场监督管理部门的处罚，也未出现产品责任事件。

治理方面，公司战略规划清晰，发展战略符合行业政策和公司经营目标；根据经营及风险管控需要，公司建立了较为完整的内控制度。公司近三年未出现监管处罚行为，公开市场信息披露较为及时，但对子公司的经营治理管控能力有待加强。总体来看，公司内控制度完善，治理结构较为健全。

## 外部支持

**中诚信国际认为，河北省政府的支持能力很强，主要体现在以下方面：**

河北省地处北京与全国各省市的交通动脉的必经之处，是环首都经济圈和环渤海经济带的重要组成部分，目前构建了以高端装备制造、信息智能、生物医药健康、新能源、新材料、钢铁、石化、食品等八大产业为主导的产业体系，良好的产业结构为全省经济、财政实力增长提供了有力支撑。2022 年，河北省 GDP 和地方一般预算收入稳步增长，在全国各省级行政区中分别位列第 12 位和第 9 位。同时，近年来基础设施建设不断推进，提升了河北省政府的资金需求，政府融资规模不断增加，2022 年河北省政府债务率超过国际 100%警戒标准，需关注政府债务增长可能带来的系

<sup>3</sup>中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

统性风险。整体来看，河北省区域经济发展程度良好，具有很强的支持能力。

**同时，河北省政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：**

- 1) 区域重要性高：公司作为河北省铁路建设投资的唯一政府出资代表，代表河北省政府参与铁路投资建设及运营管理，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专营优势，区域重要性高。
- 2) 与政府的关联度高：公司实际控制人为河北省国资委，在河北省政府的规划下承担铁路投资、建设和运营管理职能，股权结构和业务开展均与河北省政府具有高的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在资金补贴、项目资本金注入和基金发展等方面获得河北省政府和沿线各地市政府在给予的有力支持。2022 年，公司取得财政贴息 7.09 亿元，付息压力得到减轻，盈利能力得到增强。同期，公司获得省级政府出资 12.19 亿元，沿线各地市政府出资 29.13 亿元，还获得 27.00 亿元政府铁路专项债额度用于铁路建设。截至 2022 年末，河北省城际铁路发展基金资本金 100.00 亿元，包含省级资金 57.40 亿元和市级资金 42.60 亿元，较上年末规模有所增长。

**综上，中诚信国际认为，河北省政府的支持能力很强，对公司的支持意愿强，可为公司带来很强的外部支持。**

## 同行业比较

**中诚信国际认为，建投交通与江苏铁集、山东铁投、江西航铁等在运营实力和财务水平方面各有优势，考虑到当地政府的支持能力均极强，并对上述公司均具有强或很强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。**

首先，建投交通与江苏铁集、山东铁投、江西航铁分别位于河北省、江苏省、山东省和江西省，区域经济发展程度均存在一定差异，债务压力和市场融资环境亦有所不同，但均可对区域内铁路出资平台提供持续有力的外部支持，并对比较组内公司具有强或很强的支持意愿。

其次，公司的外部经营环境风险和业务风险与可比公司相比并没有显著差异。公司与比较对象均为所属区域内重要的省级铁路投资、建设及运营主体，区域定位均极为重要，业务稳定性高；公司与可比对象均有一定规模在建项目，业务可持续性较好。此外，比较组公司资产均主要由在建在投或在运营铁路项目资产构成，整体资产流动性均偏弱。

然后，公司的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产规模在比较组中相对较小，权益规模与江西铁航相近，资本实力在比较组中相对较弱；但公司净利润在比较组中处于较高水平，EBITDA 能够对利息支出形成有效覆盖，盈利水平和偿债水平在比较组中尚可。同时，公司债务负担尚可，财务杠杆始终处于较低水平。

**表 13：2022 年同行业对比表**

	建投交通	江苏铁集	山东铁投	江西铁航
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	河北省	江苏省	山东省	江西省
GDP (亿元)	42,370.4	122,875.6	87,435.1	32,074.7
GDP 增速 (%)	3.8	2.8	3.9	4.7
人均 GDP (万元)	5.70	14.44	8.60	7.09
一般公共预算收入 (亿元)	4,084.0	9,258.9	7,104.0	2,948.3
公共财政平衡率 (%)	43.74	62.13	58.56	40.79

政府债务余额（亿元）	15,749.09	20,694.05	23,588.00	10,859.50
控股股东及持股比例	河北建设投资集团有限责任公司 51.75%	江苏交通控股有限公司 95.12%	山东高速集团有限公司 32.25%	江西省国有资本运营控股集团有限公司 71.14%
职能及地位	河北省铁路投资、建设和运营主体	江苏省省级铁路投资、建设和运营主体	山东省省级铁路产业投融资平台	江西省铁路投资、建设和运营主体
核心业务及收入占比	铁路运输及代理收入 94.78%	铁路运输 87.21% 商品运输 5.54%	房地产销售 38.00% 交通运输 25.64%	物资供应 44.21%、 铁路沿线土地综合开发收入 22.94%
总资产（亿元）	801.90	3,208.45	1,778.72	1,031.32
经调整的所有者权益合计（亿元）	445.74	1,846.53	1,009.38	469.34
总债务（亿元）	336.04	--	419.68	447.81
总资本化比率（%）	42.98	--	29.37	51.05
营业总收入（亿元）	29.28	45.69	40.53	87.92
净利润（亿元）	8.25	7.74	-10.77	2.98
EBITDA（亿元）	22.79	--	8.05	14.81
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.84	--	0.51	1.85
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	29.65	120.60	10.80	22.53

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 偿债保障措施

建投集团为“10 冀交通债/10 冀交通”提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

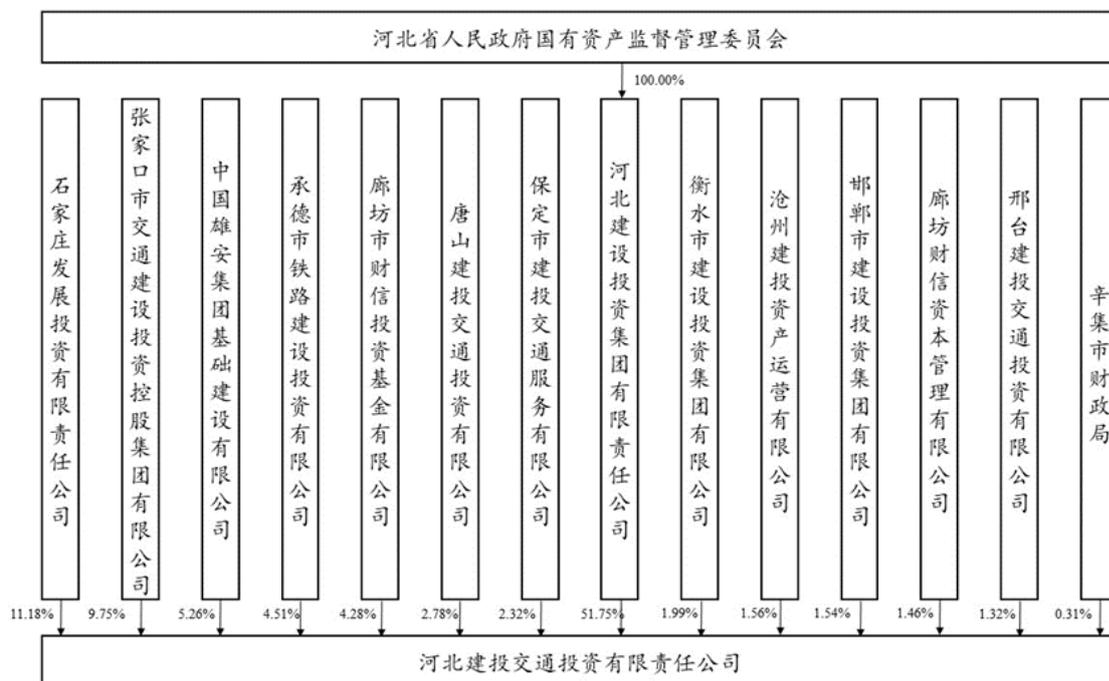
建投集团是由河北省国有资产监督管理委员会作为控股股东和实际控制人的省级经营性固定资产投资主体，截至 2022 年末实收资本为 150.00 亿元，资本实力雄厚。建投集团主营业务覆盖能源、交通、水务及商业地产等板块，拥有很强的区域优势。截至 2022 年末，建投集团总资产为 2,595.07 亿元，所有者权益为 1,074.07 亿元，资产负债率为 58.61%；2022 年实现营业总收入 438.13 亿元，净利润 37.94 亿元，经营活动净现金流 85.63 亿元。

综合来看，中诚信国际维持河北建设投资集团有限责任公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的不可撤销连带责任保证担保能够为“10 冀交通债/10 冀交通”的按期偿还提供有力的保障。

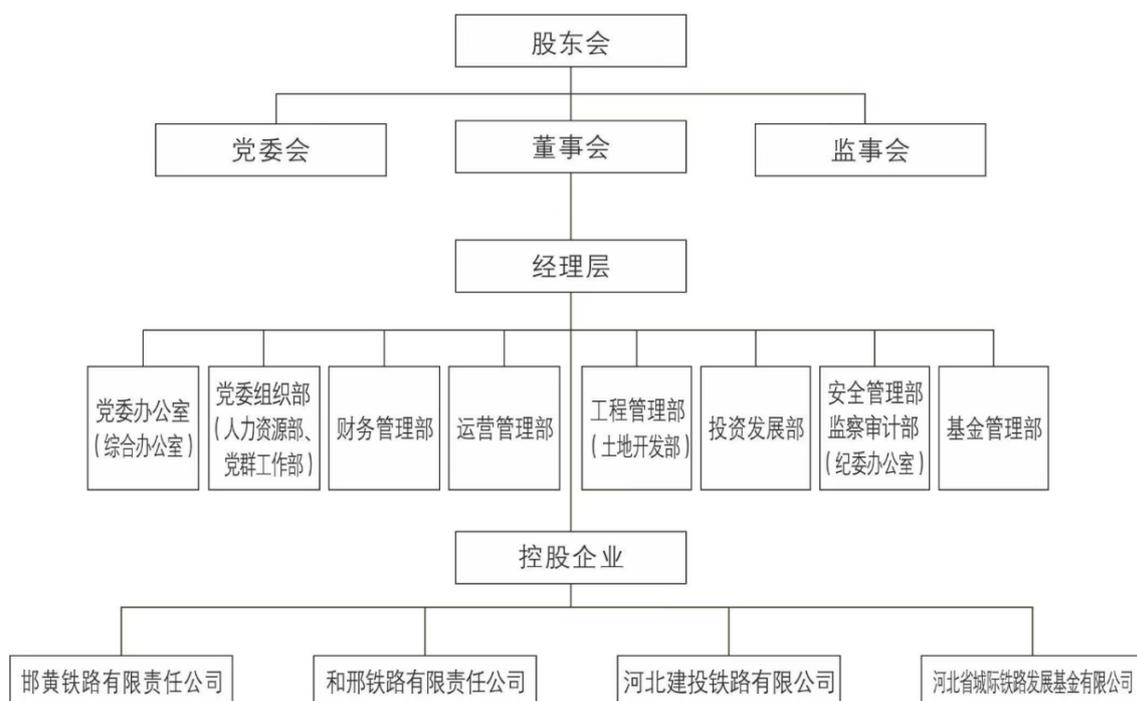
## 评级结论

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”、“20 冀通 01”、“20 冀通 02”、“21 冀通 01”、“21 冀通 02”、“22 冀通 01”和“22 冀通 02”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 2023 年 3 月末）

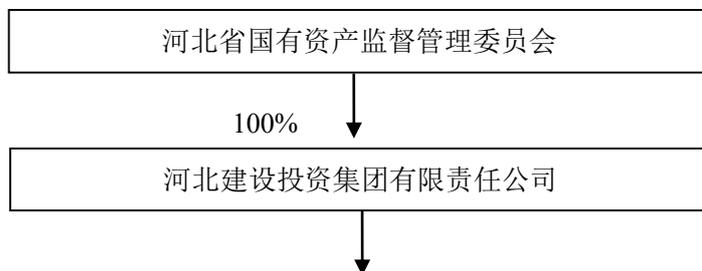


序号	一级子公司名称	持股比例 (%)
1	河北建投铁路有限公司	100.00
2	邯黄铁路有限责任公司	53.00
3	河北省城际铁路发展基金有限公司	50.00



资料来源：公司提供

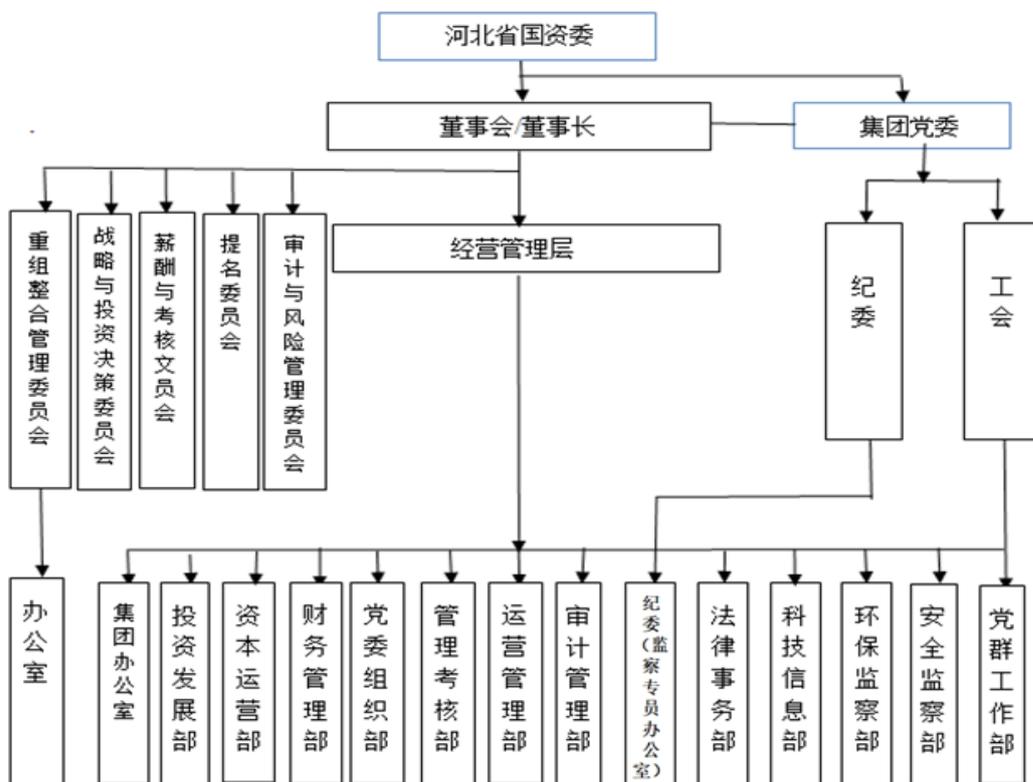
## 附二：河北建设投资集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



截至 2023 年 3 月末公司主要子公司情况（亿元）

全称	简称	持股比例	2023 年 3 月末		2022 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
新天绿色能源股份有限公司	新天绿色能源	49.17%	757.21	262.33	185.61	28.19
河北建投能源投资股份有限公司	建投能源	65.63%	393.63	122.22	183.06	1.51
河北建投交通投资有限责任公司	建投交通	51.75%	818.97	451.59	29.28	8.25
河北建投水务投资有限公司*	建投水务	100.00%	124.34	46.65	24.45	1.73
河北建投新能源有限公司*	建投新能源	49.17%	243.78	87.81	36.49	10.76

注：建投新能源为公司三级子公司。



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）	2020	2021	2022
货币资金	210,175.87	150,819.03	333,367.15
非受限货币资金	210,175.87	150,819.03	333,367.15
应收账款	4,752.63	4,125.50	6,687.66
其他应收款	258,356.60	316,523.56	366,238.98
存货	2,333.67	2,738.25	2,736.16
长期投资	4,635,301.91	5,054,804.87	5,587,267.67
在建工程	590,209.27	75,265.80	14,600.29
无形资产	271,453.32	271,193.74	300,913.35
总资产	7,429,686.74	7,231,521.61	8,019,048.10
其他应付款	8,589.67	11,083.17	128,964.57
短期债务	310,159.30	480,825.47	560,381.58
长期债务	3,096,015.46	2,611,569.44	2,800,058.82
总债务	3,406,174.75	3,092,394.91	3,360,440.39
总负债	3,500,347.08	3,173,823.70	3,561,646.85
利息支出	142,510.60	138,303.59	123,528.83
经调整的所有者权益合计	3,929,339.65	4,057,697.92	4,457,401.25
营业总收入	384,754.21	279,119.58	292,768.92
经营性业务利润	37,111.32	-65,214.20	-8,457.70
其他收益	209.07	168.28	165.90
投资收益	23.65	108,565.46	91,530.79
营业外收入	14.38	23.95	194.80
净利润	34,456.35	41,922.71	82,501.14
EBIT	166,065.80	165,358.96	204,879.29
EBITDA	187,470.51	196,666.72	227,880.35
销售商品、提供劳务收到的现金	442,765.54	315,338.14	319,881.96
收到其他与经营活动有关的现金	134,111.03	189,402.04	346,610.63
购买商品、接受劳务支付的现金	232,236.25	174,287.78	171,456.65
支付其他与经营活动有关的现金	100,826.29	195,792.43	170,609.50
吸收投资收到的现金	253,769.51	97,570.00	263,246.80
资本支出	96,002.92	69,797.93	58,915.72
经营活动产生的现金流量净额	217,097.19	102,972.29	296,537.89
投资活动产生的现金流量净额	-610,796.97	-140,489.93	-521,837.60
筹资活动产生的现金流量净额	497,676.73	26,365.81	407,847.83
现金及现金等价物净增加额	103,976.95	-11,151.83	182,548.12
<b>财务指标</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
营业毛利率(%)	46.90	21.75	19.54
期间费用率(%)	36.99	44.69	22.16
应收类款项/总资产(%)	3.54	4.43	4.65
收现比(X)	1.15	1.13	1.09
资产负债率(%)	47.11	43.89	44.41
总资本化比率(%)	46.43	43.25	42.98
短期债务/总债务(%)	9.11	15.55	16.68
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.52	0.74	2.40
总债务/EBITDA(X)	18.17	15.72	14.75
EBITDA/短期债务(X)	0.60	0.41	0.41
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.32	1.42	1.84

注：1、中诚信国际根据建投交通提供的其经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数。2、中诚信国际分析时将合并口径计入“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算。3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	518,710.02	1,027,309.72	998,982.02	969,283.57
应收账款	746,174.45	936,091.80	872,438.40	954,683.16
其他应收款	450,997.51	637,873.94	673,104.45	664,504.48
存货	554,587.17	1,263,080.47	1,645,057.51	1,713,776.82
长期投资	8,184,433.52	8,497,379.25	9,040,771.31	9,327,719.43
固定资产	6,308,672.27	6,990,035.58	7,093,844.23	7,079,014.88
在建工程	2,179,139.90	1,885,037.84	2,662,574.16	2,860,333.67
无形资产	791,503.08	830,396.71	886,298.72	974,648.02
资产总计	21,541,132.59	24,093,877.04	25,950,715.97	26,553,798.96
其他应付款	748,462.28	839,578.11	1,042,443.06	1,024,256.77
短期债务	1,625,409.74	2,283,869.39	2,073,147.48	1,585,961.53
长期债务	8,490,035.49	9,692,076.52	10,887,394.63	11,822,304.13
总债务	10,115,445.23	11,975,945.91	12,960,542.11	13,408,265.66
净债务	9,601,835.21	10,964,354.01	11,980,869.96	12,456,282.09
负债合计	11,783,258.99	14,194,459.95	15,209,977.77	15,625,034.81
所有者权益合计	9,757,873.60	9,899,417.09	10,740,738.20	10,928,764.16
利息支出	381,162.20	445,925.89	480,570.99	--
营业总收入	3,553,841.86	3,788,844.80	4,381,315.37	1,377,743.94
经营性业务利润	465,869.33	-2,575.23	328,403.74	130,500.44
投资收益	61,335.92	80,125.84	153,483.83	16,048.41
净利润	376,189.90	135,283.82	379,356.40	122,857.21
EBIT	800,765.03	477,682.84	847,298.58	--
EBITDA	1,199,849.59	960,746.33	1,323,038.15	--
经营活动产生的现金流量净额	715,349.42	-202,311.56	856,325.28	167,592.01
投资活动产生的现金流量净额	-1,947,407.91	-1,196,992.10	-1,489,353.12	-417,558.45
筹资活动产生的现金流量净额	1,189,593.68	1,908,427.80	600,346.28	227,125.81
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	29.81	17.08	22.13	20.08
期间费用率(%)	17.01	17.61	15.19	10.91
EBIT 利润率(%)	22.67	12.69	19.45	--
总资产收益率(%)	3.72	2.09	3.39	--
流动比率(X)	0.97	1.13	1.19	1.40
速动比率(X)	0.80	0.84	0.81	0.94
存货周转率(X)	4.47	3.44	2.33	2.61
应收账款周转率(X)	4.73	4.48	4.82	6.01
资产负债率(%)	54.70	58.91	58.61	58.84
总资本化比率(%)	51.56	54.96	55.55	55.87
短期债务/总债务(%)	16.07	19.07	16.00	11.83
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.03	-0.05	0.03	0.02*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.18	-0.27	0.18	0.17*
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	1.88	-0.45	1.78	--
总债务/EBITDA(X)	8.43	12.47	9.80	--
EBITDA/短期债务(X)	0.74	0.42	0.64	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	3.15	2.15	2.75	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	2.10	1.07	1.76	--
FFO/总债务(%)	6.94	3.14	5.00	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的（超）短期融资券调整至短期债务，将“长期应付款”中的有息债务及“预计负债”中的“弃置义务”调整至长期债务；3、带\*指标已经年化处理；4、由于缺乏相关数据，2023 年 1~3 月部分数据无法计算。

## 附五：河北建投交通投资有限责任公司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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	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	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
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	
现金流	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/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附六：河北建设投资集团有限责任公司基本财务指标计算公式

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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	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
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-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)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附七：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

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

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn