



# 信用等级通知书

信评委函字 [2014]跟踪245号

## 河北建投交通投资有限责任公司:

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款,在对贵公司2013年以来的经营状况及相关行业进行综合分析评估的基础上,我对贵公司“10冀交通债”和“12冀交通债”的信用状况进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定,此次跟踪评级维持贵公司AA的主体信用等级,评级展望为稳定,维持公司债券AAA的债项信用等级。

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

二零一四年六月二十六日

# 河北建投交通投资有限责任公司 2014 年跟踪评级报告

发行主体	河北建投交通投资有限责任公司		
本次主体信用等级	AA	评级展望	稳定
上次主体信用等级	AA	评级展望	稳定
担保主体	河北建设投资集团有限公司		
担保主体信用等级	AAA	评级展望	稳定
担保方式	全额无条件不可撤销的连带责任保证担保		

## 存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	上次债项 信用等级	本次债项 信用等级
10 冀交通债	20	2010.9.28 ~ 2025.9.28	AAA	AAA
12 冀交通债	14	2012.3.27 ~ 2022.3.27	AAA	AAA

注：“10 冀交通债”与“12 冀交通债”均由河北建设投资集团有限责任公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

## 概况数据

建投交通	2011	2012	2013
总资产(亿元)	196.39	291.13	342.82
所有者权益(亿元)	101.17	145.35	165.99
总负债(亿元)	95.21	145.78	176.84
总债务(亿元)	91.13	132.25	164.37
营业总收入(亿元)	6.27	7.72	9.75
EBIT(亿元)	7.47	9.19	11.15
EBITDA(亿元)	7.63	9.36	11.31
经营活动净现金流(亿元)	-1.39	15.27	0.16
营业毛利率(%)	83.51	85.85	87.94
EBITDA/营业总收入(%)	121.82	121.17	116.01
总资产收益率(%)	3.96	3.77	3.52
资产负债率(%)	48.48	50.07	51.58
总资本化比率(%)	47.39	47.64	49.76
总债务/EBITDA(X)	11.94	14.13	14.54
EBITDA 利息倍数(X)	-	1.34	1.25
河北建投集团	2011	2012	2013
总资产(亿元)	773.78	961.95	1,094.61
所有者权益(亿元)	306.10	371.84	433.28
总负债(亿元)	467.68	590.11	661.33
总债务(亿元)	407.12	514.77	562.61
营业总收入(亿元)	151.24	204.08	239.83
EBIT(亿元)	27.39	36.10	61.60
EBITDA(亿元)	44.50	53.54	82.15
经营活动净现金流(亿元)	11.97	41.15	38.20
营业毛利率(%)	23.21	27.75	33.27
EBITDA/营业总收入(%)	29.43	26.23	34.25
总资产收益率(%)	3.79	4.16	5.99
资产负债率(%)	60.44	61.35	60.42
总资本化比率(%)	57.08	58.06	56.49
总债务/EBITDA(X)	9.15	9.62	6.85
EBITDA 利息倍数(X)	2.49	1.86	2.74

注 1: 建投交通各年度财务报表均按新会计准则编制; 未提供 2011 资本化利息。

注 2: 河北建投集团各年度财务报表均按新会计准则编制。

## 分析师

项目负责人: 关 玥 [yguan@ccxi.com.cn](mailto:yguan@ccxi.com.cn)

项目组成员: 吴 林 [dwu@ccxi.com.cn](mailto:dwu@ccxi.com.cn)

电话: (010)66428877

传真: (010)66426100

2014 年 6 月 26 日

## 基本观点

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 AA, 评级展望为稳定; 维持“10 冀交通债”和“12 冀交通债”的信用等级为 AAA。该级别考虑了由河北建设投资集团有限责任公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中诚信国际肯定了河北省不断壮大的经济财政实力、省政府和河北建设投资集团有限责任公司(以下简称“河北建投集团”)对公司的大力支持、公司拥有能带来稳定现金分红的优质参股项目等优势。同时, 中诚信国际也关注到公司未来几年较大的投资规模所带来的资本支出压力, 公司对参股项目控制能力较弱等因素对公司信用水平的影响。此外, 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继续对两期债券还本付息起到很强的保障作用。

## 优势

- **河北省经济财政实力稳步增强。**2013 年, 河北省实现生产总值 28,301.4 亿元, 同比增长 8.2%, 仍高于国内 GDP7.7% 的增速; 全省实现财政收入 3,641.5 亿元, 同比增长 4.7%。作为环渤海经济圈的重要成员, 河北省依托与京津的经济互补优势, 大力发展沿海经济, 获得了巨大的发展机会, 为公司铁路和港口建设业务奠定了坚实的经济基础。
- **河北省政府和河北建投集团对公司发展的强有力支持。**作为河北省重要的交通类项目建设经营主体, 公司一直得到省政府的大力支持。根据相关会议纪要, 河北省财政将从 2013 年起连续 5 年, 由省财政每年预算安排 10 亿元专项用于铁路建设。此外, 河北建投集团作为建投交通的控股股东, 对公司项目和战略规划等方面都予以优先考虑。
- **公司参股项目投资收入逐年增加。**公司参股的项目运营平稳, 项目投资收入与去年同期相比均有了较大幅度的提升, 2013 年公司投资收入为 8.17 亿元, 同比增长 34.38%, 为公司后续发展奠定了良好基础。

## 关注

- **未来投资规模扩大使公司面临较大的资本支出压力。**根据公司规划, 未来公司将投资更多河北省重点项目。随着公司投资规模的进一步扩大, 资本支出压力依然较大。由于铁路和港口项目的建设和回收周期相对较长, 投入期需要较多的外部借款和财政资金支持。
- **公司对参股项目的控制能力较弱。**参股项目的投资收入在公司营业收入中占比较高。由于对参股公司控制能力较弱, 将给公司现金分红的获取带来不确定性。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际将对河北建投交通投资有限责任公司及存续债项进行定期跟踪评级。

## 募集资金项目进展

“10 冀交通债”募集资金 20 亿元，其中 16 亿元已用于北京至石家庄铁路客运专线项目，其余 4 亿元已用于补充公司营运资金。“12 冀交通债”募集资金 14 亿元，其中 12 亿元已用于北京至石家庄铁路客运专线项目，其余 2 亿元已用于补充公司营运资金。京石客运专线项目总投资 438.70 亿元。截至 2013 年底，公司在京石客运专线项目累计投资 77.6 亿元，该项目于 2012 年 12 月开始运营。

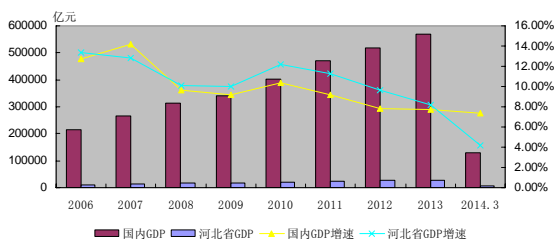
## 近期关注

### 河北省不断增强的经济财政实力为公司发展提供了良好的外部环境

河北省是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。经过“十一五”期间经济结构调整，河北省已经形成了以工业为主导的产业结构，2013 年河北省三大产业比重分别为 12.4: 52.1: 35.5。

2013 年河北省国民经济发展稳中有进，2013 年河北省实现生产总值 28,301.4 亿元，同比增长 8.2%，仍高于国内 GDP7.7% 的增速。其中，第一产业增加值 3,500.4 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 14,762.1 亿元，增长 9.0%；第三产业增加值 10,038.9 亿元，增长 8.4%。

图 1：2006~2014 年 3 月末国内与河北省 GDP 及其增速



资料来源：河北省统计公报

经济快速发展的同时，河北省财政实力也稳步增强。财政收入方面，2013 年河北省全省财政收入 3,641.5 亿元，同比增长 4.7%，其中公共财政预算收入 2,293.5 亿元，增长 10.0%。税收收入 1,722.3 亿元，增长 10.4%。公共财政预算支出 4,353.8 亿元，增长 6.7%。民营经济实现增加值 18,680.2 亿元，比 2012 年增长 9.5%，占全省生产总值的比重达 66.0%，同比提高 1.2 个百分点，完成出口 257.7 亿美元，占全省出口总值的 83.2%；就业人员 2,135.4 万人，增长 3.8%。

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，但随着我国固定资产投资增速的放缓，河北省固定资产投资增速也随之下滑，2013 年其全社会固定资产投资完成 23,194.2 亿元，比 2012 年增长 18.0%，但增速同比回落 2 个百分点。

依托突出的环京津、环渤海经济圈和京津冀经济区位优势，以及资源、政策优势，河北省经济保持快速稳定发展，财政实力不断增强，为公司铁路、港口投资建设等业务提供了有利的外部环境。

### 铁路投资建设是公司的核心业务，优质的参股项目为公司带来稳定的投资收入

公司是经河北省人民政府批准设立的铁路等重点交通项目投资企业，其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。2004 年以来，河北省人民政府先后两次与铁道部签定“省部合作协议”，确定合资建设京石客运专线、石太客运专线、京沪高速铁路、邯黄铁路等十余条铁路。河北建投交通投资有限责任公司作为河北省与铁道部合作的铁路重点项目出资人代表，深度参与这些项目的投资、建设与运营，保证了省部合作铁路项目的顺利开工建设。

截至 2013 年末，公司全部参控股的铁路路线总长度约 5,344.54 公里，其中已经通车的里程达 3,680.74 公里。

表 1：截至 2013 年末公司主要参控股运营铁路线路概况

单位：亿元、公里

铁路名称	长度	总投资	出资比例	运量	2013 年运输收入	2013 年利润
1 朔黄铁路	585	196	6.12%	23,900 万吨	148	80.8
2 唐港铁路	232.1	66.92	11.64%	2.09 亿吨	45.38	22.16
3 建投铁路	34	0.76	93.42%	1275.8 万吨	1.06	0.03
4 石太客专	189.7	130	7.96%	512 万人次	8.99	-5.1
5 京沪高铁	1,318	2,300	0.591%	8,389.8 万人次	183	-14.8
6 蒙冀铁路	1052	600	5.00%	2,133 万吨	24.77	3.26
7 张双铁路	50.93	5.39	9.63%	1,300 万吨	0.51	0.27
8 京石客专	515	670.1	22.93%	2,098 万人次	92.86	-10.97
9 遵小铁路	121.8	16.00	12.50%	在建项目	-	-
10 邯黄铁路	380	168	53.00%	已完成投资尚未运营	-	-
11 津秦客专	257	323.95	15.00%	2013 年 12 月开始试运营	-	-

注：该表中只包括公司主要的几条参控股铁路线路。

资料来源：公司提供

从近年来的铁路运营情况来看，公司参股项目的营收能力较好。其中，朔黄铁路是目前公司铁路投资收益的主要来源，2013 年朔黄铁路全年实现运量 2.39 亿吨，同比增长 21.32%，运输收入和利润分别为 148 亿元和 80.8 亿元，同比增长分别为 21.40% 和 20.33%。

2013 年，公司参股铁路项目实现分红共计 2.62 亿元，比 2012 年增加 0.26 亿元。同时中诚信国际也关注到公司参股项目的现金分红由控股方决定，公司现金分红的获取具有一定的不确定性。

2013 年，公司在铁路板块完成投资 20.89 亿元，投资规模保持在较高水平。随着已投资铁路项目的逐步完工，未来公司有望获得较好的现金分红。

此外，按照河北省政府的部署，作为河北省铁路项目的重要投资主体，未来公司将继续承担有关铁路项目的投资，预计 2014 年公司将共计完成铁路项目投资 65.84 亿元，较往年有大幅增加，主要

由于石济客专、邢和铁路、京沈客专等项目陆续开工建设。公司铁路投资的出资额将按照省级和各地市 6: 4 的比例进行出资。同时，河北省政府将通过资金注入、财政贴息、提取铁路建设费和征收建安税等措施予以公司支持。根据 2013 年省长办公会议纪要（第 15 号），河北省财政将从 2013 年起连续 5 年，由省财政每年预算安排 10 亿元专项用于铁路建设，缓解了公司未来的资本支出压力。

### 港口业务增速有所回升，预计未来发展前景依然向好，高速公路业务收益稳定

公司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。目前，公司投资参股的秦皇岛港、唐山港和黄骅港等河北省主要港口，为河北省港口建设做出了重要贡献，在河北省港口行业中具有较强的影响力。

表 2：截至 2013 年末公司主要参控股港口概况

港口名称	注册 资本（亿元）	投资 比例 （%）	泊位数	完成吞吐量 （亿吨）	2013 年收 入 （亿元）	2013 年利 润总额 （亿元）	运输种类
唐山港股份公司	20.67	10.12	35	1.34	45.5	12.59	散杂、件杂、大宗商品等
曹妃甸矿石码头	20	10.00	6	0.69	15.4	3.5	矿石为主
黄骅港	41.13	30.00	12	1.38	30.76	12.23	煤炭、液体化学品等
秦山化工港务	0.65	43.94	5	0.02	0.51	0.0034	硫酸、散杂货
秦皇岛港股份公司	42.75	5.06		尚未披露			煤炭为主
国投曹妃甸煤码头	33.2	20.00	11	0.77	14.34	5.03	煤炭为主
唐山曹妃甸煤炭港务	18	6.00	5		在建项目		煤炭为主

资料来源：公司提供

从港口行业来看，2013年，我国港口完成货物吞吐量 117.67 亿吨，同比增长 9.20%，高于 2012 年 7.3% 的同比增速。宏观环境下，国外经济复苏，港口贸易增速有所增长，2013 年，河北省全省港口货物吞吐量累计完成 8.9 亿吨，同比增长 16.8%。此外，我国以煤炭为主的能源格局不会发生改变，以唐山为中心的河北省钢铁制造中心将日益强化，这些都为公司参股的港口带来广阔的发展空间。2013 年，公司参控股港口盈利能力较 2012 年均有较大提升。长期来看，受益于全球一体化下的国际贸易发展和全球货物流通量增加以及我国经济维持较快发展和对外贸易不断增长，我国港口吞吐需求仍将稳定增长。预期公司的港口业务将保持温和增长，公司获得的分红有望逐年增长，经营现金流情况有望得到改善。

根据公司发展规划，未来几年公司在港口方面的投资将主要集中在黄骅港扩建工程和曹妃甸码头建设，预计 2014 年将完成港口建设投资 4.56 亿元。随着曹妃甸原有码头扩容和新建码头投产，公司的港口资产在河北省港口行业的影响力将日益提升。由于公司在港口参股比例相对较小，主要参股港口运营较为成熟，目前仅黄骅港扩建和曹妃甸码头需要进一步投资，港口业务的投资压力相对较小。

除铁路和港口业务外，公司还参股河北华能京张高速公路有限责任公司（简称“京张高速”）。京张高速由河北华能高速公路有限责任公司负责经

营，总投资为 23 亿元，其中资本金为 7.93 亿元，公司出资 1.27 亿元，占资本金比例为 16%。京张高速自运营以来，收入较为稳定，2013 年京张高速实现收入 5.76 亿元，利润总额 2.96 亿元，公司收入分红为 0.51 亿元。截至 2013 年末，公司实现累计分红超过 3.48 亿元，原始出资已全部收回，预计未来仍将保持稳定的收入，并给公司带来稳定的分红收入。

### 公司未来在建及拟建项目较多，投资规模仍然较大，公司将面临较大的融资压力

根据河北省政府和河北建投集团的规划，“十二五”期间，河北将构建现代综合立体交通支撑体系，将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。到“十二五”期末，预计河北省铁路通车里程达到 8,000 公里，其中高铁通车里程达到 1,500 公里，实现所有区市通高铁，形成环北京的“一小时交通圈”、以石家庄为中心的“两小时交通圈”。港口建设方面，“十二五”期间河北省将提升秦皇岛港、唐山港、黄骅港三大港口功能，在“十二五”末吞吐能力达到 8 亿吨。

作为河北省重要的铁路、港口领域的投资主体，公司未来将参与投资较多河北省重点项目，预计公司在铁路、港口建设方面的投资支出将保持较大规模。

表 3：截至 2013 年末公司主要在建投资项目

单位：亿元

编号	项目名称	投资总额	项目资本金占比%	公司资本金投资占比%	公司计划总投资额	截至 2013 年底公司已完成投资额	2014 年公司投资计划	2015 年公司投资计划
1	黄骅港（四期）	55.52	35	30.00	5.83	0	2.63	3.2
2	华能唐山港曹妃甸港区煤码头	58.8	30	20.00	3.8	1	1.93	0.87
3	京沪高铁	2,309	50	0.591	19.73	19.23	0.5	-
4	石济客专	424	50	10.00	23.67	0.7	22.97	-
5	蒙冀铁路公司	600.0	50	5	15	14	1	-
6	邢和铁路	63.72	不明确	51.00	20	0	13.27	不明确
7	遵小铁路	20.4	不明确	12.50	不明确	0.44	4.33	不明确
8	京张客专	311.7	50	7.56	11.79	0	5.90	不明确

9	张呼客专	346.5	50	2.34	4.05	0	2.03	2.03
10	京沈客专	706.8	50	6	12.48	0	10.73	1.75
	<b>合计</b>	<b>4,896.44</b>			<b>116.35</b>	<b>35.37</b>	<b>65.29</b>	<b>7.85</b>

注：公司计划出资额为河北省国资委最终批复的投资额。

资料来源：公司提供

在建项目方面，2014~2015 年公司计划分别投资 65.29 亿元和 7.85 亿元，2014 年投资压力较大。拟建项目方面，公司预计将陆续启动 9 个项目，涉及总投资额 400 亿元以上，目前拟建项目公司的出资额尚不明确，中诚信国际将持续关注公司拟建项目未来出资计划对公司未来发展的影响。

**表 4：截至 2013 年末公司主要拟建投资项目**

编号	项目名称	投资总额 (亿元)
1	曹妃甸煤码头三期工程	不明确
2	蓝张铁路	70
3	多伦丰宁塔黄旗二线	55
4	曹妃甸复线改造	38.9
5	黄大铁路	20.5
6	京唐城际	150
7	张大客专	20
8	石家庄枢纽东南环	40
9	张大客专	20

注：投资总额为河北省境内部分的投资额；以上拟建项目尚未开工建设，公司出资额尚不明确。

资料来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司以铁路为主的发展思路短时期内仍将持续，并将逐步增加在港口方面的投资，未来面临一定的投资压力。随着公司在铁路和港口行业投资的积累，公司参股项目的运营实力日益增强，在项目进入成熟期后，公司有望获得持续稳定的投资收入。

## 财务分析

以下的财务分析基于公司提供的经河北天华会计师事务所审计并出具无保留意见的 2011~2013 年财务报告。

**随着投资项目建设的推进，公司资产规模不断扩大，资产负债率保持稳定，但未来将面临较大的上行压力**

随着公司业务不断发展，公司资产规模不断

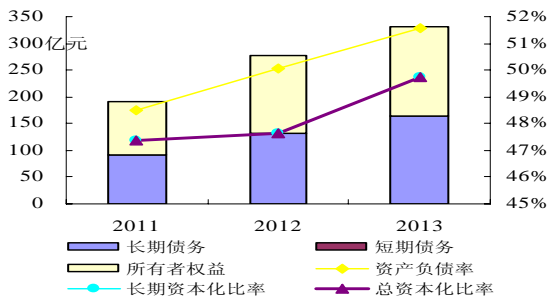
扩大。截至 2013 年底，公司总资产为 342.82 亿元，较 2012 年末增长 17.76%。随着投资项目建设的推进，公司的长期股权投资由 2012 年末的 158.15 亿元增加到 2013 年末的 166.58 亿元，主要增长来源于干线铁路蒙冀铁路投资 6 亿元和黄骅港投资 1.75 亿元。同时，公司省内城际铁路的建设也稳步推进，2013 年末，公司在建工程大幅增加至 120.16 亿元，较 2012 年末增加 41.77 亿元，主要来源于公司投资的邯郸（邢台）至黄骅港铁路 42.05 亿元。2013 年末公司货币资金为 17.35 亿元，较 2012 年末大幅下降 10.96 亿元，主要因为 2012 年公司发行企业债融资 14 亿元所致。

随着公司资产规模的增加，公司负债规模也呈逐年增长的趋势。截至 2013 年末，公司总负债为 176.84 亿元，较上年增长 31.06 亿元，新增负债主要来自 32.86 亿元的长期信用借款。2013 年末，公司负债结构以非流动性负债为主，主要为长期借款和应付债券，其中长期借款中包括 60.11 亿元的信用借款和 70 亿元的质押借款，应付债券中包括公司于 2010 年和 2012 年先后发行共计 34 亿元的公司债券。截至 2013 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 51.58% 和 49.76%，比 2012 年末分别提高 1.51 个百分点和 2.12 个百分点。目前公司的资产负债率及总资本化比率仍处于合理水平。但中诚信国际也关注到未来随着在建项目的逐步推进，公司债务压力有较大的上行压力。

权益资产方面，2013 年末公司所有者权益达到 165.99 亿元，较 2012 年末增长 20.64 亿元，主要有以下几个原因，一是随着邯郸（邢台）至黄骅港铁路等投资项目建设的不断推进，公司少数股东权益较 2012 年末大幅增长 10.42 亿元，二是由于公司盈利能力有所增长，使得公司未分配利润较 2012 年末增长 4.25 亿元，三是由于 2013 年河北建设投资

集团有限责任公司及邢台建投交通投资有限公司分别向公司注资 4.00 亿元和 1.50 亿元，公司实收资本较 2012 年增加 5.50 亿元。

图 2：2011~2013 年公司资本结构分析



资料来源：中诚信国际根据公司年报整理

截至 2013 年底，公司总债务为 164.37 亿元，绝大部分为长期债务。从债务结构来看，由于公司所参建的铁路建设工程周期长，因此公司以长期债务为主，符合铁路行业的经营特点。

总体来看，公司目前的资产负债率处于行业平均水平，但由于公司主要承接河北省境内铁路、港口等重点领域的建设，项目投资大，工程周期长，预计未来公司的负债规模和资产负债率将有所上升。

### 公司主营业务收入增长，主要依赖于投资收入，未来随着参股的港口和铁路项目运营收入增加，公司盈利能力有望保持增长

公司主营业务收入稳步增长，2013 年，公司实现主营业务收入 9.62 亿元，较 2012 年增加 2.02 亿元。公司主营业务收入主要以投资收入为主，投资收入即公司参股铁路港口带来的投资收益。公司投资项目主要集中在河北省境内的铁路、港口等领域，2013 年投资收入为 8.17 亿元，占总收入的 84.93%，投资收入呈逐年上升态势。公司将投资收入被纳入到主营业务收入中，但由于投资收入存在一定的不确定性，中诚信国际将对投资收入稳定性保持关注。2013 年公司营业毛利率为 87.94%，保持较高水平。

表 5：2011~2013 年公司主营业务收入明细（万元）

业务	2011	2012	2013
利息收入	0.05	0.09	-
投资收入	4.76	6.08	8.17
装卸及港务管理	0.53	0.50	0.47
铁路运输	0.79	0.93	0.97
其他	0.00	0.00	0.01
合计	6.14	7.60	9.62

资料来源：中诚信国际根据公司年报整理

公司 2013 年的期间费用为 6.81 亿元，同比增加 0.26 亿元，其中财务费用占比最大且增幅较大，2013 年财务费用占三费合计的 91.78%，为 6.25 亿元，较上年增加 0.22 亿元，主要原因为公司建设的工程逐渐增多，债务规模大幅上升导致利息支出，融资成本等费用上升。销售费用保持稳定，管理费用合理上涨。2013 年随着营业总收入大幅上升，三费收入占比为 69.90%，较前两年有所下降，但仍处于较高水平。

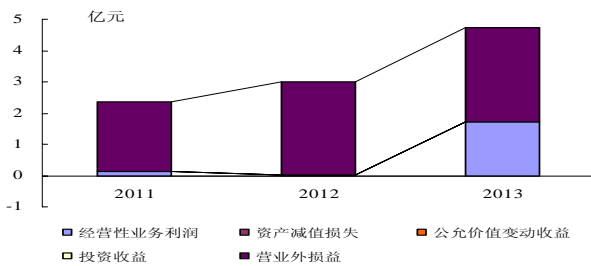
表 6：2011~2013 年公司期间费用分析（亿元）

项目名称	2011	2012	2013
销售费用	0.01	0.01	0.01
管理费用	0.41	0.51	0.55
财务费用	4.64	6.03	6.25
三费合计	5.06	6.55	6.81
营业总收入	6.27	7.72	9.75
三费收入占比	80.74%	84.87%	69.90%

资料来源：中诚信国际根据公司年报整理

2013 年公司实现利润总额 4.72 亿元，较 2012 年增加 1.73 亿元，主要由于 2013 年公司投资收入大幅增加，使得经营性业务利润大幅增加 1.69 亿元所致。其中，公司营业外收入 3.02 亿元，占利润总额比例为 63.86%，主要为财政贴息补贴收入 3.00 亿元。作为河北省重要的铁路、港口投资建设主体，公司得到了河北省政府在财政资金方面的大力支持，预计未来公司将投资更多省级重点项目，政府有望对公司持续进行资金支持。

图 3： 2011~2013 年公司利润总额



资料来源：中诚信国际根据公司年报整理

总体来看，2013 年公司营业收入增长幅度较大，经营性业务利润在利润总额中占比有所增加，河北省政府仍然对公司保持较强的支持力度。目前来看公司主要依赖于政府补贴，但预计未来随着公司参股的港口和铁路项目运营收入增加，公司盈利能力有望保持较快增长。

### 公司投资支出仍保持较大规模，需要较多外部借款，公司偿债指标弱化

从现金流方面来看，2013 年公司的经营活动净现金流仅为 0.16 亿元，较 2012 年大幅下降 15.11 亿元，主要由于以下两方面原因，一是 2013 年公司将利润中的投资收入部分的现金流入由 2012 年的经营活动现金流入调整至投资活动现金流入科目；二是 2013 年之前公司与河北建投集团的结算中心往来款较多，2013 年河北建投集团控股成立河北建投集团财务有限公司（以下简称“财务公司”），公司在财务公司设立存款账户后与河北建投集团往来款大幅减少，使得公司收到其他与经营有关现金大幅减少所致。此外，财政补贴也是公司重要的现金来源，预计未来在进一步落实财政贴息、提取铁路建设费和征收建安税的基础上，公司在现金流方面将有所改善。

2013 年公司投资活动净现金流为-46.70 亿元，较上年新增净流出 4.39 亿元。2013 年公司投资活动主要集中在邯郸（邢台）至黄骅港铁路项目、黄骅港项目和蒙冀铁路投资工程。2013 年公司筹资活动净现金流由 2012 年的 42.69 亿元减少为 35.58 亿元，主要由于以下两方面原因，一是 2012 年公司成功

发行 14 亿元的企业债券以及 2013 年股东注资减少所致；二是公司购买的理财产品于 2012 年到期变现，使得公司 2012 年收回投资取得的投资大幅增加所致。为了补充当年投资活动现金流出，公司 2013 年相应增加借款 31.38 亿元。总体看，符合公司融资投资业务特征。

表 7： 2011 年~2013 年公司现金流概况(单位: 亿元)

	2011	2012	2013
经营活动产生现金流入	15.68	19.17	2.26
经营活动产生现金流出	17.07	3.90	2.10
经营活动净现金流	-1.39	15.27	0.16
投资活动产生现金流入	57.13	18.32	10.42
投资活动产生现金流出	76.62	60.63	57.12
投资活动净现金流	-19.49	-42.31	-46.70
筹资活动产生现金流入	15.14	49.61	42.88
其中：吸收投资所收到的现金	12.88	13.37	8.50
借款所收到的现金	0.03	19.27	31.38
筹资活动产生现金流出	5.14	6.92	7.30
其中：偿还债务所支付的现金	-	0.43	1.01
筹资活动净现金流	10.00	42.69	35.58
现金及现金等价物净增加额	-10.88	15.64	-10.96

资料来源：中诚信国际根据公司年报整理

从偿债能力指标来看，2013 年，公司经营活动净现金流出现较大幅度下降，对利息支出的偿付能力大幅下降，由 2012 年的 2.18 倍下降至 0.02 倍。2013 年，随着投资收入的不断增加，公司 EBITDA 上升至 11.31 亿元，可对当期利息支出完全覆盖，但由于公司债务规模上升，EBITDA 对利息支出覆盖能力弱化至 1.25 倍。随着近几年公司债务规模不断扩大，总债务/EBITDA 和经营活动净现金/总债务的偿债指标有所弱化，分别为 14.54 倍和 0.001 倍。

表 8： 2011~2013 年公司偿债能力分析

项目名称	2011	2012	2013
长期债务 (亿元)	91.13	132.25	164.11
总债务 (亿元)	91.13	132.25	164.37
净债务 (亿元)	78.46	103.95	147.02
EBITDA (亿元)	7.63	9.36	11.31
资产负债率 (%)	48.48	50.07	51.58



长期资本化比率 (%)	47.39	47.64	49.72
总资本化比率 (%)	47.39	47.64	49.76
EBITDA 利息倍数 (X)	-	1.34	1.25
总债务/EBITDA (X)	11.94	14.13	14.54
经营活动净现金/总债务(X)	-0.02	0.12	0.001
经营活动净现金/利息支出(X)	-	2.18	0.02

资料来源：中诚信国际根据公司年报整理

资产质押方面，公司将公司控股和参股北京至石家庄客运专线、天津到秦皇岛客运专线、京广客运专线石家庄到郑州段、京沪高速铁路、邯郸至黄骅港线、石家庄至太原客运专线、张家口至集宁复线等 7 条铁路（除邯郸至黄骅港线为控股项目外其余均为参股项目）的股权质押给银行用于贷款。

截至 2013 年末，公司无银行授信额度。

截至 2013 年末，公司无对外担保、未决诉讼及其他或有事项。

## 偿债保障措施

河北建设投资集团有限责任公司为“10 冀交通债”和“12 冀交通债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

河北建设投资集团有限责任公司系根据河北省人民政府《关于同意河北省建设投资公司改制为国有独资有限责任公司的批复》（冀政函[2009]115 号），由河北省建设投资公司改制并更名的省级经营性固定资产投资主体，是河北省属国有独资有限责任公司。

除以河北交通为投资主体的交通产业外，河北建投集团在能源、水务和旅游地产方面也拥有很强的区域优势。

在能源板块方面，公司的电力业务主要包括火电和风力发电，在河北南网占有率位居前列。2013 年，公司控股电厂完成发电量 392.62 亿千瓦时，占河北省全年总发电量的 15.78%；完成上网电量 366.19 亿千瓦时。2014 年 1~3 月，公司控股电厂完成发电量 94.36 亿千瓦时，上网电量 88.16 亿千瓦时。公司天然气业务的运营平台是河北省唯一省级天然气分销商，是河北省南部地区最大的天然气分

销商。截至 2014 年 3 月末，公司拥有高压管线三条，分别为京邯线、热电支线和高清支线。其中京邯线起始于涿州，止于邯郸，全长 361.00 公里，沿途设有涿州、保定、定州、藁城、石家庄、邢台和邯郸等分输站场。目前公司天然气业务已覆盖全国 24 个城市燃气市场。

在水务板块方面，公司的水务板块业务主要涵盖城市供水、污水处理、水务工程以及其他水务产业的投资和管理，目前公司供水能力约占全省市场份额的三分之一。截至 2014 年 3 月末，公司已形成自来水设计供应能力 119 万吨/日，2013 年公司实际供应量 54.01 万吨/日；原水设计供应能力 62.8 万吨/日，2013 年实际供应量 18.78 万吨/日；污水处理设计能力 16 万吨/日，2013 年实际处理能力 10 万吨/日，具有规模优势。

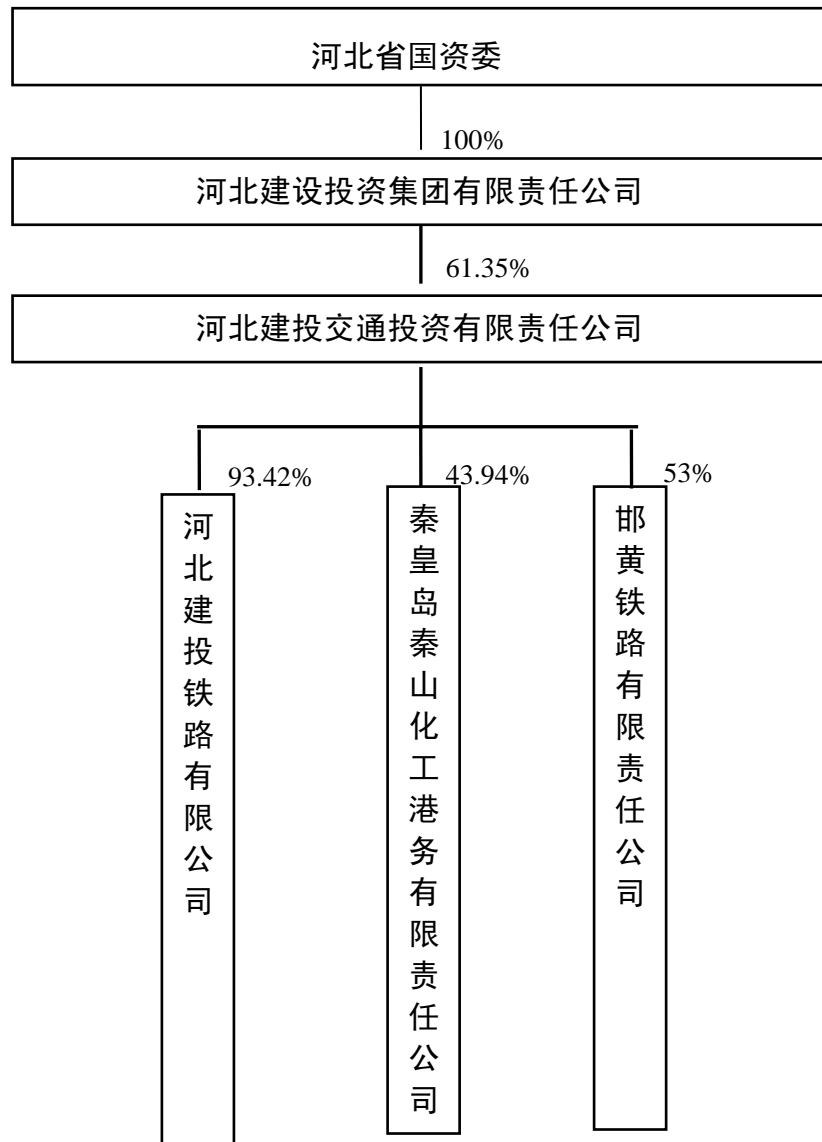
截至 2013 年末，公司总资产规模达 1,094.61 亿元，所有者权益（含少数股东权益）433.28 亿元，资产负债率 60.42%；2013 年公司实现营业总收入 239.83 亿元，利润总额 38.92 亿元，经营活动净现金流 38.20 亿元。

总体看，作为河北省最大的投资公司，河北建投集团拥有河北省政府强有力的支持，资产实力雄厚，电力资产良好、交通产业投资回报稳定、水务和天然气业务已形成一定的区域垄断性，酒店旅游产业在当地也具有较强的竞争实力。同时，河北建投集团财务控制相对稳健、负债率保持较低位运行，并持有大量优质的金融资产、流动性很强。基于此，中诚信国际认为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能够为“10 冀交通债”和“12 冀交通债”提供强有力的保障。

## 结论

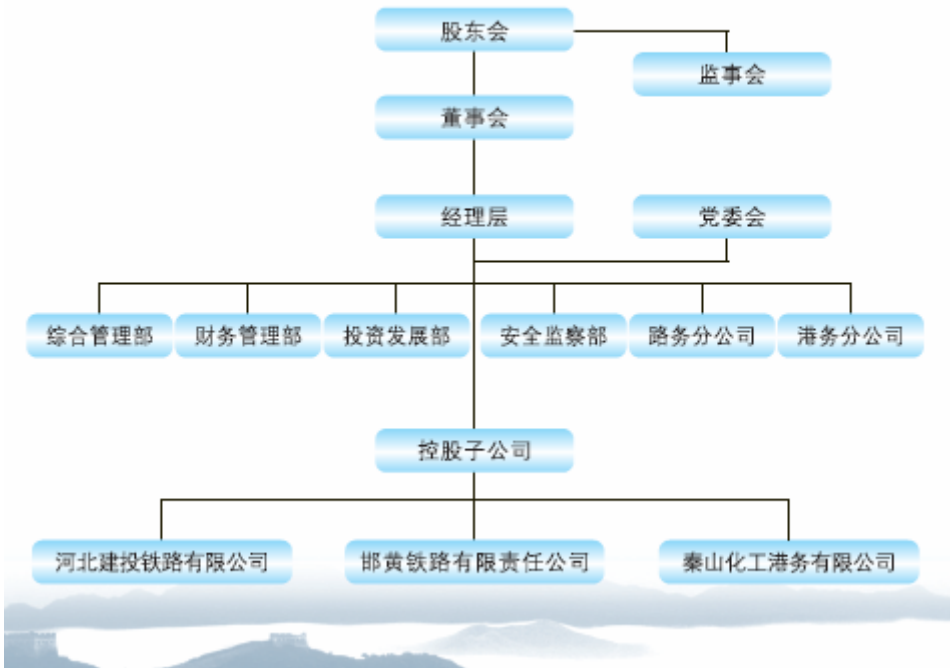
综上，中诚信国际维持河北建投交通投资有限责任公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“10 冀交通债”、“12 冀交通债”的信用等级为 AAA。该级别考虑了由河北建设投资集团有限责任公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

附一：河北建投交通投资有限责任公司股权结构图（截至 2013 年 12 月 31 日）



附二：河北建投交通投资有限责任公司组织结构图（截至 2013 年 12 月 31 日）

组织结构：



**附三：河北建投交通投资有限责任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)	2011	2012	2013
货币资金	126,605.93	283,008.81	173,458.67
短期投资(交易性金融资产)	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	669.18	1,271.30	670.95
存货净额	410.48	472.86	792.35
其他应收款	103,978.18	365.35	350.08
长期投资	1,336,191.23	1,581,483.53	1,665,815.69
固定资产(合计)	19,866.38	803,186.90	1,220,048.30
总资产	1,963,887.51	2,911,278.91	3,428,227.67
其他应付款	393.22	1,731.76	1,469.53
短期债务	0.00	0.00	2,587.51
长期债务	911,254.06	1,322,491.42	1,641,089.73
总债务	911,254.06	1,322,491.42	1,643,677.25
净债务	784,648.13	1,039,482.61	1,470,218.58
总负债	952,142.50	1,457,771.01	1,768,373.85
财务性利息支出	51,206.04	61,996.36	64,223.28
资本化利息支出	-	8,085.79	26,211.65
所有者权益(含少数股东权益)	1,011,745.01	1,453,507.90	1,659,853.82
营业总收入	62,660.75	77,220.77	97,467.54
营业利润(三费前利润)	51,787.25	65,729.40	85,202.14
投资收益	0.00	7.83	0.00
EBIT	74,678.30	91,896.07	111,460.61
EBITDA	76,330.45	93,568.64	113,068.53
经营活动产生现金净流量	-13,906.49	152,662.80	1,622.04
投资活动产生现金净流量	-194,899.34	-423,130.69	-467,018.49
筹资活动产生现金净流量	99,972.22	426,870.76	355,846.32
现金及现金等价物净增加额	-108,833.61	156,402.87	-109,550.13
资本支出	1,165.32	297,499.26	420,046.76
财务指标	2011	2012	2013
营业毛利率(%)	83.51	85.85	87.94
三费收入比(%)	80.74	84.87	69.90
EBITDA/营业总收入(%)	121.82	121.17	116.01
总资产收益率(%)	3.96	3.77	3.52
流动比率(X)	26.03	3.19	3.55
速动比率(X)	25.98	3.19	3.55
存货周转率(X)	29.89	24.74	18.58
应收帐款周转率(X)	83.64	79.59	100.37
资产负债率(%)	48.48	50.07	51.58
总资本化比率(%)	47.39	47.64	49.76
短期债务/总债务(%)	0.00	0.00	0.16
经营活动净现金/总债务(X)	-0.02	0.12	0.00
经营活动净现金/短期债务(X)	-	-	0.63
经营活动净现金/利息支出(X)	-0.27	2.18	0.02
总债务/EBITDA(X)	11.94	14.13	14.54
EBITDA/短期债务(X)	-	-	43.70
EBITDA 利息倍数(X)	-	1.34	1.25

注：公司各年度财务报表均按新会计准则编制，公司未提供 2011 年资本化利息。

**附四：河北建设投资集团有限责任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)	2011	2012	2013
货币资金	558,898.78	713,759.08	793,380.82
短期投资(交易性金融资产)	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	140,280.80	220,629.91	201,474.38
存货净额	362,685.61	387,122.45	618,944.32
其他应收款	133,531.24	165,468.52	217,051.66
长期投资	2,789,748.43	3,050,788.62	3,099,693.93
固定资产(合计)	2,668,377.43	4,082,547.96	4,799,562.61
总资产	7,737,767.34	9,619,469.34	10,946,141.07
其他应付款	174,656.96	132,642.37	229,778.51
短期债务	520,481.44	944,340.91	1,051,206.17
长期债务	3,550,726.46	4,203,366.88	4,574,913.85
总债务	4,071,207.90	5,147,707.79	5,626,120.02
净债务	3,512,309.12	4,433,948.71	4,832,739.20
总负债	4,676,752.08	5,901,102.83	6,613,305.82
财务性利息支出	173,874.61	221,591.16	226,783.79
资本化利息支出	4,537.14	66,103.69	73,052.81
所有者权益(含少数股东权益)	3,061,015.27	3,718,366.51	4,332,835.25
营业总收入	1,512,378.07	2,040,802.48	2,398,285.89
三费前利润	334,834.69	545,871.15	777,984.82
投资收益	12,358.77	23,453.32	36,390.47
EBIT	273,946.22	360,999.23	616,011.73
EBITDA	445,024.00	535,368.39	821,512.17
经营活动产生现金净流量	119,674.97	411,501.52	382,020.31
投资活动产生现金净流量	-935,194.01	-890,580.19	-976,591.51
筹资活动产生现金净流量	620,853.52	634,028.87	589,929.10
现金及现金等价物净增加额	-196,417.92	154,860.30	-4,713.05
资本支出	660,506.72	754,008.09	811,348.05
财务指标	2011	2012	2013
营业毛利率(%)	23.21	27.75	33.27
三费收入比(%)	19.38	18.61	18.81
EBITDA/营业总收入(%)	29.43	26.23	34.25
总资产收益率(%)	3.79	4.16	5.99
流动比率(X)	1.33	1.13	1.18
速动比率(X)	0.98	0.88	0.86
存货周转率(X)	3.54	3.94	3.22
应收帐款周转率(X)	11.80	11.32	11.36
资产负债率(%)	60.44	61.35	60.42
总资本化比率(%)	57.08	58.06	56.49
短期债务/总债务(%)	12.78	18.34	18.68
经营活动净现金/总债务(X)	0.03	0.08	0.07
经营活动净现金/短期债务(X)	0.23	0.44	0.36
经营活动净现金/利息支出(X)	0.67	1.43	1.27
总债务/EBITDA(X)	9.15	9.62	6.85
EBITDA/短期债务(X)	0.86	0.57	0.78
EBITDA 利息倍数(X)	2.49	1.86	2.74

注：河北建设投资集团有限责任公司财务报告采用新会计准则审计。

## 附五：报告所用基本财务指标的计算公式

主营业务毛利率 = (主营业务收入净额 - 主营业务成本) / 主营业务收入净额

主营业务利润率 = 主营业务利润 / 主营业务收入净额

EBIT (息税前盈余) = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

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

成本费用率 = (主营业务成本 + 管理费用 + 财务费用 + 营业费用) / 主营业务收入净额

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

总资本回报率 = EBIT / (总债务 + 所有者权益 + 少数股东权益)

EBITDA 利润率 = EBITDA / 主营业务收入净额

盈利现金比率 = 经营活动净现金流 / 净利润

应收账款周转率 = 主营业务收入净额 / [(年初应收账款 + 年末应收账款) / 2]

流动资产周转率 = 主营业务收入净额 / [(年初流动资产 + 年末流动资产) / 2]

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

净资产 = 所有者权益 + 少数股东权益

短期债务 = 短期借款 + 应付票据 + 一年内到期的长期借款

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

总资本 = 总债务 + 所有者权益 + 少数股东权益

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益 + 少数股东权益)

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益 + 少数股东权益)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (财务性利息支出 + 资本化利息支出)

现金利息保障倍数 = 经营活动净现金流 / (财务性利息支出 + 资本化利息支出)

## 附六：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。

## 附七：债券信用等级的符号及定义

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。