



信用等级通知书

信评委函字[2012]跟踪377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2012年以来的经营状况及相关行业进行综合分析与评估的基础上，我公司对贵公司2010年20亿元公司债券、2012年14亿元公司债券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

二零一二年十一月二十六日

河北建投交通投资有限责任公司公司债券 2012 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)	期限(年)	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

概况数据

建投交通	2009	2010	2011	2012.6
总资产(亿元)	154.35	186.28	196.39	215.70
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	79.70	91.07	101.17	105.73
总负债(亿元)	74.65	95.21	95.21	109.97
总债务(亿元)	71.18	91.13	91.13	105.13
营业总收入(亿元)	3.85	5.59	6.27	3.40
EBIT(亿元)	6.45	6.35	7.47	--
EBITDA(亿元)	6.57	6.49	7.63	--
经营活动净现金流(亿元)	2.92	2.77	-1.39	0.07
营业毛利率(%)	81.94	84.35	83.51	82.81
EBITDA/营业总收入(%)	170.75	116.11	121.82	--
总资产收益率(%)	5.86	3.73	3.96	--
资产负债率(%)	48.37	51.11	48.48	50.98
总资本化比率(%)	47.18	50.01	47.39	49.86
总债务/EBITDA(X)	10.83	14.04	11.94	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.75	1.60	1.49	--
河北建投集团	2009	2010	2011	2012.6
总资产(亿元)	543.82	671.32	773.78	796.50
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	248.15	289.12	306.10	314.03
总负债(亿元)	295.67	382.21	467.68	482.47
总债务(亿元)	257.75	336.65	407.12	426.56
主营业务收入(营业总收入)(亿元)	103.91	139.21	151.24	72.86
EBIT(亿元)	19.53	22.00	27.39	--
EBITDA(亿元)	29.44	33.48	44.50	--
经营活动净现金流(亿元)	19.30	23.86	11.97	10.24
营业毛利率(%)	26.38	21.88	23.21	25.59
EBITDA/营业总收入(%)	28.33	24.05	29.43	--
总资产收益率(%)	4.07	3.62	3.79	--
资产负债率(%)	54.37	56.93	60.44	60.57
总资本化比率(%)	50.95	53.80	57.08	57.60
总债务/EBITDA(X)	8.76	10.05	9.15	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.20	2.48	2.49	--

注 1: 建投交通各年度财务报表均按新会计准则编制, 公司 2012 年半年报未经审计

注 2: 河北建投集团各年度财务报表均按新会计准则编制, 公司 2012 年半年报未经审计。

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 2010 年河北建投交通投资有限责任公司公司债券的信用等级为 AAA; 维持 2012 年河北建投交通投资有限责任公司公司债券的信用等级为 AAA。

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本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。**2011 年, 河北省实现生产总值 24,228.2 亿元, 同比增长 11.3%; 全省实现财政收入 3,020.1 亿元, 同比增长 25.4%。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。2011 年, 公司获得财政补贴收入 2.23 亿元, 比 2010 年增加 0.23 亿元, 预计未来公司将得到河北省政府的持续补贴。河北建投集团作为建投交通的控股股东, 对公司在项目支持和战略规划等方面都予以优先考虑, 建投交通未来将获得巨大发展机会。
- **公司参股项目投资收益逐年增加。**在我国煤炭需求持续增长、河北省钢铁产业快速发展的背景下, 公司参股的项目运营平稳, 朔黄铁路、曹妃甸矿石码头、曹妃甸煤码头、唐港铁路等项目始终保持良好发展的势头, 黄骅港、国投曹妃甸等项目收益与去年同期相比都有了较大幅度的提升, 为公司后续发展奠定了良好基础。

分析师

项目负责人：陈 鹏 pchen@ccxi.com.cn

项目组成员：吴 栋 dwu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2012 年 11 月 26 日

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。参股项目的投资收益在公司利润总额中占比较高。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。

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、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。

三、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，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、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。

五、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。

六、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。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的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

中诚信国际于2010年7月30日对河北建投交通投资有限责任公司发行的2010年河北建投交通投资有限责任公司企业债券，以及于2012年1月5日对2012年河北建投交通投资有限责任公司企业债券进行信用评级，根据跟踪评级安排，在对2012年以来河北建投交通投资有限责任公司的经营状况及河北经济财政实力综合分析的基础上，中诚信国际对公司存续期的“10冀交通债”和“12冀交通债”进行2012年的定期跟踪评级。

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。截止 2011 年底，公司在京石客运专线项目累计投资 58 亿元。目前，京石客运专线项目仍处于投入期，尚未产生效益。

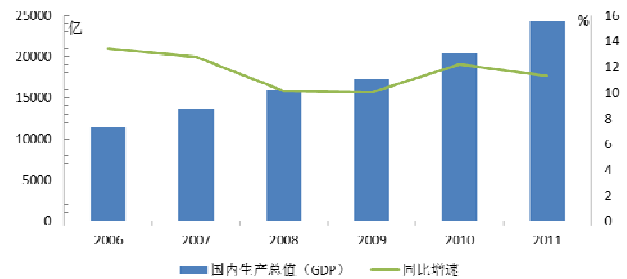
近期关注

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，2011 年河北省三大产业比重分别为 12.0: 54.1: 33.9，产业结构较为合理。

2011 年，全省实现国内生产总值 24,228.2 亿元，同比增长 11.3%；全年完成全社会固定资产投资 16,404.3 亿元，同比增长 24.3%。2012 年上半年，全省实现国内生产总值 12,219.2 亿元，同比增长 9.5%；全省完成全社会固定资产投资 7,955.1 亿元，同比增长 22.5%。

图 1：2006~2011 年河北省国内生产总值（GDP）和增速情况



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。2011 年，河北省实现财政收入 3,020.1 亿元，同比增长 25.4%，其中地方一般预算收入 1,737.4 亿元，同比增长 30.4%。2012 年上半年，全省实现财政收入 1,956.1 亿元，同比增长 15.2%，其中地方一般预算收入 153.0 亿元，同比增长 18.1%。

依托突出的区位优势，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益

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 2012 年 6 月末，公司管理运营和正在投资建设的项目包括朔黄铁路、邯济铁路、唐港铁路、石太客运专线、京沪高速铁路、京石客运专线、京石铁路客专、石武铁路客专（河北段）、蒙冀铁路、张双铁路、遵小铁路、津秦客运专线等。截至 2012 年 6 月末，公司参股的铁路路线总长度约 3,521 公里，其中已经通车的里程达到 2,573 公里。

表 1：公司主要参控股铁路线路概况（截至 2012 年 6 月末）

铁路名称	长度 (公里)	总投资 (亿元)	出资比例	荷载	说明
1 朔黄铁路	594	196	6.12%	1.35 亿吨	与神华、中铁建合资建设，是西煤东运第二大通道
2 邯济铁路	224.7	31.56	2.05%	0.32 亿吨	与中铁建、鲁国投合资建设，是冀鲁间重要的铁路干线
3 唐港铁路	232.1	66.92	11.64%	*1.37 亿吨	与太原铁路局、唐山港等合资，用于曹妃甸及沿线货运
4 大宋铁路	34	0.78	93.42%	800 万吨	河北省地方铁路，由石家庄大宋村至平山宋家裕
5 石太客专	189.7	178	15.38%	*0.5 亿人	与北京铁路局、山西焦煤等合建，加强石太间联系
6 京沪高铁	1,318	2,300	0.59%	*0.8 亿人	主要承担河北省部分的拆迁等工作
7 蒙冀铁路	499	600	5.00%	-	与呼市铁路局、大唐发电等合资组建，主要用于煤运
8 张双铁路	50.93	5.20	9.63%	*850 万吨	自 2006 年按照每年 150 万元取得回报
9 遵小铁路	121.8	16.00	12.50%	-	我国第一家中外合资地方铁路
10 京石客专	281	438.70	27.54%	-	京港客运专线的重要组成部分
11 邯黄铁路	468.2	168	39.00%	4000 万吨	以货运为主，兼顾客运的区域性干线铁路
12 津秦客专	257	342	15.00%	*0.8 亿人	我国东部沿海高速铁路网段

注：带星号数据是规划产能；

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，2010 年朔黄铁路全年实现运量 1.64 亿吨，运输收入 105.56 亿元，利润 55.26 亿元，较 2009 年略有增加。2011 年朔黄铁路全年实现运量 1.74 亿吨，同比增长 5.7%，运输收入 105.56 亿元，利润 55.26 亿元。

2011 年，公司参股铁路项目实现分红共计 1.78 亿元，比 2010 年增加 0.93 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。

2011 年，公司在铁路板块完成投资 13.97 亿元，较 2010 年减少 32.36 亿元，投资规模大幅减小。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 2012 年公司将完成投资

46.53 亿元，较 2011 年有大幅增加，对公司未来的资本支出和融资能力带来一定压力。同时，河北省政府将通过财政贴息、提取铁路建设费和征收建安税等措施予以公司支持。

港口业务增速有减缓，但预计未来发展前景依然向好，高速公路业务保持稳定的发展趋势

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机构。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：公司主要参控股港口概况（截至 2012 年 6 月末）

港口名称	注册资本 (亿元)	投资比例 (%)	泊位数	年吞吐能力 (亿吨)	运输种类
唐山港股份有限公司	8.00	14.26	28	0.68	散杂、件杂、大宗商品等
曹妃甸矿石码头	14.00	10.00	4	0.34	矿石为主
黄骅港	32.50	30.00	10	0.67	煤炭、液体化学品等
秦山化工港务	0.65	43.94	5	0.01	硫酸、散杂货
秦皇岛港股份有限公司	42.75	5.06	40	2.5	煤炭为主
国投曹妃甸煤码头	17.70	20.00	5	0.5	煤炭为主
唐山曹妃甸煤炭港务	9.00	6.00	5	0.5	煤炭为主

注：除国投曹妃甸煤码头是在建码头外，其余均已运营；

资料来源：公司提供

2011 年我国港口完成货物吞吐量 100.41 亿吨，同比增长 12.40%，增速较上年回落 4.14 个百分点；其中沿海港口完成货物吞吐量 63.60 亿吨，同比增长 12.70%。随着国外经济复苏和需求增加，我国港口货物吞吐量继续保持上升趋势，但增速有所放缓。长远来看，我国以煤炭为主的能源格局不会发生改变，钢铁等基础产业的重要性也将日益提升，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，预期公司的港口业务有望实现快速发展，各参股公司的运营实力逐步增强，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、唐山曹妃甸码头和国投曹妃甸码头。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，预计未来需要投资约 3~4 亿元，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，2011 年京张高速实现收入 8.5 亿元，净利润 3.51 亿元。公司每年都从京张高速获得较好的回报，截至 2012 年 6 月末，公司实现累计分红超过 2 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。

公司未来计划建设项目较多，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。根据公司规模，未来 3~5 年，公司将完成投资 60.6 亿元，其中铁路投资 43.25 亿元，港口投资 16.35 亿元。

表 3：未来 3-5 年公司主要投资规划

编号	项目名称	投资额 (亿元)	投资 占比%
1	黄骅港扩建工程	54.42	30.00
2	唐山曹妃甸码头	43.00	10.00
3	国投曹妃甸码头	40.60	20.00
4	蒙冀铁路	630.00	2.38
5	京石客运专线	438.70	27.54
6	邯黄铁路	168.00	39.00
7	遵小铁路	10.07	12.50
8	津秦客运专线	342.00	15.00
9	唐港铁路	66.92	11.64

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。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益。

公司资产规模不断扩大，资产负债率保持稳定，长期债务压力较大

随着公司业务的不断发展，公司资产规模不断扩大。截至 2012 年 6 月末，公司总资产为 215.70 亿元，比 2011 年末增长 19.31 亿元。随着投资项目的推进，公司货币资金由 2010 年末 26.17 亿元减少至 2012 年 6 月末的 13.06 亿元。同时，公司的长期股权投资也由 2011 年末的 133.62 亿元增加到 2012 年 6 月末的 152.02 亿元。

表 4：2010~2011 年公司主要长期股权投资（亿元）

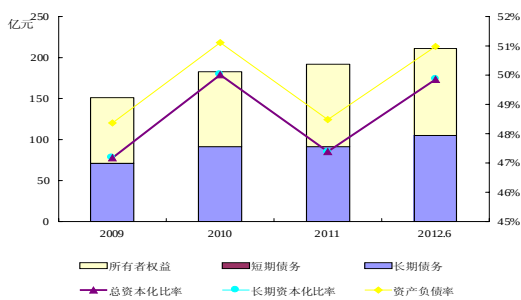
被投资单位	2010 年 期末余额	2011 年 增加投资	2011 年 期末余额
国投曹妃甸	4.74	1.47	6.21
唐山曹妃甸	1.85	0.24	2.09
唐港铁路	2.72	-	2.72
朔黄铁路	5.62	-	5.62
华能京张高速公路	1.89	-	1.89

石太铁路客运专线	5.00	0.6	5.0
承德张双铁路	0.51	-	0.51
京唐港	2.63	-	2.63
津秦铁路客运专线有限公司	14.47	5.03	19.5
秦皇岛港	3.30	-	3.3
蒙冀铁路	5.00	-	5.0
遵小铁路	0.44	-	0.44
京石铁路客运专线	56.44	1.58	58.02
邯黄铁路	1.17	0.65	1.82
唐山曹妃甸煤炭港	0.54	0.54	1.08
石济铁路	0.05	-	0.05
华能曹妃甸港	-	0.2	0.2
秦皇岛建投物流	-	0.054	0.054
小计	106.38	10.36	116.74

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

随着公司资产规模的增加，公司负债规模也相应增加，呈逐年增长的趋势。截至 2012 年 6 月末，公司总负债为 109.97 亿元，主要是为长期借款和应付债券。截至 2012 年 6 月末，公司资产负债率为 50.98%，比 2011 年末提高 2.5 个百分点，目前公司的资产负债率仍处于合理水平。

图 2：2009~2012.6 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 2012 年 6 末，公司债务为 105.13 亿元，均为长期债务。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相

对较低水平，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。

公司主营业务收入平稳增长，但仍然主要依赖于投资收益，投资项目局限于铁路和港口，部分项目短期内不能形成较大的收入贡献

公司主营业务收入稳步增长，2011 年，公司实现主营业务收入 6.14 亿元，比 2010 年增加 0.64 亿元。公司主营业务收入主要以投资收益为主，投资项目主要集中在河北省境内的铁路、港口等领域，投资收益呈逐年上升态势。

表 5：2009~2011 年公司主营业务收入明细（万元）

行业	2009	2010	2011
利息收入	576.73	1,431.77	484.54
投资收益	28,118.74	41,298.65	47,640.45
装卸及港务管理	3,309.13	4,187.72	5,345.36
铁路运输	5,689.60	7,989.17	7,896
其他	6.67	71.41	39.61
合计	37,700.87	54,978.72	61,405.96

资料来源：中诚信国际根据公司年报整理

公司 2011 年的期间费用为 5.06 亿元，同比增加 0.69 亿元，其中财务费用增幅较大，2011 年财务费用为 4.64 亿元，较上年增长 0.58 亿元，主要原因为公司近两年建设的工程逐渐增多，融资额大幅上升导致。2011 年三费收入占比 80.74%，较 2010 年有所上升，三费收入占比维持在较高水平。

表 6：2009~2011 年公司期间费用分析（亿元）

项目名称	2009	2010	2011
营业费用	0.01	0.01	0.01
管理费用	0.22	0.29	0.41
财务费用	2.69	4.06	4.64
三费合计	2.91	4.37	5.06
营业总收入	3.85	5.59	6.27
三费收入占比	75.63%	77.64%	80.74%

资料来源：中诚信国际根据公司年报整理

2011 年公司实现利润总额 2.35 亿元，营业外收支 2.23 亿元，占利润总额比例为 94.89%。主要为财政补贴收入。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。

总体来看，河北省对于公司的支持力度较大，并且公司投资收益来源较为稳定，预计未来几年公司的利润总额依然主要依赖于投资收益。

公司投资规模不断扩大，需要较多外部借款，公司偿债压力呈上升趋势

从现金流方面来看，2011 年公司的经营活动净现金流为-1.39 亿元，投资收益对公司的经营活动净现金流贡献较大，由于部分项目回收期较长，另外还有相当部分投资项目处于建设期或试运营期，不能对经营性活动净现金流形成较大贡献。此外，财政补贴也是公司重要的现金来源。预计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。

2011 年公司投资活动净现金流为-19.49 亿元，比上年减少 17.56 亿元，主要是由于同期公司投资项目有所减少造成。2011 年公司筹资活动净现金流大幅减少，由 2010 的 24.57 亿元减少为 2011 年的 10.00 亿元，预计随着 2012 年投资项目规模的进一步扩大，公司仍将面对较大资本支出压力。

表 7：2009~2011 年公司现金流概况(单位：亿元)

	2009	2010	2011
经营活动产生现金流入	6.41	3.99	15.68
经营活动产生现金流出	3.49	1.22	17.07
经营活动净现金流	2.92	2.77	-1.39
投资活动产生现金流入	27.53	76.05	57.13
投资活动产生现金流出	85.76	113.10	76.62
投资活动净现金流	-58.23	-37.05	-19.49
筹资活动产生现金流入	88.03	28.48	15.14
其中：吸收投资所收到的现金	23.33	8.63	12.88
借款所收到的现金	64.70	21.96	0.03
筹资活动产生现金流出	9.30	3.91	5.14

其中：偿还债务所支付的现金	5.25	0.05	-
筹资活动净现金流	78.74	24.57	10.00
现金及现金等价物净增加额	7.28	-9.71	-10.88

资料来源：中诚信国际根据公司年报整理

从现金流对债务的偿付能力来看，2011 年，公司经营活动净现金流对总债务的偿付倍数为 0.03 倍，经营活动净现金流对利息的偿付倍数为 0.67 倍，经营活动净现金流对债务覆盖能力较弱，并呈下降趋势，主要是由于公司总债务增速较快所致。

从偿债能力指标来，2009~2011 年公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.75、1.60 和 1.49，呈逐年下降趋势，主要是公司投资项目资金支出压力较大，债务规模逐年增加造成。公司 2011 年总债务/EBITDA 之值为 11.94 倍，低于 2010 年 14.04 倍的水平。随着公司投资规模的不断扩大，公司偿债压力将呈上行趋势。

表 8：2009~2011 年公司偿债能力分析

项目名称	2009	2010	2011
长期债务（亿元）	71.18	91.13	91.13
总债务（亿元）	71.18	91.13	91.13
净债务（亿元）	35.29	64.95	78.46
EBITDA（亿元）	6.57	6.49	7.63
资产负债率（%）	48.37	51.11	48.48
长期资本化比率（%）	47.18	50.01	47.39
总资本化比率（%）	47.18	50.01	48.39
EBITDA 利息倍数（X）	1.75	1.60	1.49
总债务/EBITDA（X）	10.83	14.04	11.94
经营活动净现金/总债务(X)	0.04	0.03	-0.02
经营活动净现金/利息支出(X)	0.78	0.67	-0.27

资料来源：中诚信国际根据公司年报整理

公司长期与银行保持着良好的合作关系，截至 2012 年 6 月底，公司共获得银行授信 71 亿元，其中未使用额度 1.4 亿元。

偿债保障措施

河北建设投资集团有限责任公司为本期债券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, 河北建投主要涉及火电、风力发电、垃圾发电、生物质发电和天然气供应业务。截至 2010 年底, 公司权益容量为 1,391.73 万千瓦, 在河北南网占有率位居第一, 控股电厂完成发电量 310.50 亿千瓦时, 占河北省全年总发电量的 15.1%。火电是河北建投能源板块主要业务, 已具备一定的规模优势, 其中控股火电资产布局在近煤区, 煤炭供应保障能力强, 受运价波动及运力紧张影响较小。除火电外, 河北建投重点加大了风力发电项目投资和开发, 电源结构正在逐步调整, 可再生能源得到较快发展, 成为利润新增长点。除电力业务外, 河北建投还致力于天然气资源的开发与利用, 主要建设贯穿河北省中南部地区的天然气管线, 辐射保定、石家庄、邢台和邯郸等三十余个市县, 2010 年天然气供应量超过 9.35 亿立方米, 已成为河北省最重要的天然气供应商之一。

在水务板块方面, 主要涵盖城市供水、污水处理以及其他水务产业的投资和管理, 拥有水务项目 4 个和相关项目 1 个, 已形成自来水供应能力 134 万立方米/天, 污水处理能力 10 万立方米/天, 原水供应能力 47.7 万立方米/天, 中水设计能力 3 万立方米/天, 具有明显的区域垄断性。

在旅游地产方面, 拥有五星级酒店三家、四星级酒店三家以及房地产公司和旅行社。其中, 酒店旅游已初具规模, 资产质量良好, 具有相对稳定的投资回报。而其房地产业务规模一般, 开发的项目进展顺利, 并有一定的项目储备, 综合风险不大。

截至 2012 年 6 月末, 河北建投资产总额 796.50 亿元, 负债总额 482.47 亿元, 资产负债率为 60.57%。2011 年实现营业总收入 151.24 亿元, 利润总额

10.01 亿元, 经营活动净现金流 11.97 亿元, 综合财务实力极强。

总体看, 作为河北省最大的投资公司, 河北建投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提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为本期债券提供强有力的保障。

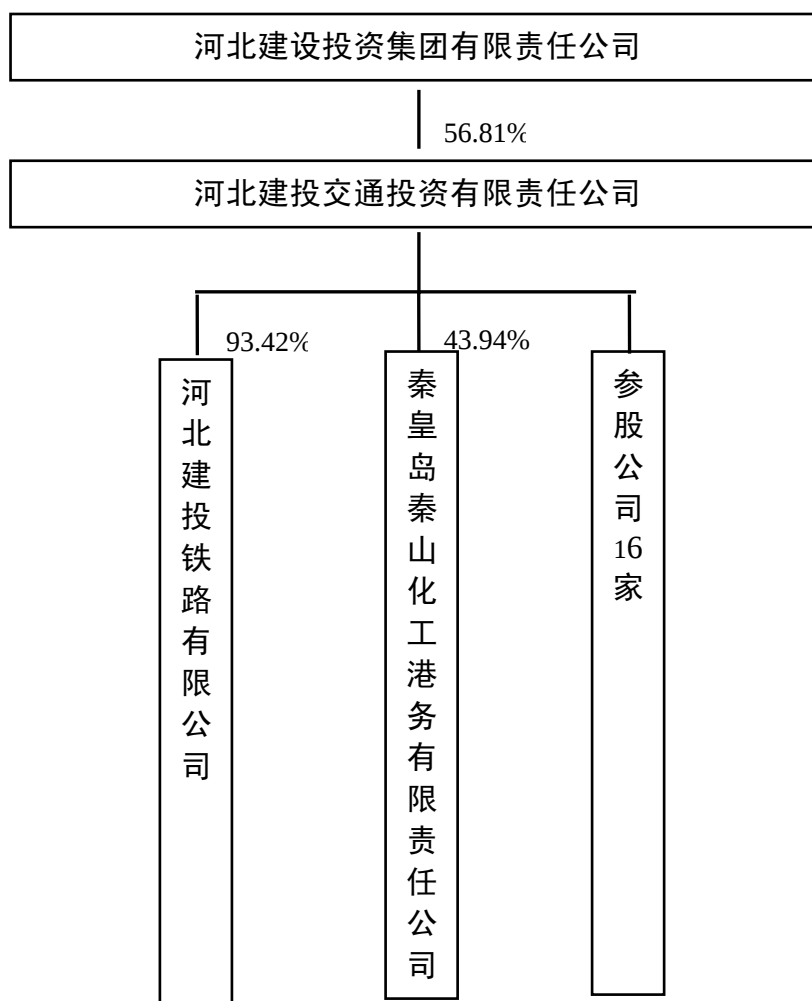
过往债务履约情况

通过人民银行信贷征信系统查询, 公司无未结清不良信贷信息, 无欠息信息。公司于 2010 年发行的“10 冀交通债”和于 2012 年发行的“12 冀交通债”均已按时支付利息。

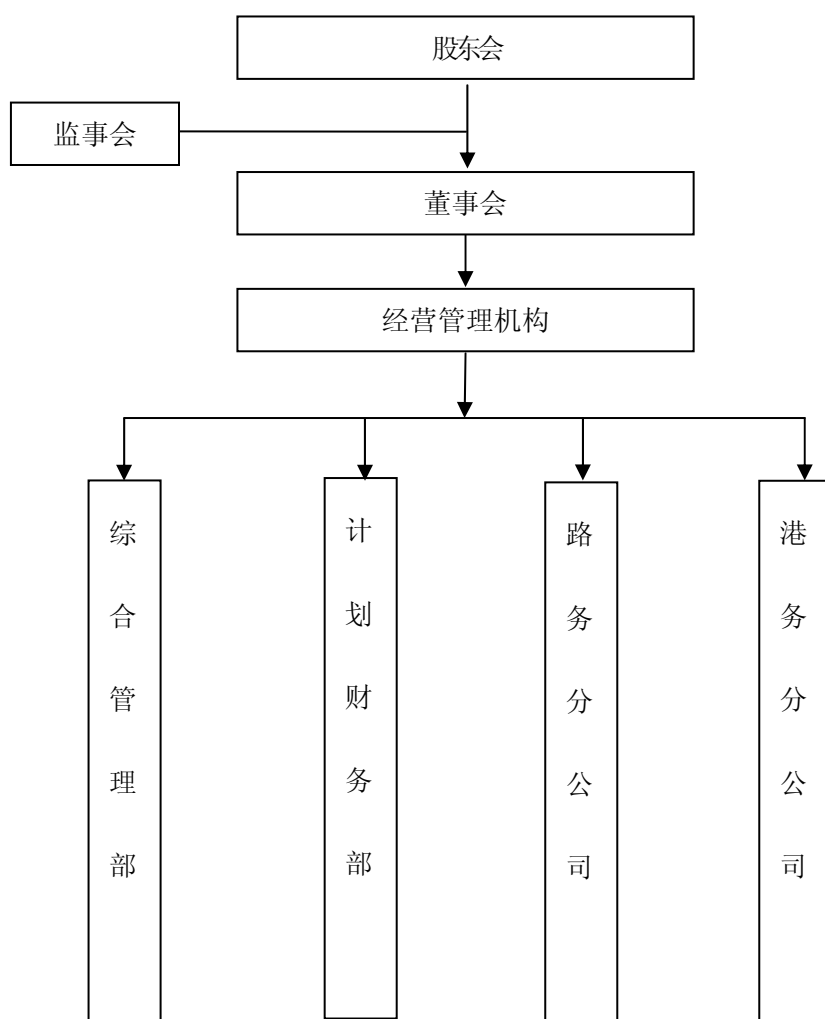
结论

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。

附一：河北建投交通投资有限责任公司股权结构图（截至 2012 年 6 月 30 日）



附二：河北建投交通投资有限责任公司组织结构图（截至 2012 年 6 月 30 日）



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)	2009	2010	2011	2012.6
货币资金	358,855.08	261,708.06	126,605.93	130,587.84
短期投资(交易性金融资产)	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	622.01	829.25	669.18	885.95
存货净额	164.76	280.70	410.48	545.06
其他应收款	92,974.42	62,948.37	103,978.18	94,012.28
长期投资	752,204.94	1,179,876.60	1,336,191.23	1,520,238.78
固定资产(合计)	18,150.57	20,591.76	19,866.38	19,414.59
总资产	1,543,481.49	1,862,783.89	1,963,887.51	2,156,991.82
其他应付款	175.89	1,928.33	393.22	641.32
短期债务	0.00	0.00	0.00	0.00
长期债务	711,754.06	911,254.06	911,254.06	1,051,254.06
总债务	711,754.06	911,254.06	911,254.06	1,051,254.06
净债务	352,898.98	649,546.00	784,648.13	920,666.22
总负债	746,508.79	952,055.16	952,142.50	1,099,660.74
财务性利息支出	37,464.52	40,646.30	51,206.04	--
资本化利息支出	--	--	--	--
所有者权益(含少数股东权益)	796,972.71	910,728.73	1,011,745.01	1,057,331.08
营业总收入	38,500.04	55,890.20	62,660.75	33,985.48
营业利润(三费前利润)	31,178.06	46,603.03	51,787.25	27,834.53
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
EBIT	64,524.42	63,520.11	74,678.30	--
EBITDA	65,737.94	64,896.56	76,330.45	--
经营活动产生现金净流量	29,235.36	27,665.35	-13,906.49	716.71
投资活动产生现金净流量	-582,334.44	-370,478.16	-194,899.34	-155,068.75
筹资活动产生现金净流量	787,368.20	245,665.80	99,972.22	158,333.95
现金及现金等价物净增加额	234,269.12	-97,147.02	-108,833.61	3,981.91
资本支出	2,731.26	2,914.69	1,165.32	205.69
财务指标	2009	2010	2011	2012.6
营业毛利率(%)	81.94	84.35	83.51	82.81
三费收入比(%)	75.63	78.15	80.74	94.13
EBITDA//营业总收入(%)	170.75	116.11	121.82	--
总资产收益率(%)	5.86	3.73	3.96	--
流动比率(X)	167.18	37.00	26.03	14.51
速动比率(X)	167.14	36.97	25.98	14.48
存货周转率(X)	70.25	39.26	29.89	24.45*
应收帐款周转率(X)	75.05	77.02	83.64	87.42*
资产负债率(%)	48.37	51.11	48.48	50.98
总资本化比率(%)	47.18	50.01	47.39	49.86
短期债务/总债务(%)	--	--	--	--
经营活动净现金/总债务(X)	0.04	0.03	-0.02	--
经营活动净现金/短期债务(X)	-	-	-	-
经营活动净现金/利息支出(X)	0.78	0.68	-0.27	--
总债务/EBITDA(X)	10.83	14.04	11.94	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.75	1.60	1.49	--

注：公司各年度财务报表均按新会计准则编制，公司未提供 2009~2011 年资本化利息，加星号的中报指标经过年化处理。

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)	2009	2010	2011	2012.6
货币资金	652,738.76	757,640.78	558,898.78	520,715.00
短期投资(交易性金融资产)	7.60	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	71,921.16	113,823.36	140,280.80	173,982.88
存货净额	204,283.01	293,969.64	362,685.61	435,123.60
其他应收款	136,066.50	104,871.41	133,531.24	80,861.83
长期投资	1,939,229.56	2,303,561.93	2,789,748.43	2,916,759.31
固定资产(合计)	1,798,634.29	2,292,756.89	2,668,377.43	2,748,820.20
总资产	5,438,229.40	6,713,247.30	7,737,767.34	7,965,019.78
其他应付款	71,854.36	106,254.61	174,656.96	137,057.68
短期债务	383,519.40	562,133.31	520,481.44	476,947.50
长期债务	2,193,992.61	2,804,357.73	3,550,726.46	3,788,683.38
总债务	2,577,512.01	3,366,491.05	4,071,207.90	4,265,630.89
净债务	1,924,773.25	2,608,850.27	3,512,309.12	3,744,915.88
总负债	2,956,702.92	3,822,078.94	4,676,752.08	4,824,706.22
财务性利息支出	109,117.28	126,079.94	173,874.61	--
资本化利息支出	24,519.02	8,941.81	4,537.14	--
所有者权益（含少数股东权益）	2,481,526.48	2,891,168.36	3,061,015.27	3,140,313.56
营业总收入	1,039,076.66	1,392,061.30	1,512,378.07	728,645.85
三费前利润	264,659.03	287,433.78	334,834.69	180,523.83
投资收益	10,175.28	8,251.57	12,358.77	14,830.95
EBIT	195,313.14	219,990.98	273,946.22	--
EBITDA	294,386.71	334,848.00	445,024.00	--
经营活动产生现金净流量	193,025.90	238,581.56	119,674.97	102,412.66
投资活动产生现金净流量	-1,092,884.04	-1,080,065.58	-935,194.01	-236,163.79
筹资活动产生现金净流量	1,096,850.17	950,987.34	620,853.52	95,623.71
现金及现金等价物净增加额	196,879.04	106,144.90	-196,417.92	-38,183.78
资本支出	406,433.02	631,612.38	660,506.72	153,219.95
财务指标	2009	2010	2011	2012.6
营业毛利率(%)	26.38	21.88	23.21	25.59
三费收入比(%)	18.07	16.69	19.38	21.97
EBITDA/营业总收入(%)	28.33	24.05	29.43	--
总资产收益率(%)	4.07	3.62	3.79	--
流动比率(X)	1.84	1.60	1.33	1.48
速动比率(X)	1.54	1.28	0.98	1.03
存货周转率(X)	3.91	4.37	3.54	2.72*
应收帐款周转率(X)	15.45	15.06	11.80	9.27*
资产负债率(%)	54.37	56.93	60.44	60.57
总资本化比率(%)	50.95	53.80	57.08	57.60
短期债务/总债务(%)	14.88	16.70	12.78	11.18
经营活动净现金/总债务(X)	0.07	0.07	0.03	0.05*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.50	0.42	0.23	0.43*
经营活动净现金/利息支出(X)	1.44	1.77	0.67	--
总债务/EBITDA(X)	8.76	10.05	9.15	--
EBITDA/短期债务(X)	0.77	0.60	0.86	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.20	2.48	2.49	--

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，加星号的中报指标经过年化处理。

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。