

信用评级公告

联合〔2022〕7053号

联合资信评估股份有限公司通过对河北高速公路集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持河北高速公路集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“21 河北高速 MTN001”“21 河北高速 MTN002”“21 河北高速 MTN003”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十六日

河北高速公路集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
河北高速公路集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 河北高速 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 河北高速 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 河北高速 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 河北高速 MTN001	15.00 亿元	15.00 亿元	2024/07/23
21 河北高速 MTN002	15.00 亿元	15.00 亿元	2026/08/17
21 河北高速 MTN003	15.00 亿元	15.00 亿元	2026/08/18

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 7 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
收费公路运营企业信用评级方法	V3.0.201907
收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

发行人评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	盈利能力	6
			现金流量	1
			资产质量	3
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，河北高速公路集团有限公司（以下简称“公司”）作为河北省最重要的交通基础设施投资运营主体，外部发展环境良好，得到了有力的外部支持，所辖高速公路路产质量高。同时，联合资信也关注到公司路产性质变更对公司的影响尚不能确定、疫情持续影响公司路产运营等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着京津冀一体化的推进，公司路网将不断完善，高速公路运营业务将维持稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 河北高速 MTN001”“21 河北高速 MTN002”“21 河北高速 MTN003”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 经营发展环境良好。河北省地理位置优越，跟踪期内，经济实力持续增长。随着京津冀一体化的逐步推进，河北省高速路网仍有较大发展空间，公司经营发展的外部环境良好。
2. 公司所辖高速公路路产质量高。公司作为河北省最重要的交通基础设施投资运营主体，所辖高速公路均为河北省公路网中的主干架，路产质量高。
3. 公司得到了有力的外部支持。跟踪期内，公司在政府补助等方面继续得到有力的外部支持。

关注

1. 路产性质变更对公司的影响尚不能确定。公司在管路产涉及政府还贷公路改制为经营性高速公路事宜，路产性质仍有待相关单位研究决定，需要关注路产性质变更后收费期限情况。
2. 疫情持续影响公司路产运营。受河北省内散点疫情发生的影响，公司 2021 年车流量较上年小幅下降，2022 年 1—3 月出现小规模亏损，需关注公司营业收入及盈利能力的变化情况。

分析师：张雪 谢艺菲

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

 地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层（100022）

 网址：www.lhratings.com
主要财务数据：

公司合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	53.79	103.95	73.63	60.18
资产总额（亿元）	2910.60	2901.58	2884.33	2885.63
所有者权益（亿元）	1013.61	949.20	950.61	949.00
短期债务（亿元）	201.58	178.50	232.52	248.89
长期债务（亿元）	1607.02	1699.45	1640.40	1640.88
全部债务（亿元）	1808.60	1877.95	1872.92	1889.77
营业收入（亿元）	188.48	156.36	226.33	51.77
利润总额（亿元）	2.15	-40.45	1.28	-2.00
EBITDA（亿元）	138.15	94.73	134.65	--
经营性净现金流（亿元）	135.65	90.08	123.23	26.07
营业利润率（%）	49.15	38.13	36.92	34.80
净资产收益率（%）	0.13	-4.28	0.12	--
资产负债率（%）	65.18	67.29	67.04	67.11
全部债务资本化比率（%）	64.08	66.43	66.33	66.57
流动比率（%）	23.79	50.36	47.88	43.40
经营现金流流动负债比（%）	46.80	35.86	42.71	--
现金短期债务比（倍）	0.27	0.58	0.32	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	1.53	1.15	1.91	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.09	19.82	13.91	--

公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	2902.73	2897.16	2867.68	2876.28
所有者权益（亿元）	1011.82	946.38	947.92	947.06
全部债务（亿元）	1808.60	1877.95	1872.89	1889.74
营业收入（亿元）	172.26	136.76	173.30	38.28
利润总额（亿元）	-0.99	-40.92	1.59	-0.91
资产负债率（%）	65.14	67.33	66.94	67.07
全部债务资本化比率（%）	64.13	66.49	66.40	66.62
流动比率（%）	20.04	60.84	53.72	50.09
经营现金流流动负债比（%）	46.33	36.93	45.21	--

注：1. 公司本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告将公司其他流动负债纳入短期债务核算；3. 公司 2022 年第一季度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司提供

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 河北高速 MTN003	AAA	AAA	稳定	2021/08/10	张 雪 郭雄飞	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 河北高速 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/08/09	张 雪 郭雄飞	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 河北高速 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/06/01	张 雪 郭雄飞	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受河北高速公路集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

河北高速公路集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于河北高速公路集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2022 年 2 月，河北省交通运输厅（以下简称“河北省交通厅”）将公司 100.00% 的股权无偿划转至河北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河北省国资委”）。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 500.00 亿元，河北省国资委为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2022 年 3 月末，公司本部内设财务管理部、建设管理部、运营管理部等部门，纳入合并范围内一级子公司 8 家。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 2884.33 亿元，所有者权益 950.61 亿元（少数股东权益 0.76 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 226.33 亿元，利润总额 1.28 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 2885.63 亿元，所有者权益 949.00 亿元（少数股东权益 0.82 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 51.77 亿元，利润总额-2.00 亿元。

公司注册地址：河北省石家庄高新区黄河大道 136 号 2 号楼 16 层 1618、1619；法定代表人：张建公。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使

用完毕，“21 河北高速 MTN001”已按时付息，“21 河北高速 MTN002”“21 河北高速 MTN003”尚未到付息日。

表 1 联合资信跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21 河北高速 MTN001	15.00	15.00	2021/07/23	3 年
21 河北高速 MTN002	15.00	15.00	2021/08/17	5 年
21 河北高速 MTN003	15.00	15.00	2021/08/18	3+2 年

资料来源：Wind，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，

猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般

公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求

端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业

(1) 行业概况

高速公路作为重要的交通基础设施，对于促进商品流通、提高城市化水平、带动区域经济发展具有重要作用。依据《中华人民共和国公路法》，公路按其在公路路网中的地位分为国道、省道、县道和乡道，按技术等级分为高速公路、一级公路、二级公路、三级公路和四级公路。从运营主体分类来看，收费公路分为政府还贷公路和经营性公路。政府还贷公路指县级以上地方人民政府交通主管部门利用贷款或者向企业、个人有偿集资建设的公路，不以盈利为目的，通行费收入属于行政事业性收费，严格实行收支两条线管理，法律上是政府债务。《收费公路管理条例》修订稿中提出，政府还贷公路的收费期限最长不得超过 15 年，国家确定的中西部省、自治区、直辖市的政府还贷公路收费期限，最长不得超过 20 年。经营性公路的运营主体为国内外经济组织、依法成立的公路企业法人，以市场化形式运营，法律上是企业债务。经营性公路的收费期限最长不得超过 25 年。国家确定的中西部省、自治区、直辖市的经营性公路收费期限，最长不得超过 30 年。

根据交通运输部发布的《2021 年交通运输行业发展统计公报》，2021 年底，中国高速公路通车里程达 16.91 万公里，较 2020 年底增加 0.81 万公里，国家高速公路里程 11.70 万公里，较 2020 年底增加 0.40 万公里。2021 年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的 3.20%，

较 2020 年底提高 0.10 个百分点。随着国家逐渐取消政府还贷二级公路收费及高速公路通车里程的增加,中国收费公路结构不断优化。分区域看,广东、四川、云南高速公路里程数位列全国前 3 名;西部地区路网规模不断提升,2021 年底高速公路里程占全国比重达 41.3%,较 2020 年底提高 1.7 个百分点,路网规模和质量与东部、中部地区的差距进一步缩小。

得益于相对完备的路网体系及灵活便捷的承运属性,公路运输在中国交通运输体系中持续占据主导地位,2021 年分别承担国内营业性

货物运输总量及旅客运输总量的 75.0%和 61.3%,分别较 2020 年上升 1.20 个百分点和下降 10.0 个百分点,公路货运重要性进一步提升,铁路运输方式对公路旅客运输替代效应较明显。

公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等因素高度相关。2021 年,国内疫情形势较为稳定,社会复工复产,国民经济持续性恢复,公路货运指标呈现修复性增长;受局部性疫情扰动因素影响,人员流动仍有所限制,加之多种运输方式分流,公路客运指标持续下降。

表 3 2016 - 2021 年中国公路运输主要指标情况

指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年		2021 年	
					绝对值	同比 (%)	绝对值	同比 (%)
营业性旅客运输总量 (亿人次)	154.28	145.68	136.50	130.10	68.94	-47.0	50.87	-26.2
旅客运输周转量 (亿人公里)	10228.71	9765.20	9275.50	8857.10	4641.01	-47.60	3627.54	-21.8
营业性货物运输总量 (亿吨)	334.13	368.69	395.69	343.50	342.64	-0.30	391.39	14.2
货物运输周转量 (亿吨公里)	61080.10	66771.50	71249.20	59636.40	60171.85	0.90	69087.65	14.8

注:联合资信根据公开资料整理

2022 年一季度,中国国内多点疫情爆发,本轮疫情传播能力较强、影响范围广、控制难度大,使得较长时间和较大范围的物流受限,同时居民出行意愿下降、人员流动管控政策明显收紧,交通运输需求均受到不同程度的不利影响。2022 年一季度,中国公路营业性客运量 9.7 亿人,环比和同比分别下降 16.86%和 26.04%,绝对值仅为疫情前的 28.81%;公路货运量环比下降 21.03%,同比增长 0.4%,绝对值为疫情前的 99.49%,公路客运量和货运量环比降幅较大,尤其客运量仍在低位运行,与疫情前水平差距较大。

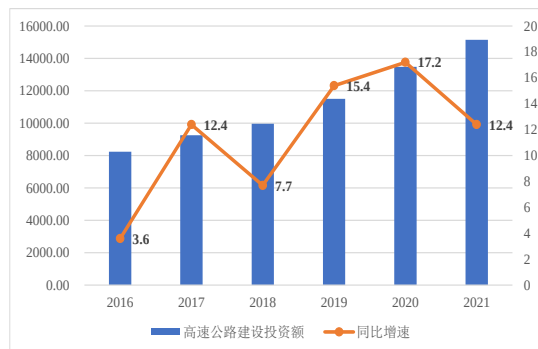
(2) 行业特点

行业周期性较弱,抗风险能力较强。从需求角度看,经济发展离不开完善的交通网络,经济处于上行周期时客货周转量快速增长,交通运输尤其是高速公路行业的景气度随之上行。从投资端来看,交通基础设施是国民经济发展的硬件支撑,通常由政府主导,行业投资成为逆周期经济中政府投资的重要构成。

投资规模大,回收周期长,行业进入壁垒高。高速公路是重资产行业,单公里造价高,其建设所需资金规模大,回报周期长。2021 年,中国高速公路建设完成投资 15151.0 亿元,增长 12.4%,增速较 2020 年 (17.2%) 回落 4.8 个百分点,投资规模及增速维持高位。

图 1 2016 - 2021 年中国高速公路建设投资情况

(单位:亿元、%)



注:联合资信根据交通运输行业发展统计公报整理

行业债务负担较重,未来中西部地区债务规模或继续增长。高速公路建设资金来源主要为资本金及银行贷款,近年资本金比率维持在

30%左右，银行贷款比重介于 64%~66%，其他债务占比 5%左右。这导致高速公路行业负债率较高，债务负担较重。区域分布方面，我国东部地区的高速公路建设较早，单公里造价低，且早期举借的债务已陆续偿还，债务规模相对较小，增速也较为缓慢。近年来新增的高速公路主要集中在中西部地区，新增债务规模较大，进一步加重了其债务负担。

收支缺口巨大，收入可覆盖利息支出。2020

年，中国高速公路通行费总收入同比下降 17.74%，同期，支出总额（存量项目还本付息支出、养护支出等）同比增长 14.85%，通行费收支缺口扩大至 7177.47 亿元，较上年增加 2503.53 亿元。其中，支出总额以对存续债务的还本付息支出为主，2020 年占 83.11%，由于存续债务规模大，高速公路行业年度通行费收入无法覆盖当年还本付息支出，对利息支出的保障程度较好。

表 4 2016 - 2020 年中国高速公路通行费收入及支出情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	
					绝对值	同比（%）
通行费收入（亿元）	4548.46	5130.20	5168.38	5551.00	4566.20	-17.74
支出总额（亿元）	8691.73	9156.69	9025.69	10224.94	11743.67	14.85
其中：偿还债务利息支出（亿元）	2313.34	2495.72	2499.24	2675.93	2914.72	8.92
偿还债务本金支出（亿元）	4750.47	4952.79	4766.20	5311.80	6845.89	28.88
收支缺口（亿元）	4143.27	4026.49	3857.31	4673.94	7177.47	53.56
通行费收入/偿还债务利息（倍）	1.97	2.06	2.07	2.07	1.57	--
通行费收入/偿还债务本金（倍）	0.96	1.04	0.71	0.69	0.67	--

注：联合资信根据全国收费公路统计汇总表整理

（3）行业政策

2021年以来，高速公路行业政策主要集中于落实《交通强国建设纲要》总体要求，加大对公路交通项目投资方面的支持，同时助力防范化解收费公路存量债务风险，对行业信用风险起到了缓释作用。

2017年7月，财政部、交通运输部联合发布《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》，开始在政府收费公路领域试点发行以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入等为偿债资金来源的收费公路专项债券。原来的政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整为政府发行专项债券方式筹措建设资金。

2018年12月，交通运输部发布《公路法修正案（草案）》和《收费公路管理条例（修订草案）》。按照预算法及相关改革要求，地方政府要为政府收费公路发展举借债务、发行收费公路专项债券，并以车辆通行费收入偿还；明确新建的收费公路只能是高速公路，停止新建收费一、二级

公路和独立桥梁、隧道，严格控制收费公路规模；明确车辆通行费收入无法满足债务利息和养护管理支出需求的省份不得新建收费公路，防止盲目投资建设；建立养护管理收费制度，一省范围内所有政府收费高速公路债务偿清的，按照满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则，重新核定收费标准，实行养护管理收费，保障养护管理资金需要。

2020年1月起，全国取消省界收费站，原有以省为界的高速公路运营模式变为全国高速公路全网统一运行；同时开始施行《收费公路车辆通行费车型分类》。作为深化收费公路制度改革的重要实践，上述政策有利于提升收费公路通行效率及实载率，但根据交通运输部初步测算，按照新的货车车轴型收费标准，在同等交通量条件下，年度货车通行费预计下降11.6%，即货车整体收费标准将有所降低。同年，多省份积极推动高速公路企业债务化解工作，由国开行牵头的银团与多家省级高速公路企业达成融资再安排协议，通过原债务置换、展期或重组等方

式，降低企业融资成本，拉长到期时间，平滑债务期限，有效缓解了相关企业受疫情影响通行费收入下降带来的流动性紧张。长期而言，为高速公路行业现金流培育与存量债务还本付息的匹配调节提供了更多空间。

2021年是《交通强国建设纲要》所述第一阶段的开局之年，为加快建设交通强国，构建现代化高质量国家综合立体交通网，政府相关部门陆续出台系列政策、规划，推动交通运输领域基础设施建设实施进程。2021年2月，中共中央、国务院印发了《国家综合立体交通网规划纲要》，强调要构建完善的国家综合立体交通网，完善铁路、公路、水运、民航、邮政快递等基础设施网络，构建以铁路为主干，以公路为基础，水运、民航比较优势充分发挥的国家综合立体交通网。2021年9月23日，交通运输部印发了《交通运输领域新型基础设施建设行动方案（2021—2025年）》，指出到2025年，打造一批交通新基建重点工程，形成一批可复制推广的应用场景，制修订一批技术标准规范，促进交通基础设施网与运输服务网、信息网、能源网融合发展，精准感知、精确分析、精细管理和精心服务能力显著增强，智能管理深度应用，一体服务广泛覆盖，交通基础设施运行效率、安全水平和服务质量有效提升。2022年1月，交通运输部正式印发了《公路“十四五”发展规划》。《公路“十四五”发展规划》是继《交通强国建设纲要》《国家综合立体交通网规划纲要》印发后，出台的第一个公路交通领域的五年发展规划，明确了“十四五”时期我国公路交通发展的总体思路、发展目标、重点任务和政策措施，涵盖建设、管理、养护、运营、运输等多个领域。

2022年以来，国际形势更趋复杂严峻，国内疫情呈现点多、面广、频发的特点，对经济运行的冲击较大。为达成《交通强国建设纲要》远期规划的建设目标，同时发挥基础设施投资对经济周期逆调节作用，多省市发布建设计划，将增大公路交通领域投资。公路交通建设经营企业在收入下降的情况下同时面临存量债务还本付息及新建项目资金需求量大双重压力。在此

背景下，2022年4月20日，银保监会和交通运输部联合发布了《关于银行业保险业支持公路交通高质量发展的意见》，强调在符合公路收费有关规定的情况下，稳妥有序推进收费公路存量债务接续，防范化解收费公路存量债务风险；要求金融机构应提高金融资源配置效率，聚焦重点领域和重大项目；进一步优化公路项目还款安排，合理设置债务本息还款宽限期，原则上不超过建设期加1年；要求各级交通运输主管部门要加大车购税向中西部和东北部的补贴倾斜力度；鼓励保险机构多种投资途径参与重大公路交通基础设施、新型交通基础设施等项目建设；支持交通运输企业通过资产证券化（ABS）、基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）等方式有效盘活公路存量资产。

（4）未来发展

高速公路作为重要的交通基础设施，在中国国民经济和社会发展中占据重要地位，近年来中国高速公路通车里程稳定增长，投资规模维持较高水平，未来仍有一定发展空间。随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，行业发展前景良好。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

长期来看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，中西部地区起步晚且地域面积广，高速公路需求尚未得到充分满足，未来中国高速公路建设仍将以中西部地区为重心的。随着其加强对高速公路的投资建设，高速公路通车里程将稳定增长。受航空、高铁等分流影响，未来中国高速公路客车流量将延续下滑趋势；受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，中国高速公路货车流量将保持平稳增长。

根据《国家公路网规划（2013—2030年）》，到2030年中国将建成总规模约11.8万公里的国家高速公路网，由7条首都放射线、11条南北纵线、18条东西横线及地区环线、并行线、联络线等组成，另规划远期展望线1.8万公里，位于西部地广人稀地区。2020年11月，中共中央《关于制定国民经济和社会发展第十四个五

年规划和二〇三五年远景目标的建议》(以下简称“十四五规划”)提出:统筹推进基础设施建设,加快建设交通强国,完善综合运输大通道、综合交通枢纽和物流网络,加快城市群和都市圈轨道交通网络化,提高农村和边境地区交通通达深度。

2. 区域经济环境

河北省地理位置优越,跟踪期内经济实力继续增长。随着京津冀一体化的逐步推进,河北省高速路网仍有较大发展空间,公司经营发展的外部环境良好。

根据《河北省 2021 年国民经济和社会发展统计公报》,2021 年,河北省实现生产总值 40391.3 亿元,较上年增长 6.5%。其中,第一产业增加值 4030.3 亿元,增长 6.3%;第二产业增加值 16364.2 亿元,增长 4.8%;第三产业增加值 19996.7 亿元,增长 7.7%。三次产业比例为 10.0:40.5:49.5。全省人均生产总值为 54172 元,较上年增长 6.5%。

截至 2021 年末,河北省高速公路通车里程达到 8084.5 公里,民用汽车保有量 1855.3 万辆(包括三轮汽车和低速货车),比上年末增长 5.2%,其中私人汽车保有量 1697.8 万辆,增长 4.7%。民用轿车保有量 1111.2 万辆,增长 5.0%,其中私人轿车 1069.9 万辆,增长 4.7%。

根据《2021 年 12 月全省道路客货运输量及港口生产完成情况》,2021 年,河北省累计完成营业性道路客运量 0.71 亿人次,同比下降 33.1%;完成旅客周转量 66.5 亿人公里,同比下降 20.0%。完成营业性道路货运量 22.7 亿吨,同比增长 7.2%;完成货物周转量 8650.1 亿吨公里,同比增长 6.7%。

根据《河北省公路发展“十四五”规划》,到 2025 年,河北省公路总里程计划达到 22 万公里左右,其中高速公路 9000 公里左右,普通干线公路 2.2 万公里,农村公路 18.9 万公里。高速公路网络更加完善,国家高速公路网全面建成,重要通道通行能力有效提升。随着京津冀一体化的逐步推进,河北省高速路网仍有较大

发展空间。

六、基础素质分析

1. 股权状况

2022 年 2 月,河北省交通厅将公司 100.00% 股权转让至河北省国资委。截至 2022 年 3 月末,公司注册资本及实收资本均为 500.00 亿元,河北省国资委为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是河北省最重要的交通基础设施投资运营主体,所辖高速公路均为河北省公路网中的主干架,占河北省高速公路通车里程的 45.07%,路产质量高。

公司是河北省最重要的交通基础设施投资运营主体,负责河北省政府收费高速公路项目、经营性高速公路项目及其他相关交通运输基础设施项目的投资、建设、管理和运营等。截至 2021 年末,公司管理的高速公路里程达到 3643.46 公里,占河北省高速公路通车里程(2021 年末 8084.5 公里)的 45.07%,所辖高速公路均为河北省公路网中的主干架,路产质量高。除公司外,河北省属高速公路投资运营企业还包括河北交通投资集团公司,主要负责河北省内经营性高速公路的投资建设和运营。

3. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告(自主查询版)》(中征码:1301020006919436),截至 2022 年 6 月 14 日,公司本部无未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,未发现公司存在逾期或违约记录。

截至 2022 年 7 月 12 日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,因股东变动,河北省国资委依法对公司行使包括审核批准董事会的年度工作报

告,批准公司年度财务预算、决算方案等职权。公司董事和高级管理人员无变动,管理团队稳定,主要管理制度连续,管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入以通行费收入为主。随着疫情逐步得到控制,公司通行费收入 2021 年大幅上升。受加油站业务扩张期毛利率偏低影响,公司综合毛利率有所下降。

公司收入主要来自于通行费收入,加油站收入及服务区经营相关的餐饮、商品、租赁等其他收入是公司收入的补充。2021 年,公司通行费收入大幅上升,主要系本年疫情得到控制,不再实行通行费减免政策所致,通行费收入水平

基本恢复至疫情前水平(2019 年全年通行费收入为 171.61 亿元)。随着服务区运营从新冠肺炎疫情中恢复及加油站业务转为自营模式,公司加油站收入及其他收入中的商品销售收入 2021 年均大幅增长,但其他收入对公司营业收入影响有限。

毛利率方面,2021 年,因公司不再受免收通行费政策影响,公司通行业务毛利率有所回升。公司加油站业务处于迅速扩张期,投入增大,2021 年毛利率有所下降。其他业务毛利率下降明显,主要为本年底毛利的商品销售业务扩张,毛利率下降所致。整体看,公司综合毛利率下降 1.33 个百分点。

2022 年 1—3 月,公司实现通行费收入 38.25 亿元,为 2021 全年的 22.17%。同期,公司综合毛利率为 35.53%。

表 5 公司主营业务收入构成及毛利率情况(单位:亿元)

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
通行费收入	136.32	87.51	39.30	172.55	76.53	44.94	38.25	73.99	44.69
加油站收入	13.00	8.34	21.17	37.42	16.60	12.18	8.22	15.90	12.87
其他	6.46	4.15	60.48	15.51	6.88	13.42	5.23	10.11	4.16
合计	155.77	100.00	38.66	225.48	100.00	37.33	51.70	100.00	35.53

注:合计数与各数据加总存在尾数差异,系四舍五入所致
资料来源:公司提供

2. 高速公路运营

公司所辖高速公路均为河北省公路网中的主干架。2020 年,新冠肺炎疫情和免收通行费政策对公司产生不利影响,2021 年收入情况基本恢复至疫情前水平。公司在管路产涉及政府还贷公路改制为经营性高速公路事宜,需关注未来路产性质变更及变更后的收费期限情况。

公司高速公路运营业务由公司本部负责。作为河北省最重要的交通基础设施投资运营主体,公司所辖高速公路均为河北省公路网中的主干架。截至 2021 年末,公司管理的高速公路里程合计 3643.46 公里。

路产收费期限方面,公司在原事业单位建设路产按照政府还贷路模式规定收费期限。公司经营路段中,邯长高速公路、青银高速公路、沧黄高速、京承高速承德段因通车时间较早,目前处于已到期状态。其中,邯长高速公路拟通过改扩建延长收费期限;其余路段收费期限已到期,涉及路产性质变更相关政策,目前收费暂未受到影响。公司其他高速公路到期时间集中于 2025 年及以后。

公司在管路产涉及政府还贷公路改制为经营性高速公路事宜,路产性质仍待相关单位研究决定,需关注路产性质变更后收费期限情况。

表 6 截至 2021 年末公司主要运营高速公路情况（单位：公里）

序号	路段名称		持股比例	收费里程	收费期限	收费时间
1	河北高速公路集团有限公司 石安分公司	石安高速公路	100.00%	329.01	15 年	2014.12.21—2029.12.20
		石安改扩建	100.00%			2014.12.23—2029.12.20
			邯长高速公路	100.00%		15 年
2	河北高速公路集团有限公司 京秦分公司	京秦高速公路	100.00%	239.92	30 年	1999.09.01—2029.08.31
		京秦廊坊段	100.00%		30 年	1999.11.10—2029.11.09
3	河北高速公路集团有限公司 京沪分公司	京沪高速公路	100.00%	141.00	30 年	2000.12.11—2030.12.10
4	河北高速公路集团有限公司 青银分公司	青银高速公路	100.00%	180.91	15 年	2005.12.28—2020.12.27
5	河北高速公路集团有限公司 石黄分公司	石黄高速公路	100.00%	187.92	30 年	2000.11.26—2030.12.27
		沧黄高速	100.00%	88.04	15 年	2007.11.16—2021.11.25
6	河北高速公路集团有限公司 宣大分公司	宣大高速公路	100.00%	127.02	30 年	2000.12.26—2030.12.25
7	河北高速公路集团有限公司 廊坊分公司	廊涿高速	100.00%	58.40	15 年	2008.07.22—2023.07.21
		密涿公路支线—诸葛店至段甲岭段	100.00%	82.47	15 年	2012.12.26—2027.12.25
		密涿高速廊坊至北三县段	100.00%		15 年	2016.12.06—2031.12.05
		京秦高速京冀、冀津接线段	100.00%		10 年	2018.08.20—2027.12.25
8	河北高速公路集团有限公司 大广分公司	大广高速公路京衡段	100.00%	187.14	15 年	2010.12.24—2025.12.23
		白洋淀支线	100.00%	8.90	15 年	2012.12.28—2025.12.23
		大广高速公路衡大段	100.00%	223.89	15 年	2010.12.24—2025.12.23
		衡水支线	100.00%		15 年	2010.12.24—2025.12.23
9	河北高速公路集团有限公司 张承张家口分公司	张承高速张家口至崇礼段	100.00%	62.08	15 年	2010.10.03—2025.10.02
		张承高速崇礼至张承界段	100.00%	102.04	15 年	2015.12.30—2030.12.29
10	河北高速公路集团有限公司 张涿分公司	张涿张家口段（单家堡至保定界段）	100.00%	83.30	15 年	2013.12.31—2028.12.30
		张涿高速张家口界至涿州段	100.00%	71.98	15 年	2013.12.31—2028.12.30
		京昆高速公路冀京界至涞水段	100.00%	24.19	15 年	2014.12.25—2029.12.24
11	河北高速公路集团有限公司 承秦分公司	承秦高速秦皇岛段	100.00%	99.21	15 年	2012.12.28—2027.12.27
12	河北高速公路集团有限公司 荣乌分公司	荣乌高速	100.00%	122.06	15 年	2013.12.25—2028.12.24
13	河北高速公路集团有限公司 邢汾分公司	邢汾高速	100.00%	86.39	15 年	2013.12.31—2028.12.30
14	河北高速公路集团有限公司 京哈北线分公司	长深公路—清东陵支线	100.00%	65.95	15 年	2013.12.16—2028.12.15
		京秦高速津冀界至平安城段	100.00%		15 年	2018.12.16—2033.12.15
15	河北高速公路集团有限公司 邢衡衡水分公司	邢衡高速衡水段	100.00%	72.22	15 年	2014.12.28—2029.12.27
16	河北高速公路集团有限公司 承德分公司	张承高速承德段	100.00%	203.48	15 年	2015.12.30—2030.12.30
		承唐高速承德段	100.00%	82.28	15 年	2010.11.08—2025.11.07
		承朝高速承德段	100.00%	118.40	15 年	2010.11.06—2025.11.07
		京承高速承德段	100.00%	83.74	15 年	2005.12.31—2020.12.30
		承赤高速	100.00%	178.48	15 年	2013.12.09—2028.12.08
17	河北高速公路集团有限公司 邢衡邢台分公司	邢衡高速邢台段	100.00%	120.28	15 年	2014.10.10—2029.10.09
18	西柏坡管理处	西柏坡高速（合作）	50.00%	66.26	15 年	2011.10.01—2026.10.01
19	廊坊京台高速公路有限公司	廊沧高速廊坊段（合作）	45.00%	93.25	15 年	2011.11.26—2026.11.25

		京台高速廊坊段（合作）	45.00%	53.25	15 年	2014.12.26—2029.12.25
--	合计	--	--	3643.46	--	--

注：西柏坡高速、廊沧高速廊坊段、京台高速廊坊段为公司合作开发，路产由公司代管经营，资产未纳入公司合并报表
资料来源：公司提供，联合资信整理

根据交通运输部下达的通知，自 2020 年 2 月 17 日零时起全国收费公路免收车辆通行费，自 2020 年 5 月 6 日零时起经依法批准的收费公路恢复收费。免收费政策对公司的通行费收入短期内产生一定不利影响。2021 年，河北省疫

情出现部分小规模反弹，车流量较上年小幅下降，但由于不再实行免收费政策，公司通行费收入较上年全年增长 26.58%，已基本恢复至疫情前水平。考虑到散点疫情的发生，后续通行费收入变化情况仍有待关注。

表 7 公司高速公路运营情况（单位：万元、万辆）

序号	项目名称	通行费收入		车流量	
		2020 年	2021 年	2020 年	2021 年
1	石安高速	190270.38	240788.01	8895.61	7731.01
2	京秦高速	218787.94	272404.17	3791.27	3381.13
3	京沪高速	66062.74	93903.54	1459.18	1614.86
4	青银高速	83451.65	94854.79	2331.10	1889.03
5	石黄高速	128696.00	157872.38	4742.64	4582.57
6	宣大高速	13923.78	15377.57	726.78	688.13
7	廊涿高速	51454.46	135728.96	1601.65	1665.57
8	廊坊北三县	33915.10		532.67	3231.28
9	京衡高速	109864.93	278470.30	3223.92	2681.25
10	衡大高速	107283.46		2777.71	1674.73
11	张涿张家口	28824.49	89767.96	876.45	250.54
12	张涿保定	39609.83		470.72	538.8
13	承秦高速	9242.14	13298.52	250.20	562.64
14	荣乌高速	55835.38	69415.89	534.07	544.64
15	邢汾高速	46264.77	48258.50	526.50	328.54
16	京哈北线	23204.17	28110.34	936.82	1029.19
17	邢衡衡水	7686.80	9860.27	720.99	414.84
18	张承张家口	11726.57	14763.66	1872.92	947.58
19	张承承德	25435.19	134880.36	640.45	564.33
20	承赤高速	20729.72		605.52	586.73
21	京承高速	17133.68		870.28	901.01
22	承朝高速	20032.85		706.50	670.37
23	承唐高速	25505.72		496.72	515.89
24	邢衡邢台	28231.93	27777.44	1269.91	877.78
合计		1363173.66	1725532.65	40860.58	37872.44

注：1. 公司通行费收入为各收费站统计的未含税收入，与财务部分的通行费收入存在一定差异；2. 2021 年，廊涿高速和廊坊北三县高速合并为廊坊分公司，京衡高速、衡大高速合并为大广分公司，张涿张家口和张涿保定合并为张涿分公司，张承承德、承赤高速、京承高速、承朝高速、承唐高速合并为承德分公司，合并后以分公司的口径统计通行费收入；3. 部分合计数与加总数存在尾数差异，系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2021 年，公司收费标准无变化。

路产养护方面，受疫情期间路产车流量下降，所需维护费用有所降低及公司 2021 年新成立河北高速公路集团有限公司养护分公司，养护工作由外部施工单位承担转为公司自行施工，降低公司施工成本两方面影响，公司路产养护支出 2021 年明显下降。

表 8 公司路产养护支出（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
日常维修保养	3.77	3.22
专项养护及大修养护工程	20.96	13.41
合计	24.73	16.63

资料来源：公司提供

表 9 截至 2021 年末公司主要在建项目情况（单位：公里、亿元）

项目名称	建设里程	总投资	资本金占比	已投资	建设周期
青兰高速涉县至冀晋界段改扩建工程	13.79	16.21	24.12%	10.52	36 个月

资料来源：公司提供

3. 其他业务

跟踪期内，公司依托高速公路及高速公路服务区开展加油站、租赁、餐饮等业务，对公司营业收入形成补充。

公司通过经营高速公路服务区拓展加油站、租赁、餐饮和商品销售等相关业务，经营主体主要为子公司河北高速集团燕赵驿行有限公司和河北国建高速公路投资管理有限公司。截至 2021 年末，公司合计拥有 104 对服务区经营权，自营模式下加油站 70 对，租赁模式下加油站 18 对。

公司通过与中石油、中石化、中海油等公司签订租赁合同并收取租金，租赁期限一般为 4~5 年，每年租金在 3~4 亿元。未来，公司加油站租赁合同到期后，运营模式将逐渐由租赁模式转变为自营模式。2020 年起，公司加油站收入持续增长，且 2021 年商品销售收入大幅增长，主要系部分加油站由租赁模式改为自营模式所致。

4. 未来发展

未来公司将继续承担河北省交通基础设施的投资与运营工作，推进重大项目建设，并依托高速公路资产拓展施工养护、工程咨询以及物

（2）在建项目

公司在建项目尚需投资规模不大，暂无拟建项目，完工运营后将进一步增加公司通行费收入。

截至 2021 年末，公司主要在建项目为青兰高速涉县至冀晋界段改扩建工程，总投资 16.21 亿元，已投资 10.52 亿元。公司暂无拟建高速公路项目。

流等相关产业。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度合并财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见，公司 2022 年 1—3 月财务报表未经审计。

2021 年，公司投资设立 8 家子公司；2022 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。截至 2022 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 8 家。公司于 2021 年 1 月 1 日开始执行新金融工具准则、新收入准则和新租赁准则，并对部分重要前期差错进行更正。公司新设子公司规模均较小，合并范围变化、会计政策执行及前期差错更正对财务报表影响较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产以完工和在建的公路路产、项目建设使用的土地资产为主，整体资产质量较好。

截至 2021 年末，公司合并资产总额较上年末下降 0.59%，仍以非流动资产为主。

表 10 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	126.47	4.36	138.15	4.79	126.31	4.38
货币资金	103.95	3.58	73.58	2.55	60.11	2.08
持有待售资产	0.00	0.00	31.17	1.08	31.17	1.08
非流动资产	2775.10	95.64	2746.18	95.21	2759.33	95.62
可供出售金融资产	93.26	3.21	0.00	0.00	0.00	0.00
债权投资	0.00	0.00	55.11	1.91	80.00	2.77
其他权益工具投资	0.00	0.00	35.19	1.22	35.19	1.22
长期股权投资	0.00	0.00	51.64	1.79	51.64	1.79
固定资产	1863.40	64.22	1986.35	68.87	1973.94	68.41
在建工程	243.47	8.39	25.70	0.89	26.72	0.93
无形资产	536.23	18.48	521.86	18.09	521.82	18.08
资产总额	2901.58	100.00	2884.33	100.00	2885.63	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2021 年末，公司流动资产较上年末增长 9.23%，主要系新增划分为持有待售的资产所致。2021 年末，公司货币资金较上年末下降 29.21%，主要系公司对外投资规模较大所致，主要为银行存款，其中受限货币资金规模 14.08 亿元，主要为待解缴通行费，受限比例为 19.14%。公司新增持有待售资产，主要系公司根据河北省政府要求，将所属的绕城高速以内的新元高速、石黄高速资产于 2021 年 9 月 28 日完成了向石家庄市政府的移交²，由于该交易尚未完成，公司将该部分资产转入持有待售资产核算。

截至 2021 年末，公司非流动资产较上年末下降 1.04%。公司固定资产较上年末增长 6.60%，主要系部分在建路产竣工后转入所致，公司固定资产主要为公路及构筑物。公司在建工程较上年末下降 89.45%，主要系路产项目竣工结算所致，公司对在建工程计提 0.25 亿元减值准备。公司无形资产较上年末下降 2.68%，主要为高速公路项目建设使用的土地资产。

2020 年，公司可供出售金融资产主要为对石家庄市西柏坡高速公路运营中心（以下简称“西柏坡高速”）、京台高速公路廊坊事务中心

（以下简称“京台高速”）和廊沧高速公路廊坊事务中心（以下简称“廊沧高速”）的投资款。2021 年，受执行新金融工具准则及会计重分类影响，公司将可供出售金融资产转入其他权益工具投资核算。受京台高速和廊沧高速改制为廊坊京台高速公路有限公司（以下简称“廊坊高速公司”）影响，公司将此部分其他权益工具投资调整至长期股权投资核算。截至 2021 年末，公司其他权益工具中仅核算对西柏坡高速的投资款 35.19 亿元。同期，公司长期股权投资包括改制后对廊坊高速公司的 21.59 亿元投资款和本年新增的对冀中能源集团有限公司（以下简称“冀中能源”）的投资款 30.05 亿元。2021 年，公司新增债权投资，系对冀中能源的借款。

截至 2021 年末，公司受限资产为 97.49 亿元，包括 14.08 亿元货币资金、19.38 亿元未办妥产权证书的固定资产及 64.03 亿元未办妥产权证书的无形资产，此外，公司将高速公路收费权出质用于长期借款。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额及资产结构较上年末变化不大。

² 截至本报告出具日，公司尚未与石家庄市政府签订相关移交协议

议及确定移交对价。

3. 资本结构

公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性强。

截至 2021 年末，公司所有者权益 950.61 亿元，较上年末增长 0.15%，主要系会计差错更正调增公司资本公积所致，主要为归属于母公司的所有者权益。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 52.60%、52.16% 和 -4.84%。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益 949.00 亿元，较上年末下降 0.17%，主要系未分配利润下降所致，公司实收资本和资本公积未发生变化，所有者权益稳定性强。

公司债务规模较为稳定，但整体债务负担较重。

截至 2021 年末，公司负债总额较上年末下降 0.96%，以非流动负债为主。

表 11 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	251.16	12.86	288.53	14.92	291.01	15.03
短期借款	0.00	0.00	63.00	3.26	35.00	1.81
应付账款	30.59	1.57	26.09	1.35	24.13	1.25
其他应付款	36.25	1.86	21.19	1.10	11.09	0.57
一年内到期的非流动负债	28.53	1.46	169.52	8.77	213.89	11.04
其他流动负债	149.97	7.68	2.18	0.11	2.03	0.10
非流动负债	1701.22	87.14	1645.19	85.08	1645.62	84.97
长期借款	1699.45	87.05	1564.83	80.92	1564.68	80.79
应付债券	0.00	0.00	75.54	3.91	76.16	3.93
负债总额	1952.38	100.00	1933.71	100.00	1936.64	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2021 年末，公司流动负债较上年末增长 14.88%，主要系短期借款及一年内到期的非流动负债增长所致。公司新增短期借款 63.00 亿元，主要为信用借款。公司应付账款较上年末下降 14.71%，主要为工程款、质量保证金和材料款。公司其他应付款较上年末下降 41.54%，主要为代收通行费和押金及保证金。公司一年内到期的非流动负债较上年末增加 140.99 亿元，均为一年内到期的长期借款。2020 年末，公司其他流动负债为公司发行的超短期融资券，本报告中已将付息部分调整至短期债务核算，2021 年末均已结清。2021 年，公司其他流动负债主要为应付长期借款利息。

截至 2021 年末，公司非流动负债较上年末下降 3.29%。其中，公司长期借款较上年末下降 7.92%，主要系重分类到一年内到期的非流动负

债的借款规模较大所致，全部为质押借款，质押物为高速公路收费权。2021 年，公司开始发行中长期债券，公司存续债券明细见下表。

表 12 截至 2022 年 5 月末公司存续债券情况
(单位：亿元)

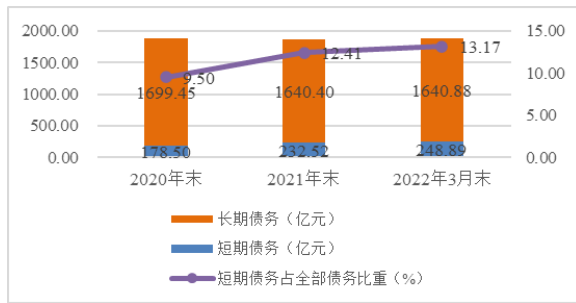
债券简称	债券余额	债券期限	行权日	到期日
21 冀高债	30.00	3 年	--	2024/12/07
21 河北高速 MTN003*	15.00	3+2 年	2024/08/18	2026/08/18
21 河北高速 MTN002	15.00	5 年	--	2026/08/17
21 河北高速 MTN001	15.00	3 年	--	2024/07/23
合计	75.00	--	--	--

注：用*标出的债券附带回售条款，所列行权日为回售日

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

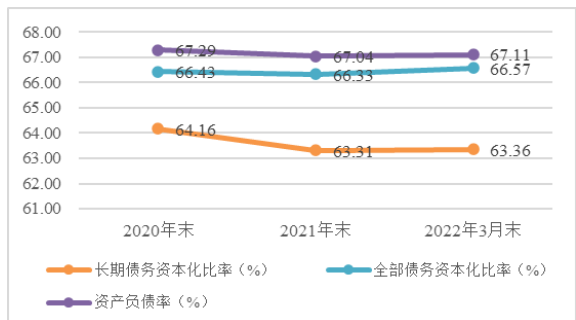
截至 2022 年 3 月末，公司负债总额和结构较上年末变化不大。

图2 公司债务结构情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图3 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

有息债务方面，截至2021年末，公司全部债务较上年末下降0.27%。债务结构方面，公司短期债务占12.41%，长期债务占87.59%，公司债务以银行借款为主。从债务指标看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别下降0.24个百分点、下降0.09个百分点和下降0.85个百分点。

截至2022年3月末，公司全部债务较上年末增长0.90%，债务规模及债务结构均较上年末变化不大。截至2022年3月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为67.11%、66.57%和63.36%，较上年末分别提高0.07个百分点、提高0.24个百分点和提高0.05个百分点。整体看，公司整体债务负担较重。

从债务期限分布看，截至2021年末，公司于2022年到期的债务余额为232.54亿元，2023年到期的债务余额为224.96亿元，2024年到期的债务余额为216.65亿元，债务分布较为均匀。

4. 盈利能力

2021年，公司的路产效益恢复良好，实现

扭亏为盈。公司投资收益、税收返还和政府补助对公司利润实现贡献高。2022年1-3月，受散点疫情发生影响，公司呈现亏损状态。

2021年，公司营业收入较上年增长44.75%，营业成本较上年增长48.09%，公司营业利润率较上年下降1.22个百分点。

表13 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
营业收入	156.36	226.33	51.77
营业成本	95.60	141.57	33.45
期间费用	99.06	86.90	21.16
其中：财务费用	82.17	70.09	17.67
其他收益	0.05	1.19	0.06
投资收益	1.86	1.62	1.07
利润总额	-40.45	1.28	-2.00
营业利润率（%）	38.13	36.92	34.80
总资产收益率（%）	1.49	2.54	--
净资产收益率（%）	-4.28	0.12	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2021年，公司期间费用较上年下降12.28%，以财务费用为主。2021年，期间费用占营业收入的比重为38.39%，规模较大，对整体利润侵蚀较严重。

2021年，公司投资收益较上年下降13.14%，投资收益主要与参股高速公路路段运营情况相关，收益持续性较高。同期，公司其他收益较上年增加1.13亿元，其他收益为公司收到的税收返还和政府补助等。2021年，投资收益、税收返还和政府补助占公司利润总额的218.85%，对公司利润实现贡献高。

从盈利指标看，2021年，公司总资产收益率和净资产收益率较上年分别上升1.05个百分点和4.40个百分点，公司路产效益的恢复使得公司利润总额实现扭亏为盈，盈利能力有所回升。

2022年1-3月，公司营业收入为51.77亿元，较上年同期增长46.97%，利润总额呈现亏损状态。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流继续净流

入,且净流入规模大,收入实现质量高。2021 年受投资冀中能源支出款项大影响,公司投资活动现金流净流出规模大幅增长,但经营活动现金流对投资需求覆盖程度较好。公司筹资活动现金流继续净流出。

从经营活动来看,2021 年,公司经营活动现金流入量较上年增长 42.98%,系当年收入增长,现金流入规模随之增长所致,主要为收到的通行费、政府补贴和代收款等。同期,公司经营活动现金流出量随公司加油站业务和商品销售业务的拓展而增长 48.41%,主要为经营性支出、员工工资、税费及拆分通行费支出等。2021 年,公司经营活动现金流继续净流入,且净流入规模大,收入实现质量高。

表 14 公司现金流情况(单位:亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	192.28	274.92	62.43
经营活动现金流出小计	102.21	151.68	36.36
经营活动现金流量净额	90.08	123.23	26.07
投资活动现金流入小计	1.87	62.70	1.33
投资活动现金流出小计	29.35	165.18	30.30
投资活动现金流量净额	-27.48	-102.48	-28.98
筹资活动现金流入小计	588.98	371.87	55.10
筹资活动现金流出小计	605.15	414.22	55.98
筹资活动现金流量净额	-16.17	-42.35	-0.88
现金收入比(%)	104.11	101.87	100.17

资料来源:联合资信根据公司财务数据整理

从投资活动来看,2020 年,公司投资活动现金流入主要是取得投资收益收到的现金,投资活动现金流出主要是高速公路项目建设投入。2021 年,除投资收益和高速公路项目建设投入外,公司收到其他与投资活动有关的现金合计为 60.85 亿元,主要是收到的冀中能源归还借款;投资支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金合计为 142.73 亿元,主要是投资冀中能源的支出款和支付对冀中能源的借款。受 2021 年对冀中能源的投资款规模大影响,公司 2021 年投资活动现金净流出规模大幅增长,但经营活动现金流对投资需求覆盖程度较好。

从筹资活动来看,2021 年,公司筹资活动

现金流入量较上年下降 36.86%,主要为融资所取得的资金流入。筹资活动现金流出量较上年下降 31.55%,主要为偿还债务所支付的资金。2021 年,公司筹资活动现金继续净流出。

2022 年 1-3 月,公司经营活动现金继续净流入,投资活动现金继续净流出,筹资活动现金表现为小规模净流出。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱,长期偿债指标表现较强,间接融资渠道畅通。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年(末)	2021 年(末)	2022 年 3 月(末)
短期偿债指标	流动比率(%)	50.36	47.88	43.40
	速动比率(%)	49.69	46.86	42.42
	现金短期债务比(倍)	0.58	0.32	0.24
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	94.73	134.65	--
	全部债务/EBITDA(倍)	19.82	13.91	--
	EBITDA/利息支出(倍)	1.15	1.91	--

资料来源:联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看,截至 2021 年末,公司流动比率和速动比率较上年末均小幅下降,剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.26 倍。截至 2022 年 3 月末,受货币资金下降影响,公司流动比率、速动比率及现金短期债务比均有所下降。整体看,公司短期偿债指标表现较弱。

2021 年,受益于公司利润增长,公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数较上年有所提升,全部债务/EBITDA 倍数有所下降。整体看,公司长期偿债指标表现较强。

截至 2021 年末,公司银行授信额度合计 5113.93 亿元,已使用额度 2136.96 亿元,尚未使用的授信额度为 2976.97 亿元,公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年末,公司无对外担保。

截至 2022 年 6 月末,公司无对生产经营造成影响的重大未决诉讼事项。

7. 母公司财务分析

公司高速公路业务主要由母公司运营，母公司资产、负债和所有者权益占比高，构成与合并口径基本一致。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产占合并口径的 99.68%；母公司负债占合并口径的 99.62%；母公司所有者权益占合并口径的 99.80%，其构成与合并口径基本一致。

2022 年 1—3 月，母公司营业总收入占合并口径的 73.95%；母公司利润总额占合并口径的 45.30%。其他营业收入主要系子公司开展的加油站和商品销售等业务收入。

十、外部支持

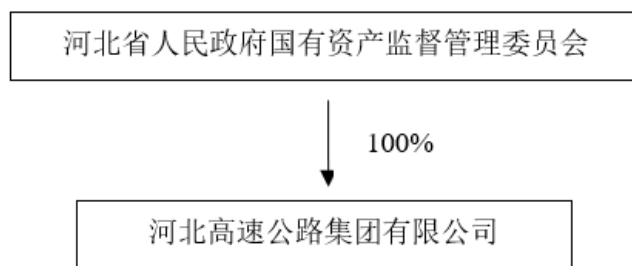
跟踪期内，公司在政府补助等方面继续得到有力的外部支持。

2021 年及 2022 年 1—3 月，公司收到车购税补助资金、高开税务局兑现政策资金、个税手续费返还、税收减免等分别合计为 1.19 亿元和 0.06 亿元，计入其他收益。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“21 河北高速 MTN001”“21 河北高速 MTN002”“21 河北高速 MTN003”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司截至 2022 年 3 月末股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司截至 2022 年 3 月末组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月末公司合并范围内一级子公司情况

子公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
河北冀翔通电子科技有限公司	其他机械设备及电子产品批发零售	20000.00	100.00
河北高速集团生态建设有限公司	投资与资产管理	11000.00	100.00
河北高速集团燕赵驿行有限公司	商务服务业	200000.00	100.00
河北高速集团物流有限公司	道路运输业	29000.00	100.00
河北高速集团工程技术有限公司	土木工程建筑业	25000.00	100.00
河北高速集团工程咨询有限公司	土木工程建筑业	12000.00	100.00
河北高速集团高速公路运营管理有限公司	公共设施管理业	2500.00	100.00
河北高速集团资源开发运营有限公司	土地管理业	20000.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	53.79	103.95	73.63	60.18
资产总额（亿元）	2910.60	2901.58	2884.33	2885.63
所有者权益（亿元）	1013.61	949.20	950.61	949.00
短期债务（亿元）	201.58	178.50	232.52	248.89
长期债务（亿元）	1607.02	1699.45	1640.40	1640.88
全部债务（亿元）	1808.60	1877.95	1872.92	1889.77
营业总收入（亿元）	188.48	156.36	226.33	51.77
利润总额（亿元）	2.15	-40.45	1.28	-2.00
EBITDA（亿元）	138.15	94.73	134.65	--
经营性净现金流（亿元）	135.65	90.08	123.23	26.07
财务指标				
现金收入比（%）	102.25	104.11	101.87	100.17
营业利润率（%）	49.15	38.13	36.92	34.80
总资本收益率（%）	3.24	1.49	2.54	--
净资产收益率（%）	0.13	-4.28	0.12	--
长期债务资本化比率（%）	61.32	64.16	63.31	63.36
全部债务资本化比率（%）	64.08	66.43	66.33	66.57
资产负债率（%）	65.18	67.29	67.04	67.11
流动比率（%）	23.79	50.36	47.88	43.40
速动比率（%）	23.44	49.69	46.86	42.42
经营现金流动负债比（%）	46.80	35.86	42.71	--
现金短期债务比（倍）	0.27	0.58	0.32	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	1.53	1.15	1.91	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.09	19.82	13.91	--

注：1. 本报告已将其他流动负债中的有息部分调整至短期债务计算；2. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计，财务数据未经年化；3. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	41.93	98.34	55.75	49.06
资产总额（亿元）	2902.73	2897.16	2867.68	2876.28
所有者权益（亿元）	1011.82	946.38	947.92	947.06
短期债务（亿元）	201.58	178.50	232.52	248.89
长期债务（亿元）	1607.02	1699.45	1640.37	1640.84
全部债务（亿元）	1808.60	1877.95	1872.89	1889.74
营业总收入（亿元）	172.26	136.76	173.30	38.28
利润总额（亿元）	-0.99	-40.92	1.59	-0.91
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	131.52	92.19	123.99	27.23
财务指标				
现金收入比（%）	102.40	106.07	102.67	103.11
营业利润率（%）	49.37	38.78	44.38	43.91
总资本收益率（%）	3.16	1.48	2.51	--
净资产收益率（%）	-0.10	-4.32	0.17	--
长期债务资本化比率（%）	61.36	64.23	63.38	63.40
全部债务资本化比率（%）	64.13	66.49	66.40	66.62
资产负债率（%）	65.14	67.33	66.94	67.07
流动比率（%）	20.04	60.84	53.72	50.09
速动比率（%）	19.83	60.52	53.48	49.87
经营现金流动负债比（%）	46.33	36.93	45.21	--
现金短期债务比（倍）	0.21	0.55	0.24	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告已将其他流动负债中的有息部分调整至短期债务计算；2. 母公司 2022 年一季度财务报表未经审计，财务数据未经年化；3. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；4. “/”表示数据未获得

资料来源：联合资信根据母公司财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持