

信用评级公告

联合〔2023〕7179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

二〇二三年七月二十八日

河北高速公路集团有限公司

2023 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：2023 年 7 月 28 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	V4.0.202208
收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	资产质量	3
			盈利能力	6
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			aa	
外部支持调整因素：政府支持			+2	
评级结果			AAA	

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，所辖高速公路路产质量高、外部发展环境良好、获得了有力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司部分路产剩余收费期限较短和短期偿债压力较大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及公司在建及拟建路产项目的完工运营，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，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。**公司在政府补助和税收返还等方面持续得到有力的外部支持。

关注

1. **部分路产剩余收费期限较短。**公司在管路产涉及部分路段剩余收费期限较短，收费期限情况有待关注。
2. **短期偿债压力较大。**截至 2022 年末，公司剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.17 倍，且公司 2023 年 3 月末短期债务余额为 262.51 亿元，公司短期偿债压力较大。

主要财务数据：

公司合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	103.95	73.63	57.18	72.30
资产总额（亿元）	2901.58	2884.33	3319.64	3445.81
所有者权益（亿元）	949.20	950.61	1252.86	1379.16

分析师：杨世龙 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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年（末）			
控股路产里程（公里）	3826.88	5573.00	2227.94	5645.01
单公里通行费收入（万元/年）	418.59	307.66	412.58	334.90
资产总额（亿元）	3319.64	4012.78	2179.15	6604.18
所有者权益（亿元）	1252.86	1485.59	714.88	2253.53
营业总收入（亿元）	240.04	452.26	248.92	446.88
利润总额（亿元）	1.86	39.33	8.40	20.94
资产负债率（%）	62.26	62.98	67.19	65.88
全部债务资本化比率（%）	61.31	58.29	64.23	63.74
全部债务/EBITDA（倍）	14.92	13.22	12.47	22.29
EBITDA 利息倍数（倍）	1.94	2.15	1.97	1.25

注：公司 1 为江西省交通投资集团有限责任公司，公司 2 为重庆高速公路集团有限公司，公司 3 为湖南省高速公路集团有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

短期债务（亿元）	178.50	232.52	295.15	262.51
长期债务（亿元）	1699.45	1640.40	1690.00	1723.29
全部债务（亿元）	1877.95	1872.92	1985.14	1985.80
营业总收入（亿元）	156.36	226.33	240.04	61.37
利润总额（亿元）	-40.45	1.28	1.86	-0.50
EBITDA（亿元）	94.73	134.65	133.02	--
经营性净现金流（亿元）	90.08	123.23	119.07	32.89
营业利润率（%）	38.13	36.92	29.31	28.08
净资产收益率（%）	-4.28	0.12	0.13	--
资产负债率（%）	67.29	67.04	62.26	59.98
全部债务资本化比率（%）	66.43	66.33	61.31	59.01
流动比率（%）	50.36	47.88	66.25	72.89
经营现金流动负债比（%）	35.86	42.71	32.01	--
现金短期债务比（倍）	0.58	0.32	0.19	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	1.15	1.91	1.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.82	13.91	14.92	--

公司本部口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	2897.16	2867.68	2896.49	3009.67
所有者权益（亿元）	946.38	947.92	975.46	1097.30
全部债务（亿元）	1877.95	1872.89	1878.12	1872.73
营业总收入（亿元）	136.76	173.30	160.59	37.94
利润总额（亿元）	-40.92	1.59	6.15	1.45
资产负债率（%）	67.33	66.94	66.32	63.54
全部债务资本化比率（%）	66.49	66.40	65.82	63.05
流动比率（%）	60.84	53.72	65.79	66.77
经营现金流动负债比（%）	36.93	45.21	37.04	--

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 2023 年第一季度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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 MTN001、21 河北高速 MTN002、21 河北高速 MTN003	AAA	AAA	稳定	2022/07/26	张 雪 谢艺菲	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 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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

2023 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 10 月及 2023 年 5 月，河北省国资委分两次向公司以土地使用权作价增资。截至 2023 年 5 月末，公司注册资本及实收资本均为 641.76 亿元，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”）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重大变化。截至 2023 年 5 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。截至 2023 年 3 月末，公司拥有纳入合并范围内一级子公司 15 家。

截至 2022 年末，公司资产总额 3319.64 亿元，所有者权益 1252.86 亿元（少数股东权益 1.81 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 240.04 亿元，利润总额 1.86 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额 3445.81 亿元，所有者权益 1379.16 亿元（少数股东权益 7.98 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 61.37 亿元，利润总额-0.50 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并按时付息。

表 1 截至 2023 年 6 月末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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全

年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业

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。公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等因素高度相关。2022 年以来，受外部环境影响，公路旅客运输量和货物运输量均有所下降，但公路运输仍为交通运输体系中的主导运输方式；随着经济的逐步复苏，2023 年以来公路运输指标逐步向好。作为重资产行业，近年来高速公路建设投资规模持续增长，但存在回收周期长、收支缺口巨大等问题。为落实交通强国建设总体要求，国家相关部门颁布一系列政策，以支持公路交通领域投资，并为收费公路存量债务接续和化解存量债务风险提供相应保障。长期来看，随着外部环境的好转，以及国家高速路网的不断完善，高速公路行业仍有较大投资空间，行业发展前景良好。完整版详见[《2023 年收费公路行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

河北省地理位置优越，经济实力持续增强。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。

河北省地处华北，东临渤海、内环京津，西为太行山地，北为燕山山地，燕山以北为张北高原，其余为河北平原，面积为 18.88 万平方千米。河北省与山东省、河南省、山西省、辽宁省及内蒙古自治区交界，环抱北京市与天津市，地理位置优越。

根据《河北省国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022 年，河北省分别实现地区生产总值 36206.9 亿元、40391.3 亿元和 42370.4 亿元。2022 年，河北省第一产业增加值 4410.3 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 17050.1 亿元，

增长 4.6%；第三产业增加值 20910.0 亿元，增长 3.2%，三次产业比例为 10.4:40.2:49.4，人均生产总值为 56995 元。

截至 2022 年末，河北省高速公路通车里程达到 8325.8 公里。根据《2022 年 12 月全省道路客货运输量及港口生产完成情况》，2022 年，河北省累计完成营业性道路客运量 0.43 亿人次，同比下降 39.3%；完成旅客周转量 36.8 亿人公里，同比下降 44.6%；完成营业性道路货运量 19.7 亿吨，同比下降 13.4%；完成货物周转量 7890.3 亿吨公里，同比下降 8.8%。

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

截至 2023 年 5 月末，公司注册资本及实收资本均为 641.76 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 45.96%，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 2022 年末，公司管理的高速公路里程达到 3826.88 公里，占河北省高速公路通车里程（2022 年末 8325.8 公里）的 45.96%，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。截至 2023 年 3 月末，河北交投主要经营管理的高速公路通车里程合计 2991.93 公里，占 2022 年末河北省高速公路里程的 35.94%。

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 2023 年 7 月 10 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。

截至 2023 年 7 月 20 日，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 2023 年 7 月 20 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

公司章程因注册资本增加而相应修改，部门名称有所调整，主要管理制度连续，公司董事长及总经理无变动，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

受通行费收入波动提升及公司经营性业务拓展影响，2020—2022 年，公司主营业务收入持续增长。同期，公司综合毛利率持续下降。

公司收入主要来自于通行费收入，加油站收入及服务经营相关的餐饮、商品、租赁等其他收入是公司收入的重要补充。2020—2022 年，公司主营业务收入持续增长。分业务类型看，公司通行费收入受出行需求的影响波动增长；随着公司对外租赁的加油站、服务区逐步转为自营模式及业务拓展影响，公司加油站及商品销售收入均持续增长；2022 年，公司新增工程施工收入，对公司收入形成补充。公司其他收入规模不大，对公司收入影响有限。

毛利率方面，2020—2022 年，公司通行业务毛利率变动不大。公司加油站业务及商品销售收入受转为自营模式影响，2021 年毛利率明显下降。2022 年，公司新增工程施工业务毛利率低。整体看，公司综合毛利率持续下降。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 61.37 亿元，较上年同期增长 18.53%，其中通行费收入为 37.93 亿元。同期，公司综合毛利率为 28.65%。

表 2 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		
	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	160.19	66.90	39.58
加油站收入	13.00	8.34	21.17	37.42	16.60	12.18	39.44	16.47	12.60
商品销售收入	1.70	1.09	47.79	11.27	5.00	7.07	19.12	7.99	7.23
工程施工收入	--	--	--	--	--	--	15.81	6.60	1.52
其他收入	4.76	3.06	65.01	4.24	1.87	30.31	4.89	2.04	31.03
合计	155.77	100.00	38.66	225.48	100.00	37.33	239.45	100.00	29.87

资料来源：公司提供

2. 高速公路运营

（1）路产运营

公司所辖高速公路均为河北省公路网中的主干架，在管路产涉及部分路段剩余收费期限较短，收费期限情况有待关注。

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 2022 年末，公司管理的高速公路里程合计 3826.88 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、石黄高速沧州至黄骅段、京哈高速公路廊坊段、京承高速公路京冀界至承德段等路段因通车时间较早，目前处于已到期状态，廊涿高速收费期

限即将到期。公司其他高速公路到期时间基本集中于 2025 年及以后。

公司在管路产中，西柏坡高速（合作）为政府还贷公路，其他路产均为经营性公路。

表 3 截至 2022 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	京深高速公路石家庄至安阳段	100.00%	316.56	15 年	2014.12.21—2030.03.09
		邯长高速公路	100.00%	13.09	15 年	已改扩建，正在进行设站审批。
2	河北高速公路集团有限公司 京秦分公司	京秦高速公路宝山段	100.00%	213.08	30 年	1999.09.01—2029.11.18
3	河北高速公路集团有限公司 京沪分公司	京沪公路青县（津冀界）至吴桥（冀鲁界）段高速公路	100.00%	141.00	30 年	2000.12.11—2031.02.27
4	河北高速公路集团有限公司 青银分公司	青银公路冀鲁界至石家庄段高速公路	100.00%	180.91	15 年	2005.12.28—2021.03.16
5	河北高速公路集团有限公司 石黄分公司	石黄高速公路石沧段	100.00%	187.67	30 年	1998.12.28—2029.03.16
		石黄高速公路沧黄段	100.00%	88.29	15 年	2006.12.22—2022.03.15
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	1999.09.28—2029.12.15
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—2023.10.08
		密涿支线高速公路诸葛店至段甲岭段	100.00%	32.82	15 年	2012.12.27—2028.03.14
		密涿高速公路廊坊至北三县段	100.00%	44.66	15 年	2016.12.06—2032.02.22
		京秦高速公路京冀、冀津连接线段	100.00%	4.99	10 年	2018.08.20—2028.03.14
		京哈高速公路廊坊段	100.00%	21.30	30 年	1999.11.10—2023.01.27
8	河北高速公路集团有限公司 大广分公司	大广高速固安（京冀界）至大名（冀豫界）	100.00%	419.93	15 年	2010.12.24—2026.03.13
9	河北高速公路集团有限公司 张承张家口分公司	张承高速公路张家口至张承界段	100.00%	162.99	15 年	2015.12.30—2031.03.18
10	河北高速公路集团有限公司 张涿分公司	张家口至涿州高速公路张家口段	100.00%	83.30	15 年	2012.12.28—2028.03.16
		张家口至涿州高速公路保定段	100.00%	71.98	15 年	2013.12.31—2029.03.19
		京冀界至涞水公路	100.00%	24.19	15 年	2014.12.25—2030.03.13
11	河北高速公路集团有限公司 承秦分公司	承德至秦皇岛高速公路秦皇岛段	100.00%	99.21	15 年	2012.12.28—2028.03.16
12	河北高速公路集团有限公司 荣乌分公司	荣乌高速公路	100.00%	122.06	20 年	2011.12.30—2034.03.17
13	河北高速公路集团有限公司 邢汾分公司	邢台至汾阳高速公路邢台至冀晋界段	100.00%	86.39	15 年	2013.12.31—2029.03.19
14	河北高速公路集团有限公司 京哈北线分公司	清东陵高速公路	100.00%	27.55	15 年	2013.12.16—2029.03.04
		京秦高速津冀界至平安城段	100.00%	38.40	15 年	2018.12.16—2034.03.04
15	河北高速公路集团有限公司 邢衡衡水分公司	邢衡高速公路枣园至衡水北互通段	100.00%	72.22	15 年	2016.12.28—2032.03.16
16	河北高速公路集团有限公司 承德分公司	承德至张家口高速公路承德段	100.00%	204.13	15 年	2015.12.30—2031.03.19
		承德高速承德段	100.00%	82.28	15 年	2010.11.08—2026.01.25
		长深公路平泉（辽冀界）至承德段	100.00%	118.40	15 年	2010.11.08—2026.01.25
		京承高速公路京冀界至承德段	100.00%	83.38	15 年	2006.01.01—2021.03.19
		大广高速公路	100.00%	108.03	15 年	2013.12.09—2029.02.25
		承德至多伦高速公路	100.00%	70.46	15 年	2013.12.09—2029.02.25

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—2029.12.27
18	河北高速公路集团有限公司 京雄分公司	北京至雄安新区高速公路 河北段、大兴国际机 场北线高速支线	100.00%	75.50	15 年	2021.05.29—2036.05.28
19	西柏坡管理处	西柏坡高速（合作）	50.00%	66.26	15 年	2011.10.01—2026.09.30
20	廊坊京台高速公路有限公司	廊沧高速廊坊段（合 作）	45.00%	93.22	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
21	河北高速公路集团有限公司 延崇分公司	延伸工程、赤城支线	100.00%	113.68	15 年	2020.01.01—2035.03.20
--	合计	--	--	3826.88	--	--

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，期间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。2020—2022 年，

公司所经营路段受出行需求减弱影响，车流量持续下降，2021 年公司未受免收费政策影响，收入回升明显，2022 年公司通行费收入受车流量下降影响有所下降。

表 4 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	2022 年	2020 年	2021 年	2022 年
1	石安高速	201557.19	239829.60	197292.71	8895.61	7731.01	5149.51
2	京秦高速	215498.55	275325.85	240197.34	3791.27	3381.13	1774.64
3	京沪高速	69160.55	96092.70	104981.06	1459.18	1614.86	972.49
4	青银高速	84936.66	95516.25	94579.11	2331.10	1889.03	1486.19
5	石黄高速	136371.96	157676.49	133563.45	4742.64	4582.57	3147.91
6	宣大高速	14535.11	15368.36	15615.72	726.78	688.13	453.21
7	廊涿高速	53535.87	72228.26	70250.19	1601.65	1665.57	934.10
8	廊坊北三县	36696.51	65918.18	54441.18	3223.92	3231.28	1951.98
9	京衡高速	113865.10	146577.16	121706.12	2777.71	2681.25	1587.32
10	衡大高速	109422.19	133566.33	118458.56	1872.92	1674.73	1060.26
11	张涿张家口	29441.08	38655.18	43048.74	250.20	250.54	167.87
12	张涿保定	40661.22	52480.68	53469.87	532.67	538.8	393.97
13	承秦高速	9744.89	13090.80	10086.29	534.07	562.64	353.41
14	荣乌高速	56965.76	70701.87	67250.56	526.50	544.64	339.27
15	邢汾高速	46948.12	49294.24	46198.05	605.52	328.54	234.48
16	京哈北线	23366.05	27926.52	22383.51	936.82	1029.19	509.48
17	邢衡衡水	8208.93	9824.36	7173.10	470.72	414.84	245.10
18	张承张家口	12475.65	14795.31	11300.58	876.45	947.58	465.22
19	张承承德	25919.10	27583.60	26189.23	640.45	564.33	398.85
20	承赤高速	22063.66	24528.53	25712.65	720.93	586.73	414.72
21	京承高速	18023.11	20179.56	16299.51	870.28	901.01	604.48
22	承朝高速	20735.33	23889.30	23840.24	706.50	670.37	481.14
23	承唐高速	27710.38	39584.45	42799.99	496.72	515.89	370.85

24	邢衡邢台	29511.46	27589.97	21887.12	1269.91	877.78	591.54
25	延崇高速	2411.35	4315.05	3046.17	203.77	208.28	94.64
26	京雄高速 ¹	--	2365.70	2379.65	--	276.20	227.05
合计		1409765.74	1744904.29	1574150.69	41064.28	38356.90	24409.69

注：1. 公司通行费收入为各收费处统计的含税收入，与财务部分的通行费收入或存在差异；2. 延崇高速及京雄高速纳入公司合并报表范围后，公司对其通行费收入进行追溯调整，上表中为调整后数据

资料来源：公司提供

收费标准方面，河北省现行高速公路车辆通行费的基础收费标准是以四车道高速公路为准，1、2 类车通行费基价为 0.40 元/车*公里、0.70 元/车*公里，3、4、5 类车基价为 1.10 元/车*公里、1.36 元/车*公里、0.08 元/吨每公里。河北省的国高网高速公路和省网高速公司不同路段会基于基础收费标准调整，具体路段收费标准依据建造成本及通行车流量等进行测算，根据河北省物价局、河北省交通厅和河北省财政厅相关文件进行指导收费。

表 5 河北省收费公路车辆通行费客车车型分类

车辆类别	车型	核定载人数
1 类客车	微型，小型	≤9 人
2 类客车	中型	10~19 人
3 类客车	大型	≤39 人
4 类客车		≥40 人

资料来源：公司提供

表 6 河北省收费公路车辆通行费货车车型分类
(单位：轴、元/车*公里)

车辆类别	总轴数	车长和最大允许总质量	收费标准
1 类货车	2	车长小于 6000mm 且最大允许总质量小于 4500kg	0.3—0.6
2 类货车	2	车长小于 6000mm 且最大允许总质量小于 4500kg	0.77—1.31
3 类货车	3	--	1.08—1.78
4 类货车	4		1.39—2.24
5 类货车	5		1.63—2.62
6 类货车	6		1.84—2.93

资料来源：公司提供

表 8 截至 2022 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
青兰高速涉县至冀晋界段改扩建工程	13.79	16.21	24.12%	15.02
密涿高速公路三河与平谷交界段	5.88	7.71	不适用	3.75

¹ 2022 年 10 月，公司与河北省高速公路延崇管理中心（河北省高速公路京雄管理中心）（以下简称“延崇京雄”）签订关于对北京至雄安新区高速公路河北段（以下简称“京雄高速”）的委托运营管理合同，合同约定自项目通车之日起（2021 年 6 月）至批复的收费期结束，京雄高速由公司负责运营，根据合同约定，公司拥有对京雄高速的控制权，将京雄高速纳入合并范围。

2020 年 2 月 18 日，河北省交通厅、河北省发展改革委、河北省财政厅联合印发《关于实施高速公路差异化收费的补充通知》，对通行河北省高速公路的 2 类、3 类、4 类货车（含专项作业车，下同）实施差异化收费，分别给予 5%、5%和 9%通行费优惠。对通行河北省高速公路的 5 类货车通行费优惠由 6%调整为 17%。

路产养护方面，一是路产车流量下降，所需维护费用有所降低；二是公司 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，公司路产养护支出持续下降。

表 7 公司路产养护支出 (单位：亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
日常维修保养	3.77	3.22	3.52
专项养护及大修养护工程	20.96	13.41	7.13
合计	24.73	16.63	10.65

资料来源：公司提供

(2) 在建项目

公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，项目完工运营后将进一步增加公司通行费收入。

截至 2022 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等，总投资 38.98 亿元，已投资 21.82 亿元，项目完工运营后将进一步增加公司通行费收入。同期末，公司拟建项目计划总投资达 268.10 亿元。

密涿高速公路新增白庄子服务型互通工程	1.43	1.97	不适用	0.85
张涿高速公路新增西太路互通	2.87	2.42	20%	1.60
张涿高速与北京市国道 G109 新线高速连通工程	2.60	10.67	20%	0.60
合计	26.57	38.98	--	21.82

资料来源：公司提供

表 9 截至 2022 年末公司主要拟建项目情况（单位：公里、亿元）

项目名称	建设里程	总投资	资本金占比	预计建设周期
G95 首都地区环线高速公路廊坊至涿州段改扩建工程	57.58	95.88	19.18%	36 个月
邯港高速公路衡水沧州界至国道 G205 段	78.33	100.52	20.00%	24 个月
邯港高速公路国道 G205 至黄骅港段	45.70	71.70	20.00%	24 个月
合计	181.61	268.10	--	--

资料来源：公司提供

3. 其他业务

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，2022 年新开展工程施工业务，对公司营业总收入形成补充。2023 年公司购入河北金牛化工股份有限公司（600722.SH，以下简称“金牛化工”），公司业务进一步多元化。

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及其子公司。截至 2022 年末，公司合计拥有 104 对服务区经营权，自营模式下加油站 74 对，租赁模式下加油站 16 对，未营业的加油站为 14 对。

对于其中租赁模式下的服务区，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，其中 2022 年租金收入约为 870 万元。对于自营模式下的服务区，公司可获取加油站运营及商品销售收入。

2022 年，公司开展工程施工业务，负责施工业务的子公司为河北高速集团工程技术有限公司（以下简称“工程技术公司”）、河北联蜀公路工程有限公司（以下简称“联蜀公司”）、河北邦达路桥工程有限公司（以下简称“邦达路桥”）。工程技术公司拥有公路工程施工总承包一级、市政工程施工总承包一级、机电工程施工总承包一级、建筑工程施工总承包三级、公路养护工

程施工资质二类甲级和三类甲级等施工资质；联蜀公司拥有市政公用工程施工总承包一级，机电工程施工总承包一级，公路工程施工总承包一级等施工资质；邦达路桥拥有建筑工程施工总承包三级，公路养护工程施工从业资质二类甲级和三类甲级等施工资质。公司通过市场化招标模式承接业务。截至 2022 年末，公司在手合同 41 个，业主方主要为国有企业，在手合同总产值为 35.68 亿元，已投资 20.36 亿元，已按照施工合同约定正常结算并部分回款。

2023 年 2 月，公司以标的金额 23.18 亿元收购河北金牛化工股份有限公司（600722.SH，以下简称“金牛化工”）56.04%股权，成为金牛化工控股股东。根据《金牛化工 2022 年年度报告》，截至 2022 年末，金牛化工资产总额为 14.01 亿元，所有者权益为 12.55 亿元，2022 年营业总收入为 6.60 亿元，利润总额为 1.09 亿元。金牛化工主要经营甲醇的生产及销售业务，甲醇用途广泛，是重要的基础化工原料，公司业务进一步多元化。

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、工程咨询以及物流等相关产业。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2020年度合并财务报表经中准会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2021年度合并财务报表经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2022年度合并财务报表经中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）审计，上述审计结论均为标准无保留意见。公司2023年1—3月财务报表未经审计。

合并范围变化方面，2020年，公司投资设立2家子公司；2021年，公司投资设立8家子公司；2022年，公司投资设立6家子公司；2023年1—3月，公司购入金牛化工，新增1家子公司。截至2023年3月末，公司合并范围内一级

子公司15家。公司及其子公司执行财政部颁布的最新企业会计准则，新纳入合并范围的延崇京雄资产规模较大，其并表对公司资产及所有者权益存在一定影响，财务数据可比性一般。

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。

2020—2022年末，公司资产规模波动增长，年均复合增长6.96%，公司资产以非流动资产为主。

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年末		2023年3月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	126.47	4.36	138.15	4.79	246.41	7.42	246.78	7.16
货币资金	103.95	3.58	73.58	2.55	57.18	1.72	72.13	2.09
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	108.17	3.26	108.17	3.14
非流动资产	2775.10	95.64	2746.18	95.21	3073.23	92.58	3199.03	92.84
固定资产	1863.40	64.22	1986.35	68.87	2218.96	66.84	2220.73	64.45
在建工程	243.47	8.39	25.70	0.89	52.04	1.57	55.25	1.60
无形资产	536.23	18.48	521.86	18.09	563.48	16.97	682.04	19.79
资产总额	2901.58	100.00	2884.33	100.00	3319.64	100.00	3445.81	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长39.58%。

2020—2022年末，公司货币资金持续下降，年均复合下降25.83%。截至2022年末，公司货币资金主要为银行存款54.08亿元，其中受限货币资金规模8.08亿元，主要为待解缴通行费和银行承兑汇票保证金，受限比例为14.13%。

2022年，公司新增一年内到期的非流动资产，主要为即将到期收回的对冀中能源的债权投资款。

2020—2022年末，公司非流动资产规模波动增长，年均复合增长5.23%。

2020—2022年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长9.12%。截至2022年末，公司固定资产较上年末增长11.71%，主要系延崇京雄

纳入合并范围所致，公司固定资产成新率为93.18%。

2020—2022年末，公司在建工程波动下降，年均复合下降53.77%，主要系2021年公司路产项目竣工结算后转入固定资产及2022年公司项目投入所致，公司对在建工程计提0.25亿元减值准备。

2020—2022年末，公司无形资产波动增长，年均复合增长2.51%，主要为高速公路项目建设使用的土地资产，2022年增长原因主要为收到土地注入及延崇京雄纳入合并范围所致。

截至2022年末，公司受限资产为13.06亿元，包括8.08亿元受限货币资金（主要为待解缴通行费和银行承兑汇票保证金）和4.99亿元质押的应收账款，受限比例为0.39%。此外，公

司将高速公路收费权对外出质。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额较上年末增长 3.80%，主要系收到土地使用权增加公司无形资产所致。

3. 资本结构

受公司收到土地作价出资及合并范围变动影响，公司所有者权益大幅增长，权益稳定性强。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 14.89%。截至 2022 年末，公司所有者权益 1252.86 亿元，较上年末增长 31.79%，其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.86%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 41.62%、61.90%和-3.68%，所有者权益稳定性强。

2020—2022 年末，公司实收资本分别为 500.00 亿元、500.00 亿元和 521.48 亿元，2022 年增长原因为公司收到土地作价出资所致。同期末，公司资本公积分别为 492.35 亿元、495.86 亿元和 775.56 亿元，其中 2021 年末增长主要系会计差错更正所致，2022 年末增长明显主要系京雄高速纳入公司合并范围所致。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益 1379.16 亿元，较上年末增长 10.08%，主要系实收资本增长所致，公司资本公积未发生变化，实收资本增长原因为收到土地作价出资（详见“外部支持”部分）。

公司债务规模较为稳定，受益于资产注入，公司债务负担持续下降，但债务负担仍较重。

2020—2022 年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长 2.89%，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 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	251.16	12.86	288.53	14.92	371.95	18.00	338.55	16.38
短期借款	0.00	0.00	63.00	3.26	44.00	2.13	16.00	0.77
一年内到期的非流动负债	28.53	1.46	169.52	8.77	247.08	11.95	240.09	11.62
其他流动负债	149.97	7.68	2.18	0.11	2.05	0.10	2.04	0.10
非流动负债	1701.22	87.14	1645.19	85.08	1694.83	82.00	1728.10	83.62
长期借款	1699.45	87.05	1564.83	80.92	1544.40	74.72	1577.07	76.31
应付债券	0.00	0.00	75.54	3.91	145.58	7.04	146.20	7.07
负债总额	1952.38	100.00	1933.71	100.00	2066.78	100.00	2066.65	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 21.69%。

截至 2022 年末，公司短期借款较上年末下降 30.16%，期末余额为信用借款 40.00 亿元和保证借款 4.00 亿元。

2020—2022 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 194.28%。截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债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，本报告已将其调整至短期债务核算，2021 年末均已结清。2021—2022 年末，

公司其他流动负债主要为应付长期借款利息。

2020—2022 年末，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 0.19%。

2020—2022 年末，公司长期借款持续下降，年均复合下降 4.67%。截至 2022 年末，公司长期借款主要为质押借款 1515.46 亿元，质押物为高速公路收费权。

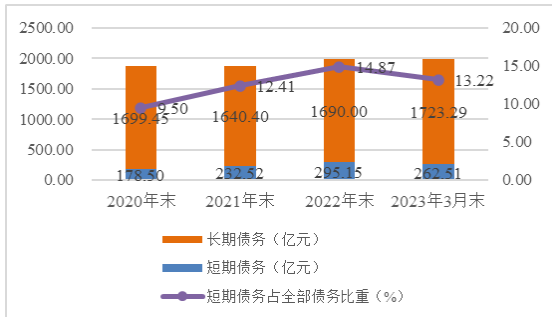
2021 年，公司开始发行中长期债券。截至 2023 年 6 月末，公司存续债券明细见下表（不含延崇专项债 70.00 亿元）。如考虑投资人行权回售情况，公司于 2024 年到期债券余额合计为 60.00 亿元，具有一定债券集中偿付压力。

表 12 截至 2023 年 6 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, 所行权日为回售日
资料来源: 联合资信根据 Wind 整理

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

截至 2023 年 3 月末, 公司全部债务 1985.80 亿元, 较上年末增长 0.03%, 债务规模及债务结构较上年末均变化不大。债务结构方面, 公司有息债务以银行借款为主 (92.31%), 期限上看以长期债务为主 (86.78%)。从债务指标来看, 截至 2023 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 59.98%、59.01% 和 55.55%, 较上年末继续下降。整体看, 受益于资产注入, 公司全部债务资本化比率有所下降, 但债务负担仍较重。

4. 盈利能力

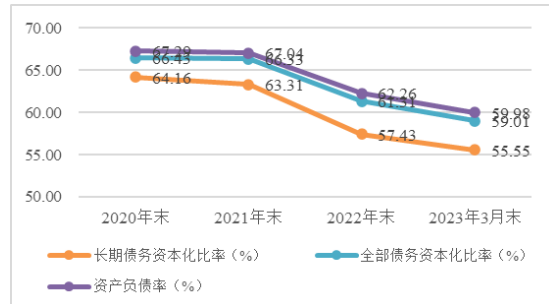
受免收通行费政策影响, 公司 2020 年出现大额亏损。2021-2022 年, 公司的盈利能力有所改善, 实现扭亏为盈。公司投资收益、税收返还和政府补助对公司利润实现贡献高, 期间费用对整体利润侵蚀较大, 盈利能力有待提升。

2020-2022 年, 公司营业总收入持续增长, 年均复合增长 23.90%。同期, 公司营业成本持续增长, 年均复合增长 32.73%。受此影响, 公

截至 2023 年 3 月末, 公司负债总额和结构较上年末变化不大。

有息债务方面, 2020-2022 年末, 公司全部债务波动增长, 年均复合增长 2.81%。从债务指标来看, 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均持续下降。

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

司营业利润率持续下降。

表 13 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
营业总收入	156.36	226.33	240.04	61.37
营业成本	95.60	141.57	168.41	43.79
期间费用	99.06	86.90	83.30	20.29
其中: 财务费用	82.17	70.09	67.65	16.52
其他收益	0.05	1.19	1.84	0.07
投资收益	1.86	1.62	12.47	2.46
利润总额	-40.45	1.28	1.86	-0.50
营业利润率 (%)	38.13	36.92	29.31	28.08
总资本收益率 (%)	1.49	2.54	2.17	--
净资产收益率 (%)	-4.28	0.12	0.13	--

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

从期间费用看, 2020-2022 年, 公司期间费用持续下降, 年均复合下降 8.30%, 主要为财务费用。同期, 公司期间费用占营业总收入的比重分别为 63.35%、38.39% 和 34.70%, 对整体利润侵蚀较严重。

2020—2022 年，公司投资收益波动提升，其中 2022 年增长明显主要系公司 2021 年起投资冀中能源，2022 年收到冀中能源的股权投资及债权投资收益所致，其他投资收益主要与参股高速公路路段运营情况相关。同期，公司其他收益持续增长，主要为公司收到的税收返还和政府补助等。2021—2022 年，投资收益、税收返还和政府补助合计占公司利润总额的 218.85% 和 768.69%，对公司利润总额贡献高。

盈利指标方面，2020—2022 年，公司总资本收益率波动上升，净资产收益率持续上升。受 2020 年疫情影响，公司 2020 年出现亏损，2021—2022 年盈利能力改善。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入为 61.37 亿元，较上年同期增长 18.53%，利润总额呈现亏损状态。

5. 现金流

受益于公司通行费及经营性现金流入规模大，公司经营活动现金流保持大额净流入，收入实现质量高。随着高速公路项目持续投入及投资冀中能源影响，公司投资活动现金流持续净流出且 2021 年及 2022 年净流出规模大。公司筹资活动现金流持续净流出。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	192.28	274.92	351.46	87.88
经营活动现金流出小计	102.21	151.68	232.39	54.99
经营活动现金流量净额	90.08	123.23	119.07	32.89
投资活动现金流入小计	1.87	62.70	12.61	9.38
投资活动现金流出小计	29.35	165.18	101.22	8.74
投资活动现金流量净额	-27.48	-102.48	-88.61	0.64
筹资活动现金流入小计	588.98	371.87	298.69	61.45
筹资活动现金流出小计	605.15	414.22	339.55	82.21
筹资活动现金流量净额	-16.17	-42.35	-40.86	-20.76
现金收入比（%）	104.11	101.87	102.14	109.70

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年，公司经营活动现金流入量持续增长，主要为收到的通行费及经营性收入、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持续增长，主要为经营性支出、员工工资、税费及拆分通行费支出等。2020—2022 年，公司经营活动现金流保持净流入，且净流入规模大，收入实现质量高。

2020 年，公司投资活动现金流入规模小，投资活动现金流出主要是高速公路项目建设投入。2021 年，除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。2022 年，公司投资活动现金流入主要为冀中能源的分红款及债权投资收益，投资支付的现金主要为项目建设投入及对冀中能源的债权投资款。公司高速公路项目投入规模较大，受公司对冀中能源的投资款规模大影响，投资活动现金流持续净流出，且 2021 年及 2022 年净流出规模大。

2020—2022 年，公司筹资活动现金净流入量持续下降，主要为融资所取得的资金流入；筹资活动现金流出量主要为偿还债务所支付的资金。同期，公司筹资活动现金流持续净流出。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金继续净流入，投资活动现金小规模净流入，筹资活动现金继续净流出。

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 公司偿债指标

项目	项目	2019 年（末）	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	66.25	72.89
	速动比率（%）	49.69	46.86	65.28	71.53
	现金短期债务比（倍）	0.58	0.32	0.19	0.28
长期	EBITDA（亿元）	94.73	134.65	133.02	--

偿债指标	全部债务/EBITDA (倍)	19.82	13.91	14.92	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.15	1.91	1.94	--

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，2020—2022 年末，公司流动比率和速动比率均波动上升，现金短期债务比持续下降，截至 2022 年末剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.17 倍。截至 2023 年 3 月末，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比较上年末均有所提升。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 波动增长，EBITDA 利息倍数持续增长，全部债务/EBITDA 倍数波动下降。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2023 年 2 月末，公司本部银行授信额度合计 4080.51 亿元，已使用额度 1960.39 亿元，尚未使用的授信额度为 2120.12 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2022 年末，公司无对外担保。

截至 2023 年 6 月末，公司无对生产经营造成影响的标的金额超过 500 万元的未决诉讼事项。

7. 公司本部财务分析

公司高速公路业务主要由公司本部运营，公司本部资产、负债和所有者权益占比高，债务负担较重，短期偿债压力较大。

2022 年，公司本部营业总收入为 160.59 亿元，占合并口径的 66.90%，利润总额为 6.15 亿元，占合并口径的 330.37%。

截至 2023 年 3 月末，公司本部资产占合并口径的 87.34%，负债占合并口径的 92.53%，所有者权益占合并口径的 79.56%。同期末，公司本部全部债务 1872.73 亿元，全部债务资本化比率 63.05%，现金短期债务比 0.17 倍，公司本部债务负担较重，短期偿债压力较大。

十、外部支持

1. 支持能力

河北省地理位置优越，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。截至 2022 年末，河北省政府债务余额为 15749.09 亿元。整体看，河北省政府支持能力非常强。

2. 支持可能性

(1) 资产注入

2022 年，河北省国资委将 50 宗国有划拨土地使用权以作价出资入股的形式注入公司，增加公司实收资本 21.48 亿元。

2023 年，河北省国资委将 199 宗国有划拨土地使用权以作价出资入股的形式注入公司，增加公司实收资本 120.28 亿元。

(2) 政府补助

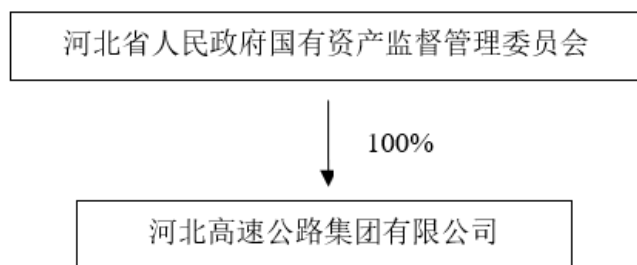
2020—2022 年及 2023 年 1—3 月，公司收到车购税补助资金、高开税务局兑现政策资金、个税手续费返还、税收减免、税收返还等分别为 0.05 亿元、1.19 亿元、1.84 亿元和 0.07 亿元，计入其他收益。

公司的区域地位有利于其获得政府支持，且公司在资产注入和政府补助等方面持续获得有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

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 2023 年 5 月末股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司截至 2023 年 5 月末组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 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	直接持股比例
河北高速燕赵驿行集团有限公司	商务服务	100.00%
河北高速集团生态建设有限公司	投资与资产管理	100.00%
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	100.00%
河北高速集团物流有限公司	道路运输	100.00%
河北高速集团工程技术有限公司	土木工程建筑业	100.00%
河北高速集团工程咨询有限公司	土木工程建筑业	100.00%
河北高速集团资源开发运营有限公司	土地管理业	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	100.00%
河北高速集团广通智城有限公司	商务服务业	100.00%
河北瑞投高速公路管理有限公司	建筑业	100.00%
河北高速天呈私募基金管理有限公司	金融业	100.00%
河北高速集团交通科技开发有限公司	科学研究和技术服务业	100.00%
河北高速集团银兴冀达有限公司	批发业	100.00%
河北高速邯港高速公路有限公司	建筑业	76.00%
河北金牛化工股份有限公司	化工原材料生产和销售	56.04%

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	103.95	73.63	57.18	72.30
资产总额（亿元）	2901.58	2884.33	3319.64	3445.81
所有者权益（亿元）	949.20	950.61	1252.86	1379.16
短期债务（亿元）	178.50	232.52	295.15	262.51
长期债务（亿元）	1699.45	1640.40	1690.00	1723.29
全部债务（亿元）	1877.95	1872.92	1985.14	1985.80
营业总收入（亿元）	156.36	226.33	240.04	61.37
利润总额（亿元）	-40.45	1.28	1.86	-0.50
EBITDA（亿元）	94.73	134.65	133.02	--
经营性净现金流（亿元）	90.08	123.23	119.07	32.89
财务指标				
现金收入比（%）	104.11	101.87	102.14	109.70
营业利润率（%）	38.13	36.92	29.31	28.08
总资本收益率（%）	1.49	2.54	2.17	--
净资产收益率（%）	-4.28	0.12	0.13	--
长期债务资本化比率（%）	64.16	63.31	57.43	55.55
全部债务资本化比率（%）	66.43	66.33	61.31	59.01
资产负债率（%）	67.29	67.04	62.26	59.98
流动比率（%）	50.36	47.88	66.25	72.89
速动比率（%）	49.69	46.86	65.28	71.53
经营现金流动负债比（%）	35.86	42.71	32.01	--
现金短期债务比（倍）	0.58	0.32	0.19	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	1.15	1.91	1.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.82	13.91	14.92	--

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 2023 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（公司本部口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	98.34	55.75	39.86	42.06
资产总额（亿元）	2897.16	2867.68	2896.49	3009.67
所有者权益（亿元）	946.38	947.92	975.46	1097.30
短期债务（亿元）	178.50	232.52	287.08	250.09
长期债务（亿元）	1699.45	1640.37	1591.04	1622.64
全部债务（亿元）	1877.95	1872.89	1878.12	1872.73
营业总收入（亿元）	136.76	173.30	160.59	37.94
利润总额（亿元）	-40.92	1.59	6.15	1.45
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	92.19	123.99	120.34	39.40
财务指标				
现金收入比（%）	106.07	102.67	100.88	106.75
营业利润率（%）	38.78	44.38	41.61	44.91
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-4.32	0.17	0.63	--
长期债务资本化比率（%）	64.23	63.38	61.99	59.66
全部债务资本化比率（%）	66.49	66.40	65.82	63.05
资产负债率（%）	67.33	66.94	66.32	63.54
流动比率（%）	60.84	53.72	65.79	66.77
速动比率（%）	60.52	53.48	65.44	66.38
经营现金流动负债比（%）	36.93	45.21	37.04	--
现金短期债务比（倍）	0.55	0.24	0.14	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告已将公司本部其他流动负债中的有息部分调整至短期债务计算；2. 公司本部 2023 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：联合资信根据公司本部财务数据整理

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