

信用评级公告

联合〔2021〕7856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及其拟发行的 2021 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定河北高速公路集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，河北高速公路集团有限公司 2021 年度第二期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年八月九日

河北高速公路集团有限公司

2021 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：15.00 亿元
本期中期票据期限：5 年
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：兑付公司发行的河北高速公路集团有限公司 2021 年度第一期超短期融资券、支付公司及子公司的利息费用

评级时间：2021 年 8 月 9 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

本次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	资产质量	3
			盈利能力	6
			现金流量	1
		资本结构		3
			偿债能力	3
		调整因素和理由		
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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对河北高速公路集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了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、所辖高速公路路产质量高且获得了有力的外部支持。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、路产经营受新冠肺炎疫情影响较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司债务规模和结构影响较小，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度高。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司外部环境良好。河北省地理位置优越，经济实力增强，随着京津冀一体化的逐步推进和张家口市承办 2022 年冬季奥运会，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得到了有力的外部支持。

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. 路产经营受新冠肺炎疫情影响较大。受新冠肺炎疫情期间免收通行费政策和石家庄市疫情反复影响，公司所辖路产车流量有所下降，2020 年及 2021 年第一季度出现

分析师：张 雪 郭雄飞

亏损，后续恢复情况有待关注。

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	109.10	53.79	103.95	49.45
资产总额（亿元）	2929.30	2910.60	2901.58	2861.04
所有者权益（亿元）	985.82	1013.61	949.20	937.98
短期债务（亿元）	535.95	201.58	178.50	108.11
长期债务（亿元）	1325.06	1607.02	1699.45	1741.19
全部债务（亿元）	1861.01	1808.60	1877.95	1849.31
营业收入（亿元）	168.41	188.48	156.36	35.23
利润总额（亿元）	22.64	2.15	-40.45	-11.21
EBITDA（亿元）	123.75	138.15	94.73	--
经营性净现金流（亿元）	148.72	135.65	90.08	16.13
营业利润率（%）	49.03	49.15	38.13	33.59
净资产收益率（%）	1.76	0.13	-4.28	--
资产负债率（%）	66.35	65.18	67.29	67.22
全部债务资本化比率（%）	65.37	64.08	66.43	66.35
流动比率（%）	20.07	23.79	50.36	99.41
经营现金流流动负债比（%）	24.05	46.80	35.86	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.27	0.58	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	2.21	1.53	1.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.04	13.09	19.82	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	2925.38	2902.73	2897.16	2857.76
所有者权益（亿元）	986.28	1011.82	946.38	936.57
全部债务（亿元）	1861.01	1808.60	1877.95	1849.31
营业收入（亿元）	159.29	172.26	136.76	29.65
利润总额（亿元）	21.19	-0.99	-40.92	-9.81
资产负债率（%）	66.29	65.14	67.33	67.23
全部债务资本化比率（%）	65.36	64.13	66.49	66.38
流动比率（%）	18.91	20.04	60.84	178.92
经营现金流流动负债比（%）	24.12	46.33	36.93	--

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和 2021 年 3 月底应付债券纳入短期债务核算；3. 公司 2021 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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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、本报告引用的资料主要由河北高速公路集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

河北高速公路集团有限公司

2021 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

河北高速公路集团有限公司（以下简称“公司”或“河北高速”）前身为河北省高速公路管理局（以下简称“河北省高管局”），是河北省交通运输厅（以下简称“河北省交通厅”）所属副厅级事业单位。2019 年 6 月，河北省委办公厅、河北省人民政府办公厅印发《河北省高速公路管理局转企改制为河北高速公路集团有限公司方案》，由河北省政府出资，河北省交通厅作为出资人代表，河北省高管局转企改制。根据该方案，除延崇高速外，河北省高管局及所属单位的全部资产（含债权）及负债由公司承接，原上缴财政的政府还贷高速公路通行费收入作为经营收入，由公司自主安排使用。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 500.00 亿元，河北省交通厅为公司唯一股东和实际控制人。

公司主要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 3 月底，公司本部内设战略规划部、投资融资部、财务管理部、运营管理部等部门，纳入合并范围内一级子公司 3 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 2901.58 亿元，所有者权益 949.20 亿元（含少数股东权益 0.70 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 156.36 亿元，利润总额-40.45 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 2861.04 亿元，所有者权益 937.98 亿元（含少数股东权益 0.69 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 35.23 亿元，利润总额-11.21 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：王普清¹。

二、本期中期票据及募集资金用途概况

本期中期票据全称为“河北高速公路集团有限公司 2021 年度第二期中期票据”，发行规模为 15.00 亿元，期限为 5 年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期中期票据所募集资金中 8.00 亿元拟用于兑付公司发行的河北高速公路集团有限公司 2021 年度第一期超短期融资券，7.00 亿元拟用于支付公司及子公司的利息费用。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%²，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速

¹ 公司董事长已到任，法定代表人正在办理工商登记变更手续。

² 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

分别为4.29%和6.12%，均已经高于疫情前2019年上半年的水平（2019年上半年分别为3.10%和5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为4.89%，远未达到2019年上半

年7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表1 2018-2021年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018年	2019年	2020年	2021年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP增速(%)	6.75	6.00	2.30	12.70(5.31)
规模以上工业增加值增速(%)	6.20	5.70	2.80	15.90(6.95)
固定资产投资增速(%)	5.90	5.40	2.90	12.60(4.40)
社会消费品零售总额增速(%)	8.98	8.00	-3.90	23.00(4.39)
出口增速(%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速(%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI同比(%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI同比(%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率(%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速(%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速(%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于2019年水平，是掣肘GDP增速的主要因素。2021年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现21.19万亿元，同比增长23.00%，两年平均增长4.39%（2019年上半年为8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成25.59万亿元，同比增长12.60%，6月份环比增长0.35%；两年平均增长4.40%，比一季度加快1.50个百分点，低于疫情前2019年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021年上半年，中国货物贸易进出口总值2.79万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口1.52万亿美元，增长38.60%；进口1.27万亿美元，增长36.00%；贸易顺差2515.20亿美元。

上半年CPI温和上涨，PPI持续上涨但6月涨幅略有回落。2021年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨0.50%，处于近年

来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5月PPI同比涨幅逐月走高至9.00%；6月涨幅小幅回落至8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格6月小幅回落。PPI同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至6月底，社融存量同比增速与上月底持平，维持在11.00%。上半年新增社融17.74万亿元，虽同比少增3.09万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年M1同比增速持续回落，M2同比增速先降后升。二季度以来M2-M1剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得M1增速下行所致。此

外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%，上半年财政收入增速较快。从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货

币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

四、行业及区域环境分析

1. 高速公路行业分析

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，居民出行需求的提高，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。

(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《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《2019—2020年交通运输行业发展统计公报》，2019—2020年，中国高速公路通车里程分别达14.96万公里和

16.10万公里，其中国家高速公路通车里程分别为10.86万公里和11.30万公里。2020年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的3.10%，较上年底提高0.12个百分点。中国高速公路通车里程居世界第一。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、云南是全国高速公路里程最长的两个省份；近年新增里程主要集中在路网密度较低区域。

公路运输运行状况与GDP增速、行业供需等高度相关。近年来，受高铁、航空等其他交通方式分流影响，经营性旅客运输指标呈下滑趋势；货运方面，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，2015—2018年公路货运指标保持较为稳健的增长，2019年公路货运指标首次出现下降，或与大宗货物“公转铁”“公转水”政策实施相关。受新冠肺炎疫情影响，2020年，中国公路客运指标较2019年明显下降；同期，公路货物运输总量基本持平，货物运输周转量小幅增长。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，2020年分别承担国内营业性货物运输总量及旅客运输总量的73.8%和71.3%。

表2 2015—2020年中国公路运输主要指标情况

指标	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年		2020年	
					绝对值	同比(%)	绝对值	同比(%)
营业性旅客运输总量(亿人次)	161.91	154.28	145.68	136.50	130.10	-4.80	68.94	-47.0
旅客运输周转量(亿人公里)	10742.66	10228.71	9765.20	9275.50	8857.10	-4.60	4641.01	-47.60
营业性货物运输总量(亿吨)	315.00	334.13	368.69	395.69	343.50	--	342.64	-0.30
货物运输周转量(亿吨公里)	57955.72	61080.10	66771.50	71249.20	59636.40	--	60171.85	0.90

资料来源：联合资信根据公开资料整理

运输需求方面，2021年一季度，随着疫情得到有效控制，国内经济增速企稳回升，中国交通运输货运量增速已基本达疫情前水平，营业性客运量仍处于恢复阶段。其中，公路货物运输量80.87亿吨，较2020年同期增长52.9%，货物运输周转量1447.87亿吨公里，较2020年同期增长56.9%；公路旅客运输量13.10亿人次，

较2020年同期下降4.1%，旅客运输周转量896.84亿人公里，较2020年同期下降5.0%，受分流以及疫情对旅客跨地区出行限制的多重影响，公路营业性旅客运输指标呈下降趋势。

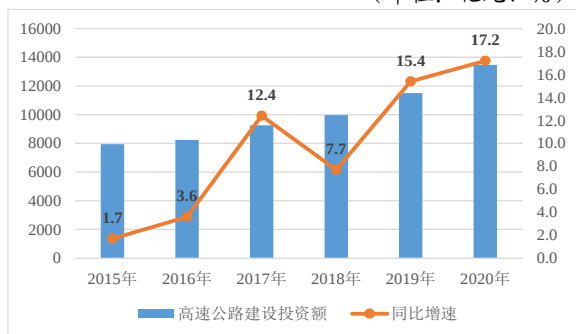
(2) 行业特点

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主要硬件支撑，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。2020年，中国高速公路建设完成投资13479亿元，增长17.2%，增速较2019年（15.4%）提升1.8个百分点，投资规模及增速维持高位。

图1 2015-2020年中国高速公路建设投资情况
(单位: 亿元、%)



资料来源：联合资信根据交通运输行业发展统计公报整理

表3 2015-2019年中国高速公路通行费收入及支出情况

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	
					绝对值	同比(%)
通行费收入(亿元)	4097.75	4548.46	5130.20	5168.38	5551.00	7.40%
支出总额(亿元)	7285.06	8691.73	9156.69	9025.69	10224.94	13.29%
其中：偿还债务利息支出(亿元)	2251.95	2313.34	2495.72	2499.24	2675.93	7.07%
偿还债务本金支出(亿元)	3497.94	4750.47	4952.79	4766.20	5311.80	11.45%
收支缺口(亿元)	3187.31	4143.27	4026.49	3857.31	4673.94	21.17%
通行费收入/偿还债务利息(倍)	1.82	1.97	2.06	2.07	2.07	--
通行费收入/偿还债务本金(倍)	1.17	0.96	1.04	0.71	0.69	--

资料来源：联合资信根据全国收费公路统计汇总表整理

(3) 行业政策

高速公路行业具有很强的政策性，公路的收费标准及收费期限、运输政策、再融资政策等变化对行业运营产生重大影响。

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

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%，其他债务占比为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。2019年，中国高速公路通行费总收入同比增长7.40%，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13.29%，通行费收支缺口扩大至4673.94亿元，较上年增加816.63亿元。其中，支出总额以对存续债务的还本付息支出为主，2019年占78.12%。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。

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。2019年，中国收费公路专项债发行规模同比增长103.51%至1525.51亿元，收费公路专项债成为中国路网建设的重要资金来源。

2018年9月，国务院办公厅印发《推进运输结构调整三年行动计划（2018—2020年）的通知》国办发〔2018〕91号，以京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等区域为主战场，大力推进大宗货物运输“公转铁”“公转水”，不断完善综合运输网络，减少公路运输量，增加铁路运输量。该政策的意义在于加快公路运输行业转型升级，在公路大宗货物运量缩减的同时，及时有效地扩大短途运输、小批量运输市场份额，充分发挥公路运输方式机动灵活的比较优势。

2018年12月，交通运输部发布《公路法修正案（草案）》《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年初，受新冠肺炎疫情影响，春节期间全国收费公路免收车辆通行费期间由7天延长至16天。2月15日，交通运输部发布通知，自2月17日零时起至疫情防控工作结束，全国收费公路免收车辆通行费。4月28日，交通运输部发布关于恢复收费公路收费的公告，自2020年5月6日零时起，经依法批准的收费公路恢复收费（含收费桥梁和隧道）。突发的新冠肺炎疫情对收费公路行业短期负面冲击较大。

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》，新标准主要作了三个方面的调整：①增加了专项作业车大类；②将8座、9座小型客车由原2类客车降为1类客车；③

载货汽车按照总轴数、车长和总质量进行分类。上述政策的施行是深化收费公路制度改革的重要实践，有利于提升收费公路通行效率及实载率。同时，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有所降低。

2020年4月30日，中国证监会、国家发展改革委发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（以下简称“通知”），通知中提出优先支持基础设施补短板行业，包括仓储物流、收费公路等交通设施。高速公路是典型的资本密集型行业，发行公募REITs有利于企业盘活存量资产、降低资产负债率。

2020年8月6日，交通运输部印发《关于推动交通运输领域新型基础设施建设的指导意见》（以下简称“意见”），提出围绕加快建设交通强国总体目标，推动交通运输领域新型基础设施建设，打造融合高效的智慧交通基础设施。公路方面，推动先进信息技术应用，逐步提升公路基础设施规划、设计、建造、养护、运行管理等全要素、全周期数字化水平。

2020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。

总体看，推出收费公路专项债券、修订收费公路管理条例、取消省界收费站、推出公募REITs等政策以及债务化解方案的实施对缓解公路建设企业投资压力、提高收费公路运营效率等有积极意义。

（4）未来发展

短期来看，中国国内疫情得以有效控制，宏观经济修复性增长，公路货物运输指标保持高位增长；境外疫情扩散蔓延，居民境内短途

出行意愿增加，均对公路运输需求形成有力支撑，2021 年高速公路企业通行费收入有望逐步恢复。

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。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。

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。2021 年 3 月，中共中央发布《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》(以下简称“十四五规划”)提出：加快建设交通强国，建设现代化综合交通运输体系，推进各种运输方式一体化融合发展，提高网络效应和运营效率。高速公路建设工程方面，实施京沪、京港澳、长深、沪昆、连霍等国家高速公路主线路拥挤路段扩容改造，加快建设国家高速公路主线并行线、联络线，推进京雄等雄安新区高速公路建设，规划布局建设充电设施，新建高速公路里程 2.5 万公里。

随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，居民出行需求的提高，我国高速公路行业仍将保持平稳发展。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

2. 区域经济环境

河北省地理位置优越，经济实力增强。未来随着京津冀一体化的逐步推进和张家口市承办 2022 年冬季奥运会，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。随着京津冀一体化的逐步推进和张家口市承办 2022 年冬季奥运会，河北省高速路网仍有较大发展空间。

根据《河北省国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020 年，河北省分别实现地区生产总值 36010.3 亿元、35101.5 亿元和 36206.9 亿元。2020 年，河北省第一产业增加值 3880.1 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 13597.2 亿元，增长 4.8%；第三产业增加值 18729.6 亿元，增长 3.3%；三次产业比例由上年的 10.1:38.3:51.6 调整为 10.7:37.6:51.7。

截至 2020 年底，河北省高速公路通车里程达到 7809 公里，民用汽车保有量 1763.1 万辆（包括三轮汽车和低速货车），比上年底增长 5.8%，其中私人汽车保有量 1621.3 万辆，增长 5.5%。民用轿车保有量 1058.2 万辆，增长 5.3%，其中私人轿车 1022.1 万辆，增长 5.3%。2020 年，河北省全省物流业增加值 2817.5 亿元，增长 3.5%；河北省累计完成营业性道路客运量 1.1 亿人、旅客周转量 83.1 亿人公里，同比分别下降 66.7%和 62.5%，降幅较 1—11 月分别收窄 0.9 和 1.4 个百分点；河北省完成营业性道路货运量 21.2 亿吨、货物周转量 8103.3 亿吨公里，同比分别增长 0.2%和 0.9%，由降转升。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 500.00 亿元，河北省交通厅为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

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 46.66%，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 3 月底，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（2020 年底 7809 公里）的 46.66%，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（以下简称“河北交投”）。河北交投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 2020 年 9 月底，河北交投控股和参股高速公路通车里程合计 2047.34 公里，占河北省高速公路里程（2020 年底 7809 公里）的 26.22%。

表 4 河北省属交通基础设施投资运营主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	实际控制人	2020 年（末）财务数据			
			资产总额	所有者权益	营业收入	全部债务
河北高速	河北省交通厅	河北省交通厅	2901.58	949.20	156.36	1877.95
河北交投	河北省交通厅	河北省交通厅	3002.23	840.60	125.97	1874.36

资料来源：Wind，公司提供

3. 人员素质

公司高管人员管理经验丰富，员工素质能够满足公司经营需要。

截至 2021 年 3 月底，公司拥有高级管理人员 11 人。

张建公先生，1967 年生，硕士研究生学历，正高级工程师；曾任冀中能源集团有限责任公司总经理助理、总经理、副董事长、党委副书记，河北航空有限公司董事、党委常委、纪委书记，河北航空投资集团有限公司副董事长、副总经理、党委常委，开滦（集团）有限责任公司总经理、副董事长、党委副书记、董事长、党委书记、总经理；自 2021 年 6 月起担任公司党委委员、常委、书记、董事长。

杨荣博先生，1965 年生；曾任唐山市交通局局长、党委书记，河北省交通厅党组成员，河北省高管局局长、分党组成员；自 2019 年起任公司党委委员、常委、副书记、副董事长、总经理。

截至 2021 年 3 月底，公司合并口径在职员工 25532 人。按专业技术资格划分，无职称人员 22558 人、初级职称人员 1736 人、中级职称人员 498 人、副高级职称人员 508 人、正高级职称人员 232 人。

4. 外部支持

公司在政府补助和税收返还等方面得到了有力的外部支持。

（1）政府补助

2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，公司分别收到政府补助、个税手续费返还和减免税额合计 28.60 万元、2.33 亿元、497.18 万元和 48.88 万元，计入其他收益。

（2）税收返还

2018—2019 年，公司分别收到税收返还 3.36 亿元和 1.79 亿元，计入其他收益。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：1301020006919436），截至 2021 年 5 月 26 日，公司本部无已结清或未结清的关注/不良类贷款，公司本部过往信用记录良好。

截至 2021 年 5 月 26 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据相关要求，建立了较为完善的法人治理结构，公司改制时间较短，董事长暂时缺位，由总经理代为履行董事长职务，对公司经营管理影响不大。

公司根据《公司法》及有关法律、法规制定了《公司章程》，建立了由股东、党委、董事会和经理层组成的内部治理结构。

公司不设股东会，由河北省交通厅行使股

东职权。公司设党委，由 5 名常委组成，党委设书记 1 名，兼任董事长，党委会前置研究讨论公司重大经营管理事项。公司设董事会，成员 9 人，其中 8 人由股东委派产生，另外 1 人为职工代表董事，由职工代表大会选举产生。董事会设董事长 1 人，董事任期 3 年，任期届满，可连选连任。董事会是公司的决策机构，对股东负责，服从公司党委领导。截至本报告出具日，公司董事人数不满 9 人，后续由股东委派，对公司经营管理影响不大。公司不设监事会，无监事。

公司设经理层，由总经理 1 名、副总经理 4 名和总工程师 1 名组成，由董事会聘任或解聘。经理层实行总经理负责制，是公司的执行机构，接受董事会管理。

2. 管理水平

公司建立了与业务相适应的管理体系，管理制度健全。

公司本部内设战略规划部、投资融资部、财务管理部、运营管理部等部门，并制定了财务管理、投资管理、融资管理和担保管理等方面的内部管理制度。

财务管理方面，公司实行“统一领导、分级管理、分级核算”的财务管理体系，公司对于重大财务事项，根据职责，实行总经理办公会集体决策、党委会研究讨论、董事会审议制度，公司资金集中统一管理，根据董事会批准的预算，集团统一筹集、调度资金。

投资管理方面，根据三重一大决策要求，公司重要项目安排、大额资金运作以及下属公司改制、兼并、重组、产权变更、产权转让等事项，应提交公司党委会研究讨论。公司董事会是投资行为的决策机构，负责决定公司年度投资计划、投资方案和审议具体投资项目，对重大投资项目做出决策。

融资管理方面，公司实行统一融资管理，投资融资部是融资业务管理部门，围绕中长期战

略发展规划，制定三年融资规划及当年融资计划。公司负责统一确定年度融资规模、融资利率水平及合作金融机构。公司融资事项由董事会审议。

公司对子公司实行资产经营责任制。子公司可结合自身实际设置内部经营管理机构及定员，并报母公司备案。子公司的发展战略、经营计划、年度财务预决算方案、股票债券发行、合并分立等重大事项的管理，应事先提出意见，经母公司批准后组织实施。

七、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入以通行费收入为主。2018—2019 年，随着公司路网的逐步完善及车流量的增长，公司通行费收入有所增长，综合毛利率较为稳定。2020 年和 2021 年 1—3 月，受新冠肺炎疫情及免收通行费政策影响，公司通行费收入和毛利率有所下降。

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。通行费收入方面，2019 年，随着公司路网的逐步完善及车流量的增长，公司通行费收入较上年增长 8.21%。2020 年，受新冠肺炎疫情及免收通行费政策影响，公司通行费收入较上年下降 20.57%。随着公司对外租赁的加油站逐步转为自营，加油站收入大幅增长。

毛利率方面，2018—2019 年，公司毛利率较为稳定。2020 年，受新冠肺炎疫情及免收通行费政策影响，公司毛利率较上年下降幅度较大。

2021 年 1—3 月，公司实现通行费收入 29.65 亿元，分别为 2020 全年和 2019 年全年的 21.75% 和 17.28%，主要系年初石家庄市新冠肺炎疫情反弹所致。同期，公司综合毛利率为 34.29%。

表 5 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
通行费收入	158.60	94.61	48.12	171.61	91.41	49.62	136.32	87.51	39.30	29.65	84.17	36.36

加油站收入	--	--	--	0.07	0.04	18.64	13.00	8.34	21.17	4.52	12.83	20.50
其他	9.03	5.39	70.64	16.07	8.56	48.07	6.46	4.15	60.48	1.06	3.01	36.02
合计	167.63	100.00	49.33	187.74	100.00	49.47	155.77	100.00	38.66	35.23	100.00	34.29

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 业务经营分析

(1) 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 年和 2021 年 1-3 月，新冠肺炎疫情和免收通行费政策对公司产生不利影响。未来公司路产性质变更及变更后的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 2021 年 3 月底，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，目前处于已到期或即将到期状态。其中，邯长高速公路拟通过改扩建延长收费期限；青银高速公路、京承高速承德段收费期限已到期，沧黄高速收费接近到期，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，需要关注路产性质变更后收费期限情况。

表 6 截至 2021 年 3 月底公司主要运营高速公路情况（单位：%、公里、年）

序号	路段名称		持股比例	收费里程	收费期限	收费时间
1	石安高速	石安高速公路	100.00	329.01	15	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	2004.12.18—2019.12.27
2	京秦高速	京秦高速公路	100.00	239.92	30	1999.09.01—2029.08.31
		京秦廊坊段	100.00		30	1999.11.10—2029.11.09
3	京沪高速	京沪高速公路	100.00	141.00	30	2000.12.11—2030.12.10
4	青银高速	青银高速公路	100.00	180.91	15	2005.12.28—2020.12.27
5	石黄高速	石黄高速公路	100.00	187.92	30	2000.11.16—2030.12.27
		沧黄高速	100.00	88.04	15	2007.11.16—2021.11.25
6	宣大高速	宣大高速公路	100.00	127.02	30	2000.12.26—2030.12.25
7	廊涿高速	廊涿高速	100.00	58.40	15	2008.07.22—2023.07.21
8	廊坊北三县高速	密涿公路支线—诸葛亮至段甲岭段	100.00	82.47	15	2012.12.26—2027.12.25
		密涿高速廊坊至北三县段	100.00		15	2016.12.06—2031.12.05
		京秦高速京冀、冀津接线段	100.00		10	2018.08.20—2027.12.25
9	京衡高速	大广高速公路京衡段	100.00	187.14	15	2010.12.24—2025.12.23
		白洋淀支线	100.00	8.90	15	2012.12.28—2025.12.23
10	衡大高速	大广高速公路衡大段	100.00	223.89	15	2010.12.24—2025.12.23
		衡水支线	100.00		15	2010.12.24—2025.12.23
11	张涿高速张家口段	张涿张家口段（单家宝至保定界段）	100.00	83.30	15	2013.12.31—2028.12.30
12	张涿高速保定段	张涿高速张家口界至涿州段	100.00	71.98	15	2013.12.31—2028.12.30
		京昆高速公路冀京界至涞水段	100.00	24.19	15	2014.12.25—2029.12.24
13	承秦高速	承秦高速秦皇岛段	100.00	99.21	15	2012.12.28—2027.12.27
14	荣乌高速	荣乌高速	100.00	122.06	15	2013.12.25—2028.12.24

15	邢汾高速	邢汾高速	100.00	86.39	15	2013.12.31—2028.12.30
16	京哈北高速	长深公路—清东陵支线	100.00	65.95	15	2013.12.16—2028.12.15
		京秦高速津冀界至平安城段	100.00		15	2018.12.16—2033.12.15
17	邢衡高速衡水段	邢衡高速衡水段	100.00	72.22	15	2014.12.28—2029.12.27
18	张承高速张家口段	张承高速张家口至崇礼段	100.00	62.08	15	2010.10.03—2025.10.02
		张承高速崇礼至张承界段	100.00	102.04	15	2015.12.30—2030.12.29
19	张承高速承德段	张承高速承德段	100.00	203.48	15	2015.12.30—2030.12.30
20	承赤高速	承赤高速	100.00	178.48	15	2013.12.09—2028.12.08
21	京承高速	京承高速承德段	100.00	83.74	15	2005.12.31—2020.12.30
22	承朝高速	承朝高速承德段	100.00	118.40	15	2010.11.06—2025.11.07
23	承唐高速	承唐高速承德段	100.00	82.28	15	2010.11.08—2025.11.07
24	邢衡高速邢台段	邢衡高速邢台段	100.00	120.28	15	2014.10.10—2029.10.09
25	西柏坡管理处	西柏坡高速（合作）	50.00	66.26	15	2011.10.01—2026.10.01
26	廊沧管理处	廊沧高速廊坊段（合作）	45.00	93.25	15	2011.11.26—2026.11.25
27	京台管理处	京台高速廊坊段（合作）	45.00	53.25	15	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

2019年，随着公司路网的完善，车流量和通行费收入较上年有所增长。其中廊坊北三县路段、京哈北线路段和荣乌高速车流量增长明显，系路网效应显现所致。

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。2020年，公司通行费收入和车流量分别较上年全年下降24.20%和31.60%。2021年1—3月，石家庄市疫情反弹，公司通行费收入和车流量仍处于低位。

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			
		2018年	2019年	2020年	2021年1—3月	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
1	石安高速	233943.22	242456.24	190270.38	37460.24	9593.43	9822.48	8895.61	1236.04
2	京秦高速	253720.58	266083.76	218787.94	47253.51	7222.21	7363.98	3791.27	640.86
3	京沪高速	115497.71	111443.47	66062.74	15277.75	3533.09	3511.55	1459.18	300.57
4	青银高速	157693.81	143936.14	83451.65	19308.35	2677.00	2374.00	2331.10	303.69
5	石黄高速	119357.71	132961.63	128696.00	29596.50	4143.91	4158.72	4742.64	848.16
6	宣大高速	17561.92	19347.67	13923.78	2637.72	902.00	1023.00	726.78	146.72
7	廊涿高速	61608.09	69550.59	51454.46	21296.41	2888.94	3147.84	1601.65	306.08
8	廊坊北三县	15476.64	41721.16	33915.10		2128.99	5975.87	3223.92	588.01
9	京衡高速	147492.32	155466.01	109864.93	50148.51	4874.13	4806.16	2777.71	483.37
10	衡大高速	131907.38	140624.55	107283.46		2479.82	2583.03	1872.92	333.11
11	张涿张家口	43742.94	42370.59	28824.49	14987.31	755.28	810.28	250.20	48.04
12	张涿保定	60415.99	60875.06	39609.83		2502.13	2649.36	532.67	85.72
13	承秦高速	9889.25	10611.94	9242.14	2110.79	563.40	619.00	534.07	113.02
14	荣乌高速	26090.95	75270.01	55835.38	13202.13	1478.03	1739.38	526.50	110.69
15	邢汾高速	43963.02	51746.01	46264.77	8871.89	950.00	1009.00	605.52	59.88
16	京哈北线	3789.72	30025.47	23204.17	3781.38	234.32	405.79	936.82	164.27

17	邢衡衡水	9466.50	9378.41	7686.80	1805.88	431.00	421.00	470.72	87.14
18	张承张家口	15944.62	17460.17	11726.57	2267.41	1221.63	1484.74	876.45	176.58
19	张承承德	38429.86	36129.87	25435.19	21092.03	493.03	540.89	640.45	103.52
20	承赤高速	26763.77	27102.85	20729.72		760.40	866.68	720.99	102.90
21	京承高速	22762.84	25814.30	17133.68		1672.00	1638.00	870.28	191.31
22	承朝高速	26041.23	27298.45	20032.85		835.40	839.06	706.50	132.30
23	承唐高速	24752.31	31289.73	25505.72		788.35	838.89	496.72	104.28
24	邢衡邢台	27751.54	29386.54	28231.93	5335.63	1061.51	1111.02	1269.91	150.01
合计		1634063.92	1798350.61	1363173.66	296433.44	54190.00	59739.71	40860.57	6816.27

注：1. 公司通行费收入为各收费处统计的未含税收入，与财务部分的通行费收入存在差异；2. 2021 年 1 季度，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

资料来源：公司提供，联合资信整理

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 8 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，联合资信整理

表 9 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，联合资信整理

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，公司日常维修保养支出金额较为稳定，受部分老旧路产到期和国网高速养护检修影响，专项养护及大修养护工程支出逐年增长。2021 年 1—3 月，受石家庄市新冠肺炎疫情反弹影响，前三季度养护支出金额较少。

表 10 公司路产养护支出（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
日常维修保养	4.74	4.82	3.77	1.31
专项养护及大修养护工程	16.17	20.04	20.96	2.71
合计	20.91	24.86	24.73	4.02

资料来源：公司提供，联合资信整理

(2) 在建项目

公司在建项目投资规模较大，暂无拟建项目。

截至 2021 年 3 月底，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 4.27 亿元。公司暂无拟建高速公路项目。

表 11 截至 2021 年 3 月底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	4.27	36 个月

资料来源:公司提供,联合资信整理

(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,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 3 月底,公司合计拥有 204 个服务区经营权,自营模式下加油站 132 个,租赁模式下加油站 36 个。

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,公司实现加油站收入增至 13.00 亿元,主要系部分加油站由租赁模式改为自营模式所致。

3. 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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017—2019 年度备考合并财务报告经中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)审计,公司提供的 2020 年度合并财务报告经中准会计师事务所审计,审计结论均为标准无保留意见。公司 2021 年 1—3 月财务报表未经审计。公司及其子公司执行财政部颁布的最新企业会计准则,2017—2019 年度备考合并财务报告假设公司于 2017 年已经改制完成。

合并范围变化方面,2018 年和 2019 年,公司分别注销 1 家子公司;2020 年,公司投资设立子公司 2 家;2021 年 1—3 月,公司合并范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底,公司合并范围内一级子公司 3 家。公司注销和新设子公司规模均较小,合并范围变化的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

公司资产规模小幅下降,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。

2018—2020 年底,公司资产规模小幅下降。公司资产以非流动资产为主,资产结构及变化情况见下表。

表 12 公司资产主要构成情况 (单位:亿元、%)

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	124.11	4.24	68.96	2.37	126.47	4.36	99.94	3.49
非流动资产	2805.19	95.76	2841.64	97.63	2775.10	95.64	2761.11	96.51
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	93.26	3.21	93.26	3.26
长期股权投资	93.19	3.18	93.33	3.21	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1549.31	52.89	1683.52	57.84	1863.40	64.22	1848.89	64.62
在建工程	616.17	21.03	487.17	16.74	243.47	8.39	244.44	8.54
无形资产	529.97	18.09	536.54	18.43	536.23	18.48	536.10	18.74
资产总额	2929.30	100.00	2910.60	100.00	2901.58	100.00	2861.04	100.00

数据来源:公司财务报表、联合资信整理

公司资产中流动资产占比小，以货币资金为主，且货币资金受限规模相对较小，本文主要分析公司非流动资产。2018—2020 年底，公司非流动资产规模波动下降，年均复合下降 0.54%，主要系在建工程逐年下降所致。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、京台高速公路廊坊事务中心和廊沧高速公路廊坊事务中心的投资，按照成本进行计量，2018—2019 年计入长期股权投资科目。公司固定资产持续增长，年均复合增长 9.67%，主要系高速公路项目完工转固所致，固定资产以公司路产为主，公司对路产按车流量法计提折旧，截至 2020 年底，固定资产累计计提折旧 45.67 亿元。公司在建工程逐年下降，年均复合下降 47.14%，在建工程为公司在建公路项目投入。公司无形资产规模变化不大，无形资产主要为高速公路项目建设使用的土地资产。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额及资产结构较去年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产 22.85 亿元，均为货币资金中的待解缴通行费，占公司

净资产的 2.44%。此外，公司将高速公路收费权出质用于长期借款。

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。

2018—2020 年底，公司所有者权益波动下降，年均复合下降 1.88%。截至 2020 年底，公司所有者权益 949.20 亿元，较上年底下降 6.35%，主要系受疫情影响，未分配利润下降所致，所有者权益中母公司所有者权益占 99.93%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 52.68%、51.87%和 -4.62%。所有者权益稳定性强。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 937.98 亿元，较上年底下降 1.18%，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。

公司债务规模小幅波动，债务结构合理，整体债务负担偏重。

2018—2020 年底，公司负债规模变化不大，以非流动负债为主。

表 13 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	618.32	31.82	289.83	15.28	251.16	12.86	100.53	5.23
短期借款	0.00	0.00	20.00	1.05	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	43.19	2.22	38.65	2.04	30.59	1.57	28.98	1.51
其他应付款	36.53	1.88	47.32	2.49	36.25	1.86	39.98	2.08
一年内到期的非流动负债	535.95	27.58	181.58	9.57	28.53	1.46	28.53	1.48
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	149.97	7.68	0.00	0.00
非流动负债	1325.16	68.18	1607.15	84.72	1701.22	87.14	1822.54	94.77
长期借款	1325.06	68.18	1607.02	84.71	1699.45	87.05	1741.19	90.54
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	79.58	4.14
负债总额	1943.48	100.00	1896.99	100.00	1952.38	100.00	1923.07	100.00

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2018—2020 年底，公司流动负债持续下降，年均复合下降 36.27%。公司应付账款持续下降，年均复合下降 15.85%，应付账款主要为工程款、质量保证金和材料款。其他应付款有所波动，主

要为代收通行费。公司一年内到期的非流动负债逐年下降。截至 2020 年底，公司其他流动负债 149.97 亿元，均为公司发行的超短期融资券，本报告将其纳入公司短期债务核算。公司长期

借款逐年增长,截至2020年底为1699.45亿元,其中信用借款536.93亿元,质押借款1162.52亿元,质押物为公司高速公路收费权。

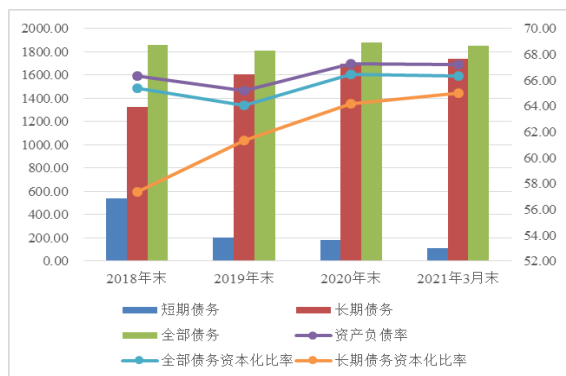
有息债务方面,2018—2020年底,公司全部债务规模波动增长,年均复合增长0.45%。截至2020年底,公司全部债务1877.95亿元。债务结构方面,公司短期债务178.50亿元(占9.50%),较上年底下降11.45%;长期债务1699.45亿元(占90.50%),较上年底增长5.75%。从债务指标看,2018—2020年底,公司资产负债率和全部债务资本化比率均波动增长,长期债务资本化比率持续增长。截至2020年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为67.29%、66.43%和64.16%。

截至2021年3月底,公司负债总额和结构较上年底变化不大。公司将超短期融资券计入应付债券,本报告将其纳入短期债务核算。

截至2021年3月底,公司全部债务1849.31亿元,较上年底变化不大。其中,短期债务108.11亿元(占5.85%),较上年底下降39.43%;长期债务1741.19亿元(占94.15%),较上年底增长2.46%。从债务指标来看,截至2021年3月底,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67.22%、66.35%和64.99%,较上年底分别下降0.07个百分点、0.08个百分点和提高0.83个百分点。

图2 公司债务结构及负债率情况

(单位:亿元、%)



资料来源:公司财务报表

4. 盈利能力

公司投资收益、税收返还和政府补助对公司利润实现贡献较大,疫情前整体盈利能力强;但公司受新冠肺炎疫情和免收通行费政策影响较大,2020年以来出现大额亏损。

2018—2020年,公司营业收入波动下降,营业成本波动上升。2020年,公司营业利润率较上年下降11.01个百分点,主要系受疫情影响所致。

表14 公司盈利能力情况(单位:亿元、%)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
营业收入	168.41	188.48	156.36	35.23
营业成本	84.97	94.90	95.60	23.14
费用总额	67.28	104.06	99.06	21.91
其中:财务费用	54.86	90.20	82.17	16.97
其他收益	3.37	4.13	0.05	0.005
投资收益	3.80	8.71	1.86	0.00
利润总额	22.64	2.15	-40.45	-11.21
营业利润率	49.03	49.15	38.13	33.59
总资产收益率	2.53	3.24	1.49	--
净资产收益率	1.76	0.13	-4.28	--

资料来源:公司财务报表,联合资信整理

公司期间费用波动增长,以财务费用为主。2018年公司收到河北省政府拨付的二级公路款项,作为对应贴息冲减相关借款费用,当期财务费用较低,2019年恢复正常水平。2018—2020年,公司期间费用占营业收入的比重分别为39.95%、55.21%和63.35%。

2018—2020年,公司投资收益波动下降,投资收益为可供出售金融资产/长期股权投资产生,与相应高速公路路段运营情况相关,收益持续性较高。2018—2020年,公司其他收益波动下降,年均复合下降87.85%,其他收益为公司收到的税收返还³和政府补助等。投资收益、税收返还和政府补助对公司利润实现贡献较大。

盈利指标方面,2018—2020年,公司总资产收益率波动下降,净资产收益率持续下降,考

到相关税收返还。

³ 公司改制前属于事业编制,相关收入无需缴纳各种税费,公司备考报表根据相关收入等对相关税费进行了调整,视同已经缴纳,同时按照公司改制后政府给与的相关税收优惠,视同已经收

考虑到公司获得的投资收益和其他收益规模较高，整体盈利能力强。新冠肺炎疫情及免收通行费政策对公司盈利能力有一定影响。

2021年1—3月，公司实现营业收入35.23亿元，为上年全年的22.53%，利润总额-11.21亿元。受石家庄市疫情反弹影响，公司持续亏损。

5. 现金流

公司收现质量高，经营活动现金流持续净流入，随着高速公路项目持续投入，公司投资活动现金流维持净流出，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持续净流出。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	234.63	229.20	192.28	54.73
经营活动现金流出小计	85.91	93.55	102.21	38.60
经营活动现金流量净额	148.72	135.65	90.08	16.13
投资活动现金流入小计	3.96	5.05	1.87	0.02
投资活动现金流出小计	58.30	99.45	29.35	29.40
投资活动现金流量净额	-54.34	-94.40	-27.48	-29.38
筹资活动现金流入小计	283.99	721.21	588.98	149.02
筹资活动现金流出小计	347.71	817.78	605.15	190.27
筹资活动现金流量净额	-63.72	-96.57	-16.17	-41.25
现金收入比	102.36	102.25	104.11	101.03

资料来源：公司财务报表

公司经营活动现金流入主要为收到的通行费、政府补贴和代收款等，经营活动现金流出主要是高速公路养护支出、员工工资、税费及拆分通行费支出等。2018—2020年，公司经营活动现金流保持净流入，收现质量高。

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。公司高速公路项目投入规模较大，投资活动现金流持续净流出。

筹资活动方面，2018—2020年，公司融资规模波动增长，2018年和2019年均收到较大规模的财政拨款，筹资活动现金流入量波动增长。公司筹资活动现金流出主要系偿还债务。公司筹资活动现金流持续净流出。

2021年1—3月，公司经营活动现金净流入16.13亿元，投资活动现金净流出29.38亿元，筹资活动现金净流出41.25亿元。

6. 偿债能力

从偿债能力指标看，公司长短期偿债能力较强，考虑到公司是河北省最重要的交通基础设施投资运营主体，路产质量高，获得了有力的外部支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均逐年提高。截至2021年3月底，公司流动比率和速动比率分别为99.41%和97.43%，公司现金短期债务比为0.46倍。公司收现质量高，经营现金流动负债比保持在较高水平。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA分别为123.75亿元、138.15亿元和94.73亿元。同期，公司EBITDA利息倍数逐年下降，EBITDA对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA波动增长，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

表 16 公司偿债能力指标

项目	2018 年（底）	2019 年（底）	2020 年（底）	2021 年 3 月（底）
短期偿债能力指标				
流动比率（%）	20.07	23.79	50.36	99.41
速动比率（%）	19.97	23.44	49.69	97.43
现金短期债务比（倍）	0.20	0.27	0.58	0.46
经营现金流动负债比（%）	24.05	46.80	35.86	--
长期偿债能力指标				

EBITDA 利息倍数 (倍)	2.21	1.53	1.15	--
全部债务/EBITDA (倍)	15.04	13.09	19.82	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年 3 月底，公司获得的银行授信总额为 4532.07 亿元，剩余尚未使用额度为 2617.73 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保及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

公司业务主要由母公司负责。截至 2021 年 3 月底，母公司资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 99.89%、99.90%和 99.85%，其构成与合并口径基本一致。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司债务的影响

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 1849.31 亿元，本期拟发行中期票据规模为 15.00 亿元，本期中期票据发行规模对公司债务总额影响较小。

以 2021 年 3 月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 67.22%、66.35%和 64.99% 上升至 67.39%、66.53%和 65.18%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟部分用于兑付公司发行的河北高速公路集团有限公司 2021 年度第一期超短期融资券，公司实际债务负担小于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行额度（15.00 亿元）的 8.25 倍、9.21 倍和 6.32 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度高；公司经营活动产生的现金流入量分别为 234.63 亿元、229.20 亿元和 192.28 亿元，分别为本期中期票据发行额度（15.00 亿元）的 15.64 倍、15.28 倍和 12.82 倍，公司经营活动产生的现金流入对本期中期票据的覆盖

程度高。

综合以上分析，并考虑到公司河北省最重要的交通基础设施投资运营主体，路产质量高，获得了有力的外部支持，联合资信认为，公司对本期中期票据的偿还能力极强。

十、结论

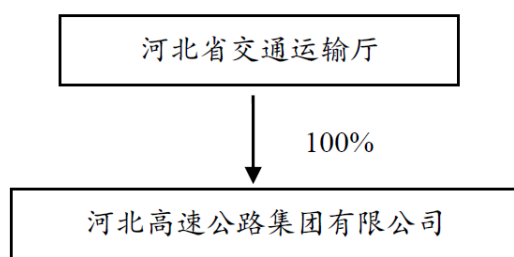
公司作为河北省最重要的交通基础设施投资运营主体，外部发展环境良好、所辖高速公路路产质量高且获得了有力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司路产性质变更对公司的影响尚不能确定、路产经营受新冠肺炎疫情影响较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司债务规模和结构影响较小，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度高。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 河北高速公路集团有限公司股权结构图（截至 2021 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 河北高速公路集团有限公司组织架构图（截至 2021 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 河北高速公路集团有限公司一级子公司情况
(截至 2021 年 3 月底)

子公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
河北翼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	公共设施管理	11000.00	100.00
河北高速集团燕赵驿行有限公司	商务服务业	80000.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	109.10	53.79	103.95	49.45
资产总额（亿元）	2929.30	2910.60	2901.58	2861.04
所有者权益（亿元）	985.82	1013.61	949.20	937.98
短期债务（亿元）	535.95	201.58	178.50	108.11
长期债务（亿元）	1325.06	1607.02	1699.45	1741.19
全部债务（亿元）	1861.01	1808.60	1877.95	1849.31
营业收入（亿元）	168.41	188.48	156.36	35.23
利润总额（亿元）	22.64	2.15	-40.45	-11.21
EBITDA（亿元）	123.75	138.15	94.73	--
经营性净现金流（亿元）	148.72	135.65	90.08	16.13
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2275.74	840.46	193.51	--
存货周转次数（次）	134.95	116.34	71.35	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.05	--
现金收入比（%）	102.36	102.25	104.11	101.03
营业利润率（%）	49.03	49.15	38.13	33.59
总资本收益率（%）	2.53	3.24	1.49	--
净资产收益率（%）	1.76	0.13	-4.28	--
长期债务资本化比率（%）	57.34	61.32	64.16	64.99
全部债务资本化比率（%）	65.37	64.08	66.43	66.35
资产负债率（%）	66.35	65.18	67.29	67.22
流动比率（%）	20.07	23.79	50.36	99.41
速动比率（%）	19.97	23.44	49.69	97.43
经营现金流动负债比（%）	24.05	46.80	35.86	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.27	0.58	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	2.21	1.53	1.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.04	13.09	19.82	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司其他流动负债和 2021 年 3 月底应付债券纳入短期债务核算；3. 公司 2021 年第一季度财务报表未经审计，相关指标未年化
 资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	100.92	41.93	98.34	45.06
资产总额（亿元）	2925.38	2902.73	2897.16	2857.76
所有者权益（亿元）	986.28	1011.82	946.38	936.57
短期债务（亿元）	535.95	201.58	178.50	79.58
长期债务（亿元）	1325.06	1607.02	1699.45	1769.72
全部债务（亿元）	1861.01	1808.60	1877.95	1849.31
营业收入（亿元）	159.29	172.26	136.76	29.65
利润总额（亿元）	21.19	-0.99	-40.92	-9.81
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	148.08	131.52	92.19	17.31
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	30435.14	--
存货周转次数（次）	278.15	194.86	119.99	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.06	0.05	--
现金收入比（%）	102.42	102.40	106.07	103.07
营业利润率（%）	47.91	49.37	38.78	35.68
总资本收益率（%）	0.57	-0.04	-1.45	--
净资产收益率（%）	1.65	-0.10	-4.32	--
长期债务资本化比率（%）	57.33	61.36	64.23	65.39
全部债务资本化比率（%）	65.36	64.13	66.49	66.38
资产负债率（%）	66.29	65.14	67.33	67.23
流动比率（%）	18.91	20.04	60.84	178.92
速动比率（%）	18.86	19.83	60.52	177.85
经营现金流动负债比（%）	24.12	46.33	36.93	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.21	0.55	0.57
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告中部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将母公司其他流动负债和 2021 年 3 月底应付债券纳入短期债务核算；3. 母公司 2021 年第一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；4. “/” 表示数据未获得

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1] ×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入 ×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

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

长期债务=长期借款+应付债券+其他非流动负债

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在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其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 河北高速公路集团有限公司 2021 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

河北高速公路集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的三个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

河北高速公路集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对河北高速公路集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，河北高速公路集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注河北高速公路集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现河北高速公路集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对河北高速公路集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如河北高速公路集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对河北高速公路集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与河北高速公路集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。