

信用评级公告

联合〔2021〕9508号

联合资信评估股份有限公司通过对邯郸市交通建设有限公司及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据（乡村振兴）的信用状况进行综合分析和评估，确定邯郸市交通建设有限公司主体长期信用等级为 AA，邯郸市交通建设有限公司 2021 年度第一期中期票据（乡村振兴）信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十月十五日

邯郸市交通建设有限公司

2021 年第一期中期票据（乡村振兴）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA
担保方主体长期信用等级：AA⁺
本期中期票据信用等级：AA⁺
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 10.00 亿元（含）
本期中期票据期限：3 年
担保方：邯郸市交通投资集团有限公司
担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：偿还公司本部存量各类信用债券本息

评级时间：2021 年 10 月 15 日

发行人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（ 附表 ）	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

发行人本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果	AA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	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	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	盈利能力	4
			现金流量	5
			资产质量	4
		资本结构		4
		偿债能力		3
		调整因素和理由		
外部支持				1

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

邯郸市交通建设有限公司（以下简称“公司”）是邯郸市主要的交通基础设施建设和运营主体，公司经营的高速路产是“晋煤东运”和内陆物资出海的主通道之一，区域专营优势明显，公司外部发展环境良好，获得持续有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金支出压力较大、债务负担较重及或有负责风险等因素对其信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

未来随着公司下辖路产路网效应增强，以及客运枢纽中心项目建设推进并投入运营，公司经营规模有望扩大。联合资信对公司的评级展望为稳定。

2021 年度第一期中期票据（乡村振兴）（以下简称“本期中期票据”）由邯郸市交通投资集团有限公司（以下简称“邯郸交投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，邯郸交通主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，其提供的担保对本期中期票据的本息偿还具有积极作用。

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，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司外部发展环境良好。邯郸市地理位置优越，交运条件发达；近年来，邯郸市经济和财政实力持续增强，公司外部发展环境良好。
2. 区域专营优势明显。作为邯郸市主要的交通基础设施建设及运营主体，公司经营的高速公路是“晋煤东运”和内陆物资出海的主通道之一，区域专营优势明显。
3. 持续有力的外部支持。近年来，公司在资金支持、资产注入、资产置换、财政补贴方面获得持续有力的外部支持。
4. 担保机制。邯郸交投为本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其提供的担保对本期中期票据的本息偿还具有积极作用。

分析师：高朝群 袁琳

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

关注

1. **资金支出压力较大。**公司青兰高速邯郸段一期改扩建项目及客运枢纽中心项目三期工程尚需投资规模较大，公司未来存在较大的资金支出压力。
2. **公司债务负担较重。**公司全部债务规模持续增长，整体债务负担较重，2021年6月末公司全部债务资本化比率为67.21%；公司未来三年内债务到期规模较大，存在集中偿债压力。
3. **或有负债风险。**截至2021年6月末，公司对外担保余额19.46亿元，占所有者权益的18.03%，公司存在一定的或有负债风险。

主要财务数据：

公司合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产（亿元）	27.58	32.57	14.95	28.80
资产总额（亿元）	305.33	314.26	342.97	346.98
所有者权益（亿元）	83.07	86.07	107.32	107.94
短期债务（亿元）	35.45	77.13	76.57	38.43
长期债务（亿元）	177.35	140.02	143.87	182.80
全部债务（亿元）	212.80	217.15	220.45	221.23
营业收入（亿元）	13.19	15.44	12.83	7.46
利润总额（亿元）	1.44	1.49	-0.30	0.62
EBITDA（亿元）	12.03	11.93	11.81	--
经营性净现金流（亿元）	0.005	10.03	-5.01	14.12
营业利润率（%）	68.74	73.99	78.37	76.80
净资产收益率（%）	1.74	1.73	-0.29	--
资产负债率（%）	72.79	72.61	68.71	68.89
全部债务资本化比率（%）	71.92	71.62	67.26	67.21
流动比率（%）	275.54	147.37	70.69	130.61
经营现金流动负债比（%）	0.01	12.12	-6.04	--
现金短期债务比（倍）	0.78	0.42	0.20	0.75
EBITDA 利息倍数（倍）	1.47	1.38	1.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.70	18.21	18.66	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额（亿元）	283.07	291.72	320.38	325.31
所有者权益（亿元）	70.21	73.38	95.03	95.96
全部债务（亿元）	204.73	210.24	214.75	216.11
营业收入（亿元）	13.03	15.12	12.67	7.09
利润总额（亿元）	1.47	1.66	0.10	0.93
资产负债率（%）	75.20	74.85	70.34	70.50
全部债务资本化比率（%）	74.46	74.13	69.32	69.25
流动比率（%）	259.90	142.09	65.53	123.52
经营现金流动负债比（%）	-6.90	11.98	-8.18	--
现金短期债务比（倍）	0.75	0.43	0.19	0.75

注：1. 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，系四舍五入造成；2. 本报告将公司及母公司长期应付款中计息部分纳入长期债务核算；3. 2021年上半年财务数据未经审计，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

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
AA	稳定	2021/09/29	高朝群 张 依	收费公路运营企业信用评级方法 收费公路运营企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读原文
AA	稳定	2011/12/01	高景楠 李洁	《资信评级原理》企业主体评级方法 (2009)	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由邯郸市交通建设有限公司（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、准确性和完整性要求。

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次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

邯郸市交通建设有限公司

2021 年度第一期中期票据（乡村振兴）信用评级报告

一、主体概况

邯郸市交通建设有限公司（以下简称“公司”）是根据邯郸市人民政府（2009）84 号文由邯郸市交通运输局（2010 年更为现名）以货币资金 6000.00 万元和武涉公路及马峰公路路产作为出资，并整合青（岛）兰（州）高速邯郸段和汽车客运东站等资产，于 2009 年 9 月成立的国有独资公司。2019 年 6 月，邯郸市人民政府（以下简称“邯郸市政府”）同意将邯郸市交通运输局下辖包括公司在内的 12 家经营性企事业单位分两批划入邯郸交通投资集团有限公司（以下简称“邯郸交投”）管理，并于 2020 年完成工商登记变更，公司唯一股东变更为邯郸交投。截至 2021 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 1.80 亿元，公司唯一股东为邯郸交投，实际控制人为邯郸市交通运输局。

公司是邯郸市主要的交通基础设施建设和运营主体，经营的高速路产是“晋煤东运”和内陆物资出海的主通道之一，在邯郸市交通格局中占有重要地位。截至 2021 年 6 月末，公司本部设有综合部、财务审计部等职能部门，并表范围一级子公司共计 3 家，在职员工共计 515 人。

截至 2020 年末，公司资产总额 342.97 亿元，所有者权益 107.32 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2020 年，公司实现营业收入 12.83 亿元，利润总额-0.30 亿元。

截至 2021 年 6 月末，公司合并资产总额 346.98 亿元，所有者权益 107.94 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 7.46 亿元，利润总额 0.62 亿元。

公司注册地址：河北省邯郸市邯山区工业园区创优路 9 号；法定代表人：张钰柱。

二、本期中期票据概况

公司拟申请注册总额度为 10.00 亿元的中期票据，本次计划发行的 2021 年度第一期中期票据（乡村振兴）（以下简称“本期中期票据”）发行规模不超过 10.00 亿元（含），发行期限为 3 年，偿还方式为按年付息，到期一次还本。

本期中期票据由邯郸市交通投资集团有限公司（以下简称“邯郸交投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

本期中期票据在扣除发行费用后将用于偿还公司本部存量各类信用债券本息。

三、宏观经济与政策环境分析

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。我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，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，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。

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

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、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，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 月末，社融存量同比增速与上月末持平，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 年上半年中国经济稳定修复，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，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 年末，中国高速公路通车里程占公路总里程的 3.10%，较上年末提高 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

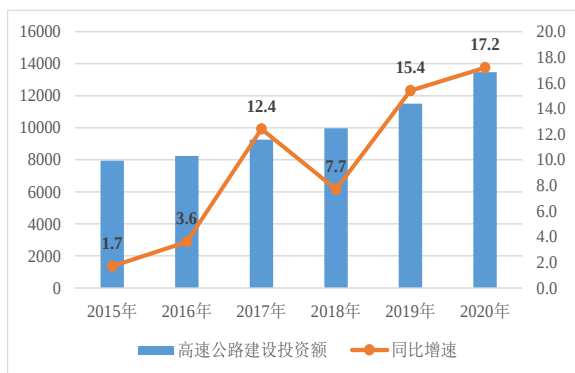
重影响，公路营业性旅客运输指标呈下降趋势。

（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。

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

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。

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。

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

邯郸市地理位置优越，交运条件发达。近年来，邯郸市经济和财政实力持续增强，公司外部发展环境良好。

邯郸市位于河北省南端、太行山东麓，西依太行山脉，东接华北平原，与晋、鲁、豫三省接

壤，是晋冀鲁豫四省要冲和中原经济区腹心、华北地区重要的交通枢纽，是国务院批复确定的河北省南部地区中心城市。

邯郸市是华北地区和晋冀鲁豫四省区域重要的交通枢纽，境内铁路、高速公路、国省干线公路纵横交错，交通网络发达。近年来，邯郸市立足于建设区域交通枢纽的目标，加快“三纵两横一环”高速路网建设，完善“五纵五横”干线公路网络和万余公里的农村路网建设，道路通行能力和服务水平不断提升。

截至2020年末，邯郸市公路通车总里程1.95万公里，路网密度162.5公里/百平方公里。其中，高速公路里程534.5公里；普通干线一级公路888.2公里、二级公路2075.3公里、三级公路2530.6公里，三级以下公路13471.2公里。同期，邯郸市民用汽车保有量达到199.0万辆，较上年末增长7.2%；其中私人汽车177.5万辆，较上年末增长6.3%。

根据《邯郸市国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020年，邯郸市分别实现地区生产总值3454.6亿元、3486.0亿元和3636.6亿元，持续增长。具体看，2020年，邯郸市第一产业增加值376.6亿元，增长3.4%；第二产业增加值1571.3亿元，增长5.2%；第三产业增加值1688.6亿元，增长3.5%。三次产业比重由2019年的9.9:43.9:46.2调整为10.4:43.2:46.4。

财政方面，2018—2020年，邯郸市分别实现一般公共预算收入243.40亿元、262.07亿元和287.82亿元，持续增长。其中，税收收入分别为165.83亿元、181.47亿元和187.73亿元。2018—2020年，邯郸市一般公共预算支出分别为619.09亿元、694.75亿元和788.64亿元。

2018—2020年，邯郸市分别实现政府性基金收入167.60亿元、251.04亿元和320.09亿元，持续增长且规模较大。

2021年1—6月，邯郸市实现GDP1990.8亿元，同比增长10.8%；固定资产同比增长17.0%。

2021 年 1—8 月，邯郸市一般预算收入为 236.91 亿元，同比增长 14.6%；其中税收收入 153.87 亿元，同比增长 14.5%。2021 年 1—8 月，邯郸市一般预算支出为 511.38 亿元，同比下降 2.4%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 1.80 亿元，公司唯一股东为邯郸交投，实际控制人为邯郸市交通运输局。

2. 企业规模及竞争力

公司是邯郸市主要的交通基础设施建设和运营主体，经营的高速路产是“晋煤东运”和内陆物资出海的主通道之一，在邯郸市交通格局中占有重要地位，公司区域专营优势明显。

公司经营资产主要有青兰高速邯郸段、邯（郸）大（名）高速和客运枢纽中心等，其中青兰高速邯郸段、邯大高速是邯郸市东西方向物流的重要通道，是“晋煤东运”和内陆物资出海的主通道之一，区域专营优势明显。

截至 2021 年 6 月末，公司管辖的青兰高速邯郸段和邯大高速通车里程分别为 192.89 公里和 72.60 公里，合计 265.49 公里。邯郸境内剩余的已通车高速公路包括京港澳高速邯郸段、大广高速邯郸段和太行山高速邯郸段，上述高速均为南北向通车，与东西向通车的青兰高速邯郸段和邯大高速不存在竞争关系。公司路产在邯郸市交通格局中占有重要地位。

3. 人员素质

公司管理人员相关工作经验丰富，员工素质能满足公司发展需要。

截至 2021 年 6 月，公司董事 3 人，高级管理人员 3 人。

张钰柱先生，1963 年 5 月出生，大专学历；曾任 38 军 114 师连级参谋、营级参谋，邯郸市人事局主任科员，邯郸市干部考核办公室、市委组

织部副处长、处长，邯郸市交通运输局纪检组长、副局长等；自 2019 年 3 月起任邯郸交投董事长、党委书记，自 2020 年 9 月起任公司董事长。

霍耀彬先生，1964 年 7 月出生，本科学历；曾任涉县土地局科长、副局长，涉县井店镇党委副书记、书记、镇长，邯郸市峰峰矿区副区长、纪委书记、监察委员等；自 2019 年 3 月起任邯郸交投总经理、党委委员，2020 年 9 月起任公司董事兼总经理。

截至 2021 年 6 月末，公司在职工共计 515 人。按学历构成划分，大专及以上学历员工占 75.05%，高中及中专学历员工占 24.95%；按职称划分，公司具有高级职称员工占 18.90%，中级职称员工占 22.50%，初级职称员工占 28.60%；按年龄构成划分，51 岁及以上员工占 3.70%，31 岁至 50 岁员工占 62.35%，30 岁及以下员工占 33.95%。

4. 外部支持

近年来，公司在资金支持、资产注入、资产置换和财政补贴方面获得持续有力的外部支持。

（1）资金支持

2018—2020 年，邯郸市交通运输局项目办分别向注入 0.10 亿元、1.63 亿元和 0.30 亿元资金，以注册资本金的形式注入公司用于投资赵王大街等项目，公司相应增加资本公积。

（2）资产注入

根据《邯郸市交通运输局关于客运枢纽项目建设方案的请示》，邯郸市政府以净地方式将客运枢纽规划的 495 亩地划至公司，公司按评估价值 11.03 亿元计入“资本公积”。根据（2015）106 号《市政府专题会议纪要》，公司将上述土地按照出让方式变性为商业出让地并上缴土地出让金，在扣除政策规定的河北省级及中央财政必要提留、税费外，邯郸市财政局以客运枢纽专项资金的方式全额补贴给公司。

2020 年，邯郸市交通运输局划入部分土地使用权，评估价值 58.76 亿元，其中价值 23.39 亿元的土地资产注入公司，公司资本公积增加 23.39 亿元。

（3）资产置换

2020 年，邯郸市交通运输局划入部分土地使用权，评估价值 58.76 亿元，其中价值 35.37 亿元的 7 块土地用于冲抵邯郸交通运输局欠款（原计入其他应收款）。

2020 年，邯郸市交通运输局将持有的青兰高速、邯大高速相关联的国省干线连接线部分资产划转至公司，评估价值为 30.36 亿元，用于冲抵邯郸市交通运输局欠款（原计入其他应收款）。

（4）财政补贴

2018—2020 年，公司获得政府补贴 3.00 亿元、2.56 亿元和 2.55 亿元，公司计入其他收益。

5. 企业信用记录

根据公司提供的征信报告（中证码：1304030000512089），截至 2021 年 9 月 1 日，公司本部无已结清及未结清的不良或关注类信贷信息记录，过往信用记录良好。

截至 2021 年 10 月 14 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构较为完善，并建立与业务相适应的管控体系。

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》《企业国有资产法》等法律法规的规定，制定了公司章程，建立了较为完善的法人治理结构。

邯郸交投作为公司出资人，主要行使股东职权，并决定公司经营方针、审议投资计划，委派和更换非职工代表董事或监事，指定董事长、监事会主席，向董事会提出高级管理人员任免建议

等职权。

公司设立党支部，设党委书记 1 人，由董事长担任。公司党支部主要负责加强政治建设，研究讨论公司重大经营管理问题，支持出资人、董事会、监事会、经理层依法行使职权等工作。

公司本部设有董事会，由 3 名董事组成，其中董事长 1 人，由出资人从董事会成员中指定，报主管机关同意后生效。董事会决定企业重大问题，负责执行邯郸市委、邯郸市政府和出资人的决定，制定发展战略及规划，决定公司经营计划和投资方案、年度财务预算方案和决算方案等。

公司本部设有监事会，由 3 名监事组成。公司监事每届任期 3 年，连选可以连任。公司董事、高级管理人员及财务负责人不得兼任公司监事。

公司设总经理 1 人，可由董事会成员兼任，总经理对董事会负责，主持公司生产经营管理工作。

2. 管理水平

公司根据自身业务需要设置了综合部、财务审计部等职能部门，并在财务管理、资金管理、投资管理和工程建设项目管理等方面制定了相关规章制度²。

财务管理方面，公司制定了详细的财务工作岗位职责、财务工作流程、支票管理办法、现金管理办法、会计档案管理办法等，并明确了处罚办法，确保公司财务工作有效进行。

预算管理方面，公司实行全面预算管理，对经营预算、资本预算、财务预算实行统筹管理，制定了《企业预算管理办法》。全面预算涉及所有下属机构和部门的各项经营活动，并有效量化为具体可行的努力目标，同时也建立了共同遵守的行为规范。全面预算管理按照“自下而上编制，自上而下执行”的方式确定公司预算目标，预算目标分解到各下属机构和部门。通过预算的编制下达、执行调整和分析

² 公司作为邯郸交投全资子公司，与股东邯郸交投实行“一套班子，两块牌子”，同时执行邯郸交投相关制度，担保方管理水平详

见担保方报告管理分析部分。

考核，实现企业对生产经营活动的有效控制。

审计方面，公司制定了《内部审计管理办法》，对公司及控股子公司财务收支、资产质量、经营绩效以及建设项目的真实性、合法性和效益性进行监督和评价工作。公司设立财务审计部作为内部审计机构，在董事会指导下独立开展审计工作，审计部对董事会负责，并向董事会报告工作。公司明确了财务审计部的职责，制定了详细的审计工作程序以及具体实施办法。

内部资金管理方面，公司明确了财务审计部的职责，制定了详细的审计工作程序以及具体实施办法。为提高资金使用效率，保证资金安全、防范资金链紧张，公司就岗位分工、资金使用、资金运作监控及与子公司的资金往来制订了相关制度规定，公司及其下属子公司所有的资金收入，包括投资收益、业务收入和各类其他收入纳入帐内核算，资金实行集中管理。

投融资决策方面，为规范公司的重大经营及投资决策程序，建立系统完善的重大经营及投资决策机制，防范各种风险，保障公司的利益，根据有关法律、法规及公司章程的规定，制定了《重大投资决策政策》。公司投资发展部是融资工作的归口管理部门，统一管理实施公司的对外融资工作，并根据公司的经营预算和资本预算，编制年度总投资计划和资金计划并确定融资计划报公司董事会决议。

对外担保方面，为规范担保行为，切实防范经营风险，公司制订了严格的担保内控决策程序，明确了担保的相关要求，细化了担保的标准，加

强对被担保公司的贷款资格、财务状况、贷款用途和资金运用等方面的审查力度。根据公司对内和对外担保管理制度，未经公司董事会批准，公司及子公司不得相互提供担保，不得对外提供担保。如需对外提供担保，被担保单位仅限于财务状况和资信情况良好的大型企业。

七、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入以通行费为主，受新冠肺炎疫情影响和高速公路免收通行费政策的实施，2020年，公司通行费收入有所下降，带动公司营业收入有所下降；2018—2020年，公司综合毛利率持续增长。2021年上半年，公司营业收入同比大幅增长，毛利率有所下降。

公司收入以通行费收入为主，2018—2020年占比超过93.00%。公司营业收入波动下降，年均复合下降1.38%，其中2020年同比下降16.90%，主要系通行费收入下降所致。

2018—2020年，公司实现的通行费收入波动下降，2020年同比下降13.06%，主要系受新型冠状病毒疫情影响及高速公路免收通行费综合所致。公司其他主业主要包括场站运营、酒店运营、商品房销售等业务，营业收入规模不大。

毛利率方面，2018—2020年，公司公路投资与运营业务毛利率持续增长，公司综合毛利率受此影响持续提升。

表4 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：万元）

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1—6月		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
公路投资与运营	128981.91	97.76	70.51	144650.22	93.67	74.04	125756.03	98.00	79.34	70890.21	94.97	79.16
其他主业	2890.52	2.19	85.40	4300.34	2.78	58.05	2212.24	1.72	61.41	3663.28	4.91	39.27
其他业务	64.04	0.05	100.00	5467.79	3.54	100.00	355.57	0.28	84.67	93.21	0.12	94.01
合计	131936.47	100.00	70.85	154418.35	100.00	74.52	128323.84	100.00	79.04	74646.69	100.00	77.22

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2021年1—6月，公司实现营业收入7.46亿元，同比增加6.23亿元；其中通行费收入为7.09亿元，占营业收入的94.97%，已经达到疫情前

2019年上半年收入的126.24%；综合毛利率为77.21%，较上年略有下降。

2. 业务经营分析

(1) 公路投资与运营

公司经营的主要路产整体路产质量较高。2020年,受新冠肺炎疫情及疫情防控期间免收通行费政策等因素影响,公司通行费收入同比有所下降。随着运输需求的恢复,公司路产运营恢复情况较好,2021年上半年,公司通行费收入同比大幅增长。

公司收费公路投资与运营业务由公司本部运营。截至2021年6月末,公司经营的路产中青兰高速邯郸段和邯大高速为高速公路,通车里程分别为192.89公里和72.60公里。武涉公路和马峰公路为一级公路,通车里程分别为42.00公里和27.00公里,马峰公路已于2012年停止收费,武涉公路已于2019年11月末停止收费,自停止收费起,武涉公路和马峰公路日常养护等费用由政府承担。

表5 截至2021年6月末公司经营路产情况(单位:公里、亿元)

路产名称	公路类型	公路性质	通车里程	通车时间	划入公司时间	收费年限	投资额
青兰高速邯郸段	高速公路	政府还贷	一期: 93.79 二期: 99.10	一期: 2007年 二期: 2010年	一期: 2009年 二期: 2010年	一期: 2007—2022年 二期: 2010—2025年	100.21
邯大高速	高速公路	经营性	72.60	2014年	2014年	2014—2039年	80.23
合计	--	--	265.49	--	--	--	180.44

资料来源: 公司提供

青兰高速邯郸段是国家“71118”高速公路网的重要组成部分,是河北省“五纵六横七条线”高速公路主骨架的重要组成部分。青兰高速邯郸段总投资100.21亿元,收费年限15年。其中,青兰高速一期将于2022年收费到期,因青兰高速邯郸段一期运营时间已超过三分之二规定年限,且道路较窄,其作为山西煤炭东运的主干线,长期受特大型货车碾压,道路已出现各种病害,公司计划通过拓宽改造为双向六车道的的方式延长收费年限,同时启动青兰高速邯郸段一期采用经营性高速运营模式的各项前期审批工作,该方案已通过邯郸市政府审议,拟上报河北省发展和改革委员会(以下简称“河北省发改委”)审批。

邯大高速位于青兰高速邯郸段南边,与青兰高速邯郸段基本平行,与规划的京港澳高速邯郸绕城东南环线相接,与山东省规划的青兰高速相接,主线全长72.60公里,采用双向六车道高速公路标准建设,设计车速120公里/小时,路基宽度34.5米。邯大高速是邯郸市规划的“三纵两横

一环”高速公路网的重要组成部分。

2018—2020年,公司所辖青兰高速邯郸段车流量波动下降,但通行费收入波动增长。其中,2020年通行车辆同比有所增长,主要系随着国内疫情得到控制,运输需求的恢复带动公司路产运营恢复所致;但2020年通行费收入同比有所下降,主要系高速公路免收通行费政策影响所致。

2018—2020年,邯大高速车流量波动下降,通行费收入波动增长。2019年,邯郸市主城区和外环路禁止大货车通行,邯大高速通行大货车数量增加;2019年10月,山东省青兰高速东阿界至聊城(冀鲁界)86.5公里路段正式建成通车,使得邯大高速邯郸至泰安段实现了全线贯通;综上两点,2019年,邯大高速车流量同比明显增长,但通行费收入有所下降。2020年,邯大高速通行车辆受疫情影响有所下降,但通行费收入随着通行货车的增加明显增长。

表6 公司车流量及通行费收入情况(单位:万辆、亿元)

路段名称	2018年		2019年		2020年		2021年1—6月	
	车流量	收入	车流量	收入	车流量	收入	车流量	收入
青兰高速邯郸段	3416	10.00	3055	12.26	3169	10.41	1445	6.12
邯大高速	1056	2.01	1412	1.85	1033	2.16	495	0.97
武涉公路	301	0.89	115	0.36	--	--	--	--
合计	4773	12.90	4582	14.47	4202	12.57	1940	7.09

资料来源: 公司提供

随着运输需求的恢复，公司路产运营恢复情况较好，2021 年上半年，青兰高速邯郸段及邯大高速车辆通行量分别为 1445 万辆和 495 万辆，分别占 2020 年通行车辆的 45.60%和 47.92%。同时，考虑到 2020 年疫情免收通行费政策³的实施，2021 年上半年公司通行费收入大幅增长，同比增加 5.90 亿元，是 2019 年上半年营业收入的 126.24%。

2018—2020 年，公司下属高速公路路产单公里通行费收入（每年）分别为 418.92 万元、469.81 万元和 473.84 万元，持续增长，路产质量较高。同期，公司总资产周转率（总资产周转率=通行费收入/平均资产总额×100%）分别为 4.32%、4.67%和 3.83%，有一定波动。

收费标准及回款方式

2019 年 12 月，河北省发改委、河北省财政厅和河北省交通运输厅联合发布《关于调整收费公路车型分类实施货车按车（轴）型收费的通知》（以下简称“《通知》”），《通知》重新划分了收费公路车型分类并核定了车辆通行费收费标准，取消原执行的“三七作五、二八归零”“计费不足 5 元时按 5 元计收”的计费规则，对安装车载 ETC 用户给予通行费 5%优惠。新的收费标准自 2020 年 1 月 1 日开始执行，有效期 3 年，具体收费标准如下。

表 7 青兰高速通行费收费标准（单位：个、元/公里）

类别	车型及规格		系数	收费标准
	客车规格	货车总轴数		
第一类	≤9 座	--	1.0	0.45
	--	2	--	0.50
第二类	10~19 座	--	1.5	0.68
	--	2	--	1.04
第三类	20~39 座	--	2.0	0.90
	--	3	--	1.41
第四类	≥40 座	--	2.0	0.90
	--	4	--	1.77
第五类	--	5	--	2.05
第六类	--	6	--	2.29

注：摩托车通行收费公路，按第一类收费标准执行
资料来源：公司提供

表 8 邯大高速通行费收费标准（单位：个、元/公里）

类别	车型及规格		收费标准
	客车规格	货车总轴数	
第一类	≤9 座	--	0.45
	--	2	0.50
第二类	10~19 座	--	0.80
	--	2	1.09
第三类	20~39 座	--	1.30
	--	3	1.48
第四类	≥40 座	--	1.55
	--	4	1.87
第五类	--	5	2.18
第六类	--	6	2.44

注：摩托车通行收费公路，按第一类收费标准执行
资料来源：公司提供

新收费标准下，第一类和第二类客车的规格有所调整，但收费标准保持不变；货车由计重收费改为按车（轴）型收费，确保不增加货车通行费总体负担，但空驶货车或倾向于绕行国道，高速公路货车通行量或受一定影响。

青兰高速邯郸段为政府还贷性公路，该路产采用“收支两条线”的经营模式，通行费收入全部上缴财政专户，由财政扣除约 3%的水利基金后返还邯郸市财政局，再由后者划拨给公司，公司据此确认通行费收入。

邯大高速为经营性高速公路，根据冀政办函〔2014〕55 号文，收费期限自 2014 年 6 月至 2039 年 6 月，共 25 年。邯大高速通行费先上交至河北省交通通信管理局暨河北省高速公路信息管理和结算中心，再由其拆分后拨付至公司，公司需缴纳相关税费。

道路养护

公司路产日常维护包括道路日常养护、绿化等，近年来公路养护支出持续增加，主要系以青兰高速邯郸段大修支出为主。

表 9 公司公路维护支出情况（单位：亿元）

公路名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
青兰高速邯郸段	1.25	1.12	0.79	1.18
邯大高速	0.55	0.50	0.35	0.30
合计	1.80	1.62	1.14	1.48

资料来源：公司提供

³ 2020 年 2 月 17 日零时始，2020 年 5 月 6 日零时止。

此外，公司将青兰高速邯郸段等资产计入固定资产科目，其中青兰高速邯郸段作为政府性还贷路产，不计提折旧；邯大高速公路按照工作量法提取折旧，折旧部分计入“营业成本”。

表 10 公司高速公路路产折旧计提情况表

路产名称	计提折旧依据	计提年限	备注
青兰高速邯郸段	不计提	--	政府还贷路
邯大高速	工作量法	2015—2039 年	经营性公路

注：公司邯大高速公路每年均由邯郸市华威公路设计咨询有限公司出具的《邯大高速车流量数据分析报告》为依据计提折旧，其中计算公式为：当年折旧=（当年车流量/通行期间总车流量）*（1-残值率）*邯大高速资产原值，其中总车流量由具有甲级资质的公路设计咨询公司出具的数据分析报告所计算的预估总车流量，残值率为 0%
资料来源：公司提供

项目建设

公司青兰高速邯郸段一期改扩建项目投资规模较大，公司未来存在较大的资金支出压力。

在建项目方面，公司在建工程主要为邯大高速连接线工程，除魏县连接线不再新建外，其余 5 条连接线总投资 14.17 亿元，总长 58.49 公里。截至 2021 年 6 月末，广平连接线、临漳连接线、大名连接线 3 条连接线已竣工验收，成安连接线已竣工但未验收，市区连接线尚在建设中；项目尚需投资 1.81 亿元，规模不大。

公司拟建项目主要为青兰高速邯郸段一期改扩建项目，项目预计总投资 58.00 亿元，预计通车时间为 2023 年。

（2）其他业务

公司其他业务整体收入规模不大，但客运枢纽中心项目三期工程投资规模较大，公司存在较大的资金支出压力。

场站运营业务

公司客运经营业务主要为客运枢纽中心项目。公司场站收入主要为输送旅客的客票收入，2018—2020 年分别为 0.13 亿元、0.11 亿元和 0.06 亿元，持续下降，主要系私家车、私营运输车经营分流，以及公司将下辖的 6 条通往各县区的运营线路交由万合集团股份有限公司运营等综合所致。

公司运营的客运枢纽中心建筑面积 6.57 万平方米，有 16 个主发车位，3 个高客车辆发车位，

年输送旅客达 300 万人次。截至 2021 年 6 月末，公司经营的客运枢纽中心运营线路共计 47 条，在运营车辆数为 190 台。2018—2020 年，客运枢纽中心客运量分别为 324 万人次、310 万人次和 233 万人次。

客运枢纽中心即石（家庄）武（汉）高铁邯郸新客站站前广场，位于邯郸市东部新区，规划占地近 500 亩，计划总投资 39.70 亿元，站点毗邻邯郸新高铁火车站、京珠高速公路，是集公路、铁路、轨道为一体的综合性交通枢纽。客运枢纽中心分三期建设，一期为客运主站，二期包括换乘中心与公交站项目，三期建设内容为酒店等配套项目。公司将工程投入计入“在建工程”，待项目交付使用转入“固定资产”。其中，一、二期工程于 2013 年 12 月开工建设，截至 2021 年 6 月末，客运枢纽一期项目已竣工；二期项目主体已基本完工，公司正在进行广场绿化施工、广场亮化等扫尾工程，尚需投资 1.60 亿元，规模不大。三期工程计划投资 23.40 亿元，在一期、二期工程建设完成后开展，公司计划全部采用招商引资的方式合作开发、合作经营，但投资规模较大，公司存在较大的资金支出压力。

3. 未来发展

公司近年来已形成了以高速公路投资建设运营为重点，以客运场站的建设经营为辅助，并逐步向房地产、运输物流、环保产业进行衍生的发展格局。高速公路主业方面，公司已建成通车的青兰高速邯郸段为邯郸市经济东西物流的大动脉，邯大高速的建成实现市区与周边城市有高速公路相连，达到县县通高速公路。客运业方面，客运枢纽中心项目结合高铁客运站及交通枢纽中心的建设，将发展集商务办公、星级酒店、大型购物中心、会议展览中心、城市休闲公园及高档住宅区于一体的大型城市综合体。未来随着交通基建陆续建设完工并投入运营，三期商业开发项目陆续开业，客运枢纽中心将成为公司收入和利润的新的增长点。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2018—2020 年度财务报表经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司 2021 年上半年财务报表未经审计。

2018—2019 年，公司合并范围无变化；2020 年，公司合并范围新增加 1 家子公司，为公司收购取得；2021 年上半年，公司并表范围无变化。截至 2021 年 6 月末，公司合并范围内一级子公司共计 3 家，新增子公司资产规模较小。整体看，公司财务报表数据可比性强。

2. 资产质量

随着政府以高速连接线等固定资产和土地使用权的无形资产置换其他应收款，公司非流动资产占比明显提升。公司资产中公路资产占比大且大部分已抵押，考虑到换入的高速连接线为一级公路，无形资产以高速公路沿线公益性土地⁴为主，其他应收款对资金存在占用。整体看，公司资产质量一般。

2018—2020 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 5.98%。公司资产以非流动资产为主。

表 11 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	114.14	37.38	121.95	38.80	58.67	17.11	61.83	17.82
货币资金	27.58	9.03	32.57	10.36	14.95	4.36	28.80	8.30
应收账款	4.88	1.60	4.54	1.45	9.30	2.71	3.99	1.15
其他应收款	70.83	23.20	76.75	24.42	26.54	7.74	21.17	6.10
存货	10.67	3.50	7.84	2.49	7.80	2.27	7.79	2.25
非流动资产	191.19	62.62	192.31	61.20	284.30	82.89	285.15	82.18
固定资产	163.91	53.68	163.78	52.12	191.95	55.97	191.95	55.32
在建工程	5.79	1.90	9.08	2.89	14.46	4.22	15.29	4.41
无形资产	16.34	5.35	14.69	4.67	73.40	21.40	73.40	21.15
资产总额	305.33	100.00	314.26	100.00	342.97	100.00	346.98	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数据整理

2018—2020 年末，公司流动资产波动下降，年均复合下降 28.31%。截至 2020 年末，公司流动资产较上年末下降 51.89%，主要系其他应收款和货币资金大幅下降所致。

2018—2020 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 26.37%。截至 2020 年末，公司货币资金较上年末下降 54.08%，主要系偿还债务所致。公司货币资金中银行存款占 97.52%，其他货币资金为保证金等，受限比例为 2.47%。

2018—2020 年末，公司应收账款波动增长，年均复合增长 38.02%。截至 2020 年末，公司应收账款较上年末增长 104.72%，主要系应收的高

速公路通行费款项暂时挂账所致。公司应收账款中应收邯郸市交通运输局款项为 9.21 亿元，占 98.99%，账龄在 1 年以内。

2018—2020 年末，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 38.78%。截至 2020 年末，公司其他应收款较上年末下降 65.41%，主要系与邯郸市交通运输局以高速连接线及土地资产等冲抵其欠款，及邯郸市交通运输局新增欠款综合所致，其中评估价值 30.36 亿元的高速连接线资产为一级公路，评估价值（扣除计入资本公积部分）35.37 亿元的土地为沿线高速公路公益性资产。公司其他应收款中应收前

⁴ 主要是沿线绿化等相关资产。

五名欠款方余额占比为 91.67%，集中度高，以地方政府部门及地方国企为主。

表 12 截至 2020 年末公司其他应收款余额前五名情况
(单位: 亿元)

单位名称	期末余额	占比
邯郸市交通运输局	12.51	47.12%
河北光太路桥工程集团有限公司	4.76	17.94%
邯郸市交建漳河开发有限公司	4.43	16.68%
邯郸市交通运输局材料供应处	1.44	5.41%
邯郸交投	1.20	4.52%
合计	24.33	91.67%

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

2018—2020 年末，公司存货持续下降，年均复合下降 14.51%。截至 2020 年末，公司存货中开发成本（客运枢纽土地使用权）占 91.25%、库存商品（待售公寓存量房）占 7.78%。

2018—2020 年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 21.94%。截至 2020 年末，公司非流动资产较上年末增长 47.84%，主要系固定资产和无形资产增长所致。

2018—2020 年末，公司固定资产波动增长，年均复合增长 8.21%。截至 2020 年末，公司固定资产较上年末增长 17.20%，主要系邯郸市交通运输局移交部分高速连接线所致。公司固定资产账面价值中路产占 93.17%、房屋建筑物占 5.84%，其余为机器设备等。公司固定资产中青兰高速邯郸段及邯大高速的路产收费权已用于借款质押。公司固定资产成新率 76.75%，成新率尚可。

2018—2020 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 58.03%。截至 2020 年末，公司在建工程较上年末增长 59.33%，主要系客运枢纽中心二期等项目投入所致。

2018—2020 年末，公司无形资产波动增长，年均复合增长 111.92%。截至 2020 年末，公司无形资产较上年末增加 58.71 亿元，主要系邯郸市交通运输局划入土地使用权所致。公司无形资产中土地使用权账面价值占 99.99%。

截至 2021 年 6 月末，公司资产总额和结构较上年末变化不大。其中，货币资金较上年末增长 92.61%，主要系公司收到通行费款项及融资所

致。应收账款较上年末下降 57.12%，主要系收回通行费所致；公司应收账款中主要是应收邯郸市交通运输局款项，金额合计 3.82 亿元（占 95.67%）。其他应收款较上年末下降 20.25%，主要系往来款下降所致；公司其他应收账款中主要是应收邯郸市交通运输局（12.51 亿元，占 59.09%）、邯郸市交建漳河开发有限公司（4.43 亿元，20.92%）款项，集中度高，对公司资金形成占用。

受限资产方面，截至 2021 年 6 月末，公司受限资产账面价值 156.28 亿元，受限比例为 45.04%。公司受限资产中货币资金 0.04 亿元、存货 7.12 亿元、无形资产 4.01 亿元、固定资产 145.11 亿元。

3. 资本结构

公司所有者权益持续增长，构成以资本公积和未分配利润为主，公司所有者权益稳定性一般。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 13.66%。截至 2020 年末，公司所有者权益为 107.32 亿元，较上年末增长 24.70%，主要系公司收到土地资产使得资本公积大幅增长所致。从构成上看，公司所有者权益以资本公积和未分配利润为主，分别占 50.28%和 43.42%。所有者权益稳定性一般。

2018—2020 年末，公司实收资本未发生变化，均为 1.80 亿元。截至 2020 年末，公司其他权益工具降至 0 元，系偿还永续中票（17 邯交建 MTN002）所致。

2018—2020 年末，公司资本公积持续增长，年均复合增长 37.26%。截至 2020 年末，公司资本公积较上年末增长 78.24%至 53.96 亿元，主要系邯郸市交通运输局划入的土地资产所致。

截至 2021 年 6 月末，公司所有者权益规模和构成较上年末变化不大。

公司全部债务规模持续增长，整体债务负担较重，未来三年内债务到期规模较大，存在集中偿债压力。

2018—2020 年末，公司负债总额持续增长，主。年均复合增长 2.97%。公司负债以非流动负债为

表 13 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	41.42	18.64	82.75	36.26	83.00	35.22	47.34	19.80
其他应付款	3.80	1.71	3.87	1.70	4.39	1.86	6.96	2.91
一年内到期的非流动负债	35.45	15.95	77.13	33.80	73.27	31.09	38.43	16.07
非流动负债	180.84	81.36	145.44	63.74	152.65	64.78	191.70	80.20
长期借款	103.49	46.56	89.40	39.18	77.60	32.93	83.53	34.94
应付债券	58.97	26.53	40.97	17.95	64.00	27.16	77.00	32.21
长期应付款	17.67	7.95	14.42	6.32	10.13	4.30	30.25	12.65
负债总额	222.26	100.00	228.19	100.00	235.65	100.00	239.04	100.00

注：长期应付款金额含专项应付款；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2018—2020 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 41.55%。截至 2020 年末，公司流动负债较上年末变化不大。

2018—2020 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 7.46%。截至 2020 年末，公司其他应付款较上年末增长 13.42%，主要系应付利息及代收代缴款增长所致。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 43.77%。截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末下降 5.00%，以一年内到期的应付债券和一年内到期的长期借款为主。

2018—2020 年末，公司非流动负债波动下降，年均复合增长 8.12%。截至 2020 年末，公司非流动负债较上年末增长 4.96%，主要系发行债券使得应付债券增长所致。

2018—2020 年末，公司长期借款持续下降，年均复合下降 13.41%。截至 2020 年末，公司长期借款较上年末下降 13.20%。公司长期借款主要为质押借款和抵押借款。

2018—2020 年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长 4.18%。截至 2020 年末，公司应付债券较上年末 56.21%，主要系发行债券融资所致。

2018—2020 年末，公司长期应付款（含专项应付款）持续下降，年均复合下降 24.30%。

截至 2020 年末，公司长期应付款（含专项应付款）较上年末下降 29.75%，主要系公司兑付资产证券化产品所致。公司长期应付款主要系融资租赁款、资产证券化、财政专项债券资金等。本报告已将公司长期应付款中计息部分调整至长期债务核算。

2018—2020 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 1.78%。截至 2020 年末，公司全部债务较上年末增长 1.52%。其中，短期债务占 34.74%，长期债务占 65.26%。2018—2020 年末，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均持续下降，具体见下表。

截至 2021 年 6 月末，公司负债总额较上年末变化不大，因一年内到期的非流动负债偿付，使得流动负债占比明显下降。截至 2021 年 6 月末，公司全部债务较上年末增长 0.36%至 221.23 亿元，其中短期债务占 17.37%，短期债务占比比较上年末明显下降。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较上年末提升 0.18 个百分点、下降 0.05 个百分点和提高 5.60 个百分点。整体看，公司债务负担较重。

表 14 公司债务及债务指标情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
短期债务	35.45	77.13	76.57	38.43
长期债务	177.35	140.02	143.87	182.80

全部债务	212.80	217.15	220.45	221.23
资产负债率(%)	72.79	72.61	68.71	68.89
全部债务资本化比率(%)	71.92	71.62	67.26	67.21
长期债务资本化比率(%)	68.10	61.93	57.27	62.87

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从债务期限看，截至 2021 年 6 月末，公司全部债务中 1 年内到期、1~2 年期、2~3 年期到期金额分别为 38.43 亿元、67.93 亿元和 57.86 亿元，其他均于 3 年以后到期。公司未来三年内到期规模较大，存在集中偿债压力。

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司营业收入波动下降，费用总额侵蚀利润明显，政府补贴对利润的贡献程度高，2020 年公司经营转亏。随着运输需求的恢复，公司路产运营恢复情况较好，公司 2021 年上半年营业收入大幅增长，利润转正。公司盈利能力一般。

2018—2020 年，公司营业收入波动下降，年均复合下降 1.38%；2020 年，受新冠肺炎疫情及防控期间免收通行费政策等因素影响，公司通行费收入同比有所下降。2018—2020 年，公司营业成本波动下降，年均复合下降 16.38%，2020 年公司营业成本同比下降 31.67%。公司营业利润率有所增长。

表 15 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
营业收入	13.19	15.44	12.83	7.46
营业成本	3.85	3.94	2.69	1.70
费用总额	10.39	11.77	12.74	5.12
其中：销售费用	0.05	0.02	0.02	0.01
管理费用	2.24	3.00	2.96	1.00
财务费用	8.10	8.75	9.76	4.11
其他收益	3.00	2.56	2.55	0.00
利润总额	1.44	1.49	-0.30	0.62
营业利润率(%)	68.74	73.99	78.37	76.80
总资本收益率(%)	3.24	3.18	2.91	--
净资产收益率(%)	1.74	1.73	-0.29	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2018—2020 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 10.72%，以管理费用和财务费用为主。同期，公司费用总额在营业收入中的比重分别为 78.76%、76.25%和 99.27%，费用总额对公司利润侵蚀明显。

2018—2020 年，公司其他收益主要为政府补贴，是利润总额重要来源。政府补贴对公司利润贡献度高。同期，公司总资本收益率和净资产收益率均持续下降，公司营业利润率持续增长。与同行业公司对比，公司盈利能力一般。

表 16 2020 年同行业盈利指标对比

公司名称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
石家庄市交通投资开发有限公司	8.58%	-0.13%	-2.27%
沧州交通发展(集团)有限责任公司	60.12%	4.01%	0.86%
公司	13.48%	2.22%	0.53%
赣州高速公路有限责任公司	19.53%	0.36%	-0.73%

资料来源：联合资信根据 Wind 整理，为便于比较，均采用 Wind 口径

随着运输需求的恢复，公司路产运营恢复情况较好，2021 年 1—6 月，公司通行费收入大幅增长带动公司营业收入同比大幅增加 6.23 亿元，利润转正。

5. 现金流

公司经营活动现金流波动较大，受免收通行费政策的影响，2020 年公司经营活动现金流转为净流出，收现质量大幅下降；公司投资活动现金流持续净流出，随着偿还债务规模的增加，公司筹资活动现金流波动较大，并于 2021 年上半年转为小幅净流入。考虑到公司投资规模较大，公司未来仍有较大的融资需求。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	15.37	19.95	16.84	26.52
经营活动现金流出小计	15.37	9.92	21.85	12.40
经营活动现金流量净额	0.005	10.03	-5.01	14.12
投资活动现金流入小计	0.10	1.81	0.20	0.00
投资活动现金流出小计	3.61	3.61	5.26	1.78
投资活动现金流量净额	-3.51	-1.80	-5.06	-1.78
筹资活动前现金流量净额	-3.50	8.23	-10.07	12.34
筹资活动现金流入小计	39.81	47.29	114.42	43.60

筹资活动现金流出小计	38.75	47.85	121.17	42.09
筹资活动现金流量净额	1.06	-0.56	-6.76	1.51
现金收入比	73.30%	93.67%	58.94%	171.18%

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

经营活动方面，2018—2020 年，公司经营活动现金流入量波动增长，年均复合增长 4.65%。2020 年，公司经营活动现金流入金额同比下降 15.60%，以通行费回款、财政补贴及往来款为主，其中公路投资与运营等主业回款同比下降 47.71%，使得主营业务现金流入规模占比降至 44.92%；政府补助款和往来款规模同比增长 69.08%。2018—2020 年，公司经营活动现金流出量波动增长，年均复合增长 19.23%；2020 年，公司经营活动现金流出金额大幅增长 120.18%，主要系支付的以往来款为主款项同比增长 212.68%所致；支付其他与经营活动有关的现金占比大幅提升至 89.58%。综上，公司经营活动现金净流量波动较大，并于 2020 年转为净流出。2018—2020 年，公司现金收入比波动下降，整体收现质量一般。

投资活动方面，2018—2020 年，公司投资活动现金流入规模小。同期，公司投资活动现金

流出规模持续增长，2020 年同比增长 45.48%，以客运枢纽中心二期等项目投入为主。综上，公司投资活动现金流持续净流出。

筹资活动方面，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长 69.52%，主要系融资大幅增长所致。其中，公司将融资租赁、资产证券化募集资金、专项债券资金计入“收到其他与筹资活动有关的现金流入”。同期，公司筹资活动产生的现金流出量持续增长，年均复合增长 76.83%，主要用于偿还债务本息，其中 2020 年偿还债务金额同比增长 226.43%。综上，公司筹资活动现金流波动较大。

2021 年 1—6 月，公司经营活动现金大幅净流入，投资活动现金小幅净流出，筹资活动现金小幅净流入。

6. 偿债能力

公司短期偿债指标尚可，长期偿债指标表现较弱，考虑到公司是邯郸市主要的交通基础设施建设和运营主体，区域专营优势明显，持续获得政府的有力支持，公司整体偿债能力很强。

表 18 公司偿债指标情况

项目	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年 6（末）
短期偿债能力指标				
流动比率（%）	275.54	147.37	70.69	130.61
速动比率（%）	249.77	137.90	61.29	114.15
现金短期债务比（倍）	0.78	0.42	0.20	0.75
长期偿债能力指标				
EBITDA（亿元）	12.03	11.93	11.81	--
EBITDA 利息倍数（%）	1.47	1.38	1.15	--
全部债务/EBITDA（%）	17.70	18.21	18.66	--

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，2018—2020 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均持续下降。截至 2021 年 6 月末，上述指标较上年末均大幅提升，其中剔除受限货币资金（365.73 万元）后，现金短期债务比仍为 0.75 倍。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 有所波动，以折旧和计入财务费用的

利息支出为主。同期，公司 EBITDA 利息倍数持续下降，全部债务/EBITDA 持续增长。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2021 年 6 月末，公司已获得综合授信额度 377.45 亿元，其中已使用 244.16 亿元，尚未使用的授信余额为 133.29 亿元。公司间接融资渠道通畅。

截至 2021 年 6 月末，公司对外担保余额 19.46 亿元，占所有者权益的 18.03%，被担保方为邯郸市国有企业。公司存在一定的或有负债风险。

表 19 截至 2021 年 6 月末公司对外担保明细表
(单位: 亿元)

被担保公司	担保余额	担保期间
河北光太路桥工程集团有限公司	2.00	2021.5—2022.5
	0.09	2020.3—2022.3
	0.80	2020.1—2021.12
	0.16	2018.12—2021.12
	0.29	2019.11—2022.8
	0.28	2020.3—2023.3
	0.70	2020.5—2023.5
	1.00	2020.11—2021.11
	1.00	2020.10—2021.10
	0.16	2020.8—2021.8
	0.30	2021.3—2022.3
	1.00	2021.3—2023.3
邯郸市机场管理有限公司	0.20	2021.2—2022.2
邯郸市公共交通集团有限公司	0.30	2020.12—2023.11
邯郸冀南新区科文开发建设有限公司	8.10	2020.1—2035.1
邯郸市交建漳河开发有限公司	3.08	2016.4—2028.4
合计	19.46	--

注：公司对河北光太路桥工程集团有限公司的 2021 年 8 月到期的 0.16 亿元担保责任已解除；邯郸市公共交通集团有限公司由邯郸交投 100.00%持股，该公司存在多条诉讼，涉案原因有劳动争议纠纷、机动车交通事故责任纠纷、保险人代位求偿权纠纷等；河北光太路桥工程集团有限公司存在多条诉讼，涉案原因有建设工程合同纠纷、买卖合同纠纷、财产损害赔偿纠纷等。

资料来源：公司提供

截至 2021 年 10 月 11 日，公司本部不存在未决诉讼情况。

7. 母公司财务分析

公司资产、负债、收入主要来自母公司，母公司对子公司管控能力强，但债务负担较重，短期偿债压力较大。

截至 2020 年末，母公司资产总额为 320.38 亿元（占合并口径的 93.41%），较上年末增长 9.83%。母公司货币资金 14.25 亿元。

截至 2020 年末，母公司负债总额 225.35 亿元（占合并口径的 95.63%），较上年末增长 3.21%。母公司全部债务为 214.75 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率分别为 70.34%和 69.32%，债务负担较重。母公司现金短期债务比

为 0.19 倍，短期偿债压力较大。

2020 年，母公司实现营业收入 12.67 亿元，利润总额为 0.10 亿元。

截至 2021 年 6 月末，母公司资产总额为 325.31 亿元（占合并口径的 93.75%），较上年末增长 1.54%。母公司货币资金 28.36 亿元。

截至 2021 年 6 月末，母公司负债总额 229.35 亿元（占合并口径的 95.94%），较上年末增长 1.77%。母公司全部债务为 216.11 亿元，较上年末增长 0.63%；资产负债率、全部债务资本化比率分别为 70.50%和 69.25%，债务负担较重。母公司现金短期债务比为 0.75 倍。

2021 年 1—6 月，母公司实现营业收入 7.09 亿元，利润总额为 0.93 亿元。

九、本期中期票据偿债能力分析

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

1. 本期中期票据的发行对公司债务的影响

本期中期票据发行规模不超过 10.00 亿元，假设以 10.00 亿元计算，分别相当于 2021 年 6 月末长期债务和全部债务的 5.47%和 4.52%，本期中期票据发行对公司债务产生一定的影响。

以 2021 年 6 月末财务数据为基础，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 68.89%、67.21%和 62.87%上升至 69.76%、68.18%和 64.11%，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拟用来偿还公司本部存量各类信用债券本息，实际债务负担增长情况低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据的 1.54 倍、1.99 倍和 1.68 倍，公司经营活动现金流入对本期债券的保障能力较强。同期，公司经营性净现金流分

别为本期中期票据的 0.00 倍、1.00 倍和 -0.50 倍，公司经营性净现金流对本期中期票据的保障能力弱。2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据的 1.20 倍、1.19 倍和 1.18 倍，保障能力强。

十、担保方分析

1. 担保条款

根据邯郸交投出具的担保函，邯郸交投为公司拟发行的不超过 10.00 亿元中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

在担保函项下本期中期票据到期日（不含）之前第三十个工作日，邯郸交投应当向公司确认本担保函项下中期票据兑付本息资金落实情况，如公司不能全部兑付中期票据本金及利息，邯郸交投应主动承担担保责任，于本担保函项下本期中期票据到期日（不含）之前第十个工作日前将兑付资金补足后足额汇入本期中期票据登记托管机构或主承销商指定的账户。

邯郸交投保证的范围包括中期票据的本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

邯郸交投承担保证责任的期间为本期中期票据存续期及本期中期票据在约定赎回到期之日起二年（如分期发行，分别计算担保期限）。本期中期票据持有人在在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

2. 担保方主体分析

邯郸交投是由邯郸市交通运输局于 2019 年 3 月 5 日出资组建的国有独资公司，并于 2019 年 4 月 29 日变更为现名。截至 2021 年 3 月末，邯郸交投注册资本 8.00 亿元，实收资本尚未实缴到位，邯郸市交通运输局承诺于 2039 年 2 月 25 日前缴清认缴出资额。邯郸交投唯一股东和实际控制人为邯郸市交通运输局。

邯郸交投是邯郸市最主要的交通基础设施建设和运营主体，主要从事高速公路、一般干线收费公路的建设经营以及交通基础设施工程施

工等。

截至 2020 年末，邯郸交投合并资产总额 384.82 亿元，所有者权益 122.52 亿元（少数股东权益 0.50 亿元）。2020 年，邯郸交投实现营业收入 30.63 亿元，利润总额 -1.22 亿元。

截至 2021 年 3 月末，邯郸交投合并资产总额 395.49 亿元，所有者权益 122.73 亿元（全为归母所有者权益）。2021 年 1—3 月，邯郸交投实现营业收入 10.20 亿元，利润总额 0.72 亿元。

邯郸交投注册地址：河北省邯郸市邯山区工业园区创优路 9 号；法定代表人：张钰柱

根据联合资信 2021 年 8 月 4 日出具的《邯郸市交通投资集团有限公司主体长期信用评级报告》，给予邯郸交投主体 AA+ 信用等级，评级展望为稳定。邯郸交投提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了本期中期票据的安全性。

十一、结论

公司是邯郸市主要的交通基础设施建设和运营主体，公司经营的高速路产是“晋煤东运”和内陆物资出海的主通道之一，区域专营优势明显，公司外部发展环境良好，获得持续有力的外部支持。同时，联合资信也关注也关注到公司资金支出压力较大、债务负担较重及或有负责风险等因素对其信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

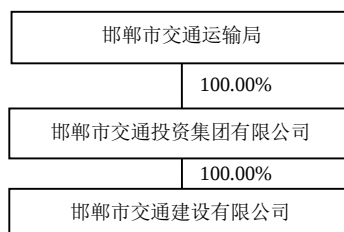
未来随着公司下辖路产路网效应增强，以及客运枢纽中心项目建设推进并投入运营，公司经营规模有望扩大。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据由邯郸交投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，邯郸交通主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定，其提供的担保对本期中期票据的本息偿还具有积极作用。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中

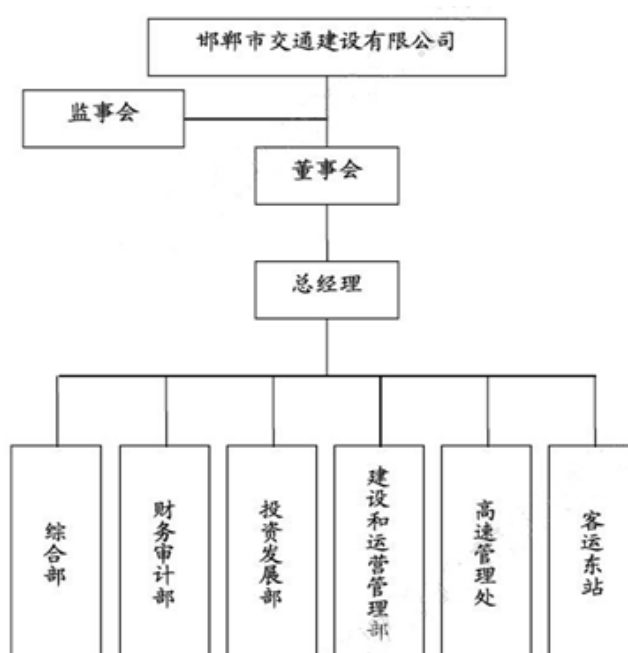
期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 6 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 6 月末公司合并范围内一级子公司情况

公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
邯郸市交建置业有限公司	土地整理、房地产开发与经营等	3000.00	100.00
邯郸市交建客运枢纽开发有限公司	客运枢纽的建设与运营管理、酒店管理、房屋租赁、物业管理等	5000.00	60.00
邯郸市华威公路设计咨询有限公司	工程咨询；工程勘察；公路、市政工程设计	526.00	100.00

注：邯郸市华威公路设计咨询有限公司、邯郸市交建置业有限公司分别于 2021 年 7 月和 8 月划入邯郸市交通投资集团有限公司
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 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	27.58	32.57	14.95	28.80
资产总额（亿元）	305.33	314.26	342.97	346.98
所有者权益（亿元）	83.07	86.07	107.32	107.94
短期债务（亿元）	35.45	77.13	76.57	38.43
长期债务（亿元）	177.35	140.02	143.87	182.80
全部债务（亿元）	212.80	217.15	220.45	221.23
营业收入（亿元）	13.19	15.44	12.83	7.46
利润总额（亿元）	1.44	1.49	-0.30	0.62
EBITDA（亿元）	12.03	11.93	11.81	--
经营性净现金流（亿元）	0.00	10.03	-5.01	14.12
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.86	3.28	1.85	--
存货周转次数（次）	0.41	0.43	0.34	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	73.30	93.67	58.94	171.18
营业利润率（%）	68.74	73.99	78.37	76.80
总资本收益率（%）	3.24	3.18	2.91	--
净资产收益率（%）	1.74	1.73	-0.29	--
长期债务资本化比率（%）	68.10	61.93	57.27	62.87
全部债务资本化比率（%）	71.92	71.62	67.26	67.21
资产负债率（%）	72.79	72.61	68.71	68.89
流动比率（%）	275.54	147.37	70.69	130.61
速动比率（%）	249.77	137.90	61.29	114.15
经营现金流动负债比（%）	0.01	12.12	-6.04	--
现金短期债务比（倍）	0.78	0.42	0.20	0.75
EBITDA 利息倍数（倍）	1.47	1.38	1.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.70	18.21	18.66	--

注：1. 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，系四舍五入造成；2. 本报告将公司长期应付款中计息部分纳入长期债务核算；3. 2021 年上半年财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	25.79	32.34	14.25	28.36
资产总额（亿元）	283.07	291.72	320.38	325.31
所有者权益（亿元）	70.21	73.38	95.03	95.96
短期债务（亿元）	34.29	75.99	75.51	37.82
长期债务（亿元）	170.44	134.25	139.24	178.29
全部债务（亿元）	204.73	210.24	214.75	216.11
营业收入（亿元）	13.03	15.12	12.67	7.09
利润总额（亿元）	1.47	1.66	0.10	0.93
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-2.74	9.75	-6.68	13.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.85	3.23	1.85	--
存货周转次数（次）	150.55	78.32	37.00	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	73.13	93.92	58.49	175.42
营业利润率（%）	68.80	74.71	78.84	79.87
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	2.09	2.26	0.10	--
长期债务资本化比率（%）	70.82	64.66	59.43	65.01
全部债务资本化比率（%）	74.46	74.13	69.32	69.25
资产负债率（%）	75.20	74.85	70.34	70.50
流动比率（%）	259.90	142.09	65.53	123.52
速动比率（%）	259.82	142.01	65.44	122.07
经营现金流动负债比（%）	-6.90	11.98	-8.18	--
现金短期债务比（倍）	0.75	0.43	0.19	0.75
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 未获取母公司相关数据，部分指标无法计算，用“/”表述；2. 报告将母公司长期应付款计息部分调整至长期债务核算；3. 2021 年上半年财务数据未经审计，相关指标未年化

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	
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

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 邯郸市交通建设有限公司 2021 年度第一期中期票据（乡村振兴）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。

邯郸市交通建设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，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

邯郸市交通建设有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对邯郸市交通建设有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，邯郸市交通建设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邯郸市交通建设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，如发现邯郸市交通建设有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对邯郸市交通建设有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如邯郸市交通建设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邯郸市交通建设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邯郸市交通建设有限公司联系，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；并非且不应被视为购买、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。