

河北建投交通投资有限责任公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；

维持“10冀交通债/10冀交通”和“12冀交通债/12冀交通”的信用等级为AAA。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一七年六月二十七日

河北建投交通投资有限责任公司 2017 年跟踪评级报告

发行主体 河北建投交通投资有限责任公司
 本次主体信用等级 AA⁺ 评级展望 稳定
 上次主体信用等级 AA⁺ 评级展望 稳定

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	上次债项 信用等级	本次债项 信用等级
10 冀交通债/10 冀交通	20	2010.9.28~2025.9.28	AAA	AAA
12 冀交通债/12 冀交通	14	2012.3.27~2022.3.27	AAA	AAA

注：“10 冀交通债/10 冀交通”与“12 冀交通债/12 冀交通”均由河北建设投资集团有限责任公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

概况数据

建投交通	2014	2015	2016
总资产(亿元)	413.02	432.32	487.64
所有者权益合计(亿元)	188.06	199.94	209.93
总负债(亿元)	224.96	232.38	277.71
总债务(亿元)	181.48	201.13	244.64
营业总收入(亿元)	7.42	8.40	9.78
净利润(亿元)	0.07	0.86	2.41
EBIT(亿元)	7.52	11.70	12.68
EBITDA(亿元)	8.49	14.90	15.13
经营活动净现金流(亿元)	0.48	-3.76	-2.19
营业毛利率(%)	54.08	25.06	33.09
总资产收益率(%)	2.00	2.77	2.76
资产负债率(%)	54.47	53.75	56.95
总资本化比率(%)	49.11	50.15	53.82
总债务/EBITDA(X)	21.37	13.50	16.17
EBITDA 利息倍数(X)	0.79	1.38	1.47

注：1、公司各年度财务报表均按新会计准则编制；2、公司 2016 年“长期应付款”科目中的有息金额已纳入长期债务核算。

担保方概况数据

河北建投集团	2014	2015	2016
总资产(亿元)	1,187.17	1,240.71	1,392.71
所有者权益合计(亿元)	477.45	521.62	597.01
总负债(亿元)	709.72	719.08	795.71
总债务(亿元)	582.92	607.70	647.56
营业总收入(亿元)	238.72	209.27	212.55
净利润(亿元)	44.57	41.94	42.54
EBIT(亿元)	81.77	80.05	76.65
EBITDA(亿元)	104.32	108.16	106.30
经营活动净现金流(亿元)	64.40	48.91	55.78
营业毛利率(%)	38.27	40.19	36.27
总资产收益率(%)	7.28	6.59	5.82
资产负债率(%)	59.78	57.96	57.13
总资本化比率(%)	54.97	53.81	52.03
总债务/EBITDA(X)	5.59	5.62	6.09
EBITDA 利息倍数(X)	3.60	3.52	3.89

注：1、河北建投集团财务报表均依照新会计准则编制；2、为计算有息债务，其他流动负债中的短期融资券已调整至交易性金融负债，长期应付款中的融资租赁款已调整至长期借款。

基本观点

中诚信国际维持河北建投交通投资有限责任公司（以下简称“建投交通”或“公司”）的主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定；维持“10 冀交通债/10 冀交通”和“12 冀交通债/12 冀交通”的信用等级为 AAA。该级别考虑了由河北建设投资集团有限责任公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中诚信国际肯定了河北省不断壮大的经济财政实力、省政府和河北建设投资集团有限责任公司（以下简称“河北建投集团”）对公司的大力支持。同时，中诚信国际也关注到公司未来几年较大的投资规模所带来的资本支出压力，公司对参股项目控制能力较弱等因素对公司信用水平的影响。此外，河北建投集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保继续对两期债券还本付息起到很强的保障作用。

优势

- 河北省经济财政实力稳步增强。2016 年，河北省实现生产总值 31,827.9 亿元，同比增长 6.8%；全省实现公共财政预算收入 2,850.8 亿元，同比增长 7.6%。作为京津冀一体化的重要成员，河北省依托与京津的经济互补优势，大力发展沿海经济，获得了巨大的发展机会，为公司铁路和港口建设业务奠定了坚实的经济基础。
- 河北省政府和河北建投集团对公司发展的强有力支持。作为河北省重要的交通类项目建设经营主体，公司一直得到省政府的大力支持。河北省财政从 2013 年起连续 5 年，由省财政每年预算安排 10 亿元专项用于铁路建设。
- 河北建投集团为“10 冀交通债/10 冀交通”和“12 冀交通债/12 冀交通”提供的担保具有很强的保障作用。河北建投集团为“10 冀交通债/10 冀交通”和“12 冀交通债/12 冀交通”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，对债券还本付息提供有力保障。

关注

- 未来投资规模扩大使公司面临较大的资本支出压力。根据公司规划，未来公司将投资更多河北省重点项目。2017 年，公司主要在建及拟建项目计划总投资 66.62 亿元。随着公司投资规模的进一步扩大，资本支出压力依然较大。由于铁路和港口项目的建设和回收周期相对较长，投入期需要较多的外部借款和财政资金支持。
- 公司对参股项目的控制能力较弱。参股项目的投资收入在公司营业收入中占比较高。由于对参股公司控制能力较弱，公司获取投资分红具有一定不确定性。

分析师

项目负责人：王梦璇 mxwang@ccxi.com.cn
项目组成员：赵琳 lzhao@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

2017年6月27日

声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际将在债券存续期内进行定期跟踪评级。

募集资金项目进展

“10冀交通债/10冀交通”募集资金20亿元，其中16亿元已用于北京至石家庄铁路客运专线项目，其余4亿元已用于补充公司营运资金。“12冀交通债/12冀交通”募集资金14亿元，其中12亿元已用于北京至石家庄铁路客运专线项目，其余2亿元已用于补充公司营运资金。截至2016年末，上述资金已使用完毕。

近期关注

河北省稳定的经济财政实力为公司发展提供了良好的外部环境

河北省是地处北京与全国各省市的交通动脉的必经之处，是环首都经济圈的重要组成部分，具有极佳的区位优势。2016年河北省实现生产总值31,827.9亿元，同比增长6.8%。其中，第一产业增加值3,492.8亿元，增长3.5%；第二产业增加值15,058.5亿元，增长4.9%；第三产业增加值13,276.6亿元，增长9.9%，三次产业增加值占全省生产总值比重分别为11.0:47.3:41.7。

固定资产投资方面，近年来，河北省固定资产投资规模整体保持平稳发展态势，但随着我国固定资产投资增速的放缓，河北省固定资产投资增速也随之下滑，2016年河北省全社会固定资产投资完成31,750.0亿元，比2015年增长7.8%，增速同比回落2.6个百分点。

表1：2014年~2016年河北省经济发展情况

	2014	2015	2016
地区生产总值(亿元)	29,421.2	29,806.1	31,827.9
地区生产总值增速(%)	6.5	6.8	6.8
固定资产投资(亿元)	26,671.9	29,448.3	31,750.0
固定资产投资增速(%)	15.0	10.4	7.8

资料来源：河北省统计公报

经济平稳发展的同时，河北省财政实力也稳步增强。财政收入方面，2016年河北省实现公共财政预算收入2,850.8亿元，同比增长7.6%。其中，税

收收入1,996.1亿元，同比增长3.2%；政府性基金收入1,580亿元，同比增长15.4%。2016年河北省公共财政预算支出6,038亿元，同比增长7.2%，增速较上年回调15.2个百分点。河北省积极争取政策支持，2016年收到中央下达转移支付资金2,448.5亿元，比上年增加188.1亿元。河北省财政平衡能力较弱，2016年财政平衡率有所改善，小幅回升至47.21%。

表2：2014年~2016年河北省财政收支情况(亿元)

	2014	2015	2016
公共财政预算收入	2,446.6	2,648.5	2,850.8
其中：税收收入	1,865.1	1,934.0	1,996.1
税收收入/公共财政预算收入(%)	76.23	73.02	94.60
公共财政预算支出	4,638.1	5,675.3	6,038.0
财政平衡率(%)	52.75	46.67	47.21

资料来源：河北省财政厅

2016年河北省经济增速保持稳定，依托突出的环京津、环渤海经济圈和京津冀经济区的区位优势，以及京津冀协同发展国家战略带来的资源、政策优势，河北省经济保持稳定发展，财政实力不断增强，为公司铁路、港口投资建设等业务提供了有利的外部环境。

铁路投资建设是公司的核心业务，优质的参股项目为公司带来较为稳定的投资收入；预计政府未来支持力度进一步加大

公司是经河北省人民政府批准设立的铁路等重点交通项目投资企业，其参股的铁路项目在河北省铁路的建设运营上具有区域垄断地位。2004年以来，河北省人民政府先后两次与中国铁路总公司（原“铁道部”）签定“省部合作协议”，确定合资建设京石客运专线、石太客运专线、京沪高速铁路、邯黄铁路等十余条铁路。河北建投交通投资有限责任公司作为河北省与铁道部合作的铁路重点项目出资人代表，深度参与这些项目的投资、建设与运营，保证了省部合作铁路项目的顺利开工建设。

截至2016年末，公司全部参控股的铁路路线总长度约7,282.74公里，其中已经通车的里程达5,021.94公里。

表 3：截至 2016 年末公司主要参控股运营铁路线路概况（亿元、公里）

	铁路名称	长度	总投资	出资比例	运量	2016 年运输收入	2016 年利润	2016 年投资分红
1	朔黄铁路	585.00	196.00	6.12%	27,600 万吨	173.86	86.39	1.86
2	唐港铁路	232.00	66.92	11.64%	19,200 万吨	30.72	11.02	0.51
3	建投铁路	34.00	0.76	93.42%	700 万吨	0.59	-0.14	-
4	石太客专	190.00	130.00	7.96%	-	9.99	-0.90	-
5	京沪高铁	1,318.00	2,300.00	1.35%	-	263.08	95.27	0.06
6	蒙冀铁路	1,052.00	600.00	5.00%	26,700 万吨	60.66	5.80	0.35
7	张双铁路	50.93	5.39	9.63%	1,400 万吨	0.58	0.30	-
8	京石客专	515.00	670.10	22.30%	-	137.13	3.90	-
9	遵小铁路	121.80	16.00	12.50%	-	-	-	-
10	邯黄铁路	380.00	168.00	53.00%	225 万吨	1.13	-8.95	-
11	津秦客专	257.00	323.95	15.00%	-	13.91	-15.15	-
	合计	4,735.73	4,477.12	-	-	691.55	177.88	2.78

注：该表中只包括公司主要的几条参控股铁路线路。

资料来源：公司提供

邯黄铁路于 2014 年 11 月 30 日正式运营，公司持股比例为 53%。邯黄铁路运营模式为委托管理，由中铁十六局、中铁六局、中铁电气化局、中铁十四局受托运营管理，委托管理费由公司按月支付。邯黄铁路的修建不但可使黄骅港直接服务于河北中南部地区，而且也能为黄骅港发展提供了便捷的大能力集疏运通道，扩大了黄骅港的经济腹地，为其提供充足的货源，实现路港联动，促进港城联动。同时，邯黄铁路的修建开辟了晋中地区的出海新通道。目前，邯黄铁路仍然处于运营初期，尚未盈利，2016 年实现运输收入 1.13 亿元，较 2015 年提高 1.10 亿元。预计培育期过后收入状况会好转，并逐渐成为邯郸、邢台地区及冀中南、晋中南地区至黄骅港的运输“大动脉”。

从近年来的铁路运营情况来看，京沪高铁营收能力不断增强，2016 年京沪高铁全年实现运输收入 263.08 亿元和利润 95.27 亿元，较 2015 年分别增加 29.08 亿元和 28.67 亿元。2016 年，京石客专铁路实现客运收入 137.13 亿元，较 2015 年收入大幅增加 25.13 亿元，成功实现扭亏为盈，取得净利润 3.90 亿元。

此外，朔黄铁路仍是公司铁路投资收益的重要

来源，营收能力较上年有所回升。2016 年朔黄铁路全年实现运量 2.76 亿吨，同比增长 9.52%，实现运输收入 173.86 亿元，同比增长 29.46%，取得净利润 86.39 亿元，同比增长 28.56%。

2016 年，公司货运铁路实现投资分红 2.72 亿元，由于京沪高铁首次取得投资分红，公司客运铁路实现投资分红收益 0.06 亿元。中诚信国际关注到公司参股铁路项目的投资分红主要来自货运铁路，由于公司参股的客运铁路处于运营初期等原因，目前获得投资分红较少，未来公司投资分红的获取仍具有一定的不确定性。

港口业务增速放缓，与此同时同一区域内港口竞争激烈，各港口吞吐量增速或将进一步下滑；公司持续取得参股上市公司投资分红；高速公路业务收益稳定

公司是经河北省人民政府批准设立的港口行业重点项目投资主体。目前，公司投资参股秦皇岛港、唐山港和黄骅港等河北省主要港口，在河北省港口行业中具有较强的影响力。2016 年，公司港口项目实现投资分红 2.14 亿元。

表 4：截至 2016 年末公司主要参控股港口概况

港口名称	注册资本（亿元）	投资比例（%）	完成吞吐量（亿吨）	2016 年收入（亿元）	2016 年利润总额（亿元）	运输种类
唐山港股份	20.67	10.12	35.00	2.05	56.26	散杂、件杂、大宗商品等
曹妃甸矿石码头	20.00	10.00	6.00	0.73	14.59	矿石为主

黄骅港	41.13	30.00	17.00	1.84	39.64	煤炭、液体化学品等
秦山化工港务	0.65	43.94	5.00	0.02	0.27	硫酸、散杂货
秦港股份	42.75	5.06	45.00	3.13	49.11	煤炭为主
国投曹妃甸煤码头	33.20	20.00	10.00	0.38	4.90	煤炭为主
唐山曹妃甸煤炭港务（在建）	18.00	6.00	5.00	-	-	煤炭为主
合计	176.40	-	123.00	8.15	164.77	

资料来源：公司提供

从港口行业来看，2016年，全国规模以上港口完成货物吞吐量118.89亿吨，同比增长3.7%，增幅较上年增加2.1个百分点。自2013年12月的断崖式下降以来，我国规模以上港口吞吐量增速一直维持在较低水平，其中2016年1月受到秦皇岛煤炭吞吐量大幅下降的影响，我国规模以上港口吞吐量在当月出现负增长，吞吐量同比下降1.2%。2016年，河北省全省港口货物吞吐量累计完成9.5亿吨，同比增长4.3%。与此同时，我国同一区域内港口林立，竞争激烈，尽管各港口采取了横向整合和纵向延伸的措施，但未来短期内我国宏观经济增长将进一步趋缓，对外贸易形势短期内亦难以显著改善，预计各港口吞吐量增速将进一步下滑。预期公司的港口业务将受此影响下滑，公司获得的分红将会缩减，收益情况不乐观。

公司参股的唐山港集团股份有限公司（以下简称“唐山港股份”）是沪市A股上市公司（证券代码：601000）。截至2016年末，唐山港京唐港区共有生产性泊位41个，公司及控股子公司拥有已建成泊位32个，其中经营性泊位有28个，工作船泊位4个。2016年，唐山港全港区完成货物吞吐量4.92亿吨，其中京唐港区完成2.05亿吨；公司完成货物吞吐量2.05亿吨，同比增长27.11%，占唐山港全港区货物吞吐量的41.67%，占京唐港区货物吞吐量的100%。唐山港股份2016年实现营业收入56.26亿元，同比增长9.01%；实现利润总额16.58亿元，同比增长3.99%。

公司对唐山港股份股权原始出资1.2亿元，截至2016年底，公司持有唐山港股份股票36,974.88万股，持股占比8.11%，已获得累计分红1.84亿元。按照2017年4月14日收盘价计算，公司持有股份市值约28.80亿元，且全部为可流通股。

公司另一家参股公司秦皇岛港股份有限公司（以下简称“秦港股份”），于2013年12月12日

在香港交易所上市交易（股票代码：03369.HK）。由秦港股份经营管理的秦皇岛港是以能源运输为主的综合性国际贸易口岸，世界上最大的煤炭输出港和散货港。港口现有生产泊位45个，其中万吨级以上泊位42个，最大可接卸15万吨级船舶，设计年通过能力2.23亿吨。

截至2016年末，公司持有秦港股份21,269.83万股，持股比例4.23%。公司原始出资33,000.58万元，2014年至2016年累计分红1.74亿元。按照2017年4月14日收盘价折算，公司持有股份市值港币5.34亿元。

以上两家优质上市公司为公司带来稳定的投资收入，同时唐山港股份流通股的性质也为公司资金流动性提供了保障。

除铁路和港口业务外，公司还参股河北华能京张高速公路有限责任公司（简称“京张高速”）。京张高速由河北华能高速公路有限责任公司负责经营，总投资为23亿元，其中资本金为7.93亿元，公司出资1.27亿元，占资本金比例为16%。京张高速自运营以来，收入较为稳定，2016年京张高速实现收入4.50亿元，利润总额2.01亿元，公司当年实现投资收益0.15亿元。截至2016年末，京张高速已实现累计分红4.13亿元，原始出资已全部收回。2016年，公司高速公路及其他投资实现投资分红0.15亿元。此外，集团财务公司2016年实现投资收益0.21亿元。

整体来看，铁路投资建设是公司的核心业务，优质的参股项目为公司带来较为稳定的投资收入，预计政府未来支持力度进一步加大。港口业务增速放缓，各港口吞吐量增速或将进一步下滑，但公司持续取得参股上市公司投资分红，同时高速公路业务收益稳定。

公司未来在建及拟建项目较多，投资规模仍然较大，公司将面临较大的融资压力，政府及股东对公司支持力度较大

根据河北省政府和河北建投集团的规划，河北将构建现代综合立体交通支撑体系，进一步加快铁路建设，将以高速铁路、城际铁路、疏港铁路为重

点，完善铁路网络布局。港口建设方面，河北省将提升秦皇岛港、唐山港、黄骅港三大港口功能。

作为河北省重要的铁路、港口领域的投资主体，公司未来将参与投资较多河北省重点项目，预计公司在铁路、港口建设方面的投资支出将保持较大规模。

表 5：截至 2016 年末公司主要在建及拟建投资项目（亿元）

	项目名称	投资总额	项目资本金占比 (%)	公司资本金投资占比 (%)	公司计划总投资额	截至 2016 年底公司已完成投资额	2017 年公司投资计划
1	华能唐山港曹妃甸港区煤码头	58.80	30.00	20.00	3.80	3.27	0.33
2	石济客专	424.00	50.00	10.00	23.67	23.67	4.00
3	蒙冀铁路公司	600.00	50.00	5.00	15.00	-	0.00
4	邢和铁路	63.72	-	51.00	20.00	9.41	3.59
5	遵小铁路	20.40	-	12.50	-	0.44	0.00
6	京张客专	584.10	50.00	-	29.00	17.20	8.00
7	张呼客专	346.50	50.00	2.34	16.00	12.80	4.00
8	京沈客专	706.80	50.00	6.00	21.06	22.59	4.00
9	黄骅港（四期）	55.52	35.00	30.00	5.83	-	0.00
10	大张铁路	27.80	100.00	2.92	0.80	1.00	0.00
11	京张崇礼支线	66.56	70.00	-	18.64	0.60	4.70
12	京霸城际	274.30	50.00	-	41.65	0.00	8.00
13	廊涿固保城际	244.00	60.00	15.00	21.96	0.00	4.00
14	石衡沧黄	314.00	10.00	60.00	18.00	0.00	1.00
15	京津冀铁路投资公司	100.00	-	30.00	30.00	9.00	21.00
16	河北省城际铁路发展基金公司	180.00	-	-	20.00	0.00	4.00
	合计	4,066.50	-	-	285.41	99.98	66.62

注：公司计划出资额为河北省国资委最终批复的投资额。

资料来源：公司提供

2016 年，公司完成对外投资 40.09 亿元，较 2015 年增加 13.78 亿元，其中铁路板块完成投资 33.49 亿元，投资规模较上年增加 16.85 亿元；港口板块完成投资 0.60 亿元，投资规模较上年缩减 6.07 亿元；完成对京津冀城际铁路投资公司投资 6 亿元。

按照河北省政府的部署，作为河北省铁路项目的重要投资主体，未来公司将继续承担有关铁路项目的投资，预计 2017 年公司将完成铁路及港口项目投资合计约 66.62 亿元，主要有京霸城际、崇礼支线和京张城际等项目。河北省政府将通过资金投入、财政贴息、提取铁路建设费和征收建安税等措

施予以公司支持。根据 2013 年省长办公会议纪要（第 15 号），河北省财政从 2013 年起连续 5 年，由省财政每年预算安排 10 亿元专项资金用于铁路建设，在一定程度上缓解了公司资本支出压力。截至 2016 年末，各年度包含专项资金在内的政府各项补助均已按时到位。

根据公司发展规划，未来几年公司在港口方面的投资将主要集中在曹妃甸煤码头四期建设，预计 2017 年将完成港口建设投资 0.33 亿元。随着曹妃甸原有码头扩容和新建码头投产，公司的港口资产在河北省港口行业的影响力将日益提升。由于公司

在港口参股比例相对较小，主要参股港口运营较为成熟，未来曹妃甸煤码头和黄骅港四期需要进一步投资，港口业务的投资压力相对较小。

公司参股的京津冀城际铁路投资有限公司（以下简称“城际铁投”，公司持股比例为 30%）于 2014 年 12 月 30 日成立，截至 2016 年 12 月末，注册资本金已到位 30 亿元。城际铁投自成立以来，推进了京唐城际、京滨城际、廊涿城际、城际铁路联络线和石衡沧港城际铁路等项目推进工作，目前京唐国际和京滨城际项目已获得核准，力争于 2017 年内全线开工。城际铁路联络线和石衡沧港城际铁路项目正在加快项目上报审批工作，计划于 2017 年底前获批。正在加快项目申请报告获批所需的文件办理。截至 2016 年末，京津冀城际铁路已全线开工建设，累计投资达 9.14 亿元。根据城际铁投的投资计划，2017 年城际铁投计划投资 170 亿元，公司存在一定投资压力。

2014 年，河北省发改委上报省政府《关于加快推进城际铁路建设工作方案》（以下简称“《工作方案》”）中列示：支持公司与相关设区市对铁路沿线土地进行联合开发，并加强土地综合开发；支持公司引入央企、民企等，通过加大资本金的方式增强融资能力；设立河北省城际铁路发展基金，规模暂定 180 亿元，募集期自 2015 年至 2019 年，由公司负责管理，资金来源包括省级铁路建设资金补贴政策由 2018 年延长至 2020 年共 30 亿元，各市财政预算安排共 60 亿元等；支持发展公司与京津两市投资公司及中国铁路总公司联合组建并做大做强京津冀城际铁路投资有限公司。截至目前，河北省城际铁路发展基金有限公司已于 2017 年 5 月 25 日完成工商注册登记，基金公司银行账户已完成开立，6 月 12 日已向各股东方发出《关于缴付注册资本金的函》。中诚信国际将继续关注股东交付注册资本金的到位情况。

总体来看，公司投资建设仍以铁路为主，并逐步增加在港口方面的投资，未来面临一定的投资压力。但同时，公司得到了政府及股东的大力支持，铁路建设专项资金到位情况很好。此外，随着公司在铁路和港口行业投资的积累，公司参股项目的运

营实力日益增强，在项目进入成熟期后，公司有望获得持续稳定的投资收入。

财务分析

以下的财务分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）河北分所审计并出具无保留意见的 2014 年~2016 年财务报告。

盈利能力

2016 年，公司实现营业总收入 9.78 亿元，较 2015 年增加 1.38 亿元。公司主营业务收入主要以投资分红为主，即公司参股铁路、港口带来的投资收益，2016 年投资分红占总收入的 79.67%。公司投资项目主要集中在河北省境内的铁路、港口等领域，2016 年投资分红为 7.79 亿元，较 2015 年增加 0.66 亿元。公司经营的铁路运输线主要为朔黄铁路、唐港铁路和蒙冀铁路等，2016 年公司在继续保持投资分红收入稳定增长的基础上实现铁路运输业务收入的大幅增长，主要系当年铁路运输运量较上年出现较明显增长。公司将投资分红纳入到主营业务收入中，但由于投资分红存在一定的不确定性，中诚信国际将对投资收入稳定性保持关注。2016 年公司营业毛利率为 33.09%，较 2015 年的 25.06% 增长 8.03 个百分点，主要系 2016 年铁路运输板块成本管控取得一定成效。

表 6：2014 年~2016 年公司主营业务收入明细（亿元、%）

业务	2014		2015		2016	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
投资分红	5.99	100.00	7.13	100.00	7.79	100.00
委贷收入	0.02	100.00	0.01	100.00	-	-
铁路运输	0.89	-244.49	0.86	-593.81	1.58	-299.36
工程施工	0.03	37.61	0.03	35.37	0.00	-720.67
铁路运输代理	0.03	26.22	0.03	22.53	0.01	38.40
其他	0.46	33.90	0.34	25.26	0.40	41.24
合计	7.36	54.08	8.40	25.06	9.78	33.09

资料来源：中诚信国际根据公司年报整理

2016 年，公司期间费用合计为 10.82 亿元，较

上年出现小幅下降。其中，财务费用 10.25 亿元，占当年三费合计的 94.65%，与上年相比基本持平，主要系公司建设的工程量较大，债务规模维持在较高水平导致相应利息支出规模较大。同期，销售费用及管理费用与财务费用相比规模较小，且较稳定，分别为 0.01 亿元和 0.57 亿元。2016 年公司期间费用规模较上年有所回落，但仍处于极高水平，三费收入占比 110.66%，严重影响公司营业利润水平，成本费用管控能力亟待提高。

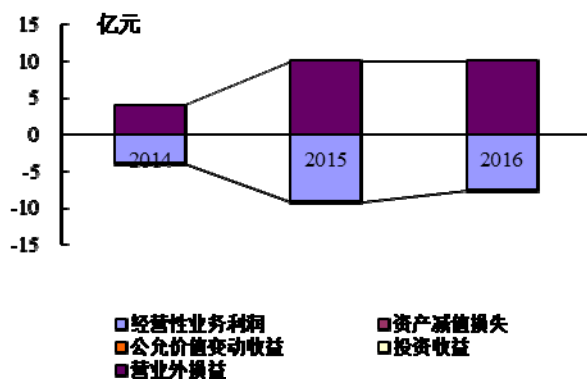
表 7：2014 年~2016 年公司期间费用分析（亿元）

项目名称	2014	2015	2016
销售费用	0.01	0.01	0.01
管理费用	0.58	0.46	0.57
财务费用	7.34	10.77	10.25
三费合计	7.93	11.23	10.82
营业总收入	7.42	8.40	9.78
三费收入占比（%）	106.87	133.73	110.66

资料来源：中诚信国际根据公司年报整理

2016 年公司实现利润总额 2.41 亿元，较 2015 年大幅增加 1.54 亿元，主要系当期公司经营业务亏损较上年减少 1.55 亿元，同时继续取得 10 亿元财政贴息，对公司利润形成强有力支撑。作为河北省重要的铁路、港口投资建设主体，公司得到了河北省政府在财政资金方面的大力支持，预计未来公司将投资更多省级重点项目，政府有望对公司持续给予资金支持。

图 1：2014 年~2016 年公司利润总额



资料来源：中诚信国际根据公司年报整理

总体来看，2016 年公司营业总收入实现增长，

三费收入总额有所回落，但占比仍处于极高水平，期间费用对公司收入的侵蚀较为严重，河北省政府持续对公司给予较强的支持力度。目前来看公司主要依赖于政府补贴，预计未来公司随着宏观经济的复苏，公司参控股的铁路和港口项目经营能力进一步提升，公司盈利能力会逐步提高。

偿债能力

截至 2016 年末，公司总资产为 487.64 亿元，同比增长 12.80%。公司可供出售金融资产较 2015 年末的 114.03 亿元大幅增长至 160.37 亿元，增长主要来自当期分别新增对京沈京冀铁路客运专线、呼张铁路客运专线、京张城际铁路和京沪高铁的投资 4.49 亿元、4.80 亿元、18.80 亿元和 17.66 亿元；2016 年其他非流动资产大幅下降 19.56 亿元，主要因 2016 年京沪高铁投资支出 17.66 亿元转出至可供出售金融资产；2016 年在建工程为 22.76 亿元，较 2015 年末增加 15.26 亿元，主要来自新增邢黄铁路工程投入 3.59 亿元及和邢铁路工程投入 19.18 亿元。

截至 2016 年末，公司负债总额 277.71 亿元，较 2015 年末增长 45.32 亿元，主要由于公司长期借款增加 34.50 亿元。公司长期借款为 199.73 亿元，其中保证借款 20 亿元；信用借款 119.73 亿元，主要用于铁路建设的投资与运营，并补充公司营运资金；质押借款 60 亿元，用于京石、津秦、京广石家庄至郑州段、京沪、邯黄、石太、张家口至集宁等 7 条铁路的资本金出资。2016 年，因公司股东增加投资 3.54 亿元，公司资本公积增至 7.45 亿元。由于尚未完成营业执照变更，暂时将出资计入资本公积。

近年来公司债务规模持续增长，2016 年末，公司总债务为 244.64 亿元，较上年增加 43.51 亿元。其中，长期债务 240.54 亿元，短期债务 4.10 亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.02 倍，公司债务结构以长期债务为主，符合铁路建设周期长回款慢的特点。

2016年，公司经营活动净现金流-2.19亿元，净流出规模较上年度有所下降，主要系控股子公司经营活动现金流出减少；2016年公司投资活动现金流入较2015年减少3.99亿元，主要系2015年公司收到朔黄铁路往年长期股权投资收益补足款4.94亿元，同时2016年投资支出较2015年出现大幅增长，使得公司投资活动净流出规模扩大至-49.85亿元；公司投资活动资金缺口主要依靠筹资活动获得的资金补足，2016年公司筹资活动净现金流为56.40亿元，其中筹资活动产生现金流入79.19亿元，较上年增加21.15亿元，增长主要来自长期借款的增加，筹资活动现金流出较上年度基本持平，其中偿还债务支付现金12.63亿元。

表8：2014年~2016年公司现金流分析(亿元)

	2014	2015	2016
经营活动现金流入	5.33	3.15	3.25
经营活动现金流出	4.86	6.91	5.44
经营活动净现金流	0.48	-3.76	-2.19
投资活动现金流入	4.30	11.67	7.68
投资活动现金流出	55.16	33.25	57.53
投资活动净现金流	-50.86	-21.59	-49.85
筹资活动现金流入	58.54	58.05	79.19
其中：吸收投资	24.04	10.94	11.53
借款	24.39	34.31	49.33
筹资活动现金流出	14.48	25.46	22.80
其中：偿还债务	7.19	14.81	12.63
筹资活动净现金流	44.06	32.59	56.40
现金及等价物净增加	-6.32	7.24	4.36

资料来源：公司财务报告

从偿债能力指标来看，虽然公司2016年负债增速较快，但得益于总资产及所有者权益的提高，公司资产负债率和总资本化比率仅出现小幅增长，分别为56.95%和53.82%。2016年公司经营活动净现金流为负，无法覆盖利息支出及总债务。随着投资分红的不断增加，2016年公司EBITDA上升至15.13亿元，EBITDA利息倍数为1.47倍，可对当期利息支出完全覆盖，由于总债务增长较快，总债务/EBITDA增长至16.17倍。

表9：2014年~2016年公司偿债能力分析

项目名称	2014	2015	2016
长期债务(亿元)	181.38	199.23	240.54
总债务(亿元)	181.48	201.13	244.64
净债务(亿元)	171.46	183.86	223.01
EBITDA(亿元)	8.49	14.90	15.13
资产负债率(%)	54.47	53.75	56.95
长期资本化比率(%)	49.10	49.91	53.40
总资本化比率(%)	49.11	50.15	53.82
EBITDA利息倍数(X)	0.79	1.38	1.47
总债务/EBITDA(X)	21.37	13.50	16.17
经营活动净现金/总债务(X)	0.00	-0.02	-0.01
经营活动净现金利息保障倍数(X)	0.04	-0.35	-0.21

资料来源：中诚信国际根据公司年报整理

或有债务方面，截至2016年底，公司无对外担保。

受限资产方面，河北建投集团为公司与平安资管签订的保险债权投资合同50亿元提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，公司以其持有的神华黄骅港务有限公司30%股权向河北建投集团提供反担保，反担保方式为股权质押，担保期限为《担保函》约定的甲方担保期间届满之日起2年。中国华能集团公司为华能曹妃甸港口有限公司在中国进出口银行贷款20亿元提供担保，公司按出资比例20%（即4亿元）向中国华能集团公司提供反担保，反担保方式为连带责任保证，担保期限为2013年6月27日至2029年6月15日，截至2016年底，项目基建期结束，转为以项目质押，解除了公司所提供的担保。

债务到期方面，2017年~2021年，公司每年需偿还的到期债务保持在4亿元左右，其余债务到期偿还集中在2022年及以后，短期内债务偿还压力较小。

截至2016年末，公司获得河北建投财务有限公司、唐山银行和建设银行合计17亿元授信额度，已使用授信2.20亿元，剩余未使用授信额度14.80亿元，可为公司提供一定的备用流动性。

截至2016年末，公司无未决诉讼及其他或有事项。

偿债保障措施

河北建设投资集团有限责任公司为“10 冀交通债/10 冀交通”和“12 冀交通债/12 冀交通”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

河北建设投资集团有限责任公司系根据河北省人民政府《关于同意河北省建设投资公司改制为国有独资有限责任公司的批复》（冀政函[2009]115号），由河北省建设投资公司改制并更名的省级经营性固定资产投资主体，是河北省属国有独资有限责任公司。

除以河北交通为投资主体的交通产业外，河北建投集团在能源、水务和旅游地产方面也拥有很强的区域优势。

2016 年以来，随着邢台热电两台 35 万千瓦机组建成投产，河北建投集团可控火电装机规模持续增长，截至 2017 年 3 月末，河北建投集团控股火电装机容量增至 876.00 万千瓦，控股风电装机容量增至 290.70 万千瓦。

在能源板块方面，河北建投集团的电力业务主要包括火电和风力发电，2016 年受益于良好的区域来风条件与不断增长的装机规模，公司发电量、上网电量同比均有提升。2016 年，受装机容量提升等因素影响，河北建投集团下属控股火电企业实现发电量为 407.30 亿千瓦时，上网电量为 378.08 亿千瓦时，分别同比增长 4.38% 和 4.15%。2016 年河北建投集团风电机组利用小时数为 2,195 小时，同比增长 308 小时，完成发电量 45.85 亿千瓦时，上网电量 40.44 亿千瓦时，同比均明显增长。

河北建投集团不断拓展清洁能源业务板块，在光伏领域积极发展布局。截至 2016 年末，河北建投集团已投产光伏电站控股装机容量为 4.10 万千瓦。同期末，公司累计备案未开工项目装机容量 13.9 万千瓦，分布在河北、山西、山东、黑龙江、辽宁和江西 6 个省份。

河北建投集团天然气业务的运营平台是河北省省级天然气分销商。天然气资产方面，截至 2017 年 3 月末，河北建投集团拥有 5 条长输管道、9 条

高压分支管道、29 个城市燃气项目、15 座分输站、9 座门站、12 座 CNG 加气站（其中 4 座 CNG 母站、2 座 CNG 母子站、1 座 CNG 常规加气站和 5 座 CNG 子站）。

河北建投集团天然气业务具有一定规模优势，约占河北省三分之一市场份额。2016 年，河北建投集团工业客户需求持续萎缩，河北建投集团天然气售气量为 11.11 亿立方米。

在水务板块方面，河北建投集团的水务板块业务主要涵盖城市供水、污水处理、水务工程以及其他水务产业的投资和管理，目前河北建投集团供水能力约占全省市场份额的三分之一。截至 2017 年 3 月末，河北建投集团已形成自来水设计供应能力 129.9 万吨/天，原水设计供应能力 87.5 万吨/天，污水处理设计能力 16 万吨/天。

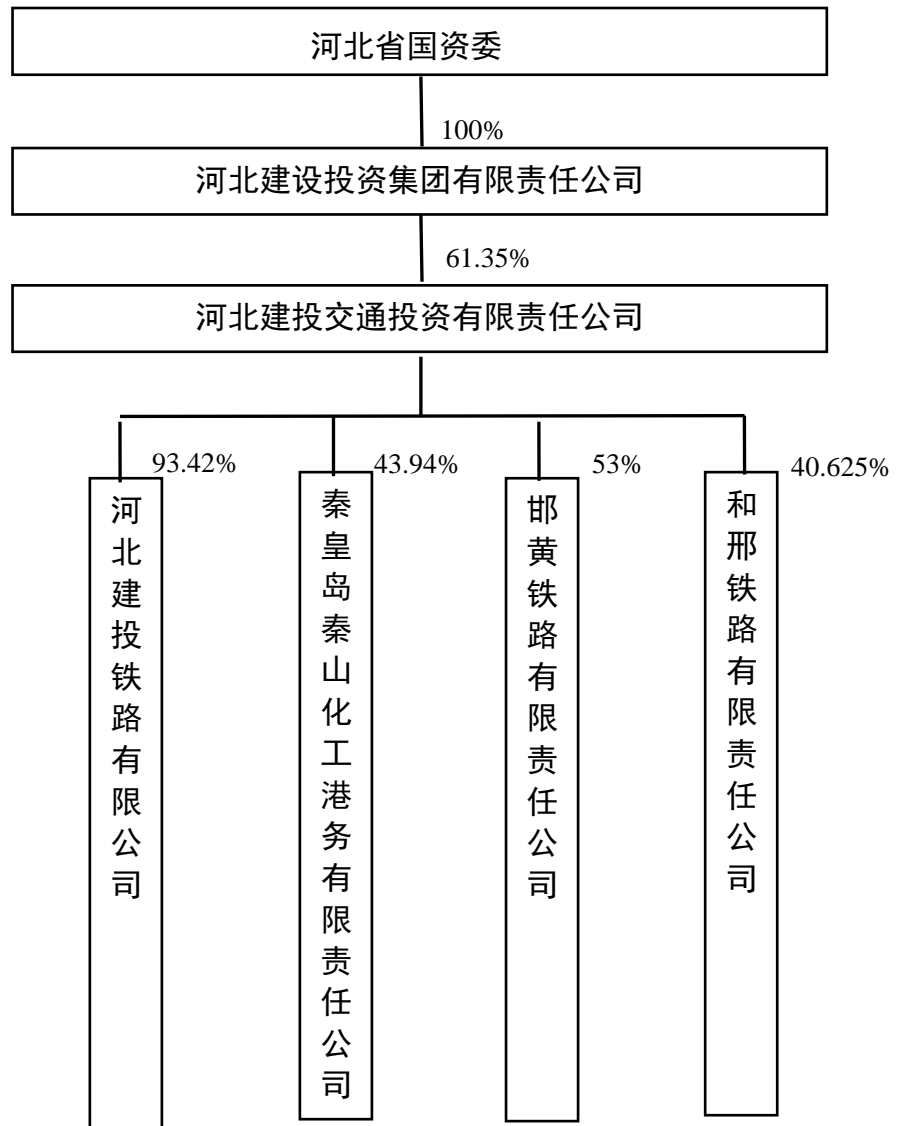
截至 2016 年末，河北建投集团总资产规模达 1,392.71 亿元，所有者权益（含少数股东权益）597.01 亿元，资产负债率 57.13%；2016 年实现营业总收入 212.55 亿元，息税前利润 76.65 亿元，经营活动净现金流 55.78 亿元。

总体看，作为河北省最大的投资公司，河北建投集团拥有河北省政府强有力的支持，资产实力进一步增强，电力资产规模持续提升、交通产业投资回报稳定、水务和天然气业务具有一定的区域垄断性，酒店服务业务收入相对稳定。同时，河北建投集团财务控制相对稳健、负债率保持较低位运行，并持有大量优质的金融资产，流动性很强。基于此，中诚信国际认为河北建投集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为“10 冀交通债/10 冀交通”和“12 冀交通债/12 冀交通”提供强有力的保障。

结论

中诚信国际维持河北建投交通投资有限责任公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“10 冀交通债/10 冀交通”、“12 冀交通债/12 冀交通”的信用等级为 **AAA**。

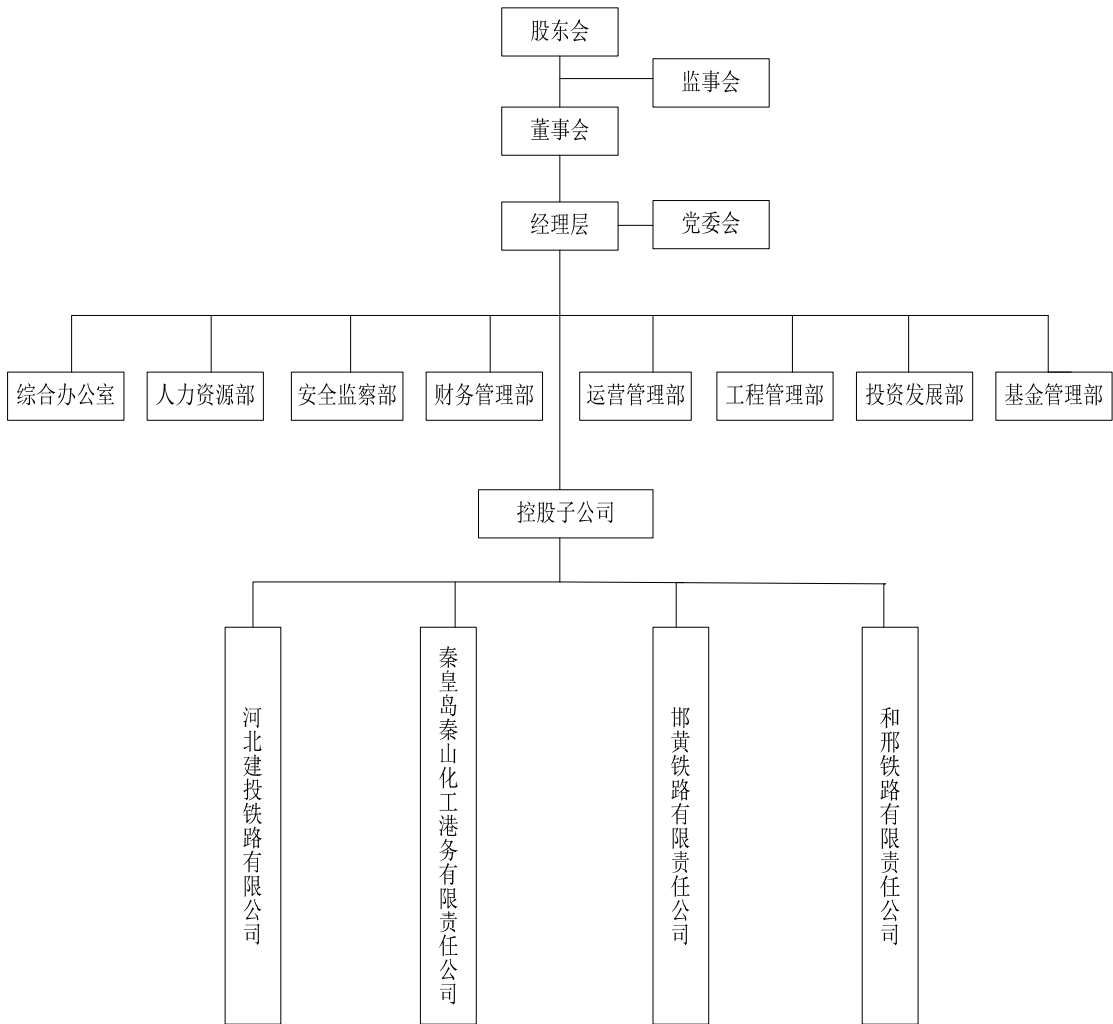
附一：河北建投交通投资有限责任公司股权结构图（截至 2016 年末）



注：公司对秦皇岛秦山化工港务有限责任公司及和邢铁路有限责任公司表决权不足半数，但鉴于能对上述公司的财务和经营具有控制权，故此纳入合并报表。

资料来源：公司提供

附二：河北建投交通投资有限责任公司组织结构图（截至 2016 年末）



资料来源：公司提供

附三：河北建投交通投资有限责任公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位:万元)	2014	2015	2016
货币资金	100,240.09	172,670.26	216,262.98
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	1,061.41	2,190.31	4,659.46
其他应收款	416.65	536.90	1,307.62
存货净额	496.46	595.55	463.02
可供出售金融资产	1,007,619.60	1,140,257.19	1,603,741.59
长期股权投资	1,044,123.76	1,086,420.68	1,172,833.15
固定资产	1,568,100.41	1,536,530.54	1,504,692.49
在建工程	21.68	75,001.24	227,628.56
无形资产	4,210.24	4,090.71	3,971.19
总资产	4,130,222.69	4,323,195.82	4,876,378.64
其他应付款	33,410.43	17,865.95	12,911.64
短期债务	1,000.00	19,000.00	41,000.00
长期债务	1,813,839.73	1,992,303.36	2,405,388.66
总债务	1,814,839.73	2,011,303.36	2,446,388.66
净债务	1,714,599.64	1,838,633.11	2,230,125.68
总负债	2,249,643.63	2,323,842.02	2,777,052.62
财务性利息支出	74,390.67	108,298.40	102,710.24
资本化利息支出	32,945.60	0.00	0.00
实收资本	1,360,525.80	1,361,525.80	1,361,525.80
少数股东权益	365,630.71	406,042.81	405,041.98
所有者权益合计	1,880,579.07	1,999,353.80	2,099,326.02
营业总收入	74,175.12	84,002.97	97,824.08
三费前利润	39,935.47	20,914.43	32,292.36
营业利润	-39,338.48	-91,429.01	-75,961.97
投资收益	0.00	0.00	0.00
营业外收入	40,192.63	100,154.63	100,065.58
净利润	713.92	8,606.22	24,058.04
EBIT	75,195.27	116,993.59	126,776.04
EBITDA	84,938.28	148,978.06	151,259.86
销售商品、提供劳务收到的现金	13,969.64	13,171.77	19,166.15
收到其他与经营活动有关的现金	39,368.83	18,322.24	13,354.84
购买商品、接受劳务支付的现金	24,762.40	26,721.44	27,380.73
支付其他与经营活动有关的现金	10,760.84	26,947.86	13,971.22
吸收投资收到的现金	240,435.00	109,407.00	115,311.60
资本支出	152,861.72	105,110.22	148,140.04
经营活动产生现金净流量	4,753.94	-37,564.86	-21,913.27
投资活动产生现金净流量	-508,557.65	-215,869.72	-498,486.99
筹资活动产生现金净流量	440,585.13	325,864.75	563,992.98
财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率(%)	54.08	25.06	33.09
三费收入比(%)	106.87	133.73	110.66
总资产收益率(%)	2.00	2.77	2.76
流动比率(X)	0.89	1.34	1.34
速动比率(X)	0.89	1.34	1.34
资产负债率(%)	54.47	53.75	56.95
总资本化比率(%)	49.11	50.15	53.82
长短期债务比(X)	0.00	0.01	0.02
经营活动净现金/总债务(X)	0.00	-0.02	-0.01
经营活动净现金/短期债务(X)	4.75	-1.98	-0.53
经营活动净现金/利息支出(X)	0.04	-0.35	-0.21
总债务/EBITDA(X)	21.37	13.50	16.17
EBITDA/短期债务(X)	84.94	7.84	3.69
货币资金/短期债务(X)	100.24	9.09	5.27
EBITDA 利息倍数(X)	0.79	1.38	1.47

注：1、公司各年度财务报表均按新会计准则编制；2、公司2016年“长期应付款”科目中的有息金额已纳入长期债务核算。

附四：河北建设投资集团有限责任公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016
货币资金	959,898.37	619,399.78	694,659.65
交易性金融资产	0.00	0.00	22.45
应收账款净额	199,407.49	271,114.65	301,057.84
其他应收款	93,574.28	168,800.90	98,509.68
存货净额	397,166.17	156,480.89	184,387.30
长期投资	4,003,997.35	4,301,514.56	5,073,689.49
固定资产	4,515,714.88	4,651,749.32	5,201,766.69
在建工程	524,986.56	868,834.33	1,125,339.51
无形资产	357,465.68	366,534.45	377,956.42
总资产	11,871,697.06	12,407,087.25	13,927,114.69
其他应付款	210,124.04	203,464.11	294,207.81
短期债务	878,161.09	608,070.35	1,024,286.55
长期债务	4,951,054.66	5,468,910.98	5,451,314.49
总债务	5,829,215.75	6,076,981.34	6,475,601.04
净债务	4,869,317.38	5,457,581.56	5,780,941.39
总负债	7,097,150.61	7,190,844.59	7,957,062.97
财务性利息支出	276,491.23	294,657.15	259,627.89
资本化利息支出	12,933.87	12,944.33	13,402.35
所有者权益合计	4,774,546.45	5,216,242.66	5,970,051.72
营业总收入	2,387,181.57	2,092,659.75	2,125,464.46
三费前利润	906,604.87	836,727.19	754,084.39
投资收益	85,355.21	102,921.47	82,322.67
净利润	445,726.85	419,367.56	425,422.59
EBIT	817,667.31	800,538.85	766,548.15
EBITDA	1,043,168.80	1,081,607.66	1,062,963.19
经营活动产生现金净流量	644,026.59	489,109.17	557,847.22
投资活动产生现金净流量	-846,650.78	-1,077,579.64	-1,091,383.05
筹资活动产生现金净流量	435,351.15	246,427.42	607,433.42
现金及现金等价物净增加额	233,861.30	-339,298.59	75,659.60
资本支出	519,306.97	1,057,360.03	865,004.08
财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率(%)	38.27	40.19	36.27
三费收入比(%)	19.97	23.49	20.57
EBITDA/营业总收入(%)	43.70	51.69	50.01
总资产收益率(%)	7.28	6.59	5.82
流动比率(X)	1.02	1.14	0.81
速动比率(X)	0.81	1.03	0.73
存货周转率(X)	3.97	4.47	7.89
应收账款周转率(X)	12.30	8.90	7.43
资产负债率(%)	59.78	57.96	57.13
总资本化比率(%)	54.97	53.81	52.03
短期债务/总债务(%)	15.06	10.01	15.82
经营活动净现金/总债务(X)	0.11	0.08	0.09
经营活动净现金/短期债务(X)	0.73	0.80	0.54
经营活动净现金/利息支出(X)	2.23	1.59	2.04
总债务/EBITDA(X)	5.59	5.62	6.09
EBITDA/短期债务(X)	1.19	1.78	1.04
EBITDA 利息倍数(X)	3.60	3.52	3.89

注：1、河北建投集团财务报表均依照新会计准则编制；2、为计算有息债务，其他流动负债中的短期融资券已调整至交易性金融负债，长期应付款中的融资租赁款已调整至长期借款。

附五：报告所用基本财务指标的计算公式

短期债务 = 短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润 = 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率 = (营业收入-营业成本)/营业收入

三费收入比 = (财务费用+管理费用+销售费用)/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产-存货) / 流动负债

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务+所有者权益(含少数股东权益))

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

附六：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

附七：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。