

# 信用等级公告

联合[2018] 2807 号

联合资信评估有限公司通过对河南省收费还贷高速公路管理有限公司及其拟发行的 2018 年度第四期中期票据进行综合分析和评估，确定河南省收费还贷高速公路管理有限公司主体长期信用等级为 AAA，河南省收费还贷高速公路管理有限公司 2018 年度第四期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一八年十月二十四日



# 河南省收费还贷高速公路管理有限公司 2018 年度第四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

本期中期票据发行规模: 15 亿元  
本期中期票据期限: 3 年  
偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本  
募集资金用途: 用于偿还公司借款

评级时间: 2018 年 10 月 24 日

## 财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
现金类资产(亿元)	51.40	46.88	67.23	56.46
资产总额(亿元)	1751.30	1785.21	1850.05	1877.36
所有者权益(亿元)	553.45	569.22	598.49	639.16
短期债务(亿元)	115.15	191.51	157.22	182.69
长期债务(亿元)	999.79	948.69	1026.65	991.36
全部债务(亿元)	1114.93	1140.20	1183.87	1174.04
营业收入(亿元)	106.69	97.32	109.40	78.47
利润总额(亿元)	26.70	15.16	29.25	39.65
EBITDA(亿元)	87.82	73.39	86.15	--
经营性净现金流(亿元)	82.69	75.39	86.80	67.38
营业利润率(%)	77.41	78.08	79.80	88.11
净资产收益率(%)	4.79	2.63	4.86	--
资产负债率(%)	68.40	68.11	67.65	65.95
全部债务资本化比率(%)	66.83	66.70	66.42	64.75
流动比率(%)	30.08	21.42	40.62	35.78
经营现金流动负债比(%)	41.75	28.22	38.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.70	15.54	13.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.18	1.25	1.48	--

注: 1.2018 年 1-6 月财务数据未经审计; 2.长期债务中包括长期应付款中有息部分。

## 分析师

张建飞 许狄龙

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

## 评级观点

河南省收费还贷高速公路管理有限公司(以下简称“公司”)作为河南省交通基础设施的两大国有投资主体之一,负责河南省内政府收费还贷高速公路的投融资、建设和运营管理,公司行业地位突出,在资产规模和外部支持等方面具有显著优势。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到公司债务负担较重,短期支付压力较大,财务费用高及存在较大资本支出压力等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来,公司在建高速公路的陆续通车有望带动已通车高速公路车流量的增加,路网规模效应得以发挥,车辆通行费收入及整体利润有望增长。同时,考虑到公司在河南省高速公路领域的重要地位,以及河南省政府给予收费还贷高速公路的政策和资金支持,都将对公司中长期发展产生积极影响。上述因素均对公司整体偿债能力形成有效支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流及 EBITDA 对本期中期票据保障程度较高。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,公司本期中期票据本息不能偿还的风险极低,安全性极高。

## 优势

1. 河南省作为中国中东部重要的陆路交通枢纽,区域位置优越,经济持续平稳增长,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为河南省收费还贷高速公路的投融资、建设和运营主体,行业地位突出,在税收政策和资金补助等方面获得政府较大支持。
3. 公司所辖路产质量较好,随着在建高速公

路的通车和路网效益的显现，实际车辆通行费收入呈稳步增长态势。

4. 公司经营活动现金流及EBITDA对本期中期票据保障程度较高。

#### 关注

1. 公司有息债务规模呈增长趋势，债务负担较重，财务费用对利润总额造成一定影响。
2. 公司计划投资规模大，存在资本支出压力。
3. 公司短期债务规模大，短期支付压力较大。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由河南省收费还贷高速公路管理有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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。

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、本次信用评级结果的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。

# 河南省收费还贷高速公路管理有限公司 2018 年度第四期中期票据信用评级报告

## 一、主体概况

河南省收费还贷高速公路管理有限公司（以下简称“公司”）成立于 2012 年 2 月，为经河南省人民政府豫政文【2011】228 号文件批复，由河南省人民政府作为出资人并由河南省交通运输厅作为出资人代表的国有独资公司。公司由河南省收费还贷高速公路管理中心改组设立。为了整合收费还贷高速公路资源并发挥收费还贷高速公路的融资功能，河南省收费还贷高速公路管理中心于 2010 年 8 月由河南省交通运输厅组建，系经河南省人民政府批准成立的国有事业单位。截至 2018 年 6 月底，公司注册资本 185 亿元，已全部实收到位，河南省交通运输厅是公司唯一股东，公司实际控制人为河南省人民政府（见附件 1-1）。

公司经营范围：高等级公路、大型和特大型独立桥梁等交通基础设施项目的投资与经营管理；服务区管理；高科技项目投资、开发；机械设备租赁、维修；加油站设施设备租赁；高速公路自有产权广告牌租赁；汽车配件、公路建筑材料、机电产品、家具、百货、日用品、文体用品、工艺美术品、服装鞋帽、家用电器的销售；货物装卸服务；车辆清洗服务；技术服务、咨询服务。（以上范围凡需审批的，未获批准前不得经营）

截至 2018 年 6 月底，公司本部内设综合部、财务部、工程管理部、资产经营部、通行费管理部、养护管理部和监察审计部共 7 个职能部门（见附件 1-2），并设有 7 家分公司；公司拥有纳入合并范围的子公司 21 家（见附件 1-3）。

截至 2017 年底，公司资产总额 1850.05 亿元，所有者权益 598.49 亿元（其中少数股东权益 7.50 万元）；2017 年，公司实现营业收入 109.40 亿元，利润总额 29.25 亿元。

截至 2018 年 6 月底，公司资产总额 1877.36

亿元，所有者权益 639.16 亿元（其中少数股东权益 39.90 万元）；2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 78.47 亿元，利润总额 39.65 亿元。

公司住所：河南省郑州市郑东新区农业东路 100 号；法定代表人：柴中畅。

## 二、本期中期票据概况

公司于 2018 年 4 月 4 日取得中国银行间市场交易商协会核发的“中市协注【2018】DFI 5 号”《接受注册通知书》，同意自通知书落款日起 2 年内，公司可分期发行超短期融资券、短期融资券、中期票据和永续票据，并于每期发行时确定当期主承销商、发行品种、发行规模、发行期限等要素。

公司本次计划发行 2018 年度第四期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模 15 亿元，期限 3 年；本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金全部用于偿还公司借款。

## 三、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大



需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1~6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1~6 月，中国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1~6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充

贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1~6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1~6 月，中国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36% 以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景

下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将进一步放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将进一步放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将进一步小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 高速公路行业分析

##### 高速公路建设

相比西方发达国家的高速公路建设，中国高速公路建设起步较晚，但发展迅速。根据交通运输部《2017年交通运输行业发展统计公报》，截至2017年底中国公路总里程477.35万公里，增加7.82万公里，其中高速公路通车里程13.65万公里，增加0.65万公里，增速同比有所放缓，在中国公路总里程中占比为2.9%；公路密度49.72公里/百平方公里，增加0.81公里/百平方公里。2017年，中国完成公路建设投资21253.33亿元，比上年增长18.2%。其中，高速公路建设完成投资9257.86亿元，增长12.4%；普通国省道建设完成投资7264.14亿元，增长19.5%；农村公路建设完成投资4731.33亿元，增长29.3%，新建农村公路28.97万公里。从

区域看，西部地区投资规模及增速均高于东部地区和中部地区。从高速公路未来投资规模来看，根据各省“十三五”交通发展规划，“十三五”期间全国高速公路预计投资超过3万亿元，其中，甘肃、内蒙古、青海和新疆等西部地区省、自治区至2020年底分别计划建成7300公里、10000公里、5000公里和12000公里高速公路，预计后续中西部高速公路投资规模将维持高位。

##### 高速公路运输

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。客运方面，受高铁线路开通等因素影响，2017年全国营业性客运车辆完成公路客运量145.68亿人、旅客周转量9765.18亿人公里，比上年分别下降5.6%和4.5%，客运量降幅同比有所扩大，旅客周转量降幅同比有所收窄。货运方面，受宏观经济稳中向好、公路运输成本优势和通车总里程增加等因素综合影响，2017年全国营业性货运车辆完成货运量368.69亿吨、货物周转量66771.52亿吨公里，比上年分别增长10.3%和9.3%，增速有所回升。

##### 高速公路行业政策

2015年7月，交通运输部发布《收费公路管理条例》修订稿（以下简称《修订稿》），向社会公开征求意见。《修订稿》提出，政府收费公路实行统借统还（即在一省范围内实行“统一举债、统一收费、统一还款”），收费期限以路网实际偿债期确定，不再受具体年限限制；偿债期、经营期届满后，实行养护管理收费；特许经营公路，对于投资规模大、回报周期长的高速公路，经批准收费期限可以超过30年。若《修订稿》得以实施，收费期限的调整将对缓解高速公路投资运营企业偿债压力有积极影响。但目前新的收费公路管理条例仍在审核修订中。2016年3月，交通运输部发布包括收费公路管理条例、铁路法修订等法律法规在内的2016年立法计划。联合资信将持续关注收费公路管理条例的修订进展，及相关政策的出台对高速公路建设运营企业信用水平可能带来的影响。2017

年7月，财政部和交通运输部联合下发了“关于印发《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》的通知”（财预【2017】97号），提出可通过发行地方政府收费公路专项债券（以下简称“收费公路专项债”）来进行政府收费公路建设融资，并对发债项目界定、额度管理、发行机制、监督管理等方面进行了具体规定。政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整，改为政府发行专项债券方式筹措建设资金。收费公路专项债的发行为中国未来路网建设提供了资金来源。

### 高速公路发展前景

根据“十三五规划”，“十三五”期间，交通基础设施网络布局将进一步优化，计划新建改建高速公路通车里程3万公里，并在前期工作审批、项目安排和资金保障方面对公路建设给予进一步支持。未来中国高速公路建设发展空间仍然较大，高速公路投资运营公司将承担较重的建设任务，后续资金需求强烈，但地方政府对高速公路建设重视程度高，在中短期内仍作为各地区拉动基础设施投资的重点领域之一，资金支持力度大，投资前景良好。联合资信也关注到受腹地经济特点影响，高速公路投资运营公司或出现分化：东部省份高速公路运营企业受腹地经济发达、路网较为成熟等因素影响，盈利能力较好，通行费收入对债务保障能力较强；地方经济相对欠发达、高速公路网络不完善的中西部省份高速公路运营企业，受车流量小、高速公路需求低、债务负高位运行等因素影响，或面临一定的盈利及资金周转压力，企业运营对地方政府支持的依赖程度加大。

总体看，2017年高速里程增速有所放缓，未来发展空间仍然较大；西部地区高速公路路网密度相对较低，建设投资力度大，投资需求仍较大；受高铁分流等因素影响，公路客运仍将呈下滑趋势，货运随宏观经济平稳发展保持增长态势；高速公路投资运营公司仍将承担较重的高速公路建设任务，但受腹地经济特点影响，高速公路投资运营公司或出现分化；收费

公路专项债的发行为新建高速公路提供低成本融资来源，收费公路管理条例的修订进展及相关政策的出台对高速公路建设运营企业信用水平可能带来的影响仍需关注。

### 2. 区域环境

公司及下属主要企业位于河南省，河南省位于中国中东部、黄河中下游，东接安徽、山东，北接河北、山西，西连陕西，南临湖北，是中国承东启西、连贯南北的重要交通枢纽，具有独特的区位优势。

近年来，河南省区域经济水平持续增强。根据2015~2017年《河南省国民经济和社会发展统计公报》，近三年，河南省分别实现地区生产总值（GDP）37010.25亿元、40160.01亿元和44988.16亿元，同比增幅分别为8.3%、8.1%和7.8%，增速逐年下降，但仍高于全国平均水平。分产业看，第一产业增加值4339.49亿元，增长4.3%；第二产业增加值21449.99亿元，增长7.3%；第三产业增加值19198.68亿元，增长9.2%；三次产业结构为9.6:47.7:42.7。

固定资产投资方面，近三年河南省固定资产投资规模持续扩大，2017年为43890.36亿元，增长10.4%。其中，第一产业投资2382.58亿元，增长23.3%；第二产业投资19172.70亿元，增长3.5%；第三产业投资22335.07亿元，增长15.7%。基础设施投资8831.39亿元，增长30.4%，占固定资产投资的20.1%；工业投资19190.97亿元，增长3.5%，占固定资产投资的43.7%；民间投资34276.03亿元，增长9.1%，占固定资产投资的78.1%。

2015~2017年，河南省地方财政总收入逐年增长，2017年为5238.35亿元，增长10.7%。一般公共预算收入3396.97亿元，增长10.4%，其中税收收入2329.00亿元，增长13.3%，占一般公共预算收入的68.6%。区域经济的增长，为河南省高速公路行业提供了有利的发展环境。

2018年1~6月，经初步核算，河南省生产



总值 22244.51 亿元，增长 7.8%；分产业看，第一产业增加值 1705.73 亿元，增长 2.3%；第二产业增加值 10694.88 亿元，增长 7.7%；第三产业增加值 9843.90 亿元，增长 9.1%。一般公共预算收入 2019.7 亿元，增长 14.5%。固定资产投资增长 9.3%；分产业看，第一产业投资增长 39.4%，第二产业投资同比下降 0.6%，第三产业投资增长 14.4%。

2017 年，河南省完成公路货运量 20.71 亿吨，增长 12.4%；公路客运量 9.88 亿人，下降 7.2%，公路货、客运量分别占各运输方式货、客运量总和的 90.28% 和 84.73%；同期，河南省完成公路货物周转量 5341.67 亿吨公里，公路旅客周转量 736.62 亿人公里，增速分别为 10.4% 和 -3.1%，分别占各运输方式货、客周转总量的 65.46% 和 37.87%。在不同运输方式中，公路运输继续保持绝对优势。2018 年 1~6 月，河南省完成货运量 10.3 亿吨，同比增长 12.3%；货物周转量 2987 亿吨公里，同比增长 9.3%。

根据《2017 年河南省收费公路统计公报》，截至 2017 年底，河南省全省高速公路通车里程 6509.8 公里，增加 62.2 公里；另外，根据河南省交通运输“十三五”规划，河南省计划“十三五”期间高速公路投资 1000 亿元，新增高速公路里程 1000 公里，总里程达到 7300 公里。

总体看，河南省经济稳定发展，交通区位优势明显，公路运输继续保持绝对优势，省内高速公路建设发展空间较大。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至 2018 年 6 月底，公司出资人为河南省人民政府，河南省交通运输厅作为出资人代表，持有公司 100% 股权。公司实际控制人为河南省人民政府。

### 2. 企业规模

公司是经河南省人民政府批准成立的国有独资公司，是河南省交通基础设施的两大国有

投资主体之一，负责河南省内收费还贷高速公路投融资、建设和经营管理。

河南省内交通基础设施两大国有投资主体分别为公司和河南交通投资集团有限公司（以下简称“河南交投”）。高速公路业务上，公司负责河南省内收费还贷高速公路的投融资、建设和经营管理；河南交投负责河南省内主要的经营性高速公路的投融资、建设和经营管理工作。公司与河南交投在河南省内业务定位明确。

截至 2018 年 6 月底，公司拥有纳入合并范围内高速公路 36 条，通车里程 2745.78 公里，其中委托河南交投下属全资子公司河南高速公路发展有限责任公司（以下简称“河南高发”）代管高速公路 9 条。公司下辖的高速公路中包括京港澳高速、沪陕高速、连霍高速和二广高速等国高网组成路段，在国家交通主干线网中居于重要地位。截至 2018 年 6 月底，河南省收费还贷高速公路通车里程 2745.78 公里，占河南省内高速公路通车总里程的 42.10%，公司区域内行业地位突出。

截至 2018 年 6 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司 21 家，其中全资子公司 16 家；此外，公司设有 7 家分公司负责经营已通车高速公路。

总体看，公司具有较强的规模实力，在区域内行业地位突出，竞争实力强。

### 3. 人员素质

公司现有 4 位高级管理人员，其中董事长兼总经理 1 名，副总经理 3 名，全部具有本科及以上学历。

柴中畅先生，生于 1959 年，中共党员，研究生学历，教授级高级政工师；曾任河南省交通厅高速公路建设管理局纪委书记、副局长，河南省高速公路发展有限责任公司党委书记，河南省交通厅公路管理局党委书记，河南省交通厅征稽处处长，河南省交通运输厅综合规划处处长；现任公司董事长兼总经理、党委副书记，并为公司法定代表人。

截至 2018 年 6 月底，公司本部在职员工 70 人。从学历来看，硕士及以上学历 16 人、本科学历 54 人；从职称来看，副高级及以上职称 16 人，中级职称 11 人。同期，公司下属分、子公司现有人员 8607 人，其中管理人员 1316 人，一线收费、路政、监控等工作人员 7291 人；管理人员中硕士研究生及以上学历 74 人，本科学历 687 人；河南高发代建和代管人员 7090 人。

总体看，公司高管人员综合素质较高，具备多年的相关工作经历；公司本部员工整体素质较高，能够满足公司经营需要。

#### 4. 外部支持

公司作为河南省收费还贷公路的建设、投融资和运营管理主体，在政策税收和资金补助等方面获得政府的大力支持。

#### 税收政策

根据河南省人民政府《关于成立河南省收费还贷高速公路管理有限公司的批复》（豫政文【2011】228 号），公司收取的车辆通行费使用行政事业性专用票据，收入纳入财政预算管理，不缴纳税金，资产不计提折旧。

#### 资金补助

河南省财政厅每年给予公司一定的财政贴息拨款，2015~2016 年公司分别收到财政贴息拨款资金 1085.00 万元和 869.00 万元，计入“营业外收入”；2015~2017 年，公司分别收到地方财政建设项目支持款 0.40 亿元、0.77 亿元和 0.96 亿元，计入“资本公积”；公司负责投资、建设的收费还贷高速公路全部为国家和省重点工程项目，按照国家政策，财政部和交通运输部对符合条件的收费还贷高速公路建设项目给予资本金拨款补助，截至 2018 年 6 月底累计收到中央车购税补助资金 46 亿元，计入“资本公积”。

总体看，公司获得的外部支持持续稳定，是公司可持续发展的重要保障。

#### 5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用信息报告》（银行版）（机构信用代码：G1041010102706430C），截至 2018 年 10 月 22 日，公司本部无未结清和已结清的关注类和不良类贷款记录，企业信用记录良好。

### 六、管理分析

#### 1. 法人治理结构

公司不设股东会，由出资人依法行使股东职权，履行委派和更换非职工代表董事、审议批准公司年度财务预、决算方案以及利润分配或弥补亏损方案等职责。

公司设立董事会，董事会现有 4 名董事。董事会行使决定公司的经营和投资计划及方案、制定公司年度财务预算方案、决算方案等职权。

公司依法设监事会，按规定行使监督职能，设监事会召集人 1 名。

目前公司经营层设总经理 1 人，副总经理 3 人。

#### 2. 管理水平

公司内设综合部、财务部、工程管理部、资产经营部、通行费管理部、养护管理部和监察审计部 7 个职能部门。公司部门设置基本满足目前管理需要。公司严格执行国家及行业的相关规范，同时制定了较为完备的财务、投资、高速公路养护、通行费收入和项目招标等方面的管理制度。

财务管理方面，公司制订了《河南省收费还贷高速公路管理有限公司财务管理制度（试行）》《河南省收费还贷高速公路管理有限公司本部财务开支规定》《河南省收费还贷高速公路管理有限公司会计核算办法（试行）》等管理制度，使公司财务管理、会计核算全面规范。同时，公司通过健全内部各岗位职责，规范工作流程和权限管理等措施，有效保障了资金使用的安全性。

投融资管理方面，公司制订了《河南省收费还贷高速公路管理有限公司投资管理暂行办法》等制度，对公司所投资参股控股企业投资活动、国有股权管理工作以及集团所属单位运营风险的防控工作进行了明确规定；同时公司制订了《河南省收费还贷高速公路管理有限公司融资管理制度》，规定了公司资金筹措、成本负担以及债务到期偿还等各融资工作的具体操作流程，有效降低融资风险，提高管理效率。

子公司管理方面，公司内设各职能部门按照业务分工、职责范围分别制定了相关管理制度，从人力管控、财务管控和项目建设资金使用及监管各方面，规范了公司对下属子公司的管理职责、管理范围。

工程管理方面，公司制订了《河南省收费还贷高速公路管理有限公司建设项目管理办法（试行）》《河南省收费还贷高速公路管理有限公司路产管理办法（试行）》等制度，对公司及下属公司建设工地施工、养护作业，高速公路路政作业，高速公路路面及附属设施安全等方面进行了规定。

公司组织架构合理，法人治理较为完备，已建立一系列管理制度和良好的管理机制；但公司代表政府履行交通设施投资建设与管理，在投资和经营上受政策影响较大。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司负责河南省收费还贷高速公路的投资

建设、经营管理和维护。公司营业收入包括车辆通行费收入和其他业务收入；其中，车辆通行费收入是公司收入主要来源，占营业收入比例均保持在 96.00% 以上；其他业务收入规模较小，主要系商品销售收入和管理服务收入等。

2015~2017 年，公司营业收入波动上升，年均复合增长 1.26%，其中 2016 年营业收入较上年同比下降的主要原因系①财政以批复的预算收入作为当年车辆通行费收入的返还基数，超出预算部分于次年返还给公司，公司以当年收到财政返还的通行费确认营业收入；②省财政使用应返还公司车辆通行费收入 10 亿元用于干线公路支出；2017 年，公司实现营业收入 109.40 亿元，同比增长 12.51%；其中车辆通行费收入 106.00 亿元，同比增长 12.63%，主要系收到上年返还的车辆通行费收入；其他业务收入 3.40 亿元。

毛利率方面，由于公司高速公路路产不计提折旧，公司车辆通行费业务毛利率处于较高水平，近三年稳步增长，分别为 79.20%、79.96% 和 81.77%；公司其他业务毛利率波动下降，主要是前期通车高速公路车流量的增加，服务区收入增长快于成本增长所致。公司综合毛利率受高速公路业务影响大，2017 年为 79.90%。

2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 78.47 亿元，同比增长 23.94%，主要系通行量上升所致；综合毛利率 88.18%，较上年上升 8.28 个百分点，主要系营业成本较为固定，营业收入增长带动毛利率大幅上升所致。

表 1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

收入构成	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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
车辆通行费	103.53	97.04	79.20	94.11	96.71	79.96	106.00	96.89	81.77	76.90	98.00	89.51
其他收入	3.16	2.96	23.12	3.21	3.29	25.39	3.40	3.11	21.92	1.57	2.00	22.86
合计	106.69	100.00	77.54	97.32	100.00	78.17	109.40	100.00	79.90	78.47	100.00	88.18

资料来源：公司提供

注：公司营业收入中其他业务收入主要来自商品销售收入、管理服务收入等。

## 2. 业务经营分析

### 高速公路投资和经营

#### (1) 已建成高速公路情况

截至 2018 年 6 月底，公司管辖高速公路里程 2745.78 公里，共 36 段，占河南省省内高速公路通车里程的 42.10%，全部为政府收费还贷高速公路。公司管辖的高速公路中 13 段为国高网境内路段，其中包括国高网北京放射线京港澳高速公路（北京-港澳）G4 的组成路段、国高网南北纵线大广高速（大庆-广州）G45、济广高速公路（济南-广州）G35 和二广高速（二连浩特-广州）G55 的组成路段及二广高速的联络线晋新高速公路（晋城-新乡）G5512 的组成路段、国高网东西横线连霍高速公路（连云港-霍尔果斯）G30、宁洛高速公路（南京-洛阳）G36 及沪陕高速公路（上海-西安）G40 的组成路段。另外，公司所辖地方高速公路多为国高网连接线或河南省重要通道。

公司所辖京港澳高速新乡至郑州段等 17 段高速公路为公司前身河南省收费还贷高速公路管理中心成立时划入。2011 年，河南省交通运输厅为缓解河南高发的债务负担和经营压力，将永登高速（永州-登封）许昌至扶沟段等 7 段高速公路由经营性质变更为收费还贷性质，并无偿划入公司。2012 年，公司新通车高速公路 6 段，包括洛栾高速（洛阳-栾川）洛阳

至嵩县段和嵩县至栾川段、郑卢高速（郑州-卢氏）洛阳至洛宁段、洛宁至卢氏段和洛宁-卢氏段（三门峡）、三浙高速（三门峡-浙川）灵宝至卢氏段。2015 年，公司新通车高速公路 6 段，包括郑州机场至周口西华高速公路（一期）、德商高速（德州-商丘）范县段、南林高速（南乐-林州）南乐至豫鲁省界段、三浙高速卢氏至西坪段（三门峡）、卢氏至西坪段（南阳）和西坪至寺湾段。

公司下辖高速公路中有 27 条共计 1553.2 公里由下属 7 个分公司负责经营，分别为新郑管理分公司、濮鹤管理分公司、少新管理分公司、宛坪管理分公司、洛阳管理分公司、三门峡管理分公司和航空港管理分公司；另外，公司有 9 条共计 1192.6 公里高速公路由河南高发代管。

河南高发代管高速公路所需养护支出等经营管理费用按公司要求单独核算、由公司拨付，财务行为上作为公司所属的独立核算单位，与各分公司管理模式类似。

总体看，公司管辖路段资产优良，多为国家和河南省重要陆路交通线路，但部分路段周边路网有待完善。

表 2 截至 2018 年 6 月底公司下辖高速公路情况（单位：公里）

序号	路段名称	里程	所属公司	通车时间	高速公路性质
河南省收费还贷高速公路管理中心成立时划入					
1	京港澳高速新乡至郑州段	107.60	新郑管理分公司	2004.01	国高网
2	郑州西南绕城高速	52.00	新郑管理分公司	2005.08	地方高速
3	濮鹤高速	58.40	濮鹤管理分公司	2004.11	地方高速
4	大广高速濮阳段	59.40	濮鹤管理分公司	2006.11	国高网
5	大广高速南乐至豫冀界段	14.20	濮鹤管理分公司	2010.12	国高网
6	大广高速安阳至新乡段	80.30	濮鹤管理分公司	2006.01	国高网
7	安南高速安阳至南乐段	64.70	濮鹤管理分公司	2008.12	地方高速
8	郑卢高速少林寺至洛阳段	58.80	少新管理分公司	2005.08	地方高速
9	宁洛高速洛阳西南绕城段	36.00	少新管理分公司	2005.09	国高网
10	二广高速济源至洛阳段	46.10	少新管理分公司	2005.09	国高网
11	长济高速济源至焦作段	55.80	少新管理分公司	2005.09	地方高速
12	长济高速焦作至修武段	29.10	少新管理分公司	2007.09	国高网



序号	路段名称	里程	所属公司	通车时间	高速公路性质
13	长济高速获嘉至新乡段	50.40	少新管理分公司	2007.09	国高网
14	长济高速济源至邵原段	59.70	少新管理分公司	2008.12	地方高速
15	沪陕高速南阳至豫陕界	151.20	宛坪管理分公司	2007.01	国高网
16	连霍高速河南段	610.20	河南高发代管	1994-2001	国高网
17	沪陕高速叶集至信阳段	185.40	河南高发代管	2005.12	国高网
2011年12月变更性质划入					
18	永登高速许昌至扶沟段	27.80	河南高发代管	2007.01	地方高速
19	二广高速大安至寄料段	27.20	河南高发代管	2008.11	国高网
20	新阳高速新蔡至驻马店段	82.30	河南高发代管	2007.12	地方高速
21	焦桐高速泌阳至铜柏段	36.40	河南高发代管	2007.11	地方高速
22	新阳高速驻马店至泌阳段	81.30	河南高发代管	2007.09	地方高速
23	焦桐高速泌阳段	43.90	河南高发代管	2010.01	地方高速
24	二广高速分水岭至南阳段	98.10	河南高发代管	2008.12	国高网
2012年新通车					
25	洛栾高速洛阳至嵩县段	62.70	洛阳管理分公司	2012.12	地方高速
26	洛栾高速嵩县至栾川段	67.30	洛阳管理分公司	2012.12	地方高速
27	郑卢高速洛阳至洛宁段	68.92	洛阳管理分公司	2012.12	地方高速
28	郑卢高速洛宁至卢氏段	55.00	洛阳管理分公司	2012.12	地方高速
29	三浙高速灵宝至卢氏段	80.89	三门峡管理分公司	2012.12	地方高速
30	郑卢高速洛宁至卢氏段（三门峡）	13.52	三门峡管理分公司	2012.12	地方高速
2015年新通车					
31	郑州机场至周口西华高速公路（一期）	106.30	航空港管理分公司	2015.12	地方高速
32	德商高速范县段	19.61	濮鹤管理分公司	2015.11	国高网
33	南林高速南乐至豫鲁省界段	33.51	濮鹤管理分公司	2015.11	地方高速
34	三浙高速卢氏至西坪段（三门峡）	51.24	三门峡管理分公司	2015.12	地方高速
35	三浙高速卢氏至西坪段（南阳）	32.99	宛坪管理分公司	2015.12	地方高速
36	三浙高速西坪至寺湾段	37.50	宛坪管理分公司	2015.12	地方高速
<b>合计</b>		<b>2745.78</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>

资料来源：公司提供

注：公司所辖的连霍高速河南段，分别为1994年底通车的郑州至开封段、1995年底通车的郑州至洛阳段。其中，连霍高速郑州至开封段2014年底达到《收费管理条例》最长20年收费年限。根据交通部2015年7月公布的《收费公路管理条例（修订征求意见稿）》，政府收费公路的偿债期限应当按照用收费偿还债务的原则确定。公司对连霍高速公路郑州至开封段、郑州至洛阳段进行过改扩建，需待新的《收费公路管理条例》出台后，重新核定收费年限，目前尚未获得政府正式批复。根据河南省发改委、财政厅和交通运输厅2015年4月《关于我省高速公路车辆通行费车型分类收费标准与部颁标准对接归类及有关事项的通知》，连霍高速郑州至开封段、郑州至洛阳段收费继续。

## （2）高速公路运营情况

根据公司会计政策，公司以实际收到省财政返还的通行费确认营业收入。公司实际车辆通行费收入和财务报表中确认的车辆通行费收入有所差异，主要系①省财政以批复的预算收入作为当年车辆通行费的返还基数；②省财政于返还收入时扣除3%水利基金、拆分服务费及部分干线公路支出；③车辆通行费从分拆到上缴省财政再返还公司存在时间滞后。

2015~2017年，公司实际车辆通行费收入

年均复合增长14.14%，主要系随着路网效应的逐步发挥，主要高速公路实际通行费收入呈良好增长态势；2017年，公司实际车辆通行费收入133.02亿元，较上年增加18.54亿元。其中，河南高发代管高速公路实现收入67.68亿元，占比50.88%；新郑管理分公司管理高速公路实现收入23.72亿元，占比17.83%；少新管理分公司管理高速公路实现收入14.52亿元，占比10.91%；濮鹤管理分公司管理高速公路实现收入12.83亿元，占比9.64%；其他分公司管理

高速公路收入占比较小。

分管理单位看，2015~2017年，航空港管理分公司、三门峡管理分公司、宛坪管理分公司、濮鹤管理分公司管理高速公路实现收入均增长较快，主要得益于上述管理单位管理的2015年新通车5条高速公路逐渐度过培育期导致通行量大幅提升；此外，宛坪管理分公司所辖路段周边干线公路正在大修，亦导致通行费快速增长；其余管理单位管理高速公路收入均实现不同程度增长，主要系宏观经济回升，新通车高速公路度过培育期后路网效应逐步显现。

2018年1~6月，公司实际通行费收入

68.22亿元，同比增长8.10%；分管理单位看，三门峡管理分公司和航空港分公司管理高速公路实现收入仍保持高速增长态势，同比分别增长43.02%和41.76%；宛坪管理分公司管理高速公路实现收入3.52亿元，同比下降7.91%，主要系所辖路段周边干线公路修路已于本年完工，造成一定分流；除上述管理单位外，其他管理单位管理高速公路实现收入均保持稳步增长态势。

整体看，随着路网效应的逐步发挥，公司主要高速公路车辆通行费收入呈良好增长态势，新通车高速公路车辆通行费收入规模有所增长但仍较小，车流量仍有待培育。

表3 公司高速公路实际通行费收入情况（单位：万元、%）

管理单位	2015年	2016年	2017年	复合增长率	2018年1-6月
新郑管理分公司	202936.61	220262.47	237204.12	8.11	120957.48
濮鹤管理分公司	92479.21	103267.25	128270.12	17.77	66030.88
少新管理分公司	101834.20	116533.32	145157.39	19.39	80399.23
宛坪管理分公司	37425.89	51036.92	78953.96	45.24	35189.29
洛阳管理分公司	15965.63	18533.12	21855.75	17.00	10620.89
三门峡管理分公司	2159.97	5674.20	8943.71	103.49	5980.05
航空港管理分公司	485.19	27321.93	32959.73	724.21	20845.51
河南高发代管	567709.16	602086.06	676809.21	9.19	342185.06
<b>合计</b>	<b>1020995.86</b>	<b>1144715.27</b>	<b>1330154.00</b>	<b>14.14</b>	<b>682208.39</b>

资料来源：公司提供

### （3）收费标准

根据河南省发改委、财政厅和交通运输厅2015年4月《关于我省高速公路车辆通行费车型分类收费标准与部颁标准对接归类及有关事项的通知》，公司所辖36段高速公路全部实行客车分类收费和货车计重收费。7座及以下客车收费标准在0.45~0.55元/公里，计重收费基本费率在0.09~0.11元/吨公里，在全国属中等水平。

根据河南省交通运输厅《关于我省高速公路实行分时段差异化收费有关事项的通知》（豫交文【2017】353号）文件，河南省高速公路运营企业对所有行驶河南境高速公路的货车实施分时段差异化收费，即对当日22点至次日6点期间驶离高速公路收费站口的货车

实施9.5折优惠，对持有河南省ETC卡的货车实施9折优惠。其余时段仍按现行收费标准执行。优惠政策期限暂定1年，自2017年8月1日起至2018年7月31日。该政策有利于缓解白天路网通行压力，合理配置时段资源；公司通行费单价有所下滑，但优惠亦能带来车流量的增加。总体看，该政策对公司实际通行费收入影响有限。

收费结算方面，公司车辆通行费收入由河南省交通运输厅所属河南省高速公路联网监控收费通行服务有限公司拆分后直接上缴省财政专户，省财政厅将收到的全部车辆通行费资金扣除3%的水利基金后按预算返还至公司，超出预算部分于次年返还给公司。

(4) 高速公路养护

公司按照河南省交通运输厅下发的《河南省高速公路养护管理办法》等相关制度，制定了《河南省收费还贷高速公路管理有限公司养护管理办法》等管理细则，根据路况采用科学的技术手段制定养护工程计划和方案，严格按照标准进行施工和监督，按照经批准后的预算控制资金使用。2015~2017年，公司高速公路养护支出分别为11.46亿元、9.50亿元和9.09亿元。2015年公司养护支出较多，主要系2015年为迎接“十二五”全国干线公路养护管理检查，公司加大了高速公路养护支出所致。2018年1~6月，公司高速公路养护支出4.74亿元，同比变化不大。

公司建立“保养包干和维修单价计量结合”的养护模式，注重小修保养、专项维护，未来3~5年暂无大修工程计划。

(5) 在建和拟建高速公路情况

公司在建和拟建高速公路项目分别采用

两种方式进行建设：①自建模式：公司自筹项目资本金，并通过外部融资方式筹措项目建设资金。②政府与社会资本合作（PPP）模式：公司自身或与央企合作成立联合体参与河南省地市政府高速公路PPP项目招标，地市政府负责征地拆迁，并给予可行性缺口补助。截至报告出具日，公司在建和拟建高速公路参与合作的央企包括中国铁建股份有限公司、中国建筑股份有限公司、中国中铁股份有限公司等。

截至2018年6月底，公司在建的高速公路项目8个，其中自建项目4个，PPP合作项目4个；总建设里程280.60公里，总投资合计366.27亿元，已投资120.70亿元，计划于2018~2020年通车。

表4 截至2018年6月底公司在建高速公路项目情况（单位：公里、亿元）

项目名称	计划通车时间	建设里程	总投资	已投资	建设模式
郑州机场至周口高速公路二期（郑州航空港经济综合实验区东环高速）	2018年	45.10	50.03	38.89	自建
三浙高速豫晋省界至灵宝段	2018年	5.20	7.24	4.81	自建
郑西高速尧山至栾川段	2020年	78.80	105.18	24.51	PPP
济洛高速济源至洛阳西段	2020年	42.40	47.86	8.61	PPP
三门峡黄河公铁两用桥公路南引线工程	2019年	2.20	11.84	3.56	自建
济阳高速济源至阳城高速豫境段	2018年	19.80	29.85	15.40	自建
台辉高速豫鲁省界至范县段	2020年	37.70	47.33	18.22	PPP
郑西高速栾川至双龙段	2020年	49.40	66.94	6.70	PPP
合计	--	280.60	366.27	120.70	--

资料来源：公司提供

截至2018年6月底，公司拟建的高速公路项目11个，总建设里程608.57公里，总投资合计708.46亿元。

表5 截至2018年6月底公司拟建高速公路项目情况（单位：公里、亿元）

项目名称	建设里程	计划总投资	建设模式
郑西高速双龙至西峡段	13.20	16.08	PPP
温浙高速公路西峡至浙川段	53.00	87.00	PPP
温浙高速公路渑池至洛宁段	40.00	59.00	PPP
栾川至卢氏高速公路	75.00	141.00	PPP
兰原高速公路封丘至原阳段	67.00	55.00	PPP
连霍二广高速公路联络线	81.00	95.00	PPP

项目名称	建设里程	计划总投资	建设模式
连霍呼北高速公路联络线	27.00	39.00	PPP
濮阳至阳新高速公路濮阳段	34.00	32.00	PPP
安罗高速公路上蔡至罗山段	148.80	124.00	PPP
濮阳至卫辉高速公路濮阳段	40.00	35.00	PPP
沿太行高速新乡段	29.57	25.38	PPP
合计	608.57	708.46	--

资料来源：公司提供

总体看，公司在建和拟建项目未来投资规模大，未来资本支出压力大。

### 其他业务

公司的其他业务收入主要来自下属子公司河南和鼎高速公路管理有限公司和河南高发服务区管理分公司对公司所辖高速公路附属设施、服务区的经营管理收入。2015~2017年，公司分别实现其他业务收入3.16亿元、3.21亿元和3.40亿元，毛利率分别为23.12%、25.39%和21.92%。2018年1~6月，公司其他业务收入为1.57亿元，业务毛利率22.86%。

### 3. 未来发展

公司未来将继续以收费还贷高速公路建设与运营管理作为核心业务。项目建设方面，公司将根据相关规划和任务逐步推进省内收费还贷高速公路建设，完善路网。经营管理方面，公司计划通过强化收费管理、加强养护管理、规范路政管理和加强服务区管理，进一步理顺体制机制，提升综合实力和市场竞争力。

此外，未来公司计划稳步推进多元化投资和经营。公司拥有丰富的高速公路互通立交区和城市周边土地资源，可发展路域经济，如仓储物流、旅游地产、养老社区等经营性业务的开发。同时公司拥有大量服务区、加油站、通信管网及广告位资源，未来通过专业化、市场化管理可对公司利润和业务发展形成有力支撑。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2015~2017年度合并财务报表，众华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论；公司提供的2018年上半年财务报表未经审计。

截至2018年6月底，公司合并范围内子公司共21家。2015~2018年6月，公司合并范围新增子公司10家，无减少子公司，其规模均较小，对财务数据可比性影响较小。

截至2017年底，公司资产总额1850.05亿元，所有者权益598.49亿元（其中少数股东权益7.50万元）；2017年，公司实现营业收入109.40亿元，利润总额29.25亿元。

截至2018年6月底，公司资产总额1877.36亿元，所有者权益639.16亿元（其中少数股东权益39.90万元）；2018年1~6月，公司实现营业收入78.47亿元，利润总额39.65亿元。

### 2. 资产质量

2015~2017年，公司资产规模有所增长，年均复合增长2.78%，流动资产和非流动资产均有所增长；2017年底，公司资产总额1850.05亿元，同比增长3.63%，资产结构仍以非流动资产（占95.06%）为主，符合高速公路行业特征。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015年		2016年		2017年		2018年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	59.58	3.40	57.23	3.21	91.31	4.94	88.25	4.70
货币资金	51.40	2.94	46.88	2.63	67.23	3.63	56.46	3.01



预付账款	1.08	0.06	4.18	0.23	18.12	0.98	25.88	1.38
其他应收款	6.94	0.40	5.98	0.34	5.78	0.31	5.47	0.29
<b>非流动资产</b>	<b>1691.71</b>	<b>96.60</b>	<b>1727.98</b>	<b>96.79</b>	<b>1758.74</b>	<b>95.06</b>	<b>1789.12</b>	<b>95.30</b>
固定资产	1320.40	75.40	1335.75	74.82	1330.81	71.93	1331.41	70.92
在建工程	12.63	0.72	27.30	1.53	59.43	3.21	89.21	4.75
无形资产	358.64	20.48	360.59	20.20	364.12	19.68	364.13	19.40
<b>资产总额</b>	<b>1751.30</b>	<b>100.00</b>	<b>1785.21</b>	<b>100.00</b>	<b>1850.05</b>	<b>100.00</b>	<b>1877.36</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

### 流动资产

2015~2017年，公司流动资产波动增长，年均复合增长23.79%；2017年底，公司流动资产91.31亿元，同比增长59.56%，主要系货币资金和预付账款增加所致。

2015~2017年，公司货币资金波动增长，年均复合增长14.36%；2017年底，货币资金67.23亿元，同比增长43.40%，主要系经营获现留存所致。货币资金构成以银行存款为主，占99.78%。

公司预付款项主要是预付工程款。2015~2017年，公司预付款项大幅增长，年均复合增长309.62%；2017年底，公司预付账款18.12亿元，同比增加13.94亿元，主要系郑西高速尧山至栾川段等高速公路开工建设导致预付工程款增加所致。

2015~2017年，公司其他应收款逐年下降，年均复合下降8.71%；2017年底，公司其他应收款5.78亿元，同比变化不大；款项性质主要是融资租赁保证金和代垫工程款等，回收风险较低。

表7 2017年底公司其他应收款前5名（单位：亿元）

欠款单位	账面余额	款项性质
国银金融租赁有限公司	2.78	融资租赁保证金
建信金融租赁有限公司	1.38	融资租赁保证金
山东省交通厅	0.34	代垫工程款
濮阳市政府	0.34	代垫工程款
中广核国际融资租赁有限公司	0.21	融资租赁保证金
<b>合计</b>	<b>5.05</b>	<b>--</b>

资料来源：公司审计报告

### 非流动资产

2015~2017年，公司非流动资产有所增长，

年均复合增长1.96%；2017年底，公司非流动资产1758.74亿元，同比增长1.78%，主要系在建工程增加所致。

2015~2017年，公司固定资产波动增长，年均复合增长0.39%；2017年底，公司固定资产1330.81亿元，同比变化不大，主要为持有的高速公路路产（占89.93%）。

2015~2017年，公司在建工程大幅增长，年均复合增长116.90%；2017年底，公司在建工程59.43亿元，同比增长117.71%，主要系在建高速公路持续投入所致。

2015~2017年，公司无形资产逐年增长，年均复合增长0.76%；2017年底为364.12亿元，同比变化不大，主要为持有的高速公路沿线土地使用权（占99.93%）。目前公司尚未全部取得变更性质后土地使用权证，相关权证正在办理过程中，开发利用受到限制。

2018年6月底，公司资产总额1877.36亿元，较上年底增长1.48%，主要来自在建高速公路持续投入导致预付账款和在建工程的增加，整体资产结构变化不大。

2018年6月底，公司以高速公路收费权质押向银行融资751.98亿元，以收费权质押涉及的资产金额合计约为1050.03亿元，占公司资产总额的55.93%，公司所有权受限的质押资产规模较大。高速公路收费权质押给公司未来融资和资产运作带来一定的风险。

总体看，公司资产规模持续增长，构成以固定资产和无形资产为主。其中，固定资产主要为已建成通车投入运营的高速公路，无形资产中主要为土地使用权。公司所有权受限的质押资产规模较大，影响公司未来融资和资产运

作。整体看，公司高速公路资产可带来稳定的通行费收入，资产质量较好。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2015~2017年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长3.99%；2017年底，公司所有者权益598.49亿元，同比增长5.14%，主要系未分配利润增加所致。从构成上看，公司所有者权益中实收资本占比30.91%、资本公积占比43.69%、盈余公积占比2.62%、未分配利润占比22.78%。

2015~2017年，公司实收资本未发生变化，近三年均为185.00亿元；2015~2017年，公司资本公积逐年增长，年均复合增长0.18%，系取得的政府支持，2017年底为261.45亿元。

2018年6月底，公司所有者权益639.16亿元，较2017年底增长6.80%，主要来自于利润留存，所有者权益构成与上年末相比变化不大。整体看，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，稳定性较好。

#### 负债

2015~2017年，公司负债规模有所增长，年均复合增长2.22%，流动负债和非流动负债均有所增加；2017年底，公司负债总额1251.56亿元，同比增长2.93%，负债结构以非流动负债（占82.04%）为主。

2015~2017年，公司流动负债波动增长，年均复合增长6.54%；2017年底，公司流动负债224.80亿元，同比下降15.86%，主要来自一年内到期的非流动负债的减少；公司流动负债以短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主，占比分别为19.13%、16.40%、9.41%和50.81%。

2015~2017年，公司短期借款波动增长，年均复合增长63.63%；2017年底，公司短期借款43.00亿元，同比增加34.88亿元，主要系通过信用形式借入流动资金贷款所致。

2015~2017年，公司应付账款快速下降，

年均复合下降20.39%，主要系结算部分工程款所致；2017年底，公司应付账款36.87亿元，同比下降27.25%，主要为未结算工程款和质保金。

2015~2017年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长16.24%；2017年底，公司其他应付款21.15亿元，同比增长44.69%，主要系收取在建高速公路施工单位的履约保证金。

公司一年内到期非流动负债主要为一年内到期长期借款、应付债券和长期应付款。公司将发行的短期融资券和超短期融资券计入“一年内到期的应付债券”。2015~2017年，公司一年内到期非流动负债波动增长，年均复合增长7.36%，2017年底为114.22亿元，同比下降37.72%，主要系归还到期的短期融资券和超短期融资券。

2015~2017年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长1.34%，主要来自长期借款和应付债券的增加；2017年底，公司非流动负债1026.75亿元，同比增长8.22%，主要由长期借款（占69.78%）和应付债券（占26.72%）构成。

2015~2017年，公司长期借款有所波动，三年分别为729.68亿元、698.97亿元和716.52亿元。2017年底，公司长期借款中质押借款占比91.37%，质押物为高速公路收费权；信用借款占比8.63%。

2015~2017年，公司应付债券波动增长，年均复合增长34.50%；2017年底，公司应付债券274.38亿元，同比增长34.50%，主要系通过中期票据和地方政府专项债券形式借入资金；2017年底，公司存续期债券为定向工具8期、中期票据5期和地方政府专项债券。

2015~2017年，公司长期应付款快速下降，年均复合下降19.46%；2017年底，公司长期应付款35.75亿元，同比下降21.82%，主要系偿还部分融资租赁款，已将长期应付款全部调整至全部债务进行核算。

2018年6月底，公司负债总额1238.20亿元，较2017年底减少13.36亿元，主要系归还

到期流动资金借款；此外，部分应付债券和长期借款即将于一年内到期导致公司流动负债小幅增长，负债结构仍以流动负债为主。

有息债务方面，2015~2017年，公司全部债务规模有所增长，年均复合增长3.04%；2017年底，公司全部债务1183.87亿元，同比增长3.83%，以长期债务为主，占比86.72%；2018年6月底，公司全部债务1174.04亿元，债务结构变化不大，公司2018年6月~2020年需偿还到期债务到期时间较为分散，不存在集中兑

付压力。

债务指标方面，2015~2017年，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变化较小，2017年底分别为67.65%、66.42%和63.17%；2018年6月底，受利润留存导致所有者权益增加影响，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有所下降，分别为65.95%、64.75%和60.80%，较上年底分别减少1.70个、1.67个和2.37个百分点。

表8 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2015年	2016年	2017年	2018年6月
短期债务	115.15	191.51	157.22	182.69
长期债务	999.79	948.69	1026.65	991.36
全部债务	1114.93	1140.20	1183.87	1174.04
资产负债率	68.40	68.11	67.65	65.95
全部债务资本化比率	66.83	66.70	66.42	64.75
长期债务资本化比率	64.37	62.50	63.17	60.80

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

近年来，公司债务规模不断扩张，债务结构以长期债务为主，债务结构符合行业特征；总体看，公司整体债务负担较重；此外，公司未来几年在建拟建项目投资规模大，仍存在强融资需求。

#### 4. 盈利能力

2015~2017年，公司营业收入波动增长，年均复合增长1.26%；2017年，公司实现营业收入109.40亿元，同比增长12.41%，主要系随着路网效应的逐步发挥，主要高速公路实际通行费收入呈良好增长态势。2015~2017年，公司营业成本波动下降，年均复合下降4.23%，主要原因系2015年为迎接“十二五”全国干线公路养护管理检查，公司加大了所属高速公路养护支出所致；受此影响，公司同期营业利润率不断增长，2017年为79.80%。

期间费用方面，2015~2017年，公司期间费用波动增长，年均复合增长1.67%；2017年，公司期间费用57.95亿元，同比下降4.87%；其中，财务费用57.13亿元，同比下降5.02%，主

要系汇兑损益和债券承销费下降；同期，公司期间费用率52.97%，同比下降9.63个百分点。

2015~2017年，受营业收入和财务费用波动影响，公司利润总额波动中有所增长，分别为26.70亿元、15.16亿元和29.25亿元。

从盈利指标来看，2017年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为4.82%和4.86%。

表9 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2015年	2016年	2017年
营业收入	106.69	97.32	109.40
期间费用	56.07	60.92	57.95
利润总额	26.70	15.16	29.25
营业利润率	77.41	78.08	79.80
总资本收益率	5.25	4.28	4.82
净资产收益率	4.79	2.63	4.86

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018年1~6月，公司实现营业收入78.47亿元，同比增长23.94%，主要系通行量上升所致；利润总额39.65亿元，同比增长59.26%。

总体看，公司近三年营业收入波动增长，财务费用对营业利润侵蚀严重。目前公司多条

新建成高速公路正处于车流量培育期，未来随着沿线区域经济发展、公司在建高速公路的逐步建成通车以及路网效应的发挥，公司整体收入水平及盈利规模均有望上升。

## 5. 现金流

经营活动方面，2015~2017 年，随着路网效应的逐步发挥，主要高速公路实际通行费收入呈良好增长态势，公司经营活动现金流入量呈波动增长趋势，年均复合增长 1.46%；2017 年，公司经营活动现金流入量 111.37 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 108.75 亿元。2015~2017 年，公司现金收入比分别为 99.05%、99.25% 和 99.40%，公司经营业务收现能力较为稳定且质量较好。同期，公司经营活动产生的现金流出年均复合下降 1.83%，2017 年为 24.57 亿元，同比变化不大，主要为支付的高速公路养护费和人员工资。近三年，公司经营活动净现金流均表现为净流入，2017 年为 86.80 亿元。

投资活动方面，2015~2017 年，公司投资活动产生的现金流入金额大幅增长，年均复合增长 117.81%，2017 年为 7.35 亿元，主要为收到的履约保证金；公司投资活动流出的现金主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金，2015~2017 年波动下降，年均复合下降 17.02%，主要系自 2015 年主要在建高速公路完工后，近年来高速公路建设投资减少造成，2017 年为 59.63 亿元。2015~2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-85.04 亿元、-47.42 亿元和-52.28 亿元。

筹资活动方面，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，2017 年为 345.82 亿元，主要为取得有息债务支付的现金；同期，公司筹资活动现金流出波动增长，2017 年为 360.11 亿元，以偿还债务本息支付的现金为主；2015~2017 年，公司筹资活动净现金流均表现为净流出，2017 年为-14.30 亿元。

2018 年 1~6 月，公司经营活动、投资活动

和筹资活动现金净流量分别为 67.38 亿元、-39.33 亿元和-38.82 亿元。其中，经营活动现金流量净额较上年同期增长主要系通行量上升导致营业收入持续增长；投资活动增长主要系部分高速公路开始动工导致支付工程款增加所致。

表 10 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量	108.18	99.02	111.37
经营活动现金流出量	25.49	23.63	24.57
经营活动现金净流量	82.69	75.39	86.80
投资活动现金净流量	-85.04	-47.42	-52.28
筹资活动现金净流量	-19.25	-32.48	-14.30
现金收入比	99.05	99.25	99.40
经营现金流流动负债比	38.61	28.22	38.61

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

总体看，近年来，公司经营活动现金流入量波动增长，收入实现质量较好；筹资活动现金流入流出规模均相对大。预计未来随着在建拟建项目建设的推进，公司将面临较大资本支出压力。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司流动比率和速动比率呈增长趋势，2017 年底分别为 40.62% 和 40.55%，同比分别增长 19.20 个和 19.19 个百分点；2018 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 35.78% 和 35.71%，较上年底有所回落。2015~2017 年，经营现金流流动负债比分别为 41.75%、28.22% 和 38.61%，经营活动净现金流对流动负债覆盖能力尚可。2018 年 6 月底，公司现金类资产 56.46 亿元，对短期债务的覆盖倍数为 0.31 倍。总体看，公司短期债务规模大，短期支付压力较大。

从长期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司 EBITDA 波动中小幅下降，年均复合下降 0.96%；同期，公司全部债务年均复合增长 3.04%；受此影响，公司全部债务/EBITDA 呈增长趋势，2017 年为 13.74 倍。近年来，随着有息债务的增加，公司 EBITDA 对有息债务的



保障程度有所下降。总体看，公司目前债务规模仍然较大，考虑到公司作为河南省收费还贷公路的建设、投融资和运营管理主体，在税收政策、资金补助等方面可获得政府的大力支持，公司整体偿债能力极强。

截至 2018 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2018 年 6 月底，公司共计获得银行授信额度 1920.95 亿元，尚未使用 1059.50 亿元，公司间接融资渠道通畅。

## 九、本期中期票据偿债能力分析

### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模 15.00 亿元，相当于 2018 年 6 月底公司全部债务和长期债务规模的 1.51% 和 1.28%，对公司现有债务规模影响小。

2018 年 6 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 65.95%、64.75% 和 60.80%。以 2018 年 6 月底财务报表数据为基础，假设其他条件不变，预计本期中期票据发行后，上述三项指标将分别上升至 66.22%、65.04% 和 61.16%，债务负担有所加重。但考虑到本期中期票据募集资金拟全部用于偿还公司借款，公司实际负债水平或低于上述模拟值。

### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017 年，公司经营活动现金净流量分别为 82.69 亿元、75.39 亿元和 86.80 亿元，分别为本期中期票据发行规模的 5.51 倍、5.03 倍和 5.79 倍；同期，公司 EBITDA 分别为 87.82 亿元、73.39 亿元和 86.15 亿元，分别为本期中期票据发行规模的 5.85 倍、4.89 倍和 5.74 倍。若同时将公司发行的 2018 年度第一期中期票据（规模 25 亿元）、2018 年度第二期中期票据（规模 20 亿元）和 2018 年度第三期中期票据（规模 10 亿元）考虑在内，公司 2015~2017 年经营活动现金净流量分别为上述四期中期票据合计发行规模（70 亿元）的 1.18 倍、1.08 倍和

1.24 倍；公司 2015~2017 年 EBITDA 分别为上述四期中期票据合计发行规模（70 亿元）的 1.25 倍、1.05 倍和 1.23 倍，公司 EBITDA 和经营活动现金流对本期中期票据的覆盖程度较高，对四期中期票据的覆盖程度尚可。考虑到政府对公司支持力度较大，未来随着在建高速公路的通车和路网效应的显现，公司盈利规模和 EBITDA 有望提高，对本期中期票据的偿付保障有望增强，本期中期票据到期不能偿付的风险极低。

## 十、结论

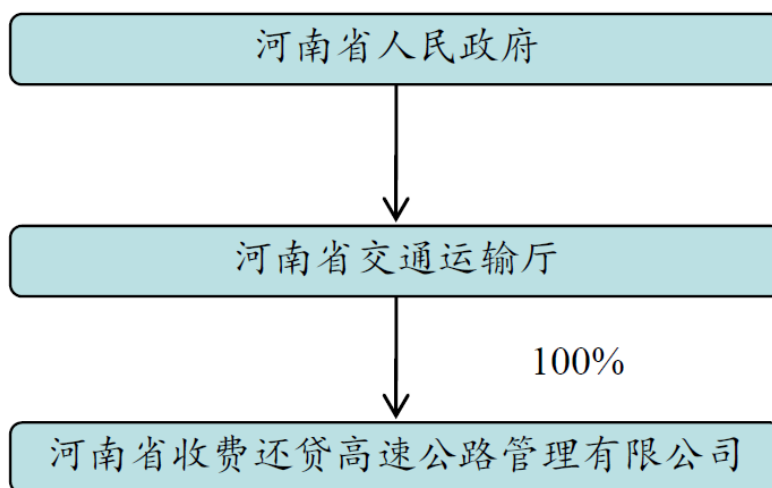
高速公路行业具有良好的抵御经济周期风险的能力，伴随着国民经济的稳步发展，中国高速公路建设发展空间较大。

河南省是中国中东部重要的陆路交通枢纽，公司作为河南省政府收费还贷高速公路的唯一投融资、建设和运营管理主体，区域内行业地位突出。近年来公司在建高速公路项目投资规模大，债务规模呈增长趋势，债务负担较重，财务费用高，且存在较大资本支出压力，但公司所辖路产质量较好，实际车辆通行费收入持续增长，并且获得了政府在税收政策、资金补助等多方面的支持。未来随着在建高速公路的通车、区域经济的发展 and 近年通车路段效益的显现，公司车辆通行费收入和利润规模有望增长。

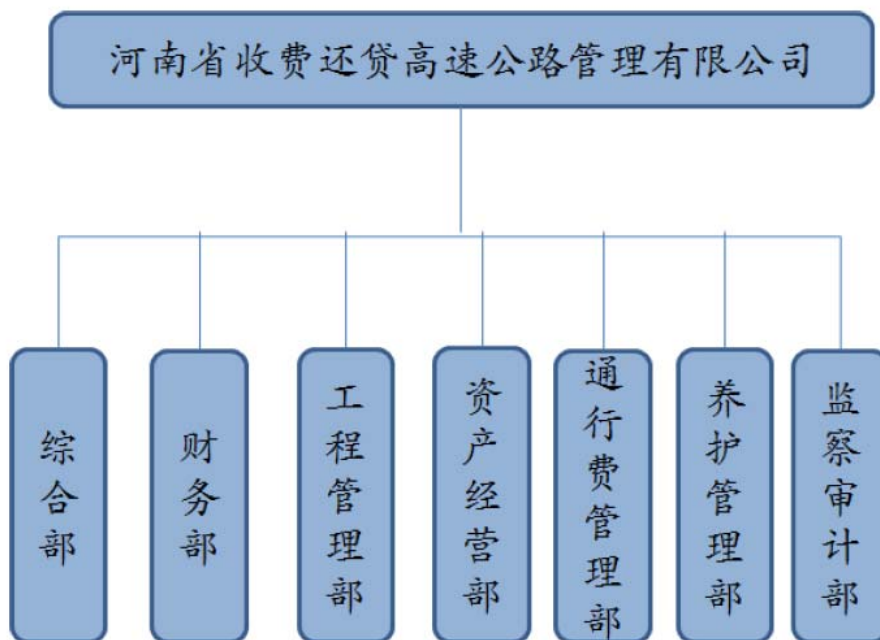
公司经营活动现金流及 EBITDA 对本期中期票据保障程度较高。

总体看，公司主体信用风险极低，本期中期票据到期不能偿付的风险极低。

附件 1-1 公司 2018 年 6 月底股权结构图



附件 1-2 公司 2018 年 6 月底组织结构图



**附件 1-3 公司 2018 年 6 月底纳入合并范围子公司情况**

单位名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	经营范围
河南和鼎高速公路管理有限公司	100.00	100.00	高速公路设施维护、高速公路服务区管理。
河南省机西高速公路建设有限公司	100.00	1000.00	高速公路建设；高速公路管理和养护；服务区场地及房屋租赁、机器设备的租赁及维修；交通技术的技术咨询及技术服务。
河南省南林高速公路南乐段建设有限公司	100.00	500.00	高速公路(桥梁)的建设、开发、经营、养护、管理。
河南省德商高速公路建设有限公司	100.00	500.00	高速公路、桥梁的基础设施开发、经营、养护管理。
河南省三门峡至浙川高速公路项目有限公司	100.00	1000.00	三门峡至浙川高速公路项目建设、经营管理和维护等。
河南省济阳高速公路建设有限公司	100.00	1000.00	高速公路投资。
河南省济源至洛阳西高速公路建设有限公司	100.00	1000.00	高速公路投资。
河南省三门峡黄河大桥高速公路建设有限公司	100.00	400.00	三门峡至浙川高速公路豫晋省界至灵宝段项目建设、经营管理和维护。
河南省豫晋高速公路建设有限公司	100.00	400.00	三门峡黄河公铁两用桥公路南引桥及南引线工程建设、经营管理和维护。
河南省尧栾西高速公路建设有限公司	100.00	1000.00	高速公路工程建设、项目建设、经营管理与养护。
河南省台辉高速公路建设有限公司	98.50	500.00	高速公路工程建设、项目建设、经营管理与养护等。
河南安罗高速公路有限公司	100.00	500.00	公路工程；高速公路管理与养护；机械设备租赁及维修等。
河南省兰原高速公路有限公司	100.00	500.00	高速公路工程建设、项目建设、经营管理与养护；机械设备租赁与维修等。
河南省栾卢高速公路建设有限公司	100.00	3000.00	高速公路工程建设、项目建设、经营管理与养护；机械设备租赁与维修等。
河南省濮菏高速公路建设有限公司	100.00	500.00	高速公路工程建设、项目建设、经营管理与养护；机械设备租赁与维修等。
河南省西浙高速公路建设有限公司	99.00	1000.00	高速公路工程建设、项目建设、经营管理与养护；机械设备租赁与维修等。
河南省融辉高速公路建设有限公司	99.00	3000.00	高速公路项目建设、工程建筑、经营管理与维护；机械设备租赁与维修等。
河南省濮卫高速公路有限公司	100.00	500.00	高速公路工程建设、项目建设、经营管理与养护；机械设备租赁与维修等。
河南省新伊高速公路有限公司	100.00	1000.00	高速公路的建设、养护；服务区的经营管理。
河南省滹栾高速公路建设有限公司	99.00	3000.00	高速公路工程建设、项目建设、经营管理与养护；机械设备租赁与维护等。
河南省连霍呼北联络线高速公路建设有限公司	99.00	3000.00	连霍呼北高速公路联络线项目的投资、建设、运营；项目沿线规定区域内的广告牌。

## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	51.40	46.88	67.23	56.46
资产总额(亿元)	1751.30	1785.21	1850.05	1877.36
所有者权益(亿元)	553.45	569.22	598.49	639.16
短期债务(亿元)	115.15	191.51	157.22	182.69
长期债务(亿元)	999.79	948.69	1026.65	991.36
全部债务(亿元)	1114.93	1140.20	1183.87	1174.04
营业收入(亿元)	106.69	97.32	109.40	78.47
利润总额(亿元)	26.70	15.16	29.25	39.65
EBITDA(亿元)	87.82	73.39	86.15	--
经营性净现金流(亿元)	82.69	75.39	86.80	67.38
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	10045.13	5874.64	7169.21	--
存货周转次数(次)	160.28	141.53	142.57	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	99.05	99.25	99.40	99.65
营业利润率(%)	77.41	78.08	79.80	88.11
总资本收益率(%)	5.25	4.28	4.82	--
净资产收益率(%)	4.79	2.63	4.86	--
长期债务资本化比率(%)	64.37	62.50	63.17	60.80
全部债务资本化比率(%)	66.83	66.70	66.42	64.75
资产负债率(%)	68.40	68.11	67.65	65.95
流动比率(%)	30.08	21.42	40.62	35.78
速动比率(%)	30.01	21.36	40.55	35.71
经营现金流动负债比(%)	41.75	28.22	38.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.70	15.54	13.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.18	1.25	1.48	--

注：1.长期债务中包括长期应付款中有息部分；2.2018 年 1~6 月财务数据未经审计。



### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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-营业税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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 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

### 附件 4-3 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。

## 联合资信评估有限公司关于 河南省收费还贷高速公路管理有限公司 2018 年度第四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。

河南省收费还贷高速公路管理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。

河南省收费还贷高速公路管理有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对河南省收费还贷高速公路管理有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，河南省收费还贷高速公路管理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南省收费还贷高速公路管理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，如发现河南省收费还贷高速公路管理有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对河南省收费还贷高速公路管理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。

如河南省收费还贷高速公路管理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南省收费还贷高速公路管理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南省收费还贷高速公路管理有限公司联系，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。