

信用等级公告

联合[2018] 680 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 年度第三期中期票据的信用状况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 年度第三期中期票据的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年四月二十三日



河南省收费还贷高速公路管理有限公司

2018 年度第三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: 10 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 4 月 23 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 9 月
现金类资产(亿元)	73.00	51.40	46.88	71.59
资产总额(亿元)	1653.63	1751.30	1785.21	1844.91
所有者权益(亿元)	525.53	553.45	569.22	603.32
短期债务(亿元)	117.99	115.15	191.51	136.73
长期债务(亿元)	915.34	999.79	948.69	1030.47
全部债务(亿元)	1033.33	1114.93	1140.20	1167.20
营业收入(亿元)	92.89	106.69	97.32	92.93
利润总额(亿元)	12.82	26.70	15.16	34.05
EBITDA(亿元)	73.94	87.82	73.39	--
经营性净现金流(亿元)	73.23	82.69	75.39	78.94
营业利润率(%)	79.95	77.41	78.08	85.54
净资产收益率(%)	2.41	4.79	2.63	--
资产负债率(%)	68.22	68.40	68.11	67.30
全部债务资本化比率(%)	66.29	66.83	66.70	65.92
流动比率(%)	43.78	30.08	21.42	45.67
经营现金流流动负债比(%)	34.42	41.75	28.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.98	12.70	15.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.00	1.18	1.25	--

注: 1.2017 年 1~9 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

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

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,财务费用高及存在一定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唯一的投融资、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，且短期支付压力较大。
2. 公司计划投资规模较大，存在资本支出压力。
3. 公司部分通车道路通车时间较短，车流量和车辆通行费收入有待培育。

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 年度第三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代表设立的国有独资公司。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 2017 年 9 月底，公司注册资本为人民币 185 亿元，公司股东及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。

公司是河南省高速公路和特大桥梁的投资建设、经营管理和维护企业之一，负责河南省内所有收费还贷高速公路的投融资、建设和经营管理。截至 2017 年 9 月底，公司所辖高速公路通车总里程 2745.78 公里，占河南省内高速公路通车总里程的 42.58%。

截至 2017 年 9 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；纳入公司合并范围子公司 11 家，其中全资子公司 10

家（见附件 3）。

截至 2016 年底，公司资产总额 1785.21 亿元，所有者权益 569.22 亿元（其中少数股东权益 7.50 万元）；2016 年，公司实现营业收入 97.32 亿元，利润总额 15.16 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额 1844.91 亿元，所有者权益 603.32 亿元（其中少数股东权益 7.50 万元）；2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 92.93 亿元，利润总额 34.05 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

2016 年公司注册债务融资工具（中市协注【2016】DFI11 号），2018 年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”）拟发行 10 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，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，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）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等

多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨

克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构性改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业概况

高速公路是指全部控制出入、专供汽车在分隔的车道上高速行驶的公路，一般年平均昼夜汽车通过量 2.5 万辆以上。

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，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%，新改建农村公路 28.97 万公里。目前，中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动。

从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足 30% 的需求，应该说对高速公路的需求还是突出的。在中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区，高速公路的建设和发展速度最快，同时高速公路为这些地区带来的经济效益也十分显著。因此，在今后的经济发展中，这些地区仍然是高速公路的重点需求区域。

高速公路运输

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%。

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》修订征求意见稿，重点从以下几个

方面作了修订：（1）确立“收费”与“收税”长期并行的两个公路体系发展模式，突出了收费公路和非收费公路的不同政策，提高收费公路设置门槛；（2）明确收费公路以高速公路为主体，采取多元化筹资渠道，收费公路调整为政府收费公路和特许经营公路两种类型；（3）政府收费公路中的高速公路实行统借统还，以省为单位对高速公路实行统收统支、统一管理，不再规定具体的收费期限，以路网实际偿债期为准确定收费期限，未来政府管理的收费公路建设、改扩建资金将统一采取发行地方政府专项债券方式筹集；（4）经营性公路实行特许经营制度，采用招标投标等竞争方式选择投资者，经营期限按照收回投资并有合理回报的原则确定；（5）政府收费高速公路在政府性债务偿清后，以及特许经营高速公路经营期届满后，其养护、管理资金可按满足基本养护、管理支出需求和保障效率通行的原则实行养护管理收费等。征求意见稿拟对高速公路收费期限、收费标准等方面进行修改，若审议通过，意见稿中提出的政府还贷高速公路期限满后可继续收费、经营性高速公路最长收费期限延长至30年（投资规模大、回报周期长的经批准可超过）等政策对于缓解高速公路投资运营企业偿债压力、促进企业可持续发展等方面有一定积极意义。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，但新的收费管理条例暂未正式出台。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。随着收费公路专项债的正式落地，地方政府债务、平台公司的定位将更加明晰。

高速公路发展前景

2016年3月18日，《国民经济和社会发展的第十三个五年规划纲要》发布，提出要坚持网络化布局、智能化管理、一体化服务、绿色化发展，建设国内国际通道联通、区域城乡覆盖广泛、枢纽节点功能完善、运输服务一体高效的综合交通运输体系；“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。

综合来看，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。同时各省市将继续引导和鼓励民营、社会资本和外资进入交通运输基础设施建设领域，规范民营和社会资本投资项目管理。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，受通行量小、高速公路需求降低、债务负担保持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。

2. 区域经济发展情况

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。

根据《2017年河南省国民经济和社会发展

统计公报》，2017 年河南省生产总值 44988.16 亿元，增长 7.8%。其中，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。2017 年，河南省全年地方财政总收入 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%。区域经济的发展，为河南省高速公路行业提供了有利的发展环境。

固定资产投资方面，2017 年河南省全年固定资产投资 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%。

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。

截至 2017 年底，河南省全省高速公路通车里程 6522.63 公里，增加 74.63 公里。根据河南省交通运输“十三五”规划，“十三五”期间，河南省计划高速公路投资 1000 亿元，新增高速公路里程 1000 公里，总里程达到 7300 公里。

总体来看，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 2017 年 9 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代表，拥有公司 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。截至 2017 年 9 月底，河南省收费还贷高速公路通车里程占河南省内高速公路通车总里程的 42.58%，公司区域内行业地位突出。

截至 2017 年 9 月底，公司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 2017 年 9 月底，纳入公司合并范围子公司 11 家（其中全资子公司 10 家），另设 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 2017 年 9 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 17 人，中级职称 12 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；公司员工整体素质较高，能够满足公司经营需要。

4. 外部支持

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，2014~2016 年公司分别收到财政贴息拨款资金 0.17 亿元、0.11 亿元和 0.07 亿元，计入“营业外收入”。2014~2016 年，公司分别收到地方财政建设项目支持款 1.67 亿元、1.40 亿元和 0.77 亿元，计入“资本公积”，同时将以前年度计入利润部分追溯调整至“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 2017 年 9 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. 过往债务履约情况

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 4 月 20 日，公司已结清和未结清业务中无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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运营管理,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。公司营业收入分为车辆通行费收入和其他业务收入。

2014~2016年,公司营业收入波动上升,年均复合增长2.36%。车辆通行费收入是公司收入主要来源,2014~2016年波动增长,占营业收入比例均保持在96.00%以上。2016年,公司车辆通行费收入94.11亿元,同比下降9.10%,主要系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。公司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,近三年持续增长,年均复合增长率2.74%。

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,近三年分别为82.12%、79.20%和79.96%。2015年,公司车辆通行费业务毛利率有所下降,主要系因为公司为迎接“十二五”全国干线公路养护管理检查而加大所属高速公路养护支出所致;2016年,毛利率与上年基本持平,主要系省财政返还车辆通行费减少所致;公司其他业务毛利率不断增长,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。公司综合毛利率变动受通行费收入影响大,2016年为78.17%。

2017年1~9月,公司实现营业收入92.93亿元,同比增长10.32%,其中车辆通行费收入90.85亿元,同比增长10.51%,主要系通行量增加所致;同期,公司综合毛利率85.61%,同比变化不大。

表 1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

收入构成	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~9 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	89.86	96.73	82.12	103.53	97.04	79.20	94.11	96.71	79.96	90.85	97.76	87.14
其他收入	3.04	3.27	19.74	3.16	2.96	23.12	3.21	3.29	25.39	2.08	2.24	18.65
合计	92.89	100.00	80.08	106.69	100.00	77.54	97.32	100.00	78.17	92.93	100.00	85.61

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 2017 年 9 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 42.58%，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）、三淅高速（三门峡-淅川）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、三淅高速卢氏至西坪段（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 2017 年 9 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

序号	路段名称	里程	所属公司	通车时间	高速公路性质
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
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	焦桐高速泌阳至桐柏段	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	三淅高速灵宝至卢氏段	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	三淅高速卢氏至西坪段（三门峡）	51.24	三门峡管理分公司	2015.12	地方高速
35	三淅高速卢氏至西坪段（南阳）	32.99	宛坪管理分公司	2015.12	地方高速
36	三淅高速西坪至寺湾段	37.50	宛坪管理分公司	2015.12	地方高速
合计		2745.78	—	—	—

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。

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	2014 年	2015 年	2016 年	复合增长率	2017 年 1~9 月
新郑管理分公司	172348.39	202936.61	220262.47	13.05	171720.75
濮鹤管理分公司	113346.44	92479.21	103267.25	-4.55	97511.98
少新管理分公司	107838.77	101834.20	116533.32	3.95	119699.74
宛坪管理分公司	40517.87	37425.89	51036.92	12.23	62167.03
洛阳管理分公司	13155.09	15965.63	18533.12	18.69	17119.97
三门峡管理分公司	1995.27	2159.97	5674.20	68.64	6576.76
航空港管理分公司	--	485.19	27321.93	--	27344.86
河南高发代管	561340.80	567709.16	602086.06	3.57	496114.61
合计	1010542.63	1020995.86	1144715.27	6.43	998255.70

资料来源：公司提供

2014~2016 年，公司实际车辆通行费收入年均复合增长 6.43%。2016 年，公司实际车辆通行费收入 114.47 亿元，较上年增加 12.37 亿元。其中：宛坪管理分公司同比增加 1.36 亿元，濮鹤管理分公司同比增加 1.08 亿元，航空港管理分公司同比增加 2.68 亿元，主要系上述三家分公司负责管辖 2015 年底新通车 5 条高速公路所致；河南高发代管路段同比增加 3.44 亿元，新郑管理分公司同比增加 1.74 亿元，少新管理分公司同比增加 1.47 亿元，主要系车流量增加所致；洛阳管理分公司及三门峡管理分公司同比增量较小，主要系所辖路产非主干线所致。

2017 年 1~9 月，公司实际车辆通行费收入 99.83 亿元，同比增长 20.23%，各路段均有所增长，主要系①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；②部分高速公路毗邻的国道、省道因封闭施工、以及沿途部分城市环境治理限制货车通行部分导致车辆分流也带来通行费增长。

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。

（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；同时，公司实际通行费收入面临一定下行风险，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。2014~2016 年，公司高速公路养护支出分别为 9.08 亿元、11.46 亿元和 9.50 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。2017 年 1~9 月，公司高速公路养护支出 6.59 亿元，为 2016 年全年的 68.85%。

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) 在建高速公路情况

截至 2017 年 9 月底，公司在建高速公路项目 7 个，总建设里程 231.20 公里，计划总投

资 299.33 亿元，已投资 84.15 亿元，计划于 2018~2020 年通车。

① 郑西高速尧山至栾川段

郑西高速（郑州-西安）尧山至栾川段项目起于平顶山市鲁山县赵村乡鲁山大佛景区东侧，接郑州至尧山段终点东约 4.2 公里，绕赵村乡东侧，向西经鲁山县尧山镇、嵩县车村镇到达栾川庙子乡，与洛阳至栾川高速公路相交叉，设置 Y 型枢纽型互通式立交，接同期规划实施的郑西高速（郑州-西安）栾川至西峡段，到达项目终点。项目路线总建设里程约 78.80 公里，计划总投资 105.18 亿元，计划于 2020 年通车。

② 济洛高速济源至洛阳西段

济洛高速（济源-洛阳）济源至洛阳西项目起自济源市庙前村东，接济阳高速，并与长济高速互通，设庙前枢纽互通立交，经大峪镇东、承留镇西、坡头镇西，尔后过黄河，经白鹤镇西、小浪底东、孟津县西、常袋乡东，与宁洛高速公路相接，与连霍高速互通，到达本项目终点。项目路线总建设里程约 42.40 公里，总投资 47.86 亿元，计划于 2020 年通车。

资金筹措方面，公司通过自有资金、银行信贷融资、直接融资及地方财政建设项目支持款等渠道筹集。

表 4 截至 2017 年 9 月底公司在建高速公路项目情况（单位：公里、亿元）

项目名称	开工时间	计划通车时间	建设里程	总投资金额	已投资金额
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）	2015 年	2018 年	45.10	50.03	38.88
三淅高速豫晋省界至灵宝段	2015 年	2018 年	5.20	7.24	4.81
郑西高速尧山至栾川段	2016 年	2020 年	78.80	105.18	10.91
济洛高速济源至洛阳西	2016 年	2020 年	42.40	47.86	5.35
三门峡黄河公铁两用桥公路南引线工程	2016 年	2019 年	2.20	11.84	3.58
济阳高速济源至阳城高速豫境段	2016 年	2018 年	19.80	29.85	15.4
台辉高速豫鲁省界至范县段	2016 年	2020 年	37.70	47.33	5.22
合计	—	—	231.20	299.33	84.15

资料来源：公司提供

(6) 拟建高速公路情况 总概算金额 83.02 亿元, 总建设里程 62.60 公里。
 截至 2017 年 9 月底, 公司拟建项目 2 个,

表 5 截至 2017 年 9 月底公司拟建高速公路项目情况 (单位: 公里、亿元)

项目名称	开工时间	通车时间	建设里程	计划总投资
郑西高速栾川至双龙段	2017 年	2020 年	49.40	66.94
郑西高速双龙至西峡段	2017 年	2020 年	13.20	16.08
合计	—	—	62.60	83.02

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较大, 未来资本支出压力较大。

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。2014~2016 年, 公司分别实现其他业务收入 3.04 亿元、3.16 亿元和 3.21 亿元, 毛利率分别为 19.74%、23.12%和 25.39%。2017 年 1~9 月, 公司其他业务收入为 2.08 亿元, 同比增长 2.36%, 主要系车流量增加导致服务区等收入增加所致。

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

公司提供的 2014 年度财务报表已经众华会计师事务所(特殊普通合伙)河南分所审计, 2015~2016 年度财务报表已经众华会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 审计事务所均出具了标准无保留意见审计报告。2017 年 1~9 月财务报表未经审计。

截至 2016 年底, 纳入公司财务报表合并范围子公司共 11 家。2014~2016 年, 公司合并范围新增子公司规模较小, 对财务数据可比性影响较小。截至 2017 年 9 月底, 公司合并范围较上年底无变化。

截至 2016 年底, 公司资产总额 1785.21 亿元, 所有者权益 569.22 亿元(其中少数股东权益 7.50 万元); 2016 年, 公司实现营业收入 97.32 亿元, 利润总额 15.16 亿元。

截至 2017 年 9 月底, 公司资产总额 1844.91 亿元, 所有者权益 603.32 亿元(其中少数股东权益 7.50 万元); 2017 年 1~9 月, 公司实现营业收入 92.93 亿元, 利润总额 34.05 亿元。

2. 资产质量

2014~2016 年, 公司资产总额有所增长, 年均复合增长 3.90%。2016 年底, 公司资产总额 1785.21 亿元, 同比增长 1.94%。其中, 非流动资产占比 96.79%, 流动资产占比 3.21%。公司资产构成以非流动资产为主, 符合高速公路的行业特征。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产快速下降，年均复合下降 21.62%。2016 年底，公司流动

资产总额 57.23 亿元，同比下降 3.96%，主要系货币资金的减少所致。公司主要流动资产构成情况见下表。

表 6 公司主要流动资产构成情况（单位：亿元、%）

科 目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	73.00	78.38	51.40	81.93	46.88	86.27	71.59	78.38
预付账款	13.53	14.53	1.08	7.31	4.18	1.81	17.71	14.53
其他应收款	6.46	6.94	6.94	10.46	5.98	11.65	6.81	6.94
流动资产合计	93.14	99.84	59.58	99.70	57.23	99.72	96.36	99.84

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金快速下降，年均复合下降 19.86%。2016 年底，公司货币资金 46.88 亿元，同比下降 8.79%，主要系偿还还有息债务所致。货币资金构成以银行存款为主，占 99.95%。截至 2016 年底，公司无受限货币资金。

公司预付款项主要是预付工程款。2014~2016 年，公司预付款项波动下降，年均复合下降 44.39%。2016 年底，公司预付款项 4.18 亿元，较上年底增加 3.10 亿元，主要系公司在建工程开工项目较多，相应预付款增加所致。从账龄看，以 1 年以内为主，占比 98.09%。

2014~2016 年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 3.76%。2016 年底，公司其他应收款 5.98 亿元，同比下降 13.76%，主要包括融资租赁保证金、代垫工程款和往来款等。从账龄看，1 年以内占 20.74%，1~2 年占 7.97%，2~3 年占 4.89%，3 年以上占 66.39%，共计计提坏账准备 0.97 亿元，公司账龄较长款项主要为

融资租赁保证金，回收风险较低。

表 7 截至 2016 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	2.50	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
濮阳市人民政府濮鹤高速连接线加宽工程款	0.34	应收代垫工程款
国银金融租赁有限公司	0.28	融资租赁保证金
河南省第二公路工程有限公司	0.07	往来款
合计	4.56	--

资料来源：公司审计报告

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长 5.23%，2016 年底为 1727.98 亿元，同比增长 2.14%，主要来自固定资产和在建工程的增加。公司主要流动资产构成情况见下表。

表 8 公司主要非流动资产构成情况（单位：亿元、%）

科 目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
固定资产	984.36	67.09	1320.40	77.30	1335.75	78.05	1341.99	63.08
在建工程	263.09	10.80	12.63	1.58	27.30	0.75	41.56	16.86
无形资产	312.94	22.10	358.64	20.87	360.59	21.20	360.60	20.05
非流动资产合计	1560.49	100.00	1691.71	99.75	1727.98	100.00	1748.54	99.99

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司固定资产增长较快，年均复合增长 16.49%。2016 年底，公司固定资产 1335.75 亿元，较上年底增加 15.35 亿元，主要系补确认上年预转固高速公路成本所致。截至 2016 年底，公司固定资产主要由公路及构筑物（占 90.13%）和房屋及建筑物（占 3.63%）构成。

2014~2016 年，公司在建工程波动下降，近三年分别为 263.09 亿元、12.63 亿元和 27.30 亿元。2015 年底在建工程较 2014 年底大幅下降，主要系公司 5 条在建高速公路竣工所致。

2014~2016 年，公司无形资产逐年增长，分别为 312.94 亿元、358.64 亿元和 360.59 亿元，年均复合增长 7.34%。从构成上看，公司无形资产包括土地使用权（占比 99.94%）和软件（占比 0.06%）。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。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额 1844.91 亿元，较上年底增加 59.70 亿元，其中货币资金 71.59 亿元，较 2016 年底增长 52.70%，主要系经营现金流入所致；预付账款 17.71 亿元，较上年底增加 13.53 亿元，主要系预付道路工程款增加所致；在建工程 41.56 亿元，较 2016 年底增长 52.24%，主要系在建项目持续投入所致。

截至 2017 年 9 月底，公司以高速公路收费权质押融资 630.72 亿元，收费权质押涉及的资产 1050.29 亿元，占公司资产总额的 56.93%，公司所有权受限的质押资产规模较大，对公司融资和资产运作带来一定风险。

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

2014~2016 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 4.07%。2016 年底，公司所有者权益 569.22 亿元（含少数股东权益 7.50 万元）。从构成上看，公司所有者权益中实收资本占 32.50%、资本公积占 45.90%、盈余公积占 2.25%、未分配利润占 19.35%。

2014~2016 年，公司资本公积分别为 259.31 亿元、260.50 亿元和 261.27 亿元，基本变化不大。2016 年底资本公积较上年底增加 0.77 亿元，系收到地方财政建设项目支持款。

截至 2017 年 9 月底，公司所有者权益 603.32 亿元，较 2016 年底增加 34.10 亿元，增长来源于未分配利润的增加。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

2014~2016 年，公司负债总额有所增长，年均复合增长 3.82%，2016 年底为 1215.99 亿元，同比增长 1.51%，增长主要来源于流动负债。公司负债结构以非流动负债为主，占 78.03%，流动负债占 21.97%。

2014~2016 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 12.06%。2016 年底，公司流动负债 267.19 亿元，同比增长 34.91%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致；公司流动负债以应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主，占比分别为 18.97%、5.47% 和 68.64%。

2014~2016 年，公司应付账款大幅增长，年均复合增长 174.24%。2016 年底，公司应付账款 50.68 亿元，同比下降 12.89%，主要为未结算工程款和质保金。

2014~2016 年，公司其他应付款大幅下降，年均复合下降 57.21%。2016 年底，公司其他应付款 14.62 亿元，较上年底减少 1.03 亿元，主要为在建工程项目收取施工单位的履约保

证金、投标保证金、已通车项目的预留费用等。

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”。2014~2016年，一年内到期的非流动负债分别为74.57亿元、99.09亿元和183.39亿元，2016年底较2015年底大幅增长原因系一年内到期的应付债券增加所致。2016年底，公司一年内到期的应付债券128.00亿元，由4期私募债(61.00亿元)、5期超短期融资券(47.00亿元)和1期短期融资券(20.00亿元)构成。

2014~2016年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长1.81%，主要系应付债券增加所致。2016年底，公司非流动负债948.80亿元，同比减少5.10%，主要系长期借款及长期应付款减少所致。从构成上看，以长期借款和应付债券为主，分别占非流动负债的73.67%和21.50%。

2014~2016年，公司长期借款有所波动，三年分别为683.78亿元、729.68亿元和698.97亿元。其中，质押借款占49.53%，信用借款占50.47%。

2014~2016年，公司应付债券波动增长，年均复合增长12.56%。2016年底，公司应付债券204.00亿元，较2015年底减少11.00亿元，主要系公司4期私募债即将于一年内到期

所致。2016年，公司发行1期私募债10.00亿元和2期中期票据合计40.00亿元。

2014~2016年，公司长期应付款快速下降，年均复合下降19.50%。2016年底，公司长期应付款45.72亿元，全部为融资租赁款，已计入长期债务核算。

截至2017年9月底，公司负债总额1241.59亿元，较2016年底增加25.60亿元，其中短期借款33.65亿元，较上年底增加25.53亿元；一年内到期的非流动负债103.08亿元，较2016年底减少80.31亿元，主要系偿还到期债务所致；应付债券274.38亿元，较2016年底增长34.50%，主要系发行中期票据和政府收费公路专项债券所致。

有息债务方面，2014~2016年，公司全部债务规模有所增长，年均复合增长5.04%。2016年底，公司全部债务1140.20亿元，其中短期债务和长期债务占比分别为16.80%和83.20%。截至2017年9月底，公司全部债务1167.20亿元，债务规模进一步增长，其中长期债务占88.29%，占比进一步增大。

债务指标方面，2014~2016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，截至2016年底分别为68.11%、66.70%和62.50%；截至2017年9月底分别为67.30%、65.92%和63.07%，较2016年底变化较小。

表9 公司主要债务结构及其变化情况(单位:亿元、%)

科目	2014年		2015年		2016年		2017年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	43.42	4.20	16.06	1.44	8.12	0.71	33.65	2.88
一年内到期的非流动负债	74.57	7.22	99.09	8.89	183.39	16.08	103.08	8.83
短期债务合计	117.99	11.42	115.15	10.33	191.51	16.80	136.73	11.71
长期借款	683.78	66.17	729.68	65.45	698.97	61.30	717.87	61.50
应付债券	161.00	15.58	215.00	19.28	204.00	17.89	274.38	23.51
长期应付款	70.56	6.83	55.11	4.94	45.72	4.01	38.22	3.27
长期债务合计	915.34	88.58	999.79	89.67	948.69	83.20	1030.47	88.29
全部债务合计	1033.33	100.00	1114.94	100.00	1140.20	100.00	1167.20	100.00

资料来源：公司审计报告

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

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 2.36%，分别为 92.89 亿元、106.69 亿元和 97.32 亿元；同期，公司营业成本波动中有所增长，年均复合增长 7.17%，增长速度快于营业收入；2014~2016 年，公司营业利润率分别为 79.95%、77.41%和 78.08%，变动较小。

2014~2016 年，公司期间费用波动中有所增长，三年分别为 61.80 亿元、56.07 亿元和 60.92 亿元，期间费用占营业收入比重分别为 66.53%、52.55%和 62.60%。公司期间费用主要以财务费用为主，近三年分别为 60.49 亿元、55.26 亿元和 60.15 亿元，公司较大规模的利息支出导致财务费用保持在高水平。整体看，公司期间费用控制能力有待增强。

2014~2016 年，公司营业外收入分别为 0.20 亿元、0.15 亿元和 0.12 亿元，主要为政府补助收入。

2014~2016 年，受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 12.82 亿元、26.70 亿元和 15.16 亿元。

从盈利指标来看，2014~2016 年，公司总资产收益率波动上升，近三年分别为 4.73%、5.25%和 4.28%；同期，净资产收益率分别为 2.41%、4.79%和 2.63%。

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 92.93 亿元，同比增长 10.32%，主要系高速公路通行量上升所致；利润总额 34.05 亿元，同比增长 28.37%，主要系高速公路通行量上升所致。同期，公司营业利润率为 85.54%，较 2016 年同期变化不大。

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较大。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

2014~2016 年，公司经营活动现金流入量波动增长，年均复合增长 1.92%，2016 年为 99.02 亿元，同比下降 8.47%。近三年公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 92.99 亿元、105.68 亿元和 96.59 亿元，现金收入比分别为 100.10%、99.05%和 99.25%，公司收入实现质量较好。2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流出波动增长，年均复合上升 5.37%。2014~2016 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为 9.42 亿元、13.00 亿元和 9.90 亿元，公司支付其他与经营活动有关的现金主要系退还施工方或供应商的履约金、保证金等款项。2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 73.23 亿元、82.69 亿元和 75.39 亿元。

2014~2016 年，公司投资活动产生的现金流入金额较小。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，2014~2016 年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为 89.30 亿元、76.24 亿元和 46.52 亿元，2016 年较 2015 年大幅下降的原因系 5 条在建高速公路于 2015 年底竣工通车所致。2014~2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -85.95 亿元、-85.04 亿元和 -47.42 亿元。

筹资活动方面，筹资活动现金流入近三年分别为 361.28 亿元、238.03 亿元和 160.95 亿元，主要为取得借款收到的现金和收到政府补助资金；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金和偿付利息支付的现金。2014~2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 20.35 亿元、-19.25 亿元和 -32.48 亿元。

2017 年 1~9 月，公司经营活动现金流入

95.01 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金，现金收入比为 99.63%，经营活动现金流量净额为 78.94 亿元。同期，公司投资活动现金流出 40.92 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金 37.50 亿元，投资活动现金流量净额-35.18 亿元。筹资活动方面，筹资活动现金流量净额为-19.06 亿元。

总体看，近年来，受收入规模波动影响，公司经营活动现金流入量波动增长，收入实现质量较好；目前，公司投资规模较大，筹资活动现金流入流出规模均相对较大。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，公司近三年流动比率和速动比率逐年降低，截至 2016 年底分别为 21.42%和 21.36%，较 2015 年底分别下降 8.66 个和 8.65 个百分点。截至 2017 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 45.67%和 45.58%，较 2016 年底有所上升。2014~2016 年，经营现金流动负债比分别为 34.42%、41.75%和 28.22%。截至 2017 年 9 月底，公司短期债务规模 136.73 亿元，为公司现金类资产的 1.91 倍。总体看，公司短期支付压力较大。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 有所波动，分别为 73.94 亿元、87.82 亿元和 73.39 亿元。同期全部债务/EBITDA 分别为 13.98 倍、12.70 倍和 15.54 倍，EBITDA 利息倍数分别为 1.00 倍、1.18 倍和 1.25 倍。同时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，公司整体偿债能力尚可。

截至 2017 年 9 月底，公司无对外担保。截至 2017 年 9 月底，公司共计获得银行授信额度 1849.88 亿元，尚未使用 932.83 亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及河南省区域及财力状况、河南省政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

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

本期中期票据发行规模 10 亿元，相当于 2017 年 9 月底公司全部债务和长期债务规模的 0.86%和 0.97%。

2017 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.30%、65.92%和 63.07%。以 2017 年 9 月底财务报表数据为基础，考虑公司在 2018 年 3 月发行的“18 豫高管 MTN001”和“18 豫高管 MTN002”合计 45 亿元，假设其他条件不变，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至 68.24%、66.95%和 64.27%，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

2014~2016 年，公司经营活动现金流入量分别为 94.51 亿元、108.18 亿元和 99.02 亿元，分别为本期中期票据发行规模的 9.45 倍、10.82 倍和 9.90 倍；2014~2016 年公司经营活动现金流净额分别为 73.23 亿元、82.69 亿元和 75.39 亿元，分别为本期中期票据发行规模的 7.32 倍、8.27 倍和 7.54 倍；2014~2016 年 EBITDA 分别为 73.94 亿元、87.82 亿元和 73.39 亿元，分别为本期中期票据发行规模的 7.39 倍、8.78 倍和 7.34 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。考虑到政府对公

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

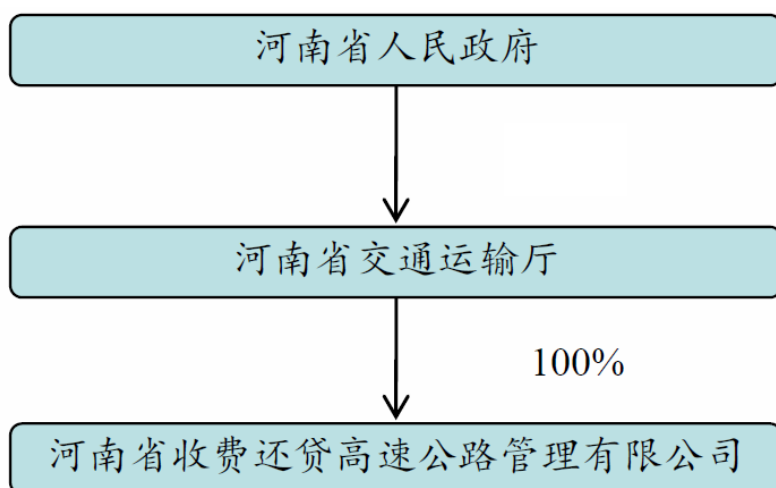
高速公路行业具有良好的抵御经济周期风险的能力，伴随着国民经济的稳步发展，中国高速公路建设发展空间较大。

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较大，债务规模不断扩张，债务负担较重，财务费用高，且存在一定资本支出压力，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、区域经济的发展和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。

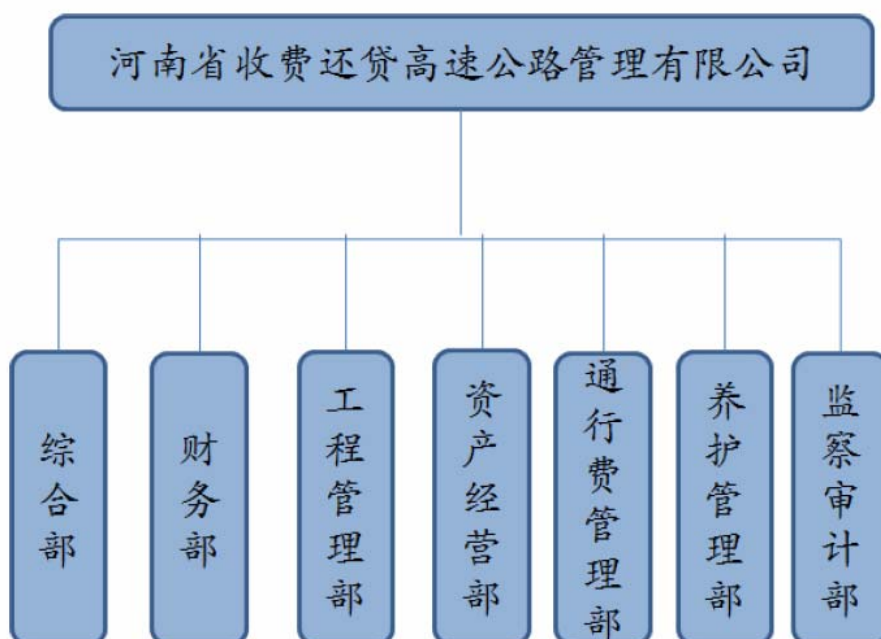
公司经营活动现金流及 EBITDA 对本期中期票据保障程度较高。本期中期票据到期不能偿付的风险极低。

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，安全性极高。

附件 1-1 截至 2017 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2017 年 9 月底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	73.00	51.40	46.88	71.59
资产总额(亿元)	1653.63	1751.30	1785.21	1844.91
所有者权益(亿元)	525.53	553.45	569.22	603.32
短期债务(亿元)	117.99	115.15	191.51	136.73
长期债务(亿元)	915.34	999.79	948.69	1030.47
全部债务(亿元)	1033.33	1114.93	1140.20	1167.20
营业收入(亿元)	92.89	106.69	97.32	92.93
利润总额(亿元)	12.82	26.70	15.16	34.05
EBITDA(亿元)	73.94	87.82	73.39	--
经营性净现金流(亿元)	73.23	82.69	75.39	78.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9052.26	17910.07	5874.64	--
存货周转次数(次)	140.84	160.28	141.53	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	100.10	99.05	99.25	99.63
营业利润率(%)	79.95	77.41	78.08	85.54
总资本收益率(%)	4.73	5.25	4.28	--
净资产收益率(%)	2.41	4.79	2.63	--
长期债务资本化比率(%)	63.53	64.37	62.50	63.07
全部债务资本化比率(%)	66.29	66.83	66.70	65.92
资产负债率(%)	68.22	68.40	68.11	67.30
流动比率(%)	43.78	30.08	21.42	45.67
速动比率(%)	43.71	30.01	21.36	45.58
经营现金流流动负债比(%)	34.42	41.75	28.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.98	12.70	15.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.00	1.18	1.25	--

注：1.长期债务中包括长期应付款中有息部分；2.2017 年 1~9 月财务数据未经审计。

附件 3 截至 2017 年 9 月底纳入公司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	高速公路工程建筑、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	高速公路工程建筑、项目建设、经营管理与养护等；

附件 4 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-营业税金及附加)/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%

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 5-1 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 5-2 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 5-3 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 年度第三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。