

信用等级公告

联合[2018] 1838 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相关债券进行跟踪分析和评估，确定维持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，“16 豫高管 MTN001”、“16 豫高管 MTN002”、“17 豫高管 MTN001”、“18 豫高管 MTN001”和“18 豫高管 MTN003”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月二十四日



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
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

河南省收费还贷高速公路管理有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA

上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	债券余额	到期兑付日	本次评级结果	上次评级结果
16 豫高管 MTN001	20.00 亿元	2026/08/15	AAA	AAA
16 豫高管 MTN002	20.00 亿元	2026/09/05	AAA	AAA
17 豫高管 MTN001	20.00 亿元	2020/07/13	AAA	AAA
18 豫高管 MTN001	25.00 亿元	2021/03/15	AAA	AAA
18 豫高管 MTN003	10.00 亿元	2021/04/28	AAA	AAA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 7 月 24 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	51.40	46.88	67.23	83.42
资产总额(亿元)	1751.30	1785.21	1850.05	1886.30
所有者权益(亿元)	553.45	569.22	598.49	618.09
短期债务(亿元)	115.15	191.51	157.22	134.91
长期债务(亿元)	999.79	948.69	1026.65	1067.18
全部债务(亿元)	1114.93	1140.20	1183.87	1202.09
营业收入(亿元)	106.69	97.32	109.40	37.53
利润总额(亿元)	26.70	15.16	29.25	18.56
EBITDA(亿元)	80.96	73.39	86.15	--
经营性净现金流(亿元)	82.69	75.39	86.80	32.34
营业利润率(%)	77.41	78.08	79.80	88.07
净资产收益率(%)	4.79	2.63	4.86	--
资产负债率(%)	68.40	68.11	67.65	67.23
全部债务资本化比率(%)	66.83	66.70	66.42	66.04
流动比率(%)	30.08	21.42	40.62	56.39
经营现金流动负债比(%)	41.75	28.22	38.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.77	15.54	13.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.20	1.25	1.48	--

注：1.2018 年 1~3 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

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资、建设和运营管理，公司行业地位突出，在资产规模和政府支持等方面具备显著优势。跟踪期内，随着在建高速公路的通车和路网效益的显现，公司营业收入稳定增长；同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司跟踪期内债务负担较重、财务费用规模大及存在资本支出压力等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，公司在建高速公路通车后，有望带动通行量的上升，发挥路网规模效应，公司通行费收入及整体利润规模将得以增长。同时，考虑公司在河南省高速公路领域的重要地位，以及各级政府给予政府还贷性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。

公司EBITDA和经营活动现金净流量对公司债券单年偿付峰值的保障能力较好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“16豫高管MTN001”、“16豫高管MTN002”、“17豫高管MTN001”、“18豫高管MTN001”和“18豫高管MTN003”债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，河南省作为中国中部重要的陆路交通枢纽之一，经济持续平稳增长。
- 公司为河南省人民政府收费还贷高速公路的唯一投资、建设和运营管理主体，跟踪期内得到了河南省地方政府在税收政策、资金补助等多方面的持续支持。
- 公司EBITDA和经营活动现金净流量对公司债券单年偿付峰值的保障能力较好。

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

4. 公司所辖路产质量良好，随着在建高速公路的通车和路网效益的显现，营业收入稳定增长。

关注

1. 跟踪期内，公司有息债务持续增长，债务负担仍较重，财务费用对公司整体盈利能力影响较大。
2. 公司在建和拟建项目投资规模较大，存在较大资本支出压力。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于河南省收费还贷高速公路管理有限公司（以下简称“公司”）及相关存续债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构和经营范围未发生变化；截至 2018 年 3 月底，公司注册资本 185.00 亿元，已全部实收到位，实际控制人为河南省人民政府。

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 2018 年 3 月底，公司所辖高速公路通车总里程 2745.80 公里，占河南省内高速公路通车总里程的 42.10%。

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 3 月底，公司资产总额 1886.30 亿元，所有者权益 618.09 亿元（其中少数股东权益 7.50 万元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 37.53 亿元，利润总额 18.56 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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2018 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券余额合计 95.00 亿元（详见表 1），所募集资金均用于偿还公司借款；截至评级报告出具日，上述债券募集资金均已使用完毕；跟踪期内，上述债券均已正常付息。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	债券余额	起息日	债券期限
16 豫高管 MTN001	20.00	2016/08/15	10 年
16 豫高管 MTN002	20.00	2016/09/05	10 年
17 豫高管 MTN001	20.00	2017/07/13	3 年
18 豫高管 MTN001	25.00	2018/03/15	3 年
18 豫高管 MTN003	10.00	2018/04/28	3 年

资料来源：联合资信整理

四、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。

五、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业

2017年，中国高速公路通车里程及投资规模保持较快增长，未来投资需求仍较大。

根据交通运输部发布的《2017年交通运输行业发展统计公报》，2017年底，全国公路总里程达477.35万公里，比上年末增加7.82万公里，公路密度49.72公里/百平方公里，同比提高0.81公里/百平方公里；2017年底中国高速公路通车里程达13.65万公里，比上年末增加0.65万公里；国家高速公路10.23万公里，同比增加0.39万公里。2017年底高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为2.86%，同比提升0.07个百分点。

2017年全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%，增速较2016年（3.6%）明显提升。高速公路通车里程在中国公路总里程中占比小，但投资规模大，2017年投资规模占公路建设投资的43.56%。

从目前情况看，中国现有的高速公路仅能

满足部分运输需求，随着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经济持续发展，“一带一路”等国家战略带动东部和中西部地区互联互通，临近省（区）之间及同区域间联系的加密，各地对高速公路的需求仍大。2017年国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》指出：到2020年，全国高速公路建成里程要达到15万公里，加快推进国家高速公路网建设，尽快打通国家高速公路主线待贯通路段，推进建设年代较早、交通繁忙的国家高速公路扩容改造和分流路线建设；有序发展地方高速公路并加强高速公路与口岸的衔接。未来中国仍有较大规模的高速公路建设需求，高速公路行业未来投资规模仍较大。

2017年，受高铁等分流影响，公路客运指标延续上年下降趋势；受益于宏观经济向好，货运指标增幅明显。

公路运输经济运行状况与GDP增速、行业供需等高度相关。2017年，受高铁线路开通等因素影响，旅客运输指标延续2016年下滑趋势；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，公路货运指标保持较为稳健的增长且增速进一步提升。2017年公路运输完成营业性客运量145.68亿人、旅客周转量9765.18亿人公里，同比分别下降5.6%、4.5%；完成货运量368.69亿吨、货物周转量66771.52亿吨公里，同比分别增长10.3%、9.3%，延续上升趋势且增幅提升明显。

高速公路行业受政策影响大，收费公路专项债的发行及未来即将出台的收费公路管理条例对缓解公路建设企业投资压力等有积极意义。

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，拟对高速公路收费期限、收费标准等进行修改，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。

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）》，推出为新建政府收费公路而发行，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。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。

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。

2. 区域经济环境

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。

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%。区域经济的增长，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，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。

六、基础素质分析

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资、建设和运营管理。

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性高速公路的投资建设和运营管理；河南交投负责河南省内主要经营性高速公路的投资建设和运营管理。河南省政府收费还贷性高速公路通车里程占河南省内高速公路通车总里程的42.10%，公司行业地位突出。

截至2018年3月底，公司旗下管辖的高速公路36条，通车里程2745.80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“河南高发公司”）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家高速公路网组成路段，在国家交通主干线网中居于重要地位。

跟踪期内，公司持续在税收政策和资金补助方面获得政府的大力支持。根据豫政文【2011】228 号文件，公司收取的车辆通行费不缴纳税金，资产不计提折旧；2017 年，公司收到地方财政建设项目支持款 0.96 亿元，计入“资本公积”。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码证：G1041010102706430C），截至 2018 年 4 月 27 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，过往信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司负责河南省内收费还贷高速公路投融资、建设和运营管理。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（占 96.89%），同比增长 12.63%，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所致；其他业务收入 3.40 亿元，同比增加 0.19 亿元。

毛利率方面，2017 年，公司综合毛利率 79.90%，同比上升 1.73 个百分点。其中，车辆通行费业务毛利率 81.77%，同比增长 1.81 个百分点；其他业务毛利率 21.92%，同比下降 3.47 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 37.53 亿元，同比增长 19.33%。其中，车辆通行费收入 36.87 亿元，同比增长 15.59%；其他业务收

表 2 公司营业收入构成及毛利率（单位：亿元，%）

行业名称	2016 年			2017 年			2018 年 1-3 月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
车辆通行费	94.11	96.71	79.96	106.00	96.89	81.77	36.87	98.25	89.59
其他业务	3.21	3.29	25.39	3.40	3.11	21.92	0.66	1.75	6.32
合计	97.32	100.00	78.17	109.40	100.00	79.90	37.53	100.00	88.13

资料来源：公司提供

入 0.66 亿元。同期，公司综合毛利率 88.13%，同比变化不大。

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 3 月底，公司旗下管辖的高速公路里程为 2745.80 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性高速公路。公司管辖的高速公路中 13 段为国家高速公路网境内路段，其中包括国家高速公路网北京放射线京港澳高速公路（北京-港澳）G4 的组成路段、国家高速公路网南

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、国家高速公路网东西横线连霍高速公路（连云港-霍尔果斯）G30 和宁洛高速公路（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。

公司所辖高速公路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公司的债务负

担和经营压力，将永登高速许昌至扶沟段等 7 段高速公路由经营性质变更为政府还贷性质，无偿划入公司，上述路段周边地区经济相对欠发达，存在“断头路”等问题，路网效应尚未显现，盈利能力较弱。2012 年，公司新通车高速公路 6 段，包括洛栾高速洛阳至嵩县段和嵩县至栾川段、郑卢高速洛阳至洛宁段、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）、德商高速范县段、南林高速南乐至豫鲁省界段、三浙高速卢氏至西坪（三门峡段）、三浙高速卢氏至西坪段（南阳段）、三浙高速西坪至寺湾段。跟踪期内，公司无新通车高速公路。

公司所辖高速公路中有 27 条共计 1553.2

公里由下属 7 个分公司负责收费运营，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 公里由河南高发公司代管。

河南高发公司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 3 截至 2018 年 3 月底公司主要经营管理的高速公路（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	107.6	新郑管理分公司	2004.01	国高网
2	郑州西南绕城高速	52.0	新郑管理分公司	2005.08	地方高速
3	濮鹤高速	58.4	濮鹤管理分公司	2004.11	地方高速
4	大广高速濮阳段	59.4	濮鹤管理分公司	2006.11	国高网
5	大广高速南乐至豫冀界段	14.2	濮鹤管理分公司	2010.12	国高网
6	大广高速安阳至新乡段	80.3	濮鹤管理分公司	2006.01	国高网
7	安南高速安阳至南乐段	64.7	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	58.8	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	36.0	少新管理分公司	2005.09	国高网
10	二广高速济源至洛阳段	46.1	少新管理分公司	2005.09	国高网
11	长济高速济源至焦作段	55.8	少新管理分公司	2005.09	地方高速
12	长济高速焦作至修武段	29.1	少新管理分公司	2007.09	国高网
13	长济高速获嘉至新乡段	50.4	少新管理分公司	2007.09	国高网
14	长济高速济源至邵原段	59.7	少新管理分公司	2008.12	地方高速
15	沪陕高速南阳至豫陕界	151.2	宛坪管理分公司	2007.01	国高网
16	连霍高速河南段	610.2	河南高发公司代管	1994-2001	国高网
17	沪陕高速叶集至信阳段	185.4	河南高发公司代管	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	27.8	河南高发公司代管	2007.01	地方高速
19	二广高速大安至寄料段	27.2	河南高发公司代管	2008.11	国高网
20	新阳高速新蔡至驻马店段	82.3	河南高发公司代管	2007.12	地方高速
21	焦桐高速泌阳至铜柏段	36.4	河南高发公司代管	2007.11	地方高速
22	新阳高速驻马店至泌阳段	81.3	河南高发公司代管	2007.09	地方高速
23	焦桐高速泌阳段	43.9	河南高发公司代管	2010.01	地方高速

序号	路段名称	里程	所属公司	通车时间	高速公路性质
24	二广高速分水岭至南阳段	98.1	河南高发公司代管	2008.12	国高网
2012年新通车					
25	洛栾高速洛阳至嵩县段	62.7	洛阳管理分公司	2012.12	地方高速
26	洛栾高速嵩县至栾川段	67.3	洛阳管理分公司	2012.12	地方高速
27	郑卢高速洛阳至洛宁段	68.9	洛阳管理分公司	2012.12	地方高速
28	郑卢高速洛宁至卢氏段	55.0	洛阳管理分公司	2012.12	地方高速
29	三浙高速灵宝至卢氏段	80.9	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）	13.5	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）	106.3	航空港管理分公司	2015.12	地方高速
32	德商高速范县段	19.6	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	33.5	濮鹤管理分公司	2015.11	地方高速
34	三浙高速卢氏至西坪（三门峡段）	51.2	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（南阳段）	33.0	宛坪管理分公司	2015.12	地方高速
36	三浙高速西坪至寺湾段	37.5	宛坪管理分公司	2015.12	地方高速
合计		2745.8	--	--	--

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。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）高速公路经营情况

跟踪期内，河南省内高速公路收费标准未发生变化。

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河南省财政厅专户，河南省财政厅将收到的车辆通行费资金扣除3%的水利基金、拆分服务费及部分干线公路支出后返还公司，每年以批复的预算收入作为当年车辆通行费的返还基数，超出预算部分于次年返还给公司，公司以当年实际收到河南省财政厅返还的车辆通行费确认收入。

2017年，公司实际通行费收入133.02亿元，同比增长16.20%，各管理单位分管路段实际通行费收入均同比有所增长，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所致。2018年1~3月，公司实际通行费收入30.80亿元，同比增长2.63%。

总体看，随着路网效应的逐步发挥，公司下辖高速公路实际通行费收入呈良好增长态势。

表4 公司高速公路实际通行费收入情况(单位:万元)

管理单位	2016年	2017年	2018年1~3月
新郑管理分公司	220262.47	237204.12	53108.11
濮鹤管理分公司	103267.25	128270.12	30719.02
少新管理分公司	116533.32	145157.39	34283.24
宛坪管理分公司	51036.92	78953.96	14155.83
洛阳管理分公司	18533.12	21855.75	4609.76
三门峡管理分公司	5674.20	8943.71	2611.72
航空港分公司	27321.93	32959.73	9264.74
河南高发公司代管	602086.06	676809.21	159295.11
合计	1144715.27	1330154.00	308047.53

资料来源：公司提供

（3）高速公路养护情况

2017年，公司高速公路养护支出为9.09亿元，同比小幅下降。2018年1~3月，公司高速公路养护支出0.98亿元，同比变化不大。

（4）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三种方式进行建设：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。截至目前，

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 3 月底，公司在建的高速公路项目 8 个，总建设里程 280.60 公里，总投资合计 366.27 亿元，已投资 117.42 亿元，计划于 2018~2020 年通车。

表5 截至2018年3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	26.06	PPP
济洛高速济源至洛阳西段	2020 年	42.40	47.86	8.76	PPP
三门峡黄河公铁两用桥公路南引线工程	2019 年	2.20	11.84	3.58	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	13.12	PPP
郑西高速栾川至双龙段	2020 年	49.40	66.94	6.80	PPP
合计	--	280.60	366.27	117.42	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 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6 截至2018年3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
滹淅高速公路西峡至淅川段	53.00	87.00	PPP
滹淅高速公路滹池至洛宁段	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
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较大，未来资本支出压力较大。

公司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。

其他业务

2017年,公司实现其他业务收入3.40亿元,业务毛利率为21.92%;2018年1~3月,公司其他业务收入为0.66亿元,业务毛利率6.32%。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了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年一季度财务报表未经审计。

截至2018年3月底,公司拥有合并范围内子公司共21家;跟踪期内,公司合并范围内新增10家子公司,均系为拟建高速公路成立的子公司,目前规模均较小,对公司合并口径财务数据影响小,财务数据可比性强。

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3月底,公司资产总额1886.30亿元,所有者权益618.09亿元(其中少数股东权益7.50万元);2018年1~3月,公司实现营业收入37.53亿元,利润总额18.56亿元。

2. 资产质量

2017年底,公司资产总额1850.05亿元,同比增长3.63%,流动资产和非流动资产均有所增长,资产结构仍以非流动资产为主,符合高速公路行业特征。

表7 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	57.23	3.21	91.31	4.94
货币资金	46.88	2.63	67.23	3.63
预付账款	4.18	0.23	18.12	0.98
其他应收款	5.98	0.34	5.78	0.31
非流动资产	1727.98	96.79	1758.74	95.06
固定资产	1335.75	74.82	1330.81	71.93
在建工程	27.30	1.53	59.43	3.21

无形资产	360.59	20.20	364.12	19.68
资产总额	1785.21	100.00	1850.05	100.00

资料来源:联合资信整理

2017年底,公司流动资产91.31亿元,同比增长59.56%。其中,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;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。

2017年底,公司其他应收款5.78亿元,同比变化不大;从集中度看,公司其他应收款前五名合计5.05亿元(占75.48%),集中度较高;从账龄看,3年以上的其他应收款占比74.10%,账龄偏长。总体看,公司其他应收款主要是融资租赁保证金和代垫工程款等,回收风险较低。

表8 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
合计	5.05	--

资料来源:公司审计报告

2017年底,公司非流动资产1758.74亿元,同比增长1.78%。其中,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;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;无形资产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。

2018年3月底,公司资产总额1886.30亿元,较上年底增长1.96%,主要系在建高速公路持续投入导致预付账款和在建工程增加和经营获现留存导致货币资金增加所致,资产结构变化不大。

2018年3月底,公司以高速公路收费权质押向银行融资700.62亿元,以收费权质押涉及的资产金额合计约为1050.29亿元,占公司资

产总额的 47.36%，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。

跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产结构以固定资产和无形资产为主；总体看，公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益 598.49 亿元，同比增长 5.14%。其中，实收资本 185.00 亿元，同比未发生变化；资本公积 261.45 亿元，同比增加 0.96 亿元，系收到的地方财政建设项目支持款；未分配利润 136.35 亿元，同比增长 23.77%，主要系利润留存所致。

2018 年 3 月底，公司所有者权益 618.09 亿元，较 2017 年底增长 3.27%，主要系利润留存所致。总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2017 年底，公司负债总额 1251.56 亿元，同比增长 2.93%，主要系非流动负债增加所致，负债结构以非流动负债（占 82.04%）为主，与公司高速公路较长的投资回收周期匹配。

2017 年底，公司流动负债 224.80 亿元，同比下降 15.86%。其中，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；应付账款 36.87 亿元，同比下降 27.25%，主要系结算部分工程款所致；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；一年内到期的非流动负债 114.22 亿元，同比下降 37.72%。

2017 年底，公司非流动负债 1026.75 亿元，同比增长 8.22%。其中，长期借款 716.52 亿元，同比增长 2.51%，主要系通过质押形式借入项目贷款所致，质押物为高速公路收费权；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所致；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 3 月底，公司负债总额 1268.21 亿元，较上年底增长 1.33%；公司通过中期票据和长期项目借款等形式调整负债结构，调整后非流动负债占比进一步增长至 84.16%。

2017 年底，公司全部债务 1183.87 亿元，同比增长 3.83%，债务结构以长期债务为主；2018 年 3 月底，公司全部债务 1202.09 亿元，较上年底增长 1.54%，债务结构变化不大，其中分别于 2018 年 4~12 月、2019 年和 2020 年需偿还到期债务 107.75 亿元、217.58 亿元和 178.63 亿元，有息债务到期时间较为分散，不存在集中兑付压力。

表 9 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年	2017 年
短期债务	191.51	157.22
长期债务	948.69	1026.65
全部债务	1140.20	1183.87
资产负债率	68.11	67.65
全部债务资本化比率	66.70	66.42
长期债务资本化比率	62.50	63.17

资料来源：联合资信整理

受利润留存和债务结构调整综合影响，2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同比分别变化-0.46 个、-0.28 个和 0.67 个百分点；2018 年 3 月底，上述指标分别为 67.23%、66.04%和 63.32%，同比分别变化-0.42 个、-0.38 个和 0.15 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务结构仍以长期债务为主，整体债务负担仍较重。从未来发展看，未来几年在建拟建项目投资规模仍较大，仍存在较强融资需求。

4. 盈利能力

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所致；同期，公司营业利润率为 79.80%，同比增长 1.72 个百分点。

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所致。同期，公司期间费用率 52.97%，同比下降 9.63 个百分点，费用控制能力有所增强。

2017 年，公司利润总额 29.25 亿元，同比增长 92.96%。

表 10 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年	2017 年
营业收入	97.32	109.40
期间费用	60.92	57.95
利润总额	15.16	29.25
营业利润率	78.08	79.80
总资产收益率	4.28	4.82
净资产收益率	2.63	4.86

资料来源：联合资信整理

2017 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 4.82% 和 4.86%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 37.53 亿元，同比增长 19.33%，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所致；同期，公司营业利润率 88.07%，利润总额 18.56 亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入规模稳定增长，整体盈利能力有所增强，但财务费用对利润侵蚀仍较大。

5. 现金流

经营活动方面，2017 年，公司经营活动现金流入量 111.37 亿元，同比增长 12.47%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 108.75 亿元，同比增长 12.59%，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所致；同期，公司现金收入比 99.40%，收现质量好；2017 年，公司经营活动现金流出量中购买商品、接受劳务支付的现金 9.80 亿元，

支付给职工以及为职工支付的现金 11.60 亿元；同期，经营活动现金流量净额 86.80 亿元，经营活动获现能力强。

投资活动方面，公司投资活动主要为支付在建高速公路工程款，2017 年为 56.98 亿元，其余为少量收到和支付的履约保证金。2017 年，公司投资活动现金流净额-52.28 亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要系各种形式借入的有息负债，2017 年为 344.86 亿元；筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金，2017 年为 359.54 亿元；2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额-14.30 亿元。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：联合资信整理

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额 32.34 亿元；投资活动产生的现金流量净额-21.63 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 5.48 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力强，经营活动现金净流入可以满足投资活动需求；但在建和拟建高速公路项目待投资规模仍较大，面临较大资本支出压力。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，受货币资金增加影响，2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 40.62% 和 40.55%，同比分别提高 19.20 个和 19.19 个百分点；2018 年 3 月底，上述指标分别为 56.39% 和 56.30%，较上年底分别提高 15.77 个和 15.75 个百分点。2017 年，公司经营

现金流动负债比由上年的 28.22% 增长至 38.61%，公司经营活动现金净流量对流动负债覆盖能力有所增强。2018 年 3 月底，公司现金类资产 83.42 亿元，为短期债务的 0.62 倍。总体看，公司仍存在较大短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 86.15 亿元，同比增长 17.38%；受此影响，公司全部债务/EBITDA 由上年的 15.54 倍下降至 13.74 倍；考虑到公司作为河南省交通基础设施的两大国有投资主体之一，在行业地位、资产规模和政府支持等方面具备显著优势，公司整体偿债能力较强。

截至 2018 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2018 年 3 月底，公司共获得各商业银行等金融机构授信额度合计 1920.95 亿元，尚未使用额度 1080.50 亿元，公司间接融资渠道通畅。

十、存续期内债券偿债能力

截至本评级报告出具日，联合资信评定的公司存续期内债券包括“16 豫高管 MTN001”、“16 豫高管 MTN002”、“17 豫高管 MTN001”、“18 豫高管 MTN001”和“18 豫高管 MTN003”，债券余额合计 95.00 亿元，集中兑付峰值出现在 2021 年，公司需于当年兑付 35.00 亿元。

2017 年，公司 EBITDA 和经营活动现金净流量分别为 86.15 亿元和 86.80 亿元，对公司债券集中兑付峰值的覆盖倍数分别为 2.48 倍和 2.46 倍，覆盖倍数较好。未来，随着在建高速公路竣工通车，通行费收入不断增长，公司盈利能力及经营活动现金流入量规模将持续增长，对公司存续期债券保障能力不断提升。

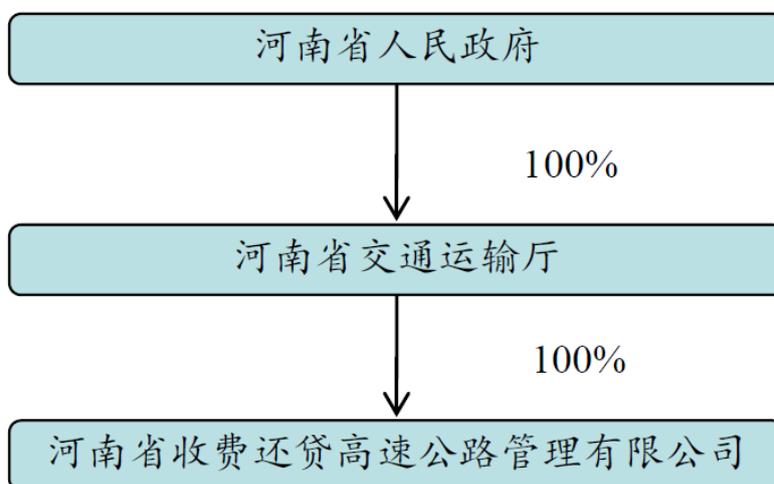
总体看，跟踪期内公司 EBITDA 和经营活动现金净流量对债券单年偿付峰值的保障程度较好。

十一、结论

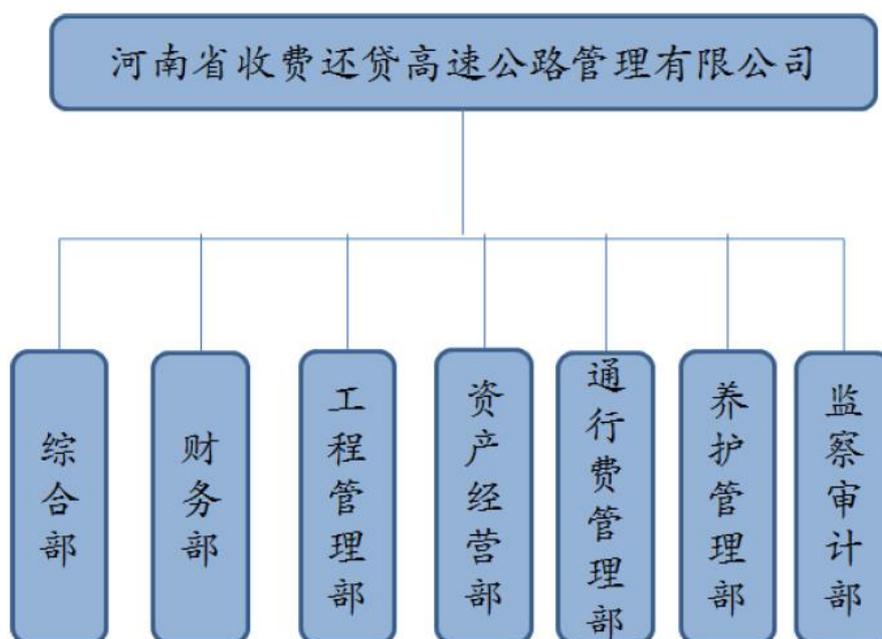
综合评估，联合资信确定维持公司主体长

期信用等级为 AAA，“16 豫高管 MTN001”、“16 豫高管 MTN002”、“17 豫高管 MTN001”、“18 豫高管 MTN001”和“18 豫高管 MTN003”债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2018 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

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。
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	高速公路工程建筑、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	高速公路工程建筑、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	高速公路工程建筑、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	高速公路工程建筑、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。
河南省滏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；机械设备租赁与维修等。
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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	51.40	46.88	67.23	83.42
资产总额(亿元)	1751.30	1785.21	1850.05	1886.30
所有者权益(亿元)	553.45	569.22	598.49	618.09
短期债务(亿元)	115.15	191.51	157.22	134.91
长期债务(亿元)	999.79	948.69	1026.65	1067.18
全部债务(亿元)	1114.93	1140.20	1183.87	1202.09
营业收入(亿元)	106.69	97.32	109.40	37.53
利润总额(亿元)	26.70	15.16	29.25	18.56
EBITDA(亿元)	80.96	73.39	86.15	--
经营性净现金流(亿元)	82.69	75.39	86.80	32.34
财务指标				
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	99.89
营业利润率(%)	77.41	78.08	79.80	88.07
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	63.32
全部债务资本化比率(%)	66.83	66.70	66.42	66.04
资产负债率(%)	68.40	68.11	67.65	67.23
流动比率(%)	30.08	21.42	40.62	56.39
速动比率(%)	30.01	21.36	40.55	56.30
经营现金流流动负债比(%)	41.75	28.22	38.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.77	15.54	13.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.20	1.25	1.48	--

注：1.2018 年 1-3 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。

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-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+一年内到期的长期负债+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。