

信用等级公告

联合〔2020〕448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 2020 年度第一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 2020 年度第一期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告



河南省收费还贷高速公路管理有限公司 2020 年度第一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

债项概况:

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, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还公司借款

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”)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,路网规模效应得以显现,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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司主体长期信用风险极低,本期中期票据本息到期不能偿还的风险极低。

评级时间: 2020 年 3 月 5 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
收费公路运营企业信用评级方法	V3.0.201907
收费公路运营企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级		aa		评级结果		AAA			
评价内容		评价结果		风险因素		评价要素		评价结果	
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险				2		
			行业风险				2		
		自身竞争力	基础素质				1		
			企业管理				2		
			经营分析				1		
财务风险	F3	现金流	资产质量				3		
			盈利能力				1		
			现金流量				1		
		资本结构		3					
		偿债能力		3					
调整因素和理由							调整子级		
政府支持							2		

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 档,1 档最好,7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

优势

1. 河南省是中国中东部重要的陆路交通枢纽,近年来经济持续平稳增长,公司发展面临良好的外部环境。
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稳步增长态势。

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。

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

3. 公司短期债务规模大，存在较大的资本支出压力。
4. 2019年底出现的新型冠状病毒肺炎疫情对公司管理路产的车流量及通行费收入带来一定不利影响。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产（亿元）	46.88	67.23	93.65	224.01
资产总额（亿元）	1785.21	1850.05	1963.13	2192.55
所有者权益（亿元）	569.22	598.49	660.06	716.93
短期债务（亿元）	191.51	157.22	213.37	239.74
长期债务（亿元）	948.69	1026.65	1014.69	1167.66
全部债务（亿元）	1140.20	1183.87	1228.06	1407.40
营业收入（亿元）	97.32	109.40	147.92	114.29
利润总额（亿元）	15.16	29.25	59.29	53.39
EBITDA（亿元）	73.39	86.15	115.91	--
经营性净现金流（亿元）	75.39	86.80	117.29	92.22
营业利润率（%）	78.08	79.80	81.68	83.99
净资产收益率（%）	2.63	4.86	8.95	--
资产负债率（%）	68.11	67.65	66.38	67.30
全部债务资本化比率（%）	66.70	66.42	65.04	66.25
流动比率（%）	21.42	40.62	42.66	85.15
经营现金流负债比（%）	28.22	38.61	40.72	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.43	0.44	0.93
全部债务/EBITDA（倍）	15.54	13.74	10.59	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.25	1.48	1.98	--
公司本部				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	1602.52	1637.22	1672.07	1713.93
所有者权益（亿元）	552.59	580.86	639.19	692.88
全部债务（亿元）	1002.42	999.75	969.67	963.67
营业收入（亿元）	96.40	108.33	146.72	113.59
利润总额（亿元）	15.03	29.20	59.04	53.27
资产负债率（%）	65.52	64.52	61.77	59.57
全部债务资本化比率（%）	64.46	63.25	60.27	58.17
流动比率（%）	14.50	12.84	14.07	24.94
经营现金流负债比（%）	31.24	40.33	43.00	--

注：1. 2019年1-9月财务数据未经审计；2. 已将长期应付款调整至长期债务计算

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2019/07/09	张建飞、许狄龙	收费公路行业企业信用评级方法（2018年）	阅读全文
AAA	稳定	2015/09/09	刘珺轩、王兴萍	收费公路企业信用分析要点（2013年）	阅读全文

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果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 2020 年度第一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”）是经河南省人民政府豫政文〔2011〕228号文件批复，于2012年2月由河南省收费还贷高速公路管理中心改组设立。河南省收费还贷高速公路管理中心是河南省人民政府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，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2019年9月底，公司注册资本185.00亿元，已全部实收到位，河南省交通运输厅作为出资代表，为公司唯一股东，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2019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个部门（见附件1-2），并设有7家分公司；拥有纳入合并范围的子公司22家（见附件1-3）。

截至2018年底，公司资产总额1963.13亿元，所有者权益660.06亿元（其中少数股东权益39.90万元）；2018年，公司实现营业收入147.92亿元，利润总额59.29亿元。

截至2019年9月底，公司资产总额2192.55亿元，所有者权益716.93亿元（其中

少数股东权益39.90万元）；2019年1—9月，公司实现营业收入114.29亿元，利润总额53.39亿元。

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：尹如军。

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〕DFI5号”《接受注册通知书》。本期公司计划在该注册框架下发行2020年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）10.00亿元，期限为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

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略

有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表 1 2016-2019 年上半年我国主要经济数据
(单位: 万亿元、%)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
GDP	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.7

注: 1. 增速及增幅均为同比增长情况; 2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价; 3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率, 规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率; 4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速; 5. 城镇登记失业率为期末值
资料来源: 公司提供

2019 年 1—6 月, 我国积极的财政政策继续加力增效, 通过扩大财政支出加强基建补短板投资, 同时大规模的减税降费政策落地实施, 企业负担进一步减轻, 财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月, 我国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元, 收入同比增幅 (3.4%) 远低于支出同比增幅 (10.7%), 财政赤字 (1.6 万亿元) 较上年同期 (7261 亿元) 大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策, 综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕, 市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下, 2019 年 1—6 月, 我国国内生产总值 45.1 万亿元, 同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快, 东北地区经济增长仍靠后; CPI 温和上涨; PPI 和 PPIRM 基本平稳; 就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月, 我国三大产业继续呈现增长态势, 农业生产形势稳定; 工业生产继续放缓, 工业企业利润增速有所企稳; 服务业增

速略有放缓, 但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓, 制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月, 全国固定资产投资 (不含农户) 29.9 万亿元, 同比增长 5.8%, 增速有所放缓。其中, 民间固定资产投资 18.0 万亿元, 同比增长 5.7%, 增速明显回落。从三大主要投资领域来看, 2019 年 1—6 月, 全国房地产开发投资 6.2 万亿元, 同比增长 10.9%, 增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点, 主要源于近期房企融资约束持续加强, 但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响, 房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资 (不含电力、热力、燃气及水生产和供应业) 同比增长 4.1%, 较上年同期明显下降, 但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额, 今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度, 同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下, 今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%, 增幅明显回落。其中, 汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2% 的低位水平, 是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升, 消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月, 全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元, 同比增长 8.4%, 增速较 1—3 月 (8.3%) 略有回升, 较上年同期 (9.4%) 有所回落, 较 1—3 月回升主要由于车企降价销售 “国五” 标准汽车使得汽车类零售额同比增速 (1.2%) 较 1—3 月转负为正。具体来看, 生活日常类消费仍保持较高增速, 升级类消费增速较快, 服务类消费增幅明显。此外, 网上零售继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长, 消费结构进一步改善, 在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，我国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。

“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往，我国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但

国内经济下行压力有所加大，我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业分析

（1）高速公路建设

2018年，中国高速公路通车里程及投资规模保持增长，增速同比均有不同程度下滑。根据交通运输部发布的《2018年交通运输行业发展统计公报》，2018年底，全国公路总里程达484.65万公里，比上年末增加7.31万公里，公路密度50.48公里/百平方公里，同比提高0.76公里/百平方公里。2018年底中国高速公路通车里程达14.26万公里，比上年末增加0.61万公里；其中，国家高速公路10.55万公里，同比增加0.33万公里。2018年底高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为2.94%，同比提升0.08个百分点；在全国收费公路里程中占比超过80%。中国高速公路通车里程居世界第一。随着国家逐渐取消政府还贷二级公路收费及高速公路里程的增加，中国收费公路结构不断优化。分区域看，广东、湖南是全国高速公路里程最长的两个省份；近年新增里程主要集中在路网密度较低区域。除部分中西部地区省份外，全国大部分省份高速公路里程增速放缓。

高速公路是重资产行业，其建设所需资金规模大，回报周期长。目前中国高速行业逐步形成了“国家投资、地方筹资、社会融资、利用外资”的多元化投融资机制。2018年全国完成公路建设投资21335亿元，比上年增长0.4%。其中，高速公路建设完成投资9972亿元，增长7.7%，增速较2017年（12.4%）有所下降。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，2018年投资规模占公路建设投资的46.74%，同比增长3.18个百分点。

资本金及银行贷款是高速公路建设资金主要来源，近年资本金比率维持在 30% 左右，银行贷款比重介于 64%—66%，其余资金来源为其他债务（占比 5% 左右），如发行债券、对外借款等。高速公路建设资本金包括政府财政投入和其他来源（如社会资本投资、企事业单位自筹），资本金中财政性资本性比重约为 55%。随着投资及建设规模的持续扩大，高速公路行业债务规模不断提升。截至 2018 年底，全国高速公路累计债务余额 56913.60 亿元，同比增长 7.70%；其中银行贷款余额占比 83.90%。

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，“十三五”期间计划完成公路投资规模 7.80 万亿元（包括高速公路和其他各级公路）。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。

（2）高速公路运营

公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等高度相关。2018 年，受高铁、航空等其他交通方式分流影响，公路旅客运输指标延续上年下滑趋势，且降幅有所扩大；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。2018 年公路运输完成营业性客运量 136.72 亿人、旅客周转量 9279.68 亿人公里，同比分别下降 6.2%、5.0%；完成货运量 395.69 亿

吨、货物周转量 71249.21 亿吨公里，同比分别增长 7.3%、6.7%。

随着高速公路通车里程增加及货车通行量占比的提高，高速公路车辆通行费收入呈上升趋势，但收支缺口仍较大。2018 年，中国高速公路实现通行费总收入 5552.40 亿元，同比增长 8.20%，在收费公路通行费总收入中占比为 92.65%。2017 年，中国高速公路支出总额 9621.80 亿元，同比增长 5.10%；通行费收支缺口 4069.40 亿元，比上年增加 42.90 亿元，收支缺口仍然巨大。

（3）高速公路行业政策

高速公路行业具有很强的政策性，公路的收费标准及收费期限、运输政策、再融资政策等变化对行业运营产生重大影响。

2017 年 7 月，财政部、交通运输部联合发布《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》，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行为中国未来路网建设提供了资金来源。

2018 年 12 月，交通运输部就《收费公路管理条例（修订草案）》（以下简称“《修订草案》”），向社会公开征求意见。修订要点：①提高收费公路设置门槛并严控收费公路规模。明确新建的收费公路只能是高速公路，停止新建收费一、二级公路和独立桥梁、隧道，车辆通行费收入无法满足债务利息和养护管理支出需求的省份不得新建收费公路；②明确收费公路的偿债期限和经营期限的确定原则。政府收费高速公路项目偿债期限应当按照覆盖债务还本付息需求的原则合理设置；经营性公路项目经营期限，一般不得超过 30 年，对于投资规模大、回报周期长的收费公路，收费期限可以超过 30 年；③完善政府收费公路“统借统还”制度。明确统借统还的主体为“省、自治区、直辖市人民

政府”，范围限定为“偿债期届满的政府收费高速公路、经营期届满由政府收回的高速公路以及处于偿债期的政府收费高速公路”，并将“统一贷款、统一还款”修改为“统一管理”，具体包括统一举借债务，统一收费机制，统筹偿债来源，统一支出安排；④建立养护管理收费制度。省、自治区、直辖市人民政府行政区域内所有政府收费高速公路债务偿清的，按照满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则，重新核定收费标准，实行养护管理收费。⑤明确车辆通行费收费标准（含养护管理收费标准）确定因素，建立差异化收费、收费标准动态评估调整机制。⑥取消省界收费站设置，取消收费站设置审批。⑦规范收费公路转让行为。⑧保障和提高收费公路服务质量。⑨强化对收费公路的监管。政府收费公路债务、收支纳入预算管理。若《修订草案》审议通过，其提出的收费公路经营期限、收费标准确立原则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。

2020年1月起，全国取消省界收费站，原有以省为界的高速公路运营模式变为全国高全网统一运行；同时开始施行《收费公路车辆通行费车型分类》，新标准主要作了三个方面的调整：①增加了专项作业车大类；②将8座、9座小型客车由原2类客车降为1类客车；③载货汽车按照总轴数、车长和总质量进行分类。上述政策的施行是深化收费公路制度改革的重要实践，有利于提升收费公路通行效率及实载率。

总体看，上述政策的实施对缓解公路建设企业投资压力、提高收费公路运营效率等有积极意义。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

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，公司发展外部环境良好。

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2016—2018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）40160.01亿元、44988.16亿元和48055.86亿元，同比增幅分别为8.1%、7.8%和7.6%，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4289.38亿元，增长3.3%；第二产业增加值22034.83亿元，增长7.2%；第三产业增加值21731.65亿元，增长9.2%；三次产业结构为8.9：45.9：45.2。

固定资产投资方面，近三年河南省固定资产投资保持较快增长，2018年同比增长8.1%。其中，第一产业投资比上年增长16.9%，第二产业投资增长1.7%，第三产业投资增长10.6%。基础设施投资增长18.5%，民间投资增长2.9%，工业投资增长2.0%。

2016—2018年，河南省地方财政总收入逐年增长，2018年为5875.82亿元，增长11.9%。一般公共预算收入3763.94亿元，增长10.5%，其中税收收入2656.50亿元，增长14.0%，占一般公共预算收入的比重70.6%。区域经济的快速增长，为河南省高速公路行业提供了有利的发展环境。

2018年，河南省完成公路货运量23.52亿吨，增长13.6%；公路客运量9.37亿人，下降5.1%，公路货、客运量分别占各运输方式货、客运量总和的90.64%和83.21%；同期，河南省完成公路货物周转量5893.92亿吨公里，公路旅客周转量711.19亿人公里，增速分别为10.3%和-3.5%，分别占各运输方式货、客周转总量的65.97%和35.93%。在不同运输方式中，

公路运输继续保持绝对优势。

2019年1—9月，河南省实现地区生产总值39055.64亿元，同比增长7.4%，高于全国平均水平1.2个百分点；固定资产投资同比增长8.2%，高于全国平均水平2.8个百分点；一般公共预算收入同比增长7.4%，高于全国平均水平4.3个百分点，其中税收收入同比增长6.6%；货运量和货物周转量分别为18.07亿吨和4577.06亿吨公里，同比分别增长9.5%和10.9%；客运量和旅客周转量分别为6.76亿人和514.08亿人次，同比分别下降2.0%和1.0%。

根据《2018年河南省收费公路统计公报》，截至2018年底，河南省收费公路里程6638.9公里，其中高速公路6601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。

五、基础素质分析

公司是河南省交通基础设施的两大国有投资主体之一，在区域内行业地位突出，竞争实力强，并持续得到政府的大力支持。

1. 股权状况

截至2019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. 企业规模及竞争力

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无交集。

截至2019年9月底，公司旗下管辖的高速公路37条，通车里程2790.88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。截至2019年9月底，公司旗下管辖的高速公路里程为2790.88公里，占河南省省内高速公路通车里程的42.29%，公司区域内行业地位突出。

截至2019年9月底，公司拥有纳入合并范围的子公司22家，其中全资子公司20家；此外，公司设有7家分公司负责经营已通车高速公路。

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。

尹如军先生，中共党员，研究生学历，教授级高级工程师；曾任河南省交通厅高速公路建设管理局副局长，河南省路桥工程集团有限公司总经理、党委委员、董事，河南公路工程局集团有限公司董事、总经理、党委委员，河南省交通厅计划处副处长（正厅级），河南省交通工程定额站站长、党总支副书记，河南省交通运输厅总规划师，河南省交通运输厅总工程师，河南省交通运输厅副巡视员；现任河南省收费还贷高速公路管理中心主任兼党委副书记，公司董事、董事长、总经理兼党委副书记。

截至2019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、监控等工作人員 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，在税收政策和资金补助等方面获得政府的大力支持。

(1) 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。

(2) 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，2016 年公司收到财政贴息拨款资金 869.00 万元，计入“营业外收入”；2016—2018 年，公司分别收到地方财政建设项目支持款 0.77 亿元、0.96 亿元和 3.08 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 2019 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”。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用信息公示报告》（银行版）（机构信用代码：G1041010102706430C），截至 2020 年 3 月 3 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

公司依法建立、规范法人治理结构，并根据实际需要建立组织架构和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。

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，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，负责公司的日常经营管理工作。

2. 管理水平

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，有效降低了融资风险，提高了管理效率。

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。

七、经营分析

公司负责省内收费还贷高速公路投融资、建设和经营管理，业务包括高速公路运营和附

属设施、服务区的经营管理；近年来，公司营业收入快速增长，综合毛利率维持在较高水平。

1. 经营概况

公司营业收入分为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95.00%以上；其他业务收入规模较小，主要为商品销售收入和管理服务收入等。

2016—2018年，公司营业收入快速上升，年均复合增长23.29%，主要系随着路网效应的逐步显现，下辖各高速公路实际通行费收入呈良好增长态势；2018年，公司实现营业收入147.92亿元，同比增长35.21%；其中车辆通行费收入144.36亿元，其他业务收入3.56亿元。

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79.96%、81.77%和83.15%；公司综合毛利率变动受通行费收入影响大，2018年为81.76%。

2019年1—9月，公司实现营业收入114.29亿元，同比下降7.96%，系当期收到财政返还超出预算部分通行费收入有所减少；综合毛利率为84.07%，同比下降3.58个百分点。

表2 公司营业收入构成与毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类别	2016年			2017年			2018年			2019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	94.11	96.71	79.96	106.00	96.89	81.77	144.36	97.59	83.15	114.29	100.00	84.07
其他收入	3.21	3.29	25.39	3.40	3.11	21.92	3.56	2.41	25.22	--	--	--
合计	97.32	100.00	78.17	109.40	100.00	79.90	147.92	100.00	81.76	114.29	100.00	84.07

资料来源：公司提供

2. 业务运营分析

（1）高速公路投资和经营

随着路网效应的逐步显现，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；未来，公司在建和拟建项目投资规模大，存在资本支出压力。

高速公路路产情况

截至2019年9月底，公司旗下管辖的高速公路里程为2790.88公里，共37段，占河南省省内高速公路通车里程的42.29%，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、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 和沪陕高速公路（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。2018 年，公司新通车高速公路 1 段，系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）。2019 年 1—9 月，公司无新通车高速公路。

公司下辖高速公路中有 28 条共计 1598.3 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、南阳管理分公司、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 3 截至 2019 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
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	南阳管理分公司	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

序号	路段名称	里程	所属公司	通车时间	高速公路性质
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	南阳管理分公司	2015.12	地方高速
36	三淅高速西坪至寺湾段	37.50	南阳管理分公司	2015.12	地方高速
2018年新通车					
37	郑州机场至周口西华高速公路（二期）	45.1	航空港管理分公司	2018.12	地方高速
合计		2790.9	--	--	--

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。资料来源：公司提供

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。

2016—2018年，公司实际车辆通行费收入年均复合增长13.72%；2018年，公司实际通行费收入148.03亿元，同比增长11.28%，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显现，所

辖高速公路实际通行费收入呈良好增长态势。

其中，少新管理分公司所辖路段实际通行费同比增长25.21%，主要系①与高速公路平行国道和省道设置限高杆禁止超限货车的通行，致使货车绕行至高速公路；②与高速公路临近地方道路施工导致车辆绕行至高速公路；三门峡管理分公司所辖路段实际通行费同比增长21.30%，主要系①所辖路段通车时间相对较晚，逐渐度过培育期；②所辖路段多位于豫西山区，路段沿线旅游景点较多，旅游行业火爆导致车流量增加；航空港管理分公司所辖路段实际通行费同比增长29.28%，主要系①与高速公路相交311国道大修通车后，路网效应逐步显现；②与高速公路临近国道施工导致车辆绕行至

高速公路；南阳管理分公司所辖路段实际通行费同比变化不大。

2019年1—9月，公司实际通行费收入125.81亿元，同比增长9.91%，除三门峡管理分公司和南阳管理分公司外，各管理单位分管路段实际通行费收入保持高增长态势。其中，三门峡管理分公司所辖路段实际通行费同比

下降27.38%，主要系所辖路段由于地方公路在收费站出口连接国道处治超，导致货车绕行及去年同期干线公路施工车辆分流影响造成对比基数较高；南阳管理分公司所辖路段实际通行费同比下降23.01%，主要系所辖路段由于去年同期干线公路施工车辆分流影响造成对比基数较高。

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	复合增长率	2019年1—9月
新郑管理分公司	220262.47	237204.12	267516.46	10.21	243003.74
濮鹤管理分公司	103267.25	128270.12	149066.97	20.15	135504.13
少新管理分公司	116533.32	145157.39	181751.72	24.89	171732.83
南阳管理分公司	51036.92	78953.96	79490.81	24.80	47600.47
洛阳管理分公司	18533.12	21855.75	24921.52	15.96	22054.71
三门峡管理分公司	5674.20	8943.71	10848.69	38.27	6354.78
航空港管理分公司	27321.93	32959.73	42611.13	24.88	590758.28
河南高发代管	602086.06	676809.21	724047.38	9.66	41088.79
合计	1144715.27	1330154.00	1480254.68	13.72	1258097.73

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

收费标准

2015年4月，根据河南省发改委、财政厅和交通运输厅《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》，公司所辖高速公路全部实行客车分类收费和货车计重收费。第1类（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。

2019年12月，根据河南省发改委、财政厅和交通运输厅《关于调整我省高速公路车辆通行费计费方式及收费标准有关事项的通知》，自2020年1月1日起，公司所辖高速公路客车和货车收费方式均有所变化。其中，客车将原第2类客车中8至9座客车调整至第1类进行收费，其他车型分类不变；货车调整为根据总轴数、车长和最大允许总质量进行车型分类，第1类货车收费标准在0.45~0.55元/车公里。总体看，客车收费较之前有所降低，货车在满载时收费有所降低，但空载时收费有所增加，

该政策对公司实际通行费收入影响有限。

根据河南省交通运输厅《关于我省高速公路继续实行分时段差异化收费有关事项的通知》，河南省高速公路运营企业继续对通行河南省高速公路的货车实行分时段差异化收费政策，对当日20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。优惠政策期限自2018年8月1日起至2019年7月31日。2019年8月，根据河南省交通运输厅下发的通知，上述有关持有ETC卡货车的优惠政策期限延长至2019年底。上述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。

根据交通运输部《关于新冠肺炎疫情防控期间免收收费公路车辆通行费的通知》，自2020年2月17日0时起，至疫情防控工作结

束，全国收费公路对所有车辆免收车辆通行费。截至评级报告出具日，车辆通行费的收取仍未恢复，预计该政策将对公司实际通行费收入造成一定的负面影响。

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。

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。2016—2018 年，公司高速公路养护支出分别为 9.50 亿元、9.09 亿元和 9.29 亿元，较为稳定。2019 年 1—9 月，公司高速公路养护支出 6.11 亿元。

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。

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：公司自身或与其他企业（主要为央企）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 2019 年 9 月底，公司在建的高速公路项目 15 个，其中自建项目 10 个，PPP 合作项目 5 个；总建设里程 575.21 公里，总投资合计 778.60 亿元，已投资 344.55 亿元，计划于 2019—2022 年通车。

表 5 截至 2019 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	计划通车时间	建设里程	总投资	已投资	建设模式
三淅高速豫晋省界至灵宝段	2019 年	5.20	7.24	6.67	自建
济源至阳城高速豫境段	2019 年	19.80	29.85	27.91	自建
郑西高速尧山至栾川段	2020 年	78.80	105.18	58.91	PPP
济洛西高速济源至洛阳西	2020 年	42.40	47.86	19.60	PPP
三门峡黄河公铁两用桥公路南引线工程	2019 年	2.20	11.84	7.13	自建
台辉高速豫鲁省界至范县段	2020 年	37.66	47.33	27.01	PPP
郑西高速公路栾川至双龙段	2020 年	48.36	68.63	45.81	自建
郑西高速公路双龙至西峡段	2020 年	13.44	19.81	9.48	自建
濮阳至卫辉高速公路濮阳段	2022 年	39.00	35.00	16.05	自建
滹淅高速公路西峡至淅川段	2022 年	52.75	67.37	24.05	自建
栾川至卢氏高速公路	2022 年	75.33	153.62	51.10	自建
滹淅高速公路滹池至洛宁段	2022 年	40.11	58.61	22.10	自建
濮阳至卫辉高速公路滑县至卫辉段	2022 年	59.00	54.70	18.00	自建
连霍呼北高速联络线	2022 年	27.26	39.09	6.51	PPP
濮阳至湖北阳新高速公路濮阳段一期	2022 年	33.90	32.47	4.22	PPP
合计	--	575.21	778.60	344.55	--

资料来源：公司提供

截至 2019 年 9 月底，公司拟建的高速公路项目 1 个，系安罗高速公路上蔡至罗山段，

建设里程 148.82 公里，计划总投资 124.27 亿元。

(2) 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。2016—2018 年，公司分别实现其他业务收入 3.21 亿元、3.40 亿元和 3.56 亿元，毛利率分别为 25.39%、21.92%和 25.22%。

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 2016—2018 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 2019 年 1—9 月财务报表未经审计。

截至 2019 年 9 月底，公司合并范围内子公司共 22 家。2016—2018 年和 2019 年 1—9 月，公司合并范围变化不大，财务数据可比性强。

截至 2018 年底，公司资产总额 1963.13 亿元，所有者权益 660.06 亿元（其中少数股东权益 39.90 万元）；2018 年，公司实现营业收入 147.92 亿元，利润总额 59.29 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 2192.55 亿元，所有者权益 716.93 亿元（其中少数股东权益 39.90 万元）；2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 114.29 亿元，利润总额 53.39 亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，构成以高速公路资产和土地资产为主，其中高速公路资产可为公司带来稳定的通行费收入，公司整体资产质量较好，但公司受限资产规模较大。

2016—2018 年，公司资产规模有所增长，年均复合增长 4.86%，流动资产和非流动资产均有所增长；2018 年底，公司资产总额 1963.13 亿元，较 2017 年底增长 6.11%，资产结构仍以非流动资产为主，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	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	57.23	3.21	91.31	4.94	122.89	6.26	261.97	11.95
货币资金	46.88	2.63	67.23	3.63	93.65	4.77	224.01	10.22
预付账款	4.18	0.23	18.12	0.98	21.92	1.12	29.58	1.35
其他应收款	5.98	0.34	5.78	0.31	7.10	0.36	8.14	0.37
非流动资产	1727.98	96.79	1758.74	95.06	1840.23	93.74	1930.58	88.05
固定资产	1335.75	74.82	1330.81	71.93	1370.21	69.80	1,370.87	62.52
在建工程	27.30	1.53	59.43	3.21	94.41	4.81	183.94	8.39

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
无形资产	360.59	20.20	364.12	19.68	375.27	19.12	375.59	17.13
资产总额	1785.21	100.00	1850.05	100.00	1963.13	100.00	2192.55	100.00

注：尾差系四舍五入所致

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

2016—2018 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 46.54%，主要来自货币资金和预付账款的增加；2018 年度，公司流动资产较 2017 年底增长 34.59%至 122.89 亿元，主要由货币资金和预付款项构成，分别占比 76.20%和 17.83%。

2016—2018 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 41.33%，主要系经营获现留存；2018 年底，货币资金 93.65 亿元，较 2017 年底增长 39.30%，构成以银行存款为主，占 99.85%。

公司预付款项主要是预付工程款。2016—2018 年，公司预付款项大幅增长，年均复合增长 128.85%，主要系在建项目投资规模加大导致预付工程款增加；2018 年底，公司预付款项 21.92 亿元，较 2017 年底增长 20.93%。

2016—2018 年，公司其他应收款有所波动；2018 年底，公司其他应收款 7.10 亿元，较 2017 年底增长 22.74%，主要系应收保证金增加；从集中度看，公司其他应收款前五名合计 4.56 亿元（占 64.23%），集中度偏高。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。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长 3.20%，主要来自在建工程的增加；2018 年底，公司非流动资产 1840.23 亿元，较 2017 年底增长 4.63%。

2016—2018 年，公司固定资产较为稳定；2018 年底，固定资产 1370.21 亿元，较 2017 年底增加 39.40 亿元，主要系郑州机场至周口高速公路二期项目完工由在建工程结转；年末公司固定资产主要为持有的高速公路路产（占 93.41%）。

2016—2018 年，公司在建工程大幅增长，年均复合增长 85.97%，主要系台辉高速和郑西高速等多条在建高速公路持续投入；2018 年底，公司在建工程 94.41 亿元，较 2017 年底增长 58.86%。

2016—2018 年，公司无形资产逐年增长，年均复合增长 2.02%；2018 年底，公司无形资产 375.27 亿元，较 2017 年底增加 11.15 亿元，系新增高速公路沿线土地使用权；年末公司无形资产主要为持有的高速公路沿线土地使用权（占 99.93%）。

2019 年 9 月底，公司资产总额 2192.55 亿元，较上年底增长 11.69%，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、经营获现留存及扩大筹资规模导致货币资金增加，资产结构变化不大。

2019 年 9 月底，公司以高速公路收费权质押向银行融资 637.67 亿元，以收费权质押涉及的资产金额合计约为 1199.87 亿元，占公司资产总额的 54.72%，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。

3. 负债及所有者权益

近年来，公司所有者权益保持增长，实收资本和资本公积占比较高；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，整体债务负担较重。

2016—2018 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 7.68%，主要来自未分配利润的增加；2018 年底，公司所有者权益 660.06 亿元，较 2017 年底增长 10.29%，主要由实收资本（占 28.03%）、资本公积（占 40.08%）和未分配利润（占 28.63%）构成。

2016—2018 年，公司实收资本未发生变化，近三年均为 185.00 亿元；同期，公司资本公积逐年增长，年均复合增长 0.62%，系取得的政府支持，2018 年底为 264.53 亿元。

2019 年 9 月底，公司所有者权益 716.93 亿元，较 2018 年底增长 8.62%，主要系收到的地方财政建设项目支持款和利润留存。

2016—2018 年，公司负债规模有所增长，年均复合增长 3.52%，流动负债和非流动负债均呈波动增长趋势；2018 年底，公司负债总额 1303.07 亿元，较 2017 年底增长 4.12%，负债结构以非流动负债（占 77.89%）为主，与公司高速公路较长的投资回收周期匹配。

2016—2018 年，公司流动负债有所波动；2018 年底，公司流动负债 288.07 亿元，较 2017 年底增长 28.14%。主要来自一年内到期的非流动负债的增加；年末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 5.55%、12.65%、8.47% 和 68.51%。

2016—2018 年，公司短期借款波动较大；2018 年底，公司短期借款 16.00 亿元，较 2017 年底下降 62.79%。

2016—2018 年，公司应付账款有所下降，年均复合下降 15.20%，主要系结算部分工程款所致；2018 年底，公司应付账款 36.44 亿元，较 2017 年底变化不大，主要为未结算工程款和质保金。

2016—2018 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 29.16%，主要系收取在建高速公路施工单位的履约保证金；2018 年底，公司其他应付款 24.39 亿元，较 2017 年底增长 15.30%。

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”。2016—2018 年，公司一年内到期非流动负债波动较大；2018 年底，公司一年内到期非流动负债 197.37 亿元，较 2017 年底增长 72.80%。

2016—2018 年，公司非流动负债有所波动；2018 年底，公司非流动负债 1015.00 亿元，较 2017 年底减少 11.75 亿元，来自长期借款和长期应付款的减少；年末公司非流动负债主要由长期借款（占 68.29%）和应付债券（占 29.17%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款有所波动，分别为 698.97 亿元、716.52 亿元和 693.12 亿元。2018 年底，公司长期借款中质押借款占比 84.68%，质押物为高速公路收费权；信用借款占比 15.32%。

2016—2018 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 20.47%，主要系通过中期票据和地方政府专项债券形式融资；2018 年底，公司应付债券 296.09 亿元，较 2017 年底增长 7.91%。

表 7 2019 年 9 月底公司存续期债券情况
(单位：亿元)

债券简称	发行规模
15 豫高管 PPN001	21.00
15 豫高管 MTN001	30.00
15 豫高管 PPN002	3.00
16 豫高管 PPN001	10.00
16 豫高管 MTN001	20.00
16 豫高管 MTN002	20.00
17 豫高管 MTN001	20.00
18 豫高管 MTN001	25.00
18 豫高管 MTN002	20.00
18 豫高管 MTN003	10.00
18 豫高管 MTN004	15.00
18 豫高管 MTN005	15.00
19 豫高管 MTN001	15.00
19 豫高管 MTN002	31.00

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2016—2018 年，公司长期应付款快速下降，年均复合下降 25.34%，系部分融资租赁款于一年内到期转出；2018 年底，公司长期应付款 25.49 亿元，较 2017 年底下降 28.70%，全部为融资租赁款，调整至全部债务核算。

2019 年 9 月底，公司负债总额 1475.62 亿元，较上年底增长 13.24%；公司持续通过中期票据和地方政府专项债券等形式融资，非流动

负债占比增长至 79.15%。

有息债务方面，2016—2018 年，公司全部债务规模有所增长，年均复合增长 3.78%；2018 年底，公司全部债务 1228.06 亿元，较 2017 年底增长 3.73%，债务结构以长期债务为主；2019 年 9 月底，公司全部债务 1407.40 亿元，较上年底增长 14.60%，债务结构变化不大，其中 2020 年、2021 年和 2022 年需偿还到期债务分别为 242.11 亿元、189.95 亿元和 158.54 亿元，

相较于近几年每年还本付息规模，公司不存在集中兑付压力。

债务指标方面，2016—2018 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有所下降，2018 年底分别为 66.38%、65.04%和 60.59%，较 2017 年底分别下降 1.27 个、1.38 个和 2.58 个百分点；2019 年 9 月底，上述指标分别为 67.30%、66.25%和 61.96%。

表 8 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
短期债务	191.51	157.22	213.37	239.74
长期债务	948.69	1026.65	1014.69	1167.66
全部债务	1140.20	1183.87	1228.06	1407.40
资产负债率	68.11	67.65	66.38	67.30
全部债务资本化比率	66.70	66.42	65.04	66.25
长期债务资本化比率	62.50	63.17	60.59	61.96

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入快速增长，利润大幅提升，但财务费用对营业利润侵蚀明显。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显现，公司整体收入水平及盈利规模均有望上升。

2016—2018 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 23.29%；2018 年，公司实现营业收入 147.92 亿元，同比增长 35.21%，主要系随着路网效应的逐步显现，主要高速公路实际通行费收入呈良好增长态势所致。2016—2018 年，公司营业成本年均复合增长 12.68%，增幅小于营业收入；受此影响，公司营业利润率不断增长，2018 年为 81.68%。

期间费用方面，2016—2018 年，公司期间费用有所波动；2018 年，公司期间费用 59.03 亿元，同比增长 1.86%；其中，财务费用 57.57 亿元，同比增长 0.76%，主要系汇兑损益增加所致。同期，公司期间费用率 39.91%，受营业收入快速提升影响下降 13.06 个百分点，费用控制能力有所增强。

2016—2018 年，公司利润总额分别为 15.16 亿元、29.25 亿元和 59.29 亿元；公司成本相对固定，营业收入快速增长带动利润大幅提升。

盈利指标方面，2016—2018 年，公司总资产收益率和净资产收益率快速提升；2018 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 6.12%和 8.95%，同比分别提升 1.30 个和 4.09 个百分点。

表 9 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	97.32	109.40	147.92
期间费用	60.92	57.95	59.03
利润总额	15.16	29.25	59.29
营业利润率	78.08	79.80	81.68
总资产收益率	4.28	4.82	6.12
净资产收益率	2.63	4.86	8.95

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 114.29 亿元，同比下降 7.96%，主要系当期收到财政返还超出预算部分通行费收入有所减少；同期，公司营业利润率 83.99%，利润总额 53.39 亿元。

5. 现金流

近年来，受营业收入快速增长影响公司经营现金流入量快速增长，收入实现质量好，经营现金净流量可覆盖在建高速公路项目的支出；未来，随着在建拟建项目建设的推进，公司或仍存在一定资本支出压力。

经营活动方面，2016—2018年，随着路网效应的逐步显现，主要高速公路实际通行费收入呈良好增长态势，公司经营现金流入量快速增长，年均复合增长22.92%；2018年，公司经营现金流入量149.62亿元，同比增长34.34%，其中销售商品、提供劳务收到的现金146.85亿元，主要为收到的通行费收入。2016—2018年，公司现金收入比分别为99.25%、99.40%和99.27%，公司经营业务收现能力较为稳定且质量好。同期，公司经营活动产生的现金流出年均复合增长16.96%；2018年，公司经营活动现金流出量32.33亿元，同比增长31.59%，其中购买商品、接受劳务支付的现金11.32亿元，主要为支付的养护费，支付的职工薪酬16.80亿元。近三年，公司经营活动净现金流均表现为净流入，2018年为117.29亿元。

投资活动方面，2016—2018年，公司投资活动产生的现金流入为收到的履约保证金，2018年为5.71亿元；同期，公司投资活动流出的现金大幅增长，年均复合增长33.91%，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金，2018年为84.28亿元，其余为少量收到和支付的履约保证金。2016—2018年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-47.42亿元、-52.28亿元和-82.88亿元；公司加大对在建高速公路的投入，近年来投资活动资金流出不断扩大。

筹资活动方面，2016—2018年，公司筹资活动现金流入量有所波动，2018年为234.98亿元，主要为取得有息债务收到的现金；同期，公司筹资活动现金流出有所波动，2018年为242.97亿元，以偿还债务本息支付的现金为主；2016—2018年，公司筹资活动净现金流均表现为净流出，2018年为-7.99亿元。

表10 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年
经营活动现金流入量	99.02	111.37	149.62
经营活动现金流出量	23.63	24.57	32.33
经营活动现金净流量	75.39	86.80	117.29
投资活动现金净流量	-47.42	-52.28	-82.88
筹资活动现金净流量	-32.48	-14.30	-7.99
现金收入比	99.25	99.40	99.27
经营现金流动负债比	28.22	38.61	40.72

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019年1—9月，公司经营活动产生的现金流量净额92.22亿元；投资活动产生的现金流量净额-96.18亿元；筹资活动产生的现金流量净额134.31亿元。

6. 偿债能力

公司短期债务规模较大导致短期支付压力较大，长期偿债能力指标尚可，考虑到在外部环境、区域地位和政府支持方面具备的突出优势，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司流动比率和速动比率不断增长，2018年底分别为42.66%和42.60%，同比分别提高2.04个和2.05个百分点；2019年9月底，上述指标分别为85.15%和85.09%。2016—2018年，经营现金流动负债比不断提升，分别为28.22%、38.61%和40.72%，经营活动净现金流对流动负债覆盖能力尚可。2019年9月底，公司现金短期债务比为0.93倍。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBITDA快速增长，年均复合增长25.67%；同期，公司全部债务年均复合增长3.78%，增幅小于EBITDA；受此影响，公司全部债务/EBITDA不断下降，2018年为10.59倍。近年来，随着通行费收入的快速增长，公司EBITDA对有息债务的保障程度不断提升。

截至2019年9月底，公司无对外担保。

截至2019年9月底，公司共获得各商业银行等金融机构授信额度合计2277.79亿元，尚未使用额度1460.79亿元，间接融资渠道通畅。

7. 母公司分析

公司资产和收入主要来自于母公司，母公司所有者权益稳定性好，债务负担较重。

2018 年底，母公司资产总额 1672.07 亿元，2017 年底增长 2.13%，资产构成以非流动资产（占 97.67%）为主。其中，固定资产和无形资产分别为 1173.07 亿元和 334.63 亿元，均较 2017 年底变化不大，主要为高速公路路产和土地资产。

2018 年底，母公司所有者权益 639.19 亿元，较 2017 年底增长 10.04%，主要来自利润留存；负债总额 1032.87 亿元，较 2017 年底下降 2.22%，构成以非流动负债为主，占比 73.22%。其中，一年内到期的非流动负债 197.37 亿元，较 2017 年底增长 72.80%；长期借款和应付债券分别为 521.81 亿元和 209.00 亿元，较 2017 年底分别下降 7.61%和 13.64%。2018 年底，母公司资产负债率 61.77%，全部债务资本化比率 60.27%。

2018 年，母公司实现营业收入 146.72 亿元，营业成本为 26.12 亿元，利润总额 59.04 亿元，同比增加 29.85 亿元。

2019 年 9 月底，母公司资产总额 1713.93 亿元，所有者权益 692.88 亿元；2019 年 1—9 月，母公司实现营业收入 113.59 亿元，利润总额 53.27 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

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 10.00 亿元，相当于 2019 年 9 月底公司全部债务和长期债务规模的 0.71%和 0.86%，对公司现有债务规模影响小。

2019 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%、66.25%和 61.96%。以 2019 年 9 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 67.45%、66.41%和 62.16%，债务负担有所加重。但考虑本期中期票据募集资金拟用

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

2016—2018 年，公司经营活动现金净流量分别为 75.39 亿元、86.80 亿元和 117.29 亿元，分别为本期中期票据发行规模的 7.54 倍、8.68 倍和 11.73 倍；同期，公司 EBITDA 分别为 73.39 亿元、86.15 亿元和 115.91 亿元，分别为本期中期票据发行规模的 7.34 倍、8.61 倍和 11.59 倍。总体看，公司经营活动现金流及 EBITDA 对本期中期票据保障程度很高。

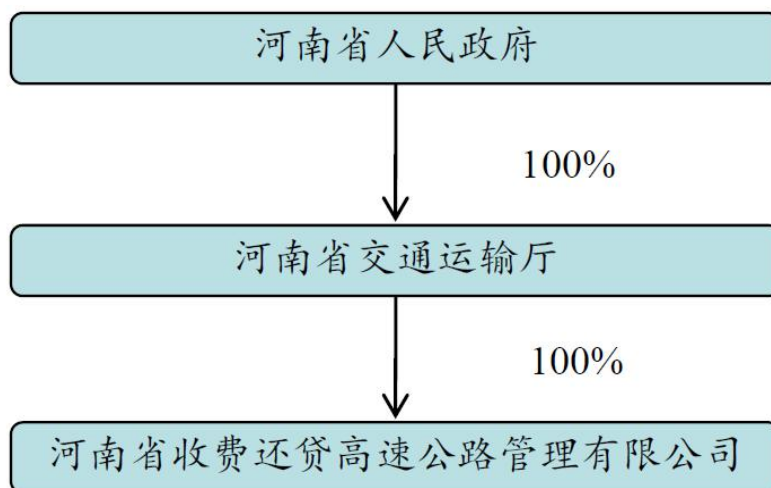
十、结论

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。

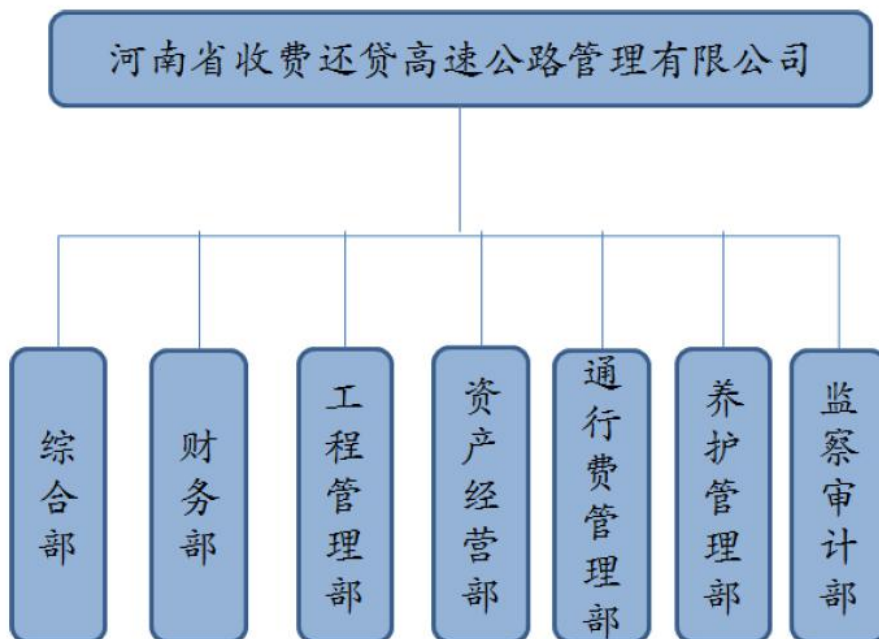
河南省是中国中东部重要的陆路交通枢纽，公司作为河南省政府收费还贷高速公路的唯一投融资、建设和运营管理主体，区域内行业地位突出。近年来公司在建高速公路项目投资规模大，债务规模呈增长趋势，债务负担较重，财务费用高，且存在资本支出压力，但公司所辖路产质量较好，实际车辆通行费收入持续增长，并且获得了政府在税收政策、资金补助等多方面的支持。未来随着在建高速公路的通车、区域经济的发展和近年通车路段效益的显现，公司车辆通行费收入和利润规模有望增长。

公司经营活动现金流及 EBITDA 对本期中期票据保障程度很高。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 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图和组织架构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 年 9 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	100.00	500.00	高速公路工程建筑、项目建设、经营管理与养护等
河南省西浙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
河南省濮新高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、经营管理与养护等
河南省融辉高速公路建设有限公司	100.00	3000.00	高速公路项目建设、工程建筑、经营管理与维护
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
河南省新融高速公路建设有限公司	100.00	1000.00	高速公路建设、经营管理与养护

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	46.88	67.23	93.65	224.01
资产总额（亿元）	1785.21	1850.05	1963.13	2192.55
所有者权益（亿元）	569.22	598.49	660.06	716.93
短期债务（亿元）	191.51	157.22	213.37	239.74
长期债务（亿元）	948.69	1026.65	1014.69	1167.66
全部债务（亿元）	1140.20	1183.87	1228.06	1407.40
营业收入（亿元）	97.32	109.40	147.92	114.29
利润总额（亿元）	15.16	29.25	59.29	53.39
EBITDA（亿元）	73.39	86.15	115.91	--
经营性净现金流（亿元）	75.39	86.80	117.29	92.22
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5874.64	7169.21	5131.77	--
存货周转次数（次）	141.53	142.57	158.86	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.08	--
现金收入比（%）	99.25	99.40	99.27	98.81
营业利润率（%）	78.08	79.80	81.68	83.99
总资本收益率（%）	4.28	4.82	6.12	--
净资产收益率（%）	2.63	4.86	8.95	--
长期债务资本化比率（%）	62.50	63.17	60.59	61.96
全部债务资本化比率（%）	66.70	66.42	65.04	66.25
资产负债率（%）	68.11	67.65	66.38	67.30
流动比率（%）	21.42	40.62	42.66	85.15
速动比率（%）	21.36	40.55	42.60	85.09
经营现金流动负债比（%）	28.22	38.61	40.72	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.43	0.44	0.93
全部债务/EBITDA（倍）	15.54	13.74	10.59	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.25	1.48	1.98	--

注：1. 2019 年 1-9 月财务数据未经审计；2. 已将长期应付款调整至长期债务计算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	26.60	19.56	29.09	63.80
资产总额（亿元）	1602.52	1637.22	1672.07	1713.93
所有者权益（亿元）	552.59	580.86	639.19	692.88
短期债务（亿元）	191.51	157.22	213.37	239.74
长期债务（亿元）	810.91	842.53	756.30	723.93
全部债务（亿元）	1002.42	999.75	969.67	963.67
营业收入（亿元）	96.40	108.33	146.72	113.59
利润总额（亿元）	15.03	29.20	59.04	53.27
EBITDA（亿元）	75.20	86.39	116.71	--
经营性净现金流（亿元）	74.66	86.24	118.92	91.39
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2900426.87	319760.35	433066.07	--
存货周转次数（次）	173.18	17.86	205.78	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.07	0.09	--
现金收入比（%）	99.13	99.20	99.35	98.82
营业利润率（%）	78.66	97.96	82.13	84.31
总资本收益率（%）	4.82	5.46	7.25	--
净资产收益率（%）	2.69	5.00	9.21	--
长期债务资本化比率（%）	59.47	59.19	54.20	51.10
全部债务资本化比率（%）	64.46	63.25	60.27	58.17
资产负债率（%）	65.52	64.52	61.77	59.57
流动比率（%）	14.50	12.84	14.07	24.94
速动比率（%）	14.45	12.79	14.03	24.88
经营现金流动负债比（%）	31.24	40.33	43.00	--
现金短期债务比（倍）	0.14	0.12	0.14	0.27
全部债务/EBITDA（倍）	13.33	11.57	8.31	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.32	1.47	2.10	--

注：1. 2019 年 1-9 月财务数据未经审计；2. 已将长期应付款调整至长期债务计算

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%
短期债务现金比	现金类资产/短期债务
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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 河南省收费还贷高速公路管理有限公司 2020 年度第一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。