

信用评级公告

联合〔2023〕6723号

联合资信评估股份有限公司通过对河南交通投资集团有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持河南交通投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 豫高管 MTN001”“16 豫高管 MTN002”“20 豫高管 MTN005”“21 豫交运 MTN001”“21 豫交运 MTN006”“21 豫交运 MTN008”和“22 豫交运 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二三年七月二十六日

河南交通投资集团有限公司2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
河南交通投资集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
16 豫高管 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
16 豫高管 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 豫高管 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
21 豫交运 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 豫交运 MTN006	AAA	稳定	AAA	稳定
21 豫交运 MTN008	AAA	稳定	AAA	稳定
22 豫交运 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 豫高管 MTN001	20 亿元	20 亿元	2026/08/15
16 豫高管 MTN002	20 亿元	20 亿元	2026/09/05
20 豫高管 MTN005	20 亿元	0.40 亿元	2025/07/09
21 豫交运 MTN001	15 亿元	15 亿元	2024/03/12
21 豫交运 MTN006	10 亿元	10 亿元	2031/11/03
21 豫交运 MTN008	6 亿元	6 亿元	2031/12/16
22 豫交运 MTN001	10 亿元	10 亿元	2032/02/25

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；“20 豫高管 MTN005”期限为 3+2 年，表中到期兑付日为未行权到期日

评级时间：2023 年 7 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
收费公路企业信用评级方法	V4.0.202208
收费公路企业主体信用评级模型	V4.0.202208

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

评级观点

2022 年，河南交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）完成对河南省交通运输发展集团有限公司（简称“河南交运”）的吸收合并后，经营实力明显增强，已成为河南省最主要的交通基础设施投资建设和运营主体，区域内行业地位突出，并持续获得政府的有力支持。公司融资渠道畅通，备用流动性充足。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司债务负担较重，资本支出压力仍较大，资产受限规模较大且部分应收款项回收情况有待关注等因素给其信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着区域经济的持续发展以及公司在建高速公路的陆续通车，路网规模效应进一步显现带动车流量增加，公司的车辆通行费收入有望稳定增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 豫高管 MTN001”“16 豫高管 MTN002”“20 豫高管 MTN005”“21 豫交运 MTN001”“21 豫交运 MTN006”“21 豫交运 MTN008”和“22 豫交运 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**河南省交通区位优势明显，在全国交通发展格局中具有承东启西、连贯南北的重要战略地位，省内高速公路建设发展空间较大。2022 年，河南省经济稳定增长，公司发展面临良好的外部环境。

2. **行业地位突出，持续获得外部支持。**2022 年完成对河南交运的吸收合并后，公司成为河南省内最大的高速公路建设与运营主体，区域内行业地位突出，并在资产注入、财政补贴方面继续获得有力的政府支持。

3. **融资渠道畅通，备用流动性充足。**截至 2023 年 3 月底，公司共获得各金融机构授信额度合计 11530.00 亿元，尚未使用授信额度约 8030.00 亿元，公司间接融资渠道通畅。此外，公司拥有上市子公司河南中原高速公路股份有限公司（证券代码 699929.SH），具备股权融资渠道。公司融资渠道通畅。

关注

1. **债务规模持续增长，债务负担较重。**2022 年，受吸收合并河南交运影响，公司债务规模大幅增长。2023 年 3 月底，

本次评级模型打分表及结果:

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	F4	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构	3	
		偿债能力	4	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素: 无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素: 政府支持				+3
评级结果				AAA

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

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
信用级别	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022.12	2022.12	2022.12	2022.12
控股路产里程(公里)	6195.20	5645.01	7737.78	3067.40
单公里通行费收入(万元/年)	389.35	334.90	404.88	719.76
资产总额(亿元)	6404.56	6604.18	13225.46	8404.98
所有者权益(亿元)	2127.95	2253.53	3368.55	2785.09
营业总收入(亿元)	911.40	446.88	2317.69	3135.78
利润总额(亿元)	-0.13	20.94	154.76	131.10
资产负债率(%)	66.77	65.88	74.53	66.86
全部债务资本化比率(%)	64.06	63.74	64.59	58.05
全部债务/EBITDA(倍)	43.27	22.29	12.45	3.31
EBITDA 利息倍数(倍)	0.80	1.25	2.28	9.65

注: 1. 公司 1 为湖南省高速公路集团有限公司, 公司 2 为山东高速集团有限公司, 公司 3 为浙江省交通投资集团有限公司; 2. 公司单公里通行费收入系将河南交运 2022 年全年通行费收入考虑在内
资料来源: 联合资信根据公开资料整理

分析师: 张婷婷 张昶

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

全部债务 3928.15 亿元, 公司债务体量大且较 2022 年底进一步增长; 全部债务资本化比率为 63.88%, 债务负担较重。

2. 资本支出压力较大。公司高速公路建设任务很重, 截至 2023 年 3 月底, 在建高速公路项目未来尚需投资规模超过 2000 亿元, 并集中于 2023-2025 年投资, 公司面临较大的资本支出压力。

3. 资产受限规模较大, 且部分应收款项回收情况有待关注。截至 2023 年 3 月底, 公司受限资产合计 4476.52 亿元, 占资产总额的 67.57%; 此外, 公司债权投资中对河南能源集团有限公司(以下简称“河南能化”)及永城煤电控股集团有限公司(以下简称“永煤控股”)的委托贷款 66.21 亿元, 河南能化和永煤控股发行的多笔债券已出现违约或展期, 公司对其债权投资规模大, 未来款项回收情况有待关注。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	42.83	43.01	125.31	173.12
资产总额(亿元)	1941.50	2149.33	6404.56	6624.96
所有者权益(亿元)	635.89	670.70	2127.95	2221.44
短期债务(亿元)	172.19	147.48	590.40	647.35
长期债务(亿元)	1012.92	1194.52	3202.14	3280.80
全部债务(亿元)	1185.11	1342.01	3792.53	3928.15
营业总收入(亿元)	140.41	286.75	911.40	266.60
利润总额(亿元)	16.68	35.11	-0.13	26.82
EBITDA(亿元)	76.13	94.25	87.64	--
经营性净现金流(亿元)	67.42	73.84	32.14	48.74
营业利润率(%)	54.94	33.13	10.54	21.79
净资产收益率(%)	2.42	4.47	-0.27	--
资产负债率(%)	67.25	68.80	66.77	66.47
全部债务资本化比率(%)	65.08	66.68	64.06	63.88
流动比率(%)	38.85	51.60	46.79	54.79
经营现金流流动负债比(%)	24.68	32.44	3.47	--
现金短期债务比(倍)	0.25	0.29	0.21	0.27
EBITDA 利息倍数(倍)	1.14	1.33	0.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.57	14.24	43.27	--

公司本部				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	492.60	561.28	6306.42	6574.14
所有者权益(亿元)	467.90	515.91	1956.52	2034.45
全部债务(亿元)	20.26	29.54	3385.24	3548.45
营业总收入(亿元)	2.52	1.96	31.59	60.06
利润总额(亿元)	0.04	0.28	2.79	20.73
资产负债率(%)	5.01	8.08	68.98	69.05
全部债务资本化比率(%)	4.15	5.42	63.37	63.56
流动比率(%)	226.80	127.60	134.59	143.15
经营现金流流动负债比(%)	44.25	-45.13	5.24	--

注: 1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 已将其其他流动负债调整至短期债务计算
资料来源: 公司财务报告、联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 豫高管 MTN001 16 豫高管 MTN002 20 豫高管 MTN005 21 豫交运 MTN001 21 豫交运 MTN006 21 豫交运 MTN008 22 豫交运 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/07/27	王金磊 张婷婷	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	阅读全文
22 豫交运 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/02/18	许狄龙 王金磊	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	阅读全文
21 豫交运 MTN008	AAA	AAA	稳定	2021/12/08	许狄龙 王金磊	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	阅读全文
21 豫交运 MTN006	AAA	AAA	稳定	2021/10/26	许狄龙 王金磊	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	阅读全文
21 豫交运 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/11/10	许狄龙 贾圆圆	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	阅读全文
20 豫高管 MTN005	AAA	AAA	稳定	2020/07/02	许狄龙 李坤	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	阅读全文
16 豫高管 MTN002	AAA	AAA	稳定	2016/08/26	刘博 顾喆彬 刘璐轩 王兴萍	收费公路企业信用分析要点（2013年）	阅读全文
16 豫高管 MTN001	AAA	AAA	稳定	2016/08/08	刘博 顾喆彬	收费公路企业信用分析要点（2013年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受河南交通投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

河南交通投资集团有限公司2023年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于河南交通投资集团有限公司¹（以下简称“公司”）及其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

2022年8月，根据《省政府国资委关于河南省交通运输发展集团有限公司股权作价出资注入河南交通投资集团有限公司的意见》（豫国资产权〔2022〕17号），河南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河南省国资委”）同意将河南省人民政府持有的河南省交通运输发展集团有限公司（简称“河南交运”）股权作价出资注入公司，作价出资金额为1434.22亿元，公司已于2022年8月底完成工商变更登记，注册资本变更为500.00亿元。截至2023年3月底，公司注册资本和实收资本均为500.00亿元，河南省人民政府仍持有公司100%股权，为公司实际控制人。

自上述合并事项后，公司成为河南省从事收费公路建设和运营的核心主体。截至2023年3月底，公司下设16个部室，包括投资发展部、财务管理中心、运营管理中心和工程技术部等；合并范围内一级子公司7家。

截至2022年底，公司资产总额6404.56亿元，所有者权益2127.95亿元（含少数股东权益191.91亿元）；2022年，公司实现营业总收入911.40亿元，利润总额-0.13亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额6624.96亿元，所有者权益2221.44亿元（含少数股东权益206.15亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入266.60亿元，利润总额26.82亿元。

公司注册地址：河南省郑州市郑东新区金水东路26号；法定代表人：程日盛。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2023年6月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已使用完毕。跟踪期内，由联合资信所评存续债券均已按时足额支付跟踪期内的利息。

表1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
16豫高管 MTN001	20.00	20.00	2016/08/15	10
16豫高管 MTN002	20.00	20.00	2016/09/05	10
20豫高管 MTN005	20.00	0.40	2020/07/09	3+2
21豫交运 MTN001	15.00	15.00	2021/03/12	3
21豫交运 MTN006	10.00	10.00	2021/11/03	10
21豫交运 MTN008	6.00	6.00	2021/12/16	10
22豫交运 MTN001	10.00	10.00	2022/02/25	10

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所

¹河南省交通运输发展集团有限公司被公司吸收合并后，其尚未到期的所有债务融资工具均由公司承继

上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业分析

高速公路作为重要的交通基础设施，对于促进商品流通、提高城市化水平、带动区域经济发展具有重要作用。公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等因素高度相关。2022 年以来，受外部环境影响，公路旅客运输量和货物运输量均有所下降，但公路运输仍为交通运输体系中的主导运输方式；随着经济的逐步复苏，2023 年以来公路运输指标逐步向好。作为重资产行业，近年来高速公路建设投资规模持续增长，但存在回收周期长、收支缺口巨大等问题。为落实交通强国建设总体要求，国家相关部门颁布一系列政策，以支持公路交通领域投资，并为收费公路存量债务接续和化解存量债务风险提供相应保障。长期来看，随着外部环境的好转，以及国家高速路网的不断完善，高速公路行业仍有较大投资空间，行业发展前景良好。完整版详见《[2023 年收费公路行业分析](#)》。

2. 区域经济环境

2022 年，河南省经济稳定增长，交通区位优势明显，省内高速公路建设发展空间较大，公司面临良好的外部发展环境。

河南省位于我国东、中、西部三大地带的交界，地处长三角、环渤海地区向内陆推进的要塞，是全国重要的交通通信枢纽和物资集散地，在全国交通发展格局中具有承东启西、连贯南北的重要战略地

位。

根据《2022 年河南省国民经济和社会发展统计公报》，2022 年河南省地区生产总值 61345.05 亿元，比上年增长 3.1%，GDP 总量在全国排名第五。三次产业结构为 9.5:41.5:49.0。全年人均地区生产总值 6.21 万元，约占全国平均水平的 72%。常住人口 9872 万人，比上年末下降 0.11%；常住人口城镇化率为 57.07%，低于全国平均水平 8.15 个百分点。

固定资产投资方面，2022 年河南省固定资产投资（不含农户，下同）比上年增长 6.7%。其中，基础设施投资增长 6.1%，民间投资增长 2.6%，工业投资增长 25.4%。

根据《关于河南省 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2022 年，河南省实现一般公共预算收入 4261.6 亿元，同比下降 2.1%，一般公共预算收入规模在全国排名第八。其中税收收入 2590.32 亿元，同比下降 8.9%，占一般公共预算收入的比重为 60.8%，一般公共预算收入质量尚可。一般公共预算支出 10644.64 亿元，财政自给率为 40.04%。同期，河南省实现政府性基金预算收入 2213.20 亿元，同比下降 34.3%，主要受房地产行业景气度下降的影响。

2022 年底，河南省全省高速公路通车里程 8009.38 公里，较上年底增长 10.99%。根据河南省政府印发的《河南省高速公路网规划（2021—2035 年）》和《关于加快高速公路建设的意见》，河南省在“双千工程”基础上全面启动实施高速公路“13445 工程”：2025 年底，省内高速公路通车里程目标达到 10000 公里以上，新增通车里程 3000 公里以上，完成投资 4000 亿元以上，力争通车里程居全国第四位、路网密度居全国第五位；2035 年底，省内高速公路网总规模达到 13800 公里。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 500.00 亿元，唯一股东和实际控制人均为河南省人民政府。

2. 企业规模及竞争力

2022 年完成对河南交运的吸收合并后，公司已成为河南省内最主要的高速公路建设与运营主体，在河南省内行业地位进一步凸显。

2022 年以前，公司原为河南省高速公路投融资建设和运营的两大主体之一，负责河南省内主要的经营性高速公路的投资建设和运营管理工作；原河南交运负责河南省内主要的收费还贷高速公路和部分经营性高速公路的投资建设和运营管理。

2022 年，完成对河南交运的吸收合并后，公司已成为河南省内最主要的高速公路建设与运营主体，在河南省内行业地位进一步凸显。截至 2023 年 3 月底，公司管理路产 102 条，总里程达 6195.20 公里，占河南省高速公路通车里程的比重接近 80.00%，下辖路产主要包括京港澳高速河南段、连霍高速河南段、沪陕高速河南段等。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（机构授信版，统一社会信用代码：91410000693505019R），截至 2023 年 5 月 4 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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2022 年公司吸收合并河南交运以来，部分高管人员有所变更，截至目前，公司人员已整合完毕，董事、监事及高管人员均已按章程设置到位，组织架构设置齐全，部分管理制度正在重新进行修订。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，多重因素推动下，公司营业总收入同比大幅增长，综合毛利率明显下降。

2022 年，项目建设节奏加快使得公司当期确认的建造服务收入同比大幅增长，同时新开展的大宗商品贸易业务收入规模较大，加之吸收合并河南交运后将其 2022 年 9—12 月的营业收入纳入合并范围，公司营业总收入同比大幅增长 217.84%。其他业务包括房地产开发、工程施工、油品销售和道路养护等，收入规模相对较小。

毛利率方面，2022 年，高速公路业务毛利率有所下降，但仍处于较高水平；建造服务业务和大宗商品贸易业务毛利率均很低；其他业务中，除道路养护业务毛利率小幅上升外，其他业务毛利率均有不同程度的下降。综合影响下，2022 年，公司综合毛利率同比明显下降。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 266.60 亿元，相当于 2022 年全年的 29.25%，综合毛利率为 21.99%，较上年有所上升。

表 2 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年			2022 年			2023 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
高速公路通行费	120.49	42.02	72.34	146.32	16.05	61.13	71.06	26.65	79.36
建造服务	124.29	43.34	0.00	401.47	44.05	0.56	83.24	31.22	0.13
房地产开发	8.53	2.98	47.52	4.47	0.49	27.52	0.57	0.21	22.61
工程施工	2.79	0.97	28.05	1.63	0.18	23.31	-	--	--
油品销售	19.34	6.75	18.26	19.78	2.17	15.62	8.29	3.11	13.47
道路养护	4.26	1.49	3.51	4.90	0.54	8.16	0.48	0.18	4.39
大宗商品贸易	--	--	--	321.58	35.28	0.77	99.42	37.29	1.23
其他	7.05	2.45	13.64	11.24	1.23	-8.46	3.55	1.33	-10.56
合计	286.75	100.00	33.70	911.40	100.00	10.79	266.60	100.00	21.99

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 高速公路投资和经营

2022年，随着公司吸收合并河南交运，公司收费里程大幅增长，高速公路车流量较吸收合并前两家公司车流量之和有所下降，2023年一季度运营情况呈恢复态势；公司在建高速公路项目投资规模大，资本支出压力仍较大。此外，公司运营的路产大多未获得收费年限批复，联合资信将对公司管理的路产收费期限情况保持关注。

高速公路运营情况

2022年，在完成对河南交运的吸收合并后，公司路产运营主要由公司本部运营管理中心和子公司河南中原高速公路股份有限公司（以下简称“中原高速”）负责。截至2023年3月底，公司管理的路产102条，总里程达6195.20公里，占河南省省内高速公路通车里程的比重接近80.00%。其中，中原高速所辖路产13条，总里程约792公里；其余路产均由公司本部运营并管理。公司运营的路产明细情况详见附表1-4。此外，随着“13445工程”建设的持续推进，2022年以来，公司新增投入运营的路产15条，新增通车里程超过600公里。

路产收费期限方面，除京港澳高速驻马店至信阳段、京港澳高速郑州至漯河段、京港澳高速漯河至驻马店段等5条路产被批复了收费年限外，公司管理的其他路产均未获得收费年限批复。公司部分路产通车时间较早，后续尚可收费年限存在一定不确定性。根据2023年6月1日施行的《河南省高速公路条例》中的规定，改建、扩建高速公路的收费期限应当按照国家发布的经济评价方法和参数进行评估测算，重新进行核定，并根据《收费公路管理条例》的规定，报省人民政府批准。该条例的颁布，对河南省高速公路改扩建延长收费年限提供了政策依据。联合资信将对公司管理的路产收费期限情况保持关注。

车流量和通行费收入方面，2022年，高速公路客、货运需求明显下降，公司日均实际车流量跌至近三年最低水平，通行费收入亦较上年下降约14%；2023年1-3月，随着高速公路客、货运需求的逐步恢复，日均实际车流量大幅上升，带动通行费收入明显提升。

收费标准方面，根据河南省交通运输厅《河南省高速公路货车收费标准信息公开表》及《省交通运输厅、省发展和改革委员会、省财政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》，河南省内收费公路自2020年起执行最新客货车收费标准，跟踪期内，公司高速公路收费标准无变化。收费结算方面，目前河南省高速公路实行联网收费，并由拆分主管单位河南省高速公路联网监控收费通信服务有限公司（以下简称“联网公司”）依据高速公路费率表和车辆在各路段行驶里程计算各路段应分配的通行费收入，对河南省联网收费高速公路通行费进行拆分，同时委托经办银行办理高速公路通行费的收款和汇款。

路产竞争力及运营效率方面，京港澳高速河南段、连霍高速河南段为公司所辖核心路产，对通行费收入贡献最大。京港澳高速为国高网首都放射线，是中国南北交通大动脉之一，其中郑州至漯河段、漯河至驻马店段、驻马店至信阳段、安阳至新乡段、新乡至郑州段由公司控股，连霍高速为国高网东西方向主干线之一，原为国道主干线“五纵七横”中的“第四横”，其中商丘段、开封段、郑州段、洛阳段、三门峡段、呼北高速联络线由公司控股，截至2023年3月底，以上路产收费里程合计约1600公里，2022年实现通行费收入约112亿元，占公司管理路产实际通行费收入的比重约为46%，2022年单公里通行费收入超过700万元/年，部分路产表现优异，其中京港澳高速新乡至郑州段超过1500万元/年。2022年，公司管理的全部路产单公里通行费收入约为389.35万元/年。

表3 公司高速公路实际通行费收入和车流量情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
车流量（万辆/日）	158.78	159.61	122.12	183.33
通行费收入（亿元）	230.27	279.72	241.21	71.15

注：表中各年车流量和通行费收入均包含河南交运全年的车流量和通行费收入，通行费收入与审计报告通行费收入存在差异
资料来源：公司提供

此外，2022年4月30日，根据《关于相关高速公路通行费实施政府购买服务的公告》，公司收到河南省高速公路联网管理中心下发《关于做好郑开兰和郑港高速公路融合发展通行保障的通知》，经河

南省人民政府批准，自 2022 年 5 月 5 日零点起，郑州、航空港区、开封、兰考间相关高速公路通行费实施政府购买服务，符合条件小型客车免费通行²，并在机场高速郑州南站对往返郑港间的郑州籍安装 ETC 的小型客车设置专用通道。政府购买服务优惠政策涉及公司管辖的路段主要包括：郑民高速公路京港澳高速互通至南苑收费站段、机场高速公路郑州南收费站至京港澳高速互通段、京港澳高速公路机场高速互通至新郑收费站段、郑栾高速公路郑州侯寨站至新郑西站段、商登高速公路安罗高速互通至郑少洛互通段、郑民高速公路京港澳高速互通至安罗高速互通段。预计政府购买服务优惠政策实施后，将会增加所涉及路段的车流量，但优惠车型涉及的免收车主通行费由地方政府统缴，需对地方政府财力情况和资金到位情况保持关注。

路产养护方面，公司目前按河南省交通运输厅颁布的《河南省高速公路养护管理办法》进行道路养护，并在公司本部工程技术部指导和监督下由各分公司（专项项目部）具体负责实施。2022 年，因吸收合并河南交运以及新增较多通车路产，公司运营里程大幅增长，带动公司养护支出快速上升。

表 4 公司运营路产养护支出情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
养护里程（公里）	2573	2573	5591	6251
日常养护支出（亿元）	3.27	3.62	8.70	1.69
专项养护支出（亿元）	4.69	8.94	20.94	0.00
养护支出合计（亿元）	7.96	12.56	29.64	1.69

资料来源：公司提供

高速公路建设情况

“十四五”期间，河南省全面启动实施高速公路“13445”工程，并将分批分块建设。其中第一批项目共 17 个，建设里程 1063 公里，总投资约 1522 亿元；第二批项目共 18 个，建设里程 1070 公里，

总投资约 1334 亿元。作为河南省内核心的高速公路建设与运营主体，上述建设任务均由公司承担。

业务模式方面，公司在建高速公路项目主要采用“BOT+EPC”和 PPP 模式。在 2016 年至承接“13445 工程”期间，公司主要采用 PPP 模式对项目进行投资与建设，具体模式为：公司下属子公司河南高速公路发展有限责任公司（以下简称“高发公司”）为联合体牵头人（实控人）与其他数家公司组成社会资本方与政府合作，期间社会资本方与政府就合作事项签订《PPP 项目投资协议》，之后由政府与社会资本方签订《PPP 项目特许经营权协议》授予社会资本方该项目经营权限，项目建成通车后，联合体牵头人高发公司收购其余社会资本方股份，以 100% 股权运营项目。目前公司采用 PPP 模式建成并已通车收费的项目主要包括商南高速周口至南阳高速公路项目、淮内高速息县至邢集高速公路项目等。

“13445 工程”主要采用“BOT+EPC”模式，即公司与社会资本方合作，组建投资人联合体，并与项目所在地政府签订投资协议。投资人联合体成立项目公司（公司一般持股 51%，其他投资人合计持股 49%），负责具体投资建设工作，投资人按照各自持股比例分担项目资本金投入，其余资金贷款补足。项目公司与项目地政府授权的项目实施机构签订特许经营协议，约定特许经营期满后，将项目及其附属设施无偿移交至交通运输主管部门。

在建项目方面，截至 2023 年 3 月底，公司在建高速公路项目 42 个，主要为“13445 工程”，总里程达 2732.16 公里，总投资 4026.27 亿元，资本金比例均不低于 20%，累计已投资 1864.78 亿元，尚需投资规模大。其中，前十大在建项目单个投资规模均超过 130 亿元。公司暂无拟建项目。整体看，跟踪期内，公司继续承担着投资任务较重的“13445 工程”，在建项目多且投资规模大，并集中于 2023—2025 年投资，公司面临的资本支出压力仍较大。

² 政府购买服务的适用范围包括：①“郑开兰”间高速公路通行费政府购买服务，对郑州籍、开封籍牌照 ETC 小型客车（9 座以下，含 9 座），行驶郑州、开封、兰考间高速公路指定路段，且出入收费站均在指定收费站范围内产生的通行费，由政府统缴，免收车主通行费。②“郑港”间高速公路通行费政府购买服务，将航空港区尚未实施购买服务的高速公路及收费站纳入郑州市原购买服务范围，并将购买服务通

行费计费方式由“通过即免”优化为“点对点”模式，即郑州籍牌照 ETC 小型客车（9 座以下，含 9 座），行驶高速公路指定路段，且出入收费站均在指定收费站范围内产生的通行费，由政府统缴，免收车主通行费。

表5 截至2023年3月底公司在建的前十大高速公路情况（单位：公里、亿元）

项目名称	所经县市名称（地市、区县）	建设里程	开工时间	预计完工时间	总投资	资本金比例	累计已投资
郑州至洛阳高速公路工程	郑州市荥阳市、巩义市，洛阳市偃师区、伊滨区	99.01	2021.12	2025.12	201.68	≥20%	74.28
沁阳至伊川高速	焦作温县、孟州市、沁阳市，郑州巩义市，洛阳市偃师区、伊川县、汝阳县	98.99	2021.12	2025.12	188.74	≥20%	52.40
安阳至罗山高速公路豫冀省界至原阳段	安阳市内黄县、安阳县、汤阴县、滑县，鹤壁市浚县，新乡市延津县、原阳县	144.36	2021.06	2024.12	184.39	≥20%	100.59
沿大别山高速鸡公山至商城（皖省界）段	信阳市罗山县、新县、光山县、商城县	123.32	2021.06	2024.12	159.02	≥20%	89.90
许昌至信阳高速公路	许昌市建安区，漯河市临颍县、舞阳县、源汇区，驻马店市西平县、遂平县、驿城区、确山县，信阳市平桥区	172.17	2019.09	2023.12	156.33	≥20%	137.78
栾川至卢氏高速公路	洛阳市栾川县，三门峡市卢氏县	75.31	2019.03	2023.12	153.62	≥20%	145.19
兰考至沈丘高速兰考至太康段	开封市兰考县，商丘市民权县，开封市杞县，周口市太康县	112.10	2021.12	2025.12	140.95	≥20%	48.44
焦作至平顶山高速新密至襄城段	郑州市新密市，许昌禹州市，平顶山郟县，许昌襄城县	95.46	2021.12	2025.12	140.42	≥20%	46.86
郑州至南阳高速公路郑州至许昌段	郑州市管城区、新郑市、许昌市建安区、长葛市	64.32	2021.12	2025.12	137.50	≥20%	38.89
沈丘至卢氏高速沈丘至遂平段	周口市沈丘县、项城市，驻马店市上蔡县、遂平县	105.96	2021.12	2025.12	136.30	≥20%	45.51
合计	--	1091.00	--	--	1598.95	--	779.84

资料来源：公司提供

此外，财政部于2021年1月26日发布《企业会计准则解释第14号》（以下简称“《解释》”），符合“双特征”和“双控制”但未纳入全国PPP综合信息平台项目库的特许经营项目协议，应按照《解释》进行会计处理和追溯调整。《解释》规定，社会资本方根据PPP项目合同约定，提供多项服务（如既提供PPP项目资产建造服务又提供建成后的运营服务、维护服务的），应当按照《企业会计准则第14号——收入》的规定，识别合同中的单项履约义务，将交易价格按照各项履约义务的单独售价的相对比例分摊至各项履约义务。因次，2021年以来，公司将已经投入的项目建设成本（不包含借款费用）结合项目履约进度确认建造服务收入，同时结转相关成本。随着建设节奏的加快，2022年及2023年1—3月，公司分别确认建造服务收入401.47亿元和83.24亿元。

PPP项目会计核算方面，项目发生建造支出计入“在建工程-合同履约成本”；按履约进度确认收入成本时，借“主营业务成本”，贷“在建工程-合同履约成本”，同时借“合同资产”，贷“主营业务收入”；待项目建成通车达到预定可使用状态时，将项目相关投资转入无形资产。

（2）房地产开发业务

公司已完工房地产开发项目销售及回款进度良好；在建项目投资规模较大，但目前整体销售进度较慢，回款情况较差，需关注在建房地产开发项目后续去化压力。

公司房地产开发业务仍由中原高速下属子公司河南高速房地产开发有限公司（以下简称“高速地产”）、河南英地置业有限公司（以下简称“英地置业”）及河南君宸置业有限公司（以下简称“君宸置业”）负责，其中高速地产、英地置业具有房地产开发一级资质，君宸置业具有房地产暂定开发资质。公司房地产项目均为住宅项目，资金来源为公司自筹。受区域房地产市场行情下行影响，2022年公司房地产开发收入有所下降，毛利率受结转收入的项目毛利率较低影响而有所下滑。

截至2023年3月底，公司已完工房地产开发项目共8个，项目主要集中于河南省境内，且以省会郑州市为主，项目实际已投资93.38亿元，销售进度均超过90%，累计回款118.81亿元，项目销售及回款进度良好。

表6 截至2023年3月底公司已完工房地产项目情况(单位:亿元、万平方米)

项目名称	项目主体	建筑面积	预计总投资	已完成投资	销售进度	项目所在地	项目类别	累计已回款
英地·天骄华庭	英地置业	35.77	27.88	27.88	100.00	郑州市	住宅、商铺、车位、储藏间	38.34
金台府邸	英地置业	19.33	18.72	16.92	95.00	郑州市	住宅、商铺、车位、储藏间	22.77
奥兰和园	高速房地产	20.20	12.48	12.72	92.64	郑州市	住宅、商铺	17.88
奥兰花园	高速房地产	12.33	19.86	19.86	98	郑州市	住宅、商铺	23.03
周口奥兰天和家园一期、二期	高速房地产	9.20	3.63	3.81	一期销售98.56; 二期销售97.65	周口市	住宅、商铺	3.96
商丘一品江山	高速房地产	17.20	5.32	5.40	98.76	商丘市	住宅、商铺	5.43
保亭海南奥兰花园一期	高速房地产	7.99	4.58	4.17	97.00	保亭县	住宅、商铺	4.63
信阳奥兰	高速房地产	7.32	2.69	2.62	97.46	信阳市	住宅、商铺	2.77
合计		129.34	95.16	93.38	--	--	--	118.81

注:项目销售进度按可销售面积计算
资料来源:公司提供

在建项目方面,截至2023年3月底,公司在建房地产开发项目共7个,其中6个均位于河南省境内,1个位于海南保亭;在建项目可售面积105.80万平方米,计划总投资80.20亿元,已投资50.70亿元,累计回款9.28亿元。公司在建房地产开发项目整体销售

进度较慢,回款较差。同期末,公司无拟建的房地产开发项目。公司在建房地产开发项目大多位于河南省各地级市,在当前房地产市场行情不景气、三四线城市房地产去库存压力较大的背景下,需对公司在建项目去化情况保持关注。

表7 截至2023年3月底公司在建房地产项目情况(单位:亿元、万平方米)

项目名称	项目位置	项目业态	可售面积	预计总投资	已投资	销售进度	累计回款
许昌泰和院项目	河南省许昌市	住宅	24.00	12.80	9.12	50.00	4.76
英地运河上苑	郑州市新郑市	住宅	11.63	8.64	6.79	7.00	0.28
英地凤池桂苑项目	郑州市经开区	住宅	21.00	17.77	7.76	0.00	-
保亭海南奥兰花园项目二期	海南	住宅、商铺	8.12	7.64	6.32	22.94	3.08
周口奥兰天河家园三期	河南省周口市	住宅、商铺	9.57	4.13	3.19	25.38	1.16
中牟奥兰景园	郑州市中牟县	住宅、商铺	12.31	10.30	5.48	--	--
君悦华庭	郑州市杨科路南、鸿苑路西	住宅	19.17	18.92	12.04	--	--
合计	--	--	105.80	80.20	50.70	--	9.28

注:项目销售进度按可销售面积计算
资料来源:公司提供

(3) 其他业务

公司2022年新增大宗商品贸易业务,对公司收入形成良好补充,但毛利率水平很低;成品油销售、道路养护和工程施工业务均主要依托于高速公路建设与运营主业开展,跟踪期内经营情况较为稳定。

2022年,公司新增大宗商品贸易业务,经营主体为控股子公司河南物产集团有限公司(以下简称“物产集团”)。物产集团系2022年5月在河南省深化推进国企混合所有制改革背景下所设立,大宗商品供应链业务主要依托第二大股东瑞茂通供应链管

理股份有限公司(以下简称“瑞茂通”)在大宗商品供应链方面的行业销售渠道开展,聚焦煤炭、钢铁、农产品、铁矿石、成品油、有色金属等核心货种。物产集团主要采用“以销定采”的业务模式,上下游账期均在6个月以内,并通过电汇或承兑汇票的方式进行结算。2022年及2023年一季度,公司分别实现商品贸易收入321.58亿元和99.42亿元,对收入形成良好补充,但毛利率水平很低。2022年,前五大供应商采购金额占比和前五大客户销售金额占比分别为15%和19%,上下游集中度均相对较低,下游

前五大客户均为国有企业及股东瑞茂通参股公司。此外，为降低整体业务风险，物产集团建立上下游客户准入制并及时跟踪、评估和调整。

公司成品油销售业务经营主体仍为子公司河南中油高速公路油品有限公司（简称“中油高速”）、河南高速石化有限责任公司（简称“高速石化”）和河南高速能源有限公司（简称“高速能源”）。2022年，公司成品油销售收入基本维持稳定，对公司收入形成一定补充。采购方面，公司油品主要从合资公司股东方中石化、中石油等进行采购，采购价格按市场批发价确定；销售方面，通过高速公路沿线服务区加油站销售油品给途经车辆，以及给集团内部单位按双方协商价格供油，销售价格以当期发改委定价为基础，不高于发改委定价，不定期降价促销（汽油一般按到位价进行销售，柴油依据高速公路服务区及收费站线下加油站油品价格情况进行调整），从中赚取差价。结算方式方面，对上游采购商，部分油品由高速石化、高速能源通过合资股东方给予授信额度，并在1个月内无息结算一次，中油高速每10天无息结算一次；部分使用现金结算，先付款再供货。对下游销售方面，主要采用现金、POS机、充值卡等形式结算。

公司道路养护业务经营主体为河南交投交通建设集团有限公司，具备公路路面工程专业承包贰级，特种工程（结构补强）专业承包不分等级，公路工程施工总承包叁级，公路养护工程施工二类甲乙级、三类甲乙级等资质。2022年，公司道路养护收入同比有所增长，但在公司营业总收入中的占比仍较小。

公司工程施工业务板块由河南中天高新智能科技股份有限公司负责，其拥有公路交通工程（公路机电工程）专业承包一级、电子与智能化工程专业承包一级、消防设施工程专业承包一级、城市及道路照明工程专业承包一级等资质，主要经营各级公路干线传输系统、移动通信系统、交通信息采集系统等系统的采集、安装和收费公路、收费车道及附

属配套设备收费管理系统的施工及安装。2022年，公司工程施工收入同比有所下降，整体规模较小，对公司收入影响有限。

3. 未来发展

公司未来将构建“一主两翼三链多点”的战略体系，围绕高速公路主业，做强做优建管主业、发展大宗物流业务等，努力实现核心业务更加突出，进一步提升规模效益、管理效率和核心竞争力，巩固提升公司作为全省综合交通基础设施投资建设主力军作用。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度合并财务报表，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行审计，并出具了标准无保留意见审计结论；公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。

2022年，受吸收合并河南交运影响，公司合并范围内新增51家子公司，另外减少2家子公司。2023年一季度，公司合并范围无变化。截至2023年3月底，公司拥有合并范围内子公司126家。跟踪期内，公司合并范围变化对财务数据可比性影响较大。

2. 资产质量

受吸收合并河南交运影响，2022年，公司资产规模大幅增长，资产结构变化较小，仍以固定资产和无形资产为主，符合高速公路行业特征，但受限资产规模较大，同时需关注部分应收款项回收情况。

受吸收合并河南交运影响，2022年底，公司资产总额较2021年底增长197.98%；河南交运资产结构与公司较为接近，因此对其吸收合并对公司资产结构影响较小，公司资产仍以非流动资产为主，符合高速公路行业特征。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021年底		2022年底		2023年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	117.46	5.46	433.61	6.77	523.67	7.90
货币资金	43.01	2.00	122.88	1.92	154.10	2.33

应收账款	13.07	0.61	124.99	1.95	133.30	2.01
存货	44.12	2.05	56.04	0.88	63.08	0.95
一年内到期的非流动资产	0.93	0.04	38.68	0.60	56.81	0.86
非流动资产	2031.87	94.54	5970.95	93.23	6101.29	92.10
其他权益工具投资	67.26	3.13	130.15	2.03	130.15	1.96
固定资产	425.49	19.80	2407.82	37.60	2404.59	36.30
在建工程	7.73	0.36	142.99	2.23	153.66	2.32
无形资产	1380.85	64.25	2921.63	45.62	3045.62	45.97
其他非流动资产	36.89	1.72	155.40	2.43	185.92	2.81
资产总额	2149.33	100.00	6404.56	100.00	6624.96	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

流动资产中，2022年底，公司货币资金大幅增长，主要以银行存款为主（占99.34%），受限货币资金规模小（1.11亿元的保证金等）。应收账款较上年底大幅增长，主要系大宗商品贸易产生的应收业务款及应收联网公司拆分通行费；账龄方面，1年以内的应收账款占86.83%，账龄较短；前五大应收账款欠款方余额合计占23.46%，集中度较低。存货较上年底增长27.03%，主要包括房地产开发项目土地使用权23.67亿元和房地产开发项目投入成本30.94亿元。一年内到期的非流动资产较上年底增加37.75亿元，主要为一年内到期的债权投资30.56亿元，系河南交运根据政府安排对河南能源化工集团有限公司（以下简称“河南能化”）和永城煤电控股集团有限公司（以下简称“永煤控股”）进行委托贷款，账面余额合计66.21亿元，其中30.56亿元因债权即将到期计入该科目，剩余35.65亿元计入“债权投资”科目。河南能化和永煤控股发行的多笔债券已出现违约或展期，公司对其债权投资规模大，未来款项回收情况有待关注。

非流动资产中，2022年底，公司其他权益工具投资较上年底增长93.52%，主要是对河南省鼎兴企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“河南鼎兴”）、永煤集团股份有限公司（以下简称“永煤股份”）、河南省企信保基金（有限合伙）和河南民航发展投资有限公司等的投资款。其中，对河南鼎兴的投资款系高发公司2021年参与中原银行股份有限公司不良资产处置时对外支付的45.00亿元投资款，原先计入“其他应收款”中，本期转入该科目；对永煤股份30.00亿元投资款系2020年底永煤控股、焦作煤业（集团）有限责任公司、鹤壁煤业（集团）有限责任公司分别将其所持有的永煤股份1.4亿股、0.8亿

股和3.978亿股股份质押给高发公司，高发公司根据政府安排支付相应款项；2022年，公司其他权益工具投资持有期间的投资收益为2.18亿元，投资收益性一般。长期股权投资71.16亿元，主要是对中原信托有限公司（27.65亿元）、中原农业保险股份有限公司（6.65亿元）和河南资产管理有限公司（6.57亿元）等联营企业的投资；2022年，权益法下确认的投资收益3.68亿元。长期应收款较上年底增长156.49%至83.69亿元，主要系本期PPP项目通车后应收政府补助款由合同资产调整至该科目所致。固定资产较上年底大幅增长，主要为高速公路及构筑物资产（2233.27亿元，占92.75%），其余为房屋及建筑物、机器设备等。随着吸收合并河南交运以及在在建路产的持续投入，公司在建工程较2021年底快速增长。无形资产较上年底增长111.58%，主要由“BOT+EPC”模式形成的经营性高速公路特许经营权（1298.92亿元）、高速公路沿线土地使用权（888.60亿元）和PPP建设业务确认的无形资产（733.70亿元）构成。其他非流动资产较上年底增长321.32%，主要是预付长期资产购建款增加所致，其他非流动资产主要由预付长期资产购建款131.59亿元和待抵扣进项税23.81亿元构成。

截至2023年3月底，公司资产总额较2022年底增长3.44%，资产结构较上年底变化不大。

截至2023年3月底，公司受限资产合计4476.52亿元，占资产总额的67.57%，主要包括高速公路收费权质押涉及的固定资产2091.00亿元、无形资产2384.46亿元，其余为少量货币资金受限。公司所有权受限的资产规模较大，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

2022年，随着河南交运的并入，公司所有者权益和有息债务规模均大幅增长。所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性较好；有息债务仍以长期债务为主，债务体量大且持续增长，债务负担仍较重。

所有者权益

随着公司吸收合并河南交运，2022年底，公司所有者权益大幅增长至2127.95亿元。其中，因河南省人民政府将所持的河南交运100%股权作价出资1434.22亿元注入公司，公司实收资本大幅增加232.53亿元至500.00亿元，其余部分计入资本公积中，带动资本公积大幅增长至1158.85亿元；其他权益工具较上年底增长46.20%，系公司发行的永续债券的增加；少数股东权益较上年底增长24.95%，主

要系子公司中原高速当期发行的永续类金融工具较多所致。公司未分配利润持续为负，2022年计入营业外支出中的大额税收滞纳金对公司利润形成较大侵蚀，当期净利润为负，进一步加大了未分配利润的亏损幅度。2022年底，公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占77.96%，占比较高，权益稳定性较好。

2023年3月底，公司所有者权益较2022年底增长4.39%，主要系新发行永续债券带动其他权益工具增加42.68亿元、获得税收返还款带动资本公积增加23.18亿元所致。

负债

2022年底，公司负债总额较2021年底增长189.23%，仍以非流动负债为主，与公司高速公路较长的投资回收周期相匹配。

表9 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021年底		2022年底		2023年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	34.93	2.36	96.41	2.25	153.18	3.48
应付账款	44.12	2.98	238.31	5.57	208.02	4.72
其他应付款	9.64	0.65	53.55	1.25	54.56	1.24
一年内到期的非流动负债	108.64	7.35	418.24	9.78	441.34	10.02
其他流动负债	0.00	0.00	50.42	1.18	21.43	0.49
流动负债	227.65	15.40	926.73	21.67	955.78	21.70
长期借款	990.04	66.96	2455.19	57.41	2553.75	57.99
应付债券	201.62	13.64	746.68	17.46	726.74	16.50
长期应付款	37.24	2.52	122.10	2.85	140.99	3.20
非流动负债	1250.99	84.60	3349.89	78.33	3447.74	78.30
负债总额	1478.63	100.00	4276.61	100.00	4403.52	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

流动负债中，2022年底，公司短期借款较上年底增长175.97%，全部为信用借款。应付账款较2021年底明显增长，全部为应付工程款。其他应付款较上年底大幅增长，主要是往来款、在建工程项目收取施工单位诚意金及保证金等。一年内到期的非流动负债较上年底大幅增长284.97%，主要为一年内到期的长期借款253.25亿元和一年内到期的应付债券147.45亿元。新增其他流动负债50.42亿元，全部为超短期融资券，已调整至短期债务计算。

非流动负债中，2022年底，公司长期借款较上年底增长147.99%，由质押借款（占85.08%）和信

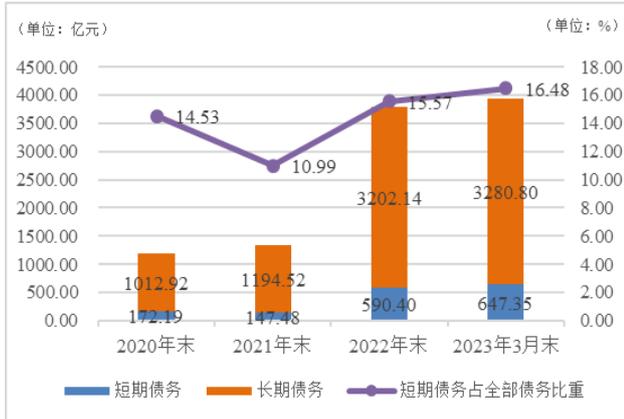
用借款（占14.78%）构成，公司长期借款利率区间为1.20%~5.39%。应付债券较上年底增长270.34%，期限以5年以上为主，票面利率区间主要集中在2.77%~4.40%。长期应付款较2021年底增加84.86亿元，系新增PPP项目联合体投资款项所致，该部分联合体投资款未来待公司分期进行回购；长期应付款以待公司回购的PPP项目联合体中其他社会资本方投资款（122.03亿元）为主，专项应付款（0.06亿元）规模很小。

2023年3月底，公司负债总额较2022年底增长2.97%，主要系通过银行项目贷款融资带动长短

期借款的增加；负债结构仍以非流动负债为主。

有息债务方面，随着对河南交运吸收合并的完成，2022年底公司全部债务大幅增长，债券融资约占24.91%，其余基本全部是银行贷款；2023年3月底全部债务较2022年底进一步增长3.58%至3928.15亿元，债务结构仍以长期债务（占83.52%）

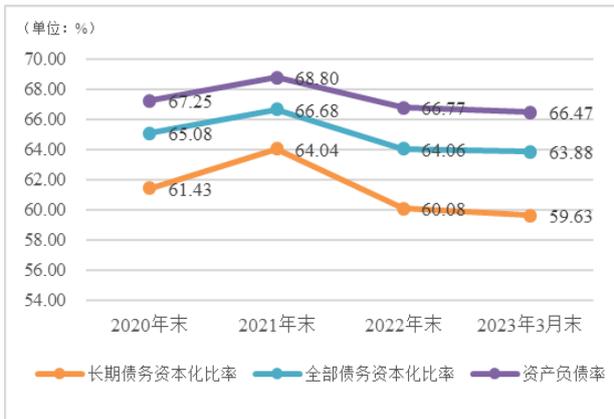
图1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供整理

为主。债务指标方面，受所有者权益大幅增长影响，2022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较2021年底均有所下降；2023年3月底，上述指标较2022年底均略有下降。整体看，公司债务负担仍较重。

图2 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供整理

公司将于2023年、2024年和2025年到期的债务本金分别为590.40亿元、340.86亿元和349.43亿元，公司2023—2025年偿债规模较大。

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入明显增长，受吸收合并补缴税收滞纳金等因素影响，公司出现亏损；2023年一季度，随着车流量逐步恢复，公司各项盈利指标有所改善。

2022年，公司营业总收入和营业成本分别同比增长217.84%和327.67%，营业利润率同比下降22.59个百分点。

公司期间费用主要由财务费用构成，2022年同比增长27.90%；受营业总收入大幅增长的影响，公司期间费用率较上年的21.86%降至8.80%。

2022年，公司固定资产清理等产生6.30亿元的资产减值损失，以及河南交运因被吸收合并需一次性补缴以前年度因历史原因形成的契税，导致当期产生15.07亿元的税收滞纳金（计入营业外支出），上述因素共同影响下，公司利润总额由正转负。

表10 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
营业总收入	286.75	911.40	266.60

营业成本	190.11	813.06	207.99
期间费用	62.68	80.17	33.11
其他收益	1.01	1.63	0.22
利润总额	35.11	-0.13	26.82
营业利润率	33.13	10.54	21.79
总资本收益率	4.19	1.10	--
净资产收益率	4.47	-0.27	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022年，公司总资本收益率同比明显下降，净资产收益率为负。

2023年1—3月，随着车流量逐步恢复，公司实现营业总收入266.60亿元，利润总额为26.82亿元，营业利润率有所改善。

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金保持净流入；随着在建项目的持续投入，投资活动净流出规模明显扩大；为弥补投资活动资金缺口，公司加大筹资力度，考虑到在建高速公路项目待投资规模大，且随着投资建设进度的加快，公司未来融资需求或将进一步上升。

公司经营活动现金流主要为主营业务及往来款收支产生的现金，2022年，公司经营活动现金流入量和流出量分别同比增长211.58%和407.51%；同

期，经营活动现金保持净流入。2022年，公司现金收入比为53.66%，收入实现质量较低，主要系PPP项目按履约进度确认建造服务收入但无实际现金流入所致，PPP项目运营期形成的运营收入回笼资金并分期摊销无形资产，公司实际收现质量较好。

投资活动方面，2022年，公司投资活动现金流入大幅增长，主要为吸收合并河南交运并入的现金流（计入“收到其他与投资活动有关的现金”）；投资活动现金流出规模大，主要为支付在建高速公路工程款，其余为权益类资产投资支出以及支付的履约保证金等。2022年，公司投资活动现金持续净流出，且净流出规模明显扩大。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要系通过各种形式融资取得的资金，其中发行永续债券筹集的资金计入“吸收投资收到的现金”；筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金；2022年，公司筹资活动现金大幅净流入。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入量	174.87	544.85	212.78
经营活动现金流出量	101.03	512.71	164.04
经营活动现金净流量	73.84	32.14	48.74
投资活动现金流入量	6.44	82.55	1.38
投资活动现金流出量	187.52	529.63	135.15
投资活动现金净流量	-181.08	-447.09	-133.77
筹资活动现金流入量	519.84	1118.92	345.18
筹资活动现金流出量	416.74	620.33	192.73
筹资活动现金净流量	103.11	498.59	152.46
现金收入比	56.28	53.66	73.52

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2023年1-3月，公司经营活动产生的现金流量净额48.74亿元；投资活动现金流持续大规模净流出；筹资活动产生的现金流量净额152.46亿元。

6. 偿债指标

公司偿债能力指标表现均较弱，或有负债风险较小，融资渠道畅通，备用流动性充足。

从短期偿债指标来看，2022年底，公司流动比率和经营现金流动负债比均有所下降，速动比率有所上升。2022年底及2023年3月底，现金短期债务比分别为0.21倍和0.27倍。公司短期偿债指标表

现较弱。

表 12 公司偿债能力指标情况

项目	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债能力指标			
流动比率（%）	51.60	46.79	54.79
速动比率（%）	32.22	40.74	48.19
经营现金流动负债比（%）	32.44	3.47	5.10
现金短期债务比（倍）	0.29	0.21	0.27
长期偿债能力指标			
EBITDA（亿元）	94.25	87.64	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.33	0.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.24	43.27	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从长期偿债能力指标看，2022年，受当期利润总额为负影响，公司EBITDA同比下降7.01%；EBITDA对利息支出和全部债务的保障能力均有所下降。总体看，公司长期偿债能力指标表现较弱。

截至2023年3月底，中原高速子公司英地置业、高速房地产及其子公司等为商品房承购人向银行提供抵押贷款担保，担保余额2.19亿元，占期末公司净资产的0.10%。公司对外担保规模小，且均有房产做抵押，整体或有负债风险较小。

截至2023年3月底，公司共获得各金融机构授信额度合计11530.00亿元，尚未使用授信额度约8030.00亿元，公司间接融资渠道通畅。此外，公司拥有上市子公司中原高速（证券代码699929.SH），同时在债券市场发行较为活跃，资本市场融资渠道通畅。

7. 公司本部分析

公司本部承担了大部分高速公路项目的建设和运营，同时承担本部管理职能。公司本部所有者权益稳定性好，但债务负担较重，且存在短期偿付压力。

2022年底，公司本部资产总额6306.42亿元，较上年底增长1023.58%，主要系吸收合并河南交运带动其他应收款、长期股权投资、固定资产和无形资产大幅增长所致；公司本部资产以非流动资产（占72.77%）为主。2022年底，公司本部货币资金为59.40亿元。

2022年底，公司本部所有者权益为1956.52亿

元,较上年底增长 279.24%,主要为实收资本和资本公积的增加;所有者权益中,实收资本占 25.56%,资本公积占 57.41%,权益稳定性强。

2022 年底,公司本部负债总额 4349.90 亿元,较上年底增长 9488.42%,以非流动负债(占 70.67%)为主。同期,公司本部全部债务 3385.24 亿元,以长期债务(占 87.03%)为主;公司本部短期债务为 438.92 亿元,现金短期债务比为 0.14 倍,存在短期偿付压力。2022 年底,公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.98%和 63.37%,均较上年底明显上升,公司本部债务负担较重。

2022 年,公司本部营业总收入为 31.59 亿元,投资收益为 4.09 亿元,政府补贴为 0.23 亿元,利润总额为 2.79 亿元。

现金流方面,2022 年,公司本部经营活动现金流净额为 66.80 亿元,投资活动现金流净额-122.25 亿元,筹资活动现金流净额 100.92 亿元。

2023 年 3 月底,公司本部资产总额 6574.14 亿元,所有者权益为 2034.45 亿元;公司本部资产负债率 69.05%;全部债务 3548.45 亿元,全部债务资本化比率 63.56%,现金短期债务比为 0.27 倍。2023 年 1—3 月,公司本部实现营业收入 60.06 亿元,投资收益 1.25 亿元,利润总额为 20.73 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

河南省地处长三角、环渤海地区向内陆推进的要塞,是全国重要的交通通信枢纽和物资集散地,在全国交通发展格局中具有承东启西、连贯南北的重要战略地位。良好的交通优势和区位优势为河南省经济增长提供了支撑,河南省经济和财政实力均处于全国上游水平,河南省政府支持能力非常强。

2. 支持可能性

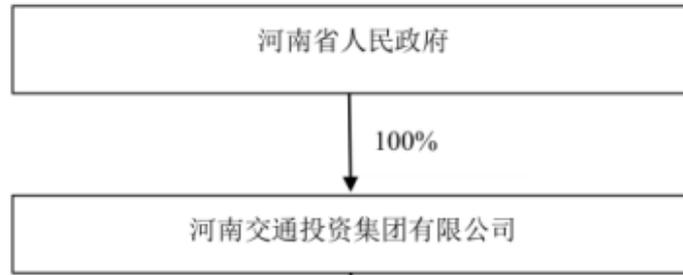
2022 年完成对河南交运的吸收合并后,公司已成为河南省内最主要的高速公路建设与运营主体,运营的高速路产总里程占河南省高速公路通车里程的比重接近 80%,地位突出。公司唯一股东和实际控制人均为河南省人民政府,河南省国资委和河南省交通运输厅分别代表河南省人民政府对公司履行出资人职责和行业管理职责。公司持续获得河南省

人民政府在资产注入、政府补助等方面的大力支持。2022 年,河南省人民政府将所持的河南交运 100% 股权作价出资注入公司,公司实收资本增加 232.53 亿元,资本公积增加 1113.04 亿元;政府补助方面,公司将收到的与高速公路建设和运营相关的补贴计入“递延收益”中,并分期确认,2023 年 3 月底递延收益余额为 11.38 亿元。整体看,公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持,且公司在资产注入和政府补助等方面获得有力的政府支持,政府支持可能性非常大。

十一、结论

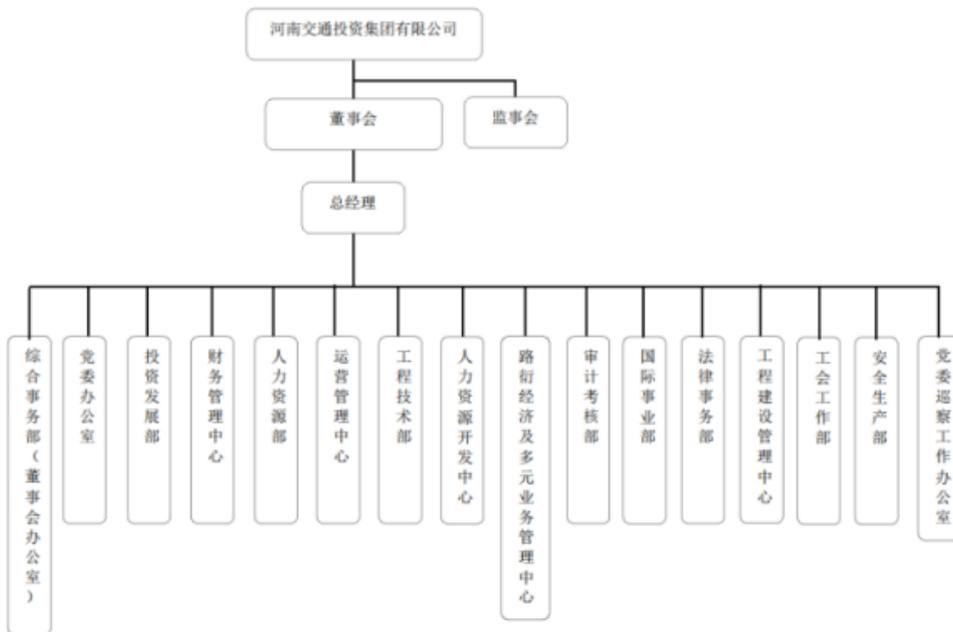
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,维持“16 豫高管 MTN001”“16 豫高管 MTN002”“20 豫高管 MTN005”“21 豫交运 MTN001”“21 豫交运 MTN006”“21 豫交运 MTN008”和“22 豫交运 MTN001”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

子公司名称	注册地	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
河南高速公路发展有限责任公司	郑州市	道路交通	661154.93	100	100
河南中原高速公路股份有限公司	郑州市	道路交通	224737.18	45.09	45.09
河南交投交通建设集团有限公司	郑州市	公路路面、养护工程施工	16310.50	100	100
河南公路港务局集团有限公司	郑州市	物流	10900.00	100	100
河南交通技术咨询集团有限公司	郑州市	专业技术服务业	1000.00	100	100
河南交投服务区管理有限公司	郑州市	商务服务业	10000.00	100	100
河南中天高新智能科技股份有限公司	郑州市	工程施工	10000.00	95	95
河南交通投资集团(天津)供应链管理有限公司	天津市	商务服务	10000.00	98.35	1000
河南交通投资集团(天津)商业保理有限公司	天津市	商务服务	10000.00	98.35	100
河南高速公路汽车服务有限公司	郑州市	汽车维修与服务	1000.00	100	100
河南交投大别山明鸡高速公路有限公司	郑州市	工程建设、公路管理与养护	1000.00	51	51
河南交投固商高速公路有限公司	郑州市	工程建设、公路管理与养护	1000.00	51	51
河南交投民沈高速公路有限公司	郑州市	工程建设、公路管理与养护	1000.00	51	51
河南交投平宛高速公路有限公司	郑州市	工程建设、公路管理与养护	1000.00	51	51
河南交投商罗高速公路有限公司	郑州市	工程建设、公路管理与养护	1000.00	51	51
河南交投沈皖高速公路有限公司	郑州市	工程建设、公路管理与养护	1000.00	51	51
河南安济高速公路有限公司	新乡市	工程建设、公路管理与养护	1000.00	98	98
河南濮泽高速公路有限公司	濮阳市	工程建设、公路管理与养护	1000.00	98	98
河南滨淮高速公路有限公司	信阳市	工程建设、公路管理与养护	1000.00	98	98
河南交投焦郑高速公路有限公司	郑州市	工程建设、公路管理与养护	1000.00	51	51
河南交投沈遂高速公路有限公司	郑州市	工程建设、公路管理与养护	1000.00	51	51
河南交投信随高速公路有限公司	郑州市	工程建设、公路管理与养护	1000.00	51	51
河南交投固淮高速公路有限公司	郑州市	工程建设、公路管理与养护	1000.00	51	51
河南交投民兰高速公路有限公司	郑州市	工程建设、公路管理与养护	1000.00	51	51
河南交投郑平高速公路有限公司	郑州市	工程建设、公路管理与养护	1000.00	51	51
河南交投周平高速公路有限公司	郑州市	工程建设、公路管理与养护	1000.00	51	51
河南交投兰太高速公路有限公司	郑州市	工程建设、公路管理与养护	1000.00	51	51
河南交投商麻高速公路有限公司	郑州市	工程建设、公路管理与养护	1000.00	51	51
河南许信高速公路有限公司	郑州市	工程建设、公路管理与养护	3000.00	100	100
河南交投焦云高速公路有限公司	郑州市	工程建设、公路管理与养护	1000.00	51	100
河南交投鹤新高速公路有限公司	郑州市	工程建设、公路管理与养护	1000.00	51	100
河南交投郑辉高速公路有限公司	郑州市	工程建设、公路管理与养护	1000.00	51	100
河南物产集团有限公司	郑州市	道路货物运输	600000.00	51	51
湖南岳常高速公路经营管理有限公司	岳阳经济技术开发区	公路管理与养护	1000.00	100	100
河南省交通运输发展集团有限公司	郑州市	高速公路投资、经营管理和维护	1850000.00	100	100
河南和鼎高速公路管理有限公司	郑州市	服务区管理	100.00	100	100
河南省机西高速公路建设有限公司	郑州市	工程建设、公路管理与养护	1000.00	100	100
河南省南林高速公路南乐段建设有限公司	濮阳市	工程建设、公路管理与养护	500.00	100	100
河南省德商高速公路建设有限公司	濮阳市	工程建设、公路管理与养护	500.00	100	100
河南省三门峡至浙川高速公路项目有限公司	卢氏县	工程建设、公路管理与养护	1000.00	100	100
河南省济阳高速公路建设有限公司	济源市	工程建设、公路管理与养护	1000.00	100	100
河南省济源至洛阳西高速公路建设有限公司	济源市	工程建设、公路管理与养护	1000.00	100	100
河南省豫晋高速公路建设有限公司	三门峡市	工程建设、公路管理与养护	400.00	100	100

子公司名称	注册地	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权比 例 (%)
河南省三门峡黄河大桥高速公路建设有限公司	三门峡市	工程建设、公路管理与养护	400.00	100	100
河南省尧栾西高速公路建设有限公司	栾川	工程建设、公路管理与养护	1000.00	100	100
河南省台辉高速公路建设有限公司	濮阳	工程建设、公路管理与养护	500.00	98.50	98.50
河南省融辉高速公路建设有限公司	新乡市	工程建设、公路管理与养护	3000.00	100	100
河南安罗高速公路有限公司	郑州市	工程建设、公路管理与养护	3000.00	97	97
河南省栾卢高速公路建设有限公司	卢氏县	工程建设、公路管理与养护	3000.00	100	100
河南省西浙高速公路建设有限公司	南阳市	工程建设、公路管理与养护	1000.00	100	100
河南省滹栾高速公路建设有限公司	嵩县	工程建设、公路管理与养护	3000.00	99	99
河南省濮卫高速公路有限公司	濮阳市	工程建设、公路管理与养护	500.00	100	100
河南省濮新高速公路建设有限公司	濮阳市	工程建设、公路管理与养护	600.00	99	99
河南省连霍呼北联络线高速公路建设有限公司	灵宝市	工程建设、公路管理与养护	3000.00	99	99
河南省新融高速公路建设有限公司	洛阳市	工程建设、公路管理与养护	1000.00	100	100
河南省豫冀高速公路有限公司	郑州市	工程建设、公路管理与养护	501.00	51	51
河南豫申高速公路有限公司	郑州市	工程建设、公路管理与养护	500.00	51	51
河南省蒙密高速公路有限公司	郑州市	工程建设、公路管理与养护	500.00	51	51
河南省沁伊高速公路有限公司	郑州市	工程建设、公路管理与养护	500.00	51	51
河南省黄河高速公路有限公司	郑州市	工程建设、公路管理与养护	500.00	51	51
河南省鹤新高速公路有限公司	郑州市	工程建设、公路管理与养护	500.00	78.80	78.80
河南省泽畅高速公路有限公司	郑州市	工程建设、公路管理与养护	500.00	51	51
河南省京武高速公路有限公司	郑州市	工程建设、公路管理与养护	500.00	51	51
河南省濮鲁高速公路有限公司	郑州市	工程建设、公路管理与养护	500.00	51	51
河南焦源高速公路有限公司	焦作市	工程建设、公路管理与养护	500.00	51	51
河南省沿黄高速公路有限公司	郑州市	工程建设、公路管理与养护	500.00	51	51
河南省许魏绕城高速公路有限公司	郑州市	工程建设、公路管理与养护	500.00	51	51
河南省郑许高速公路有限公司	新郑市	工程建设、公路管理与养护	500.00	51	51
河南省济新高速公路有限公司	郑州市	工程建设、公路管理与养护	500.00	51	51
河南省沿太行高速公路有限公司	郑州市	工程建设、公路管理与养护	500.00	51	51
河南省豫浙高速公路有限公司	郑州市	工程建设、公路管理与养护	501.00	51	51
河南省南邓高速公路有限公司	郑州市	工程建设、公路管理与养护	500.00	51	51
河南省卢华高速公路有限公司	卢氏县	工程建设、公路管理与养护	500.00	51	51
河南省叶鲁高速公路有限公司	平顶山市	工程建设、公路管理与养护	500.00	51	51
河南省新伊高速公路有限公司	洛阳市	工程建设、公路管理与养护	1000.00	100	100
河南省平原高速公路有限公司	郑州市	工程建设、公路管理与养护	500.00	51	51

资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2023 年 3 月底公司运营路产情况

序号	路段名称	通车时间	里程	等级	收费截止时间	
1	机场高速公路	2000 年 12 月	26.53	高等级公路	2030 年 12 月	
2	京港澳高速郑州至漯河段	2000 年 12 月	115.72	高等级公路	2030 年 12 月	
3	京港澳高速漯河至驻马店段	2004 年 9 月	67.18	高等级公路	2032 年 9 月	
4	郑尧高速公路平顶山段	2007 年 12 月	100.84	高等级公路	尚未批复	
5	郑尧高速公路郑州段	2007 年 12 月	82.91	高等级公路		
6	郑民高速郑州段及开封段一期	2011 年 12 月	71.60	高等级公路		
7	济祁永城段一期	2012 年 12 月	41.02	高等级公路		
8	济祁永城段二期	2015 年 12 月	15.14	高等级公路		
9	商登兰南互通至航空港区段	2015 年 12 月	47.39	高等级公路		
10	商登商丘段至兰南互通	2015 年 12 月	114.11	高等级公路		
11	郑民高速开民段	2016 年 9 月	47.97	高等级公路		
12	商登高速航空港区至郑尧互通	2017 年 9 月	21.01	高等级公路		
13	商登高速郑尧互通至唐庄互通	2017 年 9 月	40.87	高等级公路		
14	京港澳高速公路安新段	1997 年 11 月	113.17	高等级公路		
15	京港澳高速驻信段	2003 年 12 月	134.03	高等级公路		2033 年 12 月
16	济广高速商亳荷段	2005 年 10 月商亳; 2006 年 9 月商荷	57.45	高等级公路		尚未批复
17	大广高速扶沟至项城段	2006 年 11 月	140.79	高等级公路		
18	大广高速开封至通许段	2006 年 11 月	64.23	高等级公路		
19	沪陕高速信南段	2006 年 12 月	182.90	高等级公路		
20	商周高速商丘段	2006 年 12 月	68.49	高等级公路		
21	商周高速周口段	2006 年 12 月	67.37	高等级公路		
22	大广高速息县段	2007 年 10 月	32.50	高等级公路		
23	大广高速息县至光山段	2007 年 10 月	33.41	高等级公路		
24	永登高速禹州至登封段	2007 年 10 月	48.38	高等级公路		
25	郑新黄河大桥	2010 年 11 月	23.11	国道		
26	化庄(省界)至新蔡高速公路	2011 年 12 月	25.82	高等级公路		
27	商周高速商丘段二期	2011 年 12 月	26.99	高等级公路		
28	永登高速永城段	2011 年 12 月	45.94	高等级公路		
29	淮滨至固始高速	2012 年 10 月	66.59	高等级公路		
30	淮滨至息县高速	2012 年 10 月	49.24	高等级公路		
31	焦桐巩登段	2012 年 12 月	43.27	高等级公路		
32	武西高速桃花峪	2013 年 9 月	26.81	高等级公路		
33	岳阳至常德高速公路	2013 年 12 月	141.03	高等级公路	2043 年 12 月	
34	登封至汝州段	2016 年 9 月	58.68	高等级公路	尚未批复	
35	武陟至云台山	2016 年 11 月	36.93	高等级公路		

序号	路段名称	通车时间	里程	等级	收费 截止时间
36	淮内高速息县至邢集段	2019年12月	98.75	高等级公路	尚未批复
37	商南高速周南段	2019年12月	195.52	高等级公路	
38	连霍高速公路开封段	1994年12月	60.49	高等级公路	
39	连霍高速公路洛阳段	1995年12月	98.26	高等级公路	
40	连霍高速公路郑州段	1995年12月	121.86	高等级公路	
41	连霍高速公路三门峡段	2001年12月	152.81	高等级公路	
42	连霍高速公路商丘段	2001年12月	176.61	高等级公路	
43	沪陕高速叶信段	2005年12月	185.40	高等级公路	
44	新泌高速驻马店至泌阳段	2007年9月	80.94	高等级公路	
45	永登高速许昌至扶沟段	2007年10月	27.83	高等级公路	
46	焦桐高速泌阳至桐柏段	2007年11月	36.01	高等级公路	
47	二广高速分水岭至南阳段	2007年12月	74.30	高等级公路	
48	新泌高速新蔡至驻马店段	2007年12月	82.26	高等级公路	
49	二广高速公路大安至寄料段	2008年11月	26.78	高等级公路	
50	南阳北绕城	2008年11月	24.25	高等级公路	
51	焦桐高速泌阳段	2010年10月	44.25	高等级公路	
52	京港澳高速新乡至郑州段(含原新段)	2004年10月	105.63	高等级公路	
53	郑州绕城高速	2005年8月	52.02	高等级公路	
54	台辉高速濮阳至鹤壁段	2004年11月	58.35	高等级公路	
55	大广高速安阳滑县段	2006年11月	42.12	高等级公路	
56	大广高速濮阳段(含省界)	2006年11月	73.59	高等级公路	
57	大广高速新乡段	2006年11月	38.22	高等级公路	
58	南林高速安阳至南乐段	2008年12月	62.52	高等级公路	
59	南林高速南乐至豫鲁省界段	2015年11月	33.50	高等级公路	
60	德上高速范县段	2015年11月	19.61	高等级公路	
61	台辉高速台前至范县段及黄河特大桥	2020年1月	37.55	高等级公路	
62	盐洛高速少林寺至洛阳段	2005年8月	58.76	高等级公路	
63	二广高速济源至洛阳段	2005年9月	46.09	高等级公路	
64	宁洛高速洛阳西南环段	2005年9月	36.04	高等级公路	
65	菏宝高速济源至焦作段	2005年9月	55.63	高等级公路	
66	菏宝高速焦作至修武段	2007年9月	29.41	高等级公路	
67	菏宝高速获嘉至新乡段	2007年9月	50.37	高等级公路	
68	菏宝高速济源至邵原段	2008年12月	59.77	高等级公路	
69	济阳高速济源段	2020年9月	19.70	高等级公路	
70	济洛高速济源至洛阳西段	2020年12月	42.38	高等级公路	
71	沪陕高速南阳至内乡段	2007年10月	68.22	高等级公路	

序号	路段名称	通车时间	里程	等级	收费 截止时间
72	沪陕高速内乡至西坪段	2007年10月	82.30	高等级公路	
73	呼北高速卢氏至西坪段（南阳境）	2015年12月	35.08	高等级公路	
74	西坪至寺湾段（豫鄂省界）	2015年12月	37.50	高等级公路	
75	洛栾高速洛阳至嵩县段	2012年12月	62.69	高等级公路	
76	洛栾高速嵩县至栾川段	2012年12月	66.54	高等级公路	
77	洛卢高速洛阳至洛宁段	2012年12月	68.71	高等级公路	
78	洛卢高速洛宁至卢氏段（洛阳境）	2012年12月	55.19	高等级公路	
79	郑西高速栾川至双龙段	2021年9月	48.36	高等级公路	
80	郑西高速尧山至栾川段	2020年12月	77.83	高等级公路	
81	呼北高速灵宝至卢氏段	2012年12月	80.88	高等级公路	
82	洛卢高速洛宁至卢氏段（三门峡境）	2012年12月	13.29	高等级公路	
83	呼北高速卢氏至西坪段（三门峡境）	2015年12月	49.16	高等级公路	
84	呼北高速豫晋省界至灵宝段	2019年8月	5.17	高等级公路	
85	三门峡公铁两用桥河南段及南引桥南引线	2021年9月	2.18	高等级公路	
86	安罗高速一期	2015年12月	106.30	高等级公路	
87	安罗高速二期	2018年11月	45.10	高等级公路	
88	濮卫高速滑县至卫辉段（安阳段）	2022年12月	27.17	高等级公路	
89	濮卫高速滑县至卫辉段（新乡段）	2022年12月	31.64	高等级公路	
90	滹浙高速滹池至洛宁段（洛阳段）	2022年12月	25.15	高等级公路	
91	郑西高速双龙至西峡段	2022年12月	13.40	高等级公路	
92	滹浙高速西峡至浙川段	2022年12月	52.76	高等级公路	
93	濮卫高速公路濮阳段	2022年12月	39.70	高等级公路	
94	阳新高速公路濮阳段（一期）	2022年12月	33.92	高等级公路	
95	滹浙高速滹池至洛宁段（三门峡段）	2022年12月	15.60	高等级公路	
96	连霍呼北高速联络线	2022年12月	27.41	高等级公路	
97	沿太行高速（新乡段）	2022年12月	29.54	高等级公路	
98	许信高速驻马店至信阳段（驻马店段）	2022年12月	81.33	高等级公路	
99	安罗高速上蔡至罗山段（驻马店段）	2022年12月	127.89	高等级公路	
100	许信高速驻马店至信阳段（信阳段）	2022年12月	15.80	高等级公路	
101	安罗高速上蔡至罗山段（信阳段）	2022年12月	21.21	高等级公路	
102	鹤辉高速	2022年12月	61.21	高等级公路	
	合计	--	6195.20	--	

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	42.83	43.01	125.31	173.12
资产总额 (亿元)	1941.50	2149.33	6404.56	6624.96
所有者权益 (亿元)	635.89	670.70	2127.95	2221.44
短期债务 (亿元)	172.19	147.48	590.40	647.35
长期债务 (亿元)	1012.92	1194.52	3202.14	3280.80
全部债务 (亿元)	1185.11	1342.01	3792.53	3928.15
营业收入 (亿元)	140.41	286.75	911.40	266.60
利润总额 (亿元)	16.68	35.11	-0.13	26.82
EBITDA (亿元)	76.13	94.25	87.64	--
经营性净现金流 (亿元)	67.42	73.84	32.14	48.74
财务指标				
现金收入比 (%)	96.20	56.28	53.66	73.52
营业利润率 (%)	54.94	33.13	10.54	21.79
总资本收益率 (%)	3.88	4.19	1.10	--
净资产收益率 (%)	2.42	4.47	-0.27	--
长期债务资本化比率 (%)	61.43	64.04	60.08	59.63
全部债务资本化比率 (%)	65.08	66.68	64.06	63.88
资产负债率 (%)	67.25	68.80	66.77	66.47
流动比率 (%)	38.85	51.60	46.79	54.79
速动比率 (%)	23.26	32.22	40.74	48.19
经营现金流动负债比 (%)	24.68	32.44	3.47	--
现金短期债务比 (倍)	0.25	0.29	0.21	0.27
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.14	1.33	0.80	--
全部债务/EBITDA (倍)	15.57	14.24	43.27	--

注：2023 年一季度财务数据未经审计；已将其他流动负债调整至短期债务计算

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	8.45	13.80	59.40	124.40
资产总额 (亿元)	492.60	561.28	6306.42	6574.14
所有者权益 (亿元)	467.90	515.91	1956.52	2034.45
短期债务 (亿元)	0.00	0.50	438.92	507.79
长期债务 (亿元)	20.26	29.04	2946.32	3040.66
全部债务 (亿元)	20.26	29.54	3385.24	3548.45
营业收入 (亿元)	2.52	1.96	31.59	60.06
利润总额 (亿元)	0.04	0.28	2.79	20.73
EBITDA (亿元)	2.66	2.72	19.02	--
经营性净现金流 (亿元)	1.97	-7.37	66.80	-65.01
财务指标				
现金收入比 (%)	102.56	106.17	92.53	89.69
营业利润率 (%)	97.27	96.15	52.77	74.69
总资本收益率 (%)	0.54	0.49	0.30	--
净资产收益率 (%)	0.01	0.05	0.07	--
长期债务资本化比率 (%)	4.15	5.33	60.09	59.91
全部债务资本化比率 (%)	4.15	5.42	63.37	63.56
资产负债率 (%)	5.01	8.08	68.98	69.05
流动比率 (%)	226.80	127.60	134.59	143.15
速动比率 (%)	226.76	127.58	134.59	143.15
经营现金流负债比 (%)	44.25	-45.13	5.24	--
现金短期债务比 (倍)	*	27.57	0.14	0.24
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.84	1.09	0.65	--
全部债务/EBITDA (倍)	7.61	10.87	178.00	--

注：2023 年一季度财务数据未经审计；部分数据因分母为 0，计算结果无意义，用“*”表示
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

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	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持