

信用等级公告

联合[2016] 263 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

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年二月二十五日



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

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2016 年 2 月 25 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
资产总额(亿元)	1246.23	1550.95	1653.63	1725.58
所有者权益(亿元)	283.83	509.25	525.53	555.23
长期债务(亿元)	712.07	748.65	915.34	1009.55
全部债务(亿元)	846.85	931.74	1033.33	1114.19
营业收入(亿元)	85.53	84.91	92.89	85.33
利润总额(亿元)	16.32	14.78	12.82	28.45
EBITDA(亿元)	55.67	67.66	73.94	--
营业利润率(%)	82.36	78.00	79.95	81.59
净资产收益率(%)	5.71	2.88	2.41	--
资产负债率(%)	77.22	67.17	68.22	67.82
全部债务资本化比率(%)	74.90	64.66	66.29	66.74
流动比率(%)	69.41	44.61	43.78	59.78
全部债务/EBITDA(倍)	15.21	13.77	13.98	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.12	1.03	1.00	--

注: 公司 2015 年前三季度财务数据未经审计; 长期应付款为有息债务, 已调整至长期债务核算。

分析师

刘璐轩 王兴萍

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

河南省收费还贷高速公路管理有限公司 (以下简称“公司”) 作为河南省交通基础设施的两大国有投资主体之一, 负责河南省内政府收费还贷高速公路的投融资、建设和运营管理, 公司行业地位突出, 在资产规模和政府支持等方面具备显著优势。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, 财务费用规模大, 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, 公司在建高速公路的陆续通车有望带动公司已通车高速车流量的增加, 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。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。

优势

1. 河南省作为中国中东部重要的公路交通枢纽, 区域位置优越, 经济持续增长, 为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 公司作为河南省政府收费还贷高速公路的唯一投融资、建设和经营管理主体, 行业地位突出, 在税收、资产注入、资金补助和融资等方面获得政府支持力度较大。
3. 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, 通行费收入呈增长态势。

关注

1. 公司有息债务持续增长, 债务负担较重, 财务费用对公司整体盈利能力影响较大。

2. 公司计划投资规模较大，存在资本支出压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与河南省收费还贷高速公路管理有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与河南省收费还贷高速公路管理有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因河南省收费还贷高速公路管理有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由河南省收费还贷高速公路管理有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、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自 2016 年 2 月 25 日起至 2017 年 2 月 24 日有效；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。

一、主体概况

河南省收费还贷高速公路管理有限公司（以下简称“公司”）成立于2012年2月，为经河南省人民政府豫政文【2011】228号文件批复，由河南省人民政府作为出资人并由河南省交通运输厅作为出资代表设立的国有独资公司。公司由河南省收费还贷高速公路管理中心改组设立，为了整合收费还贷高速公路资源并发挥收费还贷高速公路的融资功能，河南省收费还贷高速公路管理中心于2010年8月由河南省交通运输厅组建，系经河南省人民政府批准成立的国有事业单位。截至2015年9月底，公司注册资本为人民币185亿元，公司股东及实际控制人为河南省人民政府。

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投资、经营管理和维护；高科技项目投资、开发；机械设备租赁与维修；加油站设施、设备租赁，实物租赁；高速公路自有产权广告牌租赁等；技术服务、咨询服务；服务区经营管理；车辆清洗服务；货物配送服务；房屋租赁。

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，负责河南省内所有政府还贷性高速公路的投资运营。截至2015年9月底，公司运营高速公路通车总里程2464.6公里，占河南省内高速公路通车里程的42%。

截至2015年9月底，公司本部设综合部、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等7个职能部门。公司纳入合并范围子公司6家，均为全资子公司。

截至2014年底，公司资产总计1653.63亿元，所有者权益合计525.53亿元；2014年公司实现营业收入92.89亿元，利润总额12.82亿元。

截至2015年9月底，公司资产总计1725.58亿元，所有者权益合计555.23亿元；

2015年1~9月，公司实现营业收入85.33亿元，利润总额28.45亿元。

公司注册地址：河南省郑州市郑东新区农业东路100号；法定代表人：柴中畅。

二、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增长11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增长4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增长6849亿元，增长9.9%。

一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增加9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量M2余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%，比年初下降0.42个百分点。

2015年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、行业及区域经济环境分析

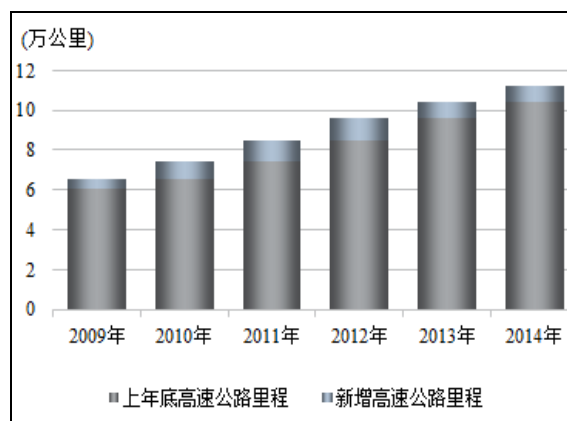
1. 高速公路发展概况

根据《中华人民共和国公路法》划分标准，高速公路是指全部控制出入、专供汽车在分隔的车道上高速行驶的公路。主要用于连接政治、经济、文化上重要的城市和地区，是国家

公路干线网的骨架，一般年平均昼夜汽车通过量2.5万辆以上。高速公路是重要的国家资源，具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点，对于促进国家经济增长、提高生活质量以及维护国家安全有重要作用。

高速公路建设

图1 2009~2014年中国高速公路通车里程



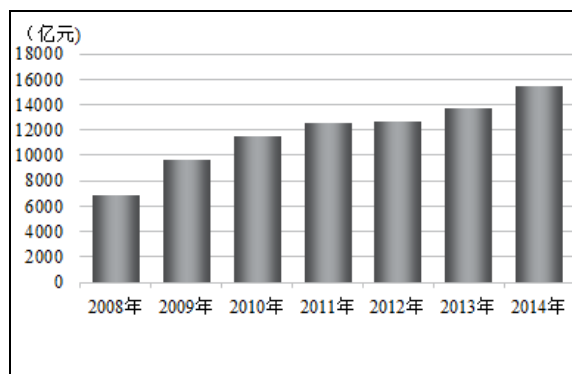
资料来源：交通运输部

相比西方发达国家的高速公路建设，中国高速公路建设起步较晚，但发展迅速。自1988年中国修建第一条沪嘉（上海—嘉定）高速公路以来，中国高速公路建设经历了三个发展阶段：1988~1992年为起步阶段，期间每年高速公路通车里程在50~250公里之间；1993~1997年为高速公路的第一个发展高潮，期间高速公路发展有了明显的加快，年通车里程保持在450~1400公里之间；1998年至今为高速公路的大发展时期，在国家积极财政政策的推动下，这一阶段通车里程高速增长，由1998年底的6258公里发展为2014年底的11.19万公里，年均复合增幅超过20%。目前中国高速公路总里程居世界第二位。

高速公路属于资金密集型行业，其建设成本主要包括路面材料费、征地拆迁费、人工成本和通讯监控等交通设施费等。尽管从总里程看高速公路在整个公路体系中的占比不大，但其高成本的特性导致其在公路投资中的占比一直在50%以上。根据交通运输部发布的2014

年交通运输行业发展统计公报显示，2014年全国完成公路建设投资15460.94亿元，比上年增长12.9%。其中，高速公路建设完成投资7818.12亿元，增长7.1%。普通国省道建设完成投资4611.82亿元，增长18.9%。农村公路建设完成投资3030.99亿元，增长20.4%，新改建农村公路23.21万公里。截至2014年底，全国公路总里程达446.39万公里，比上年末增加10.77万公里。2015年1~9月，全国公路建设完成投资11533亿元，同比增长7.1%。目前，中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动。

图2 2008~2014年全国公路建设投资额



资料来源：Wind资讯

加快高速公路建设是中国经济社会发展的需要。随着国民经济的快速发展，物流、人流大幅度增加，提高运输效率、降低运输成本的要求日益迫切。从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足30%的需求，应该说对高速公路的需求还是突出的。在中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区，高速公路的建设和发展速度最快，同时高速公路为这些地区带来的经济效益也十分显著。因此，在今后的经济发展中，这些地区仍然是高速公路的重点需求区域。

中国高速公路的发展同世界还有一定的差距，主要表现在：从高速公路密度看，目前中国高速公路密度远低于发达国家水平；从连通城市看，中国目前仅连通50万人以上的城

镇，而美国、德国已连通国内所有5万人以上的城镇，日本已连通所有10万人以上的城镇；从便捷性和通畅性看，中国高速公路建设初期以连接主要城市为主，最近几年才转向大规模跨省贯通，网络化建设任务依然艰巨。

高速公路运输

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。

2013年，全国营业性客货运车辆完成公路客运量和货运量分别为185.35亿人和307.66亿吨，按可比口径同比分别增长4.2%和10.9%；营业性客货运车辆完成公路客运周转量和货运周转量分别为11250.94亿人公里和55738.08亿吨公里，按可比口径同比分别增长1.0%和11.2%。

2014年，全国营业性客货运车辆完成公路客运量和货运量分别为190.82亿人和333.28亿吨，同比增速分别为3.0%和8.3%；旅客周转量和货运周转量分别为12084.10亿人公里和61016.62亿吨公里，分别同比增长7.4%和9.5%。

2015年1~9月，公路营业性客运持续下降，客运量降幅为0.7%。公路货运仍保持稳定增长，完成货运量257.3亿吨，增长6.0%。

整体看，随着宏观经济增长减缓，公路行业景气度持续下降，但受私家车保有量增长和公路通车里程增长影响，公路客货运依然维持增长态势。

2. 高速公路行业政策

“贷款修路，收费还贷”政策是改革开放初期，中国公路交通严重滞后、国家财力有限的条件下，探索发展起来的一项重要政策。1984年，国务院第54次常委会正式决议实施“贷款修路，收费还贷”；1988年，交通部、财政部、国家物价局根据《公路管理条例》，联合发布了《贷款修建高等级公路和大型公路桥梁、隧道收取车辆通行费规定》；2004年，中国《收费公路管理条例》正式实施。目前中国现有公路网中，95%的高速公路是靠收费公

路政策筹资修建的，收费还贷政策的实施在中国公路建设初期拓宽了公路建设投融资渠道，缓解了建设资金严重不足的矛盾，对加快中国公路交通的发展做出了重要的贡献。

然而，随着近年来中国高速公路建设的快速发展，高速公路存在超期收费、通行费标准过高以及不合理收费的问题。2011年6月起，交通运输部开展了为期一年的全国收费公路专项清理工作，全面清理公路超期收费、通行费收费标准偏高等违规及不合理收费等现象。根据清查要求，各省市都对辖内路段做了清查，从各省的整改结果看，绝大多数省份只对少数路段的收费期限、费率做调整。

2012年8月，国务院发布了《国务院关于批准交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》（国发[2012]37号），通知规定，春节、清明节、劳动节、国庆节四个国家法定节假日，以及当年国务院办公厅文件确定的上述法定节假日连休日期间7座及以下小型客车免收高速通行费。该通知旨在减轻民众过路负担，具有很大的社会意义。但由于此次免费通行的天数约为20天，占全年的5.5%，且节假日均为车流量大的时期，免费通行政策的实施将对高速公路运营企业带来一定的负面影响，一方面，影响企业收入及利润，另一方面更加集中的车流量将造成交通拥堵，增加高速通行管理难度。同时，由于通知中规定免费通行的范围为7座及以下小型客车，属于“一类车”，因此高速公路运营企业所辖高速路段一类车流量占比越高，所受影响越大。

3. 高速公路发展前景

目前中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路行业处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动，根据交通部投资计划，全国公路建设投资将优先考虑国家高速公路网、国家区域发展战略确定的交通基础设施、特大城市圈、大中城市群交通基础设

施以及省际“断头路”方面的建设。与此同时，交通运输部将修订国家高速公路网规划，未来的投资重点向中西部地区和老少边穷地区倾斜，尤其是西部地区将继续是拉动公路投资的主要动力。同时继续引导和鼓励民营、社会资本和外资进入交通运输基础设施建设领域，规范民营和社会资本投资项目管理。根据国家发改委于2013年6月17日正式印发的《国家公路网规划（2013-2030年）》，到2030年中国将建成总规模40.1万公里的国家公路网，由普通国道和国家高速公路网两个路网构成，其中国家高速公路将由8.5万公里增加到11.8万公里，国家高速公路网由7条首都放射线、11条南北纵线、18条东西横线及地区环线、并行线、联络线等组成；规划远期展望线1.8万公里，位于西部地广人稀地区。

目前，交通运输“十三五”发展规划编制已全面启动，是新一轮大部制改革后交通运输部组织编制的第一个综合交通运输发展规划。“十三五”发展规划将对全面深化交通运输改革开放，激发行业发展新动力；以综合交通运输体系建设为着力点，实现交通运输协调发展；以多式联运为突破口，提升现代物流发展水平；以发展公共交通为导向，推进区域交通一体化；以信息化智能化为引领，推进交通运输现代化进程；以节能减排为抓手，推动交通运输可持续发展等方面进行研究。

4. 河南省经济发展与高速公路交通情况

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

根据《2014年河南省国民经济和社会发展统计公报》公布的数据，2014年河南省全省生产总值34939.38亿元，同比增长8.9%；其中，第一产业增加值4160.81亿元，增长4.1%；第二产业增加值17902.67亿元，增长9.6%；第三产

业增加值12875.90亿元，增长9.4%。三大产业结构比例为11.9: 51.2: 36.9。2014年，河南省全省财政总收入4094.78亿元，比上年增长11.0%；地方公共财政预算收入2738.47亿元，增长13.4%。区域经济的发展，为河南省高速公路行业提供了有利的发展环境。2014年河南省完成公路货运量17.97亿吨、客运量12.83亿人，同比分别增长10.9%和2.3%，公路货、客运量分别占各运输方式货、客运量总和的89.58%和90.48%；2014年河南省完成公路货物周转量4822.37亿吨公里，公路旅客周转量844.86亿人公里，同比增速分别为7.4%和18.6%，分别占全省各运输方式货、客周转总量的65.46%和45.45%。在不同运输方式中，公路占绝对优势。

2014年，河南省交通基础设施建设投资484.4亿元，公路通车总里程达24.9万公里，居全国第3位。截至2014年底，河南省收费公路累计建设投资总额为2707亿元（不含已取消收费公路，下同），其中，高速公路累计建设投资2667亿元，其它公路累计建设投资40亿元，分别占累计建设投资总额的98.5%和1.5%。截至2014年底，河南省高速公路通车总里程达到5859公里，排名全国第3位。

根据河南省2016年交通运输工作会议精神，“十三五”期间，河南省计划高速公路投资1000亿元，新增里程1000公里，总里程达到7300公里；2016年，河南省计划高速公路投资116亿元，积极推进涉港、省际通道等项目建设，计划新增通车里程171公里。

总体来看，河南省经济稳定发展，交通区位优势明显，客货运输持续增长，公路运输需求将随着社会经济的进一步发展继续保持快速增长趋势，省内高速公路建设发展空间较大。

四、公司基础素质

1. 产权状况

截至2015年9月底，公司出资人为河南省

人民政府，河南省交通运输厅作为出资代表，拥有公司100%股权，公司实际控制人为河南省人民政府。

2. 企业规模

公司是经河南省人民政府批准成立的国有独资公司，是河南省交通基础设施的两大国有投资主体之一，负责河南省内收费还贷高速公路投资运营。

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。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；河南交通投资集团有限公司负责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42%，公司行业地位突出。

截至2015年9月底，公司纳入合并范围内高速公路30条，通车里程2464.6公里，其中委托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。截至2015年9月底，公司纳入合并范围内子公司6家，均为全资子公司，另外公司设6家分公司负责建成高速公路的运营。

总体看，公司具有较强的规模实力，在区域内行业地位突出，竞争实力强。

3. 人员素质

公司现有4位高级管理人员（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。

公司董事长柴中畅先生，生于1959年，中共党员，研究生学历，教授级高级政工师；曾任河南省交通厅高速公路建设管理局纪委书记、副局长，河南省高速公路发展有限责任公司党委书记，河南省交通厅公路管理局党委

书记，河南省交通厅征稽处处长，河南省交通运输厅综合规划处处长；现任公司董事长兼总经理、党委副书记，为公司法人代表。

截至 2015 年 9 月底，公司本部在职员工 65 人。从学历来看，硕士及以上 15 人、本科学历 41 人；从职称来看，副高以上职称 16 人，中级职称 11 人。

总体看来，公司管理层综合素质较高，具备多年的相关业务经历，公司员工整体素质较高，能够满足公司经营需要。

4. 政府支持

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

政策税收方面，根据国务院《收费公路管理条例》，公司车辆通行费收入直接上缴财政专户，实行收支两条线管理。河南省财政厅扣除 3% 的水利基金后返还公司，公司以实际收到财政返还的通行费收入确认为公司的收入。截至 2015 年 9 月底，公司拥有 2464.6 公里的路桥通行费收费权。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），公司的车辆通行费用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。

路产注入方面，按照河南省交通运输厅、河南省发展和改革委员会、河南省财政厅、河南省国家税务局、河南省地方税务局《关于将部分高速公路由经营性变更为政府还贷性质的意见》（豫交【2011】73 号），将河南高发公司所属部分已通车经营性公路资产，包括新阳高速驻马店至泌阳段和新蔡至驻马店段、焦桐高速泌阳至桐柏段和沁阳段、二广高速大安至寄料段和分水岭至南阳段、永登高速许昌至扶沟段共计 397 公里的 7 条高速公路资产，变更为政府还贷性质，无偿划入公司，资产交接日

为 2011 年 12 月 31 日，转入公司净资产合计 -3.02 亿元。

土地资产注入方面，2013 年，根据豫国土资源函【2013】118 号文件、河南省财政厅豫财建函【2013】3 号文件和河南省交通厅豫交建文【2013】191 号文件的规定，将公司组建涉及的国有划拨土地（共计 230 宗，10654.64 万平方米）使用权转变为经营用地，按评估总价 214.44 亿元注入公司，用于转增国家资本金，计入“无形资产”和“资本公积”科目。截至目前，公司尚未全部取得变更性质后的土地使用权证，相关权证正在办理之中。

资金支持方面，河南省财政厅每年给予公司一定的财政贴息拨款，2012~2014 年公司分别收到财政贴息拨款资金 2.50 亿元、0.16 亿元和 0.17 亿元，计入“营业外收入”。2012~2014 年，公司收到地方财政建设项目支持款 925.63 万元、584.75 万元和 1.67 亿元，2012~2013 年当期计入“营业外收入”，2014 年计入“资本公积”，同时将以前年度计入利润部分追溯调整至“资本公积”。公司负责投资、建设的政府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政府还贷性高速公路建设项目给予资本金拨款补助。2012~2014 年，公司分别收到中央车购税补助资金 15.56 亿元、0.50 亿元和 1.97 亿元。截至 2015 年 9 月底，公司累计收到中央车购税补助资金 46.00 亿元，计入“资本公积”科目。另外，省财政为支持公司项目建设和运营，向公司提供最高达 70 亿元无息借款用于资金周转，截至 2015 年 9 月底，公司该借款余额为零。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》和国家有关法律法规及河南省人民政府有关规定制定了公司章程。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，公司董事会现有4名董事。董事会行使决定公司的经营和投资计划及方案、制定公司年度财务预算方案、决算方案等职权。

公司依法设监事会，按规定行使监督职能，设监事会召集人1名。

目前公司经营层设总经理1人，副总经理3人。

2. 管理水平

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

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

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

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。

公司已设置了合理的组织架构，法人治理较为完备。公司已基本建立了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。

六、经营分析

1. 经营概况

公司负责河南省收费还贷高速公路的投资建设、经营管理和维护。公司主要业务收入为通行费收入，其他业务收入为高速公路附属设施、服务区经营等收入。

2012~2014年，公司营业收入波动中有所增长，分别为85.53亿元、84.91亿元和92.89亿元；其中，高速公路车辆通行费收入为公司收入的主要来源，2012~2014年公司车辆通行费收入波动增长，年均复合增长4.24%，占营业收入比例保持在96.60%以上。2013年公司实际车辆通行费收入较2012年增长11.41%，确认收入较2012年减少主要系通行费从分拆到上缴财政再返还公司存在时间滞后所致，2013年实际通行费收入较2012年有所增长；2014年公司实现车辆通行费收入89.96亿元，同比增长9.49%。2012~2014年，公司其他业务收入波动增长，年均复合增长率3.44%，收入规模较小。

表1 2012~2014年及2015年1~9月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

行业名称	2012 年度			2013 年度			2014 年度			2015 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	82.69	96.68	84.82	82.07	96.66	80.72	89.86	96.73	82.12	83.43	97.77	83.46
其他	2.84	3.32	13.33	2.84	3.34	1.57	3.04	3.27	19.74	1.90	2.23	3.16
合计	85.53	100.00	82.44	84.91	100.00	78.07	92.89	100.00	80.08	85.33	100.00	81.67

资料来源：公司提供

注：公司主营业务中其他业务收入主要来自商品销售收入、管理服务收入等。

从毛利率来看，由于公司资产不计提折旧，公司车辆通行费业务毛利率保持较高水平，近三年有所波动，分别为 84.82%、80.72% 和 82.12%；公司其他业务毛利率波动较大，2013 年其他业务毛利率为 1.57%，较 2012 年大幅下降主要系新通车路段市场尚处于培育期，所属服务区效益较差所致。综合来看，随着车辆通行费业务占比和毛利率的变动，公司综合毛利率近三年波动增长，2014 年为 80.08%。

2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 85.33 亿元，同比增长 25.43%，主要系车流量增加而导致通行费收入的增长以及部分 2014 年通行费收入于 2015 年由财政返还所致。2015 年 1~9 月，公司综合毛利率 81.67%，较 2014 年同期下降 1.64 个百分点。

2. 高速公路投资和经营

已建成高速公路情况

截至 2015 年 9 月底，公司旗下管辖的高速公路里程为 2464.6 公里，共 30 段，占河南省省内高速公路通车里程的 42%，全部为政府收费还贷性高速公路。公司管辖的高速公路中 12 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 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，路网效应有待显现，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）、三淅高速灵宝至卢氏段。

公司下属负责路桥收费运营主体为 6 个分公司，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、洛阳管理分公司和三门峡管理分公司；另外，公司有 1192.6 公里高速公路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，公司旗下的路段资产优良，多为国家和河南省重要陆路交通线路，但部分路段周边路网有待完善。

表 2 截至 2015 年 9 月底公司主要经营管理的公路

序号	路段名称	里程(公里)	所属公司	通车时间	高速公路性质	收费权期限
----	------	--------	------	------	--------	-------

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	2004.10	国高网	20 年
2	郑州西南绕城高速	52.0	新郑管理分公司	2005.08	地方高速	20 年
3	濮鹤高速	58.4	濮鹤管理分公司	2004.11	地方高速	20 年
4	大广高速濮阳段	59.4	濮鹤管理分公司	2006.11	国高网	20 年
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	20 年
6	大广高速安阳至新乡段	80.3	濮鹤管理分公司	2006.10	国高网	20 年
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	20 年
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	20 年
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	20 年
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	20 年
11	长济高速济源至焦作	55.8	少新管理分公司	2005.09	地方高速	20 年
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	20 年
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	20 年
14	长济高速济源至邵原	59.7	少新管理分公司	2008.12	地方高速	20 年
15	沪陕高速南阳至豫陕界	151.2	宛坪管理分公司	2007.10	国高网	20 年
16	连霍高速河南段	610.2	河南高发公司代管	1994~2001	国高网	20 年
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	20 年

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	2007.10	地方高速	20 年
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 年
20	新阳高速新蔡至驻马店	82.3	河南高发公司代管	2007.12	地方高速	20 年
21	焦桐高速泌阳至桐柏段	36.4	河南高发公司代管	2007.11	地方高速	20 年
22	新阳高速驻马店至泌阳	81.3	河南高发公司代管	2007.09	地方高速	20 年
23	焦桐高速泌阳段	43.9	河南高发公司代管	2010.10	地方高速	20 年
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	20 年

2012 年底新建通车

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	20 年
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	20 年
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	20 年
28	郑卢高速洛宁至卢氏	55.0	洛阳管理分公司	2012.12	地方高速	20 年
29	三淅高速灵宝至卢氏	80.9	三门峡管理分公司	2012.12	地方高速	20 年
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	20 年
合计		2464.6	--	--	--	--

资料来源：公司提供

注：公司所辖的连霍高速高速河南段，分别为郑州至开封段 1994 年底通车、郑州至洛阳段 1995 年底通车。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。

高速公路经营情况

表 3 为公司近年高速公路通行费收入情况。2012~2014 年，随着路网效应的发挥，公司实际通行费收入持续增长，年均复合增长率 10.67%，实际通行费收入和确认的通行费收入

有所差异一是由于财政扣除 3%水利基金，二是由于通行费从分拆到上缴财政再返还公司存在时间滞后。2014 年，公司实际通行费收入 101.05 亿元，较 2013 年增长 10.00%。

公司运营高速公路中通行费收入占比较

大的路段包括（以 2014 年实际通行费收入为基础）：连霍高速河南段（占 44.66%）、京珠高速新郑段（占 13.97%）、大广高速濮阳段和安新段（合计占 8.25%）、沪陕高速叶集至信阳段和南阳至豫陕界段（合计占 7.88%）。上述四条高速公路均为国家高速公路网的组成路段，路网地位优越，收费能力强，其中连霍高速河南

段通车时间较长，2013 年通行费收入小幅下降主要系部分路段改扩建影响大型货车流量所致，2014 年有所回升，其余三条高速公路近三年通行费收入增长态势良好，主要由于公司车流量以外省过境车辆为主，随着路网逐渐完善，车流量有望保持持续增长。

表 3 公司主要高速公路通行费收入（单位：万元、%）

管理单位	路段名称	2012 年	2013 年	2014 年	复合增长率	2015 年 1~9 月
新郑管理分公司	京港澳高速新乡至郑州段	103040.90	122629.49	141148.77	17.04	122970.23
	郑州西南绕城高速	16492.67	23996.17	31199.62	37.54	28420.93
濮鹤管理分公司	濮鹤高速	9469.33	13229.78	15368.61	27.40	10469.26
	大广高速濮阳段	23114.64	38500.19	42644.79	35.83	24674.17
	大广高速安阳至新乡段	22876.11	33696.73	40745.77	33.46	26937.24
	南林高速安阳至南乐段	7388.84	11396.65	14587.27	40.51	8287.39
少新管理分公司	郑卢高速少林寺至洛阳段	13616.25	12508.74	14186.50	2.07	10665.62
	宁洛高速洛阳西南绕城段	15246.12	14953.63	15128.73	-0.39	10936.75
	二广高速济源至洛阳段	22988.01	23040.79	22398.42	-1.29	15579.26
	长济高速济源至邵原	10501.77	15133.67	15132.01	20.04	11292.48
	长济高速济源至焦作	18015.91	16830.51	15593.77	-6.96	11262.07
	长济高速焦作至修武段	9166.11	8627.82	8500.38	-3.70	5793.72
宛坪管理分公司	长济高速获嘉至新乡段	15433.73	16113.44	16898.96	4.64	11739.54
	沪陕高速南阳至豫陕界	34090.05	40013.57	40517.87	9.02	29286.95
洛阳管理分公司	洛栾高速洛阳至嵩县段	2.24	2880.99	4038.51	4149.86	4031.42
	洛栾高速嵩县至栾川段	2.53	2744.57	3561.00	3654.73	3375.6
	郑卢高速洛阳至洛宁段	1.86	3753.88	4468.17	4807.21	3870.07
	郑卢高速洛宁至卢氏	0.43	822.26	1087.41	4930.54	989.1
三门峡管理分公司	三淅高速灵宝至卢氏	1.22	3344.61	1838.82	3782.30	1490.2
	郑卢高速洛宁至卢氏段（三门峡）	--	95.20	156.45	--	119.81
河南高发公司代管	连霍高速河南段	435246.03	423285.77	451330.11	1.83	340452.9
	沪陕高速叶集至信阳段	26586.15	30907.71	39126.30	21.31	29412.84
	新阳高速驻马店至泌阳	6168.61	8024.98	10522.72	30.61	9160.25
	焦桐高速泌阳至铜柏段	4728.51	7287.49	9313.78	40.35	7554.82
	焦桐高速泌阳段	5717.48	8489.39	10687.14	36.72	8257.24
	新阳高速新蔡至驻马店	6784.39	14251.12	16462.04	55.77	15637.1
	永登高速许昌至扶沟段	3927.41	5079.54	5647.14	19.91	4090.53
	二广高速大安至寄料段	2878.22	3348.80	3713.86	13.59	2974.5
	二广高速分水岭至南阳段	11547.59	13667.32	14537.72	12.20	12193.64
合计		825033.12	918654.80	1010542.63	10.67	771925.63

资料来源：公司提供

2012~2014 年，长济高速焦作至修武段及长济高速济源至焦作段通行费收入持续下降，

年均复合变动率分别为-3.70%和-6.96%，一方面是由于济焦段济源东站改扩建工程期间部

分车道关闭,另一方面是由于受山西煤炭整体低迷形势影响,拉煤货车明显减少。

公司 2011 年取得的由经营性质变更为政府还贷性质的 7 条高速公路盈利水平较低,但 2012~2014 年通行费收入年均复合增长 30.30%,2014 年通行费收入合计 7.09 亿元,盈利能力显著改善。

另外,公司 2012 年底新通车的 6 条高速公路通行费收入较低,2014 年通行费收入合计 1.52 亿元,同比增长 11.06%,车流量仍有待培育。

2015 年 1~9 月,公司实际通行费收入 77.19 亿元,占 2014 年全年的 76.39%。

整体来看,随着路网效应的逐步发挥,公司主要高速公路通行费收入呈良好增长态势,但 2011 年划入和 2012 年新通车高速公路通行费收入规模较小,车流量仍有待培育。

收费结算模式和收费标准

根据河南省发改委、财政厅和交通运输厅 2015 年 4 月《关于我省高速公路车辆通行费车型分类收费标准与部颁标准对接归类及有关事项的通知》,公司所辖 30 段高速公路全部实行客车分类收费和货车计重收费。7 座及以下客车收费标准在 0.45~0.55 元/公里,计重收费基本费率在 0.09~0.11 元/吨公里,在全国属中等水平。

收费结算方面,公司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财政专户,省财政厅将收到的全部政府还贷高速公路通行费资金扣除 3%的水利基金后返还公司,公司以实际收到财政返还的通行费收入确认为公司收入。

高速公路养护

公司按照河南省交通厅下发的《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,按照经批准后预算控制资金使用。2012~2014 年,公司高速公路养护支出分别为 8.06 亿元、9.07 亿元和 9.08 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。

在建高速公路情况

截至 2015 年 9 月底,公司在建的高速公路项目 9 个,总建设里程 727.54 公里,总投资合计 487.31 亿元,截至 2015 年 9 月底已累计投资 344.65 亿元,计划于 2015~2017 年通车。

资金筹措方面,公司通过通行费收入、银行信贷融资、直接融资等渠道筹集。

表 4 公司在建高速公路项目情况 (单位:公里,亿元)

序号	项目名称	开工时间	通车时间	建设里程	总投资	截至 2015 年 9 月底累计投资
1	连霍高速商丘至兰考段改扩建	2010	2015	118.59	41.80	28.71
2	连霍高速兰考至刘江段改扩建	2010	2015	88.01	29.40	24.74
3	连霍高速洛阳至三门峡(豫陕界)段改扩建	2011	2015	194.91	135.70	111.65
4	三淅高速卢氏至西坪段	2011	2015	85.08	99.73	67.66
5	三淅高速西坪至寺湾(豫鄂省界)段	2011	2015	36.49	35.75	29.76
6	德商高速范县段	2011	2015	19.61	12.20	10.93
7	南林高速南乐至省界段	2012	2015	33.50	19.89	13.60
8	机西高速郑州机场至周口高速公路一期	2012	2015	106.30	63.91	57.45
9	郑州机场至周口高速公路二期(郑州航空港经济综合实验区东环高速)	2015	2017	45.05	48.93	0.15
合计				727.54	487.31	344.65

资料来源:公司提供

拟建高速公路情况

公司拟建项目 3 个，包括三淅高速豫晋省界灵宝段、济阳高速济源至阳城高速豫境段和连霍高速商丘至豫皖省界段改扩建项目，总概算 59.19 亿元，总建设里程 94.50 亿元。

表 5 截至 2015 年 9 月底公司拟建项目情况
(单位: 公里、亿元)

序号	项目名称	建设里程	总投资
1	三淅高速豫晋省界至灵宝段	5.00	7.99
2	济阳高速济源至阳城高速豫境段	19.40	27.60
3	连霍高速商丘至豫皖省界段改扩建	70.10	23.60
合计		94.50	59.19

资料来源: 公司提供

总体看，公司在建拟建项目未来投资规模较大，未来资本支出压力较大。

3. 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、河南高发公司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。2012~2014 年，公司其他业务收入分别为 2.84 亿元、2.84 亿元和 3.04 亿元，毛利率分别为 13.33%、1.57%和 19.74%，毛利率的波动主要受 2012 年底新通车路段所属服务区市场培育期效益较差影响。

4. 未来发展

公司未来将继续以政府还贷性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政府还贷高速公路建设，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。

其他方面，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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2012 年度财务报表已经河南正永会计师事务所审计，2013~2014 年度财务报表已经众华会计师事务所（特殊普通合伙）河南分所审计，均出具了标准的无保留意见审计报告。2015 年三季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，2012 年，公司新纳入合并范围内子公司 3 家，分别为河南省机西高速公路建设有限公司，河南省南林高速公路建设有限公司和河南省德商高速公路建设有限公司，均为全资子公司；2013 年，公司合并范围新增全资子公司河南省济阳高速公路建设有限公司；2014 年公司合并范围未发生变化；公司近三年合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 1653.63 亿元；所有者权益合计 525.53 亿元；2014 年公司实现营业收入 92.89 亿元，利润总额 12.82 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司合并资产总额 1725.58 亿元；所有者权益合计 555.23 亿元；2015 年 1~9 月公司实现营业收入 85.33 亿元，利润总额 28.45 亿元。

2. 资产质量

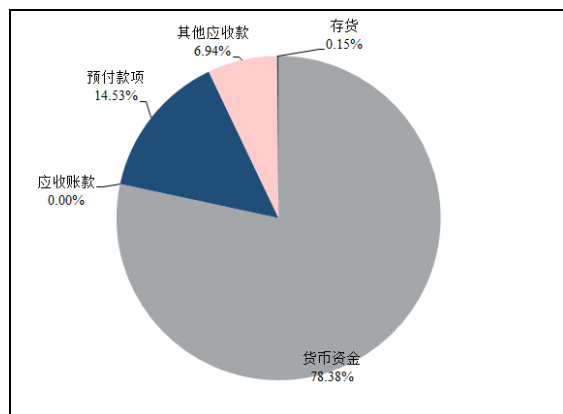
2012~2014 年底，公司资产总额快速增长，年均复合增幅 15.19%，主要来自无形资产和固定资产的增加。截至 2014 年底，公司资产总额 1653.63 亿元，其中，流动资产占 5.63%，非流动资产占 94.37%。

流动资产

2012~2014 年底，公司流动资产快速下降，年均复合变动率为-26.78%，主要系货币资金和预付款项减少所致。截至 2014 年底，公司流动资产 93.14 亿元。从流动资产构成来看，主要

包括货币资金（占比 78.38%）、预付款项（占比 14.53%）和其他应收款（占比 6.94%）。

图 3 截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年底，公司货币资金呈波动下降趋势，年均复合变化率为-21.15%。截至 2014 年底，公司货币资金 73.00 亿元，同比增长 11.68%。公司货币资金以银行存款为主，占 99.97%。截至 2014 年底，公司无受限货币资金。

2012~2014 年底，公司预付款项分别为 49.88 亿元、53.87 亿元和 13.53 亿元，主要为在建工程项目预付的工程款及材料款。2014 年公司预付款项较 2013 年底大幅减少，主要系项目预付款转入在建工程所致。

2012~2014 年底，公司其他应收款波动幅度较大，年均复合变动率为 1.75%。2013 年其他应收款大幅增长 82.06%，主要系应收国银金融租赁有限公司和建信金融租赁有限公司租赁保证金增加所致；2014 年，其他应收款减少 43.14%，主要系回收部分往来借款等款项所致。截至 2014 年底，其他应收款为 6.46 亿元，主要系公司应收租赁保证金、往来款等。其中账龄 1 年以内的占比 21.42%，账龄 1~2 年的占比 22.25%，账龄 2~3 年的占比 50.64%，账龄 3 年以上的占比 5.69%。共计提坏账准备 1.01 亿元。公司账龄较长款项主要为融资租赁保证金，回收风险较低。

表 6 截至 2014 年底公司其他应收款主要单位

欠款单位	账面余额 (万元)	款项性质
国银金融租赁有限公司	27756.00	保证金
建信金融租赁有限公司	13800.00	保证金
濮阳市人民政府濮鹤高速连接线加宽工程款	3368.09	工程款
中广核国际融资租赁有限公司	2120.00	保证金
河南省第二公路工程有限公司	662.20	往来款
合计	47706.29	

资料来源：公司审计报告

非流动资产

2012~2014 年底，公司非流动资产快速增长，年均复合增幅 20.62%，增长主要来源于固定资产和无形资产。截至 2014 年底，非流动资产为 1560.49 亿元，同比增长 9.88%。从非流动资产构成看，主要以固定资产（占 63.08%）、无形资产（占 20.05%）和在建工程（占比 16.86%）为主。

2012~2014 年底，公司固定资产不断增长，年均复合增幅 14.63%，主要系公路在建工程竣工决算转入或暂估转入固定资产所致。截至 2014 年底，固定资产为 984.36 亿元，同比增长 3.30%，主要系公路及构筑物、房屋及建筑物、安全设施和其他设施。2014 年，公司建设的部分高速公路已建成通车并投入运营，截至 2014 年底尚未进行财务竣工决算，工程量尚未最终完成，公司按账面发生额暂估转入固定资产，金额为 341692.17 万元。

表 7 2014 年公司转入固定资产暂估情况

项目	金额（万元）
宁洛高速洛阳西南绕城段	395.00
连霍高速郑洛段改建	26438.64
连霍高速郑州段改建	1752.22
高速服务区改扩建	271.58
郑开大道与京港澳高速立交	2910.26
郑卢高速洛阳至洛宁段	48066.27
郑卢高速洛宁至卢氏段	80005.91
洛栾高速洛阳至嵩县段	46084.10
洛栾高速嵩县至栾川段	94596.17
三淅高速灵宝至卢氏段	4448.40

焦桐高速泌阳至桐柏段、泌阳段	28542.46
南水北调工程	7162.74
郑卢高速少林寺至洛阳段服务区升级改造工程	900.98
二广高速大安至寄料段	117.44
合计	341692.17

资料来源：公司审计报告

2012~2014 年底，公司无形资产分别为 73.63 亿元、313.91 亿元和 312.94 亿元，呈波动增长，年均复合增长 106.16%。2013 年无形资产较 2012 年底大幅增长，主要系根据豫国土资【2013】118 号文、豫财建【2013】3 号文和豫交文【2013】191 号文，政府将 230 宗土地以评估价 214.44 亿元作为国家出资注入公司所致。截至 2014 年底，公司无形资产为 312.94 亿元，构成以土地使用权为主，目前公司尚未全部取得变更性质后土地使用权证，相关权证正在办理过程中，开发利用受到限制。

2012~2014 年底，公司在建工程波动幅度较大，分别为 249.62 亿元、153.38 亿元和 263.09 亿元。2013 年底在建工程较 2012 年底大幅下降，主要系该年公司建设的部分高速公路建成通车投入运营，在该年底尚未进行竣工决算，由在建工程账面发生额暂估转入固定资产和无形资产所致。截至 2014 年底，公司在建工程的构成主要包括连霍高速部分路段改扩建、三淅高速部分路段和机西高速部分路段等。

截至 2015 年 9 月底，公司资产合计 1725.58 亿元，较 2014 年底增长 4.35%。其中流动资产占比 5.57%，非流动资产占比 94.43%，资产结构与 2014 年底基本一致。流动资产增长主要来源于货币资金；非流动资产中，在建工程增加 64.55 亿元，主要系公司对在建项目的投入。

截至 2015 年 9 月底，公司以高速公路收费权质押融资 479.79 亿元，以收费权质押涉及的资产金额合计约 781.41 亿元，占公司资产总额的 45.28%，公司所有权受限的质押资产规模较大，对公司融资和资产运作带来一定风险。

总体看，公司资产规模快速增长，构成以固定资产、在建工程和无形资产为主，流动资

产中货币资金及预付款项占比大，固定资产主要为已建成通车投入运营的高速公路，无形资产中土地所有权证尚未办理完毕。整体看，公司资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年底，公司所有者权益快速增长，年均复合增幅 36.07%。截至 2014 年底，公司所有者权益为 525.53 亿元，其中实收资本占 35.20%、资本公积占 49.34%、未分配利润占 13.81%。

2012~2014 年底，公司资本公积分别为 43.66 亿元、254.38 亿元和 259.31 亿元，年均复合增长 143.72%。2013 年资本公积大幅增长，主要系该年公司收到河南省交通运输厅注入的 214.44 亿元土地资产所致。截至 2014 年底，公司资本公积 259.31 亿元，较 2013 年有所增长，增长幅度为 3.20%，增长主要系以前年度地方政府支持资金于 2014 年度计入在建项目资本金，并对以前年度计入利润部分进行追溯调整所致。

截至 2015 年 9 月底，公司所有者权益 555.23 亿元，较 2014 年底增长 5.65%，增长主要来源于未分配利润，所有者权益构成上依然以实收资本（占 33.32%）、资本公积（占 46.93%）和未分配利润（占 18.19%）为主。整体看，公司所有者权益稳定性好。

负债

2012~2014 年底，公司负债总额有所增长，年均复合增幅 8.27%，主要系应付债券和长期应付款增长所致。截至 2014 年底，公司负债总额为 1128.10 亿元，同比增长 8.29%。从负债总额构成看，流动负债占 18.86%，非流动负债占 81.14%，公司负债以非流动负债为主。

2012~2014 年底，公司流动负债波动中有所下降，年均复合变动率为-7.81%。截至 2014 年底，公司流动负债为 212.76 亿元，同比下降 27.40%，主要系短期借款、其他应付款和一年

内到期非流动负债下降所致。从构成看，流动负债以短期借款（占 20.41%）、其他应付款（占 37.53%）和一年内到期的非流动负债（占 35.05%）为主。

2012~2014 年底，公司短期借款分别为 74.84 亿元、83.10 亿元和 43.42 亿元，呈波动下降趋势，三年复合变动率为-23.83%。公司短期借款主要由质押借款和信用借款构成。

2012~2014 年底，公司应付账款有所增长，年均复合增幅 6.03%，截至 2014 年底 6.74 亿元，主要系应付工程计量款。从账龄看，1 年以内占 68.31%，1~2 年占 11.71%，3 年以上占 18.94%。

公司其他应付款主要为在建的工程项目收取施工单位的履约保证金、投标保证金、已通车项目的预留费用等。2012~2014 年底，公司其他应付款不断下降，年均复合变动率为-14.15%。截至 2014 年底，其他应付款为 79.85 亿元，同比下降 21.32%，主要系公司随着部分在建项目建成通车，逐步归还项目保证金和履约保证金及偿还财政借款 20 亿元所致。公司其他应付款中省财政厅为支持公司资金周转提供无息借款 30 亿元。从账龄看，1 年以内的占 28.09%、1~2 年占 19.40%、2~3 年占 8.00%、3 年以上占 44.51%。

表 8 2014 年公司其他应付款前五客户

项目	金额（亿元）	应付款性质
河南省财政厅	30.00	借款
洛阳市高速公路工程建设指挥部	0.40	往来款
中铁五局集团第一工程有限责任公司连霍高速洛阳到灵宝加宽工程 TJ-6 标	0.17	施工单位质保金
中交一公局第六工程有限公司连霍高速洛阳到灵宝加宽工程 TJ-6 标	0.15	施工单位质保金
中铁十五局集团第一工程有限责任公司连霍高速洛阳到灵宝加宽工程 TJ-11 标。	0.12	施工单位质保金
合计	30.84	

资料来源：公司审计报告

2012~2014 年底，一年内到期的非流动负债分别为 59.94 亿元、99.98 亿元和 74.57 亿元，波动中有所增长，年均复合增幅 11.55%，主要系公司一年内到期长期借款。

2012~2014 年底，公司非流动负债不断增长，年均复合增幅 13.38%，主要系应付债券和长期应付款增长所致。截至 2014 年底，非流动负债为 915.34 亿元，同比增长 22.26%，主要系该公司发行了 121 亿元私募债和 40 亿元中期票据所致。从构成看，非流动负债以长期借款（占 74.40%）、应付债券（占 17.59%）和长期应付款（占 7.71%）为主。

2012~2014 年底，公司长期借款有所波动，三年分别为 702.07 亿元、738.65 亿元和 683.78 亿元，基本保持稳定。公司长期借款的质押借款主要为以高速公路收费权，按各贷款人提供的贷款额度比例作为与该借款合同项下的质押担保。

2012~2014 年底，公司应付债券快速增长，年均复合增幅 301.25%。截至 2014 年应付债券为 161.00 亿元，系公司于 2014 年发行 121 亿元的 7 期私募债券和 1 期 40 元的中期票据。

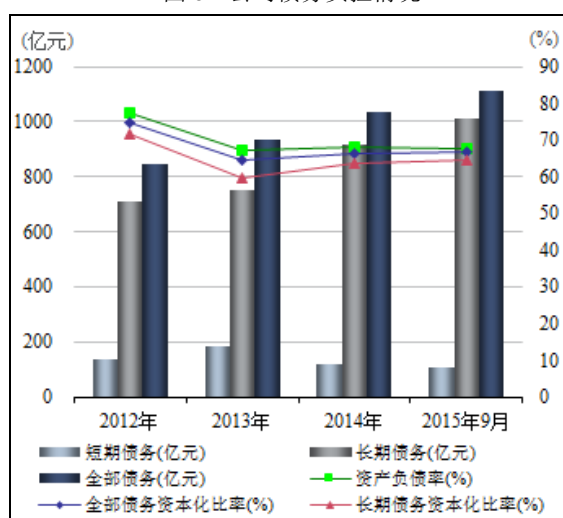
截至 2014 年底，公司长期应付款为 70.56 亿元，主要系公司分别与国银金融租赁有限公司、建信金融租赁股份有限公司、中广核国际融资租赁有限公司签订融资租赁协议，将京港澳高速新乡至郑州段、连霍高速洛阳至豫陕界段、连霍高速商丘至开封段的路面资产及附属设施固定资产转让给三家租赁公司，再由公司租回使用的融资款，已计入长期债务核算。

截至 2015 年 9 月底，公司负债总额 1170.35 亿元，较 2014 年底增长 3.75%，其中非流动负债占比 86.26%，非流动负债占比有所上升。截至 2015 年 9 月底，公司流动负债总额 160.80 亿元，较 2014 年底下降 24.42%，其中短期借款和其他应付款分别下降 42.42%和 48.22%，主要系短期借款和财政借款的偿还所致；非流动负债 1009.55 亿元，较 2014 年增长 10.29%，其中长期借款和应付债券分别增长 6.93%和

31.68%，主要系公司新增借款并分别于 2015 年 6 月和 9 月发行 21 亿元私募债和 30 亿元的 5 年期中期票据。

有息负债方面，2012~2014 年，公司有息负债规模不断增长，年均复合增长 10.46%，截至 2014 年底为 1033.33 亿元。从债务结构看，公司债务以长期债务为主，截至 2014 年底公司短期债务和长期债务占比分别为 11.42% 和 88.58%。截至 2015 年 9 月底，公司有息债务 1114.19 亿元，较 2014 年底增长 7.83%，公司债务规模不断增加；长期债务占比进一步上升至 90.61%。

图 6 公司债务负担情况



资料来源：公司提供

2012~2014 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平均值分别为 69.70%、67.52% 和 63.92%。2014 年底，以上三项指标分别为 68.22%、66.29% 和 63.53%，截至 2015 年 9 月底分别为 67.82%、66.74% 和 64.52%，资产负债率较 2014 年底有所下降，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较 2014 年底有所上升。整体看，公司债务负担较重。

总体看，公司债务规模不断扩张，总体债务负担较重；公司债务结构以长期债务为主，

债务结构符合公司特征。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

2012~2014 年，公司营业收入分别为 85.53 亿元、84.91 亿元和 92.89 亿元，在波动中有所增长，年均复合变化率为 4.22%。公司营业收入以收到财政返还的车辆通行费收入为主。2012~2014 年，公司营业成本波动中有所增长，年均复合增幅 11.00%，增长速度快于营业收入增长速度。同期，公司营业利润率分别为 82.36%、78.00% 和 79.95%，波动中有所下降，但基本变动不大。

2012~2014 年，公司期间费用快速增长，三年分别为 39.69 亿元、51.39 亿元和 61.80 亿元，期间费用占营业收入比重分别为 46.40%、60.52% 和 66.53%，主要系财务费用快速增长所致。公司期间费用主要以财务费用为主，近三年分别为 38.02 亿元、49.80 亿元和 60.49 亿元，公司有息债务规模不断增长，导致财务费用快速增长，主要系有息债务增长导致利息支出增加及在建工程转固后利息费用化所致。整体看，公司期间费用对营业利润侵占较大。

2012~2014 年，营业外收入分别为 2.62 亿元、0.22 亿元和 0.20 亿元，主要为政府补助收入。2012 年政府补助金额较大，主要来源于河南省财政厅贷款贴息补助资金和地方财政建设项目支持款。2013 年和 2014 年营业外收入主要为政府补助。2012 年公司营业外支出 16.75 亿元，主要系支付的二级公路利息和退还河南高发公司投入的政府收费还贷路段资本金。公司前身为河南省收费还贷高速公路管理中心，根据和河南省交通运输厅《关于省收费还贷高速公路管理中心主要职能及机构设置等的通知》和公司成立时河南省人民政府的批复，公司曾使用政府还贷高速公路车辆通行费收入偿还了河南省部分二级公路债务利息。根据《河南省交通运输厅厅长会议纪要》（【2011】2 号），公司

需退还河南高发公司前期通过自筹资金投入的收费还贷路段建设资金。2013~2014年, 公司营业外支出主要为处置固定资产损失, 无二级公路还本付息和退还河南高发公司资金支出, 因存在分歧, 目前公司正在就剩余需退还河南高发公司资金金额与河南高发公司和相关部门重新进行商议确认。

2012~2014年, 受财务费用快速增长影响, 公司利润总额不断下降, 分别为16.32亿元、14.78亿元和12.82亿元。

从盈利指标来看, 2012~2014年, 公司总资产收益率持续下降, 近三年分别为2.35%、1.90%和1.65%。同期净资产收益率分别为5.71%、2.88%和2.41%。

2015年1~9月, 公司实现营业收入85.33亿元, 为2014年全年的96.17%。同期, 公司营业利润率为81.59%, 利润总额为28.45亿元, 为2014年全年的221.96%。

总体看, 公司近三年车辆通行费业务盈利能力稳定, 但财务费用对营业利润侵占较大, 公司整体盈利能力一般。目前公司多条新建成高速公路正处于车流量培育期, 未来随着经济发展、路网效应的发挥以及公司在建高速公路的逐步建成通车, 公司整体收入水平及盈利规模均有望上升。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 公司近三年流动比率和速动比率平均值分别为49.15%和49.10%, 2014年底分别为43.78%和43.71%。2015年9月底, 流动比率和速动比率分别为59.78%和59.67%, 较2014年底有所上升。2012~2014年, 经营现金流动负债比分别为21.20%、22.06%和34.42%。截至2015年9月底, 公司短期债务规模104.64亿元, 为公司现金类资产的1.34倍。公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看, 2012~2014年, 公司EBITDA快速增长, 分别为55.67亿元、67.66亿元和73.94亿元。同期全部债务

/EBITDA分别为15.21倍、13.77倍和13.98倍, EBITDA利息倍数分别为1.12倍、1.03倍和1.00倍。同时考虑到公司获得政府拨付的高速公路项目建设资金具有一定持续性并计入“资本公积”, 公司整体偿债能力尚可。

截至2015年9月底, 公司无对外担保。

截至2015年9月底, 公司共获银行授信额度总额1153.06亿元, 已使用736.98亿元, 公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用信息报告(机构信用代码证: G1041010102706430C), 截至2016年2月2日, 公司无未结清和已结清的关注类和不良类贷款记录。

7. 抗风险能力

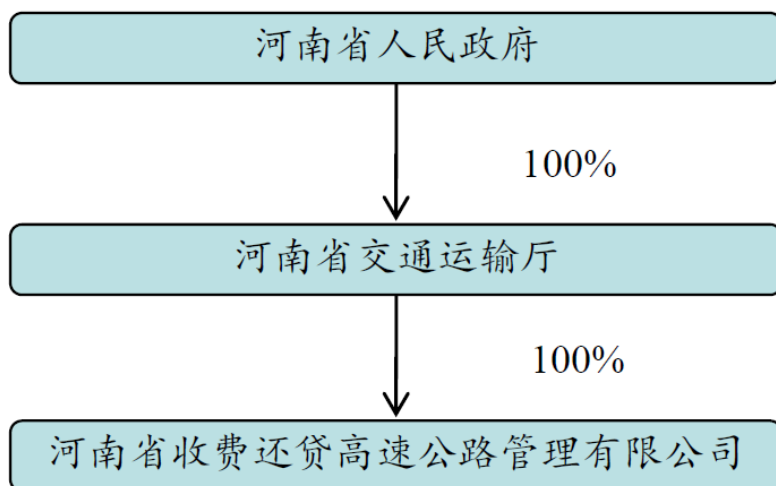
基于对公司自身经营和财务风险, 以及河南省区域及财力状况、河南省各级政府对于公司的各项支持的综合判断, 公司整体抗风险能力很强。

八、结论

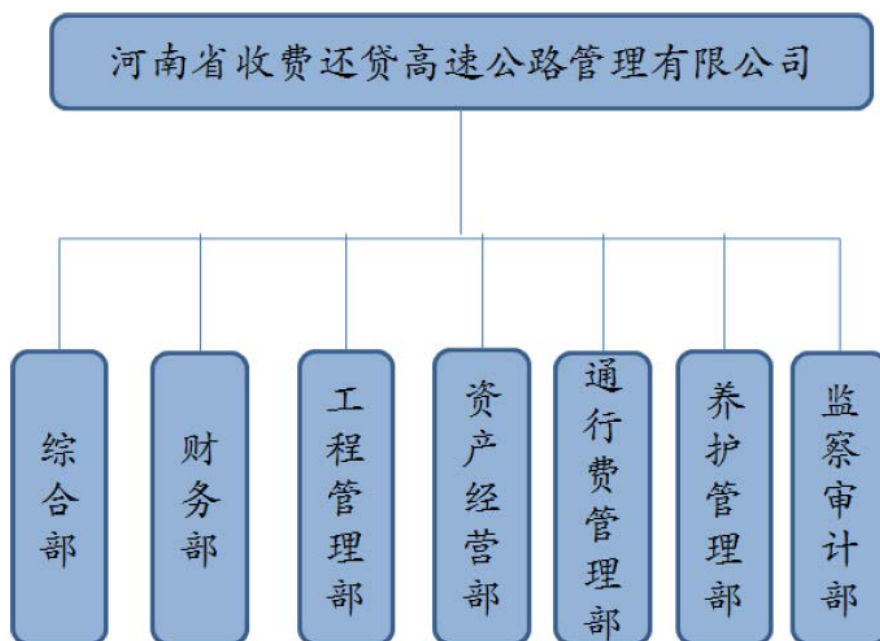
高速公路行业具有良好的抵御经济周期风险的能力, 伴随着国民经济的稳步发展, 中国高速公路建设发展空间较大。

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, 行业地位突出。近年来公司在建高速公路项目投资规模较大, 债务规模不断扩张, 债务负担较重, 财务费用高, 但公司所辖路产质量良好, 通行费收入持续增长, 并且获得了政府在政策税收、路产注入、土地注入和资金支持等多方面的支持。未来随着在建高速公路的通车、区域经济的发展 and 近年通车路段效益的显现, 公司通行费收入和利润规模有望增长。总体看, 公司主体信用风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	117.41	65.37	73.00	77.90
资产总额(亿元)	1246.23	1550.95	1653.63	1725.58
所有者权益(亿元)	283.83	509.25	525.53	555.23
短期债务(亿元)	134.77	183.08	117.99	104.64
长期债务(亿元)	712.07	748.65	915.34	1009.55
全部债务(亿元)	846.85	931.74	1033.33	1114.19
营业收入(亿元)	85.53	84.91	92.89	85.33
利润总额(亿元)	16.32	14.78	12.82	28.45
EBITDA(亿元)	55.67	67.66	73.94	--
经营性净现金流(亿元)	53.07	64.64	73.23	71.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	38705.32	15678.01	21517.32	--
存货周转次数(次)	144.36	169.47	140.84	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	99.94	100.50	100.10	101.82
营业利润率(%)	82.36	78.00	79.95	81.59
总资本收益率(%)	2.35	1.90	1.65	--
净资产收益率(%)	5.71	2.88	2.41	--
长期债务资本化比率(%)	71.50	59.52	63.53	64.52
全部债务资本化比率(%)	74.90	64.66	66.29	66.74
资产负债率(%)	77.22	67.17	68.22	67.82
流动比率(%)	69.41	44.61	43.78	59.78
速动比率(%)	69.37	44.57	43.71	59.67
经营现金流动负债比(%)	21.20	22.06	34.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.21	13.77	13.98	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.12	1.03	1.00	--

注：公司 2015 年前三季度财务数据未经审计；长期应付款为有息债务，已调整至长期债务核算。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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	
营业收入年复合增长率	
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 (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 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

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 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将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有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。河南省收费还贷高速公路管理有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，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，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送河南省收费还贷高速公路管理有限公司、主管部门、交易机构等。

