信用评级公告

联合〔2021〕3634 号

联合资信评估股份有限公司通过对河南省交通运输发展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，确定维持河南省交通运输发展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”“18 豫高管 MTN004”“19 豫高管 MTN001”“20 豫高管 MTN001”“20 豫高管 MTN003”“20 豫高管 MTN005”和“21 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

二〇二一年七月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

河南省交通运输发展集团有限公司
2021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	上次评级展望
发行人主体	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
18 豫高管 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
19 豫高管 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 豫高管 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 豫高管 MTN003	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

跟踪评级债券概况：

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
18 豫高管 MTN004	15 亿元	15 亿元	2021/10/31
19 豫高管 MTN001	15 亿元	15 亿元	2022/03/21
20 豫高管 MTN001	10 亿元	10 亿元	2023/03/13
20 豫高管 MTN003	20 亿元	20 亿元	2023/05/19
20 豫高管 MTN005	20 亿元	20 亿元	2025/07/09
21 豫交运 MTN001	15 亿元	15 亿元	2024/03/12

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 MTN003”为可续期中期票据，表中到期兑付日为首个赎回日；“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

跟踪评级时间：2021 年 7 月 27 日

评级观点：

河南省交通运输发展集团有限公司（以下简称“公司”）是河南省两大国有交通基础设施投资主体之一，主要负责河南省内主要的政府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，区域内行业地位突出。跟踪期内，随着高速公路项目的持续投入，公司资产规模持续提升。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，公司债务规模持续增长、债务负担较重和资本支出压力很大等因素给其信用水平可能带来的不利影响。

随着在建高速公路的陆续通车，路网规模效应逐步显现，未来公司的车辆通行费收入及利润有望增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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”“18豫高管MTN004”“19豫高管MTN001”“20豫高管MTN001”“20豫高管MTN003”“20豫高管MTN005”和“21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。**河南省是中国中部重要的陆路交通枢纽之一，跟踪期内经济持续平稳增长，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。**公司是河南省两大交通基础设施投资建设主体之一，行业地位突出，跟踪期内持续得到了河南省政府在资金补助等方面的支持。
3. **路产质量较好，盈利能力和经营获利能力均较强。**2020年，公司所辖路产单公里通行费收入446.80万元，营业利润率为73.37%，净资产收益率为5.95%。

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	aaa		评价结果	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	F2	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		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

分析师： 许狄龙 王金磊

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

关注

1. **债务规模持续增长，债务负担较重。**2021年3月底，公司全部债务1564.84亿元，较2019年底增加148.05亿元；全部债务资本化比率为67.40%。
2. **资本支出压力很大。**公司建设任务很重，截至 2021 年 3 月底，在建和拟建高速公路项目未来尚需投资 1158.86 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	93.65	185.62	65.79	101.00
资产总额（亿元）	1963.13	2198.73	2353.43	2411.54
所有者权益（亿元）	660.06	713.88	794.43	756.73
短期债务（亿元）	213.37	242.75	213.62	187.29
长期债务（亿元）	1014.69	1174.04	1247.39	1377.56
全部债务（亿元）	1228.06	1416.79	1461.01	1564.84
营业收入（亿元）	147.92	138.32	138.29	39.65
利润总额（亿元）	59.29	50.28	47.34	18.82
EBITDA（亿元）	115.91	105.19	100.58	--
经营性净现金流（亿元）	117.29	102.21	97.77	24.97
现金收入比（%）	99.27	99.55	100.19	85.69
营业利润率（%）	81.68	77.48	73.37	81.04
净资产收益率（%）	8.95	7.02	5.95	--
资产负债率（%）	66.38	67.53	66.24	68.62
全部债务资本化比率（%）	65.04	66.50	64.78	67.40
流动比率（%）	42.66	72.10	47.79	65.40
速动比率（%）	42.60	72.03	47.74	65.34
经营现金流动负债比（%）	40.72	32.92	32.96	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.76	0.31	0.54
全部债务/EBITDA（倍）	10.59	13.47	14.53	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.98	1.68	1.55	--
公司本部				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	1672.07	1708.17	2144.61	2353.69
所有者权益（亿元）	639.19	688.93	794.52	758.15
全部债务（亿元）	969.67	964.65	1083.77	1310.24
营业收入（亿元）	146.72	137.33	137.24	39.20
利润总额（亿元）	59.04	50.16	47.99	19.96
资产负债率（%）	61.77	59.67	62.95	67.79
全部债务资本化比率（%）	60.27	58.34	57.70	63.35
流动比率（%）	14.07	17.65	13.88	55.07
经营现金流动负债比（%）	43.00	34.36	20.29	--

注：2021 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，长期应付款调整至长期债务计算

评级历史：

债项名称	债项级别	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
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
16 豫高管 MTN001 16 豫高管 MTN002 18 豫高管 MTN004 19 豫高管 MTN001 20 豫高管 MTN001 20 豫高管 MTN003	AAA	AAA	稳定	2020/07/17	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
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
20 豫高管 MTN003	AAA	AAA	稳定	2020/04/30	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
20 豫高管 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/03/05	张建飞、许狄龙	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
19 豫高管 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/03/13	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
18 豫高管 MTN004	AAA	AAA	稳定	2018/10/24	张建飞、许狄龙	高速公路行业企业信用评级方法（2017 年）	阅读全文
16 豫高管 MTN002	AAA	AAA	稳定	2016/08/26	刘博、顾喆彬、 刘珺轩、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、本报告引用的资料主要由河南省交通运输发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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、准确性和完整性要求。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

河南省交通运输发展集团有限公司
2021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”）关于河南省交通运输发展集团有限公司（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

跟踪期内，公司股权结构和经营范围未发生变化；截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 185.00 亿元，已全部实收到位，河南省交通运输厅代河南省人民政府行使出资人职责，河南省人民政府为公司唯一股东和实际控制人。

公司是河南省两大国有交通基础设施投资主体之一，主要负责河南省内政府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；截至 2021 年 3 月底，公司所辖高速公路通车总里程 2974.86 公里，占河南省内高速公路通车总里程的 42.00%。

截至 2020 年底，公司资产总额 2353.43 亿元，所有者权益 794.43 亿元（其中少数股东权益 0.18 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 138.29 亿元，利润总额 47.34 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 2411.54 亿元，所有者权益 756.73 亿元（其中少数股东权益 0.18 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 39.65 亿元，利润总额 18.82 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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本评级报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券 8 只，债券余额合计 135.00 亿元，详情见表 1。其中，“20 豫高管 MTN003”为可续期中期票据，具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。跟踪期内，“21 豫交运 MTN001”尚未到付息日，其余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（单位：亿元、年、%）

债项简称	余额	起息日	期限	票面利率
16 豫高管 MTN001	20.00	2016/08/15	10	3.66
16 豫高管 MTN002	20.00	2016/09/05	10	3.79
18 豫高管 MTN004	15.00	2018/10/31	3	4.09
19 豫高管 MTN001	15.00	2019/03/21	3	3.75
20 豫高管 MTN001	10.00	2020/03/13	3	2.90
20 豫高管 MTN003	20.00	2020/05/19	3+N	3.30
20 豫高管 MTN005	20.00	2020/07/09	3+2	3.40
21 豫交运 MTN001	15.00	2021/03/12	3	3.95
合计	**135.00**	--	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司由联合资信所评存续债券募集资金均用于偿还有息债务，截至本评级报告出具日，募集资金均已按计划使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速平均值）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30(5.00)
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50(6.80)
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60(2.90)
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90(4.20)
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70(4.50)
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[1]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用**。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控

好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

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，在中国国民经济和社会发展中占据重要地位，近年来中国高速公路通车里程稳定增长，投资规模维持较高水平，未来仍有一定发展空间。随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，居民出行需求的提高，行业发展前景良好。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

（1）行业概况

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。依据《中国人民共和国公路法》，公路按其在公路路网中的地位分为国道、省道、县道和乡道，按技术等级分为高速公路、一级公路、二级公路、三级公路和四级公路。从运营主体分类来看，收费公路分为政府还贷公路和经营性公路。政府还贷公路指县级以上地方人民政府交通主管部门利用贷款或者向企业、个人有偿集资建设的公路，不以盈利为目的，通行费收入属于行政事业性收费，严格实行收支两条线管理，法律上是政府债务。《收费公路管理条例》修订稿中提出，政府还贷公路的收费期限最长不得超过 15 年，国家确定的中西部省、自治区、直辖市的政府还贷公路收费期限，最长不得超过 20 年。经营性公路的运营主体为国内外经济组织、依法成立的公路企业法人，以市场化形式运营，法律上是企业债务。经营性公路的收费期限最长不得超过 25 年。国家确定的中西部省、自治区、直辖市的经营性公路收费期限，最长不得超过 30 年。

根据交通运输部发布的《2019－2020 年交通运输行业发展统计公报》，2019－2020 年，中国高速公路通车里程分别达 14.96 万公里和 16.10 万公里，其中国家高速公路通车里程分别为 10.86 万公里和 11.30 万公里。2020 年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的 3.10%，较上年底提高 0.12 个百分点。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通车里程的增加，中国收费公路结构不断优化。分区域看，广东、云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。

公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等高度相关。近年来，受高铁、航空等其他交通方式分流影响，经营性旅客运输指标呈下滑趋势；货运方面，受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，2015－2018 年公路货运指标保持较为稳健的增长，2019 年公路货运指标首次出现下降，或与大宗货物“公转铁”“公转水”政策实施相关。得益于相对完备的路网体系及灵活便捷的承运属性，公路运输在中国交通运输体系中持续占据主导地位，2020 年分别承担国内营业性货物运输总量及旅客运输总量的 73.8%和 71.3%。受新冠疫情影响，

2020 年，中国公路客运指标较 2019 年明显下降；同期，公路货物运输总量基本持平，货物运输周转量小幅增长。

表 3　2015－2020 年中国公路运输主要指标情况

指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年		2020 年	
					绝对值	同比	绝对值	同比
营业性旅客运输总量（亿人次）	161.91	154.28	145.68	136.50	130.10	-4.80	68.94	-47.0
旅客运输周转量（亿人公里）	10742.66	10228.71	9765.20	9275.50	8857.10	-4.60	4641.01	-47.60
营业性货物运输总量（亿吨）	315.00	334.13	368.69	395.69	343.50	--	342.64	-0.30
货物运输周转量（亿吨公里）	57955.72	61080.10	66771.50	71249.20	59636.40	--	60171.85	0.90

资料来源：联合资信根据公开资料整理

运输需求方面，2021 年一季度，随着疫情得到有效控制，国内经济增速企稳回升，中国交通运输货运量增速已基本达疫情前水平，营业性客运量仍处于恢复阶段。其中，公路货物运输量 80.87 亿吨，较 2020 年同期增长 52.9%，货物运输周转量 1447.87 亿吨公里，较 2020 年同期增长 56.9%；公路旅客运输量 13.10 亿人次，较 2020 年同期下降 4.1%，旅客运输周转量 896.84 亿人公里，较 2020 年同期下降 5.0%，受分流以及疫情对旅客跨地区出行限制的多重影响，公路营业性旅客运输指标呈下降趋势。

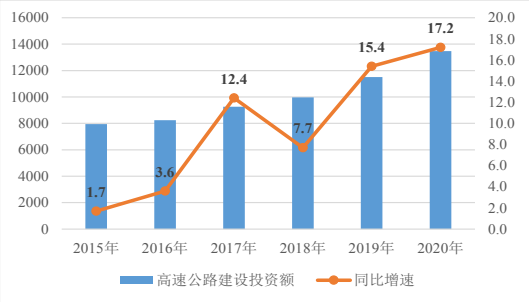
（2）行业特点

行业周期性较弱，抗风险能力较强。从需求角度看，经济发展离不开完善的交通网络，经济处于上行周期时客货周转量快速增长，交通运输尤其是高速公路行业的景气度随之上行。从投资端来看，交通基础设施是国民经济发展的重要硬件支撑，通常由政府主导，行业投资成为逆周期经济中政府投资的重要构成。

投资规模大，回收周期长，行业进入壁垒高。高速公路是重资产行业，单公里造价高，其建设所需资金规模大，回报周期长。2020 年，中国高速公路建设完成投资 13479 亿元，增长 17.2%，增速较 2019 年（15.4%）提升 1.8 个百分点，投资规模及增速维持高位。

图 1　2015－2020 年中国高速公路建设投资情况

（单位：亿元、%）



注：联合资信根据交通运输行业发展统计公报整理

行业债务负担较重，未来中西部地区债务规模或继续增长。高速公路建设资金来源主要为资本金及银行贷款，近年资本金比率维持在 30%左右，银行贷款比重介于 64%~66%，其他债务占比 5%左右。这导致高速公路行业负债率较高，债务负担较重。区域分布方面，我国东部地区的高速公路建设较早，单公里造价低，且早期举借的债务已陆续偿还，债务规模相对较小，增速也较为缓慢。近年来新增的高速公路主要集中在中西部地区，新增债务规模较大，进一步加重了其债务负担。

收支缺口巨大，收入可覆盖利息支出。2019 年，中国高速公路通行费总收入同比增长 7.40%，同期，支出总额（存量项目还本付息支出、养护支出等）同比增长 13.29%，通行费收支缺口扩大至 4673.94 亿元，较上年增加 816.63 亿元。其中，支出总额以对存续债务的还本付息支出为主，2019 年占 78.12%，由于存续债务规模大，高速公路行

业年度通行费收入无法覆盖当年还本付息支出，对利息支出的保障程度较好。

表 4　2015－2019 年中国高速公路通行费收入及支出情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	
					绝对值	同比变化
通行费收入（亿元）	4097.75	4548.46	5130.20	5168.38	5551.00	7.40%
支出总额（亿元）	7285.06	8691.73	9156.69	9025.69	10224.94	13.29%
其中：偿还债务利息支出（亿元）	2251.95	2313.34	2495.72	2499.24	2675.93	7.07%
偿还债务本金支出（亿元）	3497.94	4750.47	4952.79	4766.20	5311.80	11.45%
收支缺口（亿元）	3187.31	4143.27	4026.49	3857.31	4673.94	21.17%
通行费收入/偿还债务利息（倍）	1.82	1.97	2.06	2.07	2.07	--
通行费收入/偿还债务本金（倍）	1.17	0.96	1.04	1.08	1.05	--

注：联合资信根据全国收费公路统计汇总表整理

（3）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）》，开始在政府收费公路领域试点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。2019年，中国收费公路专项债发行规模同比增长103.51%至1525.51亿元，收费公路专项债成为中国路网建设的重要资金来源。

2018年9月17日，国务院办公厅印发《推进运输结构调整三年行动计划（2018－2020年）的通知》国办发〔2018〕91号，以京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等区域为主战场，大力推进大宗货物运输“公转铁”“公转水”，不断完善综合运输网络，减少公路运输量，增加铁路运输量。该政策的意义在于加快公路运输行业转型升级，在公路大宗货物运量缩减的同时，及时有效地扩大短途运输、小批量运输市场份额，充分发挥公路运输方式机动灵活的比较优势。

2018年12月，交通运输部发布《公路法修正案（草案）》《收费公路管理条例（修订草案）》。按照预算法及相关改革要求，地方政府要为政府收费公路发展举借债务、发行收费公路专项债券，并以车辆通行费收入偿还；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，严格控制收费公路规模；明确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，防止盲目投资建设；建立养护管理收费制度，一省范围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，保障养护管理资金需要。

2020年初，受新冠肺炎疫情影响，春节期间全国收费公路免收车辆通行费期间由7天延长至16天。2月15日，交通运输部发布通知，自2月17日零时起至疫情防控工作结束，全国收费公路免收车辆通行费。4月28日，交通运输部发布关于恢复收费公路收费的公告，自2020年5月6日零时起，经依法批准的收费公路恢复收费（含收费桥梁和隧道）。突发的新冠肺炎疫情对收费公路行业短期负面冲击较大。

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速公路全网统一运行；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。同时，根据交通运输部初步测算，按照新的货车车轴型收费标准，在同等交通量条件下，年度货车通行费预计下降11.6%，即货车整体收费标准有所降低。

2020年4月30日，中国证监会、国家发展改革委发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（以下简称“通知”），通知中提出优先支持基础设施补短板行业，包括仓储物流、收费公路等交通设施。高速公路是典型的资本密集型行业，发行公募REITs有利于企业盘活存量资产、降低资产负债率。

2020年8月6日，交通运输部印发《关于推动交通运输领域新型基础设施建设的指导意见》（以下简称“意见”），提出围绕加快建设交通强国总体目标，推动交通运输领域新型基础设施建设，打造融合高效的智慧交通基础设施。公路方面，推动先进信息技术应用，逐步提升公路基础设施规划、设计、建造、养护、运行管理等全要素、全周期数字化水平。

2020年，多省份积极推动高速公路企业债务化解工作，由国开行牵头的银团与多家省级高速公路企业达成融资再安排协议，通过原债务置换、展期或重组等方式，降低企业融资成本，拉长到期时间，平滑债务期限，有效缓解了相关企业受疫情影响通行费收入下降带来的流动性紧张。长期而言，为高速公路行业现金流培育与存量债务还本付息的匹配调节提供了更多空间。

总体看，推出收费公路专项债券、修订收费公路管理条例、取消省界收费站、推出公募REITs等政策以及债务化解方案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。

（4）未来发展

短期来看，中国国内疫情得以有效控制，宏观经济修复性增长，公路货物运输指标保持高位增长；境外疫情扩散蔓延，居民境内短途出行意愿增加，均对公路运输需求形成有力支撑，2021 年高速公路企业通行费收入有望逐步恢复。

长期来看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，中西部地区起步晚且地域面积广，高速公路需求尚未得到充分满足，未来中国高速公路建设仍将以中西部地区为重心。随着其加强对高速公路的投资建设，高速公路通车里程将稳定增长。受航空、高铁等分流影响，未来中国高速公路客车流量将延续下滑趋势；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，中国高速公路货车流量将保持平稳增长。

根据《国家公路网规划（2013－2030年）》，到 2030 年中国将建成总规模约 11.8 万公里的国家高速公路网，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，另规划远期展望线 1.8 万公里，位于西部地广人稀地区。2020 年 11 月，中共中央《关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》（以下简称“十四五规划”）提出：统筹推进基础设施建设，加快建设交通强国，完善综合运输大通道、综合交通枢纽和物流网络，加快城市群和都市圈轨道交通网络化，提高农村和边境地区交通通达深度。

随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，居民出行需求的提高，我国高速公路行业仍将保持平稳发展。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

2. 区域经济环境

跟踪期内，河南省经济持续发展，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，公司面临良好的外部发展环境。

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

根据《2020 年河南省国民经济和社会发展统计公报》，2020 年河南省生产总值 54997.07 亿元，比上年增长 1.3%。其中，第一产业增加值 5353.74 亿元，增长 2.2%；第二产业增加值 22875.33 亿元，增长 0.7%；第三产业增加值 26768.01 亿元，增长 1.6%；三次产业结构为 9.7：41.6：48.7。

固定资产投资方面，2020 年河南省固定资产投资同比增长 4.3%。其中，第一产业投资增长 11.2%，第二产业投资增长 2.5%，第三产业投资增长 4.7%。基础设施投资增长 2.2%，民间投资增长 2.5%，工业投资增长 2.7%。

2020 年，河南省地方财政总收入 6267.39 亿元，增长 1.3%；一般公共预算收入 4155.22 亿元，增长 2.8%，其中税收收入 2764.66 亿元，下降 2.7%，占一般公共预算收入的比重为 66.5%。一般公共预算支出 10382.77 亿元，增长 2.2%，其中民生支出 7957.57 亿元，增长 1.4%，占一般公共预算支出的比重为 76.6%。

区域经济的增长为河南省高速公路行业提供了有利的发展环境。2020 年，河南省完成公路货运量 19.36 亿吨，增长 1.4%；公路客运量 4.63 亿人，下降 49.3%，公路货、客运量分别占各运输方式货、客运量总和的 88.36%和 78.61%；同期，河南省完成公路货物周转量 5572.59 亿吨公里，公路旅客周转量 314.20 亿人公里，分别占各运输方式货、客周转总量的 64.12%和 29.23%。在不同运输方式中，公路运输继续保持绝对优势。

截至 2020 年底，河南省全省高速公路通车里程 7100 公里。2020 年 9 月，河南省政府印发了《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》，提出在“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

公司是河南省两大交通基础设施投资建设主体之一，在区域内行业地位突出，竞争实力强，并持续得到河南省政府的支持。

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”）。其中，公司负责河南省内主要的收费还贷性高速公路和部分经营性高速公路的投资建设和运营管理；河南交投负责河南省内主要经营性高速公路的投资建设和运营管理。

截至 2021 年 3 月底，公司旗下管辖的高速公路 43 条，通车里程 2974.86 公里，其中委托河南高速公路发展有限责任公司（河南交投全资子公司，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。

2020 年，公司收到财政补贴资金 0.14 亿元，计入“其他收益”；2020 年和 2021 年一季度，公司分别收到地方财政建设项目支持款 4.46 亿元和 3.44 亿元，计入“递延收益”。

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：91410000590836288H），截至 2021 年 5 月 31 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司总经理变更为马远。马

远先生，中共党员，大学学历，工程师。曾任河南省商丘市交通局局长、党委书记、河南省交通运输厅办公室主任、河南省交通运输厅人事教育处处长、河南省收费还贷高速公路管理中心党委书记，现任公司董事、总经理、党委副书记。

跟踪期内，除上述事项外公司在法人治理结构、管理体制和管理制度方面无其他重大变化

。

八、经营分析

1. 经营概况

公司经营业务包括高速公路运营和附属设施、服务区的经营管理，跟踪期内营业收入同比变化不大，综合毛利率维持在较高水平。

2020 年，公司营业收入同比变化不大，构成仍以通行费收入为主；综合毛利率同比下降 4.10 个百分点，主要系养护支出等成本增加导致。

2021 年 1－3 月，公司营业收入同比增长 17.13%，综合毛利率同比下降 5.41 个百分点。

表 5　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
车辆通行费	134.86	97.50	78.92	135.07	97.67	74.55	38.88	98.05	83.14
其他业务	3.45	2.50	24.82	3.22	2.33	27.98	0.77	1.95	7.76
合计	**138.32**	**100.00**	**77.57**	**138.29**	**100.00**	**73.47**	**39.65**	**100.00**	**81.67**

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

跟踪期内，受新冠肺炎疫情和免收通行费等因素影响，公司实际通行费收入有所下降；此外，公司在建和拟建高速公路项目投资规模大，资本支出压力很大。

已建成高速公路情况

2020 年，公司新通车高速公路 5 段，合计里程 178.4 公里，其中经营性高速 158.9 公里。截至 2021 年 3 月底，公司旗下管辖的高速公路里程为 2974.86 公里，占河南省省内高速公路通车里程的 42.00%。

公司所辖高速公路中有 34 条共计 1779.75 公里由下属 7 个分公司负责收费运营，分别为郑州分公司、濮阳分公司、少洛分公司、南阳分公司、洛阳分公司、三门峡分公司和航空港分公司；另外，公司有 9 条共计 1195.11 公里由河南高发公司代管。

河南高发公司代管高速公路所需养护支出等经营管理费用按公司要求单独核算、由公司拨付，财务行为上作为公司所属的独立核算单位，与各分公司管理模式类似。

表 6　截至 2021 年 3 月底公司主要经营管理的高速公路（单位：公里）

序号	路段名称	里程	所属公司	通车时间	高速公路性质
1	G4 京港澳高速新乡至郑州段	105.63	郑州分公司	2004.10	政府还贷高速
2	G3001 郑州西南绕城高速	52.02	郑州分公司	2005.08	政府还贷高速
3	S26 台辉高速濮鹤段	58.35	濮阳分公司	2004.11	政府还贷高速
4	G45 大广高速安阳至新乡段	80.30	濮阳分公司	2006.11	政府还贷高速
5	G45 大广高速濮阳段	59.44	濮阳分公司	2006.11	政府还贷高速
6	S22 南林高速安阳至南乐段	64.70	濮阳分公司	2008.12	政府还贷高速
7	G45 大广高速南乐至豫冀界段	14.15	濮阳分公司	2010.12	政府还贷高速

序号	路段名称	里程	所属公司	通车时间	高速公路性质
8	G0321 德上高速范县段	19.61	濮阳分公司	2015.11	政府还贷高速
9	S22 南林高速南乐至豫鲁省界段	33.50	濮阳分公司	2015.11	政府还贷高速
10	S26 台辉高速台前至范县段	24.14	濮阳分公司	2020.01	经营性高速
11	S26 台辉高速豫鲁省界至台前段	13.54	濮阳分公司	2020.12	经营性高速
12	G1516 盐洛高速少林寺至洛阳段	58.76	少洛分公司	2005.08	政府还贷高速
13	G36 宁洛高速洛阳西南绕城段	36.04	少洛分公司	2005.09	政府还贷高速
14	G55 二广高速济源至洛阳段	46.10	少洛分公司	2005.09	政府还贷高速
15	G3511 荷宝济源至焦作段	56.53	少洛分公司	2005.09	政府还贷高速
16	G3511 荷宝高速获嘉至新乡段	50.29	少洛分公司	2007.09	政府还贷高速
17	G3511 荷宝高速焦作至修武段	28.48	少洛分公司	2007.09	政府还贷高速
18	G3511 荷宝高速济源至邵原段	59.70	少洛分公司	2008.12	政府还贷高速
19	S95 济阳高速济源段	19.51	少洛分公司	2020.01	政府还贷高速
20	S93 济洛高速济源至洛阳西	42.38	少洛分公司	2020.12	经营性高速
21	G40 沪陕高速南阳至豫陕界	151.20	南阳分公司	2007.10	政府还贷高速
22	G59 呼北高速卢氏至西坪段（南阳）	32.99	南阳分公司	2015.12	政府还贷高速
23	G59 呼北高速西坪至寺湾段	37.50	南阳分公司	2015.12	政府还贷高速
24	S96 洛栾高速嵩县至栾川段	67.30	洛阳分公司	2012.12	政府还贷高速
25	S92 洛卢高速洛宁至卢氏段（洛阳）	59.32	洛阳分公司	2012.12	政府还贷高速
26	S92 洛卢高速洛阳至洛宁段	68.92	洛阳分公司	2012.12	政府还贷高速
27	S96 洛栾高速洛阳至嵩县段	62.70	洛阳分公司	2012.12	政府还贷高速
28	S88 郑西高速尧山至栾川段	78.74	洛阳分公司	2020.12	经营性高速
29	G59 呼北高速灵宝至卢氏段	80.88	三门峡分公司	2012.12	政府还贷高速
30	S92 洛卢高速洛宁至卢氏段（三门峡）	9.21	三门峡分公司	2012.12	政府还贷高速
31	G59 呼北高速卢氏至西坪（三门峡）	51.24	三门峡分公司	2015.12	政府还贷高速
32	G59 呼北高速豫晋省界至灵宝段	5.17	三门峡分公司	2019.08	政府还贷高速
33	S25 安罗高速机西一期	106.30	航空港分公司	2015.12	政府还贷高速
34	S25 安罗高速机西二期	45.10	航空港分公司	2018.11	政府还贷高速
35	G30 连霍高速河南段	611.66	河南高发公司代管	1994-2001	政府还贷高速
36	G40 沪陕高速叶集至信阳段	185.40	河南高发公司代管	2005.11	政府还贷高速
37	S32 永登高速许昌至扶沟段	27.83	河南高发公司代管	2007.10	政府还贷高速
38	S38 新阳高速驻马店至泌阳段	81.91	河南高发公司代管	2007.09	政府还贷高速
39	G0421 许广高速泌阳至桐柏段	36.39	河南高发公司代管	2007.11	政府还贷高速
40	S38 新阳高速新蔡至驻马店段	82.26	河南高发公司代管	2007.12	政府还贷高速
41	G55 二广高速分水岭至南阳段	98.55	河南高发公司代管	2007.12	政府还贷高速
42	G55 二广高速大安至寄料段	27.19	河南高发公司代管	2008.11	政府还贷高速
43	G0421 许广高速泌阳段	43.92	河南高发公司代管	2010.10	政府还贷高速
合计		**2974.86**	--	--	--

注：公司所辖的连霍高速开封至洛阳段 2014 年底达到《收费管理条例》最长 20 年收费年限。公司对连霍高速公路开封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
资料来源：公司提供

高速公路经营情况

跟踪期内，河南省内高速公路收费标准未发生变化，但通行费结算方式发生变化。根据《关于河南省收费还贷高速公路管理中心改制方案的批复》（豫政文〔2020〕81 号），河南省人民政府同意公司通行费收入转为企业经营收入并使用税务发票。2021 年 1 月 1 日起，公司通行费收入由河南省高速公路联网监控收费通信服务有限公司拆分后直接返还，并按照应拆分金额确认通行费收入。

通行费结算方式变化对公司通行费收入影响较小。

2020年，公司所辖高速公路车流量同比下降6.57%，主要系受新冠肺炎疫情影响；其中郑州分公司、少洛分公司、南阳分公司和河南高发公司代管路段车流量同比分别下降7.75%、6.09%、7.42%和11.87%；但部分管理单位所辖路段车流量同比增长较快，三门峡分公司、洛阳分公司和航空港公司所辖路段车流量同比分别增长21.09%、8.84%和6.41%，主要系旅游带动车流量增加和地方道路维修部分车流量绕行高速导致。受车流量下降和免收通行费等因素综合影响，2020年公司实际通行费收入同比下降20.22%；所辖路产单公里通行费收入446.80万元，同比减少149.01万元；总资产周转率为6.08%。

2021年一季度，公司所辖高速公路车流量和通行费收入情况如下表所示。

表7　公司高速公路实际通行费收入和车流量情况（单位：万元、万辆）

管理单位	2019年		2020年		2021年1—3月	
	车流量	通行费收入	车流量	通行费收入	车流量	通行费收入
郑州分公司	19807.39	320314.18	18272.36	231419.16	4593.00	65677.27
濮阳分公司	4622.55	182640.16	4771.36	153036.47	1141.22	43758.28
少洛分公司	5557.16	221354.28	5218.84	151192.97	1401.34	47688.39
南阳分公司	2001.74	63180.10	1853.29	76262.11	514.57	22888.35
洛阳分公司	2160.76	28657.99	2351.87	27102.53	633.35	7930.72
三门峡分公司	359.82	9288.54	435.72	10465.03	119.21	2921.34
航空港分公司	1231.75	54578.83	1310.76	47217.73	314.74	14982.36
河南高发代管	15494.25	785875.43	13655.02	632356.19	3858.43	196211.50
合计	**51235.40**	**1665889.51**	**47869.22**	**1329052.20**	**12575.86**	**402058.21**

注：车流量统计范围包含免通行费期间
资料来源：公司提供

高速公路养护情况

2020年，公司所辖高速公路发生养护支出13.42亿元，同比增长42.85%，主要系对连霍高速河南段以及沪陕高速叶集至信阳段进行专项养护导致。2021年一季度，公司所辖高速公路养护支出为1.25亿元。

高速公路建设情况

公司在建高速公路项目分别采用三种方式进行建设：①自建模式：公司自筹项目资本金，并通过外部融资方式筹措项目建设资金。②政府与社会资本合作（PPP）模式：公司自身或与其他企业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。③BOT+EPC模式：公司与其他企业合作成立联合体参与河南省地市政府高速公路BOT招标项目，建设期与其他企业共同负担资本金的投资，项目建成后由公司回购其他企业的股份。

截至目前，公司在建高速公路参与合作的企业主要为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央企二级子公司和河南省公路工程局集团有限公司、浙江交工集团股份有限公司等省级重点施工企业。

截至2021年3月底，公司在建高速公路情况如下表所示，未来尚需投资519.62亿元。

表8　截至2021年3月底公司在建高速公路情况（单位：公里、亿元）

项目名称	计划通车时间	建设里程	计划总投资	已完成投资	建设模式
三门峡黄河公铁两用桥公路南引线工程	2021年	2.18	11.84	9.89	自建

项目名称	计划通车时间	建设里程	计划总投资	已完成投资	建设模式
郑西高速栾川至双龙段	2021 年	48.36	68.63	64.10	自建
栾卢高速栾川至卢氏段	2022 年	75.33	153.62	87.50	自建
郑西高速双龙至西峡段	2022 年	13.44	19.81	11.62	自建
濮卫高速濮阳段	2022 年	38.97	35.00	20.73	自建
渑淅高速西峡至淅川段	2022 年	52.75	67.37	38.23	自建
渑淅高速渑池至洛宁段	2022 年	40.15	58.61	37.13	自建
濮卫高速滑县至卫辉段	2022 年	59.03	54.72	22.15	自建
连霍呼北高速联络线	2022 年	27.41	39.09	22.88	PPP
濮新高速濮阳段（一期）	2022 年	33.90	32.47	20.38	PPP
安罗高速上蔡至罗山段	2022 年	148.84	138.46	53.20	PPP
沿太行高速安阳段	2024 年	58.94	72.95	12.54	BOT+ETC
栾卢高速卢氏至豫陕省界段	2025 年	45.51	99.29	3.80	BOT+ETC
渑淅高速淅川至豫鄂省界段	2024 年	25.50	46.90	1.50	BOT+ETC
鹤辉高速	2022 年	61.21	61.03	34.52	BOT+ETC
合计	--	**731.52**	**959.79**	**440.17**	--

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司拟建高速公路如下表所示，计划总投资639.24亿元，均拟采用BOT+EPC模式进行建设。公司在建和拟建高速公路投资规模大，资本支出压力很大。

表9　截至2021年3月底公司拟建高速公路项目情况（单位：公里、亿元）

项目名称	建设里程	计划总投资	建设模式
安罗高速原阳至郑州段	21.66	106.92	BOT+EPC
安罗高速罗山至豫鄂省界段	43.97	50.80	BOT+EPC
沿太行高速焦作至济源段	52.00	77.10	BOT+EPC
安罗高速原阳至豫冀省界段	144.37	183.60	BOT+EPC
沿黄高速武涉至济源段	99.30	131.16	BOT+EPC
济新高速	48.54	89.66	BOT+EPC
合计	**409.84**	**639.24**	

资料来源：公司提供

（2）其他业务

公司其他业务收入主要来自下属子公司河南和鼎高速公路管理有限公司和河南高速公路发展有限责任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。

2020 年，公司实现其他业务收入 3.22 亿元，其他业务毛利率为 27.98%。

3. 未来发展

公司未来将继续以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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度合并财务报表，众华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行审计，并出具了标准无保留意见审计结论；公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计。

截至 2021 年 3 月底，公司拥有合并范

围内子公司 32 家；跟踪期内，公司合并范围内新增 11 家子公司，均为在建高速公路成立的子公司。2021 年 1 月 1 日，公司调整固定资产折旧类别、残值率和折旧年限及无形资产摊销类别和摊销年限，其中固定资产采用直线法计提折旧，无形资产-特许经营权采用车流量法计提摊销，并追溯调整可比期间数据。总体看，上述变动对公司财务数据可比性影响小。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产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，整体资产质量尚可。

截至 2020 年底，公司资产总额较 2019 年底增长 7.04%，来自非流动资产的增加；资产结构仍以非流动资产为主，符合高速公路行业特征。

表 10　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**223.87**	**10.18**	**141.79**	**6.02**	**168.71**	**7.00**
货币资金	185.62	8.44	65.79	2.80	101.00	4.19
预付款项	31.45	1.43	63.29	2.69	47.51	1.97
非流动资产	**1974.87**	**89.82**	**2211.64**	**93.98**	**2242.83**	**93.00**
固定资产	1385.46	63.01	1445.58	61.42	1383.16	57.36
在建工程	215.67	9.81	225.39	9.58	281.60	11.68
无形资产	373.24	16.98	507.84	21.58	523.47	21.71
资产总额	**2198.73**	**100.00**	**2353.43**	**100.00**	**2411.54**	**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

截至 2020 年底，公司流动资产较 2019 年底下降 36.66%。其中，货币资金较 2019 年底下降 64.55%，主要系支付在建项目工程款较多导致；货币资金以银行存款为主，占比 99.75%。预付款项较 2019 年底增长 101.23%，主要系在建项目投资规模加大导致预付工程款增加。

截至 2020 年底，公司非流动资产较 2019 年底增长 11.99%。其中，固定资产较 2019 年底增长 4.34%，主要系洛栾高速洛阳至嵩县段等项目完工后由在建工程结转；固定资产主要为高速公路资产（1238.91 亿元）。在建工程较 2019 年底增长 4.51%，主要系郑西高速、渑淅高速和栾卢高速等多条在建项目持续投入所致。无形资产较 2019 年底增长 36.06%，主要系台辉高速等项目完工由在建工程结转；无形资产主要由高速公路沿线土地使用权（365.10 亿元）和经营性高速公路特许经营权（142.44 亿元）构成。其他非流动资产 31.52 亿元，其中委托贷款 30.51 亿元，系向河南能源化工集团有限公司提供的 3 年期委托贷款，其以直接和间接持有的永煤集团股份有限公司 18.95 亿股股份为质押。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额较 2020 年底增长 2.47%，资产结构变化不大。其中，固定资产较 2020 年底下降 4.32%，系固定资产折旧政策变更追溯调整可比期间数据导致；在建工程较 2020 年底增长 24.94%，主要系在建高速公路项目持续投入。

截至 2021 年 3 月底，公司以高速公路收费权质押向银行融资 623.73 亿元，以收费权质押涉及的资产金额合计约为 1240.99 亿元，占公司资产总额的 51.46%，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

所有者权益

2020 年，公司所有者权益保持增长，实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性良好。

截至 2020 年底，公司所有者权益较 2019 年底增长 11.28%。其中，实收资本较 2019 年底未发生变化；新增其他权益工具 41.00 亿元，系发行两期永续中期票据；资本公积较 2019 年底下降 4.29%，主要系以前年度收到的政府补助转入未分配利润（3.69 亿元）和负债（7.83 亿元）。2021 年 3 月底，公司所有者权益较 2020 年底下降 4.75%，系固定资产折旧政策变更追溯调整可比期间数据导致。

表 11 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	20.20	1.36	24.50	1.57	29.00	1.75
应付账款	34.37	2.31	29.78	1.91	23.73	1.43
其他应付款	30.73	2.07	50.23	3.22	44.72	2.70
一年内到期的非流动负债	182.56	12.29	174.12	11.17	128.29	7.75
其他流动负债	40.00	2.69	15.00	0.96	30.00	1.81
流动负债	**310.51**	**20.91**	**296.67**	**19.03**	**257.96**	**15.59**
长期借款	741.58	49.94	860.60	55.20	991.39	59.91
应付债券	418.09	28.16	383.09	24.57	383.09	23.15
非流动负债	**1174.35**	**79.09**	**1262.33**	**80.97**	**1396.85**	**84.41**
负债总额	**1484.86**	**100.00**	**1559.00**	**100.00**	**1654.81**	**100.00**
实收资本	185.00	25.91	185.00	23.29	185.00	24.45
其他权益工具	0.00	0.00	41.00	5.16	41.00	5.42
资本公积	268.55	37.62	257.03	32.35	257.03	33.97
未分配利润	233.80	32.75	279.91	35.23	242.20	32.01
所有者权益	**713.88**	**100.00**	**794.43**	**100.00**	**756.73**	**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

负债

跟踪期内，公司债务规模不断扩大，以长期债务为主，债务结构良好，但债务负担较重。

截至 2020 年底，公司负债总额较 2019 年底增长 4.99%，来自非流动负债的增加；负债结构以非流动负债为主，与公司高速公路较长的投资回收周期匹配。

截至 2020 年底，公司流动负债较 2019 年底下降 4.46%。其中，短期借款较 2019 年底增长 21.29%，全部为信用借款。应付账款较 2019 年底下降 13.33%，全部为应付工程款。其他应付款较 2019 年底增长 63.48%，主要来自项目施工方诚意金的增加；其中应付债券利息 10.81 亿元，其余主要为应付履约保证金和诚意金等。一年内到期的非流动负债较 2019 年底下降 4.62%，主要为一年内到期的长期借款（68.44 亿元）和一年内到期的应付债券（95.00 亿元）。其他流动负债较 2019 年底下降 62.50%，全部为超短期融资券，已调整至短期债务计算。

截至 2020 年底，公司非流动负债较 2019 年底增长 7.49%。其中，长期借款较 2019 年底增长 16.05%，由质押借款和信用借款构成。应付债券较 2019 年底下降 8.37%，明细详见下表；长期应付款较 2019 年底下降 64.23%，系部分融资租赁款将于一年内到期转出，本报告已将长期应付款中融资租赁

款调整至长期债务计算。

表 12　2020 年底公司应付债券明细

（单位：亿元）

债券简称	发行规模
16 豫高管 MTN001	20.00
16 豫高管 MTN002	20.00
19 豫高管 MTN001	15.00
19 豫高管 MTN002	31.00
20 豫高管 MTN001	10.00
20 豫高管 MTN002	15.00
20 豫高管 MTN005	20.00
20 豫交运 MTN006	15.00
17 专项债	40.47
18 专项债	46.62
19 专项债 1	50.00
19 专项债 2	51.00
19 专项债 3	49.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额较 2020 年底增长 6.15%，主要系通过银行项目贷款融资导致；负债结构仍以非流动负债为主。

公司债务规模持续增长，截至 2020 年底公司全部债务较 2019 年底增长 3.12%，截至 2021 年 3 月底公司全部债务较 2020 年底增长 7.11%，债务结构仍以长期债务为主。公司将于 2021 年、2022 年和 2023 年到期的债务本金分别为 213 亿元、200 亿元和 240 亿元，债务到期时间相对较为分散。

表 13　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	242.75	213.62	187.29
长期债务	1174.04	1247.39	1377.56
全部债务	1416.79	1461.01	1564.84
长期债务资本化比率	62.19	61.09	64.54
全部债务资本化比率	66.50	64.78	67.40
资产负债率	67.53	66.24	68.62

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

受所有者权益增长影响，截至 2020 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分别较 2019 年底下降 1.29 个、1.72 个和 1.10 个百分点；截至 2021 年 3 月底，上述指标较 2020 年底分别提升 2.38 个、2.62 个和 3.45 个百分点。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入同比变化不大，利息支出对利润侵蚀较大，盈利能力有所下降。

2020 年，公司营业收入同比变化不大，营业成本同比增长 18.28%，营业利润率同比下降 4.11 个百分点。

公司期间费用主要由财务费用构成，2020 年同比下降 2.35%，系财务费用下降导致；期间费用率同比下降 0.95 个百分点；利润总额同比下降 5.85%。

表 14　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	138.32	138.29	39.65
营业成本	31.02	36.69	7.27
期间费用	56.32	55.00	13.68
利润总额	50.28	47.34	18.82
营业利润率	77.48	73.37	81.04
期间费用率	40.72	39.77	34.49
总资本收益率	4.93	4.45	--
净资产收益率	7.02	5.95	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.48 个和 1.07 个百分点，盈利能力有所下降。

2021 年 1—3 月，公司营业收入同比增长 17.13%，利润总额同比增长 21.70%。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动获现能力仍较强；随着在建项目的持续投入，投资规模有所扩大；未来，在建和拟建高速公路项目投资规模仍维持在高水平，公司将面临很大的资本支出压力。

经营活动方面，2020 年公司经营活动现金流入量同比增长 3.06%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金 138.55 亿元，同比变化不大，主要为收到的通行费收入。经营活动

现金流出量同比增长 22.74%；其中，购买商品、接受劳务支付的现金 21.27 亿元，同比增长 22.25%，主要为支付的养护费；支付的职工薪酬 18.62 亿元。经营活动现金流量净额同比下降 4.34%，经营活动获现能力有所减弱。2020 年，公司现金收入比为 100.19%，收现质量维持在高水平。

投资活动方面，公司投资活动主要为支付在建高速公路工程款，2020 年为 208.47 亿元，其余为少量收到和支付的履约保证金。2020 年，公司持续加大对在建高速公路的投入，投资活动现金净流出规模同比增长 52.37%。

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，其中发行永续中期票据筹集的资金计入“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；2020 年，公司筹资活动产生的现金流量净额小幅净流出，由正转负。

表 15　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入量	140.64	144.95	34.63
经营活动现金流出量	38.44	47.18	9.66
经营活动现金净流量	**102.21**	**97.77**	**24.97**
投资活动现金流入量	8.60	5.13	0.79
投资活动现金流出量	149.08	219.16	54.61
投资活动现金净流量	**-140.47**	**-214.03**	**-53.83**
筹资活动现金流入量	431.41	402.72	200.24
筹资活动现金流出量	301.24	406.25	136.33
筹资活动现金净流量	**130.17**	**-3.53**	**63.91**
现金收入比	**99.55**	**100.19**	**85.69**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额 24.97 亿元；投资活动产生的现金流量净额-53.83 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 63.91 亿元，系银行项目贷款增加的资金。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较强，长期偿债能力指标尚可，考虑到公司的行业地位和政府的有力支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债指标来看，受资金投入路产建设规模较大影响，截至 2020 年底，公司流动比率和速动比率较 2019 年底分别下降 24.31 个和 24.29 个百分点；截至 2021 年 3 月底，上述指标较 2020 年底分别提升 17.61 个和 17.60 个百分点。截至 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.54 倍。考虑到公司较强的经营获现能力，公司短期偿债能力指标较强。

表 16　公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	72.10	47.79	65.40
速动比率	72.03	47.74	65.34
现金短期债务比	0.76	0.31	0.54
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	1.68	1.55	--
全部债务/EBITDA	13.47	14.53	--

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，2020 年公司 EBITDA 为 100.58 亿元，同比下降 4.38%；全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 14.53 倍和 1.55 倍。总体看，公司长期偿债能力指标尚可。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得各商业银行等金融机构授信额度合计 2778.12 亿元，尚未使用额度 1568.80 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。

截至 2020 年底，母公司资产总额 2144.61 亿元，较 2019 年底增长 25.55%，资产构成以非流动资产（占 96.91%）为主。其中，固定资产和无形资产分别为 1443.85 亿元和 365.40 亿元，主要为高速公路路产和土地资产。

截至 2020 年底，母公司所有者权益 794.52 亿元，较 2019 年底增长 15.33%，主要来自利润留存和发行永续中期票据；母公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性良好。

截至 2020 年底，母公司负债总额 1350.09 亿元，较 2019 年底增长 32.50%，构成以非流动负债为主，占比 64.64%。其中，其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券分别为 246.37 亿元、174.12 亿元、710.97 亿元和 155.49 亿元。2020 年底，母公司资产负债率为 62.95%，全部债务资本化比率为 57.70%。

2020 年，母公司实现营业收入 137.24 亿元，营业成本为 35.62 亿元，利润总额 47.99 亿元，同比下降 4.33%。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 2353.69 亿元，所有者权益 758.15 亿元；2021 年 1—3 月，母公司实现营业收入 39.20 亿元，利润总额 19.96 亿元。

十、存续期内债券偿还能力

截至 2021 年 5 月底，公司存续债券余额合计 262.00 亿元，其中一年内到期的债券余额合计 91.00 亿元，2020 年底现金类资金对上述债券的覆盖倍数为 0.72 倍。

表 17　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	保障情况
2021 年 5 月底一年内到期债券余额	91.00
未来待偿债券本金峰值	86.00
2020 年底现金类资产/一年内到期债券余额	0.72
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.69
2020 年经营活动现金净流量/未来待偿债券本金峰值	1.14
2020 年 BEITDA/未来待偿债券本金峰值	1.17

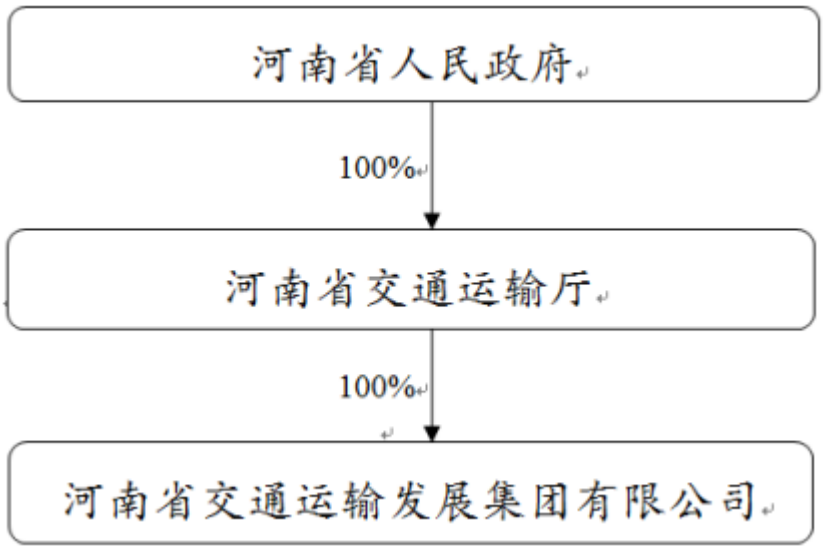
资料来源：联合资信根据公开资料整理

假定附有投资者回售选择权的债券全部在下一行权日行使回售选择权，公司兑付峰值出现在 2023 年，当年公司需兑付到期债券 86.00 亿元。2020 年，公司 EBITDA 和经营活动现金净流量对公司债券集中兑付峰值的覆盖倍数分别为 1.17 倍和 1.14 倍，保障能力尚可。未来，随着在建高速公路竣工通车，通行费收入将不断增长，公司盈利能力及经营活动现金流入量规模将持续增长，对公司存续期债券保障能力将不断提升。

十一、结论

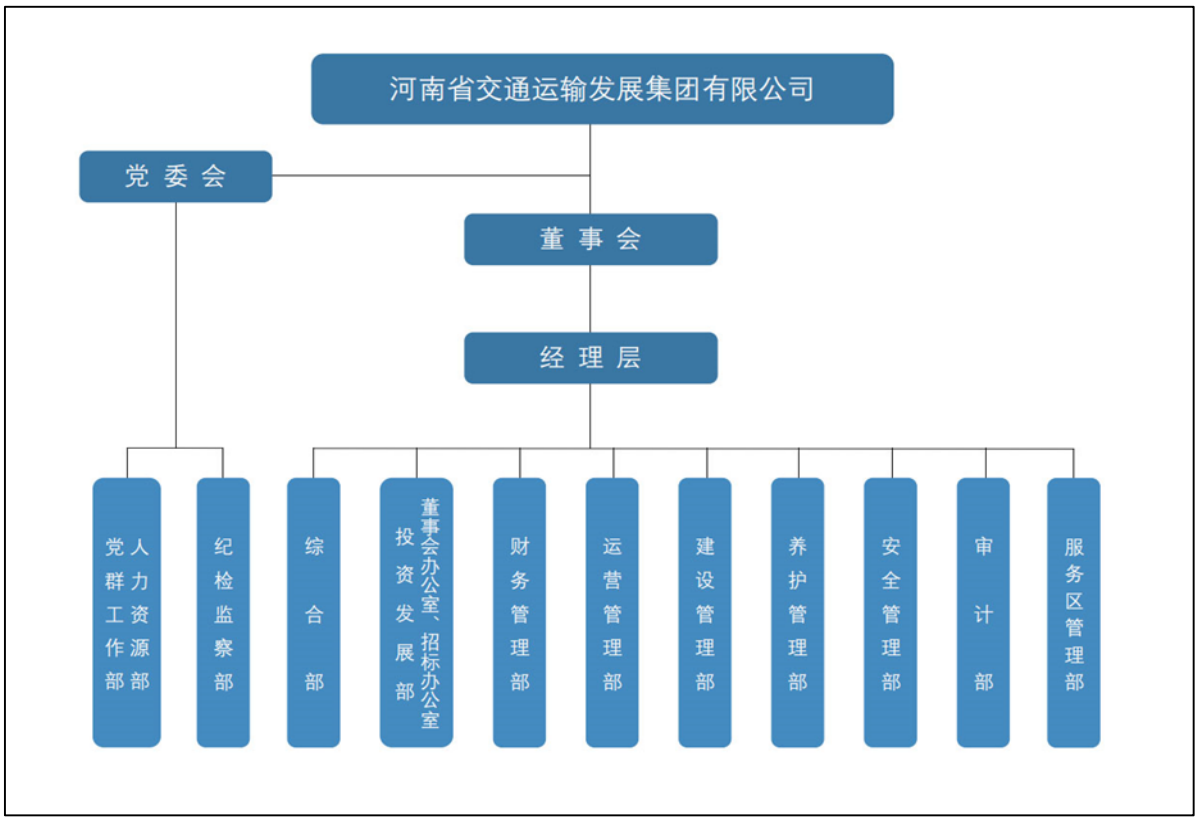
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 豫高管 MTN001”“16 豫高管 MTN002”“18 豫高管 MTN004”“19 豫高管 MTN001”“20 豫高管 MTN001”和“20 豫高管 MTN003”“20 豫高管 MTN005”和“21 豫交运 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 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 2021 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 2021 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

单位名称	持股比例（%）	注册资本（万元）
河南和鼎高速公路管理有限公司	100.00	100.00
河南省机西高速公路建设有限公司	100.00	1000.00
河南省南林高速公路南乐段建设有限公司	100.00	500.00
河南省德商高速公路建设有限公司	100.00	500.00
河南省三门峡至淅川高速公路项目有限公司	100.00	1000.00
河南省济阳高速公路建设有限公司	100.00	1000.00
河南省济源至洛阳西高速公路建设有限公司	100.00	1000.00
河南省三门峡黄河大桥高速公路建设有限公司	100.00	400.00
河南省豫晋高速公路建设有限公司	100.00	400.00
河南省尧栾西高速公路建设有限公司	100.00	1000.00
河南省台辉高速公路建设有限公司	98.50	500.00
河南省西淅高速公路建设有限公司	100.00	1000.00
河南省渑栾高速公路建设有限公司	99.00	3000.00
河南省栾卢高速公路建设有限公司	100.00	3000.00
河南省连霍呼北联络线高速公路建设有限公司	99.00	3000.00
河南省濮新高速公路建设有限公司	99.00	600.00
河南安罗高速公路有限公司	97.00	3000.00
河南省濮卫高速公路有限公司	100.00	500.00
河南省融辉高速公路建设有限公司	100.00	3000.00
河南省新伊高速公路有限公司	100.00	1000.00
河南省新融高速公路建设有限公司	100.00	1000.00
濮阳豫龙高速公路有限责任公司	100.00	500.00
河南省鹤新高速公路有限公司	78.80	500.00
河南省卢华高速公路有限公司	51.01	500.00
河南省豫淅高速公路有限公司	51.00	501.00
河南省豫冀高速公路有限公司	51.00	501.00
河南省豫申高速公路有限公司	51.00	500.00
河南省焦源高速公路有限公司	51.00	500.00
河南省黄河高速公路有限公司	51.00	500.00
河南省沿黄高速公路有限公司	51.00	500.00
河南省济新高速公路有限公司	51.00	500.00
河南省京武高速公路有限公司	51.00	500.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	93.65	185.62	65.79	101.00
资产总额（亿元）	1963.13	2198.73	2353.43	2411.54
所有者权益（亿元）	660.06	713.88	794.43	756.73
短期债务（亿元）	213.37	242.75	213.62	187.29
长期债务（亿元）	1014.69	1174.04	1247.39	1377.56
全部债务（亿元）	1228.06	1416.79	1461.01	1564.84
营业收入（亿元）	147.92	138.32	138.29	39.65
利润总额（亿元）	59.29	50.28	47.34	18.82
EBITDA（亿元）	115.91	105.19	100.58	--
经营性净现金流（亿元）	117.29	102.21	97.77	24.97
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5131.77	1739.04	1390.88	--
存货周转次数（次）	158.86	154.88	201.39	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.07	0.06	--
现金收入比（%）	99.27	99.55	100.19	85.69
营业利润率（%）	81.68	77.48	73.37	81.04
总资本收益率（%）	6.12	4.93	4.45	--
净资产收益率（%）	8.95	7.02	5.95	--
长期债务资本化比率（%）	60.59	62.19	61.09	64.54
全部债务资本化比率（%）	65.04	66.50	64.78	67.40
资产负债率（%）	66.38	67.53	66.24	68.62
流动比率（%）	42.66	72.10	47.79	65.40
速动比率（%）	42.60	72.03	47.74	65.34
经营现金流动负债比（%）	40.72	32.92	32.96	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.76	0.31	0.54
全部债务/EBITDA（倍）	10.59	13.47	14.53	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.98	1.68	1.55	--

注：2021 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，长期应付款调整至长期债务计算

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	29.09	43.33	42.72	40.80
资产总额（亿元）	1672.07	1708.17	2144.61	2353.69
所有者权益（亿元）	639.19	688.93	794.52	758.15
短期债务（亿元）	213.37	242.75	213.62	160.29
长期债务（亿元）	756.30	721.90	870.15	1149.95
全部债务（亿元）	969.67	964.65	1083.77	1310.24
营业收入（亿元）	146.72	137.33	137.24	39.20
利润总额（亿元）	59.04	50.16	47.99	19.96
EBITDA（亿元）	116.71	105.00	100.76	--
经营性净现金流（亿元）	118.92	102.16	96.85	24.73
财务指标				
销售债权周转次数（次）	433066.07	2160248.20	299569.17	--
存货周转次数（次）	205.78	225.79	287.20	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.08	0.07	--
现金收入比（%）	99.35	99.48	100.17	85.57
营业利润率（%）	82.13	77.83	73.96	82.43
总资本收益率（%）	7.25	6.34	5.36	--
净资产收益率（%）	9.21	7.26	6.03	--
长期债务资本化比率（%）	54.20	51.17	52.27	60.27
全部债务资本化比率（%）	60.27	58.34	57.70	63.35
资产负债率（%）	61.77	59.67	62.95	67.79
流动比率（%）	14.07	17.65	13.88	55.07
速动比率（%）	14.03	17.60	13.85	55.04
经营现金流动负债比（%）	43.00	34.36	20.29	--
现金短期债务比（倍）	0.14	0.18	0.20	0.25
全部债务/EBITDA（倍）	8.31	9.19	10.76	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.10	1.95	1.94	--

注：2021 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，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	（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/(平均应收账款账面价值+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货
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-税金及附加)/营业收入×100%
期间费用率	(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×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%
受限比率	受限资产/资产总额×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/流动负债×100%
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金净流量/流动负债×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+衍生金融资产+应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+衍生金融负债+应付票据+一年内到期的长期负债
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

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。