

# 信用评级公告

联合〔2022〕6533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”“20豫高管MTN001”“20豫高管MTN003”“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

二〇二二年七月二十七日

# 河南省交通运输发展集团有限公司 2022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
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
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 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
21 豫交运 MTN006	10 亿元	10 亿元	2031/11/03
21 豫交运 MTN008	10 亿元	10 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 MTN003”为永续期中期票据，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

评级时间：2022 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”）是河南省交通基础设施投资建设和运营的重要主体，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以及政府资产注入，公司资产和净资产规模持续提升。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”“20 豫高管 MTN001”“20 豫高管 MTN003”“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

- 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，省内高速公路建设发展空间较大。2021 年，河南省经济稳定增长，公司发展面临良好的外部环境。
- 行业地位突出，持续获得外部支持。**公司是河南省交通基础设施投资建设和运营的重要主体，行业地位突出，2021 年，公司在资产注入、财政补贴方面继续获得有力的外部支持。

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">收费公路运营企业信用评级方法</a>	V3.0.201907
<a href="#">收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表）</a>	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	
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	2
		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：王金磊 张婷婷

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层(100022)

网址：www.lhratings.com

3. 路产质量较好，经营获利能力较强。2021年，公司所辖路产单公里通行费收入542.21万元，经营活动现金净流入115.69亿元。

关注

1. 债务规模持续增长，债务负担较重。2022年3月底，公司全部债务1837.92亿元，较2020年底增长25.80%；全部债务资本化比率为65.45%。
2. 债权投资规模大，未来款项回收情况有待关注。截至2022年3月底，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66.10亿元，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。
3. 资本支出压力很大。公司建设任务很重，截至2022年3月底，在建和拟建高速公路项目未来尚需投资1511.63亿元。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	185.62	65.79	80.59	72.04
资产总额(亿元)	2198.73	2353.43	2808.59	2922.90
所有者权益(亿元)	713.88	794.43	963.92	970.40
短期债务(亿元)	242.75	213.62	222.97	249.66
长期债务(亿元)	1174.04	1247.39	1511.51	1588.26
全部债务(亿元)	1416.79	1461.01	1734.47	1837.92
营业收入(亿元)	138.32	138.29	350.83	90.60
利润总额(亿元)	50.28	47.34	43.59	9.52
EBITDA(亿元)	105.19	100.58	111.74	--
经营性净现金流(亿元)	102.21	97.77	115.69	23.06
营业利润率(%)	77.48	73.37	29.61	27.65
净资产收益率(%)	7.02	5.95	3.15	--
资产负债率(%)	67.53	66.24	65.68	66.80
全部债务资本化比率(%)	66.50	64.78	64.28	65.45
流动比率(%)	72.10	47.79	57.26	64.90
经营现金流流动负债比(%)	32.92	32.96	38.79	--
现金短期债务比(倍)	0.76	0.31	0.36	0.29
EBITDA利息倍数(倍)	1.68	1.55	1.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.47	14.53	15.52	--
公司本部				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	1708.17	2144.61	2612.88	2724.08
所有者权益(亿元)	688.93	794.52	970.48	978.01
全部债务(亿元)	910.29	1065.08	1479.05	1582.63
营业收入(亿元)	137.33	137.24	160.00	32.86
利润总额(亿元)	50.16	47.99	48.84	10.69
资产负债率(%)	59.67	62.95	62.86	64.10
全部债务资本化比率(%)	56.92	57.27	60.38	61.81
流动比率(%)	17.65	13.88	86.92	109.57
经营现金流流动负债比(%)	34.36	20.29	34.94	--

注: 2022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, 长期应付款中有息部分调整至长期债务计算

数据来源: 公司财务报告、联合资信整理

## 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
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	<a href="#">阅读全文</a>
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	<a href="#">阅读全文</a>
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	<a href="#">阅读全文</a>
16 豫高管 MTN001 16 豫高管 MTN002 20 豫高管 MTN001 20 豫高管 MTN003 20 豫高管 MTN005 21 豫交运 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/07/27	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	<a href="#">阅读全文</a>
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	<a href="#">阅读全文</a>
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	<a href="#">阅读全文</a>
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	<a href="#">阅读全文</a>
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	<a href="#">阅读全文</a>
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）	<a href="#">阅读全文</a>
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）	<a href="#">阅读全文</a>

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省交通运输发展集团有限公司（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、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。

# 河南省交通运输发展集团有限公司

## 2022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，河南省人民政府以持有的公司股权评估作价出资注入河南交通投资集团有限公司（以下简称“河南交投集团”）。公司唯一股东将由河南省人民政府变更为河南交投集团，实际控制人仍为河南省人民政府。截至 2022 年 6 月底，公司股东变更尚未办理工商变更。

公司是河南省交通基础设施投资建设和运营的重要主体，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 2022 年 3 月底，公司下设 11 个部室，包括投资发展部、财务管理部、建设管理部和养护管理部等；合并范围内二级子公司 42 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 2808.59 亿元，所有者权益 963.92 亿元（含少数股东权益 0.29 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 350.83 亿元，利润总额 43.59 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 2922.90 亿元，所有者权益 970.40 亿元（含少数股东权益 0.40 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 90.60 亿元，利润总额 9.52 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕。跟踪期内，“21 豫交运 MTN006”“21 豫交运 MTN008”和“22 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 截至2022年6月底公司存续债券概况

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 MTN001	10.00	10.00	2020/03/13	3
20 豫高管 MTN003	20.00	20.00	2020/05/19	3+N
20 豫高管 MTN005	20.00	20.00	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
<b>合计</b>	<b>131.00</b>	<b>131.00</b>	--	--

资料来源：联合资信整理

“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。

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场



主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速<sup>1</sup>（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续

探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022年一季度 CPI 同比增长

<sup>1</sup>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2021年两年平均增速为以2019年同期为

基期计算的几何平均增长率，下同



1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

#### 社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50

个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 高速公路行业分析

#### (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《中华人民共和国公路法》，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。《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《2021年交通运输行业发展统计公报》，2021年底，中国高速公路通车里程达16.91万公里，较2020年底增加0.81万公里，国家高速公路里程11.70万公里，较2020年底增加0.40万公里。2021年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的3.20%，较2020年底提高0.10

个百分点。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、四川、云南高速公路里程数位列全国前3名；西部地区路网规模不断提升，2021年底高速公路里程占全国比重达41.3%，较2020年底提高1.7个百分点，路网规模和质量与东部、中部地区的差距进一步缩小。

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，2021年分别承担国内营业性货物运输总量及旅客运输总量的75.0%和61.3%，分别较2020年上升1.20个百分点和下降10.0个百分点，公路货运重要性进一步提升，铁路运输方式对公路旅客运输替代效应较明显。

公路运输运行状况与GDP增速、行业供需等因素高度相关。2021年，国内疫情形势较为稳定，社会复工复产，国民经济持续性恢复，公路货运指标呈现修复性增长；受局部性疫情扰动因素影响，人员流动仍有所限制，加之多种运输方式分流，公路客运指标持续下降。

表3 2016-2021年中国公路运输主要指标情况

指标	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年		2021年	
					绝对值	同比(%)	绝对值	同比(%)
营业性旅客运输总量(亿人次)	154.28	145.68	136.50	130.10	68.94	-47.0	50.87	-26.2
旅客运输周转量(亿人公里)	10228.71	9765.20	9275.50	8857.10	4641.01	-47.60	3627.54	-21.8
营业性货物运输总量(亿吨)	334.13	368.69	395.69	343.50	342.64	-0.30	391.39	14.2
货物运输周转量(亿吨公里)	61080.10	66771.50	71249.20	59636.40	60171.85	0.90	69087.65	14.8

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2022年一季度，中国国内多点疫情爆发，本轮疫情传播能力较强、影响范围广、控制难度大，使得较长时间和较大范围的物流受限，同时居民出行意愿下降、人员流动管控政策明显收紧，交通运输需求均受到不同程度的不利影响。2022年一季度，中国公路营业性客运量9.7亿人，环比和同比分别下降16.86%和26.04%，绝对值仅为疫情前的

28.81%；公路货运量环比下降21.03%，同比增长0.4%，绝对值为疫情前的99.49%，公路客运量和货运量环比降幅较大，尤其客运量仍在低位运行，与疫情前水平差距较大。

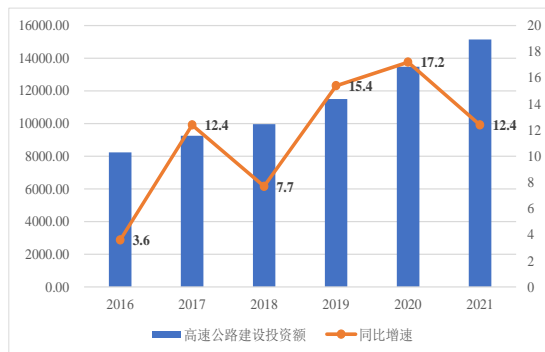
#### (2) 行业特点

**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。2021年，中国高速公路建设完成投资15151.0亿元，增长12.4%，增速较2020年（17.2%）回落4.8个百分点，投资规模及增速维持高位。

图1 2016-2021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。**2020年，中国高速公路通行费总收入同比下降17.74%，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14.85%，通行费收支缺口扩大至7177.47亿元，较上年增加2503.53亿元。其中，支出总额以对存续债务的还本付息支出为主，2020年占83.11%，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 2016-2020年中国高速公路通行费收入及支出情况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	
					绝对值	同比(%)
通行费收入(亿元)	4548.46	5130.20	5168.38	5551.00	4566.20	-17.74
支出总额(亿元)	8691.73	9156.69	9025.69	10224.94	11743.67	14.85
其中: 偿还债务利息支出(亿元)	2313.34	2495.72	2499.24	2675.93	2914.72	8.92
偿还债务本金支出(亿元)	4750.47	4952.79	4766.20	5311.80	6845.89	28.88
收支缺口(亿元)	4143.27	4026.49	3857.31	4673.94	7177.47	53.56
通行费收入/偿还债务利息(倍)	1.97	2.06	2.07	2.07	1.57	--
通行费收入/偿还债务本金(倍)	0.96	1.04	0.71	0.69	0.67	--

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

2021年以来，高速公路行业政策主要集中于落实《交通强国建设纲要》总体要求，加大对公路交通项目投资方面的支持，同时助力防范化解收费公路存量债务风险，对行业信用风险起到了缓释作用。

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。

2018年12月，交通运输部发布《公路法修正案（草案）》和《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》。作为深化收费公路制度改革的重要实践，上述政策有利于提升收费公路通行效率及实载率，但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将有所降低。同年，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。

2021年是《交通强国建设纲要》所述第一阶段的开局之年，为加快建设交通强国，构建现代化高质量国家综合立体交通网，政府相关部门陆续出台系列政策、规划，推动交通运输领域基础设施建设实施进程。2021年2月，中共中央、国务院印发了《国家综合

立体交通网规划纲要》，强调要构建完善的国家综合立体交通网，完善铁路、公路、水运、民航、邮政快递等基础设施网络，构建以铁路为主干，以公路为基础，水运、民航比较优势充分发挥的国家综合立体交通网。2021年9月23日，交通运输部印发了《交通运输领域新型基础设施建设行动方案（2021—2025年）》，指出到2025年，打造一批交通新基建重点工程，形成一批可复制推广的应用场景，制修订一批技术标准规范，促进交通基础设施网与运输服务网、信息网、能源网融合发展，精准感知、精确分析、精细管理和精心服务能力显著增强，智能管理深度应用，一体服务广泛覆盖，交通基础设施运行效率、安全水平和服务质量有效提升。2022年1月，交通运输部正式印发了《公路“十四五”发展规划》。《公路“十四五”发展规划》是继《交通强国建设纲要》《国家综合立体交通网规划纲要》印发后，出台的第一个公路交通领域的五年发展规划，明确了“十四五”时期我国公路交通发展的总体思路、发展目标、重点任务和政策措施，涵盖建设、管理、养护、运营、运输等多个领域。

2022年以来，国际形势更趋复杂严峻，国内疫情呈现点多、面广、频发的特点，对经济运行的冲击较大。为达成《交通强国建设纲要》远期规划的建设目标，同时发挥基础设施投资对经济周期逆调节作用，多省市发布建设计划，将增大公路交通领域投资。公路交通建设经营企业在收入下降的情况下同时面临存量债务还本付息及新建项目资金需求量大的双重压力。在此背景下，2022年4月20日，银保监会和交通运输部联合发布了《关于银行业保险业支持公路交通高质量发展的意见》，强调在符合公路收费有关规定的情况下，稳妥有序推进收费公路存量债务接续，防范化解收费公路存量债务风险；要求金融机构应提高金融资源配置效率，聚焦重点领域和重大项目；进一步优化公路项目还款安排，合理设置债务本息还款

宽限期，原则上不超过建设期加1年；要求各级交通运输主管部门要加大车购税向中西部和东北部的补贴倾斜力度；鼓励保险机构多种投资途径参与重大公路交通基础设施、新型交通基础设施等项目建设；支持交通运输企业通过资产证券化（ABS）、基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）等方式有效盘活公路存量资产。

#### （4）未来发展

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，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。

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。

## 2. 区域经济环境

2021年，河南省经济稳定增长，产业结构持续优化，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。

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《2021年河南省国民经济和社会发展统计公报》，2021年河南省地区生产总值58887.41亿元，比上年增长6.3%。其中，第一产业增加值5620.82亿元，比上年增长6.4%；第二产业增加值24331.65亿元，增长4.1%；第三产业增加值28934.93亿元，增长8.1%。三次产业结构由上年的9.7:41.6:48.7调整为9.5:41.3:49.1，产业结构持续优化。全年人均地区生产总值59410元，比上年增长6.4%；常住人口城镇化率为56.45%，比上年末提高1.02个百分点。

固定资产投资方面，2021年河南省固定资产投资（不含农户，下同）比上年增长4.5%。其中，工业投资同比增长11.7%，工业投资中五大主导产业和传统支柱产业分别较上年增长10.4%和8.3%，合计占固定资产投资的比重为24.9%。2021年，河南省货物运输总量25.46亿吨，比上年增长16.2%；民用汽车保有量1890.61万辆，比上年末增长7.5%。

2021年，河南省实现财政总收入6611.24亿元，比上年增长5.3%。一般公共预算收入4347.38亿元，同比增长4.3%，其中税收收入2842.52亿元，增长2.8%，占一般公共预算收入的比重为65.4%，一般公共预算收入质量尚可。一般公共预算支出10419.86亿元，财政自给率为41.72%。

河南省高速公路为我国东西经济互补、南北经济流通发挥着重要的枢纽作用。截至2021年底，河南省全省高速公路通车里程

7216 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

### 1. 产权状况

跟踪期内，公司唯一股东由河南省人民政府变更为河南交投集团，实际控制人仍为河南省人民政府。截至 2022 年 6 月底，公司尚未办理工商变更手续。

### 2. 企业规模及竞争力

**公司是河南省交通基础设施投资建设和运营的重要主体，在区域内行业地位突出。**

公司是河南省交通基础设施投资建设和运营的重要主体，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。

除公司外，河南交投集团还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。

截至 2022 年 3 月底，公司经营管理的已通车高速公路总里程为 3028.88 公里，占全省已通车高速公路总里程的 42%。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。

### 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：

91410000590836288H），截至 2022 年 7 月 13 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 2022 年 7 月 10 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 4 月，根据河南省人民政府《关于程日盛等 3 人职务任免的通知》（豫政任〔2022〕31 号），公司原董事长尹如军先生将调任至新组建的河南交投集团担任总经理、副董事长，不再担任公司董事长职务。2022 年 7 月，根据《河南省人民政府关于代建伟等 8 人职务任免的通知》，河南省人民政府决定免去马远的公司总经理职务，保留其原职级待遇；任命吕小武为河南交投集团副总经理，免去其公司副总经理职务；任命张长林为河南交投集团总工程师，免去其公司副总经理职务。根据《河南省人民政府关于王娟等 3 人职务任免的通知》（豫政任〔2022〕98 号），河南省人民政府免去王娟公司副总经理职务，保留其原职级待遇；免去刘静副总经理职务，保留其原职级待遇；免去毕玉泉总会计师职务，保留其原职级待遇。公司正处于与交投集团重组整合期间，公司目前董事长和总经理空缺，公司重大事项报河南交投集团领导层统一进行决策，公司高管未来将由政府或股东决定。

跟踪期内，除上述事项外公司在法人治理结构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建设和运营，以及附属设施、服务区的经营管理，跟踪期内，受 PPP 项目按履约进度确认收入**



的影响，公司营业收入同比大幅增长，综合毛利率明显下降。

2021年，公司营业收入同比大幅增长153.69%，主要包括通行费收入和建造服务收入。其中，通行费收入同比增长18.14%；当年新增建造服务收入规模较大，为PPP项

目确认的收入。综合毛利率同比大幅下降至29.91%，主要系建造服务业务占比较大而毛利率为0所致。

2022年1-3月，公司实现营业收入90.60亿元，相当于2021年全年的25.82%，综合毛利率为27.88%，较上年小幅下降。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020年			2021年			2022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	135.07	97.67	74.55	159.57	45.48	65.89	32.97	36.39	77.01
建造服务	--	--	--	188.18	53.64	0.00	57.13	63.05	0.00
其他业务	3.22	2.33	27.98	3.09	0.88	-6.51	0.50	0.55	-20.83
合计	138.29	100.00	73.47	350.83	100.00	29.91	90.60	100.00	27.88

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

2021年，随着疫情逐步得到有效控制，公司高速公路通行量和实际通行费收入均有所增长，运营情况良好；在建和拟建高速公路项目投资规模大，资本支出压力仍很大。

#### 已建成高速公路情况

2021年，公司新通车高速公路2段，合计里程54.03公里，全部为政府还贷高速。截至2022年3月底，公司旗下管辖的高速公路45条，总里程为3028.88公里，占河南省省内高速公路通车里程的42.00%，大部分为政府还贷性高速公路。

公司所辖高速公路中有36条共计1833.77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公里由河南高速公路发展有限责任公司（河南交投集团全资子公司，以下简称“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2022年3月底公司所辖路段情况表

序号	公路名称	路段名称	收费里程（公里）	总投资（万元）	收费期限（年）	高速公路性质
1	G4 京港澳高速	新乡至郑州段	105.63	420649.78	2004-2024	政府还贷高速
2	G3001 郑州西南绕城高速	郑州西南绕城	52.02	255210.41	2005-2025	政府还贷高速
3	S26 台辉高速	濮阳至鹤壁段	58.35	355282.00	2004-2024	政府还贷高速
4	G45 大广高速	濮阳段	59.44	230692.00	2006-2026	政府还贷高速
5	G45 大广高速	南乐至豫冀界段	14.15	82702.50	2010-2030	政府还贷高速
6	G45 大广高速	安阳至新乡段	80.30	271707.00	2006-2026	政府还贷高速
7	S22 南林高速	安阳至南乐段	64.70	257389.84	2008-2028	政府还贷高速

8	G1516 盐洛高速	少林寺至洛阳段	58.76	180846.27	2005-2025	政府还贷高速
9	G36 宁洛高速	洛阳西南绕城段	36.04	131756.83	2005-2025	政府还贷高速
10	G55 二广高速	济源至洛阳段	46.10	182359.57	2005-2025	政府还贷高速
11	G3511 荷宝高速	济源至焦作段	56.53	215966.00	2005-2025	政府还贷高速
12	G3511 荷宝高速	焦作至修武段	28.48	107010.26	2007-2027	政府还贷高速
13	G3511 荷宝高速	获嘉至新乡段	50.29	248935.98	2007-2027	政府还贷高速
14	G3511 荷宝高速	济源至邵原段	59.70	409917.07	2008-2028	政府还贷高速
15	G40 沪陕高速	南阳至豫陕界	151.20	637917.11	2007-2027	政府还贷高速
16	G30 连霍高速	河南境	611.66	3974176.47	2001-2021 (注1)	政府还贷高速
17	G40 沪陕高速	叶集至信阳段	185.40	532075.00	2005-2025	政府还贷高速
18	S32 永登高速	许昌至扶沟段	27.83	95580.55	2007-2027	政府还贷高速
19	G55 二广高速	大安至寄料段	27.19	126651.00	2008-2028	政府还贷高速
20	S38 新阳高速	新蔡至驻马店段	82.26	303587.00	2007-2027	政府还贷高速
21	G0421 许广高速	泌阳至桐柏段	36.39	176549.40	2007-2027	政府还贷高速
22	S38 新阳高速	驻马店至泌阳段	81.91	246643.00	2007-2027	政府还贷高速
23	G0421 许广高速	泌阳段	43.92	187628.00	2010-2030	政府还贷高速
24	G55 二广高速	分水岭至南阳段	98.55	443681.00	2007-2027	政府还贷高速
25	S96 洛栾高速	洛阳至嵩县段	62.70	442968.40	2012-2032	政府还贷高速
26		嵩县至栾川段	67.30	661697.55	2012-2032	政府还贷高速
27	S92 洛卢高速	洛阳至洛宁段	68.92	396021.64	2012-2032	政府还贷高速
28		洛宁至卢氏段 (洛阳)	59.32	513050.79	2012-2032	政府还贷高速
29		洛宁至卢氏段 (三门峡)	9.21		2012-2032	政府还贷高速
30	G59 呼北高速	灵宝至卢氏段	80.88		670754.62	2012-2032
31	G59 呼北高速	卢氏至西坪段 (南阳段)	32.99	8457875.60	2015-2035	政府还贷高速
32	G59 呼北高速	卢氏至西坪段 (三门峡段)	51.24		2015-2035	政府还贷高速
33	G59 呼北高速	西坪至寺湾段	37.50	343156.62	2015-2035	政府还贷高速
34	S25 安罗高速	机西一期	106.30	568077.33	2015-2035	政府还贷高速
35		机西二期	45.1	482919.00	2018-2038	政府还贷高速
36	G0321 德商高速	范县段	19.61	119322.00	2015-2035	政府还贷高速
37	S22 南林高速	南乐至豫鲁省界段	33.50	153017.00	2015-2035	政府还贷高速
38	G59 呼北高速	豫晋省界至灵宝段	5.17	71333.00	2019-2039	政府还贷高速

39	S95 济阳高速	济源段	19.51	298505.00	2020-2040	政府还贷高速
40	S26 台辉高速	台前至范县段	24.14	473308.00	2020-2050	经营性高速
41		豫鲁省界至台前段	13.54		2020-2050	
42	S93 济洛西高速	济源至洛阳西	42.38	261087.30	2020-2050	经营性高速
43	S88 郑西高速	尧山至栾川段	78.74	815720.36	2020-2050	经营性高速
44	S57 郑西高速	栾川至双龙段	50.33	449706.79	2021-2041	政府还贷高速
45	S75 三门峡高铁两用桥河南段及南引桥南引线		3.70	71878.70	2021-2041	政府还贷高速
合计			<b>3028.88</b>	<b>2532513.74</b>	--	--

注：公司所辖的连霍高速已达到《收费公路管理条例》20 年收费年限，公司近年来已投入大量资金进行了改扩建，且公司管辖的政府收费还贷高速公路统贷统还，在全部贷款未结清前按照原模式收费

资料来源：公司提供

### 高速公路经营情况

2021 年以前，公司通行费收入由联网公司拆分后直接上缴财政专户，省财政厅扣除 3% 的水利基金后返还公司，每年以批复的预算收入作为当年通行费的返还基数，超出预算部分于次年返还给公司，公司以当年实际收到财政返还的通行费收入确认为公司收入。2021 年，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。

2021 年，公司所辖高速公路车流量同比增长 2.82%，除郑州分公司和航空港分公司管辖路段车流量同比有所下降外，其他分公司管辖路段车流量均有所增长。受车流量恢复和疫情期间通行费减免政策结束等因素综合影响，2021 年公司实际通行费收入同比增长 23.57%；所辖路产单公里通行费收入 542.21 万元，同比增加 95.41 万元；总资产周转率为 13.59%。

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	2020 年		2021 年		2022 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	18272.36	231419.16	17360.37	270152.00	2417.90	48366.28
濮阳分公司	4771.36	153036.47	4893.15	175648.72	954.72	38428.00
少洛分公司	5218.84	151192.97	5609.05	206703.52	965.35	43794.89
南阳分公司	1853.29	76262.11	2212.80	100633.12	404.14	21839.83
洛阳分公司	2351.87	27102.53	2526.51	36886.21	434.73	6200.26
三门峡分公司	435.72	10465.03	588.45	15079.12	106.97	3459.82
航空港分公司	1310.76	47217.73	1196.64	56532.13	190.74	11387.10
河南高发代管	13655.02	632356.19	14833.88	780651.49	2516.97	166426.36
合计	<b>47869.22</b>	<b>1329052.20</b>	<b>49220.85</b>	<b>1642286.31</b>	<b>7991.52</b>	<b>339902.54</b>

注：1、车流量统计范围包含免通行费期间；2、表中通行费收入合计数与公司当年营业收入中确认的车辆通行费有差异，系统口径存在差异所致

资料来源：公司提供

### 高速公路养护情况

2021年,公司所辖高速公路发生养护支出22.78亿元,同比增长69.69%,主要系养护里程的增加以及为保畅通进行了相关更换护栏等专项养护支出导致。2022年一季度,公司所辖高速公路养护支出为3.05亿元。

### 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:自建模式、政府与社会资本合作(PPP)模式和BOT+EPC模式。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2022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1511.63亿元,2022-2024年分别计划投资507.08亿元、489.12亿元和455.44亿元,投资压力很大。

表8 截至2022年3月底公司在建高速公路情况(单位:公里、亿元)

项目	建设里程	计划总投资	已投资	其中:资本金	资本金已到位	拟通车时间(年)	高速公路性质
栾川至卢氏高速公路	75.33	153.62	122.34	30.72	44.19	2023	政府还贷高速公路
郑西高速公路双龙至西峡段	13.44	19.81	16.38	3.96	6.28	2022	政府还贷高速公路
濮阳至卫辉高速公路濮阳段	38.97	35.00	29.34	7.00	1.55	2022	政府还贷高速公路
滹沱高速公路西峡至浙川段	52.75	67.37	55.13	24.16	24.16	2022	政府还贷高速公路
滹沱高速滹池至洛宁段	40.15	58.61	50.02	11.72	21.90	2022	政府还贷高速公路
濮阳至卫辉高速公路滑县至卫辉段	59.03	54.72	40.63	10.94	7.90	2022	政府还贷高速公路
连霍呼北高速联络线	27.41	39.09	33.31	7.82	4.76	2022	经营性
濮阳至湖北阳新高速公路濮阳段一期	33.90	32.47	28.12	6.49	22.42	2022	经营性
安罗高速公路上蔡至罗山段	148.84	138.46	109.94	14.85	14.85	2022	经营性
沿太行高速公路安阳段	58.94	72.95	23.79	14.59	9.00	2024	经营性
栾卢高速卢氏至豫陕省界段	45.51	99.29	26.98	19.86	4.19	2025	经营性
滹池至浙川高速公路浙川至豫鄂省界段	25.50	49.66	12.74	9.93	2.52	2025	经营性
鹤辉高速	61.21	61.03	54.34	18.59	17.21	2022	经营性
安罗高速原阳至郑州段	21.66	106.92	26.46	21.38	9.12	2025	经营性
安罗高速罗山至豫鄂省界段	44.11	51.49	16.42	10.30	4.45	2024	经营性
沿太行高速焦作至济源段	52.23	79.77	21.90	15.95	8.47	2024	经营性
安罗高速原阳至豫冀省界段	144.37	184.39	47.22	36.88	14.95	2024	经营性
沿黄高速武陟至济源段	100.13	134.79	30.00	26.96	5.74	2024	经营性
济源至新安高速	47.97	90.74	20.46	18.14	6.30	2025	经营性
许昌北绕城高速公路	53.49	94.59	10.21	17.82	13.66	2024	经营性
沿太行高速西延项目	33.96	54.79	5.71	10.95	3.25	2024	经营性
叶县至鲁山高速公路	67.40	87.89	8.06	17.58	10.04	2025	经营性
南阳至邓州高速公路	66.54	80.17	6.20	16.03	3.70	2025	经营性
濮阳至聊城(豫鲁省界)高速公路	37.07	41.31	3.91	8.26	6.59	2025	经营性
安阳至新乡高速安阳至鹤壁段	54.47	73.13	7.36	14.40	4.94	2024	经营性
沁阳至伊川高速公路	98.99	186.22	12.73	37.25	5.21	2025	经营性
焦平高速荥阳至新密段	45.85	99.53	24.70	19.91	3.70	2025	经营性
长垣至修武高速公路封丘至修武段	88.20	112.92	4.70	22.59	4.66	2025	经营性
<b>合计</b>	<b>1637.42</b>	<b>2360.73</b>	<b>849.10</b>	<b>475.03</b>	<b>285.71</b>	---	--

资料来源:公司提供

公司在建项目中,采用PPP模式的项目3条,分别为连霍呼北高速联络线项目、濮阳至湖北阳新高速公路濮阳段一期项目和安罗高速公路上蔡至罗山段项目,均已纳入财

政部PPP项目管理库。公司作为联合体牵头人与当地国企或大型央企组成联合体作为社会资本方,与政府方代表按出资比例成立项目公司并签订特许经营协议,公司对项目

公司控股并纳入合并范围。政府方负责项目建设的协调工作，按相关标准向项目公司提供净地，负责相关手续的办理等；由项目公司负责项目的投资、建设和经营管理，并在特许经营期内运营完成后，移交政府方。项目建设期一般为3年，项目运营期30~42年，公司盈利来源为使用者付费+可行性缺口补助，使用者付费主要来自车辆通行费收入，可行性缺口补助来自政府方给予的政府补助。2021年开始，公司按已经投入的成本（不包含借款费用）结合履约进度，对PPP项目确认建造服务收入。2021年和2022年1-3月，公司分别确认建造服务收入188.18亿元和57.13亿元，毛利率均为0.00%。

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；运营阶段，对无形资产分期摊销，直至特许经营期满，无偿移交政府（账面上无形资产已摊销完毕）。

截至2022年3月底，公司共有1个拟建项目，为郑州至南阳高速郑州至许昌段，总建设里程64.95公里，计划总投资规模112.00亿元，计划2022年开工，2025年完工，资金主要来自于自筹，公路性质为经营性公路。公司在建和拟建高速公路投资规模大，资本支出压力很大。

#### （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，以及委托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。

2021年，公司实现其他业务收入3.09亿元，其他业务毛利率为-6.51%。毛利率为负，主要系当期高速公路附属设施维修养护投入成本较大所致。

### 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2021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2022年一季度财务报表未经审计。

2021年，公司合并范围内新增19家子公司，2022年一季度新增1家子公司，均是公司为在建高速公路项目投资设立的项目公司。截至2022年3月底，公司拥有合并范围内子公司42家。公司合并范围变化对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，同时需关注委托贷款回收情况。**

截至2021年底，公司资产总额较2020年底增长19.34%，主要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9 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>141.79</b>	<b>6.02</b>	<b>170.81</b>	<b>6.08</b>	<b>209.48</b>	<b>7.17</b>
货币资金	65.79	2.80	80.53	2.87	71.98	2.46
预付款项	63.29	2.69	39.33	1.40	59.98	2.05
<b>非流动资产</b>	<b>2211.64</b>	<b>93.98</b>	<b>2637.79</b>	<b>93.92</b>	<b>2713.42</b>	<b>92.83</b>
固定资产	1445.58	61.42	1431.43	50.97	1431.10	48.96
在建工程	225.39	9.58	232.33	8.27	251.64	8.61
无形资产	507.84	21.58	874.40	31.13	930.79	31.84
<b>资产总额</b>	<b>2353.43</b>	<b>100.00</b>	<b>2808.59</b>	<b>100.00</b>	<b>2922.90</b>	<b>100.00</b>

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 2021 年底,公司流动资产较 2020 年底增长 20.46%。其中,货币资金较 2020 年底增长 22.40%,主要以银行存款为主(占比 99.50%),受限货币资金规模很小(0.35 亿元的履约保证金)。应收账款较上年底大幅增加至 17.04 亿元,主要是应收 PPP 项目地市政府补助款及河南省高速公路联网监控收费通信服务有限公司拆分通行费。预付款项较上年底下降 37.86%,主要为在建工程项目预付施工方的工程款以及预付材料供应商的材料款。

截至 2021 年底,公司非流动资产较 2020 年底增长 19.27%。其中,固定资产较上年底下降 0.98%,主要为高速公路资产(1294.21 亿元,占 90.41%),其余为安全设施、房屋及建筑物等。在建工程较 2020 年底增长 3.08%,主要系在建高速公路项目持续投入所致。无形资产较上年底增长 72.18%,主要为土地使用权增加 180.08 亿元、特许经营权增加 190.15 亿元;无形资产主要由高速公路沿线土地使用权(545.17 亿元)和经营性高速公路特许经营权(329.08 亿元)构成。新增其他权益工具投资 16.96 亿元,主要系对河南省企信保基金(有限合伙)的投资款。新增债权投资 66.21 亿元,系公司根据河南省人民政府的安排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,其中对河南能化提供委托贷款 39.80 亿元,向永煤控股提供委托贷款 26.30 亿元;贷款期限均为 3 年,担保质押物分别为河南能化和永煤控股持有的永煤集团股份有限公司 9.60 亿股股份和 9.35 亿股股份,以上均由公司作为实际质权人;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。其他非流动资产 15.44 亿元,较上年底下降 51.00%,系按新会计准则将对河南能化及永煤控股的委托贷款 30.55 调整至“债权投资”科目所致,其他非流动资产全部为高速公路项目政府补贴资金。

截至 2022 年 3 月底,公司资产总额较 2021 年底增长 4.07%,资产结构变化不大。其中,在建工程较 2021 年底增长 8.31%,主要系在建高速公路项目持续投入;无形资产较上年底增长 6.45%,系来自特许经营权的增加。

截至 2022 年 3 月底,公司受限资产合计 1242.06 亿元,占公司资产总额的 42.49%。包括高速公路收费权质押涉及的固定资产 1111.87 亿元、无形资产 129.84 亿元,其余为少量货币资金受限。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

2021年,随着土地资产的注入,公司所有者权益较快增长,实收资本和资本公积占比较高,权益稳定性良好。

截至2021年底,公司所有者权益较2020年底增长21.33%。其中,实收资本较上年末未发生变化;新增其他权益工具

15.00亿元,系发行一期永续中期票据;资本公积较2020年底增长71.00%,主要系河南省人民政府将212宗、5061.93公顷原划拨土地使用权按照评估价值177.70亿元转增国有资本金以及未分配利润转增资本公积4.80亿元所致。2022年3月底,公司所有者权益较2021年底基本保持稳定。

表10 公司主要负债和所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

项目	2020年底		2021年底		2022年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	24.50	1.57	41.14	2.23	49.15	2.52
应付账款	29.78	1.91	28.51	1.55	22.76	1.17
其他应付款	50.23	3.22	35.00	1.90	40.00	2.05
一年内到期的非流动负债	174.12	11.17	161.76	8.77	180.39	9.24
其他流动负债	15.00	0.96	20.06	1.09	20.13	1.03
<b>流动负债</b>	<b>296.67</b>	<b>19.03</b>	<b>298.28</b>	<b>16.17</b>	<b>322.76</b>	<b>16.53</b>
长期借款	860.60	55.20	1075.33	58.29	1142.28	58.50
应付债券	383.09	24.57	428.77	23.24	438.77	22.47
<b>非流动负债</b>	<b>1262.33</b>	<b>80.97</b>	<b>1546.39</b>	<b>83.83</b>	<b>1629.74</b>	<b>83.47</b>
<b>负债总额</b>	<b>1559.00</b>	<b>100.00</b>	<b>1844.67</b>	<b>100.00</b>	<b>1952.50</b>	<b>100.00</b>
实收资本	185.00	23.29	185.00	19.19	185.00	19.06
其他权益工具	41.00	5.16	56.00	5.81	56.00	5.77
资本公积	257.03	32.35	439.53	45.60	439.53	45.29
未分配利润	279.91	35.23	249.78	25.91	256.14	26.40
<b>所有者权益</b>	<b>794.43</b>	<b>100.00</b>	<b>963.92</b>	<b>100.00</b>	<b>970.40</b>	<b>100.00</b>

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,公司债务规模持续增长,以长期债务为主,债务结构良好,但债务负担较重。

截至2021年底,公司负债总额较2020年底增长18.32%,主要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2021年底,公司流动负债较2020年底增长0.54%。其中,短期借款较上年末增长67.92%,全部为信用借款。应付账款较2020年底下降4.26%,全部为应付工程款。其他应付款较上年末下降30.33%,主要是在建工程项目收取施工单位诚意金、保证金,

以及已通车项目的预留费用、代扣代缴社会保险费、计提利息等。一年内到期的非流动负债较上年末下降7.10%,主要为一年内到期的长期借款(110.32亿元)和一年内到期的应付债券(47.14亿元)。其他流动负债较2020年底增长33.76%,全部为超短期融资券,已调整至短期债务计算。

截至2021年底,公司非流动负债较2020年底增长22.50%。其中,长期借款较上年末增长24.95%,由质押借款(占57.44%)和信用借款(占42.56%)构成。应付债券较上年末增长11.92%,明细详见下表;长期应付款较2020年底增加34.53亿元,系新增BOT项目联合体投资款项所致,该部分联合

体投资款（占 73.38%）未来待公司分期进行回购，本报告已将长期应付款中融资租赁款（占 26.62%）调整至长期债务计算。

表 11 2021 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
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
21 豫交运 MTN001	15.00
21 豫交运 MTN002	15.00
21 豫交运 MTN003	15.00
21 豫交运 MTN005	15.00
21 豫交运 MTN006	10.00
21 豫交运 MTN007	7.00
21 豫交运 MTN008	6.00
政府收费公路专项债券	237.44

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年 3 月底, 公司负债总额较 2021 年底增长 5.85%, 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 2021 年底公司全部债务较 2020 年底增长 18.72%, 截至 2022 年 3 月底公司全部债务较 2021 年底增长 5.96%, 债务结构仍以长期债务为主。公司将于 2022 年 4-12 月、2023 年和 2024 年到期的债务本金分别为 181.00 亿元、274.00 亿元和 207.00 亿元, 债务到期时间相对较为分散。

表 12 公司债务负担情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期债务	213.62	222.97	249.66
长期债务	1247.39	1511.51	1588.26
全部债务	1461.01	1734.47	1837.92
资产负债率	66.24	65.68	66.80
全部债务资本化比率	64.78	64.28	65.45
长期债务资本化比率	61.09	61.06	62.07

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 2021 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 2020 年底均略有下降; 截至 2022 年 3 月底, 上述指标较 2021 年底均小幅上升。

#### 4. 盈利能力

**2021 年, 公司营业收入同比大幅增长, 利息支出对利润侵蚀仍较大。**

2021 年, 公司营业收入同比增长 153.69%, 营业成本同比增长 570.24%, 营业利润率同比下降 43.77 个百分点。

公司期间费用主要由财务费用构成, 2021 年同比增长 14.18%; 受营业收入大幅增长的影响, 公司期间费用率较上年的 39.77% 大幅降至 17.90%; 利润总额同比下降 7.92%。

表 13 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业收入	138.29	350.83	90.60
营业成本	36.69	245.91	65.34
期间费用	55.00	62.80	16.63
其他收益	0.14	0.28	0.07
利润总额	47.34	43.59	9.52
营业利润率	73.37	29.61	27.65
总资本收益率	4.45	3.42	--
净资产收益率	5.95	3.15	--

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, 公司总资本收益率和净资产收益率同比均小幅下降, 盈利能力有所下降。

2022 年 1-3 月, 公司实现营业收入 90.60 亿元, 利润总额为 9.52 亿元。

#### 5. 现金流

**2021 年, 公司经营活动现金持续较大规模净流入; 随着在建项目的持续投入, 投资活动净流出规模有所扩大; 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, 2021 年公司经营活动现金流入量同比增长 28.51%; 其中, 销售商品、

提供劳务收到的现金 177.14 亿元,同比增长 27.85%,主要为收到的通行费收入。经营活动现金流出量同比增长 49.61%;其中,购买商品、接受劳务支付的现金 30.68 亿元,同比增长 44.25%,主要为支付的养护费。经营活动现金持续呈现净流入,且净流入规模同比增长 18.33%。2021 年,公司现金收入比为 50.49%,主要系 PPP 项目按履约进度确认建造服务收入但无建造服务现金流入所致,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,公司投资活动现金流入规模小;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,其余为少量的权益资产投资支出以及支付的履约保证金。2021 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 55.63%。

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;2021 年,公司筹资活动现金大幅净流入。

表 14 公司现金流量情况(单位:亿元、%)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
经营活动现金流入量	144.95	186.27	38.05
经营活动现金流出量	47.18	70.58	14.99
<b>经营活动现金净流量</b>	<b>97.77</b>	<b>115.69</b>	<b>23.06</b>
投资活动现金流入量	5.13	3.34	0.93
投资活动现金流出量	219.16	341.08	103.97
<b>投资活动现金净流量</b>	<b>-214.03</b>	<b>-337.74</b>	<b>-103.04</b>
筹资活动现金流入量	402.72	630.90	154.87
筹资活动现金流出量	406.25	394.42	83.44
<b>筹资活动现金净流量</b>	<b>-3.53</b>	<b>236.47</b>	<b>71.43</b>
<b>现金收入比</b>	<b>100.19</b>	<b>50.49</b>	<b>37.34</b>

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 1-3 月,公司经营活动产生的现金流量净额 23.06 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 71.43 亿元。

## 6. 偿债指标

**公司短期偿债指标表现较弱,长期偿债指标表现尚可,间接融资渠道畅通。**

从短期偿债指标来看,截至 2021 年底,公司流动比率、速动比率、经营现金流动负债比和现金短期债务比较 2020 年底均有所上升;截至 2022 年 3 月底,流动比率和速动比率较 2021 年底均进一步提升;现金短期债务比小幅下降至 0.29 倍。公司短期偿债指标表现较弱。

表 15 公司偿债能力指标情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>短期偿债能力指标</b>			
流动比率(%)	47.79	57.26	64.90
速动比率(%)	47.74	57.22	64.86
经营现金流动负债比(%)	32.96	38.79	--
现金短期债务比(倍)	0.31	0.36	0.29
<b>长期偿债能力指标</b>			
EBITDA(亿元)	100.58	111.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.55	1.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.53	15.52	--

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,2021 年公司 EBITDA 为 111.74 亿元,同比增长 11.09%;全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 15.52 倍和 1.54 倍。总体看,公司长期偿债能力指标尚可。

截至 2022 年 3 月底,公司无对外担保。

截至 2022 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 4485.60 亿元,尚未使用额度 2975.35 亿元,间接融资渠道畅通。

## 7. 母公司分析

**公司高速公路运营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 2021 年底，母公司资产总额 2612.88 亿元，较上年底增长 21.83%，以非流动资产（占 88.14%）为主。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 12.55%）和其他应收款（合计）（占 86.27%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 11.72%）、固定资产（占 59.70%）和无形资产（占 23.31%）构成。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 970.48 亿元，较上年底增长 22.15%，主要系政府注入土地资产以及公司发行永续中期票据所致。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 2021 年底，母公司负债总额 1642.40 亿元，较上年底增长 21.65%，以非流动负债（占 78.29%）为主。截至 2021 年底，母公司全部债务 1479.05 亿元，较上年底增长 38.87%，以长期债务为主；资产负债率为 62.86%，与 2020 年基本持平；母公司短期债务为 202.90 亿元，现金短期债务比为 0.19 倍，短期偿付压力大。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 60.38%，母公司债务负担较重。

2021 年，母公司营业总收入为 160.00 亿元，同比增长 16.58%，投资收益为 3.20 亿元，利润总额为 48.84 亿元。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 124.58 亿元；投资活动现金流持续大规模净流出，净额为-334.19 亿元；筹资活动现金流净额 205.54 亿元。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 2724.08 亿元，所有者权益为 978.01 亿元；母公司全部债务 1582.63 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.10% 和 61.81%。2022 年 1—3 月，母公司营业收入 32.86 亿元，利润总额 10.69 亿元。

## 十、外部支持

### 2021 年，公司在资产注入和财政补助方面得到河南省政府的有力支持。

根据《河南省财政厅关于河南省交通运输发展有限公司国有划拨土地使用权采用作价出资方式处置转增国有资本金的函》（豫财政〔2021〕375 号），经河南省财政厅、河南省运输厅同意，公司将 212 宗、5061.93 公顷原划拨土地使用权按照评估总价 177.70 亿元转增国有资本金，由河南省人民政府行使出资人权利，相应增加公司资本公积。

此外，2021 年和 2022 年一季度，公司分别确认财政补贴资金 0.28 亿元和 0.07 亿元，计入“其他收益”。

## 十一、债券偿还能力分析

### 1. 普通债券

截至 2022 年 6 月底，公司存续期普通债券金额合计 265.00 亿元。

### 2. 永续债

截至 2022 年 6 月底，公司存续期永续债包括“20 豫高管 MTN003”“20 豫高管 MTN004”和“21 豫交运 MTN004”，合计金额 56.00 亿元。若将上述永续中票调整至长期债务核算，2021 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 对长期债务的覆盖程度均较弱。

表 16 公司永续债券偿还能力指标

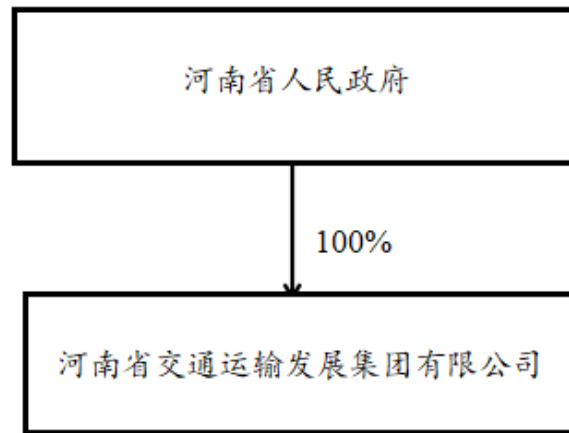
项目	2021 年
长期债务*（亿元）	1567.51
经营现金流入/长期债务（倍）	0.12
经营活动现金净额/长期债务（倍）	0.07
长期债务/EBITDA（倍）	14.03

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；2. 经营活动现金净额、经营现金流入、EBITDA 均采用上年度数据  
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

## 十二、结论

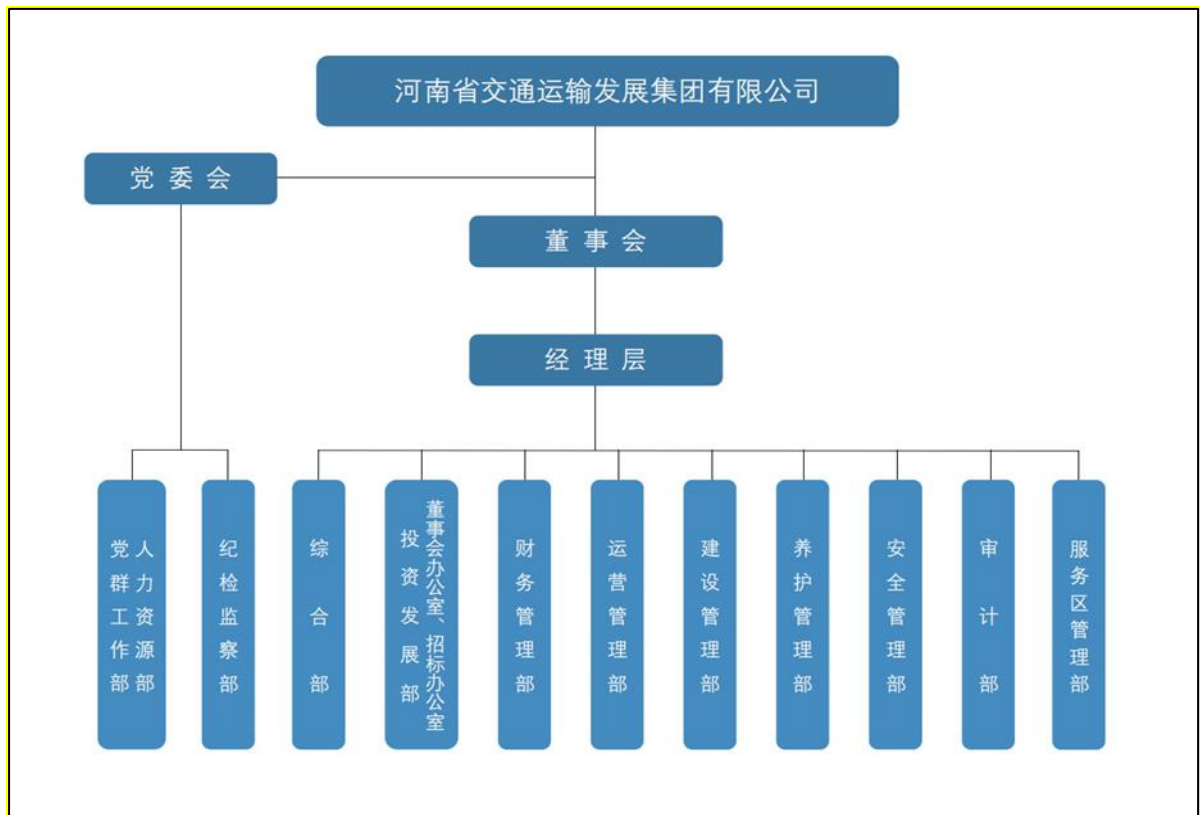
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“16 豫高管 MTN001”“16 豫高管 MTN002”“20 豫高管 MTN001”和“20 豫高管 MTN003”“20 豫高管 MTN005”“21 豫交运 MTN001”“21 豫交运 MTN006”“21 豫交运 MTN008”和“22 豫交运 MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 年 3 月底公司合并范围内二级子公司情况

序号	企业名称	注册地	经营范围	注册资本
1	河南和鼎高速公路管理有限公司	郑州市	高速公路设施维护、高速公路服务区管理等	100.00
2	河南省机西高速公路建设有限公司	郑州市	郑州机场至周口高速公路建设；高速公路管理和养护等	1000.00
3	河南省南林高速公路南乐段建设有限公司	濮阳市	南林高速豫鲁省界至南乐段高速公路的建设、开发、经营、养护、管理。	500.00
4	河南省德商高速公路建设有限公司	濮阳市	德商高速公路范县段高速公路、桥梁的基础设施开发、经营、养护管理等。	500.00
5	河南省三门峡至浙川高速公路项目有限公司	卢氏县	三门峡至浙川高速公路卢氏至西坪段、西坪至寺湾段项目建设、经营管理和维护等。	1000.00
6	河南省济阳高速公路建设有限公司	济源市	济源至阳城高速公路建设、经营管理等	1000.00
7	河南省济源至洛阳西高速公路建设有限公司	济源市	济源至洛阳西高速公路建设、经营管理等	1000.00
8	河南省豫晋高速公路建设有限公司	三门峡市	三门峡黄河公铁两用桥公路南引桥及南引线工程建设、经营管理和维护；	400.00
9	河南省三门峡黄河大桥高速公路建设有限公司	三门峡市	三门峡黄河大桥高速公路建设、经营管理	400.00
10	河南省尧栾西高速公路建设有限公司	栾川	郑西高速公路尧山至栾川段、栾川至双龙路段高速公路建设、经营管理	1000.00
11	河南省台辉高速公路建设有限公司	濮阳	高速公路工程建筑、项目建设、经营管理与养护等	500.00
12	河南省融辉高速公路建设有限公司	新乡市	高速公路项目建设、工程建筑、经营管理与维护；	3000.00
13	河南安罗高速公路有限公司	郑州市	公路工程；高速公路管理与养护	3000.00
14	河南省栾卢高速公路建设有限公司	卢氏县	高速公路工程建筑、项目建设、经营管理与养护等	3000.00
15	河南省西浙高速公路建设有限公司	南阳市	高速公路工程建筑、项目建设、经营管理与养护等	1000.00
16	河南省滹栾高速公路建设有限公司	嵩县	高速公路工程建筑、项目建设、经营管理与养护等	3000.00
17	河南省濮卫高速公路有限公司	濮阳市	高速公路工程建筑、项目建设、经营管理与养护等	500.00
18	河南省濮新高速公路建设有限公司	濮阳市	高速公路工程建筑、项目建设、经营管理与养护等	600.00
19	河南省连霍呼北联络线高速公路建设有限公司	灵宝市	连霍呼北高速公路联络线项目的投资、建设、运营；项目沿线规定区域内的广告牌。	3000.00
20	河南省新融高速公路建设有限公司	洛阳市	高速公路的建设、养护；服务区的经营管理。	1000.00
21	河南省豫冀高速公路有限公司	郑州市	各类工程建设；公路管理与养护	501.00
22	河南豫申高速公路有限公司	郑州市	各类工程建设活动；公路管理与养护；餐饮服务；食品经营等。	500.00
23	河南省荣密高速公路有限公司	郑州市	各类工程建设活动；公路管理与养护；餐饮服务；食品经营等。	500.00
24	河南省沁伊高速公路有限公司	郑州市	各类工程建设活动；公路管理与养护；餐饮服务；食品经营等。	500.00
25	河南省黄河高速公路有限公司	郑州市	各类工程建设；公路管理与养护；餐饮服务；食品经营等。	500.00

序号	企业名称	注册地	经营范围	注册资本
26	河南省鹤新高速公路有限公司	郑州市	各类工程建设；公路管理与养护；餐饮服务；食品经营等	500.00
27	河南省泽畅高速公路有限公司	郑州市	各类工程建设活动；公路管理与养护；食品经营；烟草制品零售	500.00
28	河南省京武高速公路有限公司	郑州市	各类工程建设；公路管理与养护；餐饮服务；食品经营等	500.00
29	河南省濮鲁高速公路有限公司	郑州市	公路管理与养护；各类工程建设活动；食品经营；餐饮服务	500.00
30	河南焦源高速公路有限公司	焦作市	各类工程建设；公路管理与养护；餐饮服务；食品经营等	500.00
31	河南省沿黄高速公路有限公司	郑州市	各类工程建设；公路管理与养护；餐饮服务；食品经营等	500.00
32	河南省许魏绕城高速公路有限公司	郑州市	公路管理与养护；各类工程建设活动；餐饮服务；食品经营等	500.00
33	河南省郑许高速公路有限公司	新郑市	各类工程建设活动；公路管理与养护；餐饮服务；食品经营等	500.00
34	河南省济新高速公路有限公司	郑州市	各类工程建设；公路管理与养护；餐饮服务；食品经营等	500.00
35	河南省沿太行高速公路有限公司	郑州市	各类工程建设活动；公路管理与养护；食品经营等	500.00
36	河南省豫浙高速公路有限公司	郑州市	各类工程建设；公路管理与养护；房地产开发经营；餐饮服务；食品经营等	501.00
37	河南省南邓高速公路有限公司	郑州市	公路管理与养护；各类工程建设活动；餐饮服务；食品经营等	500.00
38	河南省卢华高速公路有限公司	卢氏县	各类工程建设；公路管理与养护；燃气汽车加气经营；房地产开发经营；餐饮服务；食品经营等	500.00
39	河南省叶鲁高速公路有限公司	平顶山市	公路管理与养护；各类工程建设活动；燃气汽车加气经营；餐饮服务；食品经营等	500.00
40	河南省新伊高速公路有限公司	洛阳市	高速公路的建设、养护；服务区的经营管理。	1000.00
41	濮阳豫龙高速公路有限责任公司	濮阳市	高速公路、桥梁的基础设施开发、经营、养护管理	500.00
42	河南省平原高速公路有限公司	郑州市	建设工程施工；公路管理与养护；餐饮服务；住宿服务；食品销售等	500.00

资料来源：公司提供

**附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)**

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	185.62	65.79	80.59	72.04
资产总额 (亿元)	2198.73	2353.43	2808.59	2922.90
所有者权益 (亿元)	713.88	794.43	963.92	970.40
短期债务 (亿元)	242.75	213.62	222.97	249.66
长期债务 (亿元)	1174.04	1247.39	1511.51	1588.26
全部债务 (亿元)	1416.79	1461.01	1734.47	1837.92
营业收入 (亿元)	138.32	138.29	350.83	90.60
利润总额 (亿元)	50.28	47.34	43.59	9.52
EBITDA (亿元)	105.19	100.58	111.74	--
经营性净现金流 (亿元)	102.21	97.77	115.69	23.06
<b>财务指标</b>				
现金收入比 (%)	99.55	100.19	50.49	37.34
营业利润率 (%)	77.48	73.37	29.61	27.65
总资本收益率 (%)	4.93	4.45	3.42	--
净资产收益率 (%)	7.02	5.95	3.15	--
长期债务资本化比率 (%)	62.19	61.09	61.06	62.07
全部债务资本化比率 (%)	66.50	64.78	64.28	65.45
资产负债率 (%)	67.53	66.24	65.68	66.80
流动比率 (%)	72.10	47.79	57.26	64.90
速动比率 (%)	72.03	47.74	57.22	64.86
经营现金流流动负债比 (%)	32.92	32.96	38.79	--
现金短期债务比 (倍)	0.76	0.31	0.36	0.29
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.68	1.55	1.54	--
全部债务/EBITDA (倍)	13.47	14.53	15.52	--

注：2022 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，长期应付款中有息债务调整至长期债务计算  
 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/母公司口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	43.33	42.72	38.97	35.08
资产总额 (亿元)	1708.17	2144.61	2612.88	2724.08
所有者权益 (亿元)	688.93	794.52	970.48	978.01
短期债务 (亿元)	202.75	198.62	202.90	229.54
长期债务 (亿元)	707.53	866.45	1276.15	1353.10
全部债务 (亿元)	910.29	1065.08	1479.05	1582.63
营业收入 (亿元)	137.33	137.24	160.00	32.86
利润总额 (亿元)	50.16	47.99	48.84	10.69
EBITDA (亿元)	105.12	100.76	110.74	--
经营性净现金流 (亿元)	102.16	96.85	124.58	22.00
<b>财务指标</b>				
现金收入比 (%)	99.48	100.17	109.47	98.83
营业利润率 (%)	77.83	73.96	64.87	76.32
总资本收益率 (%)	6.56	5.41	3.77	--
净资产收益率 (%)	7.26	6.03	3.67	--
长期债务资本化比率 (%)	50.67	52.17	56.80	58.05
全部债务资本化比率 (%)	56.92	57.27	60.38	61.81
资产负债率 (%)	59.67	62.95	62.86	64.10
流动比率 (%)	17.65	13.88	86.92	109.57
速动比率 (%)	17.60	13.85	86.89	109.54
经营现金流动负债比 (%)	34.36	20.29	34.94	--
现金短期债务比 (倍)	0.21	0.22	0.19	0.15
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	8.66	10.57	13.36	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；未获取到母公司资本化利息支出金额，EBITDA 利息倍数指标无法计算，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
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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