

跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 777 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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，评级展望为稳定，维持“16豫高管MTN001”及“16豫高管MTN002”AAA的信用等级。

特此公告。



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

河南省收费还贷高速公路管理有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA	评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA	评级展望: 稳定

债项信用

名 称	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 豫高管 MTN001	20 亿元	2016/8/15-2026/8/15	AAA	AAA
16 豫高管 MTN002	20 亿元	2016/9/05-2026/9/05	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2017 年 6 月 21 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	73.00	51.40	46.88	57.27
资产总额(亿元)	1653.63	1751.30	1785.21	1805.94
所有者权益(亿元)	525.53	553.45	569.22	583.11
短期债务(亿元)	117.99	115.15	191.51	195.16
长期债务(亿元)	844.78	944.68	902.97	908.10
全部债务(亿元)	962.77	1059.83	1094.47	1103.26
调整后全部债务(亿元)	1033.33	1114.93	1140.20	1146.40
营业收入(亿元)	92.89	106.69	97.32	31.45
利润总额(亿元)	12.82	26.70	15.16	13.69
EBITDA(亿元)	73.94	87.82	73.39	--
经营性净现金流(亿元)	73.23	82.69	75.39	26.63
营业利润率(%)	79.95	77.41	78.08	87.78
净资产收益率(%)	2.41	4.79	2.63	
资产负债率(%)	68.22	68.40	68.11	67.71
全部债务资本化比率(%)	64.69	65.69	65.79	65.42
调整后全部债务资本化比率(%)	66.29	66.83	66.70	66.28
流动比率(%)	43.78	30.08	21.42	26.10
全部债务/EBITDA(倍)	13.02	12.07	14.91	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	13.98	12.70	15.54	--

注: 1. 调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息部分; 2. 2017 年一季度财务数据未经审计。

分析师

许狄龙 赵起峰

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

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。随着在建高速公路的通车和路网效益的显现,跟踪期内实际通行费收入呈增长态势;同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到公司跟踪期内债务负担较重、财务费用规模大及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,公司新通车高速公路度过培育期后,有望带动车流量的上升,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。

公司经营活动现金净流量和EBITDA对待偿还中期票据保障能力较好。

综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定,并维持“16 豫高管MTN001”、“16 豫高管MTN002”的信用等级为AAA。

优势

1. 跟踪期内,河南省作为中国中南部重要的陆路交通枢纽之一,经济持续平稳增长。
2. 公司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,跟踪期内得到了河南省地方政府在税收政策、资金补助等多方面的持续有力支持。
3. 公司经营活动现金净流量和EBITDA对待偿还中期票据保障能力较好。
4. 公司所辖路产质量良好,随着在建高速公路

路的通车和路网效益的显现，实际通行费收入呈增长态势。

关注

1. 跟踪期内，公司有息债务持续增长，债务负担仍较重，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。
3. 跟踪期内，部分通车道路通车时间较短，车流量和通行费收入仍有待培育。

声 明

一、本报告引用的资料主要由河南省收费还贷高速公路管理有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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。

河南省收费还贷高速公路管理有限公司跟踪评级报告

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及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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2017年3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（见附件1-1）。

公司经营范围：高等级公路、大型和特大型独立桥梁等交通基础设施项目的投资与经营管理；服务区管理；高科技项目投资、开发；机械设备租赁、维修；加油站设施设备租赁；高速公路自有产权广告牌租赁；汽车配件、公路建筑材料、机电产品、家具、百货、日用品、文体用品、工艺美术品、服装鞋帽、家用电器的销售；货物装卸服务；车辆清洗服务；技术服务、咨询服务。

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融资、建设和运营管理。截至2017年3月底，公司运营高速公路通车总里程2745.80公里，占河南省内高速公路通车里程的42.58%。

截至2017年3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（见附件1-2）。公司纳入合并范围子公司11家，其中，全资子公司10家。

截至2016年底，公司资产总计1785.21亿元，所有者权益合计569.22亿元；2016年，公司实现营业收入97.32亿元，利润总额15.16亿元。

截至2017年3月底，公司资产总计1805.94亿元，所有者权益合计583.11亿元；2017年1~3月，公司实现营业收入31.45亿元，利润总额13.69亿元。

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：柴中畅。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2016年8月发行20亿元“16豫高管MTN001”，用于偿还公司借款；截至2016年底，“16豫高管MTN001”募集资金20亿元已全部用于偿还公司借款。

公司于2016年9月发行20亿元“16豫高管MTN002”，用于偿还公司借款；截至2016年底，“16豫高管MTN002”募集资金20亿元已全部用于偿还公司借款。

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数

数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资稳中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增长幅度继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原

因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居

民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业与区域环境分析

1. 全国高速公路发展概况

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，一般年平均昼夜汽车通过量 2.5 万辆以上。

高速公路建设

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。2016 年底中国高速公路通车里程达 13.10 万公里，比上年末增加 0.74 万公里。截至 2016 年底，全国公路总里程达 469.63 万公里，比上年末增加 11.90 万公里，公路密度 48.92 公里/百平方公里，提高 1.24 公里/百平方公里，高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为 2.79%。

根据交通运输部发布的 2016 年交通运输行业发展统计公报显示，2016 年全年完成公路建设投资 17975.81 亿元，比上年增长 8.9%。其中，高速公路建设完成投资 8235.32 亿元，同比增长 3.6%。普通国、省道建设完成投资 6081.28 亿元，增长 14.0%。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。

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。

高速公路运输

公路运输经济运行状况与 GDP 增速高度相关。2016 年，国内宏观经济增速较同期有所放缓，公路运输行业主要指标增速出现明显下滑，2016 年全年，全国营业性客运车辆完成公路客运量 154.28 亿人、旅客周转量 10228.71 亿人公里，比上年分别下降 4.7% 和 4.8%。全国营业性货运车辆完成货运量 334.13 亿吨、货物周转量 61080.10 亿吨公里，比上年分别增长 6.1% 和 5.4%。客运方面，受高铁线路开通等因素影响，公路客运结束了连续几年由小汽车流量带来的较快增长；货运方面，虽然受宏观经济不景气、货运需求整体下滑影响，但是由于油价大幅下跌造成公路货运成本下降、从而相对铁路等运输方式优势凸显，因此公路货运增速虽有所放缓，但依旧保持了较为稳健的增长。

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。

2015年7月，交通运输部发布《收费公路管理条例》修订征求意见稿，重点从以下几个方面作了修订：1）确立“收费”与“收税”长期并行的两个公路体系发展模式，突出了收费公路和非收费公路的不同政策，提高收费公路设置门槛；2）明确收费公路以高速公路为主体，采取多元化筹资渠道，收费公路调整为政府收费公路和特许经营公路两种类型；3）政府收费公路中的高速公路实行统借统还，以省为单位对高速公路实行统收统支、统一管理，不再规定具体的收费期限，以路网实际偿债期为准确定收费期限，未来政府管理的收费公路建设、改扩建资金将统一采取发行地方政府专项债券方式筹集；4）经营性公路实行特许经营制度，采用招标投标等竞争方式选择投资者，经营期限

按照收回投资并有合理回报的原则确定；5）政府收费高速公路在政府性债务偿清后，以及特许经营高速公路经营期届满后，其养护、管理资金可按满足基本养护、管理支出需求和保障效率通行的原则实行养护管理收费等。征求意见稿拟对高速公路收费期限、收费标准等方面进行修改，若审议通过，意见稿中提出的政府还贷高速公路期限满后可继续收费、经营性高速公路最长收费期限延长至30年（投资规模大、回报周期长的经批准可超过）等政策对于缓解高速公路投融资、建设和运营管理企业偿债压力、促进企业可持续发展等方面有一定积极意义。目前，新的收费公路管理条例仍在审核修订中。2016年3月，交通运输部发布包括收费公路管理条例、铁路法修订等法律法规在内的2016年立法计划。联合资信将持续关注收费公路管理条例的修订进展，及相关政策的出台对高速公路建设运营企业信用水平可能带来的影响。

3. 高速公路发展前景

2005年1月，中国公布了《国家高速公路网规划》，规划方案总体以“东部加密、中部成网、西部连通”为布局思路，建设“首都连接省会、省会彼此相通、连接主要地市、覆盖重要县市”的高速公路网络。中国国家高速公路网采用放射线与纵横网格相结合的布局方案，由7条首都放射线、9条南北纵向线和18条东西横向线组成，简称为“7918网”，形成由中心城市向外放射以及横贯东西、纵贯南北的大通道。2020年高速公路总里程达到8.5万公里，连接所有人口在20万以上的城市，做到东部地区平均30分钟上高速，中部地区平均1小时上高速，西部地区平均2小时上高速。

2013年6月17日，国家发改委正式印发《国家公路网规划（2013~2030年）》，计划到2030年建成总规模40.1万公里的国家公路网。国家公路网由普通国道和国家高速公路两个路网构成：普通国道网由12条首都放射线、47

条南北纵线、60 条东西横线和 81 条联络线组成，总规模约 26.5 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，总规模 11.8 万公里；此外，规划远期展望线 1.8 万公里，位于西部地广人稀地区。

2016 年 3 月，《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要（草案）》提交人大审核，提出要坚持网络化布局、智能化管理、一体化服务、绿色化发展，建设国内国际通道联通、区域城乡覆盖广泛、枢纽节点功能完善、运输服务一体高效的综合交通运输体系；“十三五”期间，交通基础设施网络布局将进一步优化，计划新建改建高速公路通车里程 3 万公里，并在前期工作审批、项目安排和资金保障方面对公路建设给予进一步支持。

综合来看，未来中国高速公路建设发展空间仍然较大，高速公路投资运营公司将承担较重的建设任务，后续资金需求强烈，但地方政府对高速公路建设重视程度高，在中短期内仍作为各地区拉动基础设施投资的重点领域之一，资金支持力度大，投资前景良好。同时各省市将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。联合资信也关注到受腹地经济特点影响，高速公路投资运营公司或出现分化：东部省份高速公路运营企业受腹地经济发达、路网较为成熟等因素影响，盈利能力较好，通行费收入对债务保障能力较强；地方经济相对欠发达、高速公路网络不完善的中西部省份高速公路运营企业，受通行量小、高速公路需求降低、债务负担保持高位运行等因素影响，或面临一定的盈利及资金周转压力，企业运营对地方政府支持的依赖程度加大。

4. 河南省经济发展与高速公路情况

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《2016 年河南省国民经济和社会发展统计公报》公布的数据，2016 年河南省全年全省生产总值 40160.01 亿元，比上年增长 8.1%。其中，第一产业增加值 4286.30 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 19055.44 亿元，增长 7.5%；第三产业增加值 16818.27 亿元，增长 9.9%；三次产业结构为 10.7:47.4:41.9。2016 年，河南省全年地方财政总收入 4706.96 亿元，比上年增长 5.6%。一般公共预算收入 3153.45 亿元，增长 8.0%，其中税收收入 2158.39 亿元，增长 8.9%，占一般公共预算收入的 68.4%。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。

2016 年河南省完成公路货运量 18.43 亿吨，同比增长 6.9%；公路客运量 10.64 亿人，同比下降 5.4%，公路货、客运量分别占各运输方式货、客运量总和的 89.73%和 87.00%；2016 年河南省完成公路货物周转量 4838.53 亿吨公里，公路旅客周转量 760.57 亿人公里，同比增速分别为 6.5%和 2.2%，分别占全省各运输方式货、客周转总量的 65.95%和 40.95%。在不同运输方式中，公路运输继续保持绝对优势。

2016 年底，河南省全省高速公路通车里程 6448 公里，位居全国第三位，比上年末增加 143 公里。根据河南省交通运输“十三五”规划，“十三五”期间，河南省计划高速公路投资 1000 亿元，新增高速公路里程 1000 公里，总里程达到 7300 公里。

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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 年 3 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融资、建设和运营管理。

河南省内交通基础设施两大国有投资主体分别为公司和河南交通投资集团有限公司（以下简称“河南交投”）。高速公路业务上，公司负责河南省内收费还贷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。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 42.58%，公司行业地位突出。

截至 2017 年 3 月底，公司纳入合并范围内高速公路 36 条，通车里程 2745.80 公里，其中委托河南交投下属全资子公司河南高速公路发展有限责任公司（以下简称“河南高发公司”）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 2017 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司 11 家（其中全资子公司 10 家），另设 7 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

2017 年 2 月 14 日，根据河南省交通厅相关文件，任命刘国杰任公司董事及副总经理职务，免去张长留公司董事及副总经理职务。跟踪期内，公司无其他高层管理人员重大变动。

截至 2017 年 3 月底，公司本部在职员工 70 人。从学历来看，硕士及以上学历 16 人、

本科学历 54 人；从职称来看，副高以上职称 16 人，中级职称 11 人；公司下属分、子公司现有人员 8607 人，其中管理人员 1316 人，一线收费、路政、监控等工作人员 7291 人；管理人员中硕士及以上学历 74 人，本科学历 687 人；河南高发公司代建和代管人员 7090 人。

总体看，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，能满足公司发展需要。

4. 政府支持

跟踪期内，公司持续在税收政策和资金补助方面获得政府的大力支持。

政策税收

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。

资金补助

河南省财政厅每年给予公司一定的财政贴息拨款。2016 年，公司收到车购税及科研经费补助资金 869.00 万元，计入“营业外收入”。

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。公司收到地方财政建设项目支持款 7742.72 万元，计入“资本公积”。

七、管理分析

跟踪期内，除 1 名董事及副总经理变动以外，公司法人治理结构及管理制度方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2016 年，公司实现营业收入 97.32 亿元，

同比下降 8.79%。其中，高速公路车辆通行费收入为公司收入的主要来源，占营业收入的 96.71%。近年来，公司所辖高速公路实际通行费收入一直保持平稳增长，受收入确认政策影响，2016 年公司确认通行费收入 94.11 亿元，同比下降 9.10%，主要系①公司以收到财政返还的通行费确认营业收入，财政以批复的预算收入作为当年通行费收入的返还基数，超出预算部分于次年返还给公司，故公司通行费收入在不同年度有所波动。2014 年，超出预算 8.70 亿元并于 2015 年返还；2015 年，未超出预算；2016 年超出预算 6.00 亿元，2017 年经批复后予以返还；②省财政使用应返还公司通行费收入 10 亿元用于干线公路支出。2016 年公司实现其他业务收入 3.21 亿元，与上年基本持平。

从毛利率来看，2016 年，公司通行费业务毛利率为 79.96%，与上年基本持平；同期，公司其他业务毛利率为 25.39%，较 2015 年上升 2.27 个百分点。综合来看，公司综合毛利率与上年基本持平。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 31.45 亿元，同比增长 46.01%，其中通行费收入 30.83 亿元，主要系通行量上升所致；2017 年 1~3 月，公司综合毛利率 87.80%，较 2016 年上升 9.36 个百分点，主要系部分成本于年底统一确认所致。

总体来看，公司营业收入仍以高速公路通行费收入为主，主营业务突出，2016 年通行费收入有所下降。

表 1 2014~2017 年 3 月公司营业收入构成及毛利率

(单位：亿元，%)

行业名称	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~3 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	89.86	96.73	82.12	103.53	97.04	79.20	94.11	96.71	79.96	30.83	98.03	89.32
其他	3.04	3.27	19.74	3.16	2.96	23.12	3.21	3.29	25.39	0.62	1.97	11.91
合计	92.89	100.00	80.08	106.69	100.00	77.54	97.32	100.00	78.17	31.45	100.00	87.80

资料来源：公司提供

注：公司营业收入中其他业务收入主要来自商品销售收入、管理服务收入等。

2. 高速公路投资和经营

已建成高速公路情况

截至 2017 年 3 月底，公司旗下管辖的高速公路里程为 2745.80 公里，共 36 段，占河南省省内高速公路通车里程的 42.58%，全部为政府收费还贷性高速公路。公司管辖的高速公路中 13 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、济广高速公路（济南-广州）G35 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 段高速公路为公司前身河南省收费还贷高速公路管理中心成立时划入。2011 年，河南省交通运输厅为缓解河南高发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，路网效应尚未显

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。2015 年，公司新通车高速公路 6 段，包括郑州机场至周口西华高速公路（一期）、德商高速范县段、南林高速南乐至豫鲁省界段、三淅高速卢氏至西坪（三门峡段）、三淅高速卢氏至西坪段（南阳段）、三淅高速西坪至寺湾段。跟踪期内，公司无新通车高速公路。

公司所辖高速公路中有 27 条共计 1553.2 公里由下属 7 个分公司负责收费运营，分别为

新郑管理分公司、濮鹤管理分公司、少新管理分公司、宛坪管理分公司、洛阳管理分公司、三门峡管理分公司和航空港管理分公司；另外，公司有 9 条共计 1192.6 公里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 2017 年 3 月底公司主要经营的高速公路

（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
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	2004.01	国高网
2	郑州西南绕城高速	52.0	新郑管理分公司	2005.08	地方高速
3	濮鹤高速	58.4	濮鹤管理分公司	2004.11	地方高速
4	大广高速濮阳段	59.4	濮鹤管理分公司	2006.11	国高网
5	大广高速南乐至豫冀界段	14.2	濮鹤管理分公司	2010.12	国高网
6	大广高速安阳至新乡段	80.3	濮鹤管理分公司	2006.01	国高网
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
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
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
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
11	长济高速济源至焦作段	55.8	少新管理分公司	2005.09	地方高速
12	长济高速焦作至修武段	29.1	少新管理分公司	2007.09	国高网
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
14	长济高速济源至邵原段	59.7	少新管理分公司	2008.12	地方高速
15	沪陕高速南阳至豫陕界	151.2	宛坪管理分公司	2007.01	国高网
16	连霍高速河南段	610.2	河南高发公司代管	1994-2001	国高网
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

2011 年 12 月变更性质划入

序号	路段名称	里程	所属公司	通车时间	高速公路性质
18	永登高速许昌至扶沟段	27.8	河南高发公司代管	2007.01	地方高速
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	新阳高速新蔡至驻马店段	82.3	河南高发公司代管	2007.12	地方高速
21	焦桐高速泌阳至铜柏段	36.4	河南高发公司代管	2007.11	地方高速
22	新阳高速驻马店至泌阳段	81.3	河南高发公司代管	2007.09	地方高速
23	焦桐高速泌阳段	43.9	河南高发公司代管	2010.01	地方高速
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

2012 年底新建成通车

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
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
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
28	郑卢高速洛宁至卢氏段	55.0	洛阳管理分公司	2012.12	地方高速
29	三淅高速灵宝至卢氏段	80.9	三门峡管理分公司	2012.12	地方高速
30	郑卢高速洛宁至卢氏段（三门峡）	13.5	三门峡管理分公司	2012.12	地方高速

2015 年新通车

31	郑州机场至周口西华高速公路（一期）	106.3	航空港管理分公司	2015.12	地方高速
32	德商高速范县段	19.6	濮鹤管理分公司	2015.11	国高网
33	南林高速南乐至豫鲁省界段	33.5	濮鹤管理分公司	2015.11	地方高速
34	三淅高速卢氏至西坪（三门峡段）	51.2	三门峡管理分公司	2015.12	地方高速
35	三淅高速卢氏至西坪段（南阳段）	33.0	宛坪管理分公司	2015.12	地方高速
36	三淅高速西坪至寺湾段	37.5	宛坪管理分公司	2015.12	地方高速
合计		2745.8	--	--	--

资料来源：公司提供

注：公司所辖的连霍高速河南段，分别为 1994 年底通车的郑州至开封段、1995 年底通车的郑州至洛阳段。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实际通行费收入情况。实际通行费收入和公司确认的通行费收入有所差异，主要系①财政于返还时扣除 3%水利基金、拆分服务费用及部分干线公路支出；

②通行费从分拆到上缴财政再返还公司存在时间滞后；③公司以收到财政返还的通行费确认营业收入，财政以批复的预算收入作为当年通行费收入的返还基数，超出预算部分于次年返还给公司。

表 3 公司高速公路实际通行费收入情况

(单位: 万元、%)

管理单位	路段名称	2014 年	2015 年	2016 年	复合增长率	2017 年 1~3 月
新郑管理分公司	--	172348.39	202936.61	220262.47	13.05	52144.78
濮鹤管理分公司	--	113346.44	92479.21	103267.25	-4.55	28749.20
少新管理分公司	--	107838.77	101834.20	116533.32	3.95	29001.62
宛坪管理分公司	--	40517.87	37425.89	51036.92	12.23	17463.36
洛阳管理分公司	--	13155.09	15965.63	18533.12	18.69	4314.98
三门峡管理分公司	--	1995.27	2159.97	5674.20	68.64	1937.58
航空港分公司	郑州机场至周口西华(一期)	--	485.19	27321.93	--	7264.75
河南高发公司代管	连霍高速河南段	451330.11	450952.90	475866.26	2.68	121687.51
	沪陕高速叶集至信阳段	39126.30	38727.24	52569.77	15.91	15295.37
	新阳高速驻马店至泌阳	10522.72	11752.20	12597.08	9.41	3622.19
	焦桐高速泌阳至铜柏段	9313.78	9422.43	7207.97	-12.03	2253.45
	焦桐高速泌阳段	10687.14	10510.25	9322.42	-6.60	2325.46
	新阳高速新蔡至驻马店	16462.04	21593.12	20697.54	12.13	6990.35
	永登高速许昌至扶沟段	5647.14	5365.17	5337.65	-2.78	1752.44
	二广高速大安至寄料段	3713.86	3757.24	3280.74	-6.01	913.60
	二广高速分水岭至南阳段	14537.72	15628.61	15206.63	2.27	4428.17
合计		1010542.63	1020995.86	1144715.27	6.43	300144.82

资料来源: 公司提供

2016年,公司实际通行费收入114.47亿元,较上年底增加12.37亿元。其中,宛坪管理分公司同比增加1.36亿元,濮鹤管理分公司同比增加1.08亿元,航空港分公司同比增加2.68亿元,主要系上述三家公司负责管辖2015年底新通车5条高速公路所致;河南高发公司代管连霍高速河南段同比增加2.68亿元,主要系车流量增长所致;河南高发公司代管连霍高速河南段同比增加2.49亿元,主要系车流量增长所致。

2017年1~3月,公司实际通行费收入30.01亿元,同比增加4.33亿元。其中,宛坪管理分公司同比增加0.80亿元,主要系312国道、209国道部分路段封闭施工导致车辆分流所致;濮

鹤管理分公司同比增加0.40亿元,主要系除新增路段增长较快外,安南段毗邻的省道桥梁施工导致车辆分流所致;少新管理分公司同比增加0.50亿元,主要系207国道、312省道部分路段封闭施工,以及沿途部分城市环境治理限制货车通行部分导致车辆分流所致;河南高发公司代管连霍高速河南段同比增加1.27亿元,主要系车流量增长所致。

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,新通车高速公路通行费收入规模有所增长但仍较小,车流量仍有待培育。

收费结算模式及收费标准

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。2016 年，公司高速公路养护支出为 9.50 亿元，较上年下降 1.96 亿元，主要原因系 2015 年为迎接“十二五”全国干线公路养护管理检查，公司加大了所属高速公路养护支出所致。2017 年 1~3 月，公司高速公路养护支出 1.01 亿元，为 2016 年全年的 9.53%，主要原因系部分小中专项养护支出尚未实施。

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 2017 年 3 月底，公司在建的高速公路项目 7 个，总建设里程 231.20 公里，总投资合计 299.33 亿元，已投资 45.11 亿元，计划于 2018~2020 年通车。

(1) 郑西高速公路尧山至栾川段

郑西高速公路尧山至栾川段项目起于平顶山市鲁山县赵村乡鲁山大佛景区东侧，接郑州至尧山段终点东约 4.2 公里，绕赵村乡东侧，向西经鲁山县尧山镇、嵩县车村镇到达栾川庙子乡，于洛阳至栾川高速公路相交叉，设置 Y 型枢纽型互通式立交，接同期规划实施的郑西高速栾川至西峡段，到达项目终点。项目路线全长约 78.80 公里，总投资 105.18 亿元，计划于 2020 年通车。

(2) 济洛高速济源至洛阳西段

济洛高速济源至洛阳西项目起自济源市庙前村东，接济阳高速，并与长济高速互通，设庙前枢纽互通立交，经大峪镇东、承留镇西、坡头镇西，尔后过黄河，经白鹤镇西、小浪底东、孟津县西、常袋乡东，与宁洛高速公路相接，与连霍高速互通，到达本项目终点。项目路线全长约 42.40 公里，总投资 47.86 亿元，计划于 2020 年通车。

资金筹措方面，公司通过通行费收入、银行信贷融资、直接融资及地方财政建设项目支持款等渠道筹集。

表4 截至2017年3月底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	计划通车时间	建设里程	总投资	已投资
1	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 年	2018 年	45.10	50.03	22.62
2	三淅高速豫晋省界至灵宝段	2015 年	2018 年	5.20	7.24	3.43
3	郑西高速尧山至栾川段	2016 年	2020 年	78.80	105.18	5.52

序号	项目名称	开工时间	计划通车时间	建设里程	总投资	已投资
4	济洛高速济源至洛阳西	2016 年	2020 年	42.40	47.86	5.51
5	三门峡黄河公铁两用桥公路南引线工程	2016 年	2019 年	2.20	11.84	1.14
6	济阳高速济源至阳城高速豫境段	2016 年	2018 年	19.80	29.85	4.97
7	台辉高速豫鲁省界至范县段	2016 年	2020 年	37.70	47.33	1.92
合计		—	—	231.20	299.33	45.11

资料来源：公司提供

拟建高速公路情况

总建设里程 62.60 公里。

公司拟建项目 2 个，总概算 83.02 亿元，

表 5 截至 2017 年 3 月底公司拟建高速公路项目情况

(单位：公里、亿元)

序号	项目名称	建设里程	总投资	工期
1	郑西高速栾川至双龙段	49.40	66.94	2017-2020
2	郑西高速双龙至西峡段	13.20	16.08	2017-2020
合计		62.60	83.02	—

资料来源：公司提供

总体看，公司在建和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、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、服务区经营等收入。2016 年，公司实现其他业务收入 3.21 亿元，其他业务毛利率为 25.39%；2017 年 1~3 月，公司其他业务收入为 0.62 亿元，为 2016 年全年的 19.33%。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016 年财务报表已经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2017 年 1~3 月财务报表未经审计。

2016 年，公司通过设立新纳入合并范围子公司 5 家。其中：全资子公司 4 家，分别为河南省三门峡黄河大桥高速公路建设有限公司、河南省豫晋高速公路建设有限公司、河南省尧栾西高速公路建设有限公司和河南省济源至洛阳西高速公路建设有限公司；控股子公司 1 家，公司与中设设计集团股份有限公司及中国建筑第八工程局有限公司共同出资设立河南省台辉高速公路建设有限公司，公司持股 98.50%。2017 年 1~3 月，公司合并范围未发生变化。新设立子公司对财务数据可比性影响较小。截至 2017 年 3 月底，纳入合并范围子公司共 11 家。

截至 2016 年底，公司资产总计 1785.21 亿元，所有者权益合计 569.22 亿元；2016 年公司实现营业收入 97.32 亿元，利润总额 15.16 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总计 1805.94 亿元，所有者权益合计 583.11 亿元；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 31.45 亿元，利润总

额 13.69 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产合计 1785.21 亿元，同比增长 1.94%，其中，非流动资产占 96.79%，流动资产占 3.21%。公司资产构成以非流动资产为主，符合高速公路行业特征。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 57.23 亿元，同比减少 3.96%，主要系货币资金的减少所致。流动资产构成以货币资金（占比 81.93%）、预付账款（占比 7.31%）和其他应收款（占比 10.46%）为主。

截至 2016 年底，公司货币资金 46.88 亿元，同比减少 8.79%。货币资金构成以银行存款为主，占 99.85%。截至 2016 年底，公司受限货币资金为 500 万元，系保函保证金。

公司预付款项主要是预付工程款。截至 2016 年底，公司预付款项 4.18 亿元，较上年底增加 3.10 亿元，主要系公司在建工程开工项目较多，相应预付款增加所致。从账龄看，以 1 年以内为主，占 98.09%，1 年以上的占 1.91%。

公司其他应收款主要是融资租赁保证金、代垫工程款和往来款等。截至 2016 年底，公司其他应收款为 5.98 亿元，同比减少 13.76%。从账龄看，1 年以内占 20.74%，1~2 年占 7.97%，2~3 年占 4.89%，3 年以上占 66.39%，共计提坏账准备 0.97 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 2016 年底公司其他应收款前 5 名
(单位：亿元)

欠款单位	账面余额	款项性质
国银金融租赁有限公司	2.50	融资租赁保证金
建信金融租赁有限公司	1.38	融资租赁保证金
濮阳市人民政府濮鹤高速连接线加宽工程款	0.34	应收代垫工程款
国银金融租赁有限公司	0.28	融资租赁保证金

河南省第二公路工程有限公司	0.07	往来款
合计	4.57	--

资料来源：公司审计报告

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计为 1727.98 亿元，同比增长 2.14%，主要来源于固定资产和在建工程的增加。非流动资产结构以固定资产和无形资产为主，分别占非流动资产的 77.30%和 20.87%。

截至 2016 年底，公司固定资产 1335.75 亿元，较上年底增加 15.35 亿元，主要原因系完工通车在建项目暂估入固定资产所致。截至 2016 年底，公司固定资产主要由公路及构筑物（占 90.13%）和房屋及建筑物（占 3.63%）构成。

表 7 2016 年底公司在建工程转入固定资产暂估情况
(单位：万元)

项目	金额
郑卢高速少林寺至洛阳段	3637.49
沪陕高速南阳至豫陕界	16.90
京港澳高速新乡至郑州段	36.64
连霍高速河南境	1092.55
永登高速许昌至扶沟段	12638.05
连霍高速郑州段改建	5037.98
连霍高速郑洛段改建	39513.26
洛栾高速洛阳至嵩县段	8464.69
洛栾高速嵩县至栾川段	24153.52
连霍高速商兰段改扩建	62572.09
连霍高速兰刘段改扩建	71012.32
连霍高速洛三段改扩建	166427.33
德商高速范县段	1700.19
南林高速南乐段	5318.34
合计	401,621.35

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司在建工程 27.30 亿元，较 2015 年底增加 116.10%，主要系郑州机场至周口高速公路二期等在建高速项目投入所致。

截至 2016 年底，公司无形资产 360.59 亿元，同比增加 1.95 亿元，增加的无形资产主要为转入固定资产公路所在土地使用权。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。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 1805.94 亿元，较 2016 年底增长 1.16%，主要来源于货币资金的增长。其中，流动资产占 3.92%，非流动资产占 96.08%，资产结构仍以非流动资产为主。截至 2017 年 3 月底，公司货币资金 57.27 亿元，较 2016 年底增长 22.16%，主要系经营现金流入所致；预付账款较 2016 年底增加 3.19 亿元，主要系预付工程款增加所致；固定资产较上年底增加 4.98 亿元，主要系完工通车在建项目暂估入固定资产所致；在建工程较 2016 年底增加 2.06 亿元，主要系公司对在建项目的投入。

截至 2017 年 3 月底，公司以高速公路收费权质押向银行融资 409.97 亿元，以收费权质押涉及的资产金额合计约为 845.48 亿元，占公司资产总额的 47.36%，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的限制给公司未来融资和资产运作带来一定的风险。

跟踪期内，资产规模持续增长；公司资产构成以固定资产和无形资产为主；公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 569.22 亿元（含少数股东权益 7.50 万元）。从构成上看，实收资本占比 32.50%、资本公积占比 45.90%、盈余公积占比 2.25%、未分配利润占 19.35%。截至 2016 年底，公司资本公积 261.27 亿元，较上年底增加 0.77 亿元，系收到

地方财政建设项目支持款。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 583.11 亿元，较 2016 年底增加 13.89 亿元，增长来源于未分配利润。所有者权益构成与期初相比变化不大。

整体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 1215.99 亿元，同比增长 1.51%，增长主要来源于流动负债。公司负债结构以非流动负债为主，占 78.03%，流动负债占 21.97%，负债结构与公司项目资金周转期限匹配。

截至 2016 年底，公司流动负债 267.19 亿元，同比增长 34.91%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致；公司流动负债以应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主，占比分别为 18.97%、5.47%和 68.64%。

截至 2016 年底，公司应付账款为 50.68 亿元，同比减少 12.89%，主要为未结算工程款和质保金。

截至 2016 年底，公司其他应付款 14.62 亿元，较上年底减少 1.03 亿元，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。

公司一年内到期非流动负债主要为一年内到期长期借款、应付债券和长期应付款。公司将发行的短期融资券和超短期融资券计入一年内到期的应付债券核算。截至 2016 年底，公司一年内到期非流动负债 183.39 亿元，同比增长 85.08%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。截至 2016 年底，公司一年内到期的应付债券 128.00 亿元，由 4 期私募债（61.00 亿元）、5 期超短期融资券（47.00 亿元）和 1 期短期融资券（20.00 亿元）构成。

截至 2016 年底，公司非流动负债 948.80 亿元，同比减少 5.10%，构成以长期借款和应付债券为主，分别占非流动负债的 73.67%和

21.50%。

截至 2016 年底，公司长期借款 698.97 亿元，同比减少 4.21%，其中质押借款占 49.53%，信用借款占 50.47%。

截至 2016 年底，公司应付债券 204.00 亿元，较 2015 年底减少 11.00 亿元，主要原因系公司 4 期私募债即将于一年内到期所致。2016 年，公司发行 1 期私募债 10.00 亿元和 2 期中期票据合计 40.00 亿元。

截至 2016 年，公司长期应付款 45.72 亿元，全部为融资租赁款，已调整至全部债务进行核算。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额 1222.83 亿元，较 2016 年底增加 6.84 亿元，增长来自短期借款和长期借款。截至 2017 年 3 月底，公司流动负债 271.49 亿元，较 2016 年底增加 4.30 亿元，主要系短期借款和其他应付款增加所致；公司其他应付款 20.99 亿元，较上年底增加 6.37 亿元，主要原因系洛栾高速洛嵩段和嵩栾段提取的未实施工程费用，因未确定施工方，故暂挂账其他应付款处理。公司非流动负债 951.34 亿元，较 2016 年底增加 2.54 亿元，系长期借款增加所致。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司调整后全部债务合计 1140.20 亿元，同比增长 2.27%，有息债务中短期债务占 16.80%，长期债务占 83.20%，公司债务结构以长期债务为主，占比有所下降。截至 2016 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 68.11%、66.70%和 62.50%，较 2015 年底分别下降 0.29 个、0.13 个和 1.87 个百分点。

截至 2017 年 3 月底，公司调整后全部债务 1146.40 亿元，较 2016 年底增加 6.20 亿元，债务期限结构变化不大；公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 67.71%、66.28%和 62.00%，较 2016 年底分别下降 0.40 个、0.42 个和 0.50 个

百分点。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务结构仍以长期债务为主，整体债务负担仍较重。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

2016 年，公司实现营业收入 97.32 亿元，同比下降 8.79%，主要系通行费收入下降所致；同期，公司营业成本 21.25 亿元，同比下降 11.34%，主要系养护支出下降所致。2016 年，公司营业利润率为 78.08%，与上年基本持平。

2016 年，公司期间费用 60.92 亿元，较 2015 年上升 8.66%，主要来自财务费用的上升。公司期间费用主要以财务费用为主，2016 年公司财务费用为 60.15 亿元，较 2015 年有所上升，主要系公司 5 条在建高速公路项目于 2015 年底完工通车，导致财务费用停止资本化所致。2016 年公司期间费用占营业收入的 62.60%，较 2015 年上升 10.05 个百分点，公司期间费用对利润侵蚀仍较大，且呈上升趋势。

2016 年，公司营业外收入 0.12 亿元，主要为政府补助收入。同期，公司利润总额 15.16 亿元，同比下降 43.22%，主要系营业收入下降且财务费用升高所致。

从主要盈利指标看，受期间费用对利润侵蚀上升影响，2015~2016 年，公司总资本收益率分别为 5.25%和 4.28%，净资产收益率分别为 4.79%和 2.63%。总体看，公司整体盈利能力减弱。

2017 年 1~3 月，公司合并口径实现营业收入 31.45 亿元，同比增长 46.04%，利润总额 13.69 亿元，同比增长 495.08%，主要系高速公路通行量上升所致；2017 年一季度公司营业利润率为 87.78%，较 2016 年同期下降 5.73 个百分点。

总体看，公司 2016 年通行费业务收入规模有所减小，财务费用对利润侵蚀仍较大，且呈上升趋势。整体盈利能力较强。

5. 现金流

2016 年公司经营活动现金流入量 99.02 亿元，同比下降 8.47%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 96.59 亿元，较上年下降 8.60%；2016 年现金收入比 99.25%，收现质量较 2015 年有所上升。2016 年，公司经营活动产生的现金流出 23.63 亿元，同比下降 7.30%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 9.90 亿元，同比下降 23.81%。受行业特性影响，公司经营活动具有较强的获现能力，2016 年经营活动产生的现金流净额为 75.39 亿元。2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流入合计为 32.51 亿元，同比增长 4.64%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金（31.42 亿元）上升所致，现金收入比为 99.90%；经营活动现金流出 5.88 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金、支付给职工以及为职工支付的现金及支付其他与经营活动相关的现金，相应的经营活动现金流量净额为 26.63 亿元。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动现金流入较小，投资活动现金流出 49.40 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 46.52 亿元，投资活动现金流净额为-47.42 亿元。2017 年 1~3 月，公司投资活动流出的现金 13.86 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金；公司投资活动净流出 10.60 亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金和收到政府补助资金，2016 年为 160.95 亿元，其中取得借款收到的现金为 160.07 亿元；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金和偿付利息支付的现金，2016 年为 193.44 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-32.48 亿元。2017 年 1~3 月，筹资活动现金流入为取得借款收到的现金 51.58 亿元，筹资活动现金流出主要为偿还债务和支付利息，筹资活动现金流量净额为-5.64 亿元。

跟踪期内，公司收现质量有所上升，随着前期大规模的项目建设逐步完成，公司新增融

资规模有所下降；但公司在开工和拟建高速公路项目待投资规模仍较大，面临较大资本支出压力。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，受公司货币资金减少和一年内到期非流动负债增加影响，截至 2016 年底，流动比率和速动比率分别为 21.42% 和 21.36%，较 2015 年底有所下降。截至 2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 26.10% 和 26.04%，较上年底有所上升。2015~2016 年，公司经营现金流动负债比分别为 41.75% 和 28.22%。截至 2017 年 3 月底，公司短期债务规模为 195.16 亿元，为公司现金类资产的 3.41 倍，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2015~2016 年，公司 EBITDA 分别为 87.82 亿元和 73.39 亿元；调整后全部债务/EBITDA 分别为 12.70 倍和 15.54 倍，EBITDA 利息倍数分别为 1.18 倍和 1.25 倍，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 2017 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2017 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 1803.29 亿元，尚未使用额度 1085.39 亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 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 2017 年 5 月 23 日，公司无未结清和已结清的关注类和不良类贷款记录。

8. 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。

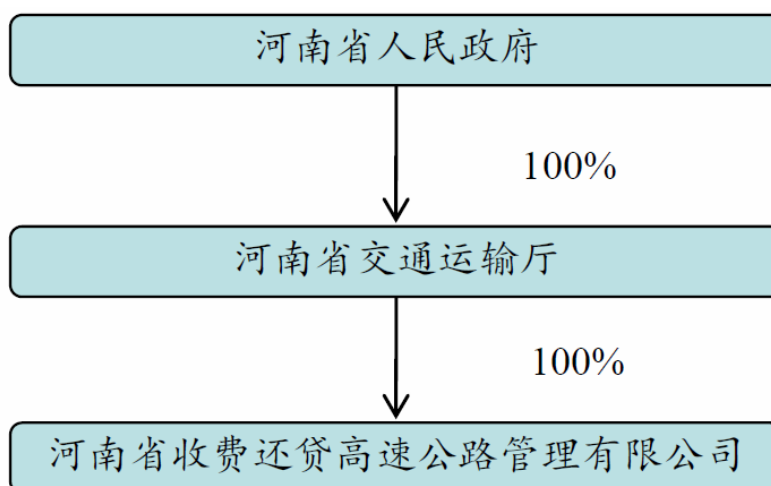
十、存续期内债券偿债能力

“16 豫高管 MTN001”发行额度 20 亿元，将于 2026 年 8 月 15 日到期兑付；“16 豫高管 MTN002”发行额度 20 亿元，将于 2026 年 9 月 5 日到期兑付。2016 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 99.02 亿元和 75.39 亿元，对“16 豫高管 MTN001”本金的保障倍数分别为 4.95 倍和 3.77 倍，对“16 豫高管 MTN002”本金的保障倍数分别为 4.95 倍和 3.77 倍，对两期中期票据合计 40 亿元本金的保障倍数分别为 2.48 倍和 1.88 倍；2016 年，公司 EBITDA 为 73.39 亿元，对“16 豫高管 MTN001”本金的保障倍数为 3.67 倍，对“16 豫高管 MTN002”本金的保障倍数为 3.67 倍，对两期中期票据本金的保障倍数为 1.83 倍。公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“16 豫高管 MTN001”、“16 豫高管 MTN002”的保障能力较好。

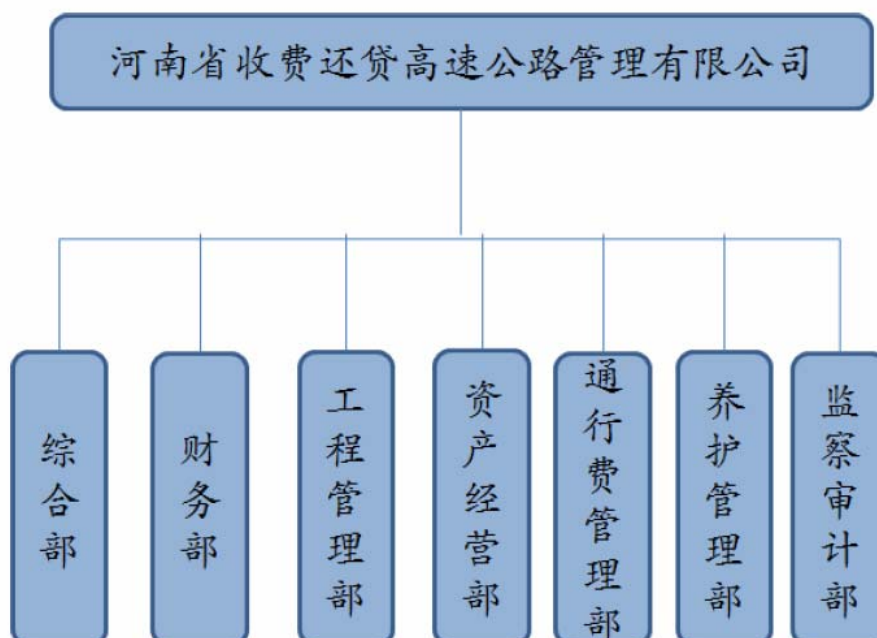
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“16 豫高管 MTN001”、“16 豫高管 MTN002”的信用等级为 AAA。

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	73.00	51.40	46.88	57.27
资产总额(亿元)	1653.63	1751.30	1785.21	1805.94
所有者权益(亿元)	525.53	553.45	569.22	583.11
短期债务(亿元)	117.99	115.15	191.51	195.16
长期债务(亿元)	844.78	944.68	902.97	908.10
全部债务(亿元)	962.77	1059.83	1094.47	1103.26
调整后全部债务(亿元)	1033.33	1114.93	1140.20	1146.40
营业收入(亿元)	92.89	106.69	97.32	31.45
利润总额(亿元)	12.82	26.70	15.16	13.69
EBITDA(亿元)	73.94	87.82	73.39	--
经营性净现金流(亿元)	73.23	82.69	75.39	26.63
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9052.26	17910.07	5874.64	--
存货周转次数(次)	140.84	160.28	141.53	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	100.10	99.05	99.25	99.90
营业利润率(%)	79.95	77.41	78.08	87.78
总资本收益率(%)	4.73	5.25	4.28	--
净资产收益率(%)	2.41	4.79	2.63	--
长期债务资本化比率(%)	61.65	63.06	61.33	60.90
全部债务资本化比率(%)	64.69	65.69	65.79	65.42
调整后全部债务资本化比率(%)	66.29	66.83	66.70	66.28
资产负债率(%)	68.22	68.40	68.11	67.71
流动比率(%)	43.78	30.08	21.42	26.10
速动比率(%)	43.71	30.01	21.36	26.04
经营现金流负债比(%)	34.42	41.75	28.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.00	1.18	1.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.02	12.07	14.91	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	13.98	12.70	15.54	--

注：1.调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息部分；2.2017 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1)2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2)n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
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+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 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

附件 4-3 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。