

# 信用等级公告

联合[2016] 2092 号

---

联合资信评估有限公司通过对河南省收费还贷高速公路管理有限公司及其拟发行的 2016 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

河南省收费还贷高速公路管理有限公司  
主体长期信用等级为  
AAA

河南省收费还贷高速公路管理有限公司  
2016 年度第二期中期票据的信用等级为  
AAA

特此公告。



联合资信评估有限公司  
二零一六年八月二十六日

# 河南省收费还贷高速公路管理有限公司

## 2016 年度第二期中期票据信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 20 亿元

本期中期票据期限: 10 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本

募集资金用途: 用于偿还公司借款

评级时间: 2016 年 8 月 26 日

### 财务数据

| 项 目              | 2013 年  | 2014 年  | 2015 年  | 16 年<br>3 月 |
|------------------|---------|---------|---------|-------------|
| 资产总额(亿元)         | 1550.95 | 1653.63 | 1751.30 | 1770.92     |
| 所有者权益(亿元)        | 509.25  | 525.53  | 553.45  | 555.75      |
| 长期债务(亿元)         | 748.65  | 915.34  | 999.79  | 1019.97     |
| 全部债务(亿元)         | 931.74  | 1033.33 | 1114.93 | 1137.44     |
| 营业收入(亿元)         | 84.91   | 92.89   | 106.69  | 21.54       |
| 利润总额(亿元)         | 14.78   | 12.82   | 26.70   | 2.30        |
| EBITDA(亿元)       | 67.66   | 73.94   | 87.82   | --          |
| 经营性净现金流(亿元)      | 64.64   | 73.23   | 82.69   | 16.27       |
| 营业利润率(%)         | 78.00   | 79.95   | 77.41   | 82.05       |
| 净资产收益率(%)        | 2.88    | 2.41    | 4.79    | --          |
| 资产负债率(%)         | 67.17   | 68.22   | 68.40   | 68.62       |
| 全部债务资本化比率(%)     | 64.66   | 66.29   | 66.83   | 67.18       |
| 流动比率(%)          | 44.61   | 43.78   | 30.08   | 34.11       |
| 全部债务/EBITDA(倍)   | 13.77   | 13.98   | 12.70   | --          |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 3.38    | 3.70    | 4.39    | --          |

注: 公司 2016 年一季度财务数据未经审计; 长期应付款为有息债务, 已调整至长期债务核算。

### 分析师

刘 博 顾喆彬 刘珺轩 王兴萍

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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: [Http://www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

### 评级观点

河南省收费还贷高速公路管理有限公司 (以下简称“公司”) 作为河南省交通基础设施的两大国有投资主体之一, 负责河南省内政府收费还贷高速公路的投融资、建设和运营管理, 公司行业地位突出, 在资产规模和政府支持等方面具备显著优势。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 关注到公司债务负担较重, 存在一定短期支付压力和资本支出压力等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来, 公司在建高速公路的陆续通车有望带动公司已通车高速车流量的增加, 发挥路网规模效应, 公司通行费收入及整体利润规模有望得以增长。同时, 考虑到公司在河南省高速公路领域的重要地位, 以及各级政府给予政府还贷性高速公路的政策和资金支持, 都将对公司中长期发展产生积极影响。上述因素均对公司整体偿债能力形成支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流量及 EBITDA 对本期中期票据保障程度较高。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据本息不能偿还的风险极低, 安全性极高。

### 优势

1. 河南省作为中国中东部重要的公路交通枢纽, 区域位置优越, 经济持续增长, 为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 公司作为河南省政府收费还贷高速公路唯一的投融资、建设和经营管理主体, 行业地位突出, 在税收、资产注入和财政补贴等方面获得政府支持力度较大。
3. 公司所辖路产质量良好, 随着在建高速公路的通车和路网效益的显现, 通行费收入

呈增长态势。

4. 公司经营活动现金流量及EBITDA对本期中期票据保障程度较高。

#### 关注

1. 公司有息债务规模持续扩大，债务负担较重，财务费用对公司整体盈利能力影响较大且存在一定的短期支付压力。
2. 公司计划投资规模较大，存在资本支出压力。
3. 公司部分道路新通车道路车流量和通行费收入有待培育。

## 信用评级报告声明

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

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因河南省收费还贷高速公路管理有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、河南省收费还贷高速公路管理有限公司 2016 年度第二期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、主体概况

河南省收费还贷高速公路管理有限公司（以下简称“公司”）成立于2012年2月，为经河南省人民政府豫政文【2011】228号文件批复，由河南省人民政府作为出资人并由河南省交通运输厅作为出资代表设立的国有独资公司。公司由河南省收费还贷高速公路管理中心改组设立，为了整合收费还贷高速公路资源并发挥收费还贷高速公路的融资功能，河南省收费还贷高速公路管理中心于2010年8月由河南省交通运输厅组建，系经河南省人民政府批准成立的国有事业单位。截至2016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。

公司经营范围：高等级公路、大型和特大型独立桥梁等交通基础设施项目投资、经营管理和维护；高科技项目投资、开发；机械设备租赁与维修；加油站设施、设备租赁，实物租赁；高速公路自有产权广告牌租赁等；技术服务、咨询服务；服务区经营管理；车辆清洗服务；货物配送服务；房屋租赁。

公司是河南省高速公路和特大桥梁的投资建设、经营管理和维护企业之一，负责河南省内所有政府还贷性高速公路的投资运营。截至2016年3月底，公司运营高速公路通车总里程2745.8公里，占河南省内高速公路通车里程的43.5%。

截至2016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。公司纳入合并范围子公司9家，均为全资子公司。

截至2015年底，公司资产总计1751.30亿元，所有者权益合计553.45亿元；2015年公司实现营业收入106.69亿元，利润总额26.70亿元。

截至2016年3月底，公司资产总计1770.92亿元，所有者权益合计555.75亿元；2016年

1~3月，公司实现营业收入21.54亿元，利润总额2.30亿元。

公司注册地址：河南省郑州市郑东新区农业东路100号；法定代表人：柴中畅。

## 二、本期中期票据概况

公司于2016年注册债务融资工具（中市协注【2016】DFI11号）。公司2016年第一期中期票据20亿元已于2016年8月15日发行，本期计划发行2016年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）20亿元，发行期限为10年。本期中期票据为固定利率债券，按年付息，到期一次还本，最后一年应付利息随本金一起支付。公司计划将募集资金20亿元全部用于偿还公司借款。本期中期票据无担保。

## 三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行,成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年,中国固定资产投资(不含农户)55.2 万亿元,同比名义增长 10.0%(扣除价格因素实际增长 12.0%,以下除特殊说明外均为名义增幅),增速呈现逐月放缓的态势。其中,基础设施建设投资增速较快,但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显,成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳,为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年,中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元,同比增长 10.7%,增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点;中国消费与人均收入情况大致相同,中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%,扣除价格因素实际增长 7.4%,增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大,但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年,中国进出口总值 4.0 万亿美元,同比下降 8.0%,增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元,较上年大幅增加 54.8%,主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响,外贸形势不容乐观,但随着人民币(相当于美元)贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地,外贸环比情况略有改善。

2015 年,中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元,比上年增长 8.4%,增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元,比上年增长 15.8%,同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元,赤字率上升至 3.5%,显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年,中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策,助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番,意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务

是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下,2016 年,在财政政策方面,政府将着力加强供给侧结构性改革,继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目,促进经济发展;但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升,或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面,央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具,继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放,同时进一步完善宏观审慎政策框架;M2 或将保持 13% 以上的较高增速,推动实体经济增长;在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下,预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张,营造适度宽松的货币金融环境。

#### 四、行业及区域经济环境

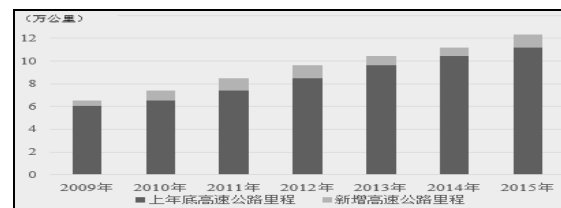
##### 1. 高速公路发展概况

##### 高速公路建设

根据《中华人民共和国公路法》划分标准,高速公路是指全部控制出入、专供汽车在分隔的车道上高速行驶的公路。主要用于连接政治、经济、文化上重要的城市和地区,是国家公路干线网的骨架,一般年平均昼夜汽车通过量 2.5 万辆以上。高速公路是重要的国家资源,具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点,对于促进国家经济增长、提高人民生活质量以及维护国家安全有重要作用。

##### 高速公路建设

图1 2009~2015年中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部、联合资信整理

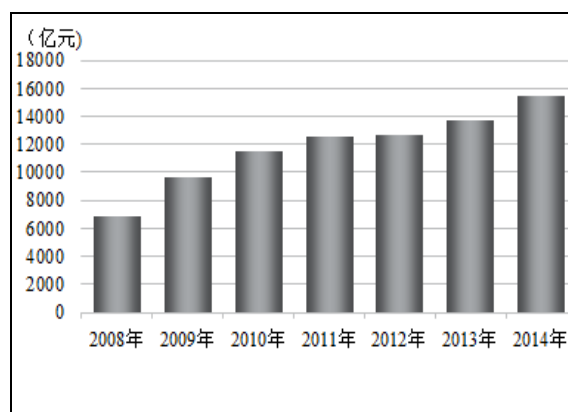
相比西方发达国家的高速公路建设，中国高速公路建设起步较晚，但发展迅速。自1988年中国修建第一条沪嘉（上海—嘉定）高速公路以来，中国高速公路建设经历了三个发展阶段：1988~1992年为起步阶段，期间每年高速公路通车里程在50~250公里之间；1993~1997年为高速公路的第一个发展高潮，期间高速公路发展有了明显的加快，年通车里程保持在450~1400公里之间；1998年至今为高速公路的大发展时期，在国家积极财政政策的推动下，这一阶段通车里程高速增长，由1998年底的6258公里发展为2015年底的12.32万公里，年均复合增幅约为20%。目前中国高速公路总里程居世界第二位。截至2015年底，全国公路总里程达453.53万公里，比上年末增加7.14万公里，高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为2.72%。

高速公路属于资金密集型行业，其建设成本主要包括路面材料费、征地拆迁费、人工成本和通讯监控等交通设施费等。尽管从总里程看高速公路在整个公路体系中的占比不大，但其高成本的特性导致其在公路投资中的占比一直在50%以上。根据交通运输部发布的2014年交通运输行业发展统计公报显示，2014年全国完成公路建设投资15460.94亿元，比上年增长12.9%。其中，高速公路建设完成投资7818.12亿元，增长7.1%。普通国省道建设完成投资4611.82亿元，增长18.9%。2015年全国新增高速公路通车里程1.22万公里；2015年1~11月，全国公路建设完成投资14990.56亿元，同比增长6.49%。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。

加快高速公路建设是中国经济社会发展的需要。随着国民经济的快速发展，物流、人流大幅度增加，提高运输效率、降低运输成本的要求日益迫切。从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足30%的需求，应该说对高速公路的需求还是突出的。在中国经济比较发达的

珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区，高速公路的建设和发展速度最快，同时高速公路为这些地区带来的经济效益也十分显著。因此，在今后的经济发展中，这些地区仍然是高速公路的重点需求区域。

图2 2008~2014年全国公路建设投资额



资料来源：Wind资讯

中国高速公路的发展同世界还有一定的差距，主要表现在：从高速公路密度看，目前中国高速公路密度远低于发达国家水平；从连通车市看，中国目前仅连通50万人以上的城镇，而美国、德国已连通国内所有5万人以上的城镇，日本已连通所有10万人以上的城镇；从便捷性和通畅性看，中国高速公路建设初期以连接主要城市为主，最近几年才转向大规模跨省贯通，网络化建设任务依然艰巨。

### 高速公路运输

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。

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

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

2015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,全年全国营业性客运车辆完成公路客运量161.91亿人、旅客周转量10742.66亿人公里,比上年分别减少6.7%和2.3%。全国营业性货运车辆完成货运量315.00亿吨、货物周转量57955.72亿吨公里,比上年分别增长1.2%和2.0%。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资运营企业偿债压力、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，预计新的收费管理条例将于年内正式出台。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《2015年河南省国民经济和社会发展统计公报》公布的数据，2015年河南省全省生产总值37010.25亿元，比上年增长8.3%。其中，第一产业增加值4209.56亿元，增长4.4%；第二产业增加值18189.36亿元，增长8.0%；第三产业增加值14611.33亿元，增长10.5%。三次产业

结构为11.4:49.1:39.5。2015年,河南省地方财政总收入4426.96亿元,比上年增长8.1%。地方一般公共预算收入3009.65亿元,增长9.9%,其中,税收收入2100.95亿元,增长7.7%,税收收入占地方一般公共预算收入的69.8%。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。2015年河南省完成公路货运量19.16亿吨、客运量13.18亿人,同比分别增长6.6%和2.7%,公路货、客运量分别占各运输方式货、客运量总和的90.42%和90.21%;2015年河南省完成公路货物周转量5208.16亿吨公里,公路旅客周转量898.08亿人公里,同比增速分别为8.0%和6.3%,分别占全省各运输方式货、客周转总量的68.69%和46.25%。在不同运输方式中,公路运输继续保持绝对优势。

“十二五”期间,河南省公路水路基础设施建设共完成投资2296亿元。截至2015年年底,全省公路通车里程达26.7万公里。其中,高速公路通车里程6305公里,居全国第3位,新增通车里程1289公里,实现所有县城20分钟上高速。国省普通干线公路通车里程达3.1万公里,居全国第4位,实现“县县通国道、乡乡有干线”。

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。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2016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资运营。

河南省内交通基础设施两大国有投资主体分别为公司和河南交通投资集团有限公司。高速公路业务上,公司负责河南省内收费还贷性高速公路的投资建设和运营管理;河南交通投资集团有限公司负责主要经营性高速公路的投资建设和运营管理。河南省政府收费还贷性高速公路通车里程占河南省内高速公路通车总里程43.5%,公司行业地位突出。

截至2016年3月底,公司纳入合并范围内高速公路36条,通车里程2745.8公里,其中委托河南高速公路发展有限责任公司(以下简称“河南高发公司”)代管高速公路9条。公司下辖的高速公路中包括京港澳高速、沪陕高速、连霍高速和二广高速等国家高速公路网组成路段,在国家交通主干线网中居于重要地位。截至2016年3月底,公司纳入合并范围内子公司9家,均为全资子公司,另外公司设7家分公司(含筹建中的航空港分公司)负责建成高速公路的运营。

总体看,公司具有较强的规模实力,在区域内行业地位突出,竞争实力强。

### 3. 人员素质

公司现有4位高级管理人员(董事长兼总经理1名、副总经理3名),全部具有本科及以上学历。

公司董事长柴中畅先生,生于1959年,中共党员,研究生学历,教授级高级政工师;曾任河南省交通厅高速公路建设管理局纪委书记、副局长,河南省高速公路发展有限责任公司党委书记,河南省交通厅公路管理局党委书记,河南省交通厅征稽处处长,河南省交通运输厅综合规划处处长;现任公司董事长兼总经理、党委副书记,为公司法人代表。

截至2016年3月底,公司本部在职员工

64 人。从学历来看，硕士及以上 15 人、本科学历 44 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。

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

#### 4. 政府支持

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

政策税收方面，根据国务院《收费公路管理条例》，公司车辆通行费收入直接上缴财政专户，实行收支两条线管理。河南省财政厅扣除 3% 的水利基金后返还公司，公司以实际收到财政返还的通行费收入确认为公司的收入。截至 2016 年 3 月底，公司拥有 2745.8 公里的路桥通行费收费权。根据河南省人民政府《关于成立河南省收费还贷高速公路管理有限公司的批复》（豫政文【2011】228 号），公司的车辆通行费用使用行政事业性专用票据，收入纳入财政预算管理，不缴纳税金，资产不计提折旧。

路产注入方面，按照河南省交通运输厅、河南省发展和改革委员会、河南省财政厅、河南省国家税务局、河南省地方税务局《关于将部分高速公路由经营性变更为政府还贷性质的意见》（豫交【2011】73 号），将河南高发公司所属部分已通车经营性公路资产，包括新阳高速驻马店至泌阳段和新蔡至驻马店段、焦桐高速泌阳至桐柏段和沁阳段、二广高速大安至嵇料段和分水岭至南阳段、永登高速许昌至扶沟段共计 397 公里的 7 条高速公路资产，变更为政府还贷性质，无偿划入公司，资产交接日为 2011 年 12 月 31 日，转入公司净资产合计 -3.02 亿元。

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

资金支持方面，河南省财政厅每年给予公司一定的财政贴息拨款，2013~2015 年公司分别收到财政贴息拨款资金 0.16 亿元、0.17 亿元和 0.11 亿元，计入“营业外收入”。2013~2015 年，公司分别收到地方财政建设项目支持款 584.75 万元、1.67 亿元和 1.40 亿元，2013 年当期计入“营业外收入”，2014 年起计入“资本公积”，同时将以前年度计入利润部分追溯调整至“资本公积”。公司负责投资、建设的政府还贷高速公路全部为国家和省重点工程项目，按照国家政策，财政部和交通运输部对符合条件的政府还贷性高速公路建设项目给予资本金拨款补助。2013~2014 年，公司分别收到中央车购税补助资金 0.50 亿元和 1.97 亿元；2015 年未收到车购税补助资金。截至 2016 年 3 月底，公司累计收到中央车购税补助资金 46.00 亿元，计入“资本公积”科目。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司根据《公司法》和国家有关法律法规及河南省人民政府有关规定制定了公司章程。公司不设股东会，由出资人依法行使股东职权，履行委派和更换非职工代表董事、审议批准公司年度财务预、决算方案以及利润分配或弥补亏损方案等职责；公司设立董事会，公司董事会现有 4 名董事。董事会行使决定公司的经营和投资计划及方案、制定公司年度财务预算方案、

决算方案等职权。

公司依法设监事会，按规定行使监督职能，设监事会召集人1名。

目前公司经营层设总经理 1 人，副总经理 3 人。

## 2. 管理水平

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

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

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

子公司管理方面，公司内设各职能部门按照业务分工、职责范围分别制定了相关管理制度，从人力管控、财务管控和项目建设资金使用及监管各方面，规范了公司对下属子公司的管理职责、管理范围。

工程管理方面，公司制订了《河南省收费还贷高速公路管理有限公司建设项目管理办法

（试行）》、《河南省收费还贷高速公路管理有限公司路产管理办法（试行）》等制度，对公司及下属公司建设工地施工、养护作业，高速公路路政作业，高速公路路面及附属设施安全等方面进行了规定。

公司已设置了合理的组织架构，法人治理较为完备。公司已基本建立了一系列管理制度和良好的管理机制，但公司代表政府履行交通设施投资建设建设与运营管理，在投资和经营上受政策影响较大。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

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

2013~2015 年，公司营业收入稳定增长，年均增长 12.10%。高速公路车辆通行费收入作为公司收入主要来源，2013~2015 年持续增长，占营业收入比例保持在 96%以上。2015 年，公司车辆通行费收入 103.53 亿元，同比增长 15.22%，主要系公司通车里程的增加和路网效应的显现所致。公司其他业务主要为高速公路服务区附属设施经营收入。2013~2015 年，公司其他收入持续增长，年均复合增长率 5.48%，收入规模较小。

从毛利率来看，由于公司资产不计提折旧，公司车辆通行费业务毛利率保持较高水平，近三年小幅波动，分别为 80.72%、82.12%和 79.20%。2015 年公司车辆通行费业务毛利率下降主要是因为公司为了迎接“十二五”全国干线公路养护管理检查而加大所属高速公路养护支出；公司其他业务毛利率不断增长，主要是前期通车高速车流量的增多，服务区收入增长快于成本所致。综合来看，随着车辆通行费业务占比和毛利率的波动，公司综合毛利率近三年有所波动，2015 年为 77.54%。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 21.54 亿元，同比增长 4.86%，其中通行费收入 20.95 亿元；2016 年 1~3 月，公司综合毛利率 82.14%，

较 2015 年同期下降 1.74 个百分点，其中其他业务毛利率为-1.40%，主要系 2015 年新通车高速公路服务区经营效益较差所致。

表1 2013~2016年3月公司营业收入构成及毛利率（单位：亿元、%）

| 行业名称  | 2013 年 |        |       | 2014 年 |        |       | 2015 年度 |        |       | 2016 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 | 82.07  | 96.66  | 80.72 | 89.86  | 96.73  | 82.12 | 103.53  | 97.04  | 79.20 | 20.95        | 97.28  | 84.48 |
| 其他    | 2.84   | 3.34   | 1.57  | 3.04   | 3.27   | 19.74 | 3.16    | 2.96   | 23.12 | 0.59         | 2.72   | -1.40 |
| 合计    | 84.91  | 100.00 | 78.07 | 92.90  | 100.00 | 80.08 | 106.69  | 100.00 | 77.54 | 21.54        | 100.00 | 82.14 |

资料来源：公司提供

注：公司主营业务中其他业务收入主要来自商品销售收入、管理服务收入等。

## 2. 高速公路投资和经营

### 已建成高速公路情况

截至 2016 年 3 月底，公司旗下管辖的高速公路里程为 2745.8 公里，共 36 段，占河南省省内高速公路通车里程的 43.5%，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、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）G55<sub>12</sub> 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、宁洛高速公路（南京-洛阳）G36 及沪陕高速公路（上海-西安）G40 的组成路段。另外，公司所辖地方高速公路多为国高网连接线或河南省重要通道。

公司所辖高速公路京港澳高速新乡至郑州段等 17 段高速公路为河南省收费还贷高速公路管理中心成立时划入；2011 年，河南省交通运输厅为缓解河南高发公司的债务负担和经营压力，将永登高速许昌至扶沟段等 7 段高速公路由经营性质变更为政府还贷性质，无偿

划入公司，上述路段周边地区经济相对欠发达，存在“断头路”等问题，路网效应有待显现，盈利能力较弱。2012 年，公司新通车高速公路 6 段，包括洛栾高速洛阳至嵩县段和嵩县至栾川段、郑卢高速洛阳至洛宁段、洛宁至卢氏段和洛宁卢氏段（三门峡）、三淅高速灵宝至卢氏段。2015 年公司新通车郑州机场至周口西华高速公路、三淅高速卢氏至西坪、三淅高速西坪至寺湾段等共 6 段高速，通行里程 281.2 公里。

公司下属负责路桥收费运营主体为 7 个分公司，分别为新郑管理分公司、濮鹤管理分公司、少新管理分公司、宛坪管理分公司、洛阳管理分公司、三门峡管理分公司和筹建中的航空港分公司；另外，公司有 1192.6 公里高速公路由河南高发公司代管。

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

总体看，公司旗下的路段资产优良，多为国家和河南省重要陆路交通线路，但部分路段周边路网有待完善。

表2 截至 2016 年 3 月底公司主要经营管理的高速公路

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

|    |             |      |          |         |      |
|----|-------------|------|----------|---------|------|
| 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  | 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  | 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       | 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       | 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  | 航空港分公司（筹） | 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   | 宛坪分公司     | 2015.12 | 地方高速 |
| 36 | 三淅高速西坪至寺湾段        | 37.5   | 宛坪分公司     | 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公路河南段中的郑州至开封段于 1994 年底通车、郑州至洛阳段于 1995 年底通车。连霍高速郑州至开封段 2014 年底达到《收费管理条例》最长 20 年收费年限。根据交通部 2015 年 7 月公布的《收费公路管理条例（修订征求意见稿）》，政府收费公路的偿债期限，应当按照用收费偿还债务的原则确定。公司对连霍高速公路郑州至开封段、郑州至洛阳段进行过改扩建，需待新的《收费公路管理条例》出台后，重新核定收费年限，目前尚未获得政府正式批复。根据河南省发改委、财政厅和交通运输厅 2015 年 4 月《关于我省高速公路车辆通行费车型分类收费标准与部颁标准对接归类及有关事项的通知》，连霍高速郑州至开封段、郑州至洛阳段收费继续。

### 高速公路运营情况

表 3 为公司近年高速公路通行费收入情况。2013~2015 年，随着路网效应的发挥，公司实际通行费收入持续增长，年均复合增长率 5.42%。2015 年公司实际通行费收入 102.10 亿元，较 2014 年增长 1.04%。实际通行费收入和确认的通行费收入有所差异一是由于财政扣除 3%水利基金，二是由于通行费从分拆到上缴财政再返还公司存在时间滞后。

公司运营高速公路中通行费收入占比较大的路段包括（以 2015 年实际通行费收入为基础）：连霍高速河南段（占 43.68%）、京珠高速新郑段（占 16.14%）、大广高速濮阳段和安新段（合计占 6.61%）、沪陕高速叶集至信阳段和南阳至豫陕界段（合计占 7.55%）。上述四条高速公路均为国家高速公路网的组成路段，路网地位优越，收费能力强。2015 年上述四个路

段共取得通行费收入 68.68 亿元，同比增长 1.87%。

2013~2015 年，长济高速焦作至修武段及长济高速济源至焦作段通行费收入持续下降，年均复合变动率分别为-5.56%和-5.85%，一方面是由于济焦段济源东站改扩建工程期间部分车道关闭，另一方面是由于受山西煤炭整体低迷形势影响，拉煤货车明显减少。

2015 年，京港澳高速新乡至郑州段通行费收入增长较快，同时大广高速和二广高速的部分路段通行费收入有所下降，主要系京港澳高速河北段贯通，部分车流量由大广、二广高速回流至京港澳高速所致。郑州西南绕城高速 2015 年通行费收入同比增长 21.91%，主要受经济发展和郑州市汽车保有量增多的影响。2015 年沪陕高速通行费收入有所下降，主要受经济下行、山西省运煤量的减少影响。

表 3 公司主要高速公路通行费收入（单位：万元、%）

| 管理单位    | 路段名称            | 2013 年    | 2014 年    | 2015 年    | 复合增长率 | 2016 年<br>1~3 月 |
|---------|-----------------|-----------|-----------|-----------|-------|-----------------|
| 新郑管理分公司 | 京港澳高速新乡至郑州段     | 122629.49 | 141148.77 | 164900.11 | 15.96 | 40137.47        |
|         | 郑州西南绕城高速        | 23996.17  | 31199.62  | 38036.50  | 25.90 | 9615.08         |
| 濮鹤管理分公司 | 濮鹤高速            | 13229.78  | 15368.61  | 13919.60  | 2.57  | 3665.18         |
|         | 大广高速濮阳段         | 38500.19  | 42644.79  | 32250.57  | -8.48 | 8185.17         |
|         | 大广高速安阳至新乡段      | 33696.73  | 40745.77  | 35034.05  | 1.97  | 9192.06         |
|         | 南林高速安阳至南乐段      | 11396.65  | 14587.27  | 11171.01  | -0.99 | 2987.6          |
|         | 德商高速范县段         | --        | --        | 61.17     | --    | 170.69          |
|         | 南林高速南乐至豫鲁省界段    | --        | --        | 42.81     | --    | 543.03          |
| 少新管理分公司 | 郑卢高速少林寺至洛阳段     | 12508.74  | 14186.5   | 13647.93  | 4.45  | 2822.31         |
|         | 宁洛高速洛阳西南绕城段     | 14953.63  | 15128.73  | 14511.93  | -1.49 | 3404.62         |
|         | 二广高速济源至洛阳段      | 23040.79  | 22398.42  | 20019.06  | -6.79 | 4308.63         |
|         | 长济高速济源至邵原       | 15133.67  | 15132.01  | 15067.37  | -0.22 | 3420.44         |
|         | 长济高速济源至焦作       | 16830.51  | 15593.77  | 14918.83  | -5.85 | 3732.39         |
|         | 长济高速焦作至修武段      | 8627.82   | 8500.38   | 7695.26   | -5.56 | 1906.92         |
|         | 长济高速获嘉至新乡段      | 16113.44  | 16898.96  | 15973.82  | -0.43 | 4346.79         |
| 宛坪管理分公司 | 沪陕高速南阳至豫陕界      | 40013.57  | 40517.87  | 37410.56  | -3.31 | 9074.56         |
|         | 三淅高速卢氏至西坪段（南阳段） | --        | --        | 11.90     | --    | 203.49          |
|         | 三淅高速西坪至寺湾段      | --        | --        | 3.43      | --    | 137.67          |
| 洛阳管理分公司 | 洛栾高速洛阳至嵩县段      | 2880.99   | 4038.51   | 5255.13   | 35.06 | 1169.95         |
|         | 洛栾高速嵩县至栾川段      | 2744.57   | 3561      | 4177.55   | 23.37 | 781.78          |
|         | 郑卢高速洛阳至洛宁段      | 3753.88   | 4468.17   | 5170.66   | 17.36 | 1367.76         |

|          |                   |           |            |            |        |           |
|----------|-------------------|-----------|------------|------------|--------|-----------|
|          | 郑卢高速洛宁至卢氏         | 822.26    | 1087.41    | 1362.29    | 28.72  | 364.02    |
| 三门峡管理分公司 | 三淅高速灵宝至卢氏         | 3344.61   | 1838.82    | 1969.15    | -23.27 | 727.3     |
|          | 郑卢高速洛宁至卢氏段（三门峡）   | 95.2      | 156.45     | 163.24     | 30.95  | 47.72     |
|          | 三淅高速卢氏至西坪（三门峡段）   | --        | --         | 27.58      | --     | 482.07    |
| 航空港分公司   | 郑州机场至周口西华高速公路（一期） | --        | --         | 485.19     | --     | 6133.75   |
| 河南高发公司代管 | 连霍高速河南段           | 423285.77 | 451330.11  | 450952.90  | 3.22   | 109023.33 |
|          | 沪陕高速叶集至信阳段        | 30907.71  | 39126.3    | 38727.24   | 11.94  | 11746.07  |
|          | 新阳高速驻马店至泌阳        | 8024.98   | 10522.72   | 11752.20   | 21.01  | 2748.1    |
|          | 焦桐高速泌阳至铜柏段        | 7287.49   | 9313.78    | 9422.43    | 13.71  | 1801.88   |
|          | 焦桐高速泌阳段           | 8489.39   | 10687.14   | 10510.25   | 11.27  | 2200.49   |
|          | 新阳高速新蔡至驻马店        | 14251.12  | 16462.04   | 21593.12   | 23.09  | 4514.33   |
|          | 永登高速许昌至扶沟段        | 5079.54   | 5647.14    | 5365.17    | 2.77   | 1269.49   |
|          | 二广高速大安至寄料段        | 3348.8    | 3713.86    | 3757.24    | 5.92   | 800.98    |
|          | 二广高速分水岭至南阳段       | 13667.32  | 14537.72   | 15628.61   | 6.93   | 3750.06   |
| 合计       |                   | 918654.8  | 1010542.63 | 1020995.86 | 5.42   | 256783.2  |

资料来源：公司提供

公司 2011 年取得的由经营性质变更为政府还贷性质的 7 条高速公路通行费收入保持增长，但增速有所放缓。2013~2015 年通行费收入年均复合增长 15.87%，2015 年通行费收入合计 6.24 亿元，同比增长 10.83%。

公司 2012 年底新通车的 6 条高速公路通行费收入较低但增长速度较快，2015 年通行费收入合计 1.81 亿元，同比增长 19.08%，车流量仍有待培育。

另外公司 2015 年新通车高速公路通车 281.2 公里，由于通车时间较晚，2015 年取得通行费收入 0.06 元。2016 年 1~3 月，上述高速公路共取得通行费收入 0.77 亿元，车流量和通行费收入有待培育。

整体来看，随着路网效应的逐步发挥，公司主要高速公路通行费收入呈良好增长态势，但 2011 年划入、2012 年及 2015 年新通车高速公路通行费收入规模较小，车流量仍有待培育。

#### 收费结算模式和收费标准

根据河南省发改委、财政厅和交通运输厅 2015 年 4 月《关于我省高速公路车辆通行费车型分类收费标准与部颁标准对接归类及有关事项的通知》，公司所辖 30 段高速公路全部实

行客车分类收费和货车计重收费。7 座及以下客车收费标准在 0.45~0.55 元/公里，计重收费基本费率在 0.09~0.11 元/吨公里，在全国属中等水平。

收费结算方面，公司通行费收入由河南省交通运输厅所属河南省高速公路联网监控收费通行服务有限公司拆分后直接上缴财政专户，省财政厅将收到的全部政府还贷高速公路通行费资金扣除 3% 的水利基金后返还公司，公司以实际收到财政返还的通行费收入确认为公司收入。

#### 高速公路养护

公司按照河南省交通厅下发的《河南省高速公路养护管理办法》等相关制度，制定了《河南省收费还贷高速公路管理有限公司养护管理办法》等管理细则，根据路况采用科学的技术手段制定养护工程计划和方案，严格按照标准进行施工和监督，按照经批准后预算控制资金使用。2013~2015 年，公司高速公路养护支出分别为 9.07 亿元、9.08 亿元和 11.46 亿元。2015 年公司养护支出较多主要是受全国干线公路养护管理检查影响。

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2016年3月底，公司在建的高速公路项目2个，总建设里程50.05公里，总投资

合计56.92亿元，截至2016年3月底已累计投资14.16亿元，计划于2017~2018年通车。

资金筹措方面，公司通过通行费收入、银行信贷融资、直接融资等渠道筹集。

表4 截至2016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  | 通车时间  | 建设里程  | 总投资   | 截至2016年3月底累计投资 |
|----|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|----------------|
| 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 | 2017年 | 45.05 | 48.93 | 13.35          |
| 2  | 三淅高速豫晋省界至灵宝段                    | 2015年 | 2018年 | 5.00  | 7.99  | 0.81           |
| 合计 |                                 | --    | --    | 50.05 | 56.92 | 14.16          |

资料来源：公司提供

#### 拟建高速公路情况

截至2016年3月底，公司拟建项目5个，总概算263.19亿元，总建设里程194.81公里。

表5 截至2016年3月底公司拟建项目情况 (单位：公里、亿元)

| 序号 | 项目名称              | 建设里程   | 总投资    | 工期(年)     |
|----|-------------------|--------|--------|-----------|
| 1  | 郑西高速尧山至栾川段        | 80.30  | 103.72 | 2016-2020 |
| 2  | 郑西高速栾川至双龙段        | 49.41  | 65.84  | --        |
| 3  | 济洛高速济源至洛阳西        | 42.20  | 51.53  | 2016-2020 |
| 4  | 三门峡黄河公铁两用桥公路南引线工程 | 3.50   | 14.5   | 2016-2019 |
| 5  | 济阳高速济源至阳城高速豫境段    | 19.40  | 27.60  | --        |
| 合计 |                   | 194.81 | 263.19 | --        |

资料来源：公司提供

总体看，公司在建拟建项目未来投资规模较大，未来资本支出压力较大。

#### 3. 其他业务

公司的其他业务收入主要来自下属子公司河南和鼎高速公路管理有限公司和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。2013~2015年，公司其他业务收入分别为2.84亿元、3.04亿元和3.16亿元，毛利率分别为1.57%、19.74%和23.12%。

#### 4. 未来发展

公司未来将继续以政府还贷性高速公路建设与运营管理作为核心业务。项目建设方面，公司将根据相关规划和任务逐步推进省内政府还贷高速公路建设，完善路网。经营管理方面，公司计划通过强化收费管理、加强养护管理、规范路政管理和加强服务区管理，进一步理顺体制机制，提升综合实力和市场竞争力。

其他方面，未来公司计划稳步推进多元化投资和经营。公司拥有丰富的高速公路互通立交区和城市周边土地资源，可发展路域经济，如仓储物流、旅游地产、养老社区等经营性业务的开发。同时公司拥有大量服务区、加油站、通信管网及广告位资源，未来通过专业化、市场化管理可对公司利润和业务发展形成有力支撑。

### 八、财务分析

#### 1. 财务概况

公司提供的2013~2014年度财务报表已经众华会计师事务所（特殊普通合伙）河南分所审计，2015年度财务报表已经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计事务所均出具了标准的无保留意见审计报告。2016年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，2013年，公司合并范围新增全资子公司河南省济阳高速公路建设有限

公司；2014 年和 2015 年公司合并范围未发生变化；2016 年 1~3 月，公司通过设立纳入合并范围全资子公司 3 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和河南省尧栾西高速公路建设有限公司。新设立子公司对财务数据可比性影响较小。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 1751.30 亿元；所有者权益合计 553.45 亿元；2015 年公司实现营业收入 106.69 亿元，利润总额 26.70 亿元。

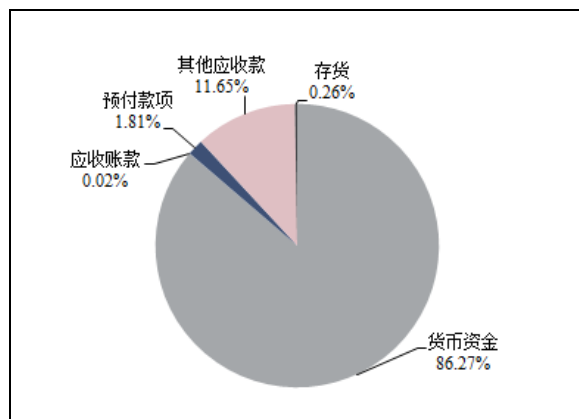
截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 1770.92 亿元；所有者权益合计 555.75 亿元；2015 年 1~3 月公司实现营业收入 21.54 亿元，利润总额 2.30 亿元。

## 2. 资产质量

2013~2015 年底，公司资产总额有所增长，年均复合增幅 6.26%，主要来自路产增加而带来的固定资产增加。截至 2015 年底，公司资产总额 1751.30 亿元，其中，流动资产占 3.40%，非流动资产占 96.60%。

### 流动资产

图 3 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年底，公司流动资产快速下降，年均复合变动率为-32.49%。截至 2015 年底，公司流动资产 595.84 亿元。从流动资产构成来看，主要包括货币资金（占比 86.27%）、预付款项（占比 1.81%）和其他应收款（占比

11.65%）。

2013~2015 年底，公司货币资金波动中有所下降，年均复合变化率为-11.33%。截至 2015 年底，公司货币资金 51.40 亿元，同比下降 29.59%。公司货币资金以银行存款为主，占 99.97%。截至 2015 年底，公司无受限货币资金。

2013~2015 年底，公司预付款项快速下降，年均复合变化率为-85.84%。截至 2015 年底，公司预付款项 1.08 亿元，同比下降 92.02%，主要为在建工程项目预付的工程款及材料款。2015 年公司预付款项较 2014 年底大幅减少，主要系项目预付款转入在建工程所致。

2013~2015 年底，公司其他应收款波动下降，年均复合变动率为-21.86%。截至 2015 年底，其他应收款为 6.94 亿元，主要包括公司应收租赁保证金等。其中账龄 1 年以内的占比 32.26%，账龄 1~2 年的占比 9.02%，账龄 2~3 年的占比 14.63%，账龄 3 年以上的占比 44.09%。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 2015 年底公司其他应收款前五名单位

| 欠款单位           | 账面余额<br>(万元) | 款项性质    |
|----------------|--------------|---------|
| 国银金融租赁有限公司     | 25000.00     | 融资租赁保证金 |
| 建信金融租赁有限公司     | 8200.00      | 融资租赁保证金 |
| 建信金融租赁有限公司     | 5600.00      | 融资租赁保证金 |
| 濮阳市人民政府濮鹤高速连接线 | 3368.09      | 代垫工程费用  |
| 国银金融租赁有限公司     | 2756.00      | 融资租赁保证金 |
| 合计             | 44924.09     | ——      |

资料来源：公司审计报告

### 非流动资产

2013~2015 年底，公司非流动资产有所增长，年均复合增幅 9.14%，增长主要来源于固定资产和无形资产。截至 2015 年底，非流动资产为 1691.71 亿元，同比增长 8.41%。从非流动资产构成看，主要以固定资产（占 78.05%）、无形资产（占 21.20%）和在建工程（占比 0.75%）为主。

2013~2015 年底，公司固定资产增长较快，

年均复合增幅 17.72%，主要系公路在建工程竣工决算转入或暂估转入固定资产所致。截至 2015 年底，公司固定资产为 1320.40 亿元，同比增长 34.14%，主要包括公路及构筑物、房屋及建筑物、安全设施等。2015 年，公司建设的部分高速公路已建成通车并投入运营，截至 2015 年底尚未进行财务竣工决算，工程量尚未最终完成，公司暂估转入固定资产，金额为 630.52 亿元。

表 7 2015 年公司转入固定资产暂估情况

| 项目                | 金额（亿元）        |
|-------------------|---------------|
| 连霍高速商兰段           | 29.13         |
| 连霍高速兰刘段改建         | 22.05         |
| 连霍高速郑州段改建         | 16.98         |
| 连霍高速郑洛段改建         | 46.52         |
| 连霍高速洛三段改建         | 96.62         |
| 郑卢高速洛阳至洛宁段        | 30.78         |
| 郑卢高速洛宁至卢氏段        | 45.15         |
| 洛栾高速洛阳至嵩县段        | 36.34         |
| 洛栾高速嵩县至栾川段        | 55.31         |
| 三淅高速灵宝至卢氏段        | 58.93         |
| 郑开大道与京港澳高速立交      | 2.94          |
| 高速服务区改扩建          | 7.77          |
| 三淅高速卢氏至西坪段        | 83.33         |
| 三淅高速西坪至寺湾段        | 33.71         |
| 德商高速范县段           | 9.77          |
| 南林高速南乐段           | 11.17         |
| 机西高速郑州机场至周口高速公路一期 | 44.03         |
| <b>合计</b>         | <b>630.52</b> |

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年底，公司无形资产分别为 313.91 亿元、312.94 亿元和 358.64 亿元，呈波动增长态势，年均复合增长 6.89%。截至 2015 年底，公司无形资产为 358.64 亿元，构成包括土地使用权（占比 99.94%）和软件（占比 0.06%）。

2013~2015 年底，公司在建工程波动下降，近三年分别为 153.38 亿元、263.09 亿元和 12.63 亿元。2015 年底在建工程较 2014 年底大幅下降，主要系该年公司部分建设项目竣工结算并

转入固定资产所致。

截至 2016 年 3 月底，公司资产合计 1770.92 亿元，较 2015 年底增长 0.75%，其中流动资产占比 3.76%，非流动资产占比 96.24%，资产结构与 2015 年底基本一致。流动资产增长主要来源于货币资金；非流动资产中，固定资产增加 9.88 亿元，主要系公司新建成的公路及构筑物。

截至 2016 年 3 月底，公司以高速公路收费权质押向银行融资 464.75 亿元，以收费权质押涉及的资产金额合计约为 825.38 亿元，占公司资产总额的 46.61%，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。

总体看，公司资产规模持续增长，构成以固定资产、无形资产和在建工程为主，流动资产中货币资金及其他应收款占比大，固定资产主要为已建成通车投入运营的高速公路，无形资产中主要为土地使用权。公司所有权受限的质押资产规模较大，给公司未来融资和资产运作带来一定的风险。整体看，公司整体资产质量较好。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2013~2015 年底，公司所有者权益有所增长，年均复合增幅 4.25%。截至 2015 年底，公司所有者权益为 553.45 亿元，其中实收资本占 33.43%、资本公积占 47.07%、盈余公积占 2.04%、未分配利润占 17.46%。

2013~2015 年底，公司资本公积分别为 254.38 亿元、259.10 亿元和 260.50 亿元，年均复合增长 1.19%。截至 2015 年底，公司资本公积 260.50 亿元，较 2014 年增长 0.54%，增长主要来自公司收到的地方政府支持资金。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益 555.75 亿元，构成上依然以实收资本（占 33.29%）、资本公积（占 46.87%）和未分配利润（占 17.81%）为主。整体看，公司所有者权益稳定性好。

## 负债

2013~2015 年底，公司负债总额有所增长，年均复合增幅 7.23%，主要系应付债券增长所致。截至 2015 年底，公司负债总额为 1197.84 亿元，同比增长 6.18%。从负债总额构成看，流动负债占 16.53%，非流动负债占 83.47%，公司负债以非流动负债为主。

2013~2015 年底，公司流动负债快速下降，年均复合变动率为-17.79%。截至 2015 年底，公司流动负债为 198.05 亿元，同比下降 6.91%，主要系短期借款和其他应付款下降所致。从构成看，流动负债以短期借款（占 8.11%）、应付账款（占 29.37%）、其他应付款（占 7.90%）和一年内到期的非流动负债（占 50.03%）为主。

2013~2015 年底，公司短期借款分别为 83.10 亿元、43.42 亿元和 16.06 亿元，呈快速下降趋势，三年复合变动率为-56.04%。公司短期借款主要由质押借款和信用借款构成。

2013~2015 年底，公司应付账款快速增长，年均复合增幅 207.28%。截至 2015 年底，公司应付账款 58.18 亿元，主要系应付工程质保金，增长原因主要为 2015 年公司对部分会计科目核算内容进行重分类调整，原其他应收款科目核算的质保金调入本科目。从账龄看，1 年以内占 80.12%，1~2 年占 11.61%，2~3 年占 4.10%，3 年以上占 4.17%。

公司其他应付款主要为在建工程项目收取施工单位的奖励基金、履约保证金和投标保证金等。2013~2015 年底，公司其他应付款快速下降，年均复合变动率为-60.72%。截至 2015 年底，其他应付款为 15.65 亿元，同比下降 71.46%，主要系随着部分在建项目建成通车，公司逐步归还项目保证金和履约保证金所致。从账龄看，1 年以内的占 15.12%、1~2 年占 32.81%、2~3 年占 31.48%、3 年以上占 20.59%。

表 8 截至 2015 年底公司其他应付款前五名客户

| 项目              | 金额（亿元） | 应付款性质 |
|-----------------|--------|-------|
| 中铁十五局集团第五工程有限公司 | 0.26   | 奖励基金  |

|                                 |      |       |
|---------------------------------|------|-------|
| 中铁七局集团第三工程有限公司                  | 0.18 | 奖励基金  |
| 中铁十六局集团第一工程有限公司洛南高速公路洛阳段二标项目经理部 | 0.18 | 质量保证金 |
| 中铁七局集团有限公司                      | 0.16 | 质量保证金 |
| 中国葛洲坝集团股份有限公司                   | 0.10 | 质量保证金 |
| 合计                              | 0.88 | ——    |

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年底，一年内到期的非流动负债分别为 99.98 亿元、74.57 亿元和 99.09 亿元，波动中有所下降，年均复合变动率为-0.45%，主要系公司一年内到期的长期借款。

2013~2015 年底，公司非流动负债快速增长，年均复合增幅 15.56%，主要系长期借款和应付债券增长所致。截至 2015 年底，非流动负债为 999.79 亿元，同比增长 9.23%，主要系该公司发行了 24 亿元私募债券和 30 亿元中期票据所致。从构成看，非流动负债以长期借款（占 72.98%）、应付债券（占 21.50%）和长期应付款（占 5.51%）为主。

2013~2015 年底，公司长期借款有所波动，三年分别为 738.65 亿元、683.78 亿元和 729.68 亿元。公司长期借款中质押借款和信用借款占比相差不大，截至 2015 年底，公司长期借款中质押借款占比 52.17%，信用借款占比 47.83%。其中质押借款主要以高速公路收费权为质押。

2013~2015 年底，公司应付债券快速增长，年均复合增幅 363.68%。截至 2015 年应付债券为 215.00 亿元，系公司于 2014 年发行 121 亿元的 7 期私募债券和 1 期 40 亿元的中期票据，以及于 2015 年发行 24 亿元的 3 期私募债券和 1 期 30 亿元中期票据。

截至 2015 年底，公司长期应付款为 55.11 亿元，同比下降 21.90%，主要系公司分别与国银金融租赁股份有限公司、建信金融租赁股份有限公司、中广核国际融资租赁有限公司签订的融资租赁协议，将京港澳高速新乡至郑州段、连霍高速洛阳至豫陕界段、连霍高速商丘至开封段的路面资产及附属设施固定资产转让给三家租赁公司，再由公司租回使用的融资款，已

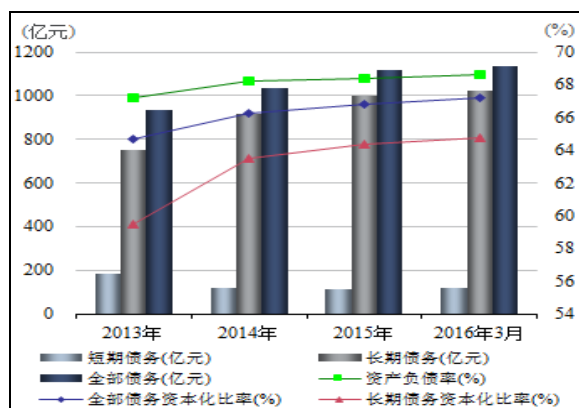
计入长期债务核算。

截至2016年3月底,公司负债总额1215.17亿元,较2015年底增长1.45%,其中非流动负债占比83.94%,非流动负债占比较2015年末有所上升。截至2016年3月底,公司流动负债总额195.20亿元,较2015年底下降1.44%,其中短期借款和应付账款分别下降12.02%和13.43%;非流动负债1019.97亿元,较2015年增长2.02%,其中长期借款和应付债券分别增长1.67%和4.65%。

有息债务方面,2013~2015年,公司有息负债规模有所增长,年均复合增长9.39%,截至2015年底为1114.93亿元。从债务结构看,公司债务以长期债务为主,截至2015年底公司短期债务和长期债务占比分别为10.33%和89.67%。截至2016年3月底,公司有息债务1137.44亿元,较2015年底上升2.02%,公司债务规模持续提升。

2013~2015年,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率平均值分别为68.10%、66.23%和63.15%。截至2015年底,以上三项指标分别为68.40%、66.83%和64.37%,截至2016年3月底分别为68.62%、67.18%和64.73%,较2015年底变动不大。整体看,公司债务负担较重。

图4 公司债务负担情况



资料来源：公司提供

总体看,公司债务规模不断扩张,总体债务负担较重;公司债务结构以长期债务为主,债务结构符合行业特征。从未来发展看,未来

几年在建拟建项目投资规模仍较大,仍存在较强融资需求。

#### 4. 盈利能力

2013~2015年,公司营业收入分别为84.91亿元、92.89亿元和106.69亿元,营业收入不断增长,年均复合增长率为12.10%。公司营业收入以收到财政返还的车辆通行费收入为主。2013~2015年,公司营业成本波动中有所增长,年均复合增幅13.46%,增长速度快于营业收入增长速度。同期,公司营业利润率分别为78.00%、79.95%和77.41%,变动较小。

2013~2015年,公司期间费用波动中有所增长,三年分别为51.39亿元、61.80亿元和56.07亿元,期间费用占营业收入比重分别为60.52%、66.53%和52.55%。公司期间费用主要以财务费用为主,近三年分别为49.80亿元、60.49亿元和55.26亿元,公司较大规模的利息支出导致财务费用保持在较高水平。整体看,公司期间费用控制能力有待增强。

2013~2015年,公司营业外收入分别为0.22亿元、0.20亿元和0.15亿元,主要为政府补助收入。

2013~2015年,受收入规模持续扩大和财务费用波动下降影响,公司利润总额波动增长,分别为14.78亿元、12.82亿元和26.70亿元。

从盈利指标来看,2013~2015年,公司总资产收益率波动上升,近三年分别为4.69%、4.73%和5.25%,同期净资产收益率分别为2.88%、2.41%和4.79%。

2016年1~3月,公司实现营业收入21.54亿元,为2015年全年的20.18%。同期,公司营业利润率为82.05%,利润总额为2.30亿元,为2015年全年的8.62%。

总体看,公司近三年车辆通行费业务盈利能力稳定,但财务费用对营业利润侵蚀较大。目前公司多条新建成高速公路正处于车流量培育期,未来随着经济发展、路网效应的发挥以及公司在建高速公路的逐步建成通车,公司整

体收入水平及盈利规模均有望上升。

## 5. 现金流

2013~2015年,公司经营活动现金流入量持续增长,年均复合增长12.38%,2015年为108.18亿元,同比增长14.46%。近三年公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为85.34亿元、92.99亿元和105.68亿元,现金收入比分别为100.50%、100.10%和99.05%,公司收入实现质量较好。2013~2015年,公司经营活动产生的现金流出持续增长,年均复合上升10.13%。2013~2015年,公司购买商品、劳务支付的现金分别为12.11亿元、9.42亿元和13.00亿元,公司支付其他与经营活动有关的现金主要系退还施工方或供应商的履约金、保证金等款项。2013~2015年,公司经营活动产生的现金流量净额分别为64.64亿元、73.23亿元和82.69亿元。

2013~2015年,公司投资活动产生的现金流入金额较小。公司投资活动流出的现金主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金,2013~2015年,公司购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为133.15亿元、89.30亿元和76.24亿元。2013~2015年,公司投资活动产生的现金流量净额分别为-133.15亿元、-85.95亿元和-85.04亿元。

筹资活动方面,筹资活动现金流入近三年分别为284.19亿元、361.28亿元和238.03亿元,主要为取得借款收到的现金和收到政府补助资金;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。2013~2015年,公司筹资活动产生的现金流量净额分别为16.47亿元、20.35亿元和-19.25亿元。

2016年1~3月,公司经营活动现金流入21.92亿元,主要为销售商品、提供劳务收到的现金,现金收入比为99.73%,经营活动现金流量净额为16.27亿元。同期,公司投资活动现金流出20.80亿元,主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金20.16亿元,支付其他与投资活动有关的现金主要为退还的工程保证

金、履约金等款项,投资活动现金流量净额20.50亿元。筹资活动方面,筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金43.37亿元,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9.85亿元。

总体看,近年来,公司经营活动现金流入量稳定增长,收入实现质量较好;目前,公司投资活动规模较大,经营活动现金流净额无法满足投资活动的需要,公司筹资活动现金流入流出规模均相对较大。预计未来随着在建拟建项目建设的推进,公司将面临较大资本支出压力。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,公司近三年流动比率和速动比率平均值分别为37.10%和37.03%,截至2015年底分别为30.08%和30.01%。截至2016年3月底,公司流动比率和速动比率分别为34.11%和34.03%,较2015年底有所上升。2013~2015年,经营现金流动负债比分别为22.06%、34.42%和41.75%。截至2016年3月底,公司短期债务规模117.47亿元,为公司现金类资产的2.06倍。公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看,2013~2015年,公司EBITDA不断增长,分别为67.66亿元、73.94亿元和87.82亿元。同期全部债务/EBITDA分别为13.77倍、13.98倍和12.70倍,EBITDA利息倍数分别为1.03倍、1.00倍和1.18倍。同时考虑到公司获得政府拨付的高速公路项目建设资金具有一定持续性并计入“资本公积”,公司整体偿债能力尚可。

截至2016年3月底,公司无对外担保。

截至2016年3月底,公司共获银行授信额度总额1185.48亿元,尚未使用授信总额约745.29亿元,公司间接融资渠道畅通。

## 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2016年8月5日，公司无未结清和已结清的關注类和不良类贷款记录，过往履约情况良好。

#### 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。

### 九、本期中期票据偿债能力分析

#### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度 20 亿元，占2016 年 3 月底全部债务和长期债务规模的1.76%和 1.96%，对公司现有债务的影响小。

以 2016 年 3 月底财务数据为基础，结合2016 年 8 月 15 日发行的第一期 20 亿元中期票据，本期中期票据发行后，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将分别上升至 69.31%、67.93%和 65.60%，公司债务负担将有所加重。考虑到第一期中期票据和本期中期票据募集资金将用于偿还公司借款，实际债务负担变化不大。

#### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015 年，公司经营活动现金流入量分别为 85.66 亿元、94.51 亿元和 108.18 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 4.28 倍、4.73 倍和 5.41 倍；2013~2015 年公司经营活动现金流净额分别为本期中期票据发行额度的 3.23 倍、3.66 倍和 4.13 倍；2013~2015 年 EBITDA 分别为本期中期票据额度的 3.38 倍、3.70 倍和 4.39 倍。结合公司已经发行的2016年第一期中期票据，公司 2015 年 EBITDA 和经营活动现金流净额分别为 2016 年第一、二期中期票据总和的 2.20 倍和 2.07 倍，公司 EBITDA 和经营活动现金净流量对本期中期票据的覆盖程度较高。考虑到政府对公司支持力度较大，未来随着在

建高速公路的通车和路网效应的显现，公司盈利规模和 EBITDA 有望提高，对本期中期票据的偿付能力有望增强，本期中期票据到期不能偿付的风险极低。

### 十、结论

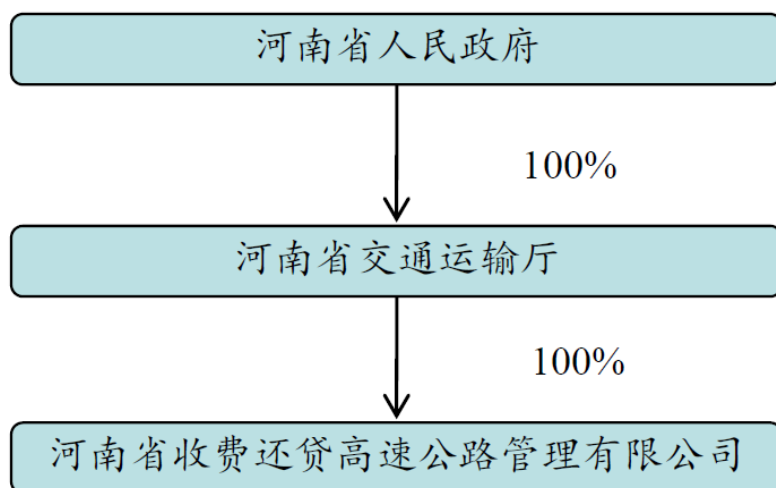
高速公路行业具有良好的抵御经济周期风险的能力，伴随着国民经济的稳步发展，中国高速公路建设发展空间较大。

河南省是中国中东部重要的陆路交通枢纽，公司作为河南省政府收费还贷高速公路的唯一投融资、建设和运营管理主体，行业地位突出。近年来公司在建高速公路项目投资规模较大，债务规模不断扩张，债务负担较重，财务费用高，且存在一定短期支付压力，但公司所辖路产质量良好，通行费收入持续增长，并且获得了政府在政策税收、路产注入和财政补贴等多方面的支持。未来随着在建高速公路的通车、区域经济的发展和近年通车路段效益的显现，公司通行费收入和利润规模有望增长。总体看，公司主体信用风险极低。

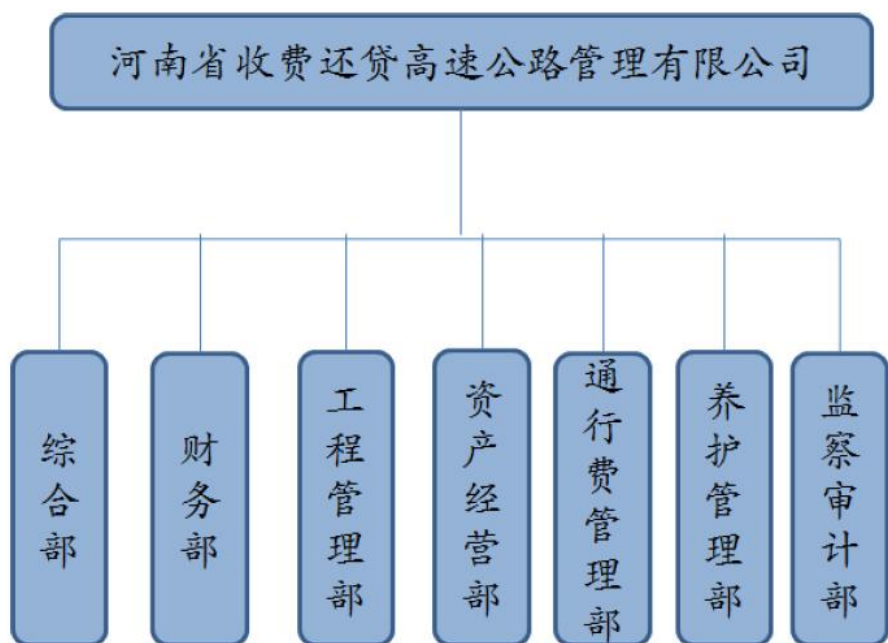
本期中期票据发行额度对公司现有债务影响小，且公司经营活动现金流量及 EBITDA 对本期中期票据保障程度较高。考虑到政府对公司支持力度较大，未来随着在建高速公路的通车和路网效应的显现，公司盈利规模和 EBITDA 有望提高，对本期中期票据的偿付能力有望增强，本期中期票据到期不能偿付的风险极低。

总体看，公司主体信用风险极低，本期中期票据到期不能偿付的风险极低，安全性极高。

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                | 2013 年   | 2014 年   | 2015 年   | 2016 年 3 月 |
|-------------------|----------|----------|----------|------------|
| <b>财务数据</b>       |          |          |          |            |
| 现金类资产(亿元)         | 65.37    | 73.00    | 51.40    | 57.01      |
| 资产总额(亿元)          | 1550.95  | 1653.63  | 1751.30  | 1770.92    |
| 所有者权益(亿元)         | 509.25   | 525.53   | 553.45   | 555.75     |
| 短期债务(亿元)          | 183.08   | 117.99   | 115.15   | 117.47     |
| 长期债务(亿元)          | 748.65   | 915.34   | 999.79   | 1019.97    |
| 全部债务(亿元)          | 931.74   | 1033.33  | 1114.93  | 1137.44    |
| 营业收入(亿元)          | 84.91    | 92.89    | 106.69   | 21.54      |
| 利润总额(亿元)          | 14.78    | 12.82    | 26.70    | 2.30       |
| EBITDA(亿元)        | 67.66    | 73.94    | 87.82    | --         |
| 经营性净现金流(亿元)       | 64.64    | 73.23    | 82.69    | 16.27      |
| <b>财务指标</b>       |          |          |          |            |
| 销售债权周转次数(次)       | 15678.01 | 21517.32 | 17910.07 | --         |
| 存货周转次数(次)         | 169.47   | 140.84   | 160.28   | --         |
| 总资产周转次数(次)        | 0.06     | 0.06     | 0.06     | --         |
| 现金收入比(%)          | 100.50   | 100.10   | 99.05    | 99.73      |
| 营业利润率(%)          | 78.00    | 79.95    | 77.41    | 82.05      |
| 总资本收益率(%)         | 4.69     | 4.73     | 5.25     | --         |
| 净资产收益率(%)         | 2.88     | 2.41     | 4.79     | --         |
| 长期债务资本化比率(%)      | 59.52    | 63.53    | 64.37    | 64.73      |
| 全部债务资本化比率(%)      | 64.66    | 66.29    | 66.83    | 67.18      |
| 资产负债率(%)          | 67.17    | 68.22    | 68.40    | 68.62      |
| 流动比率(%)           | 44.61    | 43.78    | 30.08    | 34.11      |
| 速动比率(%)           | 44.57    | 43.71    | 30.01    | 34.03      |
| 经营现金流动负债比(%)      | 22.06    | 34.42    | 41.75    | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)    | 13.77    | 13.98    | 12.70    | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)    | 1.03     | 1.00     | 1.18     | --         |
| 经营活动现金流入量偿债倍数(倍)  | 4.28     | 4.73     | 5.41     | --         |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数(倍) | 3.23     | 3.66     | 4.13     | --         |
| EBITDA/本期发债额度(倍)  | 3.38     | 3.70     | 4.39     | --         |

注：公司 2016 年第一季度财务数据未经审计；长期应付款为有息债务，已调整至长期债务核算。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                                                     |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <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%<br>(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>     |                                                                                             |
| 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%                                                                    |
| <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             | (营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 ×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%                                                                      |
| <b>本期中期票据偿债能力</b> |                                                                                             |
| EBITDA/本期发债额度     | EBITDA/本期发债额度                                                                               |
| 经营活动现金流入量偿债倍数     | 经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额                                                                    |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数    | 经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额                                                                      |

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 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

## 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 2016 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

河南省收费还贷高速公路管理有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。河南省收费还贷高速公路管理有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，河南省收费还贷高速公路管理有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注河南省收费还贷高速公路管理有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现河南省收费还贷高速公路管理有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如河南省收费还贷高速公路管理有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

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

