

河南交通投资集团有限公司

2024 年度第八期中期票据

信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕8845号

联合资信评估股份有限公司通过对河南交通投资集团有限公司及其拟发行的 2024 年度第八期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定河南交通投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，河南交通投资集团有限公司 2024 年度第八期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年九月四日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受河南交通投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

五、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。

六、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。

七、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。

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。



河南交通投资集团有限公司

2024 年度第八期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/09/04

债项概况 河南交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）拟发行的 2024 年度第八期中期票据（以下简称“本期债项”）发行规模为 25.00 亿元，期限为 3+N（3）年；按年付息，在公司依据发行条款的约定赎回时到期；募集资金用于偿还公司及其子公司的有息债务；本期债项在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

评级观点 公司是河南省最主要的高速公路建设和运营主体，区域内行业地位突出。河南省交通区位优势明显，经济和财政实力均处于全国上游水平，公司外部发展环境良好。公司法人治理结构完善，内部管理体系健全，主要管理人员相关专业经验丰富；公司运营的路产质量较高，经营获现能力较强，但在建高速公路项目投资规模大，资本支出压力较大；在建房地产开发项目投资规模较大，回款情况较差，需关注后续去化压力；2022 年以来，公司新增大宗商品贸易业务，对公司收入形成良好补充，但毛利率水平很低；公司资产以收费公路资产为主，受限资产规模较大，同时需关注部分应收款项回收情况；公司融资渠道主要来自银行借款，债务体量且持续增长，整体债务负担较重；2023 年，随着河南省交通运输发展集团有限公司（以下简称“河南交运”）全年通行费收入的并入以及车流量逐步恢复，公司各项盈利指标均明显改善；短期偿债能力指标表现较弱，长期偿债能力指标表现尚可，融资渠道畅通，备用流动性充足。

本期债项设置公司赎回选择权、票面利率重置、利息递延累积等条款。联合资信评估股份有限公司通过对相关条款的分析，认为本期债项清偿顺序等同于公司普通债务，但票面利率调整机制使本期债项续期的可能性较小，利息递延支付条款未设置罚则，实际约束力较弱。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资产注入、财政补贴方面持续获得有力的外部支持。

评级展望 未来，随着区域经济的持续发展以及公司在建高速公路的陆续通车，路网规模效应进一步显现带动车流量增加，公司的车辆通行费收入有望稳定增长。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**河南省交通区位优势明显，在全国交通发展格局中具有承东启西、连贯南北的重要战略地位，省内高速公路建设发展空间较大。2021—2023 年，河南省经济稳定增长，经济和财政实力均处于全国上游水平，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。**2022 年完成对河南交运的吸收合并后，公司成为河南省内最大的高速公路建设与运营主体，公司运营的高速路产里程在河南省占比接近 80%，在区域内垄断优势明显，并在资产注入、财政补贴方面获得有力的政府支持。
- **运营的路产质量较高，经营获现能力较强。**截至 2023 年末，公司所运营京港澳高速河南段、连霍高速河南段等核心路产的单公里通行费收入超过 1000 万元/年，整体路产运营效率较高，每年可获得较为稳定的大规模通行费现金流入，经营获现能力较强。
- **融资渠道畅通，备用流动性充足。**截至 2023 年末，公司共获得各金融机构授信额度合计 11921.68 亿元，尚未使用授信额度约 7633.24 亿元，公司间接融资渠道通畅。此外，公司拥有上市子公司河南中原高速公路股份有限公司（证券代码 600020.SH），同时在债券市场发行较为活跃，资本市场融资渠道通畅。

关注

- **本期债项区别于普通中期票据，具有一定特殊性。**本期债项设置公司赎回选择权、票面利率重置、利息递延累积等条款，且递延利息未设置罚则，利息支付的约束力较弱。
- **债务规模持续增长，债务负担较重，且 2024 年偿债压力较大。**2022 年，受吸收合并河南交运影响，公司债务规模大幅增长。2024 年 6 月末，全部债务 4207.72 亿元，公司债务体量大；全部债务资本化比率为 62.27%，债务负担较重，考虑到计入权益中的永续债券，公司实际债务负担高于指标表现。此外，公司 2024 年需偿付有息债务 564.72 亿元，现金短期债务比仅为 0.15 倍。

- **资本支出压力较大。**公司高速公路建设任务重，截至 2023 年末，在建高速公路项目未来尚需投资规模大，2024—2025 年投资任务较为集中，公司面临较大的资本支出压力。
- **部分资产回收情况有待关注。**截至 2023 年末，公司参与中原银行股份有限公司不良资产处置剩余投资款余额 42.75 亿元，后续回收情况取决于不良资产处置进展；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”）的委托贷款规模亦较大，河南能化和永煤控股发行的多笔债券已出现违约或展期，未来款项回收情况有待关注。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 收费公路企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 收费公路企业主体信用评级模型 V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		4
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AAA

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

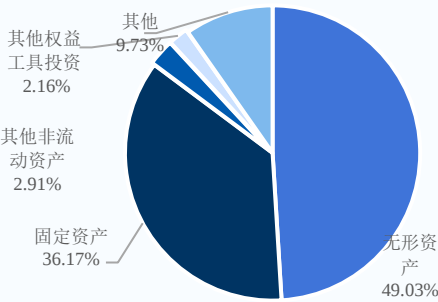
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
现金类资产（亿元）	43.01	125.31	82.61	75.85
资产总额（亿元）	2149.33	6404.56	7090.40	7298.32
所有者权益（亿元）	670.70	2127.95	2321.34	2549.53
短期债务（亿元）	147.48	590.40	564.72	490.10
长期债务（亿元）	1194.52	3202.14	3620.43	3717.61
全部债务（亿元）	1342.01	3792.53	4185.15	4207.72
营业总收入（亿元）	286.75	911.40	1150.16	431.29
利润总额（亿元）	35.11	-0.13	62.09	45.02
EBITDA（亿元）	94.25	87.64	201.94	--
经营性净现金流（亿元）	73.84	32.14	136.96	47.39
营业利润率（%）	33.13	10.54	18.36	24.31
净资产收益率（%）	4.47	-0.27	1.98	--
资产负债率（%）	68.80	66.77	67.26	65.07
全部债务资本化比率（%）	66.68	64.06	64.32	62.27
流动比率（%）	51.60	46.79	49.46	62.08
经营现金流动负债比（%）	32.44	3.47	15.35	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.21	0.15	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	1.33	0.80	1.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.24	43.27	20.73	--

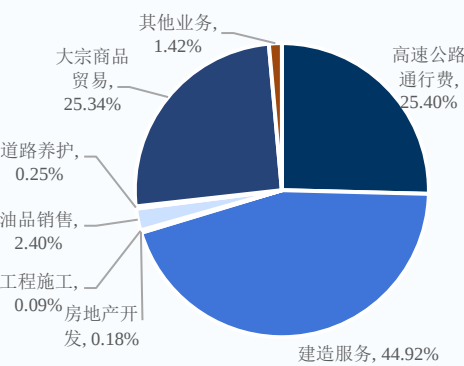
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
资产总额（亿元）	561.28	6306.42	7025.76	7287.90
所有者权益（亿元）	515.91	1956.52	2127.41	2354.53
全部债务（亿元）	29.54	3385.24	3795.57	3810.09
营业总收入（亿元）	1.96	31.59	259.63	111.44
利润总额（亿元）	0.28	2.79	45.77	36.25
资产负债率（%）	8.08	68.98	69.72	67.69
全部债务资本化比率（%）	5.42	63.37	64.08	61.81
流动比率（%）	127.60	134.59	152.20	164.38
经营现金流动负债比（%）	-45.13	5.24	6.04	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 公司 2024 年半年度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年半年度财务数据及公司提供资料整理

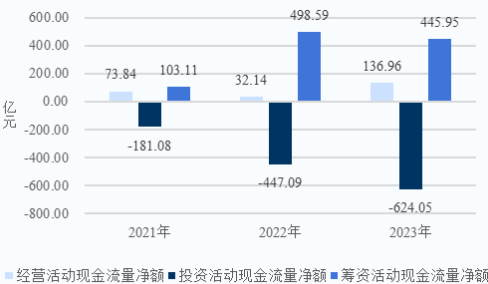
2023 年末公司资产构成



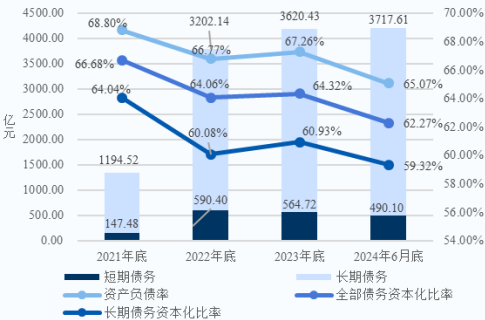
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2024 年 6 月末公司债务情况



同业比较

主要指标	信用等级	所属区域	控股路产 里程（公里）	单公里通行 费收入（万 元/年）	资产总额 （亿元）	所有者权益 （亿元）	营业总收入 （亿元）	利润总额 （亿元）	资产负债率 （%）	全部债务资本 化比率（%）	全部债务 /EBITDA （倍）	EBITDA 利息 倍数(倍)
公司	AAA	河南省	6362.70	455.86	7090.40	2321.34	1150.16	62.09	67.26	64.32	20.73	1.21
湖南高速	AAA	湖南省	5930.58	369.01	6797.90	2184.77	508.73	36.04	67.86	65.45	19.44	1.38
山东高速	AAA	山东省	8072.15	440.85	15137.43	3858.30	2601.18	164.82	74.51	64.41	12.40	2.43
浙江交投	AAA	浙江省	3244.43	780.97	9352.97	3043.84	3240.31	117.14	67.46	59.16	10.50	3.34

注：湖南省高速公路集团有限公司简称为湖南高速，山东高速集团有限公司简称为山东高速，浙江省交通投资集团有限公司简称为浙江交投
资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/07/30	张婷婷 张昶	收费公路运营企业信用评级方法 V4.0.202208 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2023/07/26	张婷婷 张昶	收费公路运营企业信用评级方法 V4.0.202208 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文

注：上述评级方法/模型通过链接可查询
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张婷婷 zhangtt@lhratings.com

项目组成员：张昶 zhangchang@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

河南交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2009 年 7 月，是以河南省交通运输厅管理的河南高速公路发展有限责任公司（以下简称“高发公司”）为基础，整合河南省交通运输厅所辖的全部经营性高速公路资产组建而成，原高发公司持有的河南中原高速公路股份有限公司（以下简称“中原高速”，600020.SH）股权也划归公司。公司是河南省人民政府出资的国有独资公司，经多次增资，2022 年 6 月末，注册资本为 267.47 亿元，河南省人民政府持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。2022 年 8 月，根据《省政府国资委关于河南省交通运输发展集团有限公司股权作价出资注入河南交通投资集团有限公司的意见》（豫国资产权〔2022〕17 号），河南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河南省国资委”）同意将河南省人民政府持有的河南省交通运输发展集团有限公司（以下简称“河南交运”）股权作价出资注入公司，作价出资金额为 1434.22 亿元，公司已于 2022 年 8 月底完成工商变更登记，注册资本变更为 500.00 亿元。截至 2024 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 500.00 亿元，河南省人民政府持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

自上述合并事项后，公司成为河南省从事收费公路建设和运营的核心主体。截至 2024 年 6 月末，公司下设 11 个部室和 5 个直管中心，包括投资发展部、财务管理中心、运营管理中心和工程技术部等；截至 2023 年底，合并范围内子公司 140 家。

截至 2023 年末，公司资产总额 7090.40 亿元，所有者权益 2321.34 亿元（含少数股东权益 218.74 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 1150.16 亿元，利润总额 62.09 亿元。

截至 2024 年 6 月末，公司资产总额 7298.32 亿元，所有者权益 2549.53 亿元（含少数股东权益 220.52 亿元）；2024 年 1—6 月，公司实现营业总收入 431.29 亿元，利润总额 45.02 亿元。

公司注册地址：河南省郑州市郑东新区金水东路 26 号；法定代表人：付磊。

二、本期债项概况

本期债项含续期选择权、票面利率重置及利息递延累计等特点，本期债项清偿顺序等同于其他普通债务。从票面利率的角度分析，本期债项重置票面利率调整幅度较大，公司选择续期的可能性较小；但递延利息未设置罚则，利息支付的约束力较弱。若公司选择行使相关权利，导致本期债项本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益造成不利影响。

公司已于 2023 年 6 月取得中国银行间市场交易商协会《接受注册通知书》（中市协注〔2023〕TDF123 号），本次计划发行 2024 年度第八期中期票据（以下简称“本期债项”），发行规模 25.00 亿元，期限为 3+N（3）年，按年付息，于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期，募集资金用于偿还公司及其子公司的有息债务。

本期债项在条款设置上区别于普通中期票据，在期限、票面利率、利息支付及偿付顺序等方面条款具有特殊设置：

赎回选择权

本期债项于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，每个票面利率重置日为赎回日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第一个工作日，顺延期间不另计息），每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括递延支付的所有利息及其孳息）赎回本期债项。

如公司选择赎回，则于赎回日前 20 个工作日，通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》；如公司选择不赎回，则于付息日前 20 个工作日，通过交易商协会认可的网站披露《债券票面利率以及幅度调整的公告》。

票面利率确定方式及调整机制

本期债项前 3 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档方式确定，在前 3 个计息年度内保持不变。前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率¹加上初始利差²。第 3 个计息年度末为首个票面利率重置日，自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率。票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满 3 年的对应日（如遇法定节假日，则顺延至其后的 1 个工作日，顺延期间不另计息）。

如公司选择不赎回本期债项，则从第 4 个计息年度开始，每 3 年票面利率可调整为当期基准利率³加上初始利差再加上 300 个基点，在之后的 3 个计息年度内保持不变。

利息递延支付条款

¹ 初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）

² 初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值

³ 当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）

除非发生强制付息事件，本期债项的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何利息递延支付次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如公司选择利息递延支付，则于付息日前 10 个工作日，通过交易商协会认可的网站披露《利息递延支付公告》。

公司有利息递延支付的情形时，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得从事下列行为：（1）向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）；（2）减少注册资本。在本期债项付息日前 12 个月内，发生上述利息递延下的限制事件的，应当在事项发生之日起 2 个工作日内，通过交易商协会认可的网站及时披露，明确该事件已触发强制付息条件，且公司不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。

偿付顺序

本期债项的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

基于以上条款，可得出如下结论：

（1）本期债项的清偿顺序等同于公司普通债务。

（2）本期债项为永续期中期票据，若公司选择不赎回本期债项，则在后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，若公司选择续期，本期债项票面利率调升幅度较大，公司选择续期的可能性较小。

（3）本期债项的利息递延支付条款未设置罚则，公司在不发生强制付息事件情况下，仍可自行选择在付息日递延支付利息，实际约束力较弱。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

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。2023 年以来，随着经济形势的好转公众出行意愿显著增强，公路旅客运输量大幅提升，货物运输量亦有所增长，公路运输仍为交通运输体系中的主导运输方式。作为重资产行业，高速公路建设投资规模持续增长，但存在回收周期长、收支缺口巨大等问题。为落实交通强国建设总体要求，国家相关部门颁布一系列政策，以支持公路交通领域投资，并为收费公路存量债务接续和化解存量债务风险提供相应保障。长期来看，随着外部环境的好转以及国家高速路网的不断完善，高速公路行业仍有较大投资空间，行业发展前景良好。完整版详见[《2024 年收费公路行业分析》](#)。

2 区域环境分析

2021—2023 年，河南省经济稳定增长，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。

河南省位于我国东、中、西部三大地带的交界，地处长三角、环渤海地区向内陆推进的要塞，是全国重要的交通通信枢纽和物资集散地，在全国交通发展格局中具有承东启西、连贯南北的重要战略地位。目前，河南省全省总面积 16.7 万平方公里，辖 17 个省辖市、济源 1 个省直管市、20 个县级市、82 个县及 54 个市辖区。截至 2023 年末，河南省常住人口为 9815 万人，常住人口城镇化率 58.08%，比上年末提高 1.01 个百分点。河南省五大主导产业包括装备产业、食品产业、新材料产业、电子信息产业、汽车及零部件产业等，2023 年五大主导产业增加值同比增长 10.9%，占规模以上工业增加值的比重为 46.8%；传统支柱产业包括冶金、建材、化工、轻纺、能源等，2023 年河南省传统支柱产业增加值同比增长 1.5%，占规模以上工业增加值的 50.1%。

图表 1 • 河南省主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	58887.41	61345.05	59132.39
GDP 增速（%）	6.3	3.1	4.1
固定资产投资增速（不含农户）（%）	4.5	6.7	2.1
三产结构	9.5：41.3：49.1	9.5:41.5:49.0	9.1：37.5：53.4
人均 GDP（万元）	5.94	6.21	6.01

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据河南省国民经济和社会发展统计公报，2021—2023 年，河南省地区生产总值波动增长，增速有所放缓。2023 年，河南 GDP 在全国排名第 6 位，人均 GDP 处于中下游水平。产业结构方面，河南省产业结构呈现“三二一”发展格局。2023 年，河南省规模以上工业增加值同比增长 5.0%，其中战略性新兴产业增长 10.3%，高技术制造业增长 11.7%。固定资产投资方面，2021—2023 年，河南省固定资产投资增速（不含农户）波动下降，其中 2023 年，基础设施投资同比增长 4.6%。

图表 2 • 河南省主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	4353.9	4250.4	4512
一般公共预算收入增速（%）	4.4	-2.4	6.2
税收收入（亿元）	2842.56	2590.47	2855.13
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	65.29	60.95	63.28
一般公共预算支出（亿元）	9784.3	10646.7	11062.6
财政自给率（%）	44.50	39.92	40.79
政府性基金收入（亿元）	3368.1	2217.40	1935.9
地方政府债务余额（亿元）	12395.3	15130.4	17892.8

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据河南省财政决算报告及《关于河南省 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2021—2023 年，河南省一般公共预算收入及增速均波动增长，2023 年，河南省一般公共预算收入在全国排名第 8 位。2021—2023 年，税收收入波动增长，一般公共预算收入质量一般。同期，河南省一般公共预算支出持续增长，财政自给率波动下降，且财政自给能力较弱。同期，受土地市场行情影响，河南省政府性基金收入逐年下降。截至 2023 年末，河南省政府债务余额 17892.8 亿元，其中专项债务余额 11633.1 亿元，一般债务余额 6259.7 亿元，河南省政府债务负担较重。

2024 年 1—6 月，河南省实现地区生产总值（GDP）31231.44 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.9%。其中，固定资产投资同比增长 6.5%。2024 年 1—5 月，河南省实现一般公共预算收入 2008.8 亿元，同比下降 4.1%。其中，税收收入 1298.1 亿元，同比下降 5.6%，税收收入占一般公共预算收入的比重为 64.6%。2024 年 1—5 月，河南省政府性基金收入 540.1 亿元，同比下降 14.5%，主要为国有土地使用权出让收入的下降。

河南省公路交通网络发达，目前省内拥有京港澳高速、连霍高速、济广高速等国家高速公路、多条区域地方高速公路。截至 2023 年末，河南省高速公路通车里程达 8320.78 公里。依托全国重要的交通枢纽地位，河南省公路建设有较大增长空间。根据河南省政府印发的《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》，河南省在“双千工程”基础上全面启动实施高速公路“13445 工程”：2025 年末，省内高速公路通车里程目标达到 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 年末，省内高速公路网总规模达到 13800 公里。

五、基础素质分析

1 竞争实力

2022 年完成对河南交运的吸收合并后，公司已成为河南省内最主要的高速公路建设与运营主体，在河南省内行业地位进一步凸显。

2022 年以前，公司原为河南省高速公路投资建设和运营的两大主体之一，负责河南省内主要的经营性高速公路的建设和运营管理工作；原河南交运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建设和运营管理。

2022 年，完成对河南交运的吸收合并后，公司已成为河南省内最主要的高速公路建设与运营主体，在河南省内行业地位进一步凸显。截至 2023 年末，公司管理路产 110 条，总里程达 6362.70 公里，占河南省高速公路通车里程的比重为 76.47%，下辖路产主要包括京港澳高速河南段、连霍高速河南段、沪陕高速河南段等。

2 人员素质

公司高管人员综合素质高，具备多年的管理及相关行业工作经历，员工构成符合行业特点。

截至 2024 年 6 月末，公司拥有高级管理人员共计 9 人，包括党委书记 1 人、总经理兼党委副书记 1 人、党委副书记 1 人、副总经理 5 人、纪检监察组组长 1 人。

付磊先生，1974 年 5 月生，中共党员、硕士；历任河南省发展和改革委员会（以下简称“河南省发改委”）国民经济综合处处长，河南省航空港经济综合实验区（中原经济区、郑汴新区）建设领导小组办公室副主任，中共河南省委员会全面深化改革领导小组办公室专职副主任，河南省开封市委常委、秘书长、副市长，河南水利投资集团有限公司总经理、党委副书记、副董事长；2023 年 9 月至今，任公司党委书记、董事长。

关健先生，1966 年 3 月生，中共党员、博士、教授级高级工程师；历任河南省交通厅公路管理局工程处副处长、监理检测站副站长，中原高速副总经理、总经理、董事长、党委副书记，公司党委委员、总工程师、副总经理；2023 年 9 月至今，任公司总经理、党委副书记、副董事长。

截至 2024 年 6 月末，公司合并口径在职员工共计约 22766 人。按学历划分，本科及以上学历人员占 52.97%、大专及以下学历人员占 47.03%。按岗位划分，交通基础设施及关联产业投资经营人员约占 98%，其余为现代物流及大宗商品供应链管理、金融投资从业人员。

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部存在重大失信行为。

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：91410000693505019R），截至 2024 年 8 月 12 日，公司本部无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，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

六、管理分析

公司法人治理结构完善，内部管理体系健全，能够满足公司日常工作的高效运营。

1 法人治理

公司根据相关法律法规，建立和完善法人治理结构，设有董事会、监事会和经营层等内部治理结构。

2021 年 9 月前，河南省人民政府授权河南省财政厅履行出资人职责；2021 年 9 月 1 日起，河南省财政厅将出资人职责移交河南省国资委履行，河南省人民政府委托河南省交通运输厅负责行业管理职责。

公司设立董事会，董事会是公司的决策机构，决定公司的重大事项，对出资人负责。董事会由 7 名董事组成，包含 4 名外部董事和 1 名职工董事。设董事长 1 名，其中职工代表董事按照干部管理权限和有关规定产生。董事的任期为每届 3 年，董事任期届满，连派（选）可以连任。

公司设监事会，按公司章程应由 5 名监事组成，实际到位 3 名，主要系原监事会主席退休、1 名职工监事退休。职工监事由职代会民主选举产生，其他监事会成员由履行出资人职责机构委派，监事会主席由履行出资人职责机构从监事会成员中指定。

公司设总经理 1 名、副总经理 6 名、总工程师 1 名等，负责主持公司的生产经营管理工作。

2 管理水平

公司依据《公司法》《公司章程》等有关规定，建立了规范的管理制度，并形成了完善的制度体系和业务流程，涵盖了财务管理、投融资管理、项目招标管理、对外担保等方面的管理制度。

在财务管理方面，公司制定了《河南交通投资集团有限公司财务管理制度（试行）》《河南交通投资集团有限公司会计核算办法（试行）》等管理制度，建立了一套经营事前预算计划，事中预算控制和信息反馈、分析，事后决算和绩效考核的财务控制和监督体系，有效保障了资金使用的安全性。

在项目投融资方面，公司制定了《河南交通投资集团有限公司融资管理办法》等一系列制度方案，在融资决策和管理机构、融资计划管理、统贷统还管理和融资后期管理等方面作出明确规定，并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公司所属单位运营风险的防控工作进行了明确规定。

在项目招标管理方面，公司制定了《集团计划开工建设项目土建施工及施工监理招标工作指导意见》《关于高速公路建设项目路面工程施工招标的指导意见》，对公司及下属单位作为业主的项目招标工作进行规范，对标段划分原则、投标人资质要求、施工监理标段申请人资质要求进行了明确规定，确保了公司的项目招标工作合规有效开展。

在对外担保方面，公司在《河南交通投资集团有限公司管控方案（试行）》《集团融资决策委员会议事规则》《关于进一步加强集团所属企业金融机构债务管理的通知》中对公司及下属子公司的对内、对外担保需履行的审批程序、权限、方式进行规范。

七、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，随着公司业务多元化开展以及高速公路板块吸收合并的完成，公司营业总收入大幅增长，以高速公路通行费收入、建造服务收入和大宗商品贸易收入为主。其他业务包括房地产开发、工程施工、油品销售和道路养护等，收入规模相对较小。毛利率方面，2021—2023 年，受公路运营、贸易业务收入占比波动的影响，公司综合毛利率波动下降。

2024 年 1—6 月，公司实现营业总收入 431.29 亿元，相当于 2023 年全年的 37.50%，综合毛利率小幅上升至 24.60%。

图表 3 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
高速公路通行费	120.49	42.02%	72.34%	146.32	16.05%	61.13%	290.05	25.22%	69.29%
建造服务	124.29	43.34%	0.00%	401.47	44.05%	0.56%	513.05	44.61%	0.31%
房地产开发	8.53	2.98%	47.52%	4.47	0.49%	27.52%	2.07	0.18%	26.63%
工程施工	2.79	0.97%	28.05%	1.63	0.18%	23.31%	1.07	0.09%	16.08%
油品销售	19.34	6.75%	18.26%	19.78	2.17%	15.62%	27.37	2.38%	15.06%
道路养护	4.26	1.49%	3.51%	4.90	0.54%	8.16%	2.82	0.25%	13.01%
大宗商品贸易	--	--	--	321.58	35.28%	0.77%	289.38	25.16%	2.68%
其他	7.05	2.45%	13.64%	11.24	1.23%	-8.46%	24.34	2.12%	-5.37%
合计	286.75	100.00%	33.70%	911.40	100.00%	10.79%	1150.16	100.00%	18.63%

注：尾差系四舍五入所致，“--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2 业务经营分析

(1) 高速公路投资和经营

2022 年，随着公司吸收合并河南交运，公司收费里程大幅增长，区域垄断优势明显。2023 年以来公司收费公路运营情况呈恢复态势，公司运营的路产质量较高，经营获现能力较强；在建高速公路项目投资规模大，资本支出压力较大。此外，公司运营的路产大多未获得收费年限批复，联合资信将对公司管理的路产收费期限情况保持关注。

高速公路运营情况

2022 年，在完成对河南交运的吸收合并后，公司路产运营主要由公司本部运营管理中心和子公司中原高速负责。随着“13445 工程”建设的持续推进，2022—2023 年公司分别新通车路产 15 条和 4 条，新增通车里程分别约 604 公里和 158 公里。截至 2023 年末，公司管理的路产 110 条，总里程达 6362.70 公里，占河南省省内高速公路通车里程的比重为 76.47%，具有明显的区域垄断优势。公司运营的路产明细情况详见附表 1—4。

路产收费期限方面，除京港澳高速驻马店至信阳段、京港澳高速郑州至漯河段、京港澳高速漯河至驻马店段等 5 条路产被批复了收费年限外，公司管理的其他路产均未获得收费年限批复。公司部分路产通车时间较早，后续尚可收费年限存在一定不确定性。根据 2023 年 6 月 1 日施行的《河南省高速公路条例》中的规定，改建、扩建高速公路的收费期限应当按照国家发布的经济评价方法和参数进行评估测算，重新进行核定，并根据《收费公路管理条例》的规定，报省人民政府批准。该条例的颁布，对河南省高速公路改扩建延长收费年限提供了政策依据。联合资信将对公司管理的路产收费期限情况保持关注。

车流量和通行费收入方面，由于 2022 年 8 月公司吸收合并河南交运对公司高速公路运营指标影响较大，若公司 2021 年和 2022 年车流量和通行费收入均包含河南交运全年的车流量和通行费收入，2021—2023 年，公司日均车流量和通行费收入均波动增长。实际上，公司 2022 年高速公路通行费收入仅包含河南交运 9—12 月的营业总收入，随着 2023 年公司并入河南交运全年的通行费收入以及高速公路客、货运需求的逐步恢复，2023 年，公司高速公路通行费收入明显提升。公司运营路产每年可获得较为稳定的大规模通行费现金流入，经营获现能力较强。

收费标准方面，根据河南省交通运输厅发布的《河南省高速公路货车收费标准信息公开表》及河南省交通运输厅、河南省发改委、河南省财政厅联合印发《关于调整我省高速公路车辆通行费计费方式及收费标准有关事项的通知》，河南省内收费公路自 2020 年起执行最新客货车收费标准；根据《关于河南省实施高速公路货车通行费差异化政策的通知》（豫交文〔2019〕351 号）的要求，在现行通车路段的通行费标准上，对 2 至 6 类货车实施差异化政策，差异化政策自 2021 年 1 月 11 日起实施。收费结算方面，目前河南省高速公路实行联网收费，并由拆分主管单位河南省高速公路联网监控收费通信服务有限公司（以下简称“联网公司”）依据高速公路费率表和车辆在各路段行驶里程计算各路段应分配的通行费收入，对河南省联网收费高速公路通行费进行拆分，同时委托经办银行办理高速公路通行费的收款和汇款。

路产竞争力及运营效率方面，京港澳高速河南段、连霍高速河南段为公司所辖核心路产，对通行费收入贡献大。京港澳高速为国高网首都放射线，是中国南北交通大动脉之一，其中郑州至漯河段、漯河至驻马店段、驻马店至信阳段、安阳至新乡段、新乡至郑州段由公司控股，连霍高速为国高网东西方向主干线之一，原为国道主干线“五纵七横”中的“第四横”，其中商丘段、开封段、郑州段、洛阳段、三门峡段、呼北高速联络线由公司控股，截至 2023 年末，以上路产收费里程合计约 1160.62 公里，占公司管理路产实际通行费收入的比重约为 46%；2023 年以上路产实现通行费收入约 133.76 亿元，单公里通行费收入超过 1000 万元/年，部分路产表现优异，其中京港澳高速新乡至郑州段超过 1500 万元/年。2023 年，公司管理的全部路产单公里通行费收入约为 455.86 万元/年。

图表 4 公司高速公路实际通行费收入和车流量情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
车流量（万辆/日）	159.61	122.12	170.45
通行费收入（亿元）	279.72	241.21	290.20

注：表中 2021-2022 年车流量和通行费收入均包含河南交运全年的车流量和通行费收入，而 2021 年审计报告通行费收入未并入河南交运通行费收入，2022 年审计报告通行费收入只并入了河南交运 2022 年 9-12 月的通行费收入

资料来源：公司提供

此外，2022 年 4 月 29 日，中原高速收到河南省高速公路联网管理中心下发《关于做好郑开兰和郑港高速公路融合发展通行保障的通知》，经河南省人民政府批准，自 2022 年 5 月 5 日零点起，郑州、航空港区、开封、兰考间相关高速公路通行费实施政府购买服务，符合条件小型客车免费通行，并在机场高速郑州南站对往返郑港间的郑州籍安装 ETC 的小型客车设置专用通道。政府购买服务优惠政策涉及公司管辖的路段主要包括：郑民高速公路京港澳高速互通至南苑收费站段、机场高速公路郑州南收费站至京港澳高速互通段、京港澳高速公路机场高速互通至新郑收费站段、郑栾高速公路郑州侯寨站至新郑西站段、商登高速公路安罗高速互通至郑少洛互通段、郑民高速公路

京港澳高速互通至安罗高速互通段。政府购买服务优惠政策实施后，对所涉及路段的车流量形成一定带动，但优惠车型涉及的免收车主通行费由地方政府统缴，需对地方政府财力情况和资金到位情况保持关注。

路产养护方面，公司目前按河南省交通运输厅颁布的《河南省高速公路养护管理办法》进行道路养护，并在公司本部工程技术部指导和监督下由各分公司（专项项目部）具体负责实施。2022 年，因吸收合并河南交运以及新增较多通车路产，公司运营里程大幅增长，带动公司养护支出快速上升；2023 年，随着公司对专项养护支出的控制，公司养护支出较上年有所下降。

图表 5 • 公司运营路产养护支出情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
养护里程（公里）	2573	5591	6195
日常养护支出（亿元）	3.62	8.70	9.55
专项养护支出（亿元）	8.94	20.94	16.39
养护支出合计（亿元）	12.56	29.64	25.94

资料来源：公司提供

高速公路建设情况

“十四五”期间，河南省全面启动实施高速公路“13445”工程，并将分批分块建设。其中第一批项目共 17 个，建设里程 1063 公里，总投资约 1522 亿元；第二批项目共 18 个，建设里程 1070 公里，总投资约 1334 亿元。作为河南省内核心的高速公路建设与运营主体，上述建设任务均由公司承担。

业务模式方面，公司在建高速公路项目主要采用“BOT+EPC”和 PPP 模式。在 2016 年至承接“13445 工程”期间，公司主要采用 PPP 模式对项目进行投资与建设，具体模式为：公司下属子公司河南高速公路发展有限责任公司（以下简称“高发公司”）为联合体牵头人（实控人）与其他数家公司组成社会资本方与政府合作，期间社会资本方与政府就合作事项签订《PPP 项目投资协议》，之后由政府与社会资本方签订《PPP 项目特许经营权协议》授予社会资本方该项目经营权限，项目建成通车后，联合体牵头人高发公司收购其余社会资本方股份，以 100% 股权运营项目。目前公司采用 PPP 模式建成并已通车收费的项目主要包括商南高速周口至南阳高速公路项目、淮内高速息县至邢集高速公路项目等。“13445 工程”主要采用“BOT+EPC”模式，即公司与社会资本方合作，组建投资人联合体，并与项目所在地政府签订投资协议。投资人联合体成立项目公司（公司一般持股 51%，其他投资人合计持股 49%），负责具体投资建设工作，投资人按照各自持股比例分担项目资本金投入，其余资金贷款补足。项目公司与项目地政府授权的项目实施机构签订特许经营协议，约定特许经营权期满后，将项目及其附属设施无偿移交至交通运输主管部门。

在建项目方面，截至 2023 年末，公司在建高速公路项目 42 个，主要为“13445 工程”，总里程达 2732.39 公里，总投资 4028.00 亿元，资本金比例一般不低于 20%。其中，前十大在建高速公路项目建设总里程 1091 公里，总投资 1598.95 亿元，已投资 1073.96 亿元，尚需投资规模超过 500 亿元。公司暂无拟建项目。整体看，公司承担着河南省投资任务较重的“13445 工程”，在建项目多且投资规模大，并集中于 2023—2025 年投资，公司面临的资本支出压力较大。

图表 6 • 截至 2023 年末公司前十大在建高速公路情况

项目名称	所经县市名称（地市、区县）	建设规模（公里）	开工时间	预计完工时间	总投资（亿元）	累计已投资（亿元）	2024 年计划投资（亿元）
郑州至洛阳高速公路工程	郑州市荥阳市、巩义市，洛阳市偃师区、伊滨区	99.01	2021.12	2025.12	201.68	97.03	49.50
沁阳至伊川高速	焦作温县、孟州市、沁阳市，郑州巩义市，洛阳市偃师区、伊川县、汝阳县	98.99	2021.12	2025.12	188.74	97.72	59.00
安阳至罗山高速公路豫冀省界至原阳段	安阳市内黄县、安阳县、汤阴县、滑县，鹤壁市浚县，新乡市延津县、原阳县	144.36	2021.06	2024.12	184.39	141.49	21.00
沿大别山高速鸡公山至商城（皖省界）段	信阳市罗山县、新县、光山县、商城县	123.32	2021.06	2024.12	159.02	139.54	19.48
许昌至信阳高速公路	许昌市建安区，漯河市临颍县、舞阳县、源汇区，驻马店市西平县、遂平县、驿城区、确山县，信阳市平桥区	172.17	2019.09	2023.12	156.33	156.33	--
栾川至卢氏高速公路	洛阳市栾川县，三门峡市卢氏县	75.31	2019.03	2023.12	153.62	153.62	--

项目名称	所经县市名称（地市、区县）	建设规模（公里）	开工时间	预计完工时间	总投资（亿元）	累计已投资（亿元）	2024 年计划投资（亿元）
兰考至沈丘高速兰考至太康段	开封市兰考县，商丘市民权县，开封市杞县，周口市太康县	112.10	2021.12	2025.12	140.95	76.79	35.00
焦作至平顶山高速新密至襄城段	郑州市新密市，许昌禹州市，平顶山郏县，许昌襄城县	95.46	2021.12	2025.12	140.42	75.48	33.00
郑州至南阳高速公路郑州至许昌段	郑州市管城区、新郑市、许昌市建安区、长葛市	64.32	2021.12	2025.12	137.50	61.45	37.00
沈丘至卢氏高速沈丘至遂平段	周口市沈丘县、项城市，驻马店市上蔡县、遂平县	105.96	2021.12	2025.12	136.30	74.51	37.50
合计		1091.00	--	--	1598.95	1073.96	291.48

注：1、上表项目建设周期来源于项目批文，或与实际建设周期存在差异；2、加总数与合计数存在差异系四舍五入所致
 资料来源：公司提供

此外，财政部于2021年1月26日发布《企业会计准则解释第14号》（以下简称“《解释》”），符合“双特征”和“双控制”但未纳入全国PPP综合信息平台项目库的特许经营项目协议，应按照《解释》进行会计处理和追溯调整。《解释》规定，社会资本方根据PPP项目合同约定，提供多项服务（如既提供PPP项目资产建造服务又提供建成后的运营服务、维护服务）的，应当按照《企业会计准则第14号——收入》的规定，识别合同中的单项履约义务，将交易价格按照各项履约义务的单独售价的相对比例分摊至各项履约义务。因此，2021年以来，公司将已经投入的项目建设成本（不包含借款费用）结合项目履约进度确认建造服务收入，同时结转相关成本。2021—2023年，随着项目建设节奏的加快，公司建造服务收入快速增长，但毛利率水平很低。

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。

（2）房地产开发业务

公司已完工房地产开发项目销售及回款进度良好；在建项目投资规模较大，但目前整体销售进度较慢，回款情况较差，需关注在建房地产开发项目后续去化压力。

公司房地产开发业务仍由中原高速下属子公司河南高速房地产开发有限公司（以下简称“高速地产”）、河南英地置业有限公司（以下简称“英地置业”）及河南君宸置业有限公司（以下简称“君宸置业”）负责，其中高速地产、英地置业具有房地产开发一级资质，君宸置业具有房地产暂定开发资质。公司房地产项目均为住宅项目（含商铺、车位、储藏间），资金来源为公司自筹。受区域房地产市场行情下行影响，2021—2023年，公司房地产开发收入逐年下降，毛利率持续下滑。

截至2023年末，公司已完工房地产开发项目共8个，项目主要集中于河南省境内，且以省会郑州市为主，项目已投资93.65亿元，销售进度均超过90%，累计回款119.87亿元，项目销售及回款进度良好。

图表 7• 截至 2023 年末公司已完工房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目主体	建筑面积	已完成投资	销售进度	项目所在地	项目类别	回款金额
英地·天骄华庭	英地置业	35.77	27.88	100.00%	郑州市	住宅、商铺、车位、储藏间	38.34
金台府邸	英地置业	19.33	17.22	99.00%	郑州市	住宅、商铺、车位、储藏间	23.73
奥兰和园	高速地产	20.02	12.72	92.74%	郑州市	住宅、商铺	17.98
奥兰花园	高速地产	12.33	19.86	98.00%	郑州市	住宅、商铺	23.04
周口奥兰天和家园一期、二期	高速地产	9.20	3.81	一期销售 98.56%，二期销售 97.65%	周口市	住宅、商铺	3.97
商丘一品江山	高速地产	17.20	5.40	98.76%	商丘市	住宅、商铺	5.44
保亭海南奥兰花园一期	高速地产	7.99	4.17	97.00%	海南省保亭黎族苗族自治县	住宅、商铺	4.64
信阳奥兰	高速地产	7.32	2.59	97.46%	信阳市	住宅、商铺	2.77
合计		129.16	93.65	--	--	--	119.87

注：项目销售进度按可销售面积计算
 资料来源：公司提供

在建项目方面，截至 2023 年末，公司在建房地产开发项目共 7 个，其中 6 个均位于河南省境内，1 个位于海南省保亭县；在建项目可售面积 105.80 万平方米，计划总投资 80.20 亿元，已投资 54.01 亿元，累计回款 10.48 亿元。公司在建房地产开发项目整体销售进度较慢，回款较差。同期末，公司无拟建的房地产开发项目，除上述开发项目用地外，暂无储备土地。公司在建房地产开发项目大多位于河南省各地级市，在当前房地产市场行情不景气、房地产去库存压力较大的背景下，需对公司在建项目去化情况保持关注。

图表 8 • 截至 2023 年末公司在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目位置	项目业态	可售面积	预计总投资	已完成投资	销售进度	预收金额	未来三年投资计划		
								2024 年	2025 年	2026 年
许昌泰和院项目	许昌市	住宅	24.00	12.80	9.73	52%	5.05	1.00	1.00	1.07
英地运河上苑	新郑市	住宅	11.63	8.64	7	7%	0.28	0.85	0.84	--
英地凤池苑项目	郑州市	住宅	21.00	17.77	7.82	--	--	0.49	0.55	0.55
保亭海南奥兰花园项目二期	海南省	住宅、 商铺	8.12	7.64	6.32	25.6%	3.44	--	--	--
周口奥兰天河家园三期	周口市	住宅、 商铺	9.57	4.13	3.74	38%	1.71	--	--	--
中牟奥兰景园	郑州市	住宅、 商铺	12.31	10.30	5.54	--	--	0.74	1.61	2.41
君悦华庭	郑州市	住宅	19.17	18.92	13.86	--	--	4.00	1.06	--
合计			105.80	80.20	54.01	--	10.48	7.08	5.06	4.03

注：保亭海南奥兰花园项目二期和周口奥兰天河家园三期投入已接近尾声，后续实际待投资规模小
资料来源：公司提供

（3）其他业务

公司油品销售、道路养护和工程施工业务主要依托于高速公路建设与运营主业开展，近年来经营情况较为稳定。2022 年以来，公司新增大宗商品贸易业务，对公司收入形成良好补充，但毛利率水平很低，且因该业务形成与关联方较大规模应收账款，需关注相关款项回收情况。

2022 年，公司新增大宗商品贸易业务，经营主体为控股子公司河南物产集团有限公司（以下简称“物产集团”）。物产集团系 2022 年 5 月在河南省深化推进国企混合所有制改革背景下所设立，大宗商品贸易业务主要依托第二大股东瑞茂通供应链管理股份有限公司（以下简称“瑞茂通”）在大宗商品供应链方面的行业销售渠道开展，聚焦煤炭、钢铁、农产品、铁矿石、成品油、有色金属等核心货种。物产集团主要采用“以销定采”的业务模式，上下游账期均在 6 个月以内，并通过电汇或承兑汇票的方式进行结算。2022—2023 年，公司分别实现商品贸易收入 321.58 亿元和 289.38 亿元，对收入形成良好补充，但毛利率水平很低。2023 年，前五大供应商采购金额占比和前五大客户销售金额占比分别为 22.93%和 19.62%，上下游集中度均相对较低，下游前五大客户均为国有企业及股东瑞茂通参股公司。此外，为降低业务风险，物产集团建立上下游客户准入制并及时跟踪、评估和调整客户名单。2022 年以来，公司应收账款随着贸易业务规模的扩大而持续增长，截至 2024 年 3 月底公司应收贸易业务款项约 162 亿元，其中对郑州瑞茂通供应链有限公司等关联方的应收账款占比较大，需关注相关款项的回收情况。

公司成品油销售业务经营主体为子公司河南中油高速公路油品有限公司（以下简称“中油高速”）、河南高速石化有限责任公司（以下简称“高速石化”）和河南高速能源有限公司（以下简称“高速能源”）。2021—2023 年，公司油品销售收入较快增长，对公司收入形成一定补充。采购方面，公司油品主要从合资公司股东方中石化、中石油等进行采购，采购价格按市场批发价确定；销售方面，通过高速公路沿线服务区加油站销售油品给途经车辆，以及给集团内部单位按双方协商价格供油，销售价格以当期发改委定价为基础，不高于发改委定价，不定期降价促销（汽油一般按到位价进行销售，柴油依据高速公路服务区及收费站线下加油站油品价格情况进行调整），从中赚取差价。结算方式方面，对上游采购商，部分油品由高速石化、高速能源通过合资股东方给予授信额度，并在 1 个月内无息结算一次，中油高速每 10 天无息结算一次；部分使用现金结算，先付款再供货。对下游销售方面，主要采用现金、POS 机、充值卡等形式结算。

公司道路养护业务经营主体为河南交投交通建设集团有限公司，具备公路路面工程专业承包贰级、特种工程（结构补强）专业承包不分等级、公路工程施工总承包叁级、公路养护工程施工二类甲乙级、三类甲乙级等资质。2021—2023 年，公司道路养护收入有所下降，整体在公司营业总收入中的占比很小。

公司工程施工业务由河南中天高新智能科技股份有限公司负责，其拥有公路交通工程（公路机电工程）专业承包一级、电子与智能化工程专业承包一级、消防设施工程专业承包一级、城市及道路照明工程专业承包一级等资质，主要经营各级公路干线传输系统、移动通信系统、交通信息采集系统等系统的采集、安装和收费公路、收费车道及附属配套设备收费管理系统的施工及安装。2021—2023 年，公司工程施工收入波动下降，整体规模很小，对公司收入影响有限。

3 未来发展

公司未来将构建“一主两翼三链多点”的战略体系，围绕高速公路主业，做强做优建管主业、发展大宗物流业务等，努力实现核心业务更加突出，进一步提升规模效益、管理效率和核心竞争力，巩固提升公司作为全省综合交通基础设施投资建设主力军作用。

八、财务分析

公司 2021—2022 年度合并财务报表已经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2023 年合并财务报表已经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见；公司 2024 年半年度财务报表未经审计。2021—2023 年，公司会计政策和会计估计无重要变化。截至 2023 年末，公司拥有合并范围内子公司 140 家。2022 年，受吸收合并河南交运影响，公司合并范围内新增 51 家子公司，对财务数据可比性影响较大。

1 资产质量

随着公司 2022 年吸收合并河南交运以及高速公路建设项目的持续投入，2021—2023 年，公司资产规模大幅增长，以固定资产和无形资产为主，收费公路资产可带来稳定的现金流入，公司整体资产质量较好，但受限资产规模较大，同时需关注部分资产回收情况。

2021—2023 年末，公司资产规模大幅增长。其中，2022 年，受吸收合并河南交运影响，公司货币资金、股权投资类科目、固定资产、在建工程及无形资产均大幅增长，同时，因新增大宗商品贸易业务，应收账款大幅增长；2023 年，随着高速公路建设项目的持续投入、转固及运营，固定资产及无形资产持续增长。

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	117.46	5.46%	433.61	6.77%	441.42	6.23%	462.63	6.34%
货币资金	43.01	2.00%	122.88	1.92%	81.78	1.15%	75.72	1.04%
应收账款	13.07	0.61%	124.99	1.95%	133.74	1.89%	155.45	2.13%
存货	44.12	2.05%	56.04	0.88%	60.05	0.85%	68.95	0.94%
一年内到期的非流动资产	0.93	0.04%	38.68	0.60%	82.95	1.17%	97.20	1.33%
非流动资产	2031.87	94.54%	5970.95	93.23%	6648.98	93.77%	6835.70	93.66%
债权投资	0.00	0.00%	35.65	0.56%	53.30	0.75%	34.59	0.47%
其他权益工具投资	67.26	3.13%	130.15	2.03%	153.27	2.16%	151.80	2.08%
长期股权投资	58.13	2.70%	71.16	1.11%	68.14	0.96%	69.68	0.95%
长期应收款	32.63	1.52%	83.69	1.31%	88.18	1.24%	94.33	1.29%
固定资产（合计）	425.49	19.80%	2407.82	37.60%	2564.43	36.17%	2564.48	35.14%
在建工程	7.73	0.36%	142.99	2.23%	9.56	0.13%	11.51	0.16%
无形资产	1380.85	64.25%	2921.63	45.62%	3476.22	49.03%	3673.62	50.34%
其他非流动资产	36.89	1.72%	155.40	2.43%	206.68	2.91%	206.75	2.83%
资产总额	2149.33	100.00%	6404.56	100.00%	7090.40	100.00%	7298.32	100.00%

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年半年报整理

（1）流动资产

截至 2023 年末，随着在建项目投入支出的增加，公司货币资金较上年末下降 33.45%，主要由银行存款构成，其中受限金额为 1.16 亿元，为信用证、保函等业务保证金。公司应收账款主要系大宗商品贸易产生的应收业务款及应收联网公司拆分通行费，前五大欠款方合计欠款账面余额为 52.63 亿元，占公司应收账款账面余额的 58.66%，集中度一般，其中应收联网公司拆分通行费收入 19.62 亿元，其他主要为应收贸易货款；账龄方面，1 年以内的占 96.01%，整体账龄较短；公司对应收账款累计计提坏账准备 2.36 亿元。截至 2023 年末，公司存货主要包括房地产开发项目土地使用权 27.43 亿元（以河南省内为主，均为招拍挂取得，土地性质主要为住宅用地）和房地产开发项目

投入成本约 30.05 亿元。截至 2023 年末，公司一年内到期的非流动资产较上年末增加 44.27 亿元，主要系一年内到期的长期应收款（PPP 项目通车后应收政府补助款）的增加；一年内到期的债权投资 12.92 亿元，系河南交运根据政府安排对河南能源化工集团有限公司（以下简称“河南能化”）和永城煤电控股集团有限公司（以下简称“永煤控股”）进行委托贷款，利率区间为 4.1%~5.1%，账面余额合计 66.21 亿元，其中 12.92 亿元因债权即将到期计入该科目，剩余 53.30 亿元在原到期日基础上展期至 2025 年，计入“债权投资”科目，公司未对相关科目计提减值准备。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。

（2）非流动资产

截至 2023 年末，公司其他权益工具投资较上年末增长 17.77%，主要系新增对河南农村商业银行股份有限公司 20.00 亿元的投资款所致。其他权益工具投资主要是对河南省鼎兴企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“河南鼎兴”）、永煤集团股份有限公司（以下简称“永煤股份”）、河南省企信保基金（有限合伙）和河南民航发展投资有限公司等的投资款。其中，对河南鼎兴的投资款系高发公司 2021 年参与中原银行股份有限公司不良资产处置时对外支付的 45.00 亿元投资款，2023 年公司收回投资款 2.25 亿元，剩余投资款余额 42.75 亿元；对永煤股份 30.00 亿元投资款系 2020 年末永煤控股、焦作煤业（集团）有限责任公司、鹤壁煤业（集团）有限责任公司分别将其所持有的永煤股份 1.4 亿股、0.8 亿股和 3.978 亿股股份质押给高发公司，高发公司根据政府安排支付相应款项；2022 年和 2023 年，公司其他权益工具投资持有期间的投资收益分别为 2.18 亿元和 3.54 亿元，截至 2023 年底累计损失 2.68 亿元，投资收益性较差。长期股权投资主要是对中原信托有限公司（28.14 亿元）、河南中豫建设投资集团股份有限公司（10.29 亿元）、中原农业保险股份有限公司（6.86 亿元）和河南资产管理有限公司（6.97 亿元）等联营企业的投资；2022—2023 年，权益法下分别确认投资收益 3.68 亿元和 3.09 亿元。截至 2023 年末，公司长期应收款主要为 PPP 项目通车后应收政府部门的补助款。同期末，公司固定资产主要为高速公路及构筑物资产（2378.67 亿元，占 92.77%），其余为房屋及建筑物、机器设备等。公司在建工程较上年末大幅下降 93.31%，主要系高速公路项目完工转固及 PPP 项目结转成本所致。2021—2023 年，因执行新收入准则，公司无形资产持续增长，2023 年末主要由“BOT+EPC”模式形成的经营性高速公路特许经营权（1443.77 亿元）、高速公路沿线土地使用权（897.87 亿元）和 PPP 建设业务确认的经营权（1133.79 亿元）构成。截至 2023 年末，公司其他非流动资产较上年末增长 33.00%，主要是预付长期资产购置款增加所致；公司其他非流动资产主要由预付长期资产购置款 159.43 亿元和待抵扣进项税 39.85 亿元构成。

截至 2024 年 6 月末，公司资产总额较上年末小幅增长 2.93%，仍以非流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

截至 2023 年末，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例高，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。

图表 10 • 截至 2023 年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	1.16	0.02%	保证金
固定资产	2081.60	29.36%	企业借款质押的高速公路资产
无形资产	2571.95	36.27%	企业借款质押的高速公路收费权资产
投资性房地产	0.03	0.00%	尚未办妥产权变更
合计	4654.73	65.65%	--

资料来源：公司提供

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年末，随着对河南交运的并入及永续债券的发行，公司所有者权益持续增长，其中实收资本和资本公积合计占比

较高。2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，主要系 2022 年公司吸收合并河南交运带动实收资本和资本公积大幅增长以及公司发行永续债券带动其他权益工具的增加所致。

2022 年末，因河南省人民政府将所持的河南交运 100%股权作价出资 1434.22 亿元注入公司，公司实收资本大幅增加 232.53 亿元至 500.00 亿元，其余部分计入资本公积中，带动资本公积大幅增长至 1158.85 亿元。2023 年末，公司资本公积较上年末增加 24.93 亿元，主要系公司获得税收返还款及资本溢价等。其他权益工具全部系公司发行的永续债券。同期末，公司未分配利润持续为负，2022 年计入营业外支出中的大额税收滞纳金对公司利润形成较大侵蚀，当期净利润为负，进一步加大了未分配利润的亏损幅度。

截至 2024 年 6 月末，公司所有者权益较上年末增长 9.83%，主要系新发行永续债券带动其他权益工具增加 207.23 亿元。此外，资本公积较 2023 年底略有增长，主要系政府划入公司股权。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	267.47	39.88%	500.00	23.50%	500.00	21.54%	500.00	19.61%
其他权益工具	223.59	33.34%	326.89	15.36%	451.93	19.47%	659.16	25.85%
资本公积	45.82	6.83%	1158.85	54.46%	1183.79	51.00%	1185.47	46.50%
未分配利润	-20.41	-3.04%	-49.84	-2.34%	-36.26	-1.56%	-18.58	-0.73%
归属于母公司所有者权益	517.10	77.10%	1936.04	90.98%	2102.60	90.58%	2329.00	91.35%
少数股东权益	153.59	22.90%	191.91	9.02%	218.74	9.42%	220.52	8.65%
所有者权益合计	670.70	100.00%	2127.95	100.00%	2321.34	100.00%	2549.53	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年半年报整理

（2）负债

2021—2023 年末，公司负债总额大幅增长，有息债务以长期债务为主，债务体量大且持续增长，债务负担较重，2024 年面临较大的偿付压力。

2021—2023 年末，公司负债总额大幅增长，主要系 2022 年并入河南交运以及 2023 年以来融资规模扩大所致。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	227.65	15.40%	926.73	21.67%	892.54	18.72%	745.16	15.69%
短期借款	34.93	2.36%	96.41	2.25%	168.27	3.53%	127.81	2.69%
应付账款	44.12	2.98%	238.31	5.57%	252.42	5.29%	193.10	4.07%
其他应付款（合计）	9.64	0.65%	53.55	1.25%	26.27	0.55%	21.61	0.46%
一年内到期的非流动负债	108.64	7.35%	418.24	9.78%	343.34	7.20%	333.11	7.01%
非流动负债	1250.99	84.60%	3349.89	78.33%	3876.52	81.28%	4003.63	84.31%
长期借款	990.04	66.96%	2455.19	57.41%	2810.26	58.93%	2972.66	62.60%
应付债券	201.62	13.64%	746.68	17.46%	810.05	16.99%	744.92	15.69%
长期应付款（合计）	37.24	2.52%	122.10	2.85%	228.58	4.79%	258.07	5.43%
负债总额	1478.63	100.00%	4276.61	100.00%	4769.06	100.00%	4748.80	100.00%

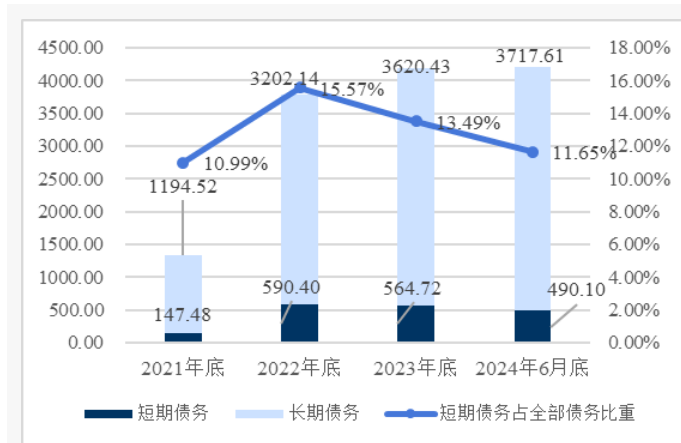
注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年半年报整理

截至 2023 年末，公司经营性负债主要体现为应付工程款、往来款、在建工程项目收取施工单位诚意金及保证金等形成的应付账款和其他应付款。2021—2023 年末，公司长期应付款大幅增长，系新增 PPP 项目联合体投资款项所致，该部分联合体投资款未来待公司分期进行回购；长期应付款以待公司回购的 PPP 项目联合体中其他社会资本方投资款（228.52 亿元）为主，专项应付款（0.06 亿元）规模很小。有息债务方面，将其他非流动负债中的短期应付债券纳入短期债务核算，2021—2023 年末，公司全部债务持续增长。截至 2023 年末，公司全部债务 4185.15 亿元，以长期债务为主（占 86.51%），债券融资约占 20.67%，其余基本为银行贷款。其中，银行贷款利率区间为 1.00%~5.19%，前五大贷款行分别为国家开发银行、中国工商银行股份有限公司、中国银行股份有限公司、中国农业银行股份有限公司和招商银行股份有限公司；公司本部存续债券利率区间为 2.65%~4.25%，5 年以上债券占比约 60%，投资机构主要包括招商基金管理有限公司、南方基金管理股份有限公司、泰康资产管理有限责任公司、中国人寿养老保险股份有限公司和招银理财有限责任公司等。从债务指标来看，2021—2023 年末，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均波动下降。

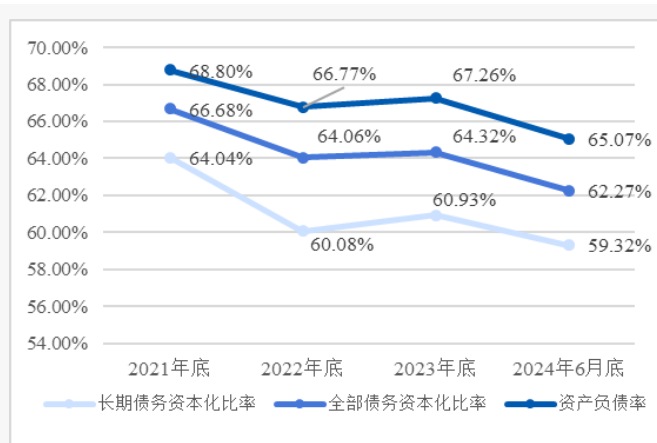
截至 2024 年 6 月末，公司负债总额和有息债务较上年末基本保持稳定，随着永续债发行带动权益规模增长，各债务指标较上年末小幅下降；考虑到公司权益中的永续债券规模较大，公司整体债务负担较重。从债务期限分布看，公司 2024 年面临较大的偿付压力。

图表 13• 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年半年报及公司提供资料整理

图表 14• 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年半年报及公司提供资料整理

图表 15• 截至 2023 年末公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	564.72	432.27	370.36	2817.80	4185.15
占有息债务的比例	13.49%	10.33%	8.85%	67.33%	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入明显增长。2022 年，受吸收合并补缴税收滞纳金等因素影响，公司出现亏损；2023 年，随着河南交运全年通行费收入的并入以及车流量逐步恢复，公司各项盈利指标均明显改善。

2022 年，随着公司吸收合并河南交运，营业总收入大幅增长；2023 年，随着河南交运全年通行费收入的并入以及车流量逐步恢复，加之大规模的投资建设使得确认的建造服务收入规模进一步扩大，公司营业总收入继续较快增长，营业利润率较 2022 年有所上升。

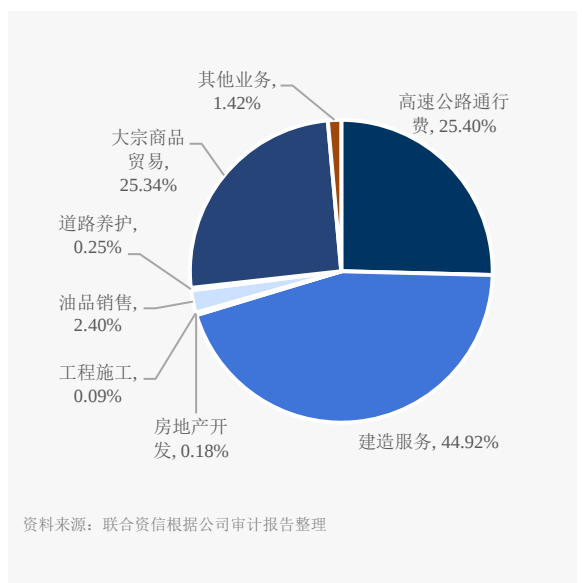
非经营性损益方面，2022 年，公司固定资产清理等产生 6.30 亿元的资产减值损失，以及河南交运因被吸收合并需一次性补缴以前年度因历史原因形成的契税，导致当期产生 15.07 亿元的税收滞纳金（计入营业外支出），上述因素共同影响下，公司利润总额由正转负。2023 年，公司计提了较多资产减值损失（主要系固定资产清理减值损失）以及信用减值损失（主要对其他应收款及长期应收款计提减值产生），亦对利润形成侵蚀。公司投资收益主要由长期股权投资、其他权益工具投资、债权投资产生，2021—2023 年持续增长，对公司利润形成一定补充。整体看，2023 年，公司利润总额及各项盈利指标较 2022 年均明显改善。

图表 16• 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
营业总收入	286.75	911.40	1150.16	431.29
营业成本	190.11	813.06	935.93	325.17
期间费用	62.68	80.17	133.04	60.67
资产减值损失	0.68	6.30	17.84	0.00
信用减值损失	0.33	1.04	9.96	4.92
投资收益	3.83	5.09	10.15	4.68
其他收益	1.01	1.63	1.03	0.47
利润总额	35.11	-0.13	62.09	45.02
营业利润率	33.13%	10.54%	18.36%	24.31%
总资本收益率	4.19%	1.10%	2.63%	--
净资产收益率	4.47%	-0.27%	1.98%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年半年报整理

图表 17• 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动现金保持净流入，实际收入质量较好，经营获现能力较强；随着在建项目的持续投入，投资活动现金净流出规模明显扩大；为弥补投资活动资金缺口，公司加大筹资力度，考虑到在建高速公路项目待投资规模大，且随着投资建设进度的加快，公司未来融资需求或将进一步上升。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	174.87	544.85	816.77	280.61
经营活动现金流出小计	101.03	512.71	679.81	233.22
经营活动现金流量净额	73.84	32.14	136.96	47.39
投资活动现金流入小计	6.44	82.55	11.77	7.06
投资活动现金流出小计	187.52	529.63	635.82	243.51
投资活动现金流量净额	-181.08	-447.09	-624.05	-236.45
筹资活动前现金流量净额	-107.24	-414.95	-487.09	-189.06
筹资活动现金流入小计	519.84	1118.92	1459.84	678.47
筹资活动现金流出小计	416.74	620.33	1013.90	495.98
筹资活动现金流量净额	103.11	498.59	445.95	182.48
现金收入比	56.28%	53.66%	67.76%	59.18%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年半年报整理

公司经营活动现金流主要为主营业务及往来款收支产生的现金，2023 年，受益于河南交运全年运营收入的并入以及车流量的恢复，当期公司通行费现金流入大幅增长，经营活动净现金流显著增加。2021—2023 年，公司现金收入比较低，主要系 PPP 项目在建设期按履约进度确认建造服务收入但无实际现金流入所致，公司实际收现质量较好。

投资活动方面，2022 年，公司投资活动现金流入大幅增长，主要为吸收合并河南交运并入的现金流（计入“收到其他与投资活动有关的现金”）；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，其余为权益类资产投资支出以及支付的履约保证金等。2021—2023 年，公司投资活动现金持续净流出，且净流出规模明显扩大。

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，其中发行永续债券筹集的资金计入“吸收投资收到的现金”；公司筹资活动现金流呈现较大规模净流入。

2024 年 1—6 月，公司经营活动现金保持净流入；随着“13445 工程”建设的加快推进，投资活动现金持续较大规模净流出；公司维持较大规模融资力度，筹资活动现金呈净流入状态。

5 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现较弱，长期偿债能力指标表现尚可，或有负债风险较小，融资渠道畅通，备用流动性充足。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
短期偿债指标	流动比率	51.60%	46.79%	49.46%	62.08%
	速动比率	32.22%	40.74%	42.73%	52.83%
	现金类资产/短期债务（倍）	0.29	0.21	0.15	0.15
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	94.25	87.64	201.94	--
	全部债务/EBITDA（倍）	14.24	43.27	20.73	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.33	0.80	1.21	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年半年报整理

从短期偿债指标来看，2021—2024 年 6 月末，公司流动比率波动增长，速动比率持续上升，流动资产对流动负债的保障程度较低；现金短期债务比持续下降。公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 波动增长；EBITDA 对利息支出和全部债务的保障能力均波动下降。总体看，公司长期偿债能力指标表现尚可。

截至 2023 年末，中原高速子公司英地置业、高速房地产及其子公司等为商品房承购人向银行提供抵押贷款担保，担保余额 1.81 亿元，占当期末公司净资产的 0.08%。公司对外担保规模小，且均有房产做抵押，整体或有负债风险较小。

截至 2023 年末，公司共获得各金融机构授信额度合计 11921.68 亿元，尚未使用授信额度约 7633.24 亿元，公司间接融资渠道通畅。此外，公司拥有上市子公司中原高速（证券代码 600020.SH），同时在债券市场发行较为活跃，资本市场融资渠道通畅。

未决诉讼方面，截至 2023 年末，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁事项，但公司涉及未决诉讼 9 起，主要系建设工程施工合同纠纷，标的金额共 1.92 亿元，公司均为被告。整体来看，上述诉讼预计形成的或有负债规模不大，对公司影响较为有限。

6 公司本部财务分析

公司本部承担了大部分高速公路项目的建设和运营，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。公司少部分高速公路项目由子公司中原高速建设和运营，其他业务主要由高速地产、英地置业、君宸置业、物产集团、中油高速、高速石化、高速能源等子公司承担，公司本部对子公司管控力度强。

九、ESG 分析

公司注重安全生产与环保，积极履行作为国企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司高速公路建设和工程施工等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至目前，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，2021—2023 年，公司未发生重大安全生产事故，但涉及部分工程诉讼。子公司中原高速重视履行社会责任，每年均按时披露社会责任报告。

治理方面，公司治理结构健全，各项管理制度完善，发展战略符合行业政策和公司经营目标，信息披露较为及时。

十、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强，公司在河南省高速公路建设领域地位突出，在资产注入、政府补助方面持续获得有力的外部支持。

河南省地处长三角、环渤海地区向内陆推进的要塞，是全国重要的交通通信枢纽和物资集散地，在全国交通发展格局中具有承东启西、连贯南北的重要战略地位。良好的交通优势和区位优势为河南省经济增长提供了支撑，河南省经济和财政实力均处于全国上游水平，公司实际控制人综合实力非常强。

公司唯一股东和实际控制人均为河南省人民政府，河南省国资委和河南省交通运输厅分别代表河南省人民政府对公司履行出资人职责和行业管理职责。公司区域地位突出，持续获得河南省人民政府在资产注入、政府补助方面的大力支持。2022 年，河南省人民政府将所持的河南交运 100%股权作价出资注入公司，公司实收资本增加 232.53 亿元，资本公积增加 1113.04 亿元；政府补助方面，公司将收到的与高速公路建设和运营相关的补贴计入“递延收益”中，并分期确认，2024 年 6 月末递延收益余额为 11.52 亿元。整体看，公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。

十一、债券偿还风险分析

本期债项的发行对公司现有债务规模影响很小。本期债项发行后，公司经营现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对长期债务的保障指标表现均较弱。

本期债项计划发行规模为 25.00 亿元，分别相当于 2024 年 6 月末公司长期债务和全部债务的 0.67%和 0.59%，对公司现有债务规模影响很小。

以公司 2024 年 6 月末财务数据为基础，不考虑其他因素，本期债项发行后，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 65.19%、62.41%和 59.48%，公司债务负担有所加重。此外，考虑到募集资金拟用于偿还公司及其子公司的有息债务，公司实际债务指标或将低于上述预测值。

从指标上看，2023 年，公司经营现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现均较弱。

图表 20 • 本期债项偿还能力测算

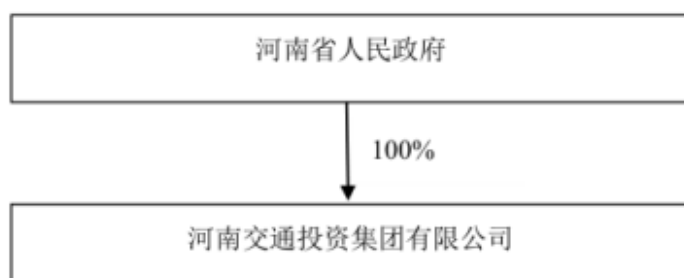
项目	2024 年 6 月
发行后长期债务*（亿元）	3742.61
2023 年经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	0.22
2023 年经营活动现金流净额/发行后长期债务（倍）	0.04
发行后长期债务/2023 年 EBITDA（倍）	18.53

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

十二、评级结论

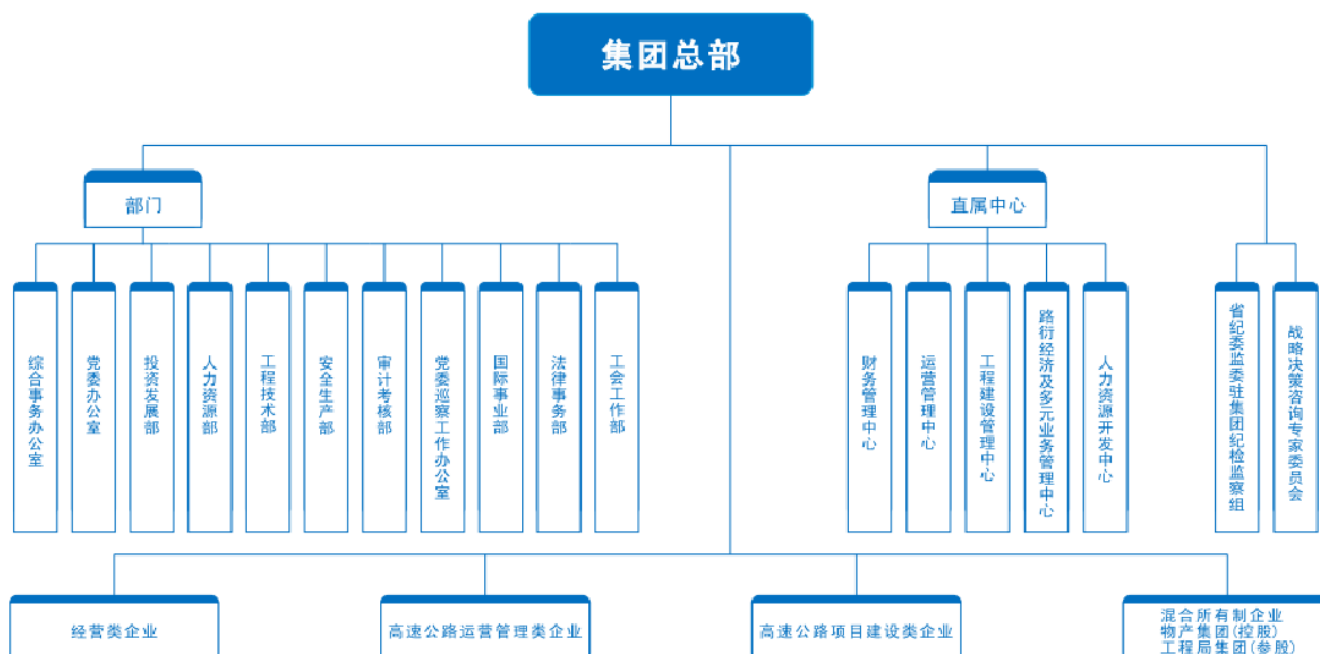
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2023 年末）

序号	子公司名称	主营业务	持股比例
1	河南省交通运输发展集团有限公司	高速公路工程建筑、公路管理与养护	100.00%
2	河南高速公路发展有限责任公司	国有公路经营	100.00%
3	河南中原高速公路股份有限公司	公路经营	45.09%
4	河南交投服务区管理有限公司	高速公路服务区运营管理	100.00%
5	河南交投交通建设集团有限公司	公路路面工程专业承包、公路交通工程专业承包等	100.00%
6	河南交通技术咨询集团有限公司	公路工程技术咨询及技术服务；工程勘察设计；工程技术检测等	100.00%
7	河南物产集团有限公司	供应链管理、贸易业务	51.00%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-4 截至 2023 年末公司运营路产情况

序号	路段名称	通车时间	里程 (公里)	等级	收费截止时间
1	阳新高速黄河特大桥	2023 年 12 月	8.13	高等级公路	注
2	栾卢高速洛阳段	2023 年 12 月	51.29	高等级公路	
3	栾卢高速三门峡段	2023 年 12 月	24.02	高等级公路	
4	许信高速许昌至驻马店段	2023 年 12 月	75.04	高等级公路	
5	濮卫高速濮阳段	2022 年 12 月	39.70	高等级公路	
6	阳新高速濮阳段（一期）	2022 年 12 月	33.92	高等级公路	
7	沿太行高速新乡段	2022 年 12 月	29.54	高等级公路	
8	滹浙高速双西段	2022 年 12 月	13.40	高等级公路	
9	滹浙高速西浙段	2022 年 12 月	52.76	高等级公路	
10	滹浙高速滹洛段（洛阳段）	2022 年 12 月	25.15	高等级公路	
11	滹浙高速滹洛段（三门峡段）	2022 年 12 月	15.60	高等级公路	
12	连霍呼北高速联络线	2022 年 12 月	27.41	高等级公路	
13	濮卫高速滑卫段（新乡段）	2022 年 12 月	31.64	高等级公路	
14	濮卫高速滑卫段（安阳段）	2022 年 12 月	27.17	高等级公路	
15	台辉高速鹤辉段	2022 年 12 月	61.21	高等级公路	
16	安罗高速上罗段（信阳段）	2022 年 12 月	21.21	高等级公路	
17	许信高速驻信段（信阳段）	2022 年 12 月	15.80	高等级公路	
18	安罗高速上罗段（驻马店段）	2022 年 12 月	127.89	高等级公路	
19	许信高速驻信段（驻马店段）	2022 年 12 月	81.33	高等级公路	
20	滹浙高速栾双段	2021 年 09 月	49.36	高等级公路	
21	三门峡黄河公铁两用桥	2021 年 09 月	3.05	高等级公路	
22	济洛高速济洛西段	2020 年 12 月	42.38	高等级公路	
23	郑栾高速尧栾段	2020 年 12 月	78.74	高等级公路	
24	济阳高速济源段	2020 年 09 月	19.51	高等级公路	
25	台辉高速豫鲁界至范县段	台范段 2019 年 12 月；省界段 2020 年 12 月	37.69	高等级公路	
26	商南高速周南段	2019 年 12 月	195.51	高等级公路	
27	淮内高速息邢段	2019 年 12 月	98.32	高等级公路	
28	呼北高速灵宝至豫晋界段	2019 年 08 月	5.17	高等级公路	
29	安罗高速机西二期	2018 年 11 月	45.10	高等级公路	
30	商登高速密登段	2017 年 09 月	40.87	高等级公路	
31	商登高速郑密段	2017 年 09 月	21.01	高等级公路	
32	郑云高速武云段	2016 年 11 月	36.93	高等级公路	
33	郑民高速开民段	2016 年 09 月	47.97	高等级公路	
34	焦唐高速登汝段	2016 年 09 月	58.68	高等级公路	
35	呼北高速卢西段（南阳段）	2015 年 12 月	32.99	高等级公路	
36	呼北高速西寺段	2015 年 12 月	37.50	高等级公路	
37	呼北高速卢西段（三门峡段）	2015 年 12 月	51.24	高等级公路	
38	安罗高速机西一期	2015 年 12 月	106.30	高等级公路	
39	德上高速永城段二期	2015 年 12 月	15.14	高等级公路	

40	商登高速商丘段	2015 年 12 月	62.30	高等级公路	
41	商登高速杞尉段	2015 年 12 月	51.81	高等级公路	
42	商登高速尉氏段	2015 年 12 月	38.46	高等级公路	
43	商登高速郑州段	2015 年 12 月	8.94	高等级公路	
44	南林高速南乐至豫鲁界段	2015 年 11 月	33.50	高等级公路	
45	德上高速范县段	2015 年 11 月	19.61	高等级公路	2043 年 12 月
46	杭瑞高速岳常段	2013 年 12 月	141.03	高等级公路	
47	郑云高速广武段	2013 年 09 月	28.64	高等级公路	注
48	洛卢高速洛宁段	2012 年 12 月	68.92	高等级公路	
49	洛卢高速宁卢段（洛阳段）	2012 年 12 月	55.23	高等级公路	
50	洛栾高速洛嵩段	2012 年 12 月	62.70	高等级公路	
51	洛栾高速嵩栾段	2012 年 12 月	67.30	高等级公路	
52	呼北高速灵卢段	2012 年 12 月	80.88	高等级公路	
53	洛卢高速宁卢段（三门峡段）	2012 年 12 月	13.29	高等级公路	
54	焦唐高速巩登段	2012 年 12 月	42.27	高等级公路	
55	盐洛高速永城段	2012 年 12 月	45.94	高等级公路	
56	德上高速永城段一期	2012 年 12 月	41.02	高等级公路	
57	淮内高速淮息段	2012 年 10 月	49.24	高等级公路	
58	阳新高速淮固段	2012 年 10 月	66.59	高等级公路	
59	商南高速商周段（商丘段二期）	2011 年 12 月	26.99	高等级公路	
60	郑民高速郑开段	2011 年 12 月	72.66	高等级公路	
61	新阳高速化新段	2011 年 12 月	25.82	高等级公路	
62	许广高速泌阳段	2010 年 10 月	42.94	高等级公路	
63	晋新高速原阳至新庄段	2010 年 10 月	12.76	高等级公路	
64	郑新黄河大桥	2010 年 09 月	24.28	高等级公路	
65	菏宝高速济邵段	2008 年 12 月	59.82	高等级公路	
66	南林高速安南段	2008 年 12 月	64.40	高等级公路	
67	二广高速汝鑫段	2008 年 11 月	27.19	高等级公路	
68	商南高速南阳绕城联络线	2008 年 11 月	24.25	高等级公路	
69	郑栾高速郑许段	2007 年 12 月	82.91	高等级公路	
70	郑栾高速平顶山段	2007 年 12 月	100.57	高等级公路	
71	新阳高速新驻段	2007 年 12 月	82.26	高等级公路	
72	二广高速岭南段	2007 年 12 月	74.30	高等级公路	
73	许广高速泌桐段	2007 年 11 月	36.39	高等级公路	
74	沪陕高速南阳至内乡段	2007 年 10 月	68.90	高等级公路	
75	沪陕高速内乡至豫陕界段	2007 年 10 月	82.30	高等级公路	
76	大广高速息县段	2007 年 10 月	32.50	高等级公路	
77	大广高速息光段	2007 年 10 月	33.50	高等级公路	
78	盐洛高速许扶段	2007 年 10 月	27.83	高等级公路	
79	盐洛高速禹登段	2007 年 10 月	48.38	高等级公路	
80	新阳高速驻泌段	2007 年 09 月	81.91	高等级公路	
81	菏宝高速焦修段	2007 年 09 月	29.41	高等级公路	

82	荷宝高速获新段	2007 年 09 月	50.37	高等级公路	
83	沪陕高速信南段	2006 年 12 月	182.90	高等级公路	
84	商南高速商周段（商丘段）	2006 年 12 月	68.59	高等级公路	
85	商南高速商周段（周口段）	2006 年 12 月	67.24	高等级公路	
86	大广高速濮阳段	2006 年 11 月	73.59	高等级公路	
87	大广高速安阳段	2006 年 11 月	42.11	高等级公路	
88	大广高速新乡段	2006 年 11 月	38.21	高等级公路	
89	大广高速开通段	2006 年 11 月	64.23	高等级公路	
90	大广高速周口段	2006 年 11 月	140.79	高等级公路	
91	济广高速商荷段	2006 年 09 月	11.82	高等级公路	
92	沪陕高速叶信段	2005 年 11 月	185.40	高等级公路	
93	济广高速商亳段	2005 年 10 月	45.63	高等级公路	
94	宁洛高速洛阳西南绕城段	2005 年 09 月	36.04	高等级公路	
95	荷宝高速济焦段	2005 年 09 月	55.76	高等级公路	
96	二广高速济洛段	2005 年 09 月	46.07	高等级公路	
97	郑州西南绕城段	2005 年 08 月	52.02	高等级公路	
98	盐洛高速少洛段	2005 年 08 月	58.76	高等级公路	
99	台辉高速濮鹤段	2004 年 11 月	58.35	高等级公路	
100	京港澳高速新乡至郑州段	2004 年 10 月	92.87	高等级公路	
101	京港澳高速驻信段	2003 年 12 月	134.00	高等级公路	2033 年 12 月
102	连霍高速开封段	商开段 2001 年 12 月；开洛段 1994 年 12 月	60.49	高等级公路	注
103	连霍高速三门峡段	2001 年 12 月	152.75	高等级公路	
104	连霍高速商丘段	2001 年 12 月	176.61	高等级公路	
105	京港澳高速漯驻段	2001 年 09 月	67.20	高等级公路	2032 年 9 月
106	京港澳高速安新段	1997 年 11 月	113.17	高等级公路	注
107	京港澳高速郑漯段	1995 年 12 月	116.00	高等级公路	2030 年 12 月
108	机场高速	1995 年 12 月	26.00	高等级公路	2030 年 12 月
109	连霍高速郑州段	1994 年 06 月	121.86	高等级公路	注
110	连霍高速洛阳段	开洛段 1994 年 12 月；洛三段 2001 年 12 月	98.26	高等级公路	

注：公司申请的收费期限尚未获得相关部门正式批复，目前公司根据相关部门批复实行收费
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	43.01	125.31	82.61	75.85
应收账款（亿元）	13.07	124.99	133.74	155.45
其他应收款（亿元）	4.39	8.29	5.65	6.48
存货（亿元）	44.12	56.04	60.05	68.95
长期股权投资（亿元）	58.13	71.16	68.14	69.68
固定资产（亿元）	425.37	2407.82	2564.02	2564.07
在建工程（亿元）	7.73	142.99	9.56	11.51
资产总额（亿元）	2149.33	6404.56	7090.40	7298.32
实收资本（亿元）	267.47	500.00	500.00	500.00
少数股东权益（亿元）	153.59	191.91	218.74	220.52
所有者权益（亿元）	670.70	2127.95	2321.34	2549.53
短期债务（亿元）	147.48	590.40	564.72	490.10
长期债务（亿元）	1194.52	3202.14	3620.43	3717.61
全部债务（亿元）	1342.01	3792.53	4185.15	4207.72
营业总收入（亿元）	286.75	911.40	1150.16	431.29
营业成本（亿元）	190.11	813.06	935.93	325.17
其他收益（亿元）	1.01	1.63	1.03	0.47
利润总额（亿元）	35.11	-0.13	62.09	45.02
EBITDA（亿元）	94.25	87.64	201.94	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	161.38	489.06	779.30	255.23
经营活动现金流入小计（亿元）	174.87	544.85	816.77	280.61
经营活动现金流量净额（亿元）	73.84	32.14	136.96	47.39
投资活动现金流量净额（亿元）	-181.08	-447.09	-624.05	-236.45
筹资活动现金流量净额（亿元）	103.11	498.59	445.95	182.48
财务指标				
销售债权周转次数（次）	27.41	12.96	8.77	--
存货周转次数（次）	4.38	16.24	16.12	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.21	0.17	--
现金收入比（%）	56.28	53.66	67.76	59.18
营业利润率（%）	33.13	10.54	18.36	24.31
总资本收益率（%）	4.19	1.10	2.63	--
净资产收益率（%）	4.47	-0.27	1.98	--
长期债务资本化比率（%）	64.04	60.08	60.93	59.32
全部债务资本化比率（%）	66.68	64.06	64.32	62.27
资产负债率（%）	68.80	66.77	67.26	65.07
流动比率（%）	51.60	46.79	49.46	62.08
速动比率（%）	32.22	40.74	42.73	52.83
经营现金流动负债比（%）	32.44	3.47	15.35	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.21	0.15	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	1.33	0.80	1.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.24	43.27	20.73	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 2024 年半年度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5、“--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年半年报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.80	59.40	55.52	54.10
应收账款（亿元）	0.01	21.51	13.78	22.54
其他应收款（亿元）	6.37	1598.61	1852.71	1857.62
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	289.20	525.77	637.68	657.23
固定资产（亿元）	0.04	2189.77	2344.95	2346.52
在建工程（亿元）	--	44.44	9.91	4.70
资产总额（亿元）	561.28	6306.42	7025.76	7287.90
实收资本（亿元）	267.47	500.00	500.00	500.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	515.91	1956.52	2127.41	2354.53
短期债务（亿元）	0.50	438.92	432.81	372.76
长期债务（亿元）	29.04	2946.32	3362.76	3437.33
全部债务（亿元）	29.54	3385.24	3795.57	3810.09
营业总收入（亿元）	1.96	31.59	259.63	111.44
营业成本（亿元）	0.06	14.39	98.68	31.79
其他收益（亿元）	0.01	0.23	0.24	0.15
利润总额（亿元）	0.28	2.79	45.77	36.25
EBITDA（亿元）	2.72	19.02	156.99	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.09	29.23	231.70	103.17
经营活动现金流入小计（亿元）	2.48	184.83	872.20	219.73
经营活动现金流量净额（亿元）	-7.37	66.80	78.59	50.35
投资活动现金流量净额（亿元）	-51.89	-122.25	-508.39	-192.96
筹资活动现金流量净额（亿元）	52.19	100.92	425.93	141.20
财务指标				
销售债权周转次数（次）	442.01	2.94	14.72	--
存货周转次数（次）	31.91	5867.02	40236.76	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	0.04	--
现金收入比（%）	106.17	92.53	89.24	92.58
营业利润率（%）	96.15	52.77	61.31	70.80
总资本收益率（%）	0.49	0.30	2.29	--
净资产收益率（%）	0.05	0.07	1.65	--
长期债务资本化比率（%）	5.33	60.09	61.25	59.35
全部债务资本化比率（%）	5.42	63.37	64.08	61.81
资产负债率（%）	8.08	68.98	69.72	67.69
流动比率（%）	127.60	134.59	152.20	164.38
速动比率（%）	127.58	134.59	152.20	164.38
经营现金流动负债比（%）	-45.13	5.24	6.04	--
现金短期债务比（倍）	27.57	0.14	0.13	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	1.13	1.30	1.56	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.87	178.00	24.18	--

注：2024 年半年度财务数据未经审计；“--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年半年报及公司提供资料整理

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%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

河南交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。