

河南交通投资集团有限公司
2026 年面向专业投资者公开发行
可续期公司债券（第一期）
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〔2026〕1094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2026年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）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2026年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）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

评级总监：

二〇二六年五月七日

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。

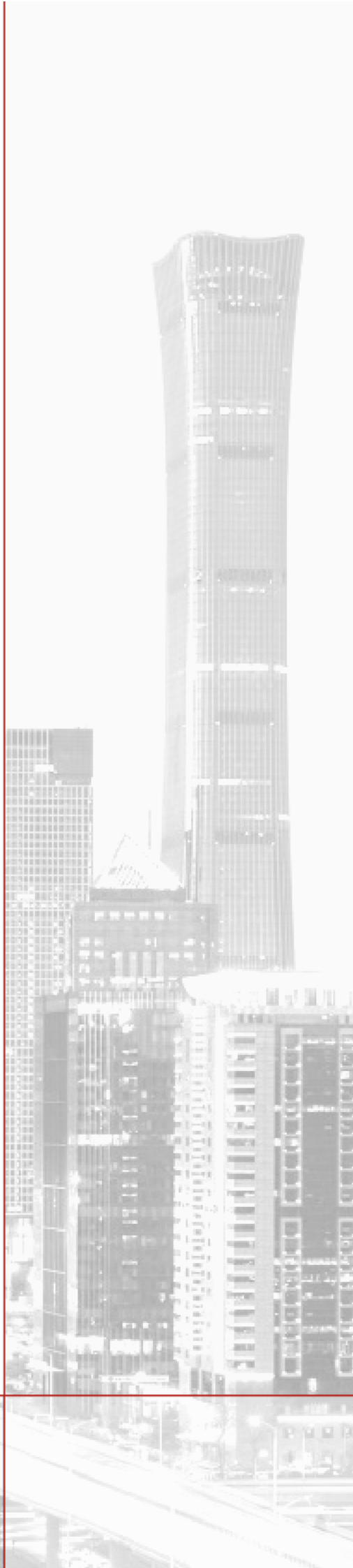
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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 2026 年面向专业投资者 公开发行可续期公司债券（第一期）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	2026/05/07

债项概况

河南交通投资集团有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）（以下简称“本期债项”），发行规模不超过 15.00 亿元（含）。本期债项分两个品种，其中品种一基础期限为 3 年，以每三个计息年度为一个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司可行使续期选择权将本期债项期限延续一个周期；品种二基础期限为 5 年，以每五个计息年度为一个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司可行使续期选择权将本期债项期限延续一个周期。本期债项引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债项为固定利率债券，在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次；若在本期债项的某一重新定价周期末，公司选择不行使续期选择权，本期债项将一次性偿还本金。本期债项募集资金用于生产性支出，包括偿还到期债务、补充流动资金、项目建设及运营等。

评级观点

河南交通投资集团有限公司（以下简称“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。经营方面，公司管理路产质量较高，经营获现能力较强，核心路产盈利能力很强，但在建高速公路仍存在一定的资本支出压力；已完工房地产项目销售回款已覆盖投资金额，但对房地产项目计提较大规模资产减值损失，需关注后续项目去化情况；大宗商品贸易业务毛利率水平低，河南物产集团有限公司（以下简称“物产集团”）不再纳入公司合并范围将对未来营业总收入产生一定影响。财务方面，公司资产质量较高，但资产受限比例高，同时需关注部分资产减值风险；债务体量大且持续增长，债务构成以长期债务为主，融资渠道以银行融资为主，综合融资成本低，但债务负担较重；营业总收入大幅下降，但营业利润率持续提升，2025 年计提较大规模减值损失，投资收益对利润形成一定补充；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。

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，在基础设施、产业带动、就业及税收等方面社会贡献很大，可替代性很弱，在资金注入、股权划转及政府补助方面持续获得有力的外部支持，获得河南省政府支持的可能性极大。综合评估，公司信用风险极低。

本期债项设置公司续期选择权、赎回选择权、递延支付利息选择权和票面利率调整机制。联合资信评估股份有限公司通过对本期债项相关条款的分析，认为票面利率调整机制使本期债项续期的可能性较小，但利息递延支付条款对公司的约束力较弱。若公司选择行使相关权利，将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带来不利影响。

个体调整：无。

外部支持调整：政府支持。

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，公司的通行费收入有望稳定增长。同时，良好的债务期限结构、较强的经营获现能力和畅通的融资渠道对公司中长期发展产生积极影响，考虑到公司在河南省高速公路建设运营领域将保持垄断优势，有望持续获得政府支持。综合评估，公司整体信用状况有望保持稳定。

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。2023—2025 年，河南省经济稳定增长，经济水平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 年完成对河南省交通运输发展集团有限公司的吸收合并后，公司成为河南省内最主要的高速公路建设与运营主体。截至 2025 年底，公司运营的高速路产里程在河南省占比近 80%，在区域内垄断优势明显，并在资金注入、股权划转及财政补贴方面获得有力的政府支持。
- **管理路产质量较高，经营获现能力较强。**截至 2025 年底，公司管理的京港澳高速河南段、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，路产运营效率较高，可获得较为稳定且规模较大的车辆通行费现金流入，经营获现能力较强。
- **融资渠道畅通，备用流动性充足。**截至 2025 年底，公司共获得各金融机构授信额度合计 14297.91 亿元，尚未使用授信额度约 9001.13 亿元，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公司债券，具有一定特殊性。**本期债项设置公司续期选择权、赎回选择权、递延支付利息选择权和票面利率调整机制，利息递延支付条款对公司约束力较弱。若公司选择行使相关权利，将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带来不利影响。
- **债务规模持续增长，债务负担较重。**2023—2025 年底，公司全部债务持续增长；如考虑永续债务，2025 年底公司全部债务 5465.55 亿元，全部债务资本化比率为 73.96%，债务负担较重。
- **部分资产回收情况有待关注。**截至 2025 年底，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 40.05 亿元，后续回收情况取决于不良资产处置进展；一年内到期的债权投资中对河南能源集团有限公司（以下简称“河南能源集团”）及永城煤电控股集团有限公司（以下简称“永煤控股集团”）的委托贷款余额 63.10 亿元，河南能源集团和永煤控股集团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。
- **部分资产存在减值风险。**截至 2025 年底，公司累计对房地产项目计提资产减值损失 12.00 亿元。2025 年，公司对应收瑞茂通供应链管理股份有限公司及相关公司贸易业务款项计提坏账损失 26.97 亿元。随着物产集团不再纳入公司合并范围，相关会计核算调整至长期股权投资，公司长期股权投资存在减值风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

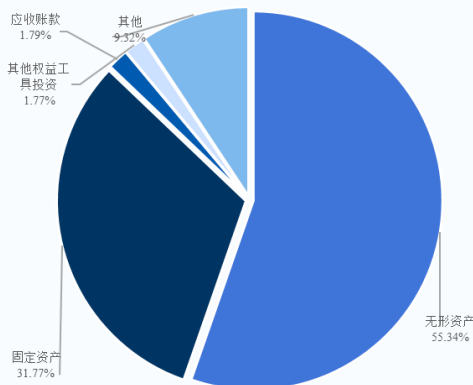
主要财务数据

合并口径			
项目	2023年	2024年	2025年
现金类资产(亿元)	82.69	83.26	68.98
资产总额(亿元)	7090.40	7700.22	8050.32
所有者权益(亿元)	2321.34	2640.79	2711.27
短期债务(亿元)	564.72	471.14	390.96
长期债务(亿元)	3620.43	3875.79	4287.69
全部债务(亿元)	4185.15	4346.93	4678.65
营业总收入(亿元)	1150.16	1074.46	773.22
利润总额(亿元)	62.09	67.50	61.42
EBITDA(亿元)	201.94	199.83	179.58
经营性净现金流(亿元)	136.96	126.68	136.16
营业利润率(%)	18.36	18.94	26.97
净资产收益率(%)	1.98	1.95	1.81
资产负债率(%)	67.26	65.70	66.32
全部债务资本化比率(%)	64.32	62.21	63.31
流动比率(%)	49.46	59.83	71.83
经营现金流动负债比(%)	15.35	14.96	19.95
现金短期债务比(倍)	0.15	0.18	0.18
EBITDA利息倍数(倍)	1.21	1.37	1.39
全部债务/EBITDA(倍)	20.73	21.75	26.05

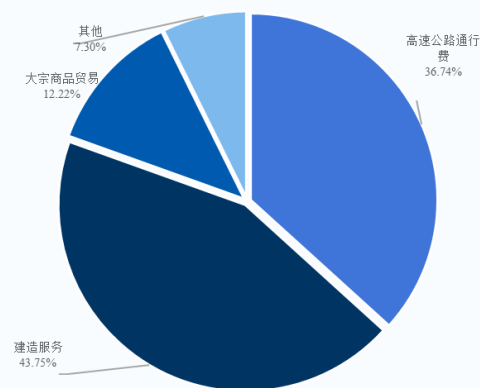
公司本部口径			
项目	2023年	2024年	2025年
资产总额(亿元)	7025.76	6888.08	7258.23
所有者权益(亿元)	2127.41	2352.54	2435.07
全部债务(亿元)	3795.57	3934.25	4247.41
营业总收入(亿元)	259.63	230.51	236.06
利润总额(亿元)	45.77	50.87	70.28
资产负债率(%)	69.72	65.85	66.45
全部债务资本化比率(%)	64.08	62.58	63.56
流动比率(%)	152.20	195.28	152.49
经营现金流动负债比(%)	6.04	11.69	27.64

注：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
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

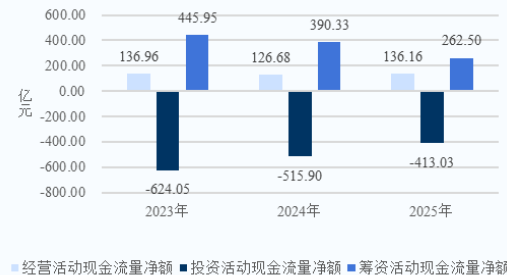
2025年底公司资产构成



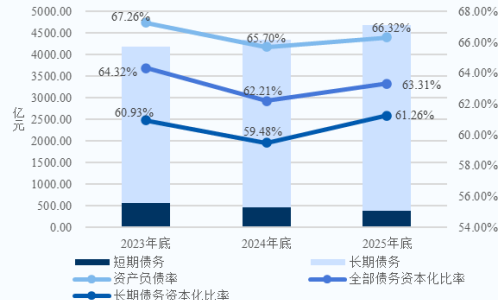
2025年公司营业总收入构成



2023—2025年公司现金流情况



2023—2025年底公司债务情况



同业比较（截至 2025 年底/2025 年）

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	8038.33	353.62	8050.32	2711.27	773.22	61.42	66.32	63.31	26.05	1.39
湖南高速	AAA	湖南省	6123.52	348.67	7039.82	2339.77	537.78	58.11	66.76	64.06	19.97	1.59
山东高速	AAA	山东省	8396.82	409.17	16212.22	4133.33	2793.13	178.27	74.50	63.94	13.13	2.47
浙江交投	AAA	浙江省	3271.62	788.88	10044.41	3513.40	3307.73	110.07	65.02	56.86	10.79	3.39

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；湖南高速、山东高速以及浙江交投数据截点为 2024 年（底）

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	2025/10/30	许狄龙 刘 婧	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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：许狄龙 xudl@lhratings.com

项目组成员：王震雷 wangzr@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¹（以下简称“高速发展公司”）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，原高速发展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”，股票代码：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 月底，注册资本为 267.47 亿元，河南省人民政府持有公司全部股权。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²（以下简称“河南交运集团”）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，注册资本增加至 500.00 亿元。截至 2025 年底，公司注册资本和实收资本均为 500.00 亿元，唯一股东和实际控制人均为河南省人民政府。

自上述吸收合并事项后，公司成为河南省内最主要的高速公路建设与运营主体。截至 2025 年底，公司本部内设 11 个部门、5 个直属中心、1 个省纪委监委驻集团纪检监察组以及 1 个战略决策咨询专家委员会；拥有合并范围内二级子公司 63 家。

截至 2025 年底，公司资产总额 8050.32 亿元，所有者权益 2711.27 亿元（含少数股东权益 234.49 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 773.22 亿元，利润总额 61.42 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：金雷。

二、本期债项概况

本期债项区别于普通公司债券，设置了公司续期选择权、赎回选择权、递延支付利息选择权和票面利率调整机制，具有一定特殊性。票面利率调整机制的设置使本期债项续期的可能性较小，但利息递延支付条款对公司的约束力较弱。若公司选择行使相关权利，将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带来不利影响。

公司于 2025 年 1 月获中国证券监督管理委员会出具的《关于同意河南交通投资集团有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》（证监许可〔2025〕122 号），注册规模为不超过 300.00 亿元。本次计划在注册额度内面向专业投资者公开发行 2026 年可续期公司债券（第一期）（以下简称“本期债项”），本期债项发行规模不超过 15.00 亿元（含）。本期债项分两个品种，其中品种一基础期限为 3 年，品种二基础期限为 5 年。本期债项引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债项在条款设置上具有一定特殊性，设置公司续期选择权、赎回选择权、递延支付利息选择权和票面利率调整机制，在公司不行使递延支付利息选择权的情况下，每年付息一次。本期债项募集资金用于生产性支出，包括偿还到期债务、补充流动资金、项目建设及运营等。

续期选择权

本期债项设置公司续期选择权。其中，品种一以每三个计息年度为一个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司可行使续期选择权将债券期限延续一个周期；品种二以每五个计息年度为一个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司可行使续期选择权将债券期限延续一个周期。若在某一重新定价周期末，公司选择不行使续期选择权，将一次性偿还本期债项本息。公司应至少于续期选择权年度付息日前三十个交易日，披露续期选择权行使公告。

赎回选择权

本期债项设置公司赎回选择权。若行使赎回选择权，公司将以票面面值加当期利息及递延支付的利息及其孳息（如有）向投资者赎回全部本期债项，赎回的支付方式与本期债项到期本息支付相同。若不行使赎回选择权，则本期债项将继续存续。如果行使赎回选择权，公司必须在该可以赎回之日前二十个交易日公告，赎回方案一旦公告不可撤销。除以下两种情形外，公司没有权利也没有义务赎回本期债项。

（1）公司因税务政策变更进行赎回

公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释或者应用的改变或修正而不得不为本期债项的存续支付额外税费，且公司在采取合理的会计处理方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债项进行赎回。公司有权在法律法规，相关法律法规司法解释或者应用变更后的首个付息日行使赎回权。

¹ 高速发展公司已于 2024 年 12 月注销

² 河南交运集团已于 2024 年 12 月注销

（2）公司因会计准则变更进行赎回

根据《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》和《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》，公司将本期债项计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债项计入权益时，公司有权对本期债项进行赎回。公司有权在该会计政策变更正式实施日的年度末行使赎回权。

利率及其确定方式

本期债项为固定利率债券，首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差。其中，初始基准利率为簿记建档日前 250 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，待偿期与基础期限一致的国债收益率算数平均值（四舍五入计算到 0.01%）；初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。

如果公司行使续期选择权，本期债项后续每个周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。品种一的后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前 250 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 年的国债收益率算数平均值（四舍五入计算到 0.01%）。品种二的后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前 250 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 5 年的国债收益率算数平均值（四舍五入计算到 0.01%）。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

递延支付利息选择权

本期债项设置公司递延支付利息选择权。除非发生监管部门要求的强制付息事件，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，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于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。如公司决定递延支付利息的，公司应在付息日前十个交易日披露《递延支付利息公告》。

强制付息事件是指付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息：（1）向股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。若公司选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：（1）向股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期债项若在续期日选择续期，则需重置票面利率，以当期基准利率加上初始利差再加上 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。

（2）除发生向普通股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）或减少注册资本的事件，本期债项可递延支付利息且递延利息次数不受限制。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，实际利息支付的约束力较弱。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年，宏观政策认真落实中央经济工作会议和政治局会议精神，财政政策加大逆周期调节力度，货币政策适度宽松、灵活高效，政策着力扩大内需，加快筑牢“人工智能+”竞争基石。同时，地方政府隐性债务有序置换，“保交房”任务全面完成，全国统一大市场建设纵深推进，各类“内卷式”竞争得到综合整治。

2025 年是“十四五”规划收官之年，面对国内外经济环境的复杂变化，国民经济在政策主动发力的推动下总体平稳，经济社会发展主要增长目标顺利实现，为“十五五”良好开局奠定坚实基础。随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征：一方面，出口展现韧性、新经济动能活跃、服务消费增势良好、股票市场走强，共同构成全年发展的主要亮点；另一方面，内需整体偏弱、价格低位运行以及房地产市场持续调整，则构成了经济面临的主要挑战。信用方面，2025 年直接融资规模占比上升，再贷款工具拉动贷款结构优化。居民贷款少增、政府债券融资多增成为直接融资规模占比上升最主要的驱动力，科技金融不断深化也成为日益重要的支撑力量。工业企业利润实现增长，扭转此前连续三年的下滑态势，但持续复苏的基础尚待夯实。商业银行资产质量在结构性压力演进中保持稳定，信用利差整体震荡。

展望 2026 年，根据中央经济工作会议部署，继续实施更加积极有为的宏观政策。财政政策将保持必要支出强度并提高精准性，货币政策将把促进经济稳定增长和物价合理回升作为重要考量。扩大内需被置于重要位置，预计将有一批更具针对性的增量政策出台，以强化内需的主导作用。尽管提振消费政策力度持续加大，但居民收入和信心修复仍需时间，短期内“供强需弱”格局或将延续。但经济结构转型的积极变化同样不容忽视，新旧动能正在加速转换，高技术制造、现代服务业等贡献率提升，叠加“十五五”规划现代化产业体系建设目标，为经济注入了更强的内生韧性，为中长期发展提供了坚实支撑。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察年报（2025 年 12 月）](#)》。

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，在交通运输体系中占据主导地位。高速公路行业属于弱周期性行业，作为我国固定资产投资的重要组成部分，高速公路行业具备投资规模大，回收周期长、行业壁垒高等特性。现阶段我国路网建设完善程度以及路产效益呈现区域分化特性，东部路网已基本建设完成，未来路网建设主要集中在西部地区。近年来我国高速公路通车里程和投资支出额呈现增长趋势，但增速放缓，未来投资规模或将下降；公路运输货运量整体保持增长趋势，但需关注铁路、航空等交通工具对公路客运产生的分流影响。

受益于车流量、客货比结构调整以及多元化业务等因素影响，近年来收费公路样本企业收入规模呈现波动增长趋势，样本企业盈利能力相对稳定，政府补助对利润总额贡献较大，财务费用对利润侵蚀较为严重。我国收费公路路产效益分化明显，呈现从东部、中部、西部依次下降趋势。随着路网建设逐步推进，收费公路样本企业债务规模持续增长，整体债务负担较重，融资渠道以长期银行借款为主。考虑到收费公路样本企业经营获现能力强，具有良好的再融资能力，且能获得政府的持续支持，收费公路样本企业整体偿债能力较强。

未来，我国路网建设仍有较大空间，同时随着经济不断增长，公路客货运需求有望继续保持低速增长，收费公路企业整体运行状况将有所改善，行业发展前景良好。联合资信认为收费公路行业整体信用风险低，展望为稳定。完整版详见《[2025 年收费公路行业分析](#)》。

2 区域环境分析

河南省经济稳定增长，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，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。河南省全省总面积 16.7 万平方公里，辖 17 个省辖市、1 个省直辖县级行政单位济源市、21 个县级市、82 个县及 54 个市辖区。截至 2025 年底，河南省常住人口为 9744 万人，常住人口城镇化率 59.95%，比上年底提高 0.73 个百分点。

河南省工业五大主导产业包括电子信息产业、装备产业、汽车及零部件产业、食品产业、新材料产业等，传统支柱产业包括冶金工业、建材工业、化学工业、轻纺工业、能源工业等，产业链群包括新型材料集群、新能源汽车集群、电子信息集群、先进装备集群、现代医药集群、现代食品集群、现代轻纺集群等 7 个先进制造业集群，超硬材料、新能源汽车、先进计算产业、生物医药等 28 个重点产业链。2025 年，河南省规模以上工业增加值比上年增长 8.4%；分门类看，采矿业增加值比上年增长 4.8%，制造业增加值比上年增长 9.9%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值比上年增长 0.5%。

图表 1 • 河南省主要经济指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	59132.39	63589.99	66632.79
GDP 增速（%）	4.1	5.1	5.6
固定资产投资增速（不含农户）（%）	2.1	7.0	4.0
三产结构	9.1:37.5:53.4	8.6:38.3:53.1	8.3:37.4:54.3
人均 GDP（万元）	6.01	6.49	6.82

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023—2025 年，河南省地区生产总值（GDP）持续增长，产业结构呈现“三二一”发展格局；2025 年，河南省 GDP 在全国排名第 6 位，人均 GDP 处于中下游水平。2023—2025 年，河南省固定资产投资增速（不含农户）波动增长；2025 年，河南省基础设施投资同比下降 5.4%，房地产开发投资同比下降 8.6%，工业投资同比增长 13.3%，重点产业链群投资同比增长 12.5%，公路水路投资同比下降 8.3%。

图表 2· 河南省主要财政指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	4512.0	4398.9	4501.7
一般公共预算收入增速（%）	6.2	-2.6	2.5
税收收入（亿元）	2855.1	2735.5	2759.0
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	63.28	62.19	61.29
一般公共预算支出（亿元）	11062.6	11461.0	11516.1
财政自给率（%）	40.79	38.38	39.09
政府性基金收入（亿元）	1935.9	1856.9	1583.3
地方政府债务余额（亿元）	17892.8	21306.1	24884.3

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023—2025 年，河南省一般公共预算收入波动下降；2025 年，河南省一般公共预算收入在全国排名第 8 位。2023—2025 年，河南省税收收入波动下降，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，财政自给能力较弱。2023—2025 年，受房地产市场深度调整影响，河南省政府性基金收入逐年下降。截至 2025 年底，河南省政府债务余额中专项债务余额 18010.3 亿元，一般债务余额 6874.0 亿元。

2025 年，河南省完成货物运输量 30.26 亿吨，同比增长 3.1%；其中，公路货物运输量 25.9 亿吨，同比增长 3.0%；水路货物运输量 2.1 亿吨，同比增长 11.1%；机场货邮吞吐量 103.48 万吨，增长 25.2%。同年，河南省完成旅客运输量 10.03 亿人次，同比增长 1.5%；其中，公路旅客运输量 7.4 亿人次，同比增长 21.8%；水路旅客运输量 301.1 万人次，同比增长 3.3%；机场旅客吞吐量 3168.16 万人次，增长 2.0%。河南省客货运仍以公路为主。2025 年，河南省港口完成货物吞吐量 1905 万吨，同比增长 4.1%；集装箱吞吐量 3 万标准箱。截至 2025 年底，河南省高速公路通车里程 10089.01 公里。

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，依托全国重要的交通枢纽地位，公路建设有较大增长空间。根据河南省人民政府印发的《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”，即 2025 年底高速公路通车里程达到 10000 公里以上、新增里程 3000 公里以上、完成投资 4000 亿元以上，通车里程与路网密度分列全国第四、五位。截至 2025 年底，河南省高速公路通车里程已达成“13445 工程”近期目标。根据“13445 工程”远期目标，2035 年底河南省内高速公路网总规模达到 13800 公里，布局由 16 条南北纵向通道、16 条东西横向通道和 6 条省会联络线组成。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司为河南省内最主要的高速公路建设与运营主体，区域内行业地位突出。

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，原河南交运集团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，完成对河南交运集团的吸收合并后，公司已成为河南省内最主要的高速公路建设与运营主体，区域内行业地位突出。截至 2025 年底，公司管理路产 137 条，总里程达 8033.38 公里，占省内高速公路通车里程的比重近 80%，下辖路产主要包括京港澳高速河南段、连霍高速河南段及沪陕高速河南段等。

2 人员素质

公司高级管理人员综合素质高，具备多年的管理及相关行业工作经历。

截至 2025 年底，公司拥有董事及高级管理人员 11 人，其中董事长兼党委书记 1 人，总经理、副董事长、党委副书记 1 人，外部董事 4 人，副总经理 5 人。

金雷先生，1972 年 2 月生，中共党员，硕士；历任河南省铁路建设投资集团有限公司总经理、党委副书记、副董事长、监事会主席，河南中豫国际港务集团有限公司党委书记、董事长、总经理，河南省物流与采购联合会第六届理事会会长；2025 年 10 月至今，任公司董事长、党委书记。

关健先生，1966 年 3 月生，中共党员，博士，教授级高级工程师；历任河南省交通事业发展中心（原名“河南省交通运输厅公路管理局”）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。

3 信用记录

公司本部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。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2026 年 3 月 9 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 2026 年 5 月 6 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、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，但公司本部被列入全国被执行人名单，执行标的 0.84 亿元，对公司影响小。

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，设有董事会和经营层等内部治理结构。

公司不设股东会，河南省人民政府授权河南省国资委履行出资人职责，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，其中职工代表董事按照干部管理权限和有关规定产生。董事会设董事长 1 名。董事的任期为每届 3 年，董事任期届满，连选（选）可以连任。公司不设监事会，董事会下设审计与风险委员会行使相关职权。审计与风险委员会是董事会的专门工作机构，成员原则上由外部董事或符合专业要求的职工董事组成，为董事会决策提供咨询和建议，对董事会负责。公司设总经理 1 名、副总经理 5 名，负责主持公司的生产经营管理工作。截至评级报告日，公司董事会实际到位 6 人。

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。

在担保管理方面，公司制定了《河南交通投资集团有限公司担保管理办法》，对公司及下属单位在担保范围、担保形式及规模、反担保、担保审查、担保日常管理、违规担保行为及责任等方面作出了明确规定。

七、经营分析

1 经营概况

2023—2025 年，公司营业总收入持续下降，主要系建造服务收入和大宗商品贸易收入下降所致。2025 年，公司营业总收入构成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，以房地产开发收入、工程施工收入、油品销售收入和道路养护收入等为辅。2023—2025 年，公司综合毛利率持续提升，主要系业务毛利率较低的大宗商品贸易收入和建造服务收入占比下降所致。

图表 3 • 公司营业总收入构成及综合毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023 年			2024 年			2025 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	290.05	25.22%	69.29%	278.26	25.90%	71.21%	284.08	36.74%	72.39%
建造服务	513.05	44.61%	0.31%	578.92	53.88%	0.29%	338.26	43.75%	0.25%
房地产开发	2.07	0.18%	26.63%	0.87	0.08%	41.75%	0.47	0.06%	29.53%
工程施工	1.07	0.09%	16.08%	1.91	0.18%	18.84%	7.86	1.02%	18.41%
油品销售	27.37	2.38%	15.06%	23.66	2.20%	16.22%	21.89	2.83%	16.80%
道路养护	2.82	0.25%	13.01%	3.70	0.34%	20.24%	5.93	0.77%	14.24%
大宗商品贸易	289.38	25.16%	2.68%	170.88	15.90%	2.45%	94.45	12.22%	2.24%
其他业务	24.34	2.12%	-5.37%	16.27	1.51%	-17.77%	20.28	2.62%	-15.50%
合计	1150.16	100.00%	18.63%	1074.46	100.00%	19.21%	773.22	100.00%	27.36%

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整理

2 业务经营分析

(1) 高速公路投资和经营

公司管理路产质量较高，经营获现能力较强，其中京港澳高速为国家高速公路网首都放射线，是中国南北交通大动脉之一，连霍高速为国家高速公路网东西方向主干线之一，两条路产盈利能力很强；在建高速公路仍存在一定的资本支出压力。此外，公司管理路产大多未获得收费年限批复，联合资信将对路产收费期限情况保持关注。

高速公路运营

公司高速公路运营主要由公司本部运营管理中心和中原高速负责。随着“13445 工程”建设的持续推进，公司路产通车里程持续增长；截至 2025 年底，公司管理路产 137 条，总里程达 8033.38 公里，占河南省省内高速公路通车里程的比重近 80%，具有明显的区域垄断优势。公司管理路产明细情况详见附件 2-1。

路产收费期限方面，除京港澳高速驻信段、京港澳高速郑漯段、京港澳高速漯驻段等 5 条路产以及 2025 年通车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》，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，报河南省人民政府批准。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路产收费期限情况保持关注。

路产竞争力及运营效率方面，2023—2025 年，得益于通车路产里程持续增加，公司管理路产的日均车流量持续增长，但受新通车路产处于培育期影响，单公里通行费收入持续下降；同期，公司通行费收入波动下降，主要系通行车辆中客车占比增加导致。总体看，公司管理路产质量较高，可获得较为稳定且规模较大的车辆通行费现金流入，经营获现能力较强。公司管理路产车流量和通行费收入明细情况详见附件 2-2。从核心路产看，公司管理路产中京港澳高速河南段和连霍高速河南段对通行费收入贡献大；其

中，京港澳高速为国家高速公路网首都放射线，是中国南北交通大动脉之一，其中安新段（安阳至新乡）、新郑段（新乡至郑州）、郑漯段（郑州至漯河）、漯驻段（漯河至驻马店）及驻信段（驻马店至信阳）由公司控股；连霍高速为国家高速公路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、洛阳段及三门峡段等由公司控股。截至2025年底，上述公司管理路产收费里程合计占总里程的比重仅约15%，但2025年贡献通行费收入占比达42%，上述路产盈利能力很强，2025年单公里通行费收入超1000万元/年。

图表4·公司管理路产运营效率情况

项目	2023年	2024年	2025年
车流量（万辆/日）	128.79	136.25	147.13
通行费收入（亿元）	290.20	278.69	284.08
单公里通行费收入（万元/年）	455.86	403.06	353.62

注：本表统计口径为运营口径，通行费收入与审计报告存在一定差异
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

收费标准方面，根据《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》（豫交文〔2019〕351号）和《关于继续执行我省高速公路车辆通行费计费方式及收费标准的通知》（豫交文〔2021〕4号）等文件，2020年1月1日起，公司管理路产客车收费标准如图表5所示，货车收费标准如图表6所示。

图表5·公司管理路产客车收费标准（单位：元/车·公里）

适用路段	第一类	第二类	第三类	第四类
	≤9座	10~19座	≤29座	≥40座
连霍高速河南段等	0.45	0.65	0.85	1.00
沪陕高速南阳至内乡段	0.45	0.70	0.90	1.10
京港澳高速郑漯段等	0.45	0.70	1.00	1.30
南林高速安阳至豫鲁省界段等	0.50	0.75	0.95	1.10
郑民高速开民段等	0.50	0.80	1.00	1.20
杭瑞高速岳常段	0.50	0.80	1.10	1.30
京港澳高速新郑段等	0.55	0.80	1.00	1.20
安罗高速上罗段等	0.55	0.80	1.10	1.20
沪陕高速内乡至豫陕界段等	0.55	0.80	1.10	1.30

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表6·公司管理路产货车收费标准（单位：元/车·公里）

适用路段	第一类	第二类	第三类	第四类	第五类	第六类
	2轴	2轴	3轴	4轴	5轴	6轴
连霍高速河南段等	0.45	1.40	1.70	2.00	2.30	2.50
郑民高速开民段等	0.50	1.50	1.90	2.20	2.40	2.60
京港澳高速新郑段等	0.55	1.70	2.00	2.30	2.60	2.80

注：第一类货车车长小于6米且最大允许总质量小于4.6吨，第二类货车车长不小于6米或最大允许总质量不小于4.6吨
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

差异化收费优惠方面，根据《关于我省实施高速公路货车通行费差异化政策的通知》（豫交文〔2021〕3号），2021年1月11日起，公司管理路产开始实施货车通行费差异化收费政策，即在现行车辆通行费标准上实施一定收费优惠，具体折扣比例如下表所示。此外，为进一步提升通行效率，降低运输和出行成本，公司部分管理路产在上述差异化收费政策基础上实行不同形式的额外收费优惠政策。总体看，上述差异化收费政策能带来车流量增加，但单车通行费收入有所下降，对通行费收入总量影响有限。

图表7·公司管理路产货车通行费差异化收费折扣明细

适用路段	第一类	第二类	第三类	第四类	第五类	第六类
连霍高速商丘至灵宝段等	100.00%	62.86%	77.65%	88.00%	82.17%	94.00%

适用路段	第一类	第二类	第三类	第四类	第五类	第六类
郑民高速开民段等	100.00%	62.67%	74.21%	83.64%	82.08%	93.08%
京港澳高速新郑段等	100.00%	62.94%	74.50%	83.48%	81.92%	89.29%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

其他收费优惠方面，根据河南省高速公路联网管理中心下发的《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》，2022年5月5日起，郑州、开封、兰考间相关高速公路车辆通行费实施政府购买服务，对郑州籍、开封籍牌照ETC小型客车（9座以下，含9座）行驶产生的车辆通行费，由政府统缴，免收车主车辆通行费；郑州、航空港区间高速公路车辆通行费实施政府购买服务，郑州籍牌照ETC小型客车（9座以下，含9座）行驶产生的车辆通行费，由政府统缴，免收车主车辆通行费。总体看，政府购买服务政策能带动车流量提升，但需关注后续政府回款情况。

收费结算方面，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车辆通行费进行拆分，同时委托经办银行办理车辆通行费的收款和汇款。经办银行每日将各高速公路收费站现金收入统一上收至拆分主管单位通行费收入专户，并在收到拆分主管单位转账指令后，将清算资金及时准确划转至各高速公路联网运营管理单位相应银行账户。资金拆分频率方面，联网公司每月会将通行费收入预拆分一部分，分3~4次划拨至各运营管理单位；次月月初，联网公司会计算上月实际通行费收入与已拆分通行费预拨款的差额，并将差额划拨至各运营管理单位。

路产养护方面，公司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。2023—2025年，随着管理路产里程持续增加，公司日常养护支出和专项养护支出均持续增长。

图表 8 • 公司管理路产养护支出情况

项目	2023年	2024年	2025年
养护里程（公里）	6195	6947	8033
日常养护支出（亿元）	9.55	9.97	10.52
专项养护支出（亿元）	16.39	19.10	19.41

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

高速公路建设

公司建设高速公路项目主要采用BOT+EPC模式和PPP模式，2025年底在建高速公路项目均采用BOT+EPC模式。BOT+EPC模式：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（一般情况下，公司持股51%，其他投资人合计持股49%），项目公司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。项目公司与项目所在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。截至2025年底，公司在建高速公路里程547.21公里，计划总投资962.70亿元，资本金比例不低于20%，已完成投资804.42亿元，未来尚需投资158.28亿元，仍存在一定的资本支出压力；暂无拟建高速公路项目。

图表 9 • 截至 2025 年底公司在建高速公路情况（单位：亿元）

项目	建设规模（公里）	开工时间	预计完工时间	计划总投资	已完成投资
叶县至鲁山高速公路	67.40	2021.06	2026.12	87.89	81.81
焦作至平顶山高速公路新密至襄城段	95.46	2021.12	2026.12	140.42	122.71
周口至平顶山高速公路临颖至襄城段	44.19	2021.12	2026.12	55.89	51.16
安新高速安阳至鹤壁段	54.49	2021.12	2026.12	73.13	68.22
焦作至平顶山高速公路焦作至荥阳段	35.29	2021.12	2026.12	102.53	91.91
郑州至洛阳高速公路	99.01	2021.12	2026.12	201.68	164.06
焦作至平顶山高速公路荥阳至新密段	45.85	2021.12	2026.12	99.53	76.59
郑州至南阳高速公路郑州至许昌段	64.32	2021.12	2026.12	137.50	114.75
沿太行高速公路焦作段	41.20	2022.09	2027.12	64.13	33.21
合计	547.21	--	--	962.70	804.42

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司采用BOT+EPC模式和PPP模式建设的高速公路项目与所在地政府签订的协议均符合“双特征”和“双控制”，适用于《企业会计准则解释第14号》规定的PPP项目合同会计处理，即在项目建设期间按履约进度确认建造服务收入和成本。2023—2025年，随着建设项目逐步完工通车，公司建造服务收入波动下降，业务毛利率水平很低。

(2) 房地产开发

公司已完工房地产项目销售回款已覆盖投资金额，在建房地产项目尚未达到预售条件；受房地产市场深度调整影响，公司对房地产项目计提较大规模资产减值损失，仍需关注后续项目去化情况。

2024年，公司对房地产开发板块进行整合，将全部资源集中至中原高速子公司河南交投颐康投资发展有限公司（以下简称“颐康投资”），颐康投资具有房地产开发一级资质。颐康投资采用自主开发模式，开发项目均为住宅项目（含商铺等），资金来源均为自筹。受房地产市场深度调整影响，2023—2025年，公司房地产开发收入逐年下降。

截至2025年底，颐康投资已完工房地产项目共12个，项目主要集中于河南省境内，已完成投资125.35亿元，累计实现回款131.22亿元，销售回款已覆盖投资金额。

表10 • 截至2025年底颐康投资已完工房地产项目情况（单位：亿元）

项目	竣工时间	建筑面积 (万平方米)	已完成投资	销售进度	项目位置	累计实现回款
英地·天骄华庭	2014年	35.77	27.88	100.00%	郑州市	38.34
英地·泰和院	2022年	35.14	12.80	52.84%	许昌市	5.18
英地·运河上苑	2022年	12.09	5.62	6.77%	郑州市新郑市	0.29
英地·金台府邸	2017年	19.33	18.72	100.00%	郑州市	23.31
高速奥兰花园	2010年	12.33	19.86	100.00%	郑州市	23.04
商丘高速花园	2015年	17.20	5.32	98.72%	商丘市	5.44
奥兰天和家园一期二期	2015年	9.20	3.63	98.60%	周口市	3.99
奥兰天和家园三期	2022年	9.57	4.13	46.22%	周口市	1.96
奥兰人和家园	2018年	7.32	2.69	98.07%	信阳市	2.79
郑州奥兰和园	2020年	20.02	12.48	100.00%	郑州市	18.03
保亭奥兰花园一期	2015年	7.99	4.58	97.50%	海南省保亭黎族苗族自治县	4.69
保亭奥兰花园二期	2021年	8.12	7.64	32.26%	海南省保亭黎族苗族自治县	4.16
合计	--	194.08	125.35	--	--	131.22

注：英地·金台府邸、高速奥兰花园及郑州奥兰和园销售进度统计口径不含车位和储藏间
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至2025年底，颐康投资在建房地产项目1个，为君悦华庭项目，项目位于郑州市，计划总投资19.02亿元，可供出售面积13.34万平方米，累计完成投资16.93亿元，暂未开启预售；同期末，颐康投资储备土地2宗，分别为英地·凤池桂苑和中牟奥兰景园，均位于郑州市中牟县，账面价值合计9.56亿元。此外，受房地产市场深度调整影响，公司对房地产项目累计计提资产减值损失12.00亿元，其中2024—2025年分别计提2.19亿元和9.17亿元，主要来自君悦华庭、英地·凤池桂苑及中牟奥兰景园三个项目。总体看，颐康投资房地产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，仍需对项目后续去化情况保持关注。

(3) 其他业务

公司依托高速公路投资和经营板块开展油品销售业务、道路养护业务及工程施工业务等。近三年，公司大宗商品贸易收入大幅减少，业务毛利率水平低，随着物产集团不再纳入公司合并范围，公司营业总收入将受到一定影响。公司港口航运业务尚处于业务布局初期。

公司其他业务包括大宗商品贸易业务、油品销售业务、道路养护业务、工程施工业务及港口航运业务等。

2022年5月，公司与瑞茂通供应链管理股份有限公司（以下简称“瑞茂通”，股票代码：600180.SH）共同出资设立河南物产集团有限公司（以下简称“物产集团”），出资额分别为30.60亿元和29.40亿元，持股比例分别为51.00%和49.00%。物产集团依托于瑞茂通在大宗商品供应链方面的行业积累开展大宗商品贸易业务，近三年贸易货种变化不大，主要包括煤炭、铁矿、钢材及成品油等，2025年收入合计占比超85%。业务模式方面，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。会计处理方面，物产集团大宗商品贸易业务采用总额法和净额法两种模式。2023—2025年，物产集团主要贸易货种交易量和大宗商品贸易收入均大幅下滑，主要系贸易规模缩减及会计处理方式调整等因素综合导致；受业务性质影响，大宗商品贸易业务毛利率维持低水平，对盈利水平影响不大。2025年，物产集团前五大供应商交易金额占比和前五大客户交易金额占比分别为39.55%和16.77%，上下游集中度均相对较低。2026年4月，公司将持有的物产集团5%股权无偿划转至河南省国有资产控股运营集团有限公司，物产集团不再纳入公司合并范围，对未来公司营业总收入产生一定影响。

图表 11 • 物产集团大宗商品贸易业务主要贸易货种情况

贸易货种	2023 年		2024 年		2025 年	
	交易量 (万吨)	收入 (亿元)	交易量 (万吨)	收入 (亿元)	交易量 (万吨)	收入 (亿元)
煤炭	1212.73	89.63	787.37	47.37	466.44	22.36
铁矿	989.96	79.47	724.59	54.59	307.62	22.24
钢材	140.13	49.29	125.78	39.56	69.27	19.22
农产品	20.61	11.73	8.88	7.87	9.51	9.19
成品油	86.95	56.83	29.72	19.02	27.89	17.11
其他	0.33	0.60	1.89	1.38	7.32	4.30
合计	2450.71	287.55	1678.23	169.79	888.05	94.42

注：1. 其他货种包括非成品油和新能源；2. 本表统计口径未包括全部大宗商品贸易货种，故合计收入与审计报告存在一定差异
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司油品销售业务经营主体为河南交投服务区管理有限公司（以下简称“服务区公司”）子公司河南交投高速石油有限责任公司、河南高速石化有限责任公司和河南高速能源有限责任公司。业务模式方面，公司油品主要从中国石化销售股份有限公司和中国石油天然气股份有限公司等进行采购，采购价格按市场批发价确定；公司通过高速公路沿线服务区加油站销售油品给途经车辆，以及给公司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（汽油一般按到价位进行销售，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。2023—2025年，公司油品销售收入持续下降，业务毛利率较为稳定。

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（以下简称“交建集团”），交建集团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贰级，公路交通工程（公路安全设施）专业承包壹级，公路交通工程（公路机电工程分项）专业承包贰级，公路养护工程施工二类甲乙级、三类甲乙级资质。2023—2025年，公司道路养护收入持续增长，业务毛利率波动上升。

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及环保工程专业承包一级资质等资质，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、安装和高速公路、收费车道及附属配套设备收费管理系统的施工及安装。2023—2025年，公司工程施工收入大幅增长，业务毛利率小幅提升。

公司港口航运业务由子公司河南港航集团有限公司（以下简称“港航集团”）负责。港航集团成立于2024年6月，并于2025年开始整合，预计实现全省骨干航道和港口的“统一建设、统一运营、统一管理、统一服务、统一对外”。港航集团承担河南省四级及以上骨干航道和港口的投资、建设、运营、养护与管理职责，建设和运营的港口覆盖周口市、漯河市、平顶山市、信阳市、南阳市及商丘市等六大节点城市，辐射沙颍河、淮河、沱浍河、唐河四大流域，已初步形成贯通全省主要内河通道的产业布局。港航集团重点布局四大核心业务板块，即建设运营板块、现代物流板块、临港产业板块及智慧绿色板块，目前尚处于业务布局初期。

3 未来发展

未来，公司将实施“1246”发展战略。其中，“1”系一条主线，即以高质量党建引领推进高质量发展为主线；“2”系两翼齐飞，即推动高速公路与内河港航齐头并进；“4”系四轮驱动，即加快推进临港经济、路域开发、新能源及科技创新；“6”系六化强基，即打造现代化、专业化、数智化、绿色化、国际化及品牌化的一流交通投融资集团。“十五五”时期，公司拟新增高等级航道349公里、新增高速公路545公里、建成智慧高速2500公里、建成零碳港口3个，至2030年底实现“万亿资产、千亿营收、百亿利润”的目标。

八、财务分析

公司提供了 2023—2025 年合并财务报表，上述合并财务报表已经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。截至 2025 年底，公司拥有合并范围内二级子公司 63 家。2023 年以来，公司会计政策和会计估计无重要变化，合并范围未发生重大变化，财务数据可比性强。

1 资产质量

随着高速公路项目的持续建设及通车，公司资产规模稳步增长，构成以高速公路相关资产为主，高速公路资产可带来稳定的现金流入，公司整体资产质量较好，但资产受限比例高，同时需关注部分资产回收情况和减值风险。

2023—2025 年底，随着高速公路项目的持续建设及通车，公司资产规模稳步增长。截至 2025 年底，公司资产构成以非流动资产为主。

图表 12 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

客户	2023 年底		2024 年底		2025 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	441.42	6.23%	506.57	6.58%	490.33	6.09%
货币资金	81.78	1.15%	82.95	1.08%	68.51	0.85%
应收账款	133.74	1.89%	158.44	2.06%	144.41	1.79%
存货	60.05	0.85%	63.82	0.83%	49.74	0.62%
一年内到期的非流动资产	82.95	1.17%	138.51	1.80%	135.26	1.68%
其他流动资产	39.95	0.56%	44.95	0.58%	68.23	0.85%
非流动资产	6648.98	93.77%	7193.65	93.42%	7559.99	93.91%
其他权益工具投资	153.27	2.16%	142.71	1.85%	142.56	1.77%
长期股权投资	68.14	0.96%	79.92	1.04%	85.49	1.06%
长期应收款	88.18	1.24%	95.89	1.25%	86.66	1.08%
固定资产	2564.02	36.16%	2553.99	33.17%	2557.65	31.77%
无形资产	3476.22	49.03%	4081.13	53.00%	4455.02	55.34%
其他非流动资产	206.68	2.91%	179.70	2.33%	136.26	1.69%
资产总额	7090.40	100.00%	7700.22	100.00%	8050.32	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年底，公司货币资金中银行存款 67.69 亿元。公司应收账款主要由应收大宗商品贸易款及应收联网公司拆分车辆通行费等构成，累计计提坏账准备 38.36 亿元；从分类看，单项计提坏账准备的应收账款账面余额 78.64 亿元，累计计提坏账准备 28.57 亿元，其中因瑞茂信用恶化³导致单项计提坏账准备的应收账款账面余额 77.02 亿元，累计计提坏账准备 26.97 亿元；账龄组合的应收账款账面余额 104.12 亿元，累计计提坏账准备 9.79 亿元；集中度方面，前五大欠款方集中度一般；账龄方面，1 年以内的应收账款占 69.87%，整体账龄较短。总体看，公司应收账款预期信用损失率较高，坏账损失主要来自瑞茂通相关公司；随着物产集团不再纳入合并范围，公司对物产集团出资调整至长期股权投资核算，公司长期股权投资亦存在减值风险。公司存货中房地产项目成本 51.65 亿元，累计计提跌价准备 12.00 亿元。公司一年内到期的非流动资产包括一年内到期的债权投资 63.21 亿元和一年内到期的长期应收款 72.06 亿元。其中，一年内到期的债权投资系对河南能源集团有限公司（以下简称“河南能源集团”）和永城煤电控股集团有限公司（以下简称“永煤控股集团”）的委托贷款⁴，河南能源集团和永煤控股集团发行的多笔债券已出现违约或

³ 根据《瑞茂通供应链管理股份有限公司 2025 年年度报告》，2025 年瑞茂通因债务违约导致大量债权人提起诉讼，包括尚在起诉、审理阶段未判决生效的案件在内的涉诉金额 59.68 亿元，审计机构无法判断是否存在未披露的诉讼事项。截至 2025 年底，瑞茂通有息债务 60.91 亿元，其中 41.61 亿元债务已逾期。2026 年 1 月，瑞茂通因延迟披露债券逾期情况被中国证券监督管理委员会山东监管局出具警示函。截至评级报告日，瑞茂通存在本部及子公司股权冻结、被执行人记录及主体评级下调等多项负面记录

⁴ 2020—2021 年，河南交运集团委托郑州银行分别向河南能源集团和永煤控股集团提供贷款 39.80 亿元和 26.30 亿元，贷款期限均为 3 年期；上述委托贷款分别由河南能源集团子公司焦作煤业（集团）有限责任公司和永煤控股集团以各自持有的永煤股份 9.60 亿股和 9.35 亿股股权作为质押担保。2023 年，公司将河南能源集团和永煤控股集团的 38.80 亿元和 26.30 亿元委托贷款展期至 2025 年；2025 年，公司将河南能源集团和永煤控股集团的 38.80 亿元和 24.30 亿元委托贷款续期一年至 2026 年

展期，公司对两家公司债权投资规模大，未来款项回收情况有待关注；一年内到期的长期应收款主要为 PPP 项目通车后应收政府补助款。公司其他流动资产主要为待抵扣进项税（67.78 亿元）。

图表 13 • 截至 2025 年底公司应收账款前五大应收单位情况（单位：亿元）

公司名称	企业性质	款项性质	账面余额	占比	坏账准备
河南省高速公路联网监控收费通信服务有限公司	国有企业	车辆通行费	56.88	31.12%	6.30
郑州瑞茂通供应链有限公司	民营企业	大宗商品贸易款	27.96	15.30%	9.77
山东铭昌供应链管理有限公司	民营企业	大宗商品贸易款	13.64	7.47%	4.77
浙江臻昌供应链管理有限公司	民营企业	大宗商品贸易款	13.39	7.33%	4.62
河南省公路工程局集团有限公司	国有企业	保理融资等	8.06	4.41%	0.15
合计	--	--	119.93	65.63%	25.62

注：1. 郑州瑞茂通供应链有限公司、山东铭昌供应链管理有限公司及浙江臻昌供应链管理有限公司为瑞茂通相关公司；2. 尾差系四舍五入导致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年底，公司长期应收款主要为 PPP 项目通车后应收政府补助款，依据账龄计提坏账准备。公司长期股权投资主要系对中原信托有限公司（账面余额 29.36 亿元，持股比例为 25.53%）、河南中豫建设投资集团股份有限公司（账面余额 11.20 亿元，持股比例为 49.00%）、河南资产管理有限公司（账面余额 8.09 亿元，持股比例为 10.00%，以下简称“河南资管公司”）、中原农业保险股份有限公司（账面余额 7.47 亿元，持股比例为 13.64%）、河南省公路工程局集团有限公司（账面余额 7.20 亿元，持股比例为 30.00%，以下简称“公路局集团”）和上海秉鸿丞股权投资发展中心（有限合伙）（账面余额 7.09 亿元，以下简称“秉鸿丞投资”）等联营企业的投资；2025 年，公司长期股权投资实现投资收益 8.08 亿元，主要来自秉鸿丞投资和公路局集团；收到现金股利 2.98 亿元，主要来自河南资管公司和公路局集团。公司其他权益工具投资主要系对河南省鼎兴企业管理合伙企业（有限合伙）（账面余额 40.05 亿元⁵，持股比例为 13.85%，以下简称“鼎兴合伙”）、永煤集团股份有限公司⁶（账面余额 30.00 亿元，持股比例为 5.62%，以下简称“永煤股份”）、河南省企信保基金（有限合伙）（账面余额 30.00 亿元，持股比例为 32.79%，以下简称“企信保基金”）、河南农村商业银行股份有限公司（账面余额 20.96 亿元，持股比例为 33.33%，以下简称“河南农商行”）和河南民航发展投资集团有限公司（账面余额 16.68 亿元，持股比例为 20.85%）等的投资款，累计计入其他综合收益的损失 1.52 亿元；2025 年，公司其他权益工具投资实现股利收入 3.21 亿元，主要来自鼎兴合伙、企信保基金及河南农商行；其他综合收益损失 0.15 亿元，来自郑州银行股份有限公司和中原银行股份有限公司。公司固定资产主要为公路及构筑物（账面价值 2365.69 亿元），其余为房屋及建筑物、机器设备等，其中公路及构筑物不计提折旧⁷。公司无形资产主要由 BOT+EPC 模式形成的高速公路特许经营权（账面价值 2019.88 亿元）、PPP 建设业务确认的经营权（账面价值 1529.73 亿元）和高速公路土地使用权（账面价值 904.32 亿元）构成，其中高速公路特许经营权、PPP 建设业务确认的经营权和高速公路土地使用权不计提摊销⁸。公司其他非流动资产主要由预付长期资产购建款（51.29 亿元）和待抵扣进项税（84.98 亿元）构成，长期资产购建款主要为项目公司预付工程款。

截至 2025 年底，公司受限资产主要为受限高速公路资产，资产受限比例高，给未来融资和资产运作带来一定的风险。

图表 14 • 截至 2025 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

科目	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	1.16	0.01%	保证金及司法冻结
应收账款	0.04	0.00%	质押
投资性房地产	1.08	0.01%	抵押
固定资产	2446.14	30.39%	质押的高速公路资产
无形资产	3809.77	47.32%	质押的特许经营权
合计	6258.19	77.74%	--

注：受限应收账款占资产总额的比例为 0.0005%；尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

⁵ 2022 年 3 月，高速发展公司出资 45.00 亿元收购中原银行股份有限公司的不良资产，后续以该不良资产作价出资参与设立河南省鼎兴企业管理合伙企业（有限合伙），2023—2024 年分别收到回款 2.25 亿元和 2.70 亿元，后续款项回收情况取决于不良资产处置进展，未来款项回收情况有待关注

⁶ 河南能源化工集团有限公司（现名：河南能源集团）将其子公司持有的永煤股份 3.64 亿股股权作价 30.00 亿元转让至高速发展公司，该股权转让暂未完成工商变更

⁷ 《河南省交通运输厅关于完善河南交通投资集团有限公司所属公路资产折旧摊销政策的函》（豫交文〔2014〕477 号）、《河南省财政厅关于完善河南交通投资集团有限公司所属公路资产折旧摊销政策的复函》（豫财企〔2014〕60 号）

⁸ 《河南省交通运输厅关于完善河南交通投资集团有限公司所属公路资产折旧摊销政策的函》（豫交文〔2014〕477 号）、《河南省财政厅关于完善河南交通投资集团有限公司所属公路资产折旧摊销政策的复函》（豫财企〔2014〕60 号）

2 资本结构

公司所有者权益持续增长，主要来自永续债务的增加；债务体量大且持续增长，债务构成以长期债务为主，融资渠道以银行融资为主，综合融资成本低，但债务负担较重。

2023—2025 年底，公司所有者权益持续增长，主要系新增永续债务带动其他权益工具的增加所致。截至 2025 年底，公司实收资本和资本公积主要为河南省人民政府注入的资本金和河南交运集团全部股权，其他权益工具全部为永续债务，未分配利润持续为负但逐步好转，少数股东权益主要为中原高速等子公司少数股东持有的权益。

图表 15 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	500.00	21.54%	500.00	18.93%	500.00	18.44%
其他权益工具	451.93	19.47%	736.69	27.90%	786.90	29.02%
资本公积	1183.79	51.00%	1185.69	44.90%	1193.56	44.02%
未分配利润	-36.26	-1.56%	-25.37	-0.96%	-13.03	-0.48%
少数股东权益	218.74	9.42%	239.54	9.07%	234.49	8.65%
所有者权益	2321.34	100.00%	2640.79	100.00%	2711.27	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023—2025 年底，随着高速公路项目持续投入，公司负债规模持续增长。截至 2025 年底，公司负债构成以非流动负债为主。

图表 16 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

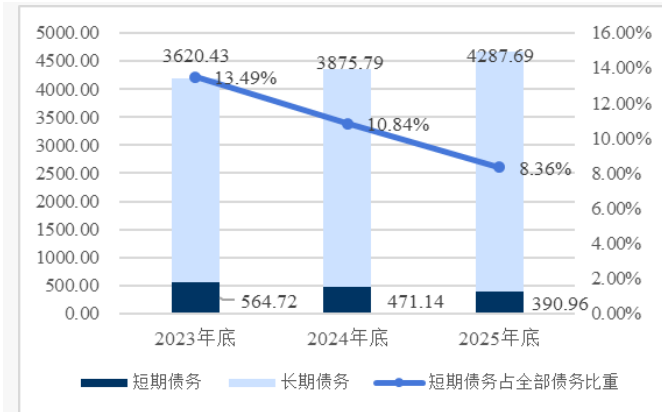
科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	892.54	18.72%	846.72	16.74%	682.64	12.79%
短期借款	168.27	3.53%	85.07	1.68%	97.74	1.83%
应付账款	252.42	5.29%	307.35	6.07%	223.55	4.19%
一年内到期的非流动负债	343.34	7.20%	352.14	6.96%	271.24	5.08%
非流动负债	3876.52	81.28%	4212.71	83.26%	4656.40	87.21%
长期借款	2810.26	58.93%	3372.28	66.65%	3793.60	71.05%
应付债券	810.05	16.99%	503.38	9.95%	493.85	9.25%
长期应付款	228.52	4.79%	307.98	6.09%	332.68	6.23%
负债总额	4769.06	100.00%	5059.43	100.00%	5339.05	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年底，公司经营性负债主要体现为应付工程款、往来款、保证金、押金及订金等形成的应付账款和其他应付款，以及待公司回购的 PPP 项目联合体中其他社会资本方投资款形成的长期应付款。本次评级将其他流动负债中的短期应付债券纳入短期债务核算。

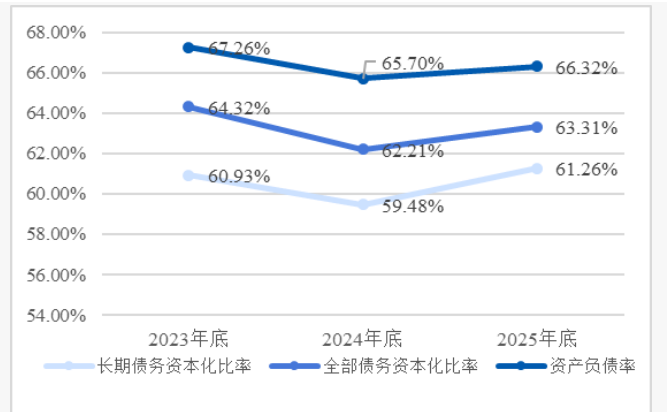
2023—2025 年底，公司全部债务持续增长，2025 年底为 4678.65 亿元，构成以长期债务为主（占 91.64%）。截至 2025 年底，公司全部债务中银行融资约 3950 亿元，其中政策性银行借款约 1300 亿元，国有六大银行借款约 2435 亿元；债券融资约 600 亿元，其余为少量票据融资等；公司综合融资成本为 2.83%。2023—2025 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率波动下降，但长期债务资本化比率波动提升。如将永续债务调入长期债务，截至 2025 年底，公司全部债务增至 5465.55 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较调整前分别上升 9.78 个百分点、10.65 个百分点和 11.24 个百分点。总体看，公司整体债务负担较重。

图表 17· 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 18· 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

2023—2025 年，受大宗商品贸易规模缩减和高速公路建设项目逐步完工通车等因素综合影响，公司营业总收入大幅下降，但营业利润率持续提升，融资成本下降导致利息支出减少，投资收益对利润形成一定补充；受计提较大规模减值损失影响，公司利润总额波动下降，资产减值损失和信用减值损失对公司利润影响较大。

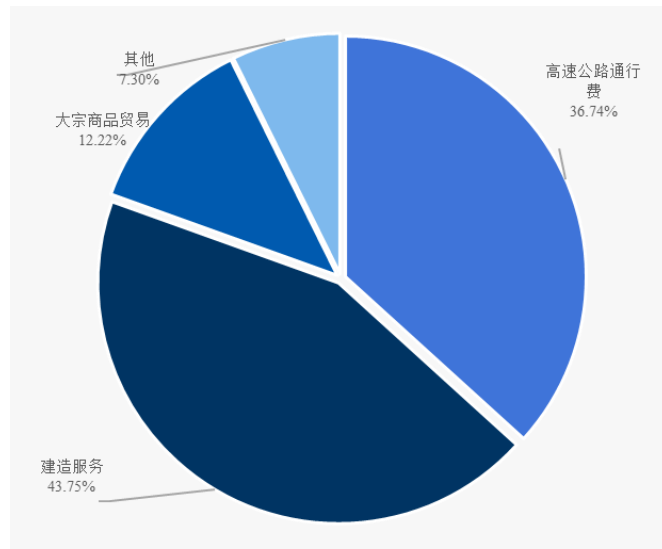
2023—2025 年，受大宗商品贸易规模缩减和建设项目逐步完工通车等因素综合影响，公司营业总收入和营业成本明显下降，但营业利润率持续提升；同期，得益于融资成本下降，公司期间费用持续下降，2025 年主要由费用化利息支出（103.85 亿元）构成。非经营性损益方面，公司资产减值损失主要来自公路及构筑物清理及房地产项目等，信用减值损失主要来自应收账款和一年内到期的长期应收款，投资收益主要来自债权投资、其他权益工具投资及长期股权投资，其他收益主要为收到的政府补贴；投资收益对利润形成一定补充。2023—2025 年，受计提较大规模减值损失影响，公司利润总额波动下降，总资本收益率和净资产收益率均持续下降。

图表 19· 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
营业总收入	1150.16	1074.46	773.22
营业成本	935.93	868.06	561.64
期间费用	133.04	120.54	108.40
资产减值损失	17.84	13.80	10.94
信用减值损失	9.96	14.57	46.87
投资收益	10.15	10.38	16.18
其他收益	1.03	0.97	1.03
利润总额	62.09	67.50	61.42
营业利润率	18.36%	18.94%	26.97%
总资本收益率	2.63%	2.39%	2.07%
净资产收益率	1.98%	1.95%	1.81%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 20· 2025 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

4 现金流

公司经营活动现金保持稳定净流入，经营获现能力较强；随着在建项目的持续投入，投资活动现金流表现为较大规模净流出；为弥补投资活动资金缺口，公司筹资力度较大。考虑到高速公路项目建设仍在持续，公司未来仍存在融资需求。

图表 21 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	816.77	608.83	583.57
经营活动现金流出小计	679.81	482.15	447.42
经营活动现金流量净额	136.96	126.68	136.16
投资活动现金流入小计	11.77	13.47	72.81
投资活动现金流出小计	635.82	529.37	485.83
投资活动现金流量净额	-624.05	-515.90	-413.03
筹资活动前现金流量净额	-487.09	-389.22	-276.87
筹资活动现金流入小计	1459.84	2620.59	1251.44
筹资活动现金流出小计	1013.90	2230.26	988.94
筹资活动现金流量净额	445.95	390.33	262.50
现金收入比	67.76%	53.17%	69.77%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023—2025 年，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，受大宗商品贸易规模缩减影响，经营活动现金流入流出均有所下降，经营活动现金保持稳定净流入，经营获现能力较强。同期，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。

2023—2025 年，公司投资活动现金流表现为较大规模净流出，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。公司经营活动现金净流入无法覆盖投资活动现金流出。

2023—2025 年，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，其中发行永续债务筹集的资金计入“吸收投资收到的现金”，筹资活动现金流呈现较大规模净流入。

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。考虑到公司经营获现能力较强，融资渠道畅通，实际偿债压力不大。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率	49.46%	59.83%	71.83%
	速动比率	42.73%	52.29%	64.54%
	现金短期债务比（倍）	0.15	0.18	0.18
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	201.94	199.83	179.58
	全部债务/EBITDA（倍）	20.73	21.75	26.05
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.21	1.37	1.39

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023—2025 年底，公司流动比率和速动比率均持续增长，但流动资产和速动资产对流动负债的保障程度仍较低；截至 2025 年底，公司现金短期债务比为 0.18 倍。总体看，公司短期偿债指标表现较弱。

2023—2025 年，公司 EBITDA 持续下降，对全部债务的保障能力持续下滑，但得益于融资成本的下降，EBITDA 对利息支出的保障能力有所提升。总体看，公司长期偿债能力指标表现尚可。

截至 2025 年底，颐康投资及其子公司为商品房承购人向银行提供抵押贷款担保，担保余额 0.82 亿元，占当期末公司净资产的 0.03%。总体看，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 2025 年底，公司共获得各金融机构授信额度合计 14297.91 亿元，尚未使用授信额度约 9001.13 亿元，间接融资渠道通畅。此外，中原高速为上市公司，同时公司在债券市场发行较为活跃，资本市场融资渠道通畅。

截至 2025 年底，公司涉及的主要未决诉讼 15 起，主要系建设工程施工合同纠纷，标的金额共 4.49 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。

图表 23 • 截至 2025 年底公司主要未决诉讼情况（单位：万元）

原告名称	被告名称	案由	标的金额	案件进展情况
中铁二十四局集团有限公司	河南交通投资集团有限公司豫晋项目部	建设工程施工合同纠纷	6665.00	一审
安阳市恒达公路发展有限责任公司	河南交通投资集团有限公司	建设工程施工合同纠纷	6639.67	再审
郑新鑫旺（新密）煤业有限公司	河南中原高速公路股份有限公司	采矿权纠纷	4852.79	一审
中部城市建设有限公司	河南交投中原高速郑洛建设有限公司	建设工程施工合同纠纷	3542.65	一审
平顶山市绿健农林牧开发有限公司	河南交投平宛高速公路有限公司	侵权责任纠纷	3421.73	一审
四川宏聚福建筑工程有限公司	河南交投大别山明鸡高速公路有限公司	建设工程施工合同纠纷	3091.25	一审
方城万升矿业有限公司	河南交投平宛高速公路有限公司	侵权责任纠纷	2847.14	一审
赣州李彭供应链管理有限公司、李元春	河南交通投资集团（天津）供应链管理有限公司	合同纠纷	2835.23	二审
四川广安智丰建设工程有限公司	河南交通投资集团有限公司尧栾西项目部	建设工程施工合同纠纷	2528.51	仲裁
中铁三局集团第五工程有限公司	河南卢阳高速公路有限公司	不当得利纠纷	1827.07	一审
谢金红等	河南省济新高速公路有限公司	建设工程施工合同纠纷	1750.00	一审
刘辉	河南交通投资集团有限公司三门峡分公司	排除妨害纠纷	1342.74	一审
河南丰盈润安建筑劳务有限公司	河南交投郑平高速公路有限公司	建设工程施工合同纠纷	1341.23	一审
卢雄	河南省栾卢高速公路建设有限公司	建设工程施工合同纠纷	1285.98	一审
石勇等 6 人	河南交通投资集团有限公司	建设工程施工合同纠纷	954.60	一审
合计	--	--	44925.59	--

注：统计口径不包括极小可能导致经济利益流出公司的未决诉讼
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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中原高速建设和运营，其他业务主要由中原高速、服务区公司及交建集团等子公司承担，公司本部对子公司管控力度强。

九、ESG 分析

环境方面，公司高速公路建设、房地产开发及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，公司不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，2023—2025 年，公司未发生重大安全生产事故，但涉及部分工程诉讼。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，在资金注入、股权划转及政府补助方面持续获得有力的外部支持，获得河南省政府支持的可能性极大。

1 支持能力

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。

2 支持可能性

公司作为河南省人民政府全资子公司，系河南省内最主要的高速公路建设与运营主体，在河南省内垄断优势显著。河南省人民政府对公司“三重一大”事项绝对控制，公司与政府关系密切。公司收费公路业务属于公共服务类业务，提供绿色通道车辆和节假日免费等服务，在基础设施、产业带动、就业及税收等方面社会贡献很大。

近年来，公司在资金注入、股权划转及政府补助方面持续获得大力支持。2022年，河南省人民政府将所持的河南交运集团全部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。2025 年，公司收到河南省国资委无偿划转的河南港航集团平顶山港务有限公司 22.52% 股权、河南中豫航道有限公司 100.00% 股权及河南中豫港口集团有限公司 65.00% 股权，合计增加资本公积 3.82 亿元；收到河南省财政厅拨付的国有资本经营预算资金 1.00 亿元，计入“资本公积”。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，2025 年底递延收益余额为 17.14 亿元。综合考虑，公司获得河南省政府支持的可能性极大。

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，公司经营活动现金流入量、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。综合考虑到公司在区域内垄断优势明显、经营获现能力较强且融资渠道畅通，本期债项不能偿还的风险非常低。

本期债项计划发行规模为不超过 15.00 亿元（含），以发行规模上限测算（下同），分别相当于 2025 年底公司长期债务和全部债务的 0.35% 和 0.32%，对公司现有债务规模影响很小。

以公司 2025 年底财务数据为基础，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 66.38%、63.39% 和 61.34%，公司债务负担有所加重。此外，考虑到募集资金拟部分用于偿还公司到期债务，公司实际债务指标或将低于上述预测值。

从指标上看，2025 年，公司经营活动现金流入量、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 24 • 本期债项偿还能力测算

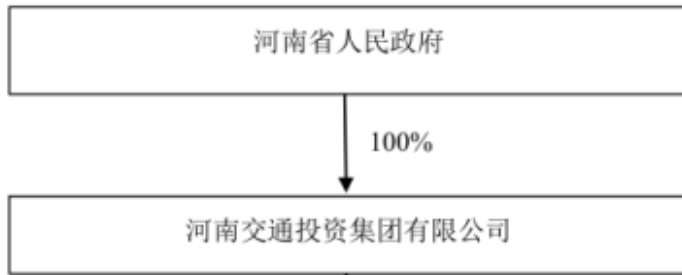
项目	2025 年
发行后长期债务*（亿元）	4302.69
经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	0.14
经营活动现金流净额/发行后长期债务（倍）	0.03
发行后长期债务/EBITDA（倍）	23.96

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

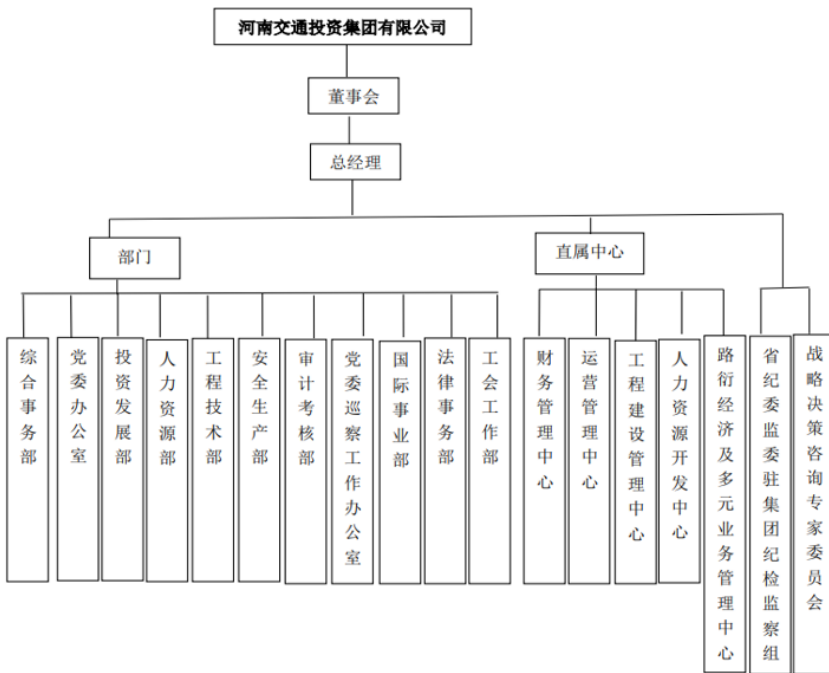
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要二级子公司情况（截至 2025 年底）

序号	子公司名称	主营业务	持股比例
1	河南中原高速公路股份有限公司	道路交通	46.81%
2	河南物产集团有限公司	供应链管理服务	51.00%
3	河南交投服务区管理有限公司	商业服务业	100.00%
4	河南交投交通建设集团有限公司	土木工程建筑业	100.00%
5	河南中天高新智能科技股份有限公司	工程施工	95.00%
6	河南交投资本有限公司	金融投资	100.00%

注：公司作为中原高速第一大股东，提名董事会 11 名董事中的 8 名，对其生产经营享有控制权
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 截至 2025 年底公司管理路产情况

序号	路段名称	通车时间	里程 (公里)	等级	收费截止时间
1	固始至豫皖省界高速公路项目	2025 年 12 月	38.61	高等级公路	2025 年 12 月
2	安罗高速原阳至郑州段	2025 年 12 月	21.66	高等级公路	
3	安阳至罗山高速豫冀省界至原阳段	2025 年 12 月	144.36	高等级公路	
4	卢氏至洛南（豫陕省界）高速公路	2025 年 12 月	45.68	高等级公路	
5	沿黄高速武陟至济源段项目	2025 年 12 月	100.14	高等级公路	
6	滹浙高速浙川至豫鄂省界段项目	2025 年 12 月	24.84	高等级公路	
7	南阳至邓州高速公路	2025 年 12 月	66.54	高等级公路	
8	兰考至沈丘高速公路兰考至太康段	2025 年 12 月	112.10	高等级公路	
9	沈丘至卢氏高速沈丘至遂平段	2025 年 12 月	105.96	高等级公路	
10	沿太行山高速公路西延项目	2025 年 12 月	33.96	高等级公路	
11	沿黄高速民权至兰考段	2025 年 12 月	58.81	高等级公路	
12	济源至新安高速公路项目	2025 年 12 月	47.96	高等级公路	
13	沁阳至伊川高速公路	2025 年 12 月	98.99	高等级公路	
14	濮阳至聊城（豫鲁界）高速公路濮阳段	2025 年 12 月	36.16	高等级公路	
15	长垣至修武高速公路封丘至修武段项目	2025 年 12 月	88.20	高等级公路	
16	河南省许魏绕城高速公路	2025 年 12 月	53.49	高等级公路	
17	沿太行高速公路焦作至济源段	2025 年 12 月	52.22	高等级公路	
18	G3031 阳新高速沈皖段	2024 年 12 月	24.90	高等级公路	
19	濮商高速商城至豫鄂界段一期	2024 年 12 月	37.40	高等级公路	
20	沿大别山高速鸡公山至商城段	2024 年 12 月	123.30	高等级公路	
21	信阳至随州高速（豫鄂界）段	2024 年 12 月	8.30	高等级公路	
22	沿大别山高速明港至鸡公山段	2024 年 12 月	96.50	高等级公路	
23	阳新高速豫鲁省界至宁陵段	2024 年 12 月	32.00	高等级公路	
24	沿太行高速安阳段	2024 年 12 月	59.10	高等级公路	
25	焦唐高速汝州至方城段	2024 年 12 月	100.70	高等级公路	
26	阜淮高速豫皖界至淮滨段	2024 年 06 月	14.70	高等级公路	
27	安罗高速罗山至豫鄂界段	2024 年 06 月	44.10	高等级公路	
28	阳新高速黄河特大桥	2023 年 12 月	8.13	高等级公路	
29	栾卢高速洛阳段	2023 年 12 月	51.29	高等级公路	
30	栾卢高速三门峡段	2023 年 12 月	24.02	高等级公路	
31	许信高速许昌至驻马店段	2023 年 12 月	75.04	高等级公路	
32	濮卫高速濮阳段	2022 年 12 月	39.70	高等级公路	
33	阳新高速濮阳段（一期）	2022 年 12 月	33.92	高等级公路	
34	沿太行高速新乡段	2022 年 12 月	29.54	高等级公路	
35	滹浙高速双西段	2022 年 12 月	13.40	高等级公路	
36	滹浙高速西浙段	2022 年 12 月	52.76	高等级公路	
37	滹浙高速滹洛段（洛阳段）	2022 年 12 月	25.15	高等级公路	
38	滹浙高速滹洛段（三门峡段）	2022 年 12 月	15.60	高等级公路	
39	连霍呼北高速联络线	2022 年 12 月	27.41	高等级公路	
40	濮卫高速滑卫段（新乡段）	2022 年 12 月	31.64	高等级公路	

序号	路段名称	通车时间	里程 (公里)	等级	收费截止时间
41	濮卫高速滑卫段（安阳段）	2022年12月	27.17	高等级公路	
42	台辉高速鹤辉段	2022年12月	61.21	高等级公路	
43	安罗高速上罗段（信阳段）	2022年12月	21.21	高等级公路	
44	许信高速驻信段（信阳段）	2022年12月	15.80	高等级公路	
45	安罗高速上罗段（驻马店段）	2022年12月	127.89	高等级公路	
46	许信高速驻信段（驻马店段）	2022年12月	81.33	高等级公路	
47	滹浙高速栾双段	2021年09月	49.36	高等级公路	
48	三门峡黄河公铁两用桥	2021年09月	3.05	高等级公路	
49	济洛高速济洛西段	2020年12月	42.38	高等级公路	
50	郑栾高速尧栾段	2020年12月	78.74	高等级公路	
51	济阳高速济源段	2020年09月	19.51	高等级公路	
52	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	
53	商南高速周南段	2019年12月	195.51	高等级公路	
54	淮内高速息邢段	2019年12月	98.32	高等级公路	
55	呼北高速灵宝至豫晋界段	2019年08月	5.17	高等级公路	
56	安罗高速机西二期	2018年11月	45.10	高等级公路	
57	商登高速密登段	2017年09月	40.87	高等级公路	
58	商登高速郑密段	2017年09月	21.01	高等级公路	
59	郑云高速武云段	2016年11月	36.93	高等级公路	
60	郑民高速开民段	2016年09月	47.97	高等级公路	
61	焦唐高速登汝段	2016年09月	58.68	高等级公路	
62	呼北高速卢西段（南阳段）	2015年12月	32.99	高等级公路	
63	呼北高速西寺段	2015年12月	37.50	高等级公路	
64	呼北高速卢西段（三门峡段）	2015年12月	51.24	高等级公路	
65	安罗高速机西一期	2015年12月	106.30	高等级公路	
66	德上高速永城段二期	2015年12月	15.14	高等级公路	
67	商登高速商丘段	2015年12月	62.30	高等级公路	
68	商登高速杞尉段	2015年12月	51.81	高等级公路	
69	商登高速尉氏段	2015年12月	38.46	高等级公路	
70	商登高速郑州段	2015年12月	8.94	高等级公路	
71	南林高速南乐至豫鲁界段	2015年11月	33.50	高等级公路	
72	德上高速范县段	2015年11月	19.61	高等级公路	
73	杭瑞高速岳常段	2013年12月	141.03	高等级公路	2043年12月
74	郑云高速广武段	2013年09月	28.64	高等级公路	
75	洛卢高速洛宁段	2012年12月	68.92	高等级公路	
76	洛卢高速宁卢段（洛阳段）	2012年12月	55.23	高等级公路	
77	洛栾高速洛嵩段	2012年12月	62.70	高等级公路	注
78	洛栾高速嵩栾段	2012年12月	67.30	高等级公路	
79	呼北高速灵卢段	2012年12月	80.88	高等级公路	
80	洛卢高速宁卢段（三门峡段）	2012年12月	13.29	高等级公路	

序号	路段名称	通车时间	里程 (公里)	等级	收费截止时间
81	焦唐高速巩登段	2012年12月	42.27	高等级公路	
82	盐洛高速永城段	2012年12月	45.94	高等级公路	
83	德上高速永城段一期	2012年12月	41.02	高等级公路	
84	淮内高速淮息段	2012年10月	49.24	高等级公路	
85	阳新高速淮固段	2012年10月	66.59	高等级公路	
86	商南高速商周段(商丘段二期)	2011年12月	26.99	高等级公路	
87	郑民高速郑开段	2011年12月	72.66	高等级公路	
88	新阳高速化新段	2011年12月	25.82	高等级公路	
89	许广高速泌阳段	2010年10月	42.94	高等级公路	
90	晋新高速原阳至新庄段	2010年10月	12.76	高等级公路	
91	郑新黄河大桥	2010年09月	24.28	高等级公路	
92	菏宝高速济邵段	2008年12月	59.82	高等级公路	
93	南林高速安南段	2008年12月	64.40	高等级公路	
94	二广高速汝鑫段	2008年11月	27.19	高等级公路	
95	商南高速南阳绕城联络线	2008年11月	24.25	高等级公路	
96	郑栾高速郑许段	2007年12月	82.91	高等级公路	
97	郑栾高速平顶山段	2007年12月	100.57	高等级公路	
98	新阳高速新驻段	2007年12月	82.26	高等级公路	
99	二广高速岭南段	2007年12月	74.30	高等级公路	
100	许广高速泌桐段	2007年11月	36.39	高等级公路	
101	沪陕高速南阳至内乡段	2007年10月	68.90	高等级公路	
102	沪陕高速内乡至豫陕界段	2007年10月	82.30	高等级公路	
103	大广高速息县段	2007年10月	32.50	高等级公路	
104	大广高速息光段	2007年10月	33.50	高等级公路	
105	盐洛高速许扶段	2007年10月	27.83	高等级公路	
106	盐洛高速禹登段	2007年10月	48.38	高等级公路	
107	新阳高速驻泌段	2007年09月	81.91	高等级公路	
108	菏宝高速焦修段	2007年09月	29.41	高等级公路	
109	菏宝高速获新段	2007年09月	50.37	高等级公路	
110	沪陕高速信南段	2006年12月	182.90	高等级公路	
111	商南高速商周段(商丘段)	2006年12月	68.59	高等级公路	
112	商南高速商周段(周口段)	2006年12月	67.24	高等级公路	
113	大广高速濮阳段	2006年11月	73.59	高等级公路	
114	大广高速安阳段	2006年11月	42.11	高等级公路	
115	大广高速新乡段	2006年11月	38.21	高等级公路	
116	大广高速开通段	2006年11月	64.23	高等级公路	
117	大广高速周口段	2006年11月	140.79	高等级公路	
118	济广高速商菏段	2006年09月	11.82	高等级公路	
119	沪陕高速叶信段	2005年11月	185.40	高等级公路	
120	济广高速商亳段	2005年10月	45.63	高等级公路	
121	宁洛高速洛阳西南绕城段	2005年09月	36.04	高等级公路	

序号	路段名称	通车时间	里程 (公里)	等级	收费截止时间
122	菏宝高速济焦段	2005年09月	55.76	高等级公路	
123	二广高速济洛段	2005年09月	46.07	高等级公路	
124	郑州西南绕城段	2005年08月	52.02	高等级公路	
125	盐洛高速少洛段	2005年08月	58.76	高等级公路	
126	台辉高速濮鹤段	2004年11月	58.35	高等级公路	
127	京港澳高速新郑段	2004年10月	92.87	高等级公路	
128	京港澳高速驻信段	2003年12月	134.00	高等级公路	2033年12月
129	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
130	连霍高速三门峡段	2001年12月	152.75	高等级公路	
131	连霍高速商丘段	2001年12月	176.61	高等级公路	
132	京港澳高速漯驻段	2001年09月	67.20	高等级公路	2032年9月
133	京港澳高速安新段	1997年11月	113.17	高等级公路	注
134	京港澳高速郑漯段	1995年12月	116.00	高等级公路	2030年12月
135	机场高速	1995年12月	26.00	高等级公路	2030年12月
136	连霍高速郑州段	1994年06月	121.86	高等级公路	
137	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

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 2-2 公司管理路产车流量和通行费收入情况

序号	路段名称	2024 年		2025 年	
		车流量 (万辆)	收入 (亿元)	车流量 (万辆)	收入 (亿元)
1	京港澳高速新郑段（郑州段）	2713.61	12.72	2993.77	12.76
2	连霍高速郑州段	4567.54	17.39	4933.42	16.93
3	郑州西南绕城高速	2883.01	4.01	3244.78	4.21
4	焦唐高速巩登段	97.04	0.52	97.21	0.53
5	焦唐高速登汝段（郑州段）	32.49	0.24	36.14	0.30
6	盐洛高速禹登段（郑州段）	71.35	0.53	84.07	0.59
7	盐洛高速少洛段（郑州段）	807.13	1.32	879.98	1.43
8	郑云高速广武段（郑州段）	61.51	2.10	60.68	2.10
9	郑新黄河大桥段	403.45	1.15	447.56	1.22
10	连霍高速开封段	1475.18	7.94	1780.05	8.39
11	大广高速开通段	327.62	3.21	338.98	3.23
12	连霍高速洛阳段	986.95	8.61	1064.68	8.49
13	宁洛高速洛阳西南绕城段	600.00	1.63	669.71	1.63
14	二广高速济洛段（洛阳段）	157.32	1.94	153.15	1.99
15	二广高速汝鑫段	94.99	0.47	93.42	0.43
16	洛卢高速洛宁段	290.97	0.56	302.35	0.54
17	洛卢高速宁卢段（洛阳段）	45.76	0.23	47.60	0.22
18	洛栾高速洛嵩段	469.17	1.42	486.00	1.51
19	洛栾高速嵩栾段	358.83	1.23	368.25	1.28
20	滹浙高速栾双段（洛阳段）	0.00	0.16	0.00	0.16
21	郑栾高速尧栾段（洛阳段）	52.99	0.35	54.93	0.35
22	盐洛高速少洛段（洛阳段）	50.18	0.79	53.44	0.84
23	济洛高速济洛西段（洛阳段）	38.03	0.46	45.55	0.43
24	栾卢高速（洛阳段）	67.82	0.18	69.68	0.21
25	滹浙高速滹洛段（洛阳段）	18.29	0.04	19.62	0.04
26	商南高速周南段（平顶山段）	24.91	0.30	24.47	0.33
27	焦唐高速登汝段（平顶山段）	139.14	0.39	155.33	0.52
28	郑栾高速尧栾段（平顶山段）	17.46	0.10	17.13	0.10
29	焦唐高速汝方段	0.79	0.00	93.19	1.11
30	京港澳高速安新段（安阳段）	1102.71	4.78	1075.12	4.47
31	大广高速安阳段	100.69	2.59	101.76	2.50
32	南林高速安南段（安阳段）	175.85	1.03	165.75	0.91
33	濮卫高速滑卫段（安阳段）	103.04	0.41	108.83	0.40
34	沿太行高速安阳段北段	0.30	0.00	43.01	0.04
35	沿太行高速安阳段南段	0.91	0.00	127.50	0.40
36	京港澳高速安新段（鹤壁段）	451.7	4.29	476.56	4.16
37	台辉高速濮鹤段（安阳段）	53.08	0.63	49.58	0.61
38	台辉高速濮鹤段（鹤壁段）	192.88	0.77	190.02	0.76
39	台辉高速鹤辉段	139.01	0.50	128.73	0.64

序号	路段名称	2024年		2025年	
		车流量 (万辆)	收入 (亿元)	车流量 (万辆)	收入 (亿元)
40	京港澳高速安新段(新乡段)	109.92	4.23	110.01	4.08
41	京港澳高速新郑段(新乡段)	518.5	6.10	535.93	5.95
42	大广高速新乡段	285.62	2.51	275.04	2.43
43	荷宝高速获新段	464.48	3.25	508.33	3.30
44	晋新高速原新段	274.68	1.26	272.62	1.15
45	濮卫高速滑卫段(新乡段)	177.89	0.98	190.3	1.01
46	沿太行高速新乡段	53.38	0.07	67.69	0.10
47	荷宝高速焦修段	182.45	1.60	188.21	1.62
48	荷宝高速济焦段(焦作段)	195.66	2.71	211.72	2.75
49	郑云高速广武段(焦作段)	157.05	0.18	146.71	0.17
50	郑云高速武云段	141.25	0.46	155.56	0.50
51	大广高速南乐至豫冀界段	300.29	0.75	324.15	0.77
52	大广高速濮阳段	191.39	3.85	198.72	3.81
53	台辉高速范县至豫鲁界段	170.16	0.57	178.12	0.50
54	台辉高速濮范段	378.88	1.07	393.95	1.11
55	台辉高速濮鹤段(濮阳段)	200.32	0.01	167.95	0.01
56	南林高速南乐至豫鲁界段	273.09	0.90	219.02	0.72
57	南林高速安南段(濮阳段)	0.00	0.15	0.00	0.13
58	濮商高速濮阳段一期	98.55	0.29	136.85	0.37
59	濮商高速黄河特大桥	0.00	0.27	0.00	0.31
60	德上高速范县段	928.35	1.89	724.40	1.58
61	濮卫高速濮阳段	92.15	0.24	93.68	0.24
62	盐洛高速许扶段	38.16	0.39	44.45	0.37
63	盐洛高速禹登段(许昌段)	73.79	0.77	83.42	0.77
64	许信高速许驻段(许昌段)	0.00	0.08	0.00	0.08
65	许信高速许驻段(漯河段)	92.34	0.36	101.66	0.40
66	连霍高速义马段	62.01	1.50	54.41	1.44
67	连霍高速三门峡段	1052.17	16.26	1095.01	16.08
68	呼北高速灵宝至豫晋界段	92.63	0.12	94.86	0.12
69	呼北高速灵卢段	164.35	1.25	165.42	1.12
70	呼北高速卢西段(三门峡段)	41.21	0.88	50.36	0.91
71	滹浙高速滹洛段(三门峡段)	24.46	0.03	26.47	0.03
72	栾卢高速(三门峡段)	13.55	0.07	15.65	0.07
73	洛卢高速宁卢段(三门峡段)	0.00	0.04	0.00	0.04
74	灵宝绕城高速	47.95	0.12	48.85	0.13
75	三门峡黄河公铁两用桥	103.69	0.18	102.67	0.16
76	沪陕高速信泌段(南阳段)	21.77	0.85	21.69	0.85
77	沪陕高速信泌段(驻马店段)	44.43	0.95	45.57	0.92
78	沪陕高速泌南段(驻马店段)	0.00	0.88	0.00	0.85
79	沪陕高速泌南段(南阳段)	371.40	2.93	356.37	3.04

序号	路段名称	2024年		2025年	
		车流量 (万辆)	收入 (亿元)	车流量 (万辆)	收入 (亿元)
80	沪陕高速南阳至内乡段	504.36	3.24	504.48	3.33
81	沪陕高速内乡至豫陕界段	633.52	6.72	659.25	7.64
82	呼北高速卢西段（南阳段）	4.90	0.50	20.38	0.36
83	呼北高速西寺段	47.81	0.21	40.18	0.17
84	滹浙高速栾双段（南阳段）	103.55	0.37	112.67	0.38
85	滹浙高速双西段	81.66	0.16	96.26	0.20
86	滹浙高速西浙段	38.20	0.08	48.96	0.16
87	商南高速周南段（南阳段）	91.00	0.75	80.22	0.78
88	商南高速南阳绕城段	105.13	0.39	109.72	0.39
89	许广高速泌桐段（南阳段）	276.71	1.17	221.25	1.04
90	二广高速岭南段	279.42	1.45	296.55	1.33
91	连霍高速商丘段	1252.03	9.76	1283.88	9.98
92	济广高速商菏段	453.93	0.66	409.85	0.63
93	济广高速商亳段	608.8	2.41	645.09	2.36
94	商南高速商周段（商丘段二期）	97.39	0.85	153.16	0.87
95	商南高速商周段（商丘段）	173.91	2.82	185.74	2.71
96	盐洛高速永城段	705.3	1.63	693.11	1.46
97	阳新高速豫鲁界至宁陵段	0.53	0.00	142.27	0.40
98	京港澳高速驻信段（信阳段）	446.19	4.34	325.09	3.22
99	沪陕高速叶信段	973.27	7.32	952.14	7.11
100	沪陕高速信泌段（信阳段）	18.37	1.37	19.74	1.34
101	大广高速息县段	52.52	0.91	45.52	0.74
102	大广高速息光段	71.65	1.05	63.38	0.85
103	淮内高速淮息段	86.76	0.47	74.76	0.53
104	濮商高速淮固段	134.29	0.52	123.56	0.42
105	淮内高速息邢段（京港澳东信阳段）	49.38	0.25	51.31	0.28
106	淮内高速息邢段（京港澳西段）	51.17	0.11	48.42	0.12
107	许信高速驻信段（信阳段）	0.00	0.05	0.00	0.05
108	安罗高速上罗段（信阳段）	43.40	0.39	45.41	0.62
109	安罗高速罗山至豫鄂界段	154.85	0.00	343.64	1.56
110	淮内高速豫皖界至淮滨段	61.59	0.00	158.88	0.21
111	阳新高速商城至豫鄂界段一期	0.08	0.00	44.14	0.15
112	信随高速信阳豫鄂界段	0.02	0.00	9.96	0.00
113	沿大别山高速明鸡段	0.08	0.00	46.15	0.16
114	沿大别山高速鸡商段	0.10	0.00	53.30	0.70
115	大广高速扶西段	106.44	2.02	123.07	2.09
116	大广高速西周段	290.20	1.67	309.79	1.68
117	大广高速周贾段	209.71	1.67	220.35	1.49
118	商南高速商周段（周口段）	498.82	3.63	527.69	3.89
119	商南高速周南段（周口段）	61.16	1.05	60.31	1.17

序号	路段名称	2024年		2025年	
		车流量 (万辆)	收入 (亿元)	车流量 (万辆)	收入 (亿元)
120	阳新高速沈丘至豫皖界段	0.65	0.00	101.17	0.17
121	京港澳高速驻信段（驻马店段）	260.52	3.66	258.2	2.81
122	淮内高速息邢段（京港澳东驻马店段）	40.97	0.26	54.25	0.30
123	商南高速周南段（驻马店段）	164.64	1.73	189.59	1.56
124	新阳高速化新段	147.01	0.36	138.87	0.31
125	新阳高速新驻段	169.95	1.36	171.92	1.29
126	新阳高速驻泌段	184.05	1.44	196.27	1.36
127	许广高速泌阳段	63.35	1.76	62.93	1.67
128	许广高速泌桐段（驻马店段）	0.00	0.30	0.00	0.27
129	许信高速许驻段（驻马店段）	22.07	0.14	26.19	0.15
130	许信高速驻信段（驻马店段）	87.57	0.37	83.41	0.37
131	安罗高速上罗段（驻马店段）	147.85	1.92	168.25	3.47
132	菏宝高速济焦段（济源段）	197.66	0.65	220.36	0.68
133	菏宝高速济邵段	301.16	3.89	343.42	4.35
134	二广高速济洛段（济源段）	0.00	0.61	0.00	0.62
135	二广高速济洛段（焦作段）	0.00	0.79	0.00	0.84
136	济阳高速济源段	24.41	0.14	23.62	0.13
137	济洛高速济洛西段（济源段）	62.90	0.53	31.62	0.36
138	京港澳高速郑漯段	2517.71	16.04	2735.60	15.83
139	京港澳高速漯驻段	428.61	5.16	437.77	4.40
140	郑栾高速郑许段	1652.59	5.46	1825.74	5.81
141	商登高速密登段	339.23	1.03	376.20	1.13
142	郑栾高速平顶山段	403.36	2.15	391.75	2.22
143	郑民高速郑开段	1330.49	3.92	1543.25	4.09
144	郑民高速开民段	231.81	1.16	237.04	1.14
145	德上高速永城段一期	165.64	0.80	166.04	0.83
146	德上高速永城段二期	158.23	0.20	190.39	0.25
147	商登高速商丘段	207.31	0.75	228.36	0.76
148	商登高速杞尉段	96.30	0.88	99.09	0.92
149	机场高速	2892.52	3.70	3201.93	4.12
150	商登高速尉氏段	365.66	1.80	442.76	1.96
151	商登高速郑州段	323.44	0.71	397.13	0.77
152	商登高速郑密段	370.71	0.81	417.69	0.88
153	安罗高速机西一期	479.75	4.46	503.18	4.60
154	安罗高速机西二期	106.55	0.50	139.22	0.56
155	杭瑞高速岳常段	406.40	3.25	454.73	3.69
156	沿黄高速民兰段（开封段）	0.00	0.00	0.15	0.00
157	兰沈高速兰太段（开封段）	0.00	0.00	0.39	0.00
158	济新高速（洛三段）	0.00	0.00	0.11	0.00
159	沁伊高速（郑洛段）	0.00	0.00	0.46	0.00

序号	路段名称	2024 年		2025 年	
		车流量 (万辆)	收入 (亿元)	车流量 (万辆)	收入 (亿元)
160	安罗高速豫冀界至原阳段（安鹤段）	0.00	0.00	0.84	0.00
161	安罗高速豫冀界至原阳段（新乡段）	0.00	0.00	0.31	0.00
162	长修高速封修段	0.00	0.00	0.44	0.00
163	沿太行高速焦济段（焦作段）	0.00	0.00	0.02	0.00
164	沁伊高速（焦作段）	0.00	0.00	0.24	0.00
165	沿黄高速武济段	0.00	0.00	0.87	0.00
166	濮聊高速豫鲁界段	0.00	0.00	0.11	0.00
167	许昌绕城高速	0.00	0.00	0.32	0.00
168	卢洛高速豫陕界段	0.00	0.00	0.03	0.00
169	南邓高速	0.00	0.00	0.42	0.00
170	滹浙高速浙川至豫鄂界段	0.00	0.00	0.12	0.00
171	沿黄高速民兰段（商丘段）	0.00	0.00	0.13	0.00
172	固始至豫皖界高速	0.00	0.00	0.07	0.00
173	沈卢高速沈遂段（周口段）	0.00	0.00	0.23	0.00
174	兰沈高速兰太段（周口段）	0.00	0.00	0.32	0.00
175	沈卢高速沈遂段（驻马店段）	0.00	0.00	0.27	0.00
176	济新高速（济源段）	0.00	0.00	0.00	0.00
177	沿太行高速西延段	0.00	0.00	0.10	0.00
178	沿太行高速焦济段（济源段）	0.00	0.00	0.00	0.00
179	安罗高速原阳至郑州段	0.00	0.00	0.12	0.00

注：1. 本表为运营口径，路段名称与附表 2-1 存在一定差异，通行费收入与审计报告存在一定差异；2. 2024 年起，公司对车流量和通行费收入的统计口径较以前年度发生调整，无 2023 年比较数据；3. 尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	82.69	83.26	68.98
应收账款（亿元）	133.74	158.44	144.41
其他应收款（合计）（亿元）	5.65	5.36	12.85
存货（亿元）	60.05	63.82	49.74
长期股权投资（亿元）	68.14	79.92	85.49
固定资产（合计）（亿元）	2564.02	2553.99	2557.65
在建工程（合计）（亿元）	9.56	25.51	52.31
资产总额（亿元）	7090.40	7700.22	8050.32
实收资本（亿元）	500.00	500.00	500.00
少数股东权益（亿元）	218.74	239.54	234.49
所有者权益（亿元）	2321.34	2640.79	2711.27
短期债务（亿元）	564.72	471.14	390.96
长期债务（亿元）	3620.43	3875.79	4287.69
全部债务（亿元）	4185.15	4346.93	4678.65
营业总收入（亿元）	1150.16	1074.46	773.22
营业成本（亿元）	935.93	868.06	561.64
其他收益（亿元）	1.03	0.97	1.03
利润总额（亿元）	62.09	67.50	61.42
EBITDA（亿元）	201.94	199.83	179.58
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	779.30	571.24	539.50
经营活动现金流入小计（亿元）	816.77	608.83	583.57
经营活动现金流量净额（亿元）	136.96	126.68	136.16
投资活动现金流量净额（亿元）	-624.05	-515.90	-413.03
筹资活动现金流量净额（亿元）	445.95	390.33	262.50
财务指标			
销售债权周转次数（次）	8.77	7.32	5.09
存货周转次数（次）	16.12	14.01	9.89
总资产周转次数（次）	0.17	0.15	0.10
现金收入比（%）	67.76	53.17	69.77
营业利润率（%）	18.36	18.94	26.97
总资本收益率（%）	2.63	2.39	2.07
净资产收益率（%）	1.98	1.95	1.81
长期债务资本化比率（%）	60.93	59.48	61.26
全部债务资本化比率（%）	64.32	62.21	63.31
资产负债率（%）	67.26	65.70	66.32
流动比率（%）	49.46	59.83	71.83
速动比率（%）	42.73	52.29	64.54
经营现金流动负债比（%）	15.35	14.96	19.95
现金短期债务比（倍）	0.15	0.18	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	1.21	1.37	1.39
全部债务/EBITDA（倍）	20.73	21.75	26.05

注：已将其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	55.52	50.52	46.07
应收账款（亿元）	13.78	22.40	33.30
其他应收款（合计）（亿元）	1852.71	1044.93	552.99
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	637.68	634.68	330.79
固定资产（合计）（亿元）	2344.95	2335.54	2328.05
在建工程（合计）（亿元）	9.91	13.76	14.56
资产总额（亿元）	7025.76	6888.08	7258.23
实收资本（亿元）	500.00	500.00	500.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	2127.41	2352.54	2435.07
短期债务（亿元）	432.81	348.30	273.72
长期债务（亿元）	3362.76	3585.95	3973.69
全部债务（亿元）	3795.57	3934.25	4247.41
营业总收入（亿元）	259.63	230.51	236.06
营业成本（亿元）	98.68	76.66	77.70
其他收益（亿元）	0.24	0.32	0.35
利润总额（亿元）	45.77	50.87	70.28
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	231.70	222.21	223.14
经营活动现金流入小计（亿元）	872.20	437.36	332.83
经营活动现金流量净额（亿元）	78.59	75.08	145.19
投资活动现金流量净额（亿元）	-508.39	-389.62	-369.57
筹资活动现金流量净额（亿元）	425.93	309.64	219.96
财务指标			
销售债权周转次数（次）	14.72	12.74	8.48
存货周转次数（次）	40236.76	33002.26	33446.93
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.03
现金收入比（%）	89.24	96.40	94.53
营业利润率（%）	61.31	65.99	66.31
总资本收益率（%）	2.29	2.17	2.20
净资产收益率（%）	1.65	1.67	2.40
长期债务资本化比率（%）	61.25	60.38	62.00
全部债务资本化比率（%）	64.08	62.58	63.56
资产负债率（%）	69.72	65.85	66.45
流动比率（%）	152.20	195.28	152.49
速动比率（%）	152.20	195.28	152.49
经营现金流动负债比（%）	6.04	11.69	27.64
现金短期债务比（倍）	0.13	0.15	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：相关数据未获取，公司本部 EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 4 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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 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 5-2 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 5-3 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。