





内部编号: 2023050058

河南交通投资集团有限公司  
及其发行的公开发行债券  
跟踪评级报告

分析师: 张佳  zhangjia@shxsj.com  
林贇婧  lyj@shxsj.com

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

# 概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100018】

评级对象：河南交通投资集团有限公司及其发行的公开发行公司债券跟踪评级

	本次跟踪		首次跟踪		首次评级	
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
18 豫交投 MTN001	AAA/稳定/AAA/2023 年 05 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 06 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2018 年 05 月 03 日			
18 豫交投 MTN002	AAA/稳定/AAA/2023 年 05 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 06 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2018 年 07 月 30 日			
19 豫交投 MTN001	AAA/稳定/AAA/2023 年 05 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 06 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 09 月 11 日			
20 豫交投 MTN001	AAA/稳定/AAA/2023 年 05 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 06 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 12 月 20 日			
20 豫交投 MTN002	AAA/稳定/AAA/2023 年 05 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 06 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 04 月 09 日			
20 豫交投 MTN003	AAA/稳定/AAA/2023 年 05 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 06 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 07 月 29 日			
20 豫交投 MTN004	AAA/稳定/AAA/2023 年 05 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 06 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 07 月 29 日			
21 豫交投 MTN002	AAA/稳定/AAA/2023 年 05 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 06 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 10 月 19 日			
21 豫交投 MTN003	AAA/稳定/AAA/2023 年 05 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 06 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 11 月 18 日			
21 豫通 01	AAA/稳定/AAA/2023 年 05 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 06 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 07 月 27 日			
21 豫通 Y1	AAA/稳定/AAA/2023 年 05 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 06 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 09 月 17 日			
21 豫通 Y2	AAA/稳定/AAA/2023 年 05 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 06 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 09 月 17 日			
21 豫通 Y3	AAA/稳定/AAA/2023 年 05 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 06 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 11 月 11 日			
21 豫通 Y4	AAA/稳定/AAA/2023 年 05 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 06 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 11 月 11 日			
22 豫交投 MTN001	AAA/稳定/AAA/2023 年 05 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 06 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 03 月 15 日			
22 豫交投 MTN002A	AAA/稳定/AAA/2023 年 05 月 18 日	-	AAA/稳定/AAA/2022 年 10 月 19 日			
22 豫交投 MTN002B	AAA/稳定/AAA/2023 年 05 月 18 日	-	AAA/稳定/AAA/2022 年 10 月 19 日			
23 豫交投 MTN001	AAA/稳定/AAA/2023 年 05 月 18 日	-	AAA/稳定/AAA/2022 年 12 月 27 日			
23 豫交投 MTN002	AAA/稳定/AAA/2023 年 05 月 18 日	-	AAA/稳定/AAA/2022 年 12 月 12 日			
23 豫交投 MTN003	AAA/稳定/AAA/2023 年 05 月 18 日	-	AAA/稳定/AAA/2023 年 03 月 21 日			

## 跟踪评级观点

### 主要优势：

- 河南省为我国综合交通和物流枢纽之一，且“中原经济区”的发展与建设将为河南省高速公路行业发展提供较好支撑，河南交投业务发展具备良好的外部环境。
- 2022 年 8 月末河南交投合并交发集团，成为河南省收费公路投资和运营的核心主体，区域垄断地位更明显。
- 河南交投核心高速路产质量较优良，收费主业经营稳健，资金回笼稳定，为其债务偿付提供较好保障。
- 河南交投通过发行债券和银行借款等方式获得借款，上市公司中原高速可通过资本市场进行股权融资和债务融资，公司具有较强的融资能力，加之银行授信规模大，为债务偿付提供支撑。

### 主要风险：

- 收费公路行业政策属性相当明显，行业对政策及细则变化的敏感度较高，行业内企业面临政策管控的压力仍较大。
- 河南交投推进高速公路建设，并于 2022 年 8 月末合并交发集团，账面积聚较大规模债务；同时公司承担省内“13445 工程”，建设期集中于 2022-2025 年，未来债务规模将维持上升趋势；需关注的是，公路项目投运后利息停止资本化，财务费用将维持较高水平，较大规模利息支出对利润产生侵蚀影响。
- 河南交投路产收费对核心路产京港澳高速等依赖程度高，新通车、在建及拟建路产主要为非主动脉路段，投运后路段产能释放或存在不确定性。
- 河南交投地产项目布局郑州及三四线城市，部分项目进展缓慢，去化压力较大。此外，金融投资业务与高速公路主体特征相差较大，对经营效益和资金安全形成挑战，2021 年以来投资对象涉及较多舆情，关注后续金融投资回报效益以及可能面临的损失情况。
- 河南交投多期存续债券为可续期债券，设置有递延付息条款，存在递延付息风险。

## 未来展望

通过对河南交投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。



### 主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金[亿元]	8.45	13.80	59.40	105.60
刚性债务[亿元]	22.73	29.55	3427.71	3568.73
所有者权益[亿元]	467.90	515.91	1956.52	2034.45
经营性现金净流入量[亿元]	1.97	-7.37	66.80	-65.01
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产[亿元]	1941.50	2149.33	6404.56	6624.96
总负债[亿元]	1305.61	1478.63	4276.61	4403.52
刚性债务[亿元]	1192.85	1338.45	3789.15	3925.53
所有者权益[亿元]	635.89	670.70	2127.95	2221.44
营业收入[亿元]	140.41	286.75	911.40	266.60
净利润[亿元]	15.40	29.97	-5.69	21.01
经营性现金净流入量[亿元]	67.42	73.84	32.14	48.74
EBITDA[亿元]	76.13	94.25	87.64	—
资产负债率[%]	67.25	68.80	66.77	66.47
长短期债务比[%]	377.82	549.54	361.48	360.73
短期刚性债务现金覆盖率[%]	23.80	29.30	21.34	26.84
EBITDA/利息支出[倍]	1.37	1.68	0.94	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.07	0.03	—

注 1: 发行人数据根据河南交投经审计的 2020-2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

注 2: 根据实质重于形式原则, 河南交投发行的其他权益工具在本次评级中被调整至相应的债务科目。具体调整情况详见“数据与调整”。

### 发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型: 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	4	
	初始信用级别		aa <sup>-</sup>
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
		其他因素	0
调整理由: 无。			
个体信用级别		aa <sup>-</sup>	
外部支持	支持因素	+3	
	支持理由: 公司为河南省收费公路建设运营的核心主体, 在区域内具有明显行业和战略地位。		
主体信用级别		AAA	

### 同类企业比较表

企业名称 (全称)	2022 年/末主要数据					
	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营性现金净流 入量 (亿元)
广东省交通集团有限公司	4694.11	1339.29	71.47	500.26	38.53	290.50
河北交通投资集团公司	3319.84	850.89	74.37	226.70	-4.32	38.26
贵州高速公路集团有限公司	4384.42	1231.16	71.92	234.41	6.46	180.11
河南交通投资集团有限公司	6404.56	2127.95	66.77	911.40	-5.69	32.14

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照河南交通投资集团有限公司（简称“河南交投”、“该公司”和“公司”）2018 年度第一期中期票据、2018 年度第二期中期票据、2019 年度第一期中期票据、2020 年度第一期中期票据、2020 年度第二期中期票据、2020 年度第三期中期票据、2020 年度第四期中期票据、2021 年度第二期中期票据、2021 年度第三期中期票据、面向专业投资者公开发行 2021 年公司债券(第一期)、面向专业投资者公开发行 2021 年可续期公司债券(第一期)(品种一)、面向专业投资者公开发行 2021 年可续期公司债券(第一期)(品种二)、面向专业投资者公开发行 2021 年可续期公司债券(第二期)品种一、面向专业投资者公开发行 2021 年可续期公司债券(第二期)品种二、2022 年度第一期中期票据、2022 年度第二期中期票据(品种一)、2022 年度第二期中期票据(品种二)、2023 年度第一期中期票据、2023 年度第二期中期票据和 2023 年度第三期中期票据(分别简称 18 豫交投 MTN001、18 豫交投 MTN002、19 豫交投 MTN001、20 豫交投 MTN001、20 豫交投 MTN002、20 豫交投 MTN003、20 豫交投 MTN004、21 豫交投 MTN002、21 豫交投 MTN003、21 豫通 01、21 豫通 Y1、21 豫通 Y2、21 豫通 Y3、21 豫通 Y4、22 豫交投 MTN001、22 豫交投 MTN002A、22 豫交投 MTN002B、23 豫交投 MTN001、23 豫交投 MTN002 和 23 豫交投 MTN003) 信用评级的跟踪评级安排, 本评级机构根据河南交投提供的经审计的 2022 年财务报表、未经审计的 2023 年第一季度财务报表及相关经营数据, 对河南交投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析, 并结合行业发展趋势等方面因素, 进行了定期跟踪评级。

该公司自 2012 年起发行了多期债券, 根据 2022 年 11 月《关于河南省交通运输发展集团有限公司存续债务融资工具清偿义务承继安排的公告》, 2022 年 10 月 28 日公司已与河南省交通运输发展集团有限公司(简称“交发集团”)签署《债务承继协议》, 交发集团尚未到期的所有债务融资工具均由公司承继。截至 2023 年 4 月末, Wind 口径统计的公司存续的债务融资工具余额 732.50 亿元, 未来一年内将有 182.00 亿元(含永续类债券)到期偿付, 债务循环压力较大。

图表 1. 公司存续债务融资工具(截至 2023 年 4 月末, 单位: 亿元, 年, %)

债券简称	发行金额	当期余额	起息日期	期限	当期利率	到期日
14 豫交投 MTN001	23.50	23.50	2014/3/7	12	8.50	2026/3/7
16 豫高管 MTN001	20.00	20.00	2016/8/15	10	3.66	2026/8/15
16 豫高管 MTN002	20.00	20.00	2016/9/5	10	3.79	2026/9/5
18 豫交投 MTN001	35.00	35.00	2018/6/7	5	5.46	2023/6/7
18 豫交投 MTN002	25.00	25.00	2018/8/7	5	4.33	2023/8/7
19 豫交投 MTN001	10.00	10.00	2019/9/24	5	3.95	2024/9/24
20 豫高管 MTN002	15.00	15.00	2020/4/20	5	3.19	2025/4/20
20 豫高管 MTN003	20.00	20.00	2020/5/19	3+N	3.30	2023/5/19
20 豫高管 MTN004	21.00	21.00	2020/6/22	3+N	3.69	2023/6/22
20 豫高管 MTN005	20.00	20.00	2020/7/9	5(3+2)	3.40	2025/7/9
20 豫交投 MTN001	30.00	30.00	2020/1/9	5	3.84	2025/1/9
20 豫交投 MTN002	15.00	15.00	2020/5/8	5+N	3.95	2025/5/8
20 豫交投 MTN003	25.00	25.00	2020/8/10	3+N	4.22	2023/8/10
20 豫交投 MTN004	21.00	21.00	2020/9/4	3+N	4.40	2023/9/4
20 豫交运 MTN006	15.00	15.00	2020/10/15	3	3.84	2023/10/15
21 豫交投 MTN001	13.00	13.00	2021/9/17	5	3.76	2026/9/17
21 豫交投 MTN002	21.00	21.00	2021/10/27	3+N	3.74	2024/10/27
21 豫交投 MTN003	20.00	20.00	2021/12/3	3+N	3.40	2024/12/3
21 豫交运 MTN001	15.00	15.00	2021/3/12	3	3.95	2024/3/12
21 豫交运 MTN002	15.00	15.00	2021/4/23	5(3+2)	3.75	2026/4/23
21 豫交运 MTN003	15.00	15.00	2021/6/2	5(3+2)	3.55	2026/6/2
21 豫交运 MTN004	15.00	15.00	2021/9/1	3+N	3.57	2024/9/1
21 豫交运 MTN005	15.00	15.00	2021/10/26	5	3.77	2026/10/26
21 豫交运 MTN006	10.00	10.00	2021/11/3	10	3.94	2031/11/3
21 豫交运 MTN007	7.00	7.00	2021/12/10	7	3.75	2028/12/10
21 豫交运 MTN008	6.00	6.00	2021/12/16	10	3.94	2031/12/16

债券简称	发行金额	当期余额	起息日期	期限	当期利率	到期日
21 豫通 01	5.00	5.00	2021/8/3	3	3.14	2024/8/3
21 豫通 Y1	7.00	7.00	2021/9/24	3+N	3.60	2024/9/24
21 豫通 Y2	10.00	10.00	2021/9/24	5+N	4.25	2026/9/24
21 豫通 Y3	8.00	8.00	2021/11/26	3+N	3.40	2024/11/26
21 豫通 Y4	7.00	7.00	2021/11/26	5+N	3.90	2026/11/26
22 豫交投 MTN001	13.00	13.00	2022/3/21	5+N	4.05	2027/3/21
22 豫交投 MTN002A	15.00	15.00	2022/11/3	3	2.77	2025/11/3
22 豫交投 MTN002B	15.00	15.00	2022/11/3	5	3.09	2027/11/3
22 豫交运 MTN001	10.00	10.00	2022/2/25	10	3.95	2032/2/25
22 豫交运 MTN002	10.00	10.00	2022/3/3	10	3.97	2032/3/3
22 豫交运 MTN003	15.00	15.00	2022/4/27	5	3.45	2027/4/27
22 豫交运 MTN004	15.00	15.00	2022/5/9	5	3.49	2027/5/9
22 豫通 01	13.00	13.00	2022/9/5	5	3.10	2027/9/5
22 豫通 02	20.00	20.00	2022/11/15	3	2.85	2025/11/15
23 豫交投 MTN001	20.00	20.00	2023/1/5	3+N	3.89	2026/1/5
23 豫交投 MTN002	20.00	20.00	2023/3/6	3+N	3.82	2026/3/6
23 豫交投 MTN003	20.00	20.00	2023/4/6	3+N	3.60	2026/4/6
21 中原高速 MTN001（乡村振兴）	5.00	5.00	2021/4/21	3	3.79	2024/4/21
22 中原高速 MTN001	10.00	10.00	2022/4/14	3+N	3.38	2025/4/14
22 中原高速 MTN002	12.00	12.00	2022/7/26	3+N	3.09	2025/7/26
23 中原高速 MTN001	10.00	10.00	2023/3/8	3+N	3.79	2026/3/8
23 中原高速 MTN002	5.00	5.00	2023-04-14	3+N	3.60	2026/4/14
<b>合计</b>	<b>732.50</b>	<b>732.50</b>	—	—	—	—

资料来源：河南交投

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政



府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

## (2) 行业因素

国内收费公路网络不断完善，并提供相对透明、较稳定收入来源和较充沛现金流。考虑到收费公路需求端增速放缓、新通车路产投资回收期拉长和造价成本居高等因素，行业面临收入增长趋缓、盈利空间收窄和边际效益递减压力；区域经济及客货运输需求增长的渐进性与收费公路建设融资到期的集中性之间矛盾突出，全行业还本付息持续承压，行业收支持续高位失衡。2023 以来随着公众出行能力和意愿提升，预计行业收费状况将明显改观，支持行业长期发展的供需关系仍将保障行业稳健运行。

### A. 行业概况

近年来在大规模投资的带动下，我国交通运输业发展迅速，以公路建设为例，2016-2020 年，我国公路建设投资累计完成额 10.67 万亿元（“十三五”公路规划投资 7.80 万亿元），已超额完成投资计划，其中高速公路仍为主力；2021 年、2022 年 1-11 月及 2023 年第一季度，公路建设分别完成投资 2.60 万亿元、2.62 万亿元和 0.55 万亿元，分别同比增长 6.0%、9.1%和 14.1%。我国已建成世界最大高速公路网络，高速公路通车里程从 2001 年末 1.94 万公里增至 2022 年末 17.7 万公里。

中长期内，公路行业仍可保持较大规模和较力度的投资建设进程。根据 2021 年 2 月国务院发布《国家综合立体交通网规划纲要》计划到 2035 年，国家综合立体交通网络中公路（包括国家高速公路网、普通国道网）将达 46 万公里左右，其中国家高速公路网 16 万公里。《关于扎实推动“十四五”规划交通运输重大工程项目实施的工作方案》提出：“十四五”期间，以中西部地区为重心，加快国家高速公路待贯通路段建设，优先打通国家高速公路主线和省际衔接路段；以东中部地区为重心，推进京沪、京港澳、长深、沪昆、连霍等建设年代较早、车流量大、交通繁忙拥堵的国家高速公路主线扩容改造。同步推进除主线外的国家高速公路拥挤路段扩容改造，以及对于完善区域高速公路网络、提升国家高速公路通道能力等具有重要作用的地方高速公路新建和改扩建。

收费公路投建及运营主体经营情况与区域内路网规划息息相关，北京、山东及江浙沪等地收费路网已较完善，未来更多侧重于扩容改造，其公路投建及运营主体新建高速里程相对较小。中西部路网由于区域等因素较东部发展慢，中西部地区公路投建及运营主体仍有较大的建设里程和投资需求，同时因地形构造较复杂，建设成本通常较高，区域内投建主体面临较大的投融资压力。受高速公路里程增加和建设投资总额扩大影响，及部分项目为养护管理、偿还利息举借新债等因素，收费公路债务余额持续上升。行业整体存量债务压力大，行业内企业资产负债率偏高；而后续项目建设资金需求量大，债务融资依存度高，增量债务滚动存量债务将进一步推高行业财务杠杆。

图表 2. 收费高速公路资本金及债务余额情况（单位：亿元）

收费高速公路	2019 年末	2020 年末	2021 年末
收费高速公路投资资本金累计投入	27193.01	31620.69	39011.22
收费高速公路财政性资本金累计投入	15363.05	16760.36	20941.19
收费高速公路非财政性资本金累计投入	11829.96	14860.33	18070.04
收费高速公路投资银行贷款	56553.85	63883.71	74830.61
收费高速公路年末债务余额	<b>58044.58</b>	<b>66983.54</b>	<b>79178.52</b>
收费高速公路年末银行贷款余额	48322.41	55656.78	64546.92
收费高速公路单公里债务余额[亿元/公里]	<b>0.4064</b>	<b>0.4381</b>	<b>0.4221</b>

资料来源：根据各年收费公路统计公报等整理计算绘制

收费公路行业路产建设阶段的债务融资需求大，考虑到行业内发债企业主要为国有背景，加之区域战略地位，较易获得地方政府和金融机构支持，降低企业的项目资金风险。但就目前而言，收费公路行业面临着收支难抵的重大困境，近期通车路产的产能释放效力和释放速度远不及大动脉和干线路产，收费公路还本付息规模超过年度通行费收入规模（自2014年起我国收费高速公路收入已难以覆盖行业债务本息，付息压力重），行业收支严重失衡，入不敷出局面严峻，且预计中短期内收支缺口仍将处于高位。2023年以来随着公众出行能力和意愿提升，预计全年行业收费运行状况将明显改观，支持行业长期发展的供需关系也将继续保障行业稳健运行。

图表3. 收费高速公路收支及还本付息能力表（单位：亿元）

收费高速公路	2019年	2020年	2021年
收费高速公路通行费收入	5551.03	4566.24	6232.02
收费高速公路支出	10224.94	11743.67	12279.31
还本付息支出	7987.74	9760.61	10109.47
偿还债务本金	5311.80	6845.89	6864.32
偿还债务利息	2675.93	2914.72	3245.15
<b>收费高速公路收支平衡结果</b>	<b>-4673.92</b>	<b>-7177.43</b>	<b>-6047.29</b>
单公里年通行费收入[万元/公里]	388.64	298.62	386.55
通行费收入利息覆盖水平 倍	2.07	1.57	1.92
通行费收入当期债务覆盖水平 倍	1.05	0.67	0.91
通行费收入当期还本付息覆盖水平 倍	0.69	0.47	0.62

资料来源：根据各年收费公路统计公报等整理计算绘制

不同区域的收费公路发展趋势来看，东部地区大规模建设高峰已经过去，路网趋于稳定和完善，通行费收入随着交通量增长而增加，收费公路的偿债能力将不断增强，届时债务规模会逐步下降，收支趋于平衡，直到偿还全部债务，东部地区的债务清偿更多通过路段自身经营效益有效积累进行偿付。中西部地区建设规划任务仍旧繁重，增量债务叠加存量债务集中偿付，通行费收入规模预计不及国内主动脉收益贡献，收支平衡的实现难度偏大，中西部地区收费公路仅依赖于自身控股路产的效益释放或难以有效化解债务，一定程度上也更多依赖于政策导向及上级资金支持。

## B. 政策环境

收费公路行业具有很强的政策导向性，其收费年限和收费标准需严格遵照国家和地方交通主管部门有关规定执行，收费公路行业对收费政策及细则变化的敏感度高。

2018年12月，《收费公路管理条例（修订草案征求意见稿）》，明确政府收费公路项目的偿债期限应当按照覆盖债务还本付息需求的原则合理设置；经营性公路项目的经营期限，按照收回投资并有合理回报的原则确定，一般不得超过30年；对于投资规模大、回报周期长的收费公路，可以超过30年，实施收费高速公路改扩建工程，增加高速公路车道数量，可重新核定偿债期限或者经营期限。并进一步提出省、自治区、直辖市人民政府行政区域内所有政府收费高速公路债务清偿的，按照满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则，重新核定收费标准，实行养护管理收费。尚未落地实施的政策修订稿逐步释放的信号是有条件延长收费期限和实行养护管理收费，长期来看，条例的修订意见对国内收费公路企业是政策利好的导向，预期将改善收费公路企业的经营业绩。

收费公路投融资政策，财政部和交通运输部印发《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》财预〔2017〕97号，提出：“发行收费公路专项债券的政府收费公路项目应当有稳定的预期偿债资金来源，对应的政府性基金收入应当能够保障偿还债券本金和利息，实现项目收益和融资自求平衡”。收费公路专项债券资金专款专用于新建政府收费公路，有利于合理控制收费公路建设进度和新增债务规模，防范债务风险。2017-2022年全国收费公路专项债券发行规模分别为440.04亿元、749.60亿元、1525.51亿元、1895.67亿元、1387.31亿元和1252.60亿元。

收费公路行业政策属性相当明显，行业对政策及细则变化的敏感度高，企业面临政策管控的压力仍较大。2019-2021年，收费高速公路通行费减免额分别为957.86亿元、2266.35亿元和1123.94亿元。

## C. 竞争格局/态势

收费公路建设经营等环节体现政府意志，现阶段我国收费公路建设大多由国家、省、市三级政府共同投资，并由省级公路运营管理主体负责区域内收费公路的投资建设，项目公司负责具体项目的



运营，区域专营现象较为明显，行业进入壁垒高。由于高初始投资成本和随后而来的规模经济，在收费公路行业内构建竞争资产通常在经济上不可行。此外，收费公路行业区域布局和规划过程复杂等，均在一定程度上限制行业内部竞争。

个体企业在经营上的差异主要体现在以下几个方面：规模、路产地位、路产效益、竞争分流、基础设施开发/改扩建和多元化业务拓展。（1）收费公路行业具有较强的规模经济特征，业务规模是其综合实力的体现；（2）收费公路企业控股路产在国家收费公路网络布局中的地位对其发展较为重要，其竞争能力和经营稳定性较强；（3）控股路产效益是衡量收费公路企业持续竞争能力的核心标准，如单公里收费水平、路产收费对利息的覆盖能力等；（4）竞争分流因素并非长期性，但需关注初期对车流量和收入的波动影响；（5）基础设施开发/改扩建是规模化的延伸，持续的再投资确保收费公路设施的完善和更新，以吸引相对稳定的客货运输需求，同时也考察企业资本改善能力和增量债务压力；（6）对刚开始探索多元化且未形成多元经营方向的收费公路企业，多元化业务风险或将被放大，或对稳健发展的收费主业产生反噬影响。

铁路客运和航空客运具有单次运量大和省时等优势，但班次密度较低且站点相对离市区较远；而公路运输在价格、机动便捷、班次等方面具有优势。近年来，我国高铁建设进程加快，路网布局规划陆续出台，同时航空运输呈快速发展态势，政府政策在不同时期鼓励不同运输模式发展从而增加了道路运输业的替代风险。2021年11月，交通运输部关于印发《综合运输服务“十四五”发展规划》（交运发〔2021〕111号），再次提出加快优化调整运输结构，提高道路货运组织化、集约化程度，发挥道路货运在枢纽集疏运体系方面的比较优势，推动大宗货物和中长途货物运输“公转铁”、“公转水”；发展内河集装箱运输、江海（河海）直达运输，提高航运枢纽水水中转比例。政策导向的交通运输方式分流，或将影响高速公路货车流量及路段通行费收入。

图4.4 收费公路省交投财务表现（单位：亿元，%）

简称	营业收入	毛利率	净利润	经营性净现金流	总资产	带息负债	资产负债率
山东高速集团有限公司	2317.69	18.43	115.40	174.32	13225.46	7624.15	74.53
浙江省交通投资集团有限公司	3135.78	6.09	92.15	240.86	8404.98	3028.10	66.86
云南省交通投资建设集团有限公司	801.24	20.00	9.25	286.72	7884.54	4406.21	66.96
江苏交通控股有限公司	931.71	18.06	116.21	316.88	7794.09	4047.15	61.55
甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司	1831.63	6.72	3.84	81.68	7023.77	3904.35	67.46
湖南省高速公路集团有限公司	446.88	40.56	17.98	201.99	6604.18	3875.70	65.88
河南交通投资集团有限公司	911.40	10.79	-5.69	32.14	6404.56	3716.79	66.77
广西交通投资集团有限公司	670.69	16.07	9.96	67.32	6294.94	3470.09	65.89
湖北省交通投资集团有限公司	634.90	22.28	45.77	65.62	6292.30	3881.54	71.14
广东省交通集团有限公司	500.26	33.79	38.53	290.50	4694.11	3017.60	71.47
贵州高速公路集团有限公司	234.41	43.85	6.46	180.11	4384.42	2733.63	71.92
江西省交通投资集团有限责任公司	452.26	28.20	29.66	47.48	4012.78	1807.06	62.98
福建省高速公路集团有限公司	262.95	43.37	5.85	117.81	3643.02	2362.19	69.78
河北交通投资集团公司	226.70	20.77	-4.32	38.26	3319.84	1935.43	74.37
安徽省交通控股集团有限公司	653.93	22.68	65.24	46.81	3191.47	1626.96	67.24
吉林省高速公路集团有限公司	72.50	46.91	10.18	114.28	3043.45	1766.83	61.42
北京市首都公路发展集团有限公司	148.40	16.23	0.98	39.44	2708.09	706.29	59.25

资料来源：新世纪评级根据公开信息整理、计算，数据时间节点为2022年（末）

#### D. 风险关注

（1）政策变动风险。收费公路行业的政策属性相当明显，行业对政策及细则变化的敏感度高，企业面临政策管控的压力仍较大。考虑到地方经济发展的物流成本及相关社会期望，未来收费公路政策调整方向和政策落地形式仍存在不确定性。

（2）收费公路行业面临收入增长趋缓及盈利空间收窄压力。考虑到收费公路需求端增速放缓、新通车路产投资回报期拉长和造价成本居高等因素，行业面临收入增长趋缓、盈利空间收窄和边际效益递减压力，且随着新建路产（往往是投入成本高且产出能力低的路产）投运，部分中西部区域的收费公路财务风险或将进一步上升。对于收费公路发债主体而言，养护成本上升叠加资金成本，将加大收费公路经营企业总成本控制压力，但通行费收入环节受制于价格管制及舆论导向，未来通过提升价格以补偿增量成本的可能性几乎为零。

（3）行业债务循环和利息偿付继续承压，财务杠杆较高。收费公路行业存量债务规模大，通行费

收入难以覆盖行业债务本息，甚至部分省份难以付息；同时，区域经济及客货运需求增长的渐进性与收费公路建设融资到期的集中性之间矛盾将愈加突出，全行业还本付息或将持续承压。收费公路行业因基建投资支出规模大，负债率较高，未来行业对外筹融资需求仍较强烈，增量债务滚动存量债务，财务杠杆或持续居高。

(4) 多元化业务对收费主业经营和财务的波动影响。收费公路行业内部分企业加大多元化业务的开展力度，投资或经营房地产、物流、商品销售及金融投资等板块，多元业务与收费公路行业特征相差较大，在涉足新行业新领域寻求新增长点的同时，多元化带来的风险不容低估。

(5) 不同区域高速公路主体信用质量分化。中西部区域地质复杂，建造等成本高，且路产培育期长，中西部地区收费公路企业信用质量对政府财力和支持力度依赖度高但区域经济发展水平偏低，若融资环境趋紧，融资成本上升且融资难度加大，更易受冲击，不同区域还本付息质量（债务化解）、收支平衡能力及发债主体信用质量的分化趋势将进一步显现。

纵观行业发展趋势，我国收费公路行业仍可凭借主业现金流及外部支持而保持较高的信用质量；但随着新建路产（往往是投入成本高且产出能力低的路产）的投运，部分中西部区域的收费公路企业的财务风险或将进一步增大。展望未来，我国收费公路行业通行费收入对到期债务本息的覆盖能力总体上将持续承压，不同区域还本付息质量（债务化解）、收支平衡能力及发债主体信用质量的分化趋势将进一步显现。

### (3) 区域市场因素

**河南省是我国重要的交通枢纽省份，多层次战略规划为河南省经济发展带来机遇。**

河南省地处我国中东部地区，位于京津唐、长三角、珠三角和成渝城市带之间，是国家南北、东西交通大动脉的枢纽要冲，亚欧大陆桥和进出西北六省的门户，是我国最重要的交通枢纽省区之一，起到承东启西、连南贯北的作用。优越的地理位置使得河南省成为我国重要的铁路、公路、航空、水利和物流枢纽，全国重要的商品集散地。2022年末全省常住人口9872万人，城镇化率为57.07%，河南省是我国第三大人口大省，同时也是劳务派出大省，从常住人口结构看，河南省青壮年人口比例下降，老龄化程度继续加剧。

从地区层面来看，河南省发展面临“一带一路”国家战略、“三大国家战略规划”和“四个河南”建设等战略机遇，近年来，受宏观经济环境和需求、供给结构变化影响，河南省经济增速有所放缓，但全省经济结构逐步优化。2020-2022年，河南省地区生产总值分别为54259.43亿元、58887.41亿元和61345.05亿元，增速分别为1.1%、6.3%和3.1%。近几年来河南省地区生产总值在全国各省中排名靠前，但受人口数量众多影响，河南省人均地区生产总值在全国各省中处于较低水平。在宏观经济下行的背景下，资源导向型产业产能去化压力上升，河南省工业结构仍需持续调整优化。凭借良好地理位置和便捷交通条件，近年来河南省加大力度发展航空物流、快递物流等产业，三次产业结构由2021年9.5:41.3:49.1调整为2022年9.5:41.5:49.0。2023年第一季度全省主要经济指标增速高于全国，经济运行实现良好开局。

图表5. 河南省主要经济数据（单位：亿元，%）

项目	2020年		2021年		2022年		2023年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	54259.43	1.1	58887.41	6.3	61345.05	3.1	14968.97	5.0
人均地区生产总值（元）	54691	-1.7	59585	7.7	62140	4.3	-	-
规模以上工业增加值	-	0.6	-	6.3	-	5.1	-	4.2
人均地区生产总值倍数（倍）	0.76	-	0.73	-	0.72	-	-	-
固定资产投资（不含农户）	-	4.3	-	4.5	-	6.7	-	6.3
社会消费品零售总额	22502.77	-4.1	24381.70	8.3	24407.41	0.1	6524.29	8.2
进出口总值	6654.82	16.4	8208.10	22.9	8524.10	4.4	-	-
房地产开发投资	7782.29	4.3	7874.35	1.2	6793.36	-13.7	1322.87	-5.1
房屋施工面积（万平方米）	58438.21	1.5	62688.17	7.3	57696.54	-8.0	49113.83	-4.1
新开工面积（万平方米）	14114.24	-10.9	13652.89	-3.3	8948.68	-34.5	1924.93	-28.6
商品房销售面积（万平方米）	14100.66	-1.2	13277.19	-5.8	11141.00	-16.1	2364.24	4.2
商品房销售额	9364.36	3.9	8657.71	-7.5	6724.82	-22.3	1458.91	6.4

项目	2020年		2021年		2022年		2023年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
商品房待售面积（万平方米）	2628.52	3.9	2766.98	5.3	2755.38	-0.4	2237.76	-2.6

资料来源：河南省统计局

2022年河南省房地产开发投资缩减，施工面积和新开工面积均有滑坡，去化方面，销售面积与销售额持续收缩，景气程度趋弱。土地交易市场方面，近三年河南省土地出让总价下滑，从出让面积来看，除工业用地出让面积逐年增长外，其他类型用地出让面积均逐年下降；从出让均价来看，因出让价较低的工业用地出让面积占比提升，河南省土地出让均价整体呈现明显下滑趋势。

图表 6. 河南省土地市场交易情况

指标	2020年	2021年	2022年
<b>土地出让总面积（万平方米）</b>	<b>16528.43</b>	<b>15297.97</b>	<b>14286.26</b>
其中：工业用地出让面积（万平方米）	6128.79	7552.15	8450.17
商办用地出让面积（万平方米）	1590.46	1197.31	1154.71
综合用地（含住宅）出让面积（万平方米）	1870.37	1457.53	722.46
住宅用地出让面积（万平方米）	5482.95	3988.35	3000.83
其他用地出让面积（万平方米）	1455.86	1102.63	958.09
<b>土地出让总价（亿元）</b>	<b>3356.53</b>	<b>2865.89</b>	<b>1916.07</b>
其中：工业用地出让总价（亿元）	182.49	249.83	283.46
商办用地出让总价（亿元）	316.85	237.97	198.82
综合用地（含住宅）出让总价（亿元）	1184.73	928.45	327.04
住宅用地出让总价（亿元）	1586.37	1382.64	1044.83
其他用地出让总价（亿元）	86.09	67.00	61.93
<b>土地出让均价（元/平方米）</b>	<b>2030.76</b>	<b>1873.38</b>	<b>1341.20</b>
其中：工业用地出让均价（元/平方米）	297.76	330.81	335.45
商办用地出让均价（元/平方米）	1992.22	1987.57	1721.79
综合用地（含住宅）出让均价（元/平方米）	6334.18	6370.01	4526.71
住宅用地出让均价（元/平方米）	2893.27	3466.69	3481.79
其他用地出让均价（元/平方米）	591.32	607.63	646.39

资料来源：CREIS 中指数据

**河南省财政保持紧平衡态势，收支平衡对中央大额转移支持以及地方债发行依赖较大。**

与经济发展水平相适应，河南省一般公共预算收入规模在全国处于中等偏上水平，但收入质量较为一般，税收比率有所下滑。在河南省加大对受影响行业税收减免的情况下，收入增幅放缓。在保障基本民生和重点支出的前提下压缩一般公共预算支出，财政自给率有所上升但仍处于低位。河南省为人口及农业大省，中央财政补助力度一直较大，一般公共预算对上级转移支付依赖度较高。

河南省政府性基金预算收入主要由国有土地使用权出让收入构成。受房地产及土地市场景气度影响较大。在房地产长效调控政策下，国有土地使用权出让收入有所减少，致使政府性基金收入呈下降趋势。2020-2021年河南省政府性基金收支保持一定缺口，专项债券收入提供一定补充；2022年全省国有土地使用权出让收入下降较多，基金收支自给率有明显降幅。

随着地方重点项目和民生工程等方面支出需求上升，河南省地方政府债券发行量保持增长，政府债务规模随之扩张，处于全国上游水平；考虑到一般公共预算收入及政府债务期限结构较为合理，政府债务风险总体可控。

图表 7. 河南省主要财政数据（单位：亿元）

指标	2020年	2021年	2022年
一般公共预算收入	4168.84	4353.92	4261.60
其中：税收收入	2764.73	2842.56	/
一般公共预算支出	10372.67	9784.29	10644.60
<b>一般公共预算自给率（%）</b>	<b>40.19</b>	<b>44.50</b>	<b>40.04</b>
上级补助收入	5161.29	5241.35	/
一般债券收入	967.69	1139.18	/
政府性基金收入	3737.94	3368.07	2213.20
其中：国有土地使用权出让收入	3272.62	2969.63	/
政府性基金支出	4862.74	3940.91	3966.70
<b>政府性基金收入自给率（%）</b>	<b>76.87</b>	<b>85.46</b>	<b>55.79</b>
政府债务余额	9814.99	12395.26	15103.80

资料来源：河南省财政厅，2022年数据来自河南省2022年预算执行情况。



## 河南省“13445工程”高速公路路网规划批次项目推进投建，省内投建主体投融资压力加大。

目前河南省公路交通网络发达，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2022年末，河南省高速公路通车里程达8009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，2020年8月，河南省人民政府所印发《河南省高速公路规划（2021-2035年）的通知》，该规划在2016年全省高速公路网规划总里程10050公里的基础上，进一步完善高速公路网布局，规划新增路线3750公里，规划总里程达到13800公里。其中，规划新增路线共35条，3750公里。规划实施方面，至2025年末，全省完成通车里程10000公里以上；至2035年，全省完成通车里程达到13800公里。在此基础上，河南省全面启动实施高速公路“13445工程”<sup>1</sup>，较高密度的路网规划之下，河南省路网将进一步完善，但也一定程度上带来较高的投资建设压力。

高速公路路网完善的同时，河南省也强力加大推进米字型铁路网建设，涉及多条以郑州为中心的高速铁路建设筹备。随着河南省境内高铁网络的完善，以及“公转铁”、“公转水”政策导向下，预计将对省内高速公路客货流量产生一定分流影响。

## 2. 业务运营

2022年8月末合并交发集团后，该公司成为省内收费公路投融资和运营的核心主体，区域内职能定位明确。2020-2022年收费公路主业有所波动，2023年以来随着经济回暖、公众出行能力和意愿上升等因素，收费公路主业运营回暖，并持续保持较稳健运行和贡献主要经营收益；2021年以来公司持续推进“13445工程”建设及2022年5月以来开展大宗商品贸易，确认较大规模零毛利建造服务收入和低毛利商贸收入，推动营业收入明显增长，但综合毛利水平趋弱。2022年因吸收合并交发集团带来业务规模扩张的同时当期一次性补缴税款导致净利润亏损。考虑到公司将实施投建省内所有“13445工程”规划项目，未来投资支出压力进一步加大。

该公司原定位为河南省经营性收费公路投融资和运营主体，2022年8月末合并交发集团后，成为省内收费公路投融资和运营的核心主体，截至2023年3月末公司管理的收费公路的通车里程约占全省高速公路通车里程约77.35%，主业经营规模优势明显。除高速公路投资和运营业务外，公司还涉足房地产开发、油品贸易和公路养护等多元化业务。2020-2021年，营业收入分别为140.41亿元和286.75亿元，其中通行费收入分别97.26亿元和120.49亿元，占收入比重分别为69.27%和42.02%，2021年因确认建造服务收入，通行费收入占比有所下降，但仍是主要利润来源。

2022年5月，该公司和瑞茂通供应链管理股份有限公司（简称“瑞茂通”，600180.SH）共同出资设立河南物产集团有限公司（简称“物产集团”），新增大宗商品贸易业务。河南省国资委同意将河南省政府持有的河南交通运输发展集团有限公司（简称“交发集团”）股权作价出资注入公司，公司于2022年8月末对交发集团实施并表核算，交发集团系河南省收费公路另一投融资、建设和运营主体<sup>2</sup>。受2022年5月新增大宗商品贸易和并表交发集团当年9-12月份业务收入等因素影响，2022年公司营业收入大幅增长217.84%至911.40亿元，因低毛利水平的大宗商品贸易收入及建设过程中确认的建造服务收入（零毛利）较多，通行费收入占比进一步下降，综合毛利率水平明显弱化，同比减少22.91个百分点。2023年第一季度公司营业收入较上年同期增长260.75%至266.60亿元，增幅主要来自大宗商品贸易业务和并表交发集团业务收入，毛利率较上年同期减少6.35个百分点，降幅系开展低毛利水平的大宗商品贸易。

<sup>1</sup> 到2025年年底，全省高速公路通车里程达到10000公里以上，新增通车里程3000公里以上，完成投资4000亿元以上，力争通车里程居全国第四位、路网密度居全国第5位。

<sup>2</sup> 2022年3月末交发集团控股路产里程3028.88公里，占全省高速公路通车里程比重约42%。2021年交发集团营业收入350.83亿元，主营业务通行费业务和建造服务分别为159.57亿元和188.18亿元。

图表 8. 公司营业收入主要构成情况（单位：亿元，%）

主导产品或服务	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度	2022 年第一季度
<b>营业收入合计</b>	<b>140.41</b>	<b>286.75</b>	<b>911.40</b>	<b>266.60</b>	<b>73.90</b>
其中：（1）高速公路通行费	97.26	120.49	146.32	71.06	25.09
在营业收入中所占比重（%）	69.27	42.02	16.05	26.65	33.95
（2）建造服务	--	124.29	401.47	83.24	40.17
在营业收入中所占比重（%）	--	43.34	44.05	31.22	54.35
（3）油品贸易	19.93	19.34	19.78	8.29	5.17
在营业收入中所占比重（%）	14.20	6.75	2.17	3.11	6.99
（4）大宗商品贸易	--	--	321.58	99.42	--
在营业收入中所占比重（%）	--	--	35.28	37.29	--
（5）房地产开发	11.41	8.53	4.47	0.57	0.32
在营业收入中所占比重（%）	8.13	2.98	0.49	0.21	0.43
<b>毛利率（%）</b>	<b>56.46</b>	<b>33.70</b>	<b>10.79</b>	<b>21.99</b>	<b>28.33</b>
其中：高速公路通行费（%）	71.94	72.34	61.13	79.36	79.27
建造服务（%）	--	0.00	0.56	0.13	0.00
油品贸易（%）	20.78	18.26	15.62	13.47	14.21
大宗商品贸易（%）	--	--	0.78	1.23	--
房地产开发（%）	38.75	47.52	27.41	22.61	49.83

资料来源：河南交投；

注：该公司于 2022 年 8 月末将交发集团纳入合并报表范围，2022 年全年收入中仅包含合并之日起至报表日交发集团的业务收入，交发集团对并表后公司的收入贡献为 2022 年 9-12 月其所属路段通行费收入和其在建项目确认的建造服务收入。

### （1）主业运营状况/竞争地位

#### A. 收费公路建设和运营业务（通行费业务）

##### 路产规模

该公司对交发集团实施并表核算后，截至 2023 年 3 月末控股路段里程 6195.20 公里，占全省高速公路通车里程（2022 年末 8009 公里）比重 77.35%，具有明显的区域垄断优势。

图表 9. 截至 2023 年 3 月末公司运营路产情况（单位：公里）

序号	路段名称	通车时间	里程	收费截止时间
1	机场高速公路	2000 年 12 月	26.53	2030 年 12 月
2	京港澳高速郑州至漯河段	2000 年 12 月	115.72	2030 年 12 月
3	京港澳高速漯河至驻马店段	2004 年 9 月	67.18	2032 年 9 月
4	郑尧高速公路平顶山段	2007 年 12 月	100.84	
5	郑尧高速公路郑州段	2007 年 12 月	82.91	
6	郑民高速郑州段及开封段一期	2011 年 12 月	71.60	
7	济祁永城段一期	2012 年 12 月	41.02	
8	济祁永城段二期	2015 年 12 月	15.14	
9	商登兰南互通至航空港区段	2015 年 12 月	47.39	注 2
10	商登商丘段至兰南互通	2015 年 12 月	114.11	
11	郑民高速开民段	2016 年 9 月	47.97	
12	商登高速航空港区至郑尧互通	2017 年 9 月	21.01	
13	商登高速郑尧互通至唐庄互通	2017 年 9 月	40.87	
14	京港澳高速公路安新段	1997 年 11 月	113.17	
15	京港澳高速驻信段	2003 年 12 月	134.03	2033 年 12 月
16	济广高速商毫荷段	2005 年 10 月商毫； 2006 年 9 月商荷	57.45	
17	大广高速扶沟至项城段	2006 年 11 月	140.79	
18	大广高速开封至通许段	2006 年 11 月	64.23	
19	沪陕高速信南段	2006 年 12 月	182.90	
20	商周高速商丘段	2006 年 12 月	68.49	
21	商周高速周口段	2006 年 12 月	67.37	
22	大广高速息县段	2007 年 10 月	32.50	注 2
23	大广高速息县至光山段	2007 年 10 月	33.41	
24	永登高速禹州至登封段	2007 年 10 月	48.38	
25	郑新黄河大桥桥长 11.645	2010 年 11 月	23.11	
26	化庄（省界）至新蔡高速公路	2011 年 12 月	25.82	
27	商周高速商丘段二期	2011 年 12 月	26.99	
28	永登高速永城段	2011 年 12 月	45.94	
29	淮滨至固始高速	2012 年 10 月	66.59	
30	淮滨至息县高速	2012 年 10 月	49.24	

序号	路段名称	通车时间	里程	收费截止时间
31	焦桐巩登段	2012年12月	43.27	
32	武西高速桃花峪	2013年9月	26.81	
33	岳阳至常德高速公路	2013年12月	141.03	2043年12月
34	登封至汝州段	2016年9月	58.68	
35	武陟至云台山	2016年11月	36.93	
36	淮内高速息县至邢集段	2019年12月	98.75	
37	商南高速周南段	2019年12月	195.52	
38	连霍高速公路开封段	1994年12月	60.49	
39	连霍高速公路洛阳段	1995年12月	98.26	
40	连霍高速公路郑州段	1995年12月	121.86	
41	连霍高速公路三门峡段	2001年12月	152.81	
42	连霍高速公路商丘段	2001年12月	176.61	
43	沪陕高速叶信段	2005年12月	185.40	
44	新泌高速驻马店至泌阳段	2007年9月	80.94	
45	永登高速许昌至扶沟段	2007年10月	27.83	
46	焦桐高速泌阳至桐柏段	2007年11月	36.01	
47	二广高速分水岭至南阳段	2007年12月	74.30	
48	新泌高速新蔡至驻马店段	2007年12月	82.26	
49	二广高速公路大安至寄料段	2008年11月	26.78	
50	南华北绕城	2008年11月	24.25	
51	焦桐高速泌阳段	2010年10月	44.25	
52	京港澳高速新乡至郑州段（含原新段）	2004年10月	105.63	
53	郑州绕城高速	2005年8月	52.02	
54	台辉高速濮阳至鹤壁段	2004年11月	58.35	
55	大广高速安阳滑县段	2006年11月	42.12	
56	大广高速濮阳段（含省界）	2006年11月	73.59	
57	大广高速新乡段	2006年11月	38.22	
58	南林高速安阳至南乐段	2008年12月	62.52	
59	南林高速南乐至豫鲁省界段	2015年11月	33.50	
60	德上高速范县段	2015年11月	19.61	
61	台辉高速台前至范县段及黄河特大桥	2020年1月	37.55	
62	盐洛高速少林寺至洛阳段	2005年8月	58.76	
63	二广高速济源至洛阳段	2005年9月	46.09	
64	宁洛高速洛阳西南环段	2005年9月	36.04	
65	菏宝高速济源至焦作段	2005年9月	55.63	
66	菏宝高速焦作至修武段	2007年9月	29.41	
67	菏宝高速获嘉至新乡段	2007年9月	50.37	
68	菏宝高速济源至邵原段	2008年12月	59.77	
69	济阳高速济源段	2020年9月	19.70	
70	济洛高速济源至洛阳西段	2020年12月	42.38	
71	沪陕高速南阳至内乡段	2007年10月	68.22	
72	沪陕高速内乡至西坪段	2007年10月	82.30	
73	呼北高速卢氏至西坪段（南阳境）	2015年12月	35.08	
74	西坪至寺湾段（豫鄂省界）	2015年12月	37.50	
75	洛栾高速洛阳至嵩县段	2012年12月	62.69	
76	洛栾高速嵩县至栾川段	2012年12月	66.54	
77	洛卢高速洛阳至洛宁段	2012年12月	68.71	
78	洛卢高速洛宁至卢氏段（洛阳境）	2012年12月	55.19	
79	郑西高速栾川至双龙段	2021年9月	48.36	
80	郑西高速尧山至栾川段	2020年12月	77.83	
81	呼北高速灵宝至卢氏段	2012年12月	80.88	
82	洛卢高速洛宁至卢氏段（三门峡境）	2012年12月	13.29	
83	呼北高速卢氏至西坪段（三门峡境）	2015年12月	49.16	
84	呼北高速豫晋省界至灵宝段	2019年8月	5.17	
85	三门峡公铁两用桥河南段及南引桥南引线	2021年9月	2.18	
86	安罗高速一期	2015年12月	106.30	
87	安罗高速二期	2018年11月	45.10	
88	濮卫高速滑县至卫辉段（安阳境）	2022年12月	27.17	
89	濮卫高速滑县至卫辉段（新乡境）	2022年12月	31.64	
90	滹浙高速滹池至洛宁段（洛阳境）	2022年12月	25.15	
91	郑西高速双龙至西峡段	2022年12月	13.40	
92	滹浙高速西峡至浙川段	2022年12月	52.76	
93	濮卫高速公路濮阳段	2022年12月	39.70	
94	阳新高速公路濮阳段（一期）	2022年12月	33.92	
95	滹浙高速滹池至洛宁段（三门峡境）	2022年12月	15.60	
96	连霍呼北高速联络线	2022年12月	27.41	
97	沿太行高速（新乡境）	2022年12月	29.54	

注2



序号	路段名称	通车时间	里程	收费截止时间
98	许信高速驻马店至信阳段（驻马店段）	2022年12月	81.33	
99	安罗高速上蔡至罗山段（驻马店段）	2022年12月	127.89	
100	许信高速驻马店至信阳段（信阳段）	2022年12月	15.80	
101	安罗高速上蔡至罗山段（信阳段）	2022年12月	21.21	
102	鹤辉高速	2022年12月	61.21	
合计			6195.20	

资料来源：根据河南交投提供的资料绘制；

注1：该公司于2022年8月份吸收合并交发集团，2022年末及2023年末公司时点数据已含交发集团财务数据；期间财务数据已包含自合并之日起至报表日交发集团的期间财务数据；

注2：该公司申请的收费期限，尚未获得相关部门正式批复。

### 路产地位与效益

2020-2022年及2023年第一季度，该公司分别实现通行费收入97.26亿元、120.49亿元、146.32亿元和71.06亿元，毛利率分别为71.94%、72.34%、61.13%和79.36%，2020-2022年外部因素对收入和经营表现产生短期干扰，其中2022年大幅增长主要系吸收合并交发集团9-12月通行费所致，实际上主要路段同比均有收入下滑；2023年以来随着经济回暖、公众出行意愿上升等因素叠加同期口径合并了交发集团，第一季度主业通行费增幅明显，但仍需关注全年控股路段车流量和通行费恢复力度。

从该公司运营的各路段看，目前京港澳高速路段对通行费收入贡献仍最大，属于核心路产，公司控股路产京港澳高速在河南境内路段包括郑州至漯河段（含机场高速S1线）、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，合计里程达562公里，属于国内高速公路大动脉，单公里年通行费水平近1300万元/年/公里，处于行业较前列，且境内车流量大；2020-2022年及2023年第一季度，该路段通行费收入分别为60.26亿元、73.39亿元、61.59亿元和17.45亿元。

连霍高速也是该公司通行费收入的重要来源和核心路产之一，连霍高速连接江苏连云港市和新疆霍尔果斯市，全长4395千米，于2014年12月31日全线通车。公司控股其中5段，收费里程610公里，单公里年通行费水平约1000万元/年/公里。2020-2022年及2023年第一季度，该路段通行费收入分别为50.15亿元、61.12亿元、52.25亿元和15.30亿元。

大广高速亦对该公司通行费收入贡献较大，其为国家高速公路网7条南北纵线之一，全长3429公里，于2012年全线通车，公司控股其中7段，收费里程425公里，于2006-2007年陆续建成通车。2020-2022年及2023年第一季度，大广高速河南境内路段通行费收入分别为17.87亿元、20.85亿元、19.47亿元和5.73亿元。

除上述核心干线收费公路，该公司也控股部分非干线公路和近期新通车路段，收费质量偏弱，仍需持续观察控股路段路网状况和综合效益释放水平。

### 收费标准

根据河南省交通运输厅《河南省高速公路货车收费标准信息公开表》及《省交通运输厅、省发展和改革委员会、省财政厅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，且2021年起继续执行该收费标准。

图表 10. 河南省高速公路客车车型分类及通行费收费标准（单位：元/车·公里）

序号	第1类	第2类	第3类	第4类	路段
	≤9座	10-19座	≥39座	≥40座	
1	0.45	0.65	0.85	1.00	大广高速公路周口段等
2	0.45	0.70	0.90	1.10	沪陕高速南阳至内乡段
3	0.45	0.70	1.00	1.30	京港澳高速郑州至漯河段等
4	0.50	0.80	1.00	1.20	大广高速新乡段等
5	0.50	0.75	0.95	1.10	南林高速安阳至南乐段等
6	0.55	0.80	1.00	1.20	京港澳高速新乡至郑州段等
7	0.55	0.75	0.95	1.10	宁洛高速洛河至平顶山段等
8	0.55	0.80	1.10	1.30	沪陕高速内乡至西坪段等
9	0.55	0.80	1.10	1.20	呼北高速卢氏至西坪段等

资料来源：河南省交通运输厅

图表 11. 河南省高速公路货车收费标准信息公开表（单位：元/车·公里）

类别	总轴数 (含悬浮轴)	收费标准 1	收费标准 2	收费标准 3	备注
1 类货车	2	0.45	0.50	0.55	车长小于 6 米且最大允许总质量小于 4.5 吨
2 类货车	2	1.40	1.50	1.70	车长不小于 6 米或最大允许总质量不小于 4.5 吨
3 类货车	3	1.70	1.90	2.00	
4 类货车	4	2.00	2.20	2.30	
5 类货车	5	2.30	2.40	2.60	
6 类货车	6	2.50	2.60	2.80	
适用范围说明	--	2019 年 12 月 31 日以前基本费率 0.09 元/吨·公里路段	2019 年 12 月 31 日以前基本费率 0.10 元/吨·公里路段	2019 年 12 月 31 日以前基本费率 0.11 元/吨·公里路段	

资料来源：河南省交通运输厅

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》，按照交公路明电〔2020〕296 号文件要求，结合河南省实际，采取全网、桥隧分车型折扣方式，即在现行通车路段通行费标准上，对 2 至 6 类货车实施差异化政策。差异化政策自豫交文〔2021〕3 号印发之日 2021 年 1 月 11 日起实施。

图表 12. 河南省货车高速公路通行费差异化政策优惠标准

1 类货车通行费标准的路段	2 类车	3 类车	4 类车	5 类车	6 类车	路段名称
0.45 元/车·公里	62.86%	77.65%	88.00%	82.17%	94.00%	京港澳高速郑州至漯河段、京港澳高速漯河至驻马店段、郑民高速郑州至开封段、德上高速永城段、德上高速公路永城段（二期）等
0.50 元/车·公里	62.67%	74.21%	83.64%	82.08%	93.08%	商丘至登封高速公路商丘至郑州航空港经济综合实验区段、郑民高速公路开封至民权段、商丘至登封高速公路郑州航空港经济综合实验区至登封段等
0.55 元/车·公里	62.94%	74.50%	83.48%	81.92%	89.29%	郑州至石人山高速公路等

资料来源：河南省交通运输厅

### 资本支出

根据河南省人民政府所印发《河南省高速公路规划（2021-2035）的通知》和《关于加快高速公路建设的意见》，河南省将全面启动实施高速公路“13445 工程”，并将“13445 工程”分批切块建设。切块项目计两批下达，其中第一批项目 17 个、建设里程 1063 公里、总投资约 1522 亿元；第二批项目 18 个、建设里程 1070 公里，总投资 1334 亿元，均由该公司负责建设。“13445”工程主要采用“BOT+EPC”<sup>3</sup>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，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。项目公司与项目当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交通运输主管部门。

截至 2023 年 3 月末，该公司在建高速公路项目（含“13445”工程）概算总投资 4026.27 亿元，累计已投资 1864.78 亿元，未来三年项目投融资和资本支出压力大。

图表 13. 截至 2023 年 3 月末公司在建高速公路项目情况（单位：公里，亿元）

项目名称	批复里程	建设年限		概算总投资	累计完成投资	2023 年拟投资
		开工	拟完工			
许昌至信阳高速公路	172.17	2019.09	2023.12	156.33	137.78	25.41
栾川至卢氏高速公路	75.31	2019.03	2023.12	153.62	145.19	12.22
濮阳至湖北阳新高速公路黄河特大桥（濮阳段二期）	8.13	2019.12	2023.12	28.45	26.59	2.82
濮阳至湖北阳新高速公路宁陵至沈丘段	153.19	2019.12	2023.12	131.66	116.74	22.02
淮滨至内乡高速公路豫皖省界至淮滨段	14.68	2021.03	2024.12	19.71	12.65	6.00
沿大别山高速公路明港至鸡公山段	96.46	2021.06	2024.12	131.97	82.35	43.00
沿大别山高速公路鸡公山至商城（豫皖省界）段	123.32	2021.06	2024.12	159.02	89.90	61.00
濮阳至湖北阳新高速公路商城至豫鄂省界段一期工程	37.36	2021.06	2024.12	49.04	28.56	18.00
焦作至唐河高速公路汝州至方城段	100.70	2021.03	2024.12	115.60	66.82	41.00
濮阳至湖北阳新高速公路豫鲁省界至宁陵段	32.00	2021.06	2024.12	34.79	20.12	12.50
濮阳至湖北阳新高速公路沈丘至豫皖省界段	24.92	2021.06	2024.12	26.85	15.35	10.00
信阳至随州（豫鄂界）高速公路	8.25	2021.12	2024.12	12.19	6.18	5.50

<sup>3</sup> 一般公司控股 51%，其他央企持股 49%，双方按照持股比例分担项目资本金投入。

项目名称	批复里程	建设年限		概算总投资	累计完成投资	2023年拟投资
		开工	拟完工			
沿太行高速公路安阳段	59.07	2021.03	2024.12	72.95	46.53	22.00
安阳至罗山高速公路豫冀省界至原阳段	144.36	2021.06	2024.12	184.39	100.59	55.00
沿太行高速公路焦作至济源段	52.22	2021.06	2024.12	79.77	46.16	28.50
安阳至罗山高速公路罗山至豫鄂省界段	44.11	2021.06	2024.12	51.49	35.50	13.00
沿黄高速民权至兰考段	58.81	2021.12	2025.12	75.03	27.39	19.00
焦作至平顶山高速焦作至荥阳段	35.29	2021.12	2025.12	102.53	28.91	29.00
焦作至平顶山高速新密至襄城段	95.46	2021.12	2025.12	140.42	46.86	39.00
周口至平顶山高速临颍至襄城段	44.19	2021.12	2025.12	55.89	21.58	17.50
兰考至沈丘高速兰考至太康段	112.10	2021.12	2025.12	140.95	48.44	39.00
沈丘至卢氏高速沈丘至遂平段	105.96	2021.12	2025.12	136.30	45.51	39.00
固始至豫皖省界高速公路	38.61	2021.12	2025.12	46.96	17.58	12.50
郑州至洛阳高速公路工程	99.01	2021.12	2025.12	201.68	74.28	44.50
安阳至罗山高速公路原阳至郑州段	21.66	2021.06	2025.12	106.92	50.93	21.00
沿黄高速公路武陟至济源段	100.14	2021.06	2025.12	134.79	62.62	24.00
卢氏至洛南（豫陕省界）高速公路	45.63	2021.03	2025.12	99.29	50.73	19.00
淅池至淅川高速公路淅川至豫鄂省界段	25.44	2021.03	2025.12	49.66	24.72	10.00
济源至新安高速公路	47.97	2021.06	2025.12	90.74	42.21	16.50
焦作至平顶山高速公路荥阳至新密段	45.85	2021.12	2025.12	99.53	42.23	15.00
郑州至南阳高速公路郑州至许昌段	64.32	2021.12	2025.12	137.50	38.89	39.00
许昌市绕城高速	53.49	2021.06	2025.12	94.59	32.91	22.00
沁阳至伊川高速	98.99	2021.12	2025.12	188.74	52.40	57.00
安新高速安阳至鹤壁段	54.49	2021.12	2025.12	73.13	26.37	20.00
濮阳至聊城（豫鲁界）高速公路濮阳段工程	36.14	2021.12	2025.12	41.31	16.04	12.50
叶县至鲁山高速公路	67.40	2021.06	2025.12	87.89	31.65	24.50
沿太行高速西延	33.96	2021.06	2025.12	54.80	21.30	13.50
南阳至邓州高速公路	66.54	2021.12	2025.12	80.17	25.80	24.50
长垣至修武高速公路封丘至修武段	88.20	2021.12	2025.12	112.73	34.71	35.00
沿太行高速公路焦作段	39.23	2022.09	2026.12	62.40	10.45	10.00
郑州至辉县高速公路	57.00	2022.09	2026.12	140.70	5.16	20.00
安阳至新乡高速公路鹤壁至新乡段	50.06	2022.09	2026.12	63.82	8.10	11.50
<b>合计</b>	<b>2732.16</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>4026.27</b>	<b>1864.78</b>	<b>1012.47</b>

注：根据河南交投提供资料绘制（四舍五入存在尾差）

### B. 建造服务业务

财政部于2021年2月2日发布《企业会计准则解释第14号》（财会〔2021〕1号，简称“解释第14号”），自公布之日起施行，2021年1月1日至施行日新增的有关业务，根据解释第14号进行调整。该公司根据“13445”等项目工程支出进度，按照总额法零毛利确认建造服务业务收支，具体执行标准详见财务分析所涉及的重要会计政策变更。2021-2022年及2023年第一季度，公司确认建造服务收入分别为124.29亿元、401.47亿元和83.24亿元，由于合并交集集团及公路项目推进建设进度，2022年以来建造服务收入大幅增加。由于“13445”等项目于2021-2025年集中投入，投资期间将带来较大规模建造服务收入结转，但该业务为零毛利，或将摊薄建造期间综合毛利水平，且建造期该路段无通行费现金回笼，同样影响后续营业收入现金率表现。

### C. 大宗商品贸易业务

大宗商品贸易业务经营主体为控股子公司物产集团<sup>4</sup>，其于2022年5月18日完成工商注册登记并取得营业执照，物产集团系在河南深化推进国企混合所有制改革背景下所设立，开展大宗商品供应链业务及关联产业投资，聚焦煤炭、钢铁、农产品、铁矿石、有色金属等货种；2022年及2023年第一季度大宗商品贸易收入分别为321.58亿元和99.42亿元，毛利率分别为0.78%和1.23%，利润空间小。

物产集团大宗商品贸易主要采用“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年，前五大客户销售金额占该业务收入比重为19%，前五大客户为国有企业及股东瑞茂通参股公司。此外，为降低整体业务风险，物产集团建立了上下游客户准入制并及时跟踪、评估和调整，且未来将利用期货等手段进行风险对冲。

<sup>4</sup> 注册资本60.00亿元，其中该公司认缴30.60亿元，占比51%并实施并表；瑞茂通认缴29.40亿元，占比49%。



图表 14. 主要贸易货种情况（单位：万吨、亿元、元/吨）

货种名称	2022 年			2023 年第一季度		
	交易量	收入	均价	交易量	收入	均价
钢材	57.96	20.21	3486.89	30.17	10.9	3612.86
煤炭	1605.39	145.6	906.94	636.48	52.85	830.35
农产品	16.96	14.04	8278.30	4.34	1.94	4470.05
铁矿	318.54	21.18	664.91	167.16	12.32	737.02
成品油	4.62	3.04	6580.09	24.11	16.53	6856.08
有色金属	22.76	117.41	51586.12	0.81	4.88	60246.91
<b>合计</b>	<b>2026.23</b>	<b>321.48</b>	—	<b>863.07</b>	<b>99.42</b>	—

资料来源：河南交投

图表 15. 2022 年贸易上下游前五大客户情况（单位：亿元）

前五大供应商名称	金额	结算方式	结算周期
厦门龙津进出口贸易有限公司	10.85	电汇/承兑	6 个月内
浙江自贸区春吉贸易有限公司	10.59	电汇/承兑	6 个月内
曲靖市麒麟区工业园区开发投资有限责任公司	10.59	电汇/承兑	6 个月内
林州市泰德商贸有限公司	7.81	电汇/承兑	6 个月内
龙岩交发睿通商贸有限公司	6.81	电汇/承兑	6 个月内
<b>合计</b>	<b>46.65</b>	—	—
前五大客户名称	金额	结算方式	结算周期
郑州航空港区兴瑞实业集团有限公司*	13.96	电汇/承兑	6 个月内
江苏晋和电力燃料有限公司*	12.21	电汇/承兑	6 个月内
广东正威科城供应链有限公司	11.94	电汇/承兑	6 个月内
郑州嘉瑞供应链管理有限公司*	11.68	电汇/承兑	6 个月内
河南省建设集团华瑞供应链管理有限公司*	11.62	电汇/承兑	6 个月内
<b>合计</b>	<b>61.41</b>	—	—

资料来源：河南交投；\*表示为物产集团关联方。

#### D. 油品贸易业务

油品销售业务经营主体为河南中油高速公路有限责任公司（简称“中油高速”，该公司持股 51%）、河南高速石化有限责任公司（简称“高速石化”，公司持股 51%）和河南高速能源有限责任公司（简称“高速能源”，公司持股 51%）。营运模式：采购方面，从合资股东方中石化、中石油等采购油品，采购价格为市场价；采购结算方式上，一部分油品通过合资股东方给予授信额度，每 10 天或 1 个月内无息结算一次；另一部分使用现金结算，先付款再供货。销售方面，通过公司高速公路沿线服务区加油站销售油品给途径车辆，从中赚取差价，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。2020-2022 年及 2023 年第一季度，油品贸易收入分别为 19.93 亿元、19.34 亿元、19.78 亿元和 8.29 亿元，毛利率分别为 20.78%、18.26%、15.62%和 13.47%，其中 2021 年同比下滑 2.52 个百分点，主要系收入略有下滑而成本较为刚性所致；2022 年以来继续下滑，主要系上游油品采购成本上涨，但销售价格受发改委定价约束，上调幅度未能覆盖成本端的上涨。

#### E. 房地产业务

该公司房地产开发业务的运营主体为河南英地置业有限公司（简称“英地置业”）、河南高速房地产开发有限公司（简称“高速地产”）和河南君宸置业有限公司（简称“君宸置业”）。英地置业和高速地产均具有房地产开发企业一级资质，君宸置业为房地产开发企业二级资质，地产项目以住宅为主，土地主要通过在一二级市场竞拍方式获得。2020-2022 年及 2023 年第一季度，房地产业务分别结转收入 11.41 亿元、8.53 亿元、4.47 亿元和 0.57 亿元，业务毛利率分别为 38.75%、47.52%、27.41%和 22.61%，结转收入和毛利率随项目差异而波动。

图表 16. 2023 年 3 月末公司房地产已完成开发项目情况（单位：亿元，万平方米）

项目名称	所在地	建筑面积	预计总投资	累计已投资	累计回款金额	销售进度（按可销售面积）	项目主体
英地·天骄华庭	郑州	35.77	27.88	27.88	38.34	100.00%	英地置业
金台府邸	郑州	19.33	18.72	16.92	22.77	95.00%	
奥兰花园	郑州	12.33	19.86	19.86	23.03	100.00%	高速地产
商丘一品江山	商丘	17.20	5.32	5.40	5.43	98.76%	
信阳奥兰	信阳	7.32	2.69	2.62	2.77	97.46%	
周口奥兰天和家园一期、二期	周口	9.20	3.63	3.81	3.96	一期销售 98.56% 二期销售 97.65%	
保亭海南奥兰花园一期	海南保亭	7.99	4.58	4.17	4.63	97.00%	

项目名称	所在地	建筑 面积	预计 总投资	累计 已投资	累计回 款金额	销售进度（按可 销售面积）	项目 主体
奥兰和园	郑州	20.20	12.48	12.72	17.88	92.64%	
<b>合计</b>	<b>—</b>	<b>129.34</b>	<b>95.16</b>	<b>93.38</b>	<b>118.81</b>	<b>—</b>	<b>—</b>

资料来源：河南交投

图表 17. 截至 2023 年 3 月末公司房地产在建在售项目情况（单位：亿元，万平方米）

项目名称	所在地	可售 面积	预计总 投资	已完成 投资	建设期	销售进 度	累计回 款金额	未来投资支出		项目 主体
								2023 年	2024 年	
泰和院	许昌	24.00	12.80	9.12	2012-2025	50.00%	4.76	1.00	1.00	英地 置业
运河上苑	新郑	11.63	8.64	6.79	2017-2025	7.00%	0.28	0.16	0.85	
英地凤池桂苑	郑州	21.00	17.77	7.76	2022-2027	--	--	0.07	0.49	
<b>小计</b>	<b>--</b>	<b>56.63</b>	<b>39.21</b>	<b>23.67</b>			<b>5.04</b>	<b>1.23</b>	<b>2.34</b>	
周口奥兰天和家园三期	周口	9.57	4.13	3.19	2018-2022	25.38%	1.16	0.02	--	高速 地产
保亭海南奥兰花园项目二期	海南保亭	8.12	7.64	6.32	2019-2022	22.94%	3.08	--	--	
中牟奥兰置业（奥兰景园）	郑州中牟	12.31	10.30	5.48	2023-2026	--	--	0.11	0.74	
<b>小计</b>	<b>--</b>	<b>30.00</b>	<b>22.07</b>	<b>14.99</b>			<b>4.24</b>	<b>0.13</b>	<b>0.74</b>	
君悦华庭（鸿苑路 103 地块）	郑州	19.17	18.92	12.04	2022 年底- 2024 年	--	--	3.00	4.00	君宸 置业
<b>小计</b>	<b>--</b>	<b>19.17</b>	<b>18.92</b>	<b>12.04</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>3.00</b>	<b>4.00</b>	
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>105.80</b>	<b>80.20</b>	<b>50.70</b>			<b>9.28</b>	<b>4.36</b>	<b>7.08</b>	<b>--</b>

资料来源：河南交投

英地置业在开发项目包括泰和院、运河上苑和英地凤池桂苑，其中泰和院项目位于许昌，分地块分批次分期投建，并于 2013 年末开始销售，泰和院项目周边人流量偏少，去化水平偏弱且开发周期偏长，截至 2023 年 3 月末累计回笼资金 4.76 亿元；2017 年英地置业开工运河上苑项目，于 2020 年 5 月底开盘预售，但项目周边配套（市政管网和道路）未完善，资金回笼欠佳；英地凤池桂苑位于郑州市经开区国际物流园区，占地面积 4.36 万平方米，土地用途为城镇住宅，土地成交价为 7.03 亿元（完成支付），项目建设期为 2022-2025 年，因对房地产行业景气度预期不高，公司暂缓项目开发。

高速地产在开发项目中周口奥兰天和家园三期和保亭海南奥兰花园项目二期计划于近年交房结转收支，中牟奥兰置业为储备项目（土地面积 3.87 万平方米，成交价 4.62 亿元，用途为城镇住宅，土地款项已缴纳）。其他储备项目为“1136 项目”（设施农用地），土地面积 70.77 万平方米，已全额支付土地出让金 1.07 亿元，目前为规划调整期，尚未有开发计划。

2019 年 10 月和 2021 年 11 月，中原高速根据君宸置业土地开发前期费用及土地竞拍资金需求，以自有资金向君宸置业分别增加注册资本 9.90 亿元和 5.00 亿元。2021 年 12 月 28 日，君宸置业竞得郑政出（2021）77 号（网）地块（简称“该地块”）的国有建设用地使用权，该地块土地面积 6.89 万平方米，成交金额 10.87 亿元，土地用途为城镇住宅，位于郑州市金水科教园区杨科路南、鸿苑路西。该地块用于建设君悦华庭项目（高层住宅），计划总投资 18.92 亿元，项目建设期为 2022 年底至 2024 年底，截至 2023 年 3 月末已投资 12.04 亿元（土地款为主）。

该公司房地产业务投资建设采用滚动开发模式，从项目分布看，公司房产项目主要分布郑州及三四线城市，其中部分项目周边基础设施配套尚不完善，销售进展缓慢。总体看公司房产项目后续仍存在较大去化压力。

#### F. 金融投资业务

该公司金融投资业务主要由全资子公司秉原投资控股有限公司（简称“秉原投资”）和上市子公司中原高速负责。秉原投资主要负责基金投资，其成立于 2008 年，注册资金 7.00 亿元；在设立投资基金方面，秉原投资主要采取“基金公司+基金管理公司”的运营模式，即通过成立有限合伙企业募集资金，并以基金发起人职能参与基金管理。

秉原投资对外投资类型包括债权基金、持有型物业及股权与基金。债权基金主要为“城市发展基金”，以河南省内房地产开发企业为主要投资对象，投资期 7 年，已于 2021 年 10 月到期清算，持有期收益近 2 亿元。持有型物业是以自有资金购买社区商铺等进行中长期投资，包含两部分收益：持有期间租金收益，退出增值收益，持有型物业目前主要布局郑州，截至 2022 年末秉原投资账面投资性房地产余额 4.53 亿元。股权与基金主要投向河南省内处于初创期、早中期企业，也包括种子期和 Pre-ipo 企

业，形式包括项目公司股权和基金投资，其中 2016 年 9 月秉原投资设立“中原高速产业发展基金”，基金期限原则上不超过 10 年（7+3 年，7 年内可以滚动投资，最后 3 年为退出期），资金来源为该公司和秉原投资自有资金以及外部投资机构，基金投资模式包括为母基金 FOF 投资模式和直接投资模式；基金投资方向以养老、医疗健康、先进制造及物流等行业项目为主，2020-2022 年，上述股权与基金的损益分别为 1.32 亿元、0.97 亿元和 0.15 亿元；同期分别收到主要投资基金分红 1.00 亿元、0.85 亿元和 0.48 亿元。

图表 18. 长期股权投资主要基金情况（单位：亿元）

项目或基金的名称	公司出资	基金类型	投资标的分布行业	投资期限	预计退出方式	2020 年收益	2021 年收益	2022 年收益
上海秉原安股权投资发展中心（有限合伙）	2.47	中原高速产业发展基金	养老、医疗健康、先进制造及物流等	10 年	基金清算，合伙企业解散	0.61	-0.19	0.11
上海秉原吉股权投资发展中心（有限合伙）	3.57	项目公司股权	生态农业、制造业	10 年		-0.004	-0.04	-0.05
上海秉鸿丞股权投资发展中心（有限合伙）	3.01	项目公司股权	生态农业、制造业	10 年		1.16	1.22	0.08
上海卓衍资产管理中心（有限合伙）	2.77	中原高速产业发展基金	养老、医疗健康、先进制造及物流等	10 年		-0.45	-0.02	0.01
<b>合计</b>	<b>11.83</b>	--	--	--	--	<b>1.32</b>	<b>0.97</b>	<b>0.15</b>

资料来源：河南交投（四舍五入，存在尾差，出资数据截至 2022 年末）

该公司本部对外主要参股中原信托有限公司（简称“中原信托”）、中原农业保险股份有限公司、河南资产管理有限公司（简称“河南资管”）和河南绿地商城置业有限公司等。2020-2022 年及 2023 年第一季度，公司投资上述企业确认投资收益分别为 1.04 亿元、2.10 亿元、3.42 亿元和 0.73 亿元。金融股权投资对象多分布于信托、保险、资产处置和房地产行业，业务开展面临所处行业特定风险，且近期较多关注性舆情并涉及借款纠纷；公司将根据市场环境和标的风险判定开展股权投资与收回。

图表 19. 公司主要直接投资情况（单位：%、亿元）

投资对象	最新持股比例	投资成本	2020 年投资收益	2021 年投资收益	2022 年投资收益	2023 年 Q1 投资收益
中原信托有限公司	31.91	18.24	0.50	1.05	0.40	0.33
中原农业保险股份有限公司	25.86	5.80	0.10	0.10	0.68	0.26
河南资产管理有限公司	13.19	5.00	0.42	0.46	0.55	0.14
河南绿地商城置业有限公司	20.00	2.69	0.07	-0.02	0.01	--
河南省公路工程集团有限公司	30.00	1.45	-0.05	0.51	1.78	/
<b>合计</b>	--	<b>33.18</b>	<b>1.04</b>	<b>2.10</b>	<b>3.42</b>	<b>0.73</b>

资料来源：河南交投（四舍五入，存在尾差，投资数据截至 2022 年末）

图表 20. 公司直接投资对象基本情况（单位：亿元）

投资对象	所属行业	业务布局	总资产	所有者权益	净利润	最新舆情与关注
中原信托有限公司	信托	城市基础设施建设信托/房地产信托/工业企业信托/PE 投资信托	97.77	85.75	1.26	截至 2023 年 4 月末，中原信托涉及法律诉讼 787 条，案件总金额 52.06 亿元，其中作为原告上诉人涉及金额 50.64 亿元，案件主要为借款合同纠纷、金融借款合同纠纷等，贷款收回存在一定难度。此外，股权流拍、高管涉及纪委监委与调查。
中原农业保险股份有限公司	保险	农业保险、财产损失保险等	61.66	25.35	2.62	保险主业相关纠纷
河南资产管理有限公司	地方资产管理	不良资产收购处置	356.74	143.61	8.52	业务区域集中在河南省，区域集中度较高且较为单一的风险；尚处于发展初期，存在因不良资产本身的原因造成对其进行收购处置时，回款尚不稳定的情况；债转股及股权投资类业务规模较大；借款合同纠纷、追偿权纠纷及金融借款合同纠纷。
河南绿地商城置业有限公司	房地产	房地产开发与销售	79.99	15.22	0.06	金融借款合同纠纷：截至 2023 年 4 月 12 日，票据承兑逾期余额 0.91 万元，累计逾期发生额 1.02 万元。

资料来源：河南交投（四舍五入，存在尾差），天眼查，财务数据为 2022 年（末）。

由于国内外金融环境变动、特定行业风险等因素影响，金融投资业务风险较大，且与高速公路主业特征相差较大，该公司面临一定金融投资风险，需持续关注金融投资回报效益及可能面临的损失。

### G. 重组合并事项及影响

2022 年 9 月 2 日，该公司披露《河南交通投资集团有限公司关于吸收合并河南省交通运输发展集团有限公司和河南高速公路发展有限责任公司事项的公告》：河南省国资委于 2022 年 8 月 17 日出具了

《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),同意将河南省政府持有的交发集团股权作价出资注入河南交投,作价出资金额为1434.22亿元,本次股权作价出资完成后,河南交投实收资本变更为500.00亿元;河南交投已于2022年8月31日完成增资工商变更登记,取得新集团营业执照。

被吸收合并方交发集团原为河南省交通基础设施的国有投融资、建设和运营主体之一,主要负责河南省内收费还贷高速公路的投融资、建设和运营管理,其被吸收合并前最新数据:截至2022年3月末,交发集团已通车收费公路共45条,通车里程3028.88公里,占全省高速公路通车里程(2021年末7216公里)比重约42%,其中经营性高速通车里程为158.80公里,其余均为政府收费还贷公路(含委托高发公司代管路段1194.47公里),2021年交发集团实现通行费收入159.57亿元,单公里收费水平约526.83万元/年/公里。交发集团作为河南省另一大收费公路投融资运营主体,同样根据交通厅相关要求,承接了“13445”工程第一批切块项目中的9个及第二批切块项目中的8个。

图表 21. 交发集团被吸收合并前财务情况(单位:亿元)

重要指标	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)	2022年上半年度(末)
总资产	2198.73	2307.17	2808.59	2985.73
刚性债务	1416.80	1462.46	1734.47	1932.20
所有者权益	713.88	743.61	963.92	978.07
资产负债率(%)	67.53	67.77	65.68	67.24
营业收入	138.32	132.24	350.83	179.73
净利润	50.09	31.64	30.41	14.68
经营性现金净流入量	102.21	97.77	115.69	51.56

资料来源:交发集团财务报表

职能定位上,2022年8月末,该公司对交发集团完成吸收合并后,将承担“13445”工程全部项目建设任务,进一步巩固其在河南省内交通基础设施投融资和运营主体的地位。

财务方面,就该重组事宜,该公司编制了2020-2022年备考报表,本次重组完成后,公司总资产、净资产、营业收入等指标均大幅增加。

图表 22. 河南交投模拟并表前后指标对比(单位:亿元,%)

指标	2021年(末)			2022年(末)		
	吸收合并前 审计披露数	吸收合并后 模拟备考数	变动金额	审计数	模拟备考数	变动金额
总资产	2149.33	4948.38	2799.05	6404.56	6403.70	-0.86
负债	1478.63	3320.14	1841.51	4276.61	4276.61	0.00
净资产	670.70	1628.23	957.54	2127.95	2127.09	-0.86
资产负债率	68.80	67.10	-1.70	66.77	66.78	0.01
营业收入	286.75	631.42	344.67	911.40	1178.80	267.40
净利润	29.97	58.62	28.66	-5.69	13.98	19.67
经营活动净现金流	73.84	189.16	115.32	32.14	90.71	58.58
投资活动净现金流	-181.08	-518.33	-337.25	-447.09	-775.75	-328.66
筹资活动净现金流	103.11	339.58	236.47	498.59	688.50	189.91

资料来源:河南交投;

注:2022年时期数据:模拟备考数为吸收合并交发集团2022全年数据,审计数为吸收合并交发集团9-12月数据(即实际并表日至报告期末)。

图表 23. 河南交投模拟并表前后业务收入和毛利率对比(单位:亿元,%)

指标	2021年		2022年	
	吸收合并前 审计披露数	吸收合并后 模拟备考数	审计数	模拟备考数
<b>营业收入</b>	<b>286.75</b>	<b>631.42</b>	<b>911.40</b>	<b>1178.80</b>
其中:通行费	120.49	280.06	146.32	242.47
建造服务	124.29	312.43	401.47	577.22
销售商品	-	-	321.58	321.48
成品油销售	19.34	19.34	19.78	19.78
<b>毛利率</b>	<b>33.70</b>	<b>31.84</b>	<b>10.79</b>	<b>14.08</b>
其中:通行费	72.34	69.00	61.13	65.64
建造服务	0.00	0.00	0.56	0.38
销售商品	-	-	0.78	0.74



指标	2021 年		2022 年	
	吸收合并前 审计披露数	吸收合并后 模拟备考数	审计数	模拟备考数
成品油销售	18.26	18.26	15.62	15.62

资料来源：河南交投；注：2022 年时期数据：模拟备考数为吸收合并交发集团 2022 全年数据，审计数为吸收合并交发集团 9-12 月数据（即实际并表日至报告期日）。

## （2）运营规划/经营战略

该公司是河南省内交通基础设施投融资和运营核心主体，以高速公路的现金流、信息流和资产资源等优势，强化高速公路主业：通过中原高速上市公司的平台和资源优势，增强投融资功能；以 PPP 等模式参与地方交通和城市基础设施建设，带动养护、监理咨询、物流等业务发展。公司承担河南省高速公路“13445 工程”项目建设与运营，近年内项目资本支出规模偏大，面临资本支出压力。

## 管理

**该公司为国有独资企业，在省内交通体系中承担收费公路投融资和运营的核心主体地位。**

截至 2023 年 3 月末，河南省人民政府持有该公司 100% 股权，为公司实际控制人。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。

根据《公司章程》规定，该公司设立董事会，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，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，职工代表董事按有关法律规定执行。董事的任期为每届 3 年，董事任期届满，连派（选）可以连任。公司设党委书记 1 名，专职副书记 1 名，党委委员若干；纪委书记 1 名，纪委委员若干。党委委员与董事会成员“双向进入，交叉任职”，党委书记和董事长原则上由 1 人担任。公司设监事会，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，负责公司运营和管理。实际工作中，截至 2023 年 4 月末，公司实际到位董事 7 名（含 3 名外部董事和 1 名职工董事），到位监事 4 名。

根据该公司 2022 年审计报告披露，2022 年公司采购商品和接受劳务的关联交易金额为 75.55 亿元，出售商品/提供劳务的关联交易金额为 0.14 亿元，上述关联交易对象均为工程局集团所涉及的工程建设、养护、路产修复和检测等业务。关联方往来方面，截至 2022 年末公司应收关联方金额合计 5.51 亿元，应付关联方金额合计 9.47 亿元，主要交易对象为工程局集团。

根据该公司提供的 2023 年 5 月 4 日《企业征信报告》，公司本部暂无债务违约情况。截至 2023 年 4 月末，根据国家企业信用信息公示系统、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和天眼查等渠道查询，公司本部、子公司中原高速和物产集团暂无严重不良行为记录。

## 财务

由于高速公路建设持续推进，该公司积聚较大规模债务，2022 年 8 月末河南省政府将交发集团股权作价出资注入公司，权益资本扩大，资产负债率有所控制，但因公司持续推进全部“13445 工程”，未来负债经营压力将持续加大。公司主业现金流回笼较强，因建设资金需求大，经营活动现金流对投资支撑不足，未来对外部融资依赖度仍将进一步加深。考虑到公司外部融资渠道通畅，可对项目投资、债务偿付和循环提供一定支撑。

## 1. 数据与调整

中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2020-2022 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司执行《企业会计准则》及其他规定。

2021 年，该公司合并口径增加河南交投中原高速郑安建设有限公司、河南公路工程招标咨询有限公司和河南许信高速公路有限公司<sup>5</sup>（简称“许信公司”）等 15 家子公司，并注销上海秉美实业有限公司、苏州工业园区豫交投农银投资中心（有限合伙）（简称“豫交投农银投资”）和豫交投农银（苏州工业园区）投资管理有限公司共 3 家子公司，高发公司在同一控制下吸收合并湖南岳常高速公路开发有限公司，子公司河南公路港务局集团有限公司对外转让濮阳公路港交通发展有限公司 100% 股权。截至 2021 年末，纳入公司合并口径内子公司共计 77 家。2022 年，公司从上海秉洲企业管理中心（有限合伙）撤资，注销河南交投中原高速郑安建设有限公司，同年与瑞茂通共同出资设立物产集团，叠加因合并交发集团<sup>6</sup>并入较多子公司，截至 2022 年末，公司合并范围内子公司共 126 家。

### 重要会计政策和会计估计：

该公司作为河南省政府高速公路建设管理主体，所属公路资产具有一定特殊性，同时还承担着河南省一些经济欠发达地区、效益较差的交通基础设施建设投资职责。鉴于此，根据 2014 年 10 月党政联席会审议通过的《关于变更固定资产、无形资产及特许经营权会计政策的议案》，经河南省交通运输厅和河南省财政厅批复，同意公司对高速公路资产折旧摊销政策进行变更，会计政策变更日期为 2014 年 9 月 1 日。本次会计政策变更不包括中原高速，公司在编制合并报表时，统一子公司的会计政策，并按照“所属公路附属设施以外的固定资产、无形资产不折旧摊销”的会计政策调整中原高速的财务报表。公司其他子公司公路资产涉及折旧摊销会计政策变更的，与公司保持同步变更，采用追溯调整法进行会计处理，并以此对财务报告相关科目进行调整。

该公司与政府部门签订政府和社会资本合作协议（简称“PPP”），参与收费公路基建的发展、融资、经营及维护。公司根据 PPP 项目合同约定，在项目运营期间，有权向获取公共产品和服务的对象收取费用，但收费金额不确定的，该权利不构成一项无条件收取现金的权利，在 PPP 项目资产达到预定可使用状态时，将相关 PPP 项目资产的对价金额或确认的建造收入金额确认为无形资产，并按照《企业会计准则第 6 号-无形资产》的规定进行会计处理，建造服务过程中利息支出采取资本化处理。2021 年起公司新增建造服务业务，该项业务执行《企业会计准则解释第 14 号》，解释第 14 号适用于同时符合该解释所述“双控制”和“双特征”条件；符合解释“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，应当按照解释进行会计处理和追溯调整。

截至 2023 年 3 月末，该公司存量权益类融资工具金额合计 396.00 亿元，若将权益类融资工具纳入负债核算，公司相关指标调整如下表。

图表 24. 权益类债务调整对比表

重要指标	调整前				调整后			
	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
总负债（亿元）	1305.61	1478.63	4276.61	4403.52	1498.42	1719.72	4622.61	4799.52
刚性债务（亿元）	1192.85	1338.45	3789.15	3925.53	1385.66	1579.54	4135.15	4321.53
所有者权益（亿元）	635.89	670.70	2127.95	2221.44	443.08	429.61	1781.95	1825.44
资产负债率（%）	67.25	68.80	66.77	66.47	77.18	80.01	72.18	72.45
权益资本与刚性债务比率[%]	0.53	0.50	0.56	0.57	31.98	27.20	43.09	42.24
EBITDA/刚性债务（倍）	0.07	0.07	0.03	-	0.06	0.06	0.03	-

资料来源：根据河南交投所提供的资料绘制

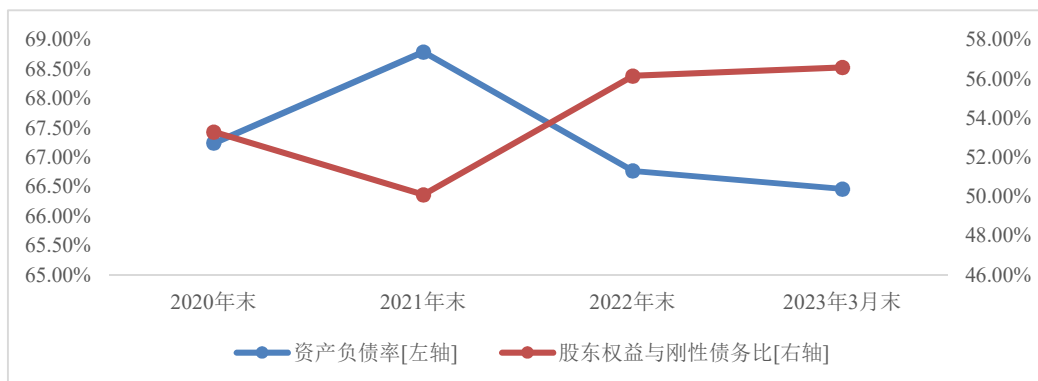
<sup>5</sup> 2021 年 12 月，高发公司收购许信公司 90.17% 股权，对价 18.23 亿元，资金来源为自有资金及外部融资，截至 2023 年 3 月末已支付 3.00 亿元，剩余资金待整体通车后 24 个月内完成支付。

<sup>6</sup> 2022 年 11 月 1 日该公司吸收合并交发集团和高发公司。截止 2022 年审计报告出具日，吸收合并工作正在进行，相关资产权属登记办理中，河南省交通运输发展集团有限公司、河南高速公路发展有限责任公司尚未完成注销登记。

## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

图表 25. 公司财务杠杆水平变动趋势



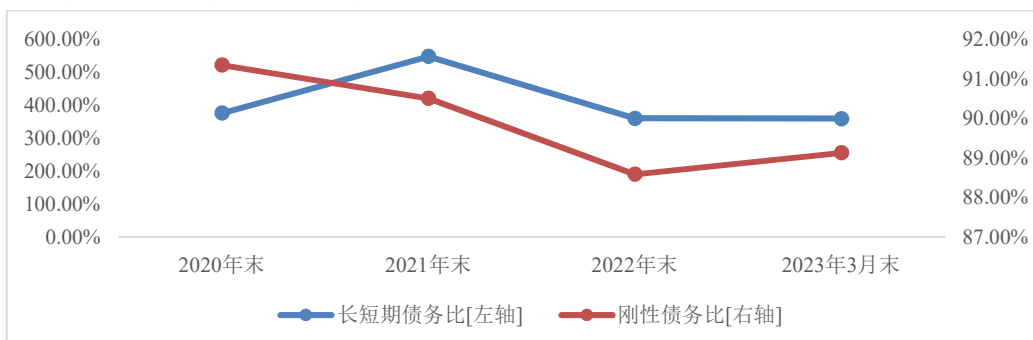
资料来源：根据河南交投所提供数据绘制

2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 635.89 亿元、670.70 亿元、2127.95 亿元和 2221.44 亿元，权益资本集中于实收资本、资本公积、其他权益工具和少数股东权益，其中实收资本均分别为 267.47 亿元、267.47 亿元、500.00 亿元和 500.00 亿元，资本公积分别为 45.82 亿元、45.82 亿元、1158.85 亿元和 1182.04 亿元，2022 年末上述科目增幅系河南省政府将交发集团股权作价出资注入<sup>7</sup>所致；同期末，其他权益工具分别为 175.31 亿元、223.59 亿元、326.89 亿元和 369.57 亿元，主要为永续类债务融资工具。同期末，少数股东权益分别为 173.39 亿元、153.59 亿元、191.91 亿元和 206.15 亿元，为下属控股子公司少数股东资本投入及上市子公司中原高速权益融资。同期末，未分配利润分别为 -27.75 亿元、-20.41 亿元、-49.84 亿元和 -36.47 亿元，为以前年度亏损，2021 年经营利润留存较多，弥补未分配利润历史亏损，但 2022 年非经营性损失规模较大，未分配利润损失增加。

近年来，随着河南省高速公路项目建设的推进，该公司以发行可续期债务融资工具和间接融资等方式缓解资金需求及周转，存量债务规模偏大。2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，负债总额分别为 1305.61 亿元、1478.63 亿元、4276.61 亿元和 4403.52 亿元，2022 年末增幅主要是并入交发集团及对项目外部融资需求上升所致，同期末资产负债率分别为 67.25%、68.80%、66.77%和 66.47%，若将可续期债务融资工具纳入负债考虑，实际资产负债率分别为 77.18%、80.01%、72.18%和 72.45%，债务经营程度偏高，2022 年末财务杠杆降幅系受益于河南省政府将交发集团股权作价注入，资本实力明显增强，杠杆水平有所下降，但考虑到公司持续推进全部“13445 工程”，未来负债经营压力将持续加大。

### (2) 债务结构

图表 26. 公司债务结构及核心债务



<sup>7</sup> 2022 年 8 月 17 日根据《省政府国资委关于加快推进省重组整合交发集团相关工作的通知》（豫国资文〔2022〕36 号）精神，河南交通投资集团有限公司取得国资委《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），2022 年 8 月 31 日完成增资工商变更，取得新集团营业执照。注册资金 500 亿元整。

核心债务	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
刚性债务（亿元，%）	1192.85	91.36	1338.45	90.52	3789.15	88.60	3925.53	89.15
应付账款（亿元，%）	54.61	4.18	44.12	2.98	238.31	5.57	208.02	4.72
其他应付款（亿元，%）	12.35	0.95	9.60	0.65	53.55	1.25	54.56	1.24
长期应付款（亿元，%）	0.18	0.01	37.24	2.52	122.10	2.85	140.99	3.20

资料来源：根据河南交投所提供数据绘制（其他应付款不含应付股利和应付利息）

从负债期限结构来看，该公司债务期限结构较合理，符合收费公路行业资本投资收回时间长等特性。负债主要由刚性债务<sup>8</sup>、应付账款、其他应付款和长期应付款等构成，并以刚性债务为主，2022 年末刚性债务余额 3789.15 亿元，较上年末增长 183.10%，占负债总额比重 88.60%；应付账款余额 238.31 亿元，较上年末增长 440.16%，科目主要系应付贸易业务款和应付项目工程款，期末增幅系吸收合并并发集团及开展贸易业务所致；其他应付款（不含应付股利和应付利息）余额 53.55 亿元，较上年末增长 457.77%，主要系在建工程项目收取施工单位诚意金、保证金以及已通车项目的预留费用、代扣代缴社会保险费、计提利息等；长期应付款余额 122.10 亿元，较上年末增长 227.90%，主要系应付许信公司股权转让款以及应付“13445”工程项目的联合投资人股权回购款；公司与“13445”工程项目的联合投资人约定，自项目交工验收完成之日起，按照合作协议中约定的购买价格，对联合投资人所持的项目公司股权进行全额回购，股权一次交易完毕，回购资金自交工验收之日起满 24 个月后按 2：4：4 的比例分三次支付，每次支付间隔时间均为 1 年。2023 年 3 月末，公司负债构成较上年末无重大变化。

图表 27. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期刚性债务合计	179.93	146.78	587.29	645.05
其中：短期借款	63.11	34.93	96.41	153.18
应付票据	0.30	3.90	25.32	31.41
一年内到期长期借款	63.09	86.52	253.25	440.21
其他短期刚性债务	37.44	21.43	164.83	
应付短期债券	16.30	--	47.48	20.25
中长期刚性债务合计	1012.92	1191.66	3201.87	3280.49
其中：长期借款	831.09	990.04	2455.19	2553.75
应付债券	181.83	201.62	746.68	726.74
其他中长期刚性债务	--	0.01	--	
新增债务融资成本（年化，%）	3.80	3.94	/	/

资料来源：根据河南交投所提供数据整理（四舍五入存在尾差，“/”表示未提供）

该公司刚性债务以中长期刚性债务为主。2022 年末短期刚性债务余额 587.29 亿元，较上年末增长 300.10%，短期刚性债务现金覆盖率 21.34%，现金类资产对短期债务偿付的保障能力相对有限；同期末中长期刚性债务 3201.87 亿元，较上年末增长 168.69%，增量债务主要系合并并发集团及在建项目持续外部融资所致。

该公司拥有较为畅通的间接融资渠道以及长期稳定的银企合作关系，有助于运营保持稳定。刚性债务主要由银行借款和应付债券构成，借款方式主要由信用借款和质押借款构成，质押借款主要以高速公路收费权作为质押取得建设资金借款；借款主体集中在本部和下属子公司中原高速。公司融资渠道较通畅，2023 年 3 月末综合融资成本约 3.93%，融资成本控制良好。

图表 28. 2022 年末公司银行借款与债券发行方式构成表（单位：亿元）

借款性质	短期借款	一年内到期的非流动负债	其他流动负债	长期借款	应付债券	合计
信用借款	95.82	267.61	47.00	362.94	746.68	1520.05
质押借款	-	132.56	-	2088.82	-	2221.38
保证借款	-	0.53	-	3.44	-	3.96
加：应付利息	0.59	17.38	0.48	-	-	18.45
合计	96.41	418.07	47.48	2455.19	746.68	3763.83

资料来源：根据河南交投所提供数据整理，与刚性债务数据差异系上表数据未含应付票据。

<sup>8</sup> 此处列式未含权益类融资工具。



### 3. 现金流量

图表 29. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
营业收入现金率（%）	96.20	56.28	53.66	73.52	41.07
业务现金收支净额（亿元）	66.45	78.29	26.76	49.73	3.57
其他因素现金收支净额（亿元）	0.97	-4.45	5.38	-1.00	6.56
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	67.42	73.84	32.14	48.74	10.14

资料来源：根据河南交投所提供数据整理

该公司收费公路主业获现能力较强，现金流总体较为稳定，但因其他业务资金回笼与收入确认之间存在时点差异，营业收入现金率存在一定波动性，2021 年以来营业收入现金率趋于降，主要系根据最新收入确认准则，对建造期间 PPP 项目按投入规模确认建造服务收入但此期间并无业务现金流入所致。2020-2022 年及 2023 年第一季度，经营活动净现金流量分别为 67.42 亿元、73.84 亿元、32.14 亿元和 48.74 亿元，持续大额现金流入可为投资需求和即期债务偿付提供一定支撑。2022 年因通行费缩减、君宸置业缴纳悦华庭项目土地款，以及物产集团贸易业务购销结算等因素影响，经营环节产生的现金流量净额同比减少 56.48%，2023 年以来，民众出行意愿提升，第一季度经营活动净现金流较上年同期大幅增长 380.79%。

图表 30. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额（含投资收益与处置子公司）	-1.78	-12.76	-51.83	1.80	-1.81
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成净流入额	-61.16	-157.30	-470.32	-135.38	-57.50
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-20.51 <sup>9</sup>	-11.02 <sup>10</sup>	75.07	-0.18	-44.93
投资环节产生的现金流量净额	-83.45	-181.08	-447.09	-133.77	-104.24

资料来源：根据河南交投所提供数据整理（四舍五入存在尾差）

2020-2022 年及 2023 年第一季度，该公司投资活动净流出分别为 83.45 亿元、181.08 亿元、447.09 亿元和 133.77 亿元。从投资活动现金流来看，公司主要投向高速公路项目，2021 年以来随着“13445”批次项目集中投建，固定资产类投资支出明显扩张；股权投资方面，2022 年投资支付现金 57.71 亿元主要为公司本部投资河南中豫建设投资集团股份有限公司 9.80 亿元和高发公司收购中原银行股份有限公司（简称“中原银行”）不良资产支付投资款 45.00 亿元（高发公司依据省政府会议纪要收购不良资产相关协议尚在签署中，后续不良资产仍由中原银行负责清收，公司预期年化收益 1%，投资款待中原银行清收之后收回）；同期收到其他与投资活动有关的现金 76.58 亿元，主要是合并交发集团 8 月末现金及现金等价物。

图表 31. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
权益类净融资额	100.97	123.02	138.38	49.98	13.00
债务类净融资额	78.04	136.17	470.30	114.06	70.55
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	-66.81	-70.75	-110.23	-29.30	-18.20
其他与筹资活动有关现金净额	-95.79	-85.33	0.14	17.72	19.75
筹资环节产生的现金流量净额	16.40	103.11	498.59	152.46	85.10

资料来源：根据河南交投所提供数据整理

目前，该公司日常经营、债务循环及投资所需的资金主要通过银行借款、发行债券等方式来解决，2020-2022 年及 2023 年第一季度，筹资活动净现金流净额分别为 16.40 亿元、103.11 亿元、498.59 亿元和 152.46 亿元。2021 年以来随着“13445”批次项目集中投建，经营活动现金流入对主业资金需求的支撑力度有所减弱，公司对外部融资依赖度明显提升，期间需持续关注债务循环压力、利息偿付安排

<sup>9</sup> 2020 年公司收回对工程局集团拆借款 10.00 亿元，但当期子公司高发公司先行支付永城煤电、焦作煤业、鹤壁煤业所持有永煤集团股份有限公司 30.00 亿元股权转让款，导致其他因素对投资环节现金流量净流出 20.51 亿元。

<sup>10</sup> 2021 年其他因素对投资环节现金流量影响净额为-11.02 亿元，主要系为收购许信公司支付的相关款项。

及高速公路项目资金配置与投融资安排。

#### 4. 资产质量

图表 32. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	106.15	117.46	433.61	523.67
其中：货币资金（亿元）	5.47	5.46	6.77	7.90
应收账款（亿元）	42.82	43.01	122.88	154.10
预付款项（亿元）	7.85	13.07	124.99	133.30
其他应收款*（亿元）	1.35	7.02	36.39	37.08
存货（亿元）	8.21	4.39	8.29	8.91
其他流动资产（亿元）	42.60	44.12	56.04	63.08
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	3.30	2.18	20.91	28.89
其中：无形资产（亿元）	1835.35	2031.87	5970.95	6101.29
固定资产（亿元）	94.53	94.54	93.23	92.10
在建工程（亿元）	1247.01	1380.85	2921.63	3045.62
可供出售金融资产（亿元）	426.25	425.49	2407.82	2404.59
其他权益工具投资（亿元）	14.40	7.73	142.99	153.66
债权投资（亿元）	22.56	--	--	--
长期股权投资（亿元）	2.18	67.26	130.15	130.15
长期应收款（亿元）	--	--	35.65	12.80
其他非流动资产（亿元）	56.92	58.13	71.16	71.78
期末全部受限资产账面金额（亿元）	--	32.63	83.69	74.27
受限资产账面余额/总资产（%）	45.47	36.89	155.40	185.92
<b>期末全部受限资产账面金额（亿元）</b>	<b>1322.11</b>	<b>1159.56</b>	<b>4476.59</b>	<b>4476.52</b>
<b>受限资产账面余额/总资产（%）</b>	<b>68.10</b>	<b>53.95</b>	<b>69.90</b>	<b>67.57</b>

资料来源：根据河南交投所提供数据整理

2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司资产总额分别为 1941.50 亿元、2149.33 亿元、6404.56 亿元和 6624.96 亿元，其中非流动资产占总资产的比重 90%以上，资产结构与业务性质较为一致，2022 年大幅增长主要是吸收合并交发集团及在建项目持续投建所致。

该公司非流动资产由无形资产、固定资产、在建工程、长期股权投资和其他非流动资产等构成，固定资产类科目上，2022 年末无形资产 2921.63 亿元，较上年末增长 111.58%，主要系土地使用权、高速公路特许经营权和持续推进建设下 PPP 建造业务确认的无形资产，增幅来自吸收合并交发集团及在建项目持续投建；固定资产 2407.82 亿元，较上年末增长 465.90%，主要为高速公路资产；在建工程 142.99 亿元，较上年末增长 1750.90%，主要为高速公路配套投资；其他非流动资产 155.40 亿元，较上年末增长 321.32%，主要为预付长期资产购建款 131.59 亿元和待抵扣进项税 23.81 亿元。股权类投资科目上，2022 年末长期股权投资 71.16 亿元，较上年末增长 22.42%，增幅系新增对河南中豫建设投资集团股份有限公司 9.80 亿元和对上海秉原吉股权投资发展中心（有限合伙）追加投资 1.80 亿元；其他权益工具投资 130.15 亿元，较上年末增长 93.52%，主要构成为公司持有永煤集团股份有限公司（简称“永煤集团”<sup>11</sup>）、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股权资产分别为 30.00 亿元、30.00 亿元（较上年末增加 15.00 亿元）和 16.68 亿元，以及新增对河南省鼎兴企业管理合伙企业（有限合伙）<sup>12</sup>、中铁（河南）新川高速公路有限公司和中铁河南兰原高速公路有限公司分别 45.00 亿元、2.01 亿元和 1.03 亿元股权资产；债权投资 35.65 亿元，主要包括公司根据河南省人民政府安排对河南能源集团有限公司（简称“河南能化”）及永城煤电的委托贷款，贷款期限 2021-2023 年，其中 1 年内到期的对外委贷余额 30.56 亿元计入流动性科目，超过 1 年期的入账此科目（包括河南能化提供委托贷款余额 22.83 亿元，向永城煤电提供委托贷款余额 12.82 亿元），担保质押物分别为河南能化和永城煤电

<sup>11</sup> 2020 年 11 月 23 日，高发公司与永城煤电控股集团有限公司（简称“永城煤电”）、焦作煤业（集团）有限责任公司（简称“焦作煤业”）、鹤壁煤业（集团）有限责任公司（简称“鹤壁煤业”）签订股权转让合同，永城煤电、焦作煤业、鹤壁煤业拟将所持永煤集团股份有限公司（简称“目标公司”）的股份作价 30 亿元，转让给高发公司。协议约定：（1）高发公司先行向永城煤电、焦作煤业、鹤壁煤业支付 30 亿元的股权转让款，在具体确认股权转让份额后冲抵股份转让价款；（2）高发支付预付款后，永城煤电、焦作煤业、鹤壁煤业分别将所持目标公司的 1.4 亿股、0.8 亿股、3.978 亿股股份质押给高发公司，并办理了股份质押登记；（3）本次股份转让完成之前，各方可协商解除股权转让协议或补充协议，届时，永城煤电、焦作煤业、鹤壁煤业公司应当返还高发公司支付的 30 亿元股份转让预付款，并按照年利率 4.41%向高发公司支付资金占用费；（4）本次股份转让完成之后，高发公司享有目标股份对应的股东权利。2021 年 12 月 10 日，公司发布最新公告：评估公司对标的公司完成评估，标的公司的净资产评估值为 534.07 亿元，交易各方已签订《股份转让协议之补充协议》，明确了具体股份转让数额，合计转让标的公司 3.64 亿股股份，股份转让价款总计 30 亿元，其中永城煤电、焦作煤业、鹤壁煤业分别转让 1.4 亿股、0.8 亿股、1.44 亿股股份。

<sup>12</sup> 高发公司支付的收购中原银行不良资产的 45 亿元保证金转入对河南省鼎兴企业管理合伙企业（有限合伙）的投资。

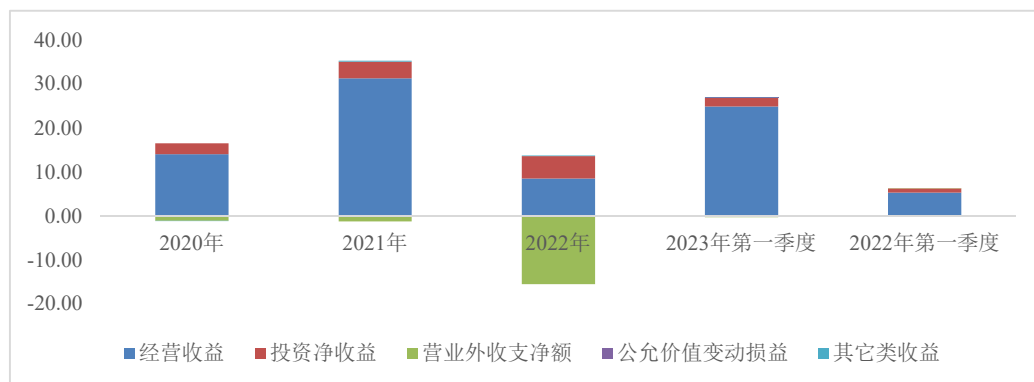
持有的永煤集团 9.60 亿股股份和 9.35 亿股股份，以上均由公司作为实际质权人，河南能化和永城煤电发行的多笔债券已出现违约或展期，公司对其债权投资规模大，未来款项回收情况有待关注。此外，长期应收款较上年末增长 156.49%至 83.69 亿元，增幅主要系本期 PPP 项目（混合模式）通车后应收政府补助由合同资产调整到长期应收款。2023 年 3 月末，非流动资产结构较上年末暂无重大变化。

2022 年末，该公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货等构成，其中货币资金 122.88 亿元，较上年末增长 185.69%，增幅系合并交发集团及对外借款增加，受限资金 1.11 亿元，短期刚性债务现金覆盖率 21.34%，可动用的货币资金规模虽较充裕，但即期债务规模高，现金及现金等价物对短期债务偿付的保障程度有限；应收账款 124.99 亿元，较上年末增长 856.09%，主要系大宗商品贸易产生的应收业务款（物产集团本年应收销售货款及保理款等 72.25 亿元）、政府补助款（PPP 项目公司应收政府补助 15.67 亿元）及应收通行费收入（6.35 亿元），其中 1 年内到期金额占比 83.74%；存货 56.04 亿元，较上年末增长 27.03%，主要包括三家房地产开发公司的项目成本投入，增幅系君宸置业土地款转入。此外，预付账款较上年末增长 418.65%至 36.39 亿元，增幅主要是物产集团预付大宗物资采购款；其他流动资产较上年末增长 860.96%至 20.91 亿元，构成及增量系待抵扣及待认证进项税额。2023 年 3 月末，流动资产结构较上年末暂无重大变化。

## 5. 盈利能力

该公司主业收费公路建设及运营较稳健，为收入和利润提供稳定来源，房地产销售业务受项目推进进度和结转时间影响而产生波动，建造服务和商品贸易业务贡献大规模收入，但所产生的利润少。2020-2022 年及 2023 年第一季度，营业收入分别为 140.41 亿元、286.75 亿元、911.40 亿元和 266.60 亿元，2021 年同比增长系确认建造服务收入较多所致，2022 年增幅系确认建造服务收入较多叠加吸收合并交发集团 9-12 月收入所致；2020-2022 年及 2023 年第一季度，综合毛利率分别为 56.46%、33.70%、10.79%和 21.99%，2021 年确认较多零毛利的建造服务收入，带来综合毛利水平下滑，2022 年继续确认大规模零毛利的建造服务收入（含合并交发集团同业务）和开展低毛利水平的大宗商品贸易业务影响下，综合毛利率大幅下滑。细分业务上：①收费公路主业因良好的路产质量和不计提折旧政策而保持较高的毛利水平，②建造服务业务无利润空间，并稀释综合毛利水平，③2022 年 5 月开展的大宗商品贸易利润空间很小。2020-2022 年及 2023 年第一季度，经营收益分别为 14.06 亿元、31.30 亿元、8.57 亿元和 24.91 亿元，主业经营积累能力较强。

图表 33. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据河南交投所提供数据绘制

图表 34. 公司经营收益结构分析

经营收益结构	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	140.41	286.75	911.40	266.60	73.90
其中：通行费（亿元）	97.26	120.49	146.32	71.06	25.09
建造服务（亿元）	--	124.29	401.47	83.24	40.17
大宗商品贸易（亿元）	--	--	321.58	99.42	0.00
房地产开发（亿元）	11.41	8.53	4.47	0.57	0.32
毛利（亿元）	79.27	96.63	98.34	58.62	20.94

经营收益结构	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度	2022年 第一季度
其中：通行费（亿元）	69.97	87.16	89.45	56.39	19.89
建造服务（亿元）	--	0.00	2.26	0.11	0.00
大宗商品贸易（亿元）	--	--	2.49	1.22	--
房地产开发（亿元）	4.42	4.05	1.22	0.13	0.16
毛利率（%）	56.46	33.70	10.79	21.99	28.33
其中：通行费（%）	71.94	72.34	61.13	79.36	79.27
建造服务（%）	--	0.00	0.56	0.13	0.00
大宗商品贸易（%）	--	--	0.78	1.23	--
房地产开发（%）	38.75	47.52	27.41	22.61	49.83
期间费用率（%）	45.32	21.86	8.80	12.42	20.76
其中：财务费用率（%）	39.15	18.76	7.82	11.64	18.59
<b>全年利息支出总额（亿元）</b>	<b>55.55</b>	<b>56.07</b>	<b>92.75</b>	--	--
<b>其中：资本化利息数额（亿元）</b>	<b>0.29</b>	<b>1.76</b>	<b>21.65</b>	--	--
<b>通行费收入利息覆盖倍数（倍）</b>	<b>1.75</b>	<b>2.15</b>	<b>1.58</b>	--	--
营业外支出（亿元）	1.50	1.62	16.06	0.44	0.06
资产与信用减值损益（亿元，负号为损失）	0.54	-1.02	-7.34	-0.07	-0.04

资料来源：根据河南交投所提供数据整理，注：2022年资产与信用减值损失主要包括固定资产清理减值损失3.89亿元、无形资产减值损失1.60亿元和坏账损失1.04亿元。

2020-2022年及2023年第一季度，该公司期间费用分别为63.63亿元、62.68亿元、80.17亿元和33.11亿元，其中财务费用占比超过85%，期间费用率分别为45.32%、21.86%、8.80%和12.42%，2022年因低毛利贸易业务和零毛利建造服务业务扩充营收规模，费用率有所下降，但实际仍有侵蚀影响。

一般而言，收费公路建设项目资金投入量大，在部分项目资本金支持的基础上，收费公路企业通过筹融资借款产生较大规模的利息支出，2020-2022年，该公司利息支出（含费用化和资本化利息支出）合计分别为55.55亿元、56.07亿元和92.75亿元，通行费收入对利息覆盖倍数为1.75倍、2.15倍和1.58倍，通行费对利息偿付能够提供一定保障，2022年倍数降低系外部因素影响及推进项目集中建设产生资本化利息扩大所致；考虑到河南省骨干线路基本完成，在建及后续建设项目主要为非主干线路，路产效益存在不确定性，待在建项目陆续建成投入运营后，公司因利息负担加重或将面临较大经营压力。

近年来，该公司在巩固高速公路经营业务的基础上，开展金融投资和股权投资，投资收益保持一定规模，2020-2022年及2023年第一季度，实现投资收益分别为2.52亿元、3.83亿元、5.09亿元和1.94亿元，同期营业外收入分别为0.42亿元、0.42亿元、0.55亿元和0.17亿元，营业外支出分别为1.50亿元、1.62亿元、16.06亿元和0.44亿元，其中2022年大额支出系税收滞纳金（一次性补缴交发集团契税因素）。同期净利润分别为15.40亿元、29.97亿元、-5.69亿元和21.01亿元，受益于良好的主业经营积累、投资收益补充和借款成本的相对控制，2020-2021年及2023年第一季度，净利润规模较高，2022年因一次性非经营性支出带来净利润亏损。

## 6. 偿债能力与流动性

该公司主业通行费形成主要经营活动净现金流，并为偿债资金主要来源，但因债务规模偏高，仅依赖通行费进行刚性债务偿还的周期偏长，仍有很大的债务循环需求；同时经营活动现金流尚无法覆盖高额的投资安排，非筹资活动现金难以对债务偿付提供保障。公司EBITDA主要由列入财务费用的利息支出和利润总额构成，近年EBITDA可对利息偿付提供支撑，但对刚性债务的覆盖程度偏弱。公司资金大量沉淀于固定资产和在建工程等非流动资产，流动资产包含较多应收款和存货，整体资产流动性较弱，可动用的货币资金相对充裕，对即期债务偿付提供一定保障。资产受限方面，2022年末受限资产4476.59亿元，受限比率69.90%，未脱离行业投融资特性。

图表 35. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020年（末）	2021年（末）	2022年（末）	2023年3月末
EBITDA/利息支出(倍)	1.37	1.68	0.94	--
EBITDA/刚性债务(倍)	0.07	0.07	0.03	--
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	21.84	29.48	5.57	--
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	5.83	5.83	1.25	--
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-5.19	-42.82	-71.89	--
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-1.38	-8.47	-16.18	--



指标名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年3月末
流动比率(%)	38.85	51.60	46.79	54.79
现金比率(%)	15.67	18.89	13.52	18.11
短期刚性债务现金覆盖率(%)	23.80	29.30	21.34	26.84

资料来源：根据河南交投所提供数据整理

图表 36. 2022 年末公司资产受限情况表 (单位: 亿元)

项目	受限资产账面价值	占科目比重	受限原因
货币资金	1.11	0.90%	保证金与质保金等
固定资产	2091.00	86.84%	质押
无形资产	2384.46	81.61%	质押
投资性房地产	0.03	0.38%	资产权属证明未更正
合计	4476.59	69.90%	--

资料来源：根据河南交投所提供数据整理

## 7. 表外事项

截至 2022 年末，中原高速下属子公司英地置业、高速房地产及其子公司、孙公司等作为担保方，为商品房承购人向银行提供抵押贷款担保，商品房产权证办下来后担保责任解除，担保金额 2.19 亿元。此外，2022 年末公司重大未决诉讼或仲裁涉及标的额合计 3.55 亿元，或有负债风险可控。

## 外部支持

该公司合并交发集团之前，其定位为河南省高速公路投融资和运营主体之一，在河南省交通行业内处于重要地位，合并交发集团后，为河南省收费公路投融资和运营唯一集团，职能定位和区域行业内的地位进一步加强。

该公司与多家商业银行等金融机构保持着较密切的合作关系，融资渠道较为畅通。2022 年末公司获得各银行等金融机构授信额度共计 10321.76 亿元，剩余额度 6860.84 亿元（其中政策性银行和中农工建邮等银行占比约 73%），未使用授信规模较充裕，可为后续项目投资和债务循环提供一定支撑。公司下属子公司中原高速为上市公司，其可通过资本市场进行股权融资和债务融资，具有较为通畅的融资渠道和较强的融资能力；公司本部开展和发行可续期债务融资工具等，以优化债务期限结构。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 可续期

20 豫交投 MTN002、20 豫交投 MTN003、20 豫交投 MTN004、21 豫交投 MTN002、21 豫交投 MTN003、21 豫通 Y1、21 豫通 Y2、21 豫通 Y3、21 豫通 Y4、22 豫交投 MTN001、23 豫交投 MTN001、23 豫交投 MTN002 和 23 豫交投 MTN003 为可续期债券，允许递延付息，递延支付无递延次数限制，存在递延付息风险。

## 跟踪评级结论

该公司为国有独资企业，2022 年 8 月末合并交发集团后成为河南省收费公路投融资和运营的核心主体，区域内职能定位明确。

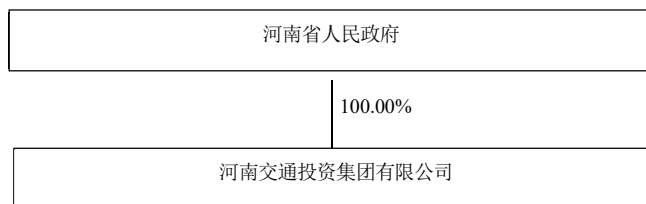
2020-2022 年收费公路主业有所波动，2023 年以来随着经济回暖、公众出行能力和意愿上升等因素，收费公路主业运营回暖，并持续保持较稳健运行和贡献主要经营收益；2021 年以来公司持续推进“13445 工程”建设及 2022 年 5 月以来开展大宗商品贸易，确认较大规模零毛利建造服务收入和低毛

利商贸收入，推动营业收入明显增长，但综合毛利水平趋弱。2022 年因吸收合并交发集团带来业务规模扩张的同时当期一次性补缴税款带来净利润亏损。

由于高速公路建设持续推进，该公司积聚较大规模债务，2022 年 8 月末河南省政府将交发集团股权作价出资注入公司，权益资本扩大，资产负债率有所控制，但因公司持续推进投建省内全部“13445 工程”项目，未来资本支出压力加大。公司主业现金流回笼较强，因建设资金需求大，经营活动现金流对投资支撑不足，未来对外部融资依赖度仍将进一步加深。考虑到公司外部融资渠道通畅，可对项目投资、债务偿付和循环提供一定支撑。

附录一：

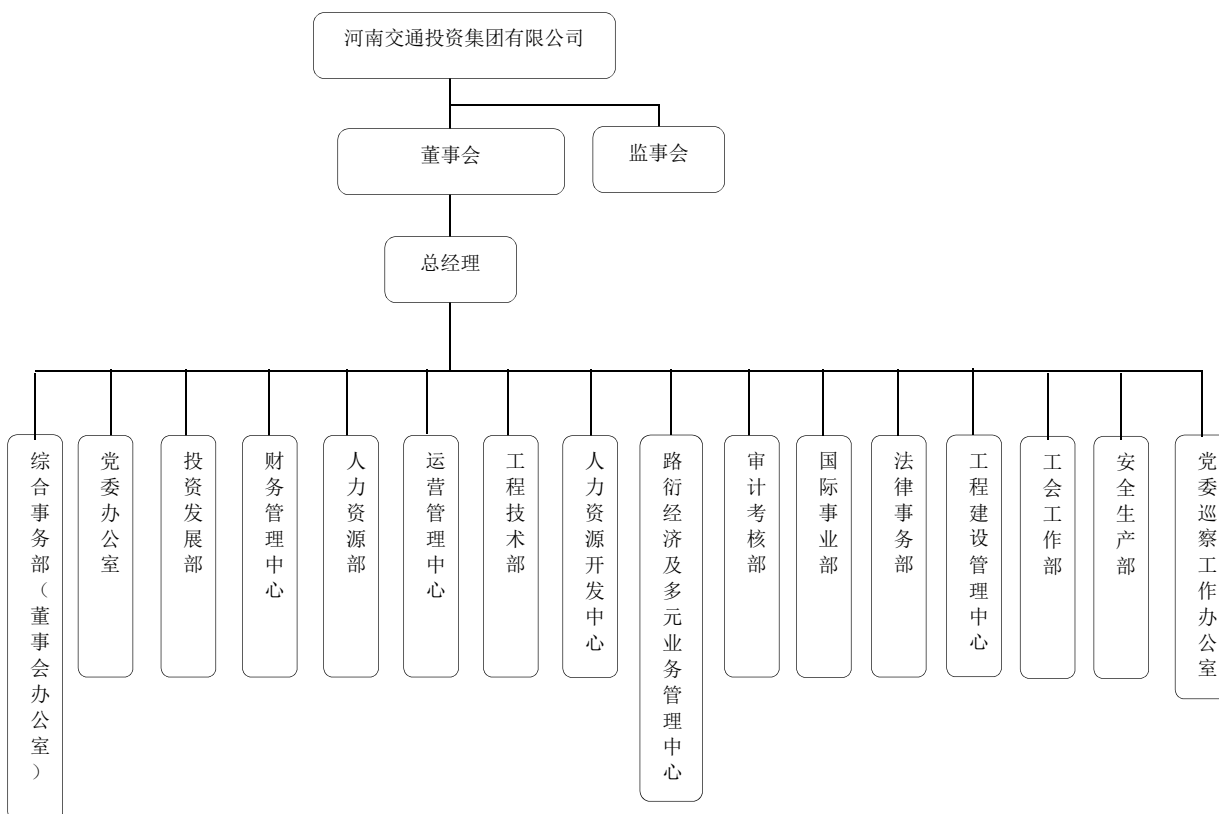
### 公司股权结构图



注：根据河南交投提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）

附录二：

### 公司组织结构图



注：根据河南交投提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）

附录三：

### 主要经营实体数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2022 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
河南交通投资集团有限公司	河南交投	本级	—	道路交通	3427.71	1956.52	31.59	1.29	66.80	本部
河南中原高速公路股份有限公司	中原高速	核心子公司	45.09	道路交通	333.11	126.24	74.11	1.40	19.83	合并
河南物产集团有限公司	物产集团	控股子公司	51.00	大宗商品贸易	--	61.04	321.58	1.04	-58.55	合并

注：根据河南交投 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。



附录四：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
资产总额[亿元]	1,941.50	2,149.33	6,404.56	6,624.96
货币资金[亿元]	42.82	43.01	122.88	154.10
刚性债务[亿元]	1,192.85	1,338.45	3,789.15	3,925.53
所有者权益[亿元]	635.89	670.70	2,127.95	2,221.44
营业收入[亿元]	140.41	286.75	911.40	266.60
净利润[亿元]	15.40	29.97	-5.69	21.01
EBITDA[亿元]	76.13	94.25	87.64	—
经营性现金净流入量[亿元]	67.42	73.84	32.14	48.74
投资性现金净流入量[亿元]	-83.45	-181.08	-447.09	-133.77
资产负债率[%]	67.25	68.80	66.77	66.47
长短期债务比[%]	377.82	549.54	361.48	360.73
权益资本与刚性债务比率[%]	53.31	50.11	56.16	56.59
流动比率[%]	38.85	51.60	46.79	54.79
速动比率[%]	22.76	29.14	36.81	44.31
现金比率[%]	15.67	18.89	13.52	18.11
短期刚性债务现金覆盖率[%]	23.80	29.30	21.34	26.84
利息保障倍数[倍]	1.30	1.59	0.77	—
有形净值债务率[%]	-212.47	-207.73	-537.61	-533.15
担保比率[%]	2.03	0.97	0.10	—
毛利率[%]	56.46	33.70	10.79	21.99
营业利润率[%]	12.65	12.67	1.69	10.16
总资产报酬率[%]	3.74	4.37	1.66	—
净资产收益率[%]	2.44	4.59	-0.41	—
净资产收益率*[%]	0.85	3.33	-1.04	—
营业收入现金率[%]	96.20	56.28	53.66	73.52
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	21.84	29.48	5.57	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	5.83	5.83	1.25	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-5.19	-42.82	-71.89	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-1.38	-8.47	-16.18	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.37	1.68	0.94	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.07	0.03	—

注：表中数据依据河南交投经审计的 2020-2022 年度及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动

指标名称	计算公式
	负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

## 发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2015年9月14日	AAA/稳定	毕庆澜、黄立冬、张佳	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">通用版评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年3月21日	AAA/稳定	张佳、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年5月18日	AAA/稳定	张佳、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	-
债项评级 （18豫交投 MTN001）	历史首次评级	2018年5月3日	AAA	张佳、王树玲	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月17日	AAA	楼雯仪、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年5月18日	AAA	张佳、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	-
债项评级 （18豫交投 MTN002）	历史首次评级	2018年7月30日	AAA	张佳、王树玲	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月17日	AAA	楼雯仪、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年5月18日	AAA	张佳、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	-
债项评级 （19豫交投 MTN001）	历史首次评级	2019年9月11日	AAA	张佳、王树玲	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月17日	AAA	楼雯仪、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年5月18日	AAA	张佳、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	-
债项评级 （20豫交投 MTN001）	历史首次评级	2019年12月20日	AAA	张佳、王树玲	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月17日	AAA	楼雯仪、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年5月18日	AAA	张佳、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	-



评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
债项评级 (20豫交投 MTN002)	历史首次评级	2020年4月9日	AAA	张佳、王树玲	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月17日	AAA	楼雯仪、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年5月18日	AAA	张佳、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业)FM-GG001(2022.12)</a>	-
债项评级 (20豫交投 MTN003)	历史首次评级	2020年7月29日	AAA	张佳、王树玲	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月17日	AAA	楼雯仪、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年5月18日	AAA	张佳、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业)FM-GG001(2022.12)</a>	-
债项评级 (20豫交投 MTN004)	历史首次评级	2020年7月29日	AAA	张佳、王树玲	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月17日	AAA	楼雯仪、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年5月18日	AAA	张佳、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业)FM-GG001(2022.12)</a>	-
债项评级(21豫通 01)	历史首次评级	2021年7月27日	AAA	楼雯仪、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月17日	AAA	楼雯仪、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年5月18日	AAA	张佳、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业)FM-GG001(2022.12)</a>	-
债项评级(21豫通 Y2)	历史首次评级	2021年9月17日	AAA	楼雯仪、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月17日	AAA	楼雯仪、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年5月18日	AAA	张佳、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业)FM-GG001(2022.12)</a>	-
债项评级(21豫通 Y1)	历史首次评级	2021年9月17日	AAA	楼雯仪、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月17日	AAA	楼雯仪、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
	本次评级	2023年5月18日	AAA	张佳、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业)FM-GG001(2022.12)</a>	-
债项评级(21豫交投MTN002)	历史首次评级	2021年10月19日	AAA	楼雯仪、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月17日	AAA	楼雯仪、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年5月18日	AAA	张佳、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业)FM-GG001(2022.12)</a>	-
债项评级(21豫通Y4)	历史首次评级	2021年11月11日	AAA	楼雯仪、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月17日	AAA	楼雯仪、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年5月18日	AAA	张佳、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业)FM-GG001(2022.12)</a>	-
债项评级(21豫通Y3)	历史首次评级	2021年11月11日	AAA	楼雯仪、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月17日	AAA	楼雯仪、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年5月18日	AAA	张佳、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业)FM-GG001(2022.12)</a>	-
债项评级(21豫交投MTN003)	历史首次评级	2021年11月18日	AAA	楼雯仪、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月17日	AAA	楼雯仪、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年5月18日	AAA	张佳、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业)FM-GG001(2022.12)</a>	-
债项评级(22豫交投MTN001)	历史首次评级	2022年3月15日	AAA	楼雯仪、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月17日	AAA	楼雯仪、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年5月18日	AAA	张佳、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业)FM-GG001(2022.12)</a>	-
债项评级(22豫交投MTN002A; 22豫交投MTN002B)	历史首次评级	2022年10月19日	AAA	楼雯仪、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年5月18日	AAA	张佳、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a>	-

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
债项评级 (23 豫文投 MTN001)	历史首次评级	2022 年 12 月 27 日	AAA	楼雯仪、林霞婧	公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12) 新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023 年 5 月 18 日	AAA	张佳、林霞婧	公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12) 新世纪评级方法总论 (2012)	-
债项评级 (23 豫文投 MTN002)	历史首次评级	2022 年 12 月 12 日	AAA	楼雯仪、林霞婧	公共融资评级方法与模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8) 新世纪评级方法总论 (2012)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023 年 5 月 18 日	AAA	张佳、林霞婧	公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12) 新世纪评级方法总论 (2012)	-
债项评级 (23 豫文投 MTN003)	历史首次评级	2023 年 3 月 21 日	AAA	楼雯仪、林霞婧	公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12) 新世纪评级方法总论 (2012)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023 年 5 月 18 日	AAA	张佳、林霞婧	公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12) 新世纪评级方法总论 (2012)	-

注 1: 上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2: 上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。