



# 河南交通投资集团有限公司 2024 年度 跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0309 号

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2024 年 5 月 29 日至 2024 年 8 月 11 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 5 月 29 日



**本次跟踪主体及评级结果**

河南交通投资集团有限公司

**跟踪评级原因**

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

**评级观点**

本次跟踪维持主体上次评级结论。中诚信国际认为，跟踪期内，河南省经济财政实力仍处于全国上游水平，且保持稳步增长，可协调金融资源充足，潜在支持能力仍很强；河南交通投资集团有限公司（以下简称“河南交投”或“公司”）作为河南省最主要的高速公路投融资建设与运营主体，地位突出，与河南省人民政府（以下简称“河南省政府”）维持高度的紧密联系，且过往受到的支持力度大，河南省政府对其支持意愿仍强。同时，中诚信国际认为，2023 年以来，公司高速公路建设与运营主业保持着良好状况，公司也将继续维持多元且通畅的融资渠道和很高的资本市场认可度；但需关注公司大多路产收费期限仍未批复，同时资本支出压力仍较大，债务规模继续保持较快增长等对其经营和整体信用状况造成的影响。

**评级展望**

中诚信国际认为，河南交通投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

**调级因素**

**可能触发评级上调因素：**不适用。

**可能触发评级下调因素：**河南省经济及财政实力出现不可逆的大幅下滑，公司区域地位明显下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司高速公路运营规模及通行费收入出现持续且不可逆大幅下降；公司主要财务指标及再融资环境均出现明显恶化等。

**正面**

- **经济基础和展业环境仍良好。**2023年，河南省经济财政实力仍处于全国上游水平，且保持稳步增长；同时作为交通强省，河南省综合交通体系的不断完善将进一步巩固其交通枢纽地位；综上，跟踪期内，公司发展仍具备良好的经济基础和展业环境。
- **地位仍突出，且路产竞争优势仍很强。**跟踪期内，公司仍为河南省最主要的高速公路投融资建设与运营主体，地位仍突出。截至2023年末，公司运营的高速路产里程在河南省占比已接近80%，且所运营的路产仍在河南省内占据优势竞争地位，路产运营效率仍很高，2023年以来继续获得大规模的通行费现金流入，经营获现能力仍较强。
- **融资渠道仍通畅。**公司与金融机构建立了良好的合作关系，备用授信充裕，且下属子公司河南中原高速公路股份有限公司（以下简称“中原高速”，证券代码：600020.SH）为A股上市公司，具备股权融资渠道。整体来看，公司资本市场融资渠道仍通畅。


**关注**

- **大多路产收费期限仍未批复。**目前，公司运营的路产大多仍未批复收费期限，同时部分路产通车时间较早，实际收费年限已接近通常收费期限，后续尚可收费期限存在一定不确定性，中诚信国际将对此保持关注。
- **资本支出压力仍较大，债务规模增长仍较快。**因承担较重的“13445工程”建设任务，公司在建项目数量多且尚需投资规模大，资本支出压力亦较大，2023年以来债务规模仍保持较快增长，债务负担较重，目前财务杠杆已处于较高水平。随着“13445工程”建设的持续推进，预计未来公司债务规模将进一步扩大。

项目负责人：李 文 wli@ccxi.com.cn

项目组成员：陈小鹏 xpchen@ccxi.com.cn

王怡涛 ytwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

河南交投（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	2,150.62	6,404.48	7,090.40	7,196.73
经调整的所有者权益合计（亿元）	431.26	1,779.36	1,831.68	1,847.09
负债合计（亿元）	1,478.27	4,275.84	4,769.06	4,724.31
总债务（亿元）	1,583.09	4,138.38	4,674.80	4,822.12
营业总收入（亿元）	286.75	911.40	1,150.16	221.03
经营性业务利润（亿元）	33.33	17.22	79.17	25.40
净利润（亿元）	29.97	-5.07	46.01	21.05
EBITDA（亿元）	95.28	103.13	201.37	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	73.84	32.14	136.96	34.40
总资本化比率（%）	78.59	69.93	71.85	72.30
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.45	0.97	1.20	--

注：1、中诚信国际根据河南交投提供的其经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年审计报告、大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际将“其他流动负债”中的带息债务调整至短期债务核算，将“其他权益工具”和“少数股东权益”中的带息债务调整至长期债务核算；3、公司未提供 2024 年一季度现金流量表补充资料及利息支出数据，故相关指标失效；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

## 同行业比较（2023 年数据）

	河南交投	陕西交控	安徽交控
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	河南省	陕西省	安徽省
GDP（亿元）	59,132.39	33,786.07	47,050.60
一般公共预算收入（亿元）	4,512.05	3,437.36	3,938.96
收费里程（公里）	6,362.67	5,887.58	5,087.65
2023 年通行费收入（亿元）	290.05	252.78	245.36
所有者权益合计（亿元）	2,321.34	1,821.12	1,735.50
资产负债率（%）	67.26	69.19	57.79
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.20	1.19	4.31

中诚信国际认为，河南省与陕西省、安徽省行政地位相当，经济财政实力处于可比区间，区域环境较为相似；公司与可比公司均定位于当地最主要的高速公路投融资建设与运营主体，业务运营实力基本相当；公司路产收费里程最长，通行费收入最高，同时权益规模亦最大，财务杠杆虽处于中间水平但已较高，且 EBITDA 利息覆盖倍数相对不高。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司具有强的支持意愿。

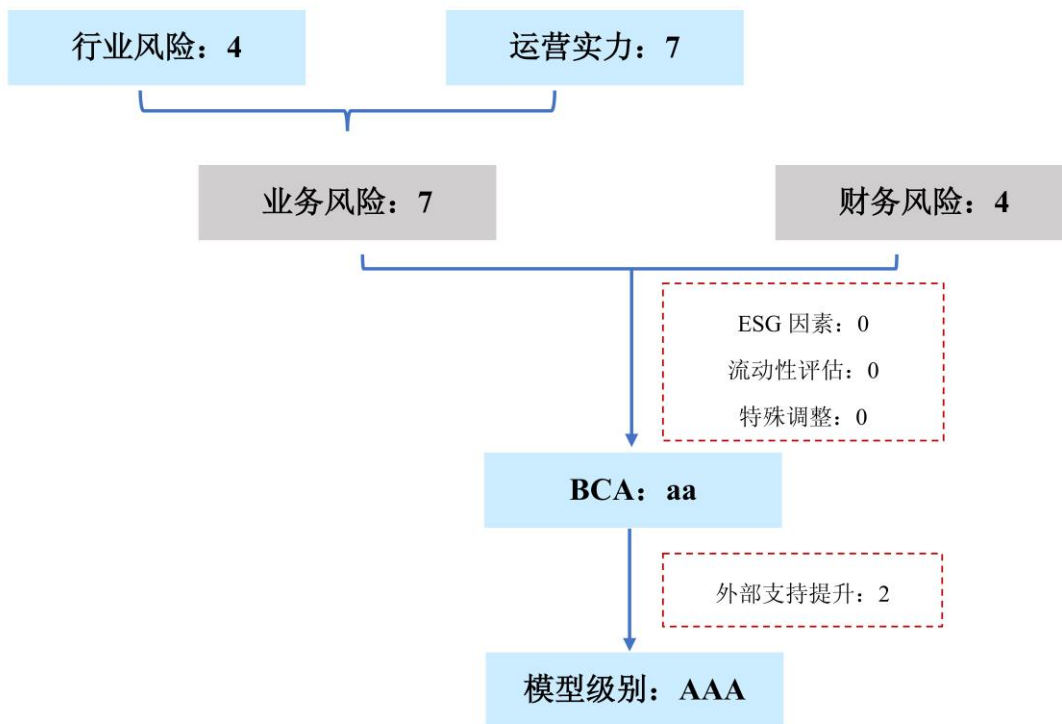
注：1、陕西交控为“陕西交通控股集团有限公司”简称，安徽交控为“安徽省交通控股集团有限公司”简称；2、收费里程均截至 2023 年末。资料来源：公开信息，中诚信国际整理

## 本次跟踪情况

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
河南交投	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/11 至本报告出具日

● 评级模型

河南交通投资集团有限公司评级模型打分(C220101\_2024\_05\_2024\_01)



注:

**调整项:** 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

**外部支持:** 中诚信国际认为，跟踪期内，河南省政府经济财政实力仍处于全国上游水平，且保持稳步增长，潜在支持能力仍很强；作为河南省最主要的高速公路投融资建设与运营主体，公司仍地位突出，并根据河南省政府意图承担省内高速公路投融资建设与运营业务，股权结构和业务开展均与河南省政府具有高度的关联性，且 2023 年以来继续在财政补贴等方面获得外部支持。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论:** 中诚信国际收费公路投资行业评级方法与模型 C220101\_2024\_05

## 宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。2023 年以来居民出行需求大幅释放，客运周转量较快恢复，同期货物运输指标小幅增长，随着经济呈现弱复苏状态，在道路基础设施进一步完善的情况下，公路需求整体有望保持低速增长。同时，近年来新增通车里程仍主要以高速公路为主，且主要集中在西部地区，但增速预计将进一步从高位回落。随着收费到期压力逐步凸显，预计新修订《收费公路管理条例》有望加速出台。短期来看，收费公路运营企业整体盈利能力恢复情况较好，财务杠杆水平整体表现相对稳健，且面临的资本支出压力相对可控，预计在行业需求低速增长的影响下，收费公路运营企业整体仍将维持较为稳定的信用水平。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《中国收费公路行业展望（2024 年 1 月）》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10929?type=1>

## 区域环境

中诚信国际认为，河南省交通优势和区位优势明显，经济财政实力处于全国上游水平，且 2023 年保持增长，再融资环境逐步修复，潜在的支持能力很强。

河南省位于我国东、中、西部三大地带的交界，也处于长三角、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连南贯北、承东启西的重要战略地位。近年来，《中原城市群发展规划》《国家发展改革委关于支持郑州建设国家中心城市的复函》和《国家发展改革委关于支持郑州建设国家中心城市的指导意见》《中共中央国务院关于建立更加有效的区域协调发展新机制的意见》等文件的出台，更加明确了郑州作为中原城市群核心城市的引领地位。河南省下辖 17 个省辖市、济源 1 个省直管市、20 个县级市、82 个县及 54 个市辖区。截至 2023 年末，河南省常住人口为 9,815 万人，常住人口城镇化率 58.08%，低于全国平均水平 8.08 个百分点。

凭借良好的交通优势和区位优势，近年来河南省经济实力保持增长，且位于全国前列。2023 年，河南省实现地区生产总值（GDP）59,132.39 亿元，位于全国第六位，同比增长 4.1%；人均 GDP 为 60,073 元，约为全国人均 GDP 的 67%。其中，2023 年第一产业增加值 5,360.15 亿元，增长 1.8%；第二产业增加值 22,175.27 亿元，增长 4.7%；第三产业增加值 31,596.98 亿元，增长 4.0%；三次产业占比调整为 9.1:37.5:53.4，仍呈现“三二一”的产业结构，且第三产业占比进一步提升。此外，2023 年河南省固定资产投资增速下滑至 2.1%，但工业生产增长势头良好，规上工业增加值同比增长 5.0%，40 个行业大类中有 25 个行业增加值同比实现增长，其中汽车及零部件产业、电子信息产业增加值分别增长 45.2%、13.6%。

表 1：2023 年全国 31 个省（市、自治区）经济财政概况

地区	GDP		GDP 增速		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	增速（%）	排名	金额（亿元）	排名
全国	1,260,582.00	--	5.2	--	216,784.00	--
广东省	135,673.16	1	4.8	22	13,851.30	1
江苏省	128,222.20	2	5.8	13	9,930.18	2

山东省	92,069.00	3	6.0	9	7,464.72	5
浙江省	82,553.00	4	6.0	9	8,600.02	3
四川省	60,132.90	5	6.0	9	5,529.10	7
<b>河南省</b>	<b>59,132.39</b>	<b>6</b>	<b>4.1</b>	<b>28</b>	<b>4,512.05</b>	<b>8</b>
湖北省	55,803.63	7	6.0	9	3,692.00	11
福建省	54,355.10	8	4.5	24	3,591.87	12
湖南省	50,012.85	9	4.6	23	3,360.50	15
上海市	47,218.66	10	5.0	19	8,312.50	4
安徽省	47,050.60	11	5.8	13	3,938.96	10
河北省	43,944.10	12	5.5	15	4,286.15	9
北京市	43,760.70	13	5.2	18	6,181.10	6
陕西省	33,786.07	14	4.3	26	3,437.36	14
江西省	32,200.10	15	4.1	28	3,059.60	17
辽宁省	30,209.40	16	5.3	16	2,754.00	18
重庆市	30,145.79	17	6.1	8	2,440.70	19
云南省	30,021.00	18	4.4	25	2,149.44	21
广西壮族自治区	27,202.39	19	4.1	28	1,783.80	24
山西省	25,698.18	20	5.0	19	3,479.15	13
内蒙古自治区	24,627.00	21	7.3	3	3,083.40	16
贵州省	20,913.25	22	4.9	21	2,078.25	22
新疆维吾尔自治区	19,125.91	23	6.8	4	2,179.69	20
天津市	16,737.30	24	4.3	26	2,027.34	23
黑龙江省	15,883.90	25	2.6	31	1,395.97	25
吉林省	13,531.19	26	6.3	7	1,074.80	26
甘肃省	11,863.80	27	6.4	6	1,003.50	27
海南省	7,551.18	28	9.2	2	900.69	28
宁夏回族自治区	5,314.95	29	6.6	5	502.26	29
青海省	3,799.10	30	5.3	16	381.31	30
西藏自治区	2,392.67	31	9.5	1	236.60	31

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长为河南省财政实力形成有力支撑，近年来其一般公共预算收入呈波动增长趋势，但财政自给能力始终较弱，且政府性基金收入持续下滑。2023 年，河南省实现一般公共预算收入约 4,512 亿元，同比增长 6.2%，主要系上年实施大规模增值税留抵退税，基数较低所致；同期，税收收入占比有所提升，且财政平衡率略有上升，但仍处于较低水平，对上级政府补助较为依赖。政府性基金收入是河南省政府综合财力的重要补充，但受房地产市场行情影响较大，近年来呈逐年下滑趋势，其中 2023 年全省房地产市场恢复不及预期，当期政府性基金收入仅完成预算的 51.1%，同比下降 12.7%。再融资环境方面，河南省宽口径债务率处于全国中等水平，区域内平台融资主要依赖于银行和直融等渠道，非标占比较少，同时债券发行利差亦处于全国中等水平，近年来净融资额均为正。但 2020 年 11 月永煤违约事件对河南省融资环境产生负面冲击，后随着河南省政府多举措加强债务风险管控，目前区域融资环境已逐步修复。

表 2：近年来河南省经济财政实力

	2021	2022	2023
GDP（亿元）	58,887.41	61,345.05	59,132.39
GDP 增速（%）	6.3	3.1	4.1
人均 GDP（元）	59,410	62,106	60,073
固定资产投资增速（%）	4.5	6.7	2.1
一般公共预算收入（亿元）	4,353.92	4,250.35	4,512.05
政府性基金收入（亿元）	3,368.07	2,217.45	1,935.90
税收收入占比（%）	65.29	60.95	63.28
财政平衡率（%）	44.50	39.92	40.79

地方政府债务余额（亿元） 12,395.26 15,130.39 17,892.79

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%，公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%；2、GDP 增速为实际增速非名义增速。

资料来源：河南省政府官网，中诚信国际整理

截至 2023 年末，河南省高速公路通车里程达 8,321 公里，位居全国前列。2020 年 8 月 26 日，河南省政府印发了《河南省高速公路网规划（2021~2035 年）》（以下简称“《规划》”）和《关于加快高速公路建设的意见》（以下简称“《意见》”），《规划》内容按照“拓展省际出口、提升通道能力、完善路网覆盖、强化枢纽功能”的基本思路，明确了至 2035 年，全省高速公路通车总里程达到 13,800 公里，全省高速公路网布局由 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，省际出口增至 68 个；《意见》提出，在河南省高质量推进高速公路“双千工程”（投资 1,000 亿元以上、总长 1,000 公里以上）实施的基础上，全面启动实施高速公路“13445 工程”，即到 2025 年年底，全省高速公路通车里程达到 10,000 公里以上，新增通车里程 3,000 公里以上，完成投资 4,000 亿元以上，力争通车里程居全国第四位、路网密度居全国第五位。此外，《意见》明确“充分发挥投融资平台功能”，公司作为河南省最主要的高速公路投资建设运营主体，将继续发挥主力军作用，承担省内高速公路建设任务。近年来，河南省持续推进“13445 工程”建设，2023 年栾卢、宁沈等 4 个、312 公里高速公路项目建成通车，当期末沿太行山等 38 个在建项目正加快推进中。

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍为河南省内最主要的高速公路投融资建设与运营主体，所运营路产在河南省内仍占据优势竞争地位，且 2023 年车流量和通行费收入恢复势头良好，路产运营效率仍很高；此外，公司仍开展成品油销售、道路养护、工程施工、大宗商品贸易以及房地产开发等业务，业务多元化程度仍较高，为收入提供良好补充。值得注意的是，公司运营的路产大多未批复收费期限，且部分路产实际收费年限已接近通常收费期限；此外，公司在“十四五”期间承担了较重的“13445 工程”建设任务，目前在建路产数量多且投资规模大，仍面临较大的资本支出压力。

表 3：近年来公司营业收入和毛利率构成明细（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
通行费收入	120.49	42.02	72.34	146.32	16.05	61.13	290.05	25.22	69.29	66.40	30.04	79.88
房地产销售	8.53	2.98	47.52	4.47	0.49	27.41	2.07	0.18	26.63	0.02	0.01	25.29
道路养护	4.26	1.49	3.51	4.90	0.54	8.09	2.82	0.25	13.01	3.74	1.69	16.15
工程施工	2.79	0.97	28.05	1.63	0.18	23.33	1.07	0.09	16.08	0.18	0.08	26.72
成品油销售	19.34	6.75	18.26	19.78	2.17	15.62	27.37	2.38	15.06	7.86	3.56	15.33
建造服务收入	124.29	43.34	0.00	401.47	44.05	0.56	513.05	44.61	0.31	84.03	38.02	0.38
大宗商品贸易	-	-	-	321.58	35.28	0.78	289.38	25.16	2.68	52.45	23.73	2.00
其他业务	7.05	2.46	13.64	11.24	1.23	-8.46	24.34	2.12	-5.37	6.34	2.87	-1.60
<b>合计/综合</b>	<b>286.75</b>	<b>100.00</b>	<b>33.70</b>	<b>911.40</b>	<b>100.00</b>	<b>10.79</b>	<b>1,150.16</b>	<b>100.00</b>	<b>18.63</b>	<b>221.03</b>	<b>100.00</b>	<b>25.41</b>

1、此表 2022 年毛利率根据 2022 年审计报告附注计算，与 2023 年审计报告中的 2022 年合并利润表数据计算出的毛利率略有差异；2、其他业务收入主要系子公司河南公路港务局集团有限公司的集中代采收入、河南交通投资集团（天津）供应链管理有限公司（以下简称“供应链公司”）的商品销售收入（主要贸易品种为砂石、水泥、柴油等），以及服务区经营收入，2023 年该业务收入同比大幅增长，主要系当期供应链公司成立并展业形成较多商品销售收入所致，同时因服务区经营业务产生亏损因而使得 2022 年以来其他业务毛利率均为负；3、加总数与合计数存在差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理



**高速公路运营：**跟踪期内，公司仍为河南省内最主要的高速公路投融资建设与运营主体，运营的高速路产在河南省仍占据优势竞争地位，且 2023 年公司车流量和通行费收入恢复势头良好，路产运营效率仍很高，但仍需持续关注长期恢复情况；此外，目前公司运营的路产大多未获得收费期限批复，且部分路产实际收费年限已接近通常收费期限，同时 2023 年末新通车一定规模路产，需关注其长期培育情况。

跟踪期内，公司路产运营仍主要由集团本部运营管理中心和子公司中原高速负责。截至 2023 年末，公司管理路产 110 条，总里程达约 6,363 公里，占河南省高速公路通车里程的比重接近 80%，主要包括京港澳高速河南段、连霍高速河南段、沪陕高速河南段等。同期末，中原高速所辖路产主要包括京港澳高速郑州至漯河段、京港澳高速漯河至驻马店段等，运营里程约 808 公里<sup>1</sup>。此外，随着“13445 工程”建设的持续推进，2023 年公司新通车路产 4 条，新增通车里程约 158 公里，预计“十四五”期间内仍将有较多在建路产陆续完工投入运营，未来公司运营路产里程将继续增长。

路产收费期限方面，除京港澳高速驻马店至信阳段、京港澳高速郑州至漯河段、京港澳高速漯河至驻马店段等 5 条路产被批复了收费期限外，公司管理的其他路产均未获得收费期限批复。公司部分路产通车时间较早，目前实际收费年限已接近通常收费期限，后续尚可收费年限存在一定不确定性，中诚信国际将对此保持关注。此外，于 2023 年 6 月 1 日正式施行的《河南省高速公路条例》（以下简称“《条例》”）明确规定，“改建、扩建高速公路的收费期限应当按照国家发布的经济评价方法与参数进行评估测算，重新进行核定，根据《收费公路管理条例》的规定，报省人民政府批准”。《条例》的颁布为河南省高速公路改扩建延长收费年限提供了政策依据，或将对公司形成利好。

表 4：截至 2023 年末公司运营路产情况（公里）

路产	通车时间	收费里程	等级	收费截止日期
1 京港澳高速新乡至郑州段	2004 年 10 月	92.87	高等级公路	
2 晋新高速原阳至新庄段	2010 年 10 月	12.76	高等级公路	
3 郑州西南绕城段	2005 年 08 月	52.02	高等级公路	
4 大广高速濮阳段	2006 年 11 月	73.59	高等级公路	
5 大广高速安阳段	2006 年 11 月	42.11	高等级公路	
6 大广高速新乡段	2006 年 11 月	38.21	高等级公路	
7 台辉高速濮鹤段	2004 年 11 月	58.35	高等级公路	
8 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	
9 南林高速安南段	2008 年 12 月	64.40	高等级公路	
10 南林高速南乐至豫鲁界段	2015 年 11 月	33.50	高等级公路	尚未批复
11 德上高速范县段	2015 年 11 月	19.61	高等级公路	
12 濮卫高速濮阳段	2022 年 12 月	39.70	高等级公路	
13 阳新高速濮阳段（一期）	2022 年 12 月	33.92	高等级公路	
14 盐洛高速少洛段	2005 年 08 月	58.76	高等级公路	
15 宁洛高速洛阳西南绕城段	2005 年 09 月	36.04	高等级公路	
16 荷宝高速济焦段	2005 年 09 月	55.76	高等级公路	
17 荷宝高速焦修段	2007 年 09 月	29.41	高等级公路	
18 荷宝高速获新段	2007 年 09 月	50.37	高等级公路	
19 二广高速济洛段	2005 年 09 月	46.07	高等级公路	
20 荷宝高速济邵段	2008 年 12 月	59.82	高等级公路	

<sup>1</sup> 数据来源于中原高速 2023 年年度报告。

21	济阳高速济源段	2020 年 09 月	19.51	高等级公路	
22	济洛高速济洛西段	2020 年 12 月	42.38	高等级公路	
23	沿太行高速新乡段	2022 年 12 月	29.54	高等级公路	
24	沪陕高速南阳至内乡段	2007 年 10 月	68.90	高等级公路	
25	沪陕高速内乡至豫陕界段	2007 年 10 月	82.30	高等级公路	
26	呼北高速卢西段（南阳段）	2015 年 12 月	32.99	高等级公路	
27	呼北高速西寺段	2015 年 12 月	37.50	高等级公路	
28	滹浙高速双西段	2022 年 12 月	13.40	高等级公路	
29	滹浙高速西浙段	2022 年 12 月	52.76	高等级公路	
30	洛卢高速洛宁段	2012 年 12 月	68.92	高等级公路	
31	洛卢高速宁卢段（洛阳段）	2012 年 12 月	55.23	高等级公路	
32	洛栾高速洛嵩段	2012 年 12 月	62.70	高等级公路	
33	洛栾高速嵩栾段	2012 年 12 月	67.30	高等级公路	
34	郑栾高速尧栾段	2020 年 12 月	78.74	高等级公路	
35	滹浙高速栾双段	2021 年 09 月	49.36	高等级公路	
36	滹浙高速滹洛段（洛阳段）	2022 年 12 月	25.15	高等级公路	
37	呼北高速灵宝至豫晋界段	2019 年 08 月	5.17	高等级公路	
38	呼北高速灵卢段	2012 年 12 月	80.88	高等级公路	
39	呼北高速卢西段（三门峡段）	2015 年 12 月	51.24	高等级公路	
40	洛卢高速宁卢段（三门峡段）	2012 年 12 月	13.29	高等级公路	
41	三门峡黄河公铁两用桥	2021 年 09 月	3.05	高等级公路	
42	滹浙高速滹洛段（三门峡段）	2022 年 12 月	15.60	高等级公路	
43	连霍呼北高速联络线	2022 年 12 月	27.41	高等级公路	
44	安罗高速机西一期	2015 年 12 月	106.30	高等级公路	
45	安罗高速机西二期	2018 年 11 月	45.10	高等级公路	
46	连霍高速三门峡段	2001 年 12 月	152.75	高等级公路	
47	连霍高速洛阳段	开洛段 1994 年 06 月 洛三段 2001 年 12 月	98.26	高等级公路	
48	二广高速汝鑫段	2008 年 11 月	27.19	高等级公路	
49	连霍高速郑州段	1994 年 06 月	121.86	高等级公路	
50	焦唐高速巩登段	2012 年 12 月	42.27	高等级公路	
51	连霍高速开封段	商开段 2001 年 12 月 开洛段 1994 年 06 月	60.49	高等级公路	
52	大广高速开通段	2006 年 11 月	64.23	高等级公路	
53	连霍高速商丘段	2001 年 12 月	176.61	高等级公路	
54	商南高速商周段（商丘段）	2006 年 12 月	68.59	高等级公路	
55	商南高速商周段（商丘段二期）	2011 年 12 月	26.99	高等级公路	
56	济广高速商亳段	2005 年 10 月	45.63	高等级公路	
57	济广高速商菏段	2006 年 09 月	11.82	高等级公路	
58	盐洛高速永城段	2012 年 12 月	45.94	高等级公路	
59	京港澳高速安新段	1997 年 11 月	113.17	高等级公路	
60	濮卫高速滑卫段（新乡段）	2022 年 12 月	31.64	高等级公路	
61	濮卫高速滑卫段（安阳段）	2022 年 12 月	27.17	高等级公路	
62	台辉高速鹤辉段	2022 年 12 月	61.21	高等级公路	
63	京港澳高速驻信段	2003 年 12 月	134.00	高等级公路	2033 年 12 月
64	沪陕高速叶信段	2005 年 11 月	185.40	高等级公路	
65	安罗高速上罗段（信阳段）	2022 年 12 月	21.21	高等级公路	
66	许信高速驻信段（信阳段）	2022 年 12 月	15.80	高等级公路	
67	沪陕高速信南段	2006 年 12 月	182.90	高等级公路	
68	二广高速岭南段	2007 年 12 月	74.30	高等级公路	
69	商南高速南阳绕城联络线	2008 年 11 月	24.25	高等级公路	
70	大广高速周口段	2006 年 11 月	140.79	高等级公路	尚未批复
71	商南高速商周段（周口段）	2006 年 12 月	67.24	高等级公路	
72	大广高速息县段	2007 年 10 月	32.50	高等级公路	
73	大广高速息光段	2007 年 10 月	33.50	高等级公路	
74	淮内高速淮息段	2012 年 10 月	49.24	高等级公路	
75	阳新高速淮固段	2012 年 10 月	66.59	高等级公路	

76	郑云高速广武段	2013 年 09 月	28.64	高等级公路	
77	郑云高速武云段	2016 年 11 月	36.93	高等级公路	
78	盐洛高速许扶段	2007 年 10 月	27.83	高等级公路	
79	盐洛高速禹登段	2007 年 10 月	48.38	高等级公路	
80	焦唐高速登汝段	2016 年 09 月	58.68	高等级公路	
81	新阳高速驻泌段	2007 年 09 月	81.91	高等级公路	
82	新阳高速新驻段	2007 年 12 月	82.26	高等级公路	
83	许广高速泌桐段	2007 年 11 月	36.39	高等级公路	
84	许广高速泌阳段	2010 年 10 月	42.94	高等级公路	
85	新阳高速化新段	2011 年 12 月	25.82	高等级公路	
86	安罗高速上罗段（驻马店段）	2022 年 12 月	127.89	高等级公路	
87	许信高速驻信段（驻马店段）	2022 年 12 月	81.33	高等级公路	
88	郑新黄河大桥	2010 年 09 月	24.28	高等级公路	
89	京港澳高速郑漯段	1995 年 12 月	116.00	高等级公路	2030 年 12 月
90	京港澳高速漯驻段	2001 年 09 月	67.20	高等级公路	2032 年 9 月
91	郑栾高速郑许段	2007 年 12 月	82.91	高等级公路	
92	商登高速密登段	2017 年 09 月	40.87	高等级公路	
93	郑栾高速平顶山段	2007 年 12 月	100.57	高等级公路	
94	郑民高速郑开段	2011 年 12 月	72.66	高等级公路	
95	郑民高速开民段	2016 年 09 月	47.97	高等级公路	尚未批复
96	德上高速永城段一期	2012 年 12 月	41.02	高等级公路	
97	德上高速永城段二期	2015 年 12 月	15.14	高等级公路	
98	商登高速商丘段	2015 年 12 月	62.30	高等级公路	
99	商登高速杞尉段	2015 年 12 月	51.81	高等级公路	
100	机场高速	1995 年 12 月	26.00	高等级公路	2030 年 12 月
101	商登高速尉氏段	2015 年 12 月	38.46	高等级公路	
102	商登高速郑州段	2015 年 12 月	8.94	高等级公路	尚未批复
103	商登高速郑密段	2017 年 09 月	21.01	高等级公路	
104	杭瑞高速岳常段	2013 年 12 月	141.03	高等级公路	2043 年 12 月
105	商南高速周南段	2019 年 12 月	195.51	高等级公路	
106	淮内高速息邢段	2019 年 12 月	98.32	高等级公路	
107	阳新高速黄河特大桥	2023 年 12 月	8.13	高等级公路	尚未批复
108	栾卢高速洛阳段	2023 年 12 月	51.29	高等级公路	
109	栾卢高速三门峡段	2023 年 12 月	24.02	高等级公路	
110	许信高速许昌至驻马店段	2023 年 12 月	75.04	高等级公路	
<b>合计</b>			<b>-</b>	<b>6,362.67</b>	<b>-</b>

注：1、本表统计口径为通行路产的收费里程数；2、本表将个别路产拆分统计，因此路产数量与表 5 略有差异，同时路产名称亦存在差异；3、加总数与合计数存在差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

车流量和通行费收入<sup>2</sup>方面，2023 年，随着高速公路客、货运需求的逐步恢复，公司日均实际车流量明显上升，通行费收入同比增长约 20%，整体恢复势头良好，但仍需持续关注运营长期恢复情况。

收费结算方面，跟踪期内河南省高速公路仍实行联网收费，并由拆分主管单位河南省高速公路联网监控收费通信服务有限公司（以下简称“联网公司”）依据高速公路费率表和车辆在各路段行驶里程计算各路段应分配的通行费收入，对河南省联网收费高速公路通行费进行拆分，同时委托经办银行统一办理高速公路通行费的收款和汇缴。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资金账户。资金拆分频率方面，联网公司每月会将

<sup>2</sup> 比较口径均含河南交运原所辖路产。

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。

路产竞争力及运营效率方面，跟踪期内，京港澳高速河南段、连霍高速河南段仍为公司所辖核心路产，对通行费收入贡献最大。京港澳高速为国高网首都放射线，是中国南北交通大动脉之一，其中郑州至漯河段、漯河至驻马店段、驻马店至信阳段、安阳至新乡段、新乡至郑州段由公司控股；连霍高速为国高网东西方向主干线之一，原为国道主干线“五纵七横”中的“第四横”，其中商丘段、开封段、郑州段、洛阳段、三门峡段、呼北高速联络线由公司控股，截至 2023 年末以上路产收费里程合计近 1,200 公里，2023 年实现通行费收入约 134 亿元，占公司通行费收入的比重约 46%，2023 年平均单公里通行费收入接近 1,200 万元/公里，部分路产表现尤为优异，其中京港澳高速新乡至郑州段（含原新段）达到约 2,000 万元/公里。但 2023 年公司继续新通车较多路产，且随着“13445 工程”建设的持续推进，未来较多在建路产将逐步通车运营，由于路产均有培育期，新增路产或将拉低公司路产的整体运营效率，中诚信国际将对此保持关注。

表 5：近年来公司运营路产实际车流量与通行费收入情况（万辆/日、亿元）

序号	路产名称	2021 年		2022 年		2023 年	
		车流量	通行费	车流量	通行费	车流量	通行费
1	连霍高速公路三门峡段	3.10	16.35	2.46	14.98	3.65	17.18
2	连霍高速公路洛阳段	3.93	10.29	2.96	9.06	4.57	10.73
3	二广高速公路大安至寄料段	0.70	0.46	0.51	0.38	0.79	0.47
4	连霍高速公路郑州段	6.36	17.79	4.28	13.25	6.90	18.45
5	焦桐巩登段	0.65	0.64	0.46	0.54	0.65	0.59
6	连霍高速公路开封段	4.53	6.96	3.41	5.75	5.88	7.76
7	大广高速开封至通许段	2.08	3.28	1.96	3.06	2.52	3.37
8	连霍高速公路商丘段	2.61	9.73	2.00	9.21	2.91	10.05
9	商周高速商丘段	2.11	3.27	1.63	2.93	2.04	2.99
10	商周高速商丘段二期	1.30	0.97	0.66	0.66	0.95	0.81
11	济广高速商亳荷段	2.13	3.39	1.79	3.42	2.13	3.20
12	永登高速永城段	2.31	1.36	1.54	1.57	1.87	1.69
13	京港澳高速公路安新段	4.85	13.50	4.13	12.36	5.92	14.22
14	京港澳高速驻信段	3.06	12.82	2.43	11.18	2.94	11.63
15	沪陕高速叶信段	1.42	5.98	1.33	6.41	2.00	8.79
16	沪陕高速信南段	1.32	5.60	1.14	5.28	1.73	6.92
17	二广高速分水岭至南阳段	1.15	1.71	0.77	1.33	1.10	1.63
18	南阳北绕城	0.54	0.53	0.35	0.38	0.49	0.44
19	大广高速扶沟至项城段	2.13	5.77	1.69	5.27	2.10	5.60
20	商周高速周口段	2.55	3.94	1.84	3.27	2.55	3.85
21	大广高速息县段	1.43	1.06	1.38	0.95	1.56	0.92
22	大广高速息县至光山段	1.40	1.19	1.26	1.08	1.44	1.08
23	淮滨至息县高速	0.42	0.31	0.31	0.26	0.50	0.38
24	淮滨至固始高速	0.43	0.49	0.30	0.36	0.48	0.55
25	武西高速桃花峪	2.46	2.49	1.44	1.81	2.60	2.51
26	武陟至云台山	0.81	0.45	0.45	0.35	0.82	0.49
27	永登高速许昌至扶沟段	0.76	0.40	0.53	0.36	0.84	0.38
28	永登高速禹州至登封段	1.26	1.61	0.79	1.13	1.26	1.33
29	登封至汝州段	0.60	0.62	0.36	0.46	0.62	0.63
30	新泌高速驻马店至泌阳段	0.92	1.48	0.81	1.38	1.03	1.55
31	新泌高速新蔡至驻马店段	1.10	1.51	0.84	1.22	1.14	1.47
32	焦桐高速泌阳至桐柏段	1.14	1.21	1.19	1.25	1.66	1.46
33	焦桐高速泌阳段	1.15	1.41	1.23	1.59	1.62	1.81
34	化庄（省界）至新蔡高速公路	0.78	0.39	0.72	0.38	0.87	0.43

35	郑新黄河大桥	1.15	1.59	1.73	1.06	2.09	1.23
36	京港澳高速郑州至漯河段	6.28	16.46	4.25	13.80	5.99	16.54
37	京港澳高速漯河至驻马店段	3.81	6.79	2.64	5.93	3.29	6.30
38	郑尧高速公路郑州段	3.28	5.49	1.92	3.77	3.09	5.49
39	商登高速郑尧互通至唐庄互通	1.14	0.89	0.76	0.75	1.21	1.02
40	郑尧高速公路平顶山段	1.14	2.25	0.66	1.52	1.08	2.23
41	郑民高速郑州段及开封段一期	3.21	4.12	1.81	2.78	2.98	3.93
42	郑民高速开封段	1.28	1.27	0.76	0.93	1.12	1.15
43	济祁永城段一期	1.36	0.94	0.86	0.80	1.15	0.88
44	济祁永城段二期	0.87	0.22	0.58	0.19	0.74	0.21
45	商登商丘段至兰南互通	1.15	1.68	0.52	1.43	0.73	1.70
46	机场高速公路	7.54	2.89	4.70	1.86	8.72	3.46
47	商登兰南互通至航空港区段	2.80	2.40	1.70	1.81	2.63	2.47
48	商登高速航空港区至郑尧互通	2.13	0.91	1.27	0.65	1.97	0.84
49	商南高速周南段	0.99	5.15	0.70	3.97	1.04	4.47
50	淮内高速息县至邢集段	0.35	0.66	0.23	0.46	0.36	0.58
51	岳阳至常德高速公路	1.00	3.51	1.88	3.28	2.37	3.51
52	京港澳高速新乡至郑州段（含原新段）	9.87	20.93	8.21	16.46	10.08	20.82
53	郑州绕城高速	5.89	5.30	3.64	3.17	5.06	4.31
54	台辉高速濮阳至鹤壁段	1.75	2.16	1.29	1.89	1.32	1.53
55	大广高速安阳滑县段	1.92	2.36	1.80	2.29	2.45	2.75
56	大广高速濮阳段（含省界）	2.04	4.65	1.87	4.44	2.24	4.78
57	大广高速新乡段	2.44	2.54	2.18	2.38	2.65	2.65
58	南林高速安阳至南乐段	1.01	1.67	0.82	1.53	1.07	1.51
59	南林高速南乐至豫鲁省界段	1.01	1.00	0.85	0.94	1.15	1.02
60	德上高速范县段	2.16	1.79	1.96	1.78	2.51	2.06
61	台辉高速台前至范县段及黄河特大桥	0.49	0.84	0.40	0.84	0.51	0.65
62	盐洛高速少林寺至洛阳段	1.90	1.95	1.66	1.54	2.10	2.18
63	二广高速济源至洛阳段	1.78	2.73	1.47	2.83	2.05	3.32
64	宁洛高速洛阳西南环段	2.27	2.12	1.34	1.88	2.23	1.79
65	菏宝高速济源至焦作段	1.85	3.31	1.43	3.27	1.99	3.46
66	菏宝高速焦作至修武段	1.78	1.71	1.53	1.76	1.93	1.72
67	菏宝高速获嘉至新乡段	1.85	3.52	1.84	3.69	2.37	3.69
68	菏宝高速济源至邵原段	0.82	3.64	0.76	3.69	0.91	4.00
69	济阳高速济源段	0.20	0.22	0.21	0.26	0.23	0.24
70	济洛高速济源至洛阳西段	0.42	0.81	0.42	0.99	0.48	1.01
71	沪陕高速南阳至内乡段	2.61	2.73	2.29	2.53	2.28	2.99
72	沪陕高速内乡至西坪段	3.13	6.48	3.11	6.39	1.29	6.81
73	呼北高速卢氏至西坪段（南阳境）	0.56	0.33	0.54	0.27	0.33	0.44
74	西坪至寺湾段（豫鄂省界）	0.32	0.23	0.35	0.21	0.22	0.32
75	洛栾高速洛阳至嵩县段	1.00	0.94	0.70	0.79	1.19	1.35
76	洛栾高速嵩县至栾川段	0.65	0.89	0.55	0.74	0.91	1.16
77	洛卢高速洛阳至洛宁段	1.04	1.14	0.40	0.58	0.48	0.66
78	洛卢高速洛宁至卢氏段（洛阳境）	0.17	0.23	0.14	0.19	0.18	0.23
79	郑西高速栾川至双龙段	0.17	0.07	0.11	0.20	0.35	0.55
80	郑西高速尧山至栾川段	0.21	0.29	0.15	0.23	0.30	0.45
81	呼北高速灵宝至卢氏段	0.43	0.83	0.35	0.76	0.44	1.20
82	洛卢高速洛宁至卢氏段（三门峡境）	0.15	0.03	0.12	0.03	0.04	0.03
83	呼北高速卢氏至西坪段（三门峡境）	0.29	0.50	0.30	0.57	0.39	0.83
84	呼北高速豫省界至灵宝段	0.50	0.12	0.47	0.10	0.43	0.11
85	三门峡公铁两用桥河南段及南引桥南引线	0.21	-	0.12	0.00	0.14	0.03
86	安罗高速一期	2.85	4.83	2.10	3.64	2.62	4.68
87	安罗高速二期	0.91	0.66	0.62	0.45	0.74	0.54
88	濮卫高速滑县至卫辉段（安阳段）	-	-	-	0.00	0.89	0.37
89	濮卫高速滑县至卫辉段（新乡段）	-	-	-	0.01	1.14	0.86
90	滢浙高速滢池至洛宁段（洛阳段）	-	-	-	0.00	0.05	0.04
91	郑西高速双龙至西峡段	-	-	-	0.00	0.43	0.16

92	滹浙高速西峡至浙川段	-	-	-	0.00	0.05	0.08
93	濮卫高速公路濮阳段	-	-	-	0.00	0.26	0.23
94	阳新高速公路濮阳段（一期）	-	-	-	0.00	0.14	0.07
95	滹浙高速滹池至洛宁段（三门峡段）	-	-	0.04	0.00	0.05	0.02
96	连霍呼北高速联络线	-	-	0.07	0.00	0.11	0.08
97	沿太行高速（新乡段）	-	-	0.06	0.00	0.14	0.07
98	许信高速驻马店至信阳段（驻马店段）	-	-	-	0.00	0.10	0.11
99	安罗高速上蔡至罗山段（驻马店段）	-	-	-	0.00	0.27	0.46
100	许信高速驻马店至信阳段（信阳段）	-	-	-	0.00	0.02	0.02
101	安罗高速上蔡至罗山段（信阳段）	-	-	-	0.00	0.19	0.07
102	鹤辉高速	-	-	-	0.00	0.28	0.32
103	阳新高速黄河特大桥	-	-	-	-	-	-
104	栾卢高速洛阳段	-	-	-	-	-	-
105	栾卢高速三门峡段	-	-	-	-	-	-
106	许信高速许昌段	-	-	-	-	-	-
107	许信高速漯河段	-	-	-	-	-	-
108	许信高速驻马店段	-	-	-	-	-	-
<b>合计</b>		<b>159.61</b>	<b>279.72</b>	<b>122.12</b>	<b>241.18</b>	<b>170.45</b>	<b>290.20</b>

注：1、本表列示的车流量为实际车流量，非根据实际车流量和折算系数计算的标准车流量；2、本表通行费收入为运营口径，与审计报告通行费收入存在差异；3、本表每年统计口径均包含河南省交通运输发展集团有限公司原所辖路产；4、三门峡高铁两用桥河南段及南引桥南引线车流量及收费标准均较低，通行费规模较小；5、加总数与合计数存在一定尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

收费标准方面，跟踪期内，河南省交通运输收费标准未发生明显调整，仍按以下文件执行。根据豫交文〔2019〕351号文件，自2020年1月1日起，河南省调整车辆通行费车型分类和收费标准，按交通运输部《收费公路车辆通行费车型分类》（JT/T489-2019）要求重新划分，客车8、9座由原来二类调整为一类；货车根据总轴数以及车长和最大允许总质量由原来五类车型调整为六类车型；新增专项作业车类别，且根据总轴数以及车长和最大允许总质量划分为六类车型；六轴以上货车按照超限运输车执行，即n轴以上货车收费系数=6轴收费系数+(n-6)\*0.5，其中6轴收费系数=6类货车收费标准/1类货车收费标准，现行标准具体如下：

表 6：河南省现行高速公路客车收费标准（元/公里）

序号	第一类 ≤9座	第二类 10-19座	第三类 ≤39座	第四类 ≥40座	适用路段
1	0.45	0.65	0.85	1.00	京港澳高速漯河至驻马店段、连霍高速公路开封至洛阳段等
2	0.45	0.70	0.90	1.10	沪陕高速南阳至内乡段等
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	郑民高速开封至民权段等
5	0.50	0.75	0.95	1.10	商南高速周口至南阳段等
6	0.55	0.80	1.00	1.20	二广高速分水岭至南阳段等
7	0.55	0.75	0.95	1.10	南林高速安阳至南乐段等
8	0.55	0.80	1.10	1.30	郑西高速公路平顶山段等
9	0.55	0.80	1.10	1.20	郑民高速开封至民权段等

资料来源：河南省交通运输厅，中诚信国际整理

表 7：河南省现行高速公路货车收费标准

类别	总轴数（含悬浮轴）	收费标准 1（元/公里）	收费标准 2（元/公里）	收费标准 3（元/公里）
1类货车	2	0.45	0.50	0.55
2类货车	2	1.40	1.50	1.70
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

注：1 类货车指车长<6 米且最大允许总质量<4.5 吨，2 类货车指车长≥6 米或最大允许总质量≥4.5 吨。

资料来源：河南省交通运输厅，中诚信国际整理

根据豫交文〔2021〕3 号文件，河南省结合本省实际，自 2021 年 1 月 11 日起，采取全网网、桥隧分车型折扣方式，在现行通车路段的通行费标准上，对 2~6 类货车实施差异化政策。

表 8：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	适用路段
0.45 元/车·公里	62.86%	77.65%	88.00%	82.17%	94.00%	连霍高速洛阳至三门峡段、连霍高速开封至洛阳段、京港澳高速郑州至漯河段、京港澳高速驻马店至信阳段、京港澳高速安阳至新乡段等
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试验区段、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综合试验区至登封段等
0.55 元/车·公里	62.94%	74.50%	83.48%	81.92%	89.29%	京港澳高速新乡至郑州段、二广高速分水岭至南阳段联络线段等

资料来源：河南省交通运输厅，中诚信国际整理

路产养护方面，跟踪期内，公司仍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 年，虽然随着养护里程的增长，公司日常养护支出有所增长，但由于专项养护支出占比更大，当期其下降使得公司养护支出同比亦有一定下降。

表 9：近年来公司运营路产养护支出情况（亿元）

	2021	2022	2023
养护里程（公里）	2,573	5,591	6,195
日常养护支出	3.62	8.70	9.55
专项养护支出	8.94	20.94	16.39
<b>合计</b>	<b>12.56</b>	<b>29.64</b>	<b>25.94</b>

注：自 2022 年起，公司养护支出统计口径含河南省交通运输发展集团有限公司原所辖路产，此前均不包含。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**高速公路建设：**跟踪期内，公司仍承担了较重的“13445 工程”建设任务，在建项目多且投资规模大，面临着较大的资本支出压力，需对公司相关投融资情况保持关注；此外，公司仍为在建项目确认了较大额的建造服务收入，且该业务毛利率仍基本为零，一定程度上摊薄了公司综合毛利率。

“十四五”期间，河南省全面启动高速公路“13445 工程”建设计划，并将分批分块建设。其中，第一批项目共 17 个，建设里程约 1,063 公里，总投资约 1,522 亿元；第二批项目共 18 个，建设里程约 1,070 公里，总投资约 1,334 亿元。作为河南省最大的高速公路投融资建设与运营主体，上述建设任务均由公司承担。

项目建设模式方面，在 2016 年至承接“13445 工程”期间，公司主要采用 PPP 模式对项目进行投资与建设，具体模式为：公司下属子公司河南高速公路发展有限责任公司（以下简称“高发公司”）为联合体牵头人（实控人）与其他数家公司组成社会资本方与政府合作，期间社会资本方与政府就合作事项签订《PPP 项目投资协议》约定双方的职责，之后由政府与社会资本方签订《PPP 项

目特许经营权协议》授予社会资本方该项目经营权限，项目建成通车后，联合体牵头人高发公司收购其余社会资本方股份，以 100% 股权运营项目。目前公司采用 PPP 模式建成已通车收费的项目主要包括商南高速周口至南阳高速公路项目、淮内高速息县至邢集高速公路项目等。“13445 工程”主要采用“BOT+EPC”模式，即公司与社会资本方合作，组建投资人联合体，并与项目所在地政府签订投资协议。投资人联合体成立项目公司（公司一般持股 51%，其他投资人持股 49%），负责具体投资建设工作，投资人按照各自持股比例分担项目资本金投入，其余资金贷款补足。项目公司与项目当地政府授权的项目实施机构签订特许经营协议，约定特许经营权期满后，将项目及其附属设施无偿移交交通运输主管部门。跟踪期内，公司项目建设模式未发生变化。

截至 2023 年末，公司“十四五”期间建设项目共 42 个，其中 4 个已通车、38 个仍在建，主要为“13445 工程”项目，总里程达 2,732.39 公里，总投资规模 4,028.00 亿元，资本金比例均不低于 20%，累计已投资 2,579.19 亿元，尚需投资规模大。从投资规模来看，项目主要包括郑州至洛阳高速公路、沁阳至伊川高速公路、安阳至罗山高速公路豫冀省界至原阳段等，前十大项目单体投资规模均超过 130 亿元，截至 2023 年末整体投资进度已达到 67%。同期末，公司无拟建项目。整体来看，跟踪期内，公司仍承担了较重的“13445 工程”建设任务，在建项目多、投资规模大，且均将集中于未来两年投资，公司面临的资本支出压力较大，需对公司相关投融资情况保持关注。

表 10：截至 2023 年末公司“十四五”期间前十大项目建设情况（公里、亿元）

在建项目	建设里程	建设周期	总投资	资本金比例	累计已投资
郑州至洛阳高速公路	99.01	2021.12~2025.12	201.68	≥20%	97.03
沁阳至伊川高速公路	98.99	2021.12~2025.12	188.74	≥20%	97.72
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	≥20%	141.49
沿大别山高速鸡公山至商城（豫皖省界）段	123.32	2021.06~2024.12	159.02	≥20%	139.54
许昌至信阳高速公路	172.17	2019.09~2023.12	156.33	≥20%	156.33
栾川至卢氏高速公路	75.31	2019.03~2023.12	153.62	≥20%	153.62
兰考至沈丘高速公路兰考至太康段	112.10	2021.12~2025.12	140.95	≥20%	76.79
焦作至平顶山高速公路新密至襄城段	95.46	2021.12~2025.12	140.42	≥20%	75.48
郑州至南阳高速公路郑州至许昌段	64.32	2021.12~2025.12	137.50	≥20%	61.45
沈丘至卢氏高速沈丘至遂平段	105.96	2021.12~2025.12	136.30	≥20%	74.51
<b>合计</b>	<b>1,091.00</b>	<b>-</b>	<b>1,598.95</b>	<b>-</b>	<b>1,073.96</b>

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

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，因执行新会计准则，2021 年以来，公司为在建项目确认大额建造服务收入。财政部于 2021 年 1 月 26 日发布《企业会计准则解释第 14 号》（以下简称“《解释》”），符合“双特征”和“双控制”但未纳入全国 PPP 综合信息平台项目库的特许经营项目协议，应当按照《解释》进行会计处理和追溯调整。《解释》规定，社会资本方根据 PPP 项目合同约定，提供多项服务（如既提供 PPP 项目资产建造服务又提供建成后的运营服务、维护服务）的，应当按照《企业会计准则第 14 号——收入》的规定，识别合同中的单项履约义务，将交易价格按照各项履约义务的单独售价的相对比例分摊至各项履约义务。

公司与政府部门签订政府和社会资本合作协议，参与收费公路的建设、运营和维护，符合“双特征”和“双控制”，故自 2021 年起，公司将已经投入的项目建设成本（不包含借款费用）结合项目履约进度，采用投入法确认建造服务收入，同时等额结转成本。在此背景下，2023 年公司为在



建项目确认建造服务收入约 513 亿元，同比有一定增长。但中诚信国际注意到，因承担较重的“13445 工程”建设任务，公司目前在建项目投资规模大，且于 2021~2025 年集中投资，以上会计准则的调整使得公司未来两年仍将持续确认大额建造服务收入，但该业务毛利率基本为零，将在一定程度上摊薄公司综合毛利率，使得公司盈利表现有所下降。

**房地产开发：**跟踪期内，公司房地产开发业务仍均由中原高速下属子公司负责，已完工项目销售及回款进度良好，在建项目投资规模较大，但目前整体销售进度仍较慢，回款亦偏弱，需对在建项目去化情况保持关注。

跟踪期内，公司房地产开发业务仍均由中原高速全资子公司河南高速房地产开发有限公司、河南英地置业有限公司和河南君宸置业有限公司（以下分别简称“高速地产”、“英地置业”和“君宸置业”）负责，其中高速地产、英地置业具有房地产开发企业一级资质，君宸置业具有房地产暂定开发资质。公司房地产项目均为住宅项目，由公司使用自有资金进行开发和建设。受区域房地产市场行情仍未回暖影响，2023 年公司实现的房地产开发收入继续下降，毛利率则随着结转收入项目毛利率的下降而有所下滑。

截至 2023 年末，公司已完工房地产开发项目共 8 个，项目主要集中于河南省境内，且以省会郑州市为主，项目实际已投资约 94 亿元，销售进度均超过 90%，累计回款近 120 亿元，项目销售及回款进度良好。

表 11：截至 2023 年末公司已完工房地产项目情况（亿元、万平方米）

项目名称	项目开发主体	所在地	建筑面积	实际已投资	累计回款	销售进度
英地·天骄华庭	英地置业	郑州	35.77	27.88	38.34	100.00%
金台府邸	英地置业	郑州	19.33	17.22	22.58	99.00%
奥兰和园	高速地产	郑州	20.02	12.78	17.98	92.91%
奥兰花园	高速地产	郑州	32.69	19.98	23.04	93.64%
周口奥兰天和家园一期、二期	高速地产	周口	9.20	3.81	3.97	一期 98.56% 二期 97.65%
商丘一品江山	高速地产	商丘	17.20	5.40	5.44	98.72%
保亭海南奥兰花园一期	高速地产	海南保亭	7.99	4.17	4.64	97.00%
信阳奥兰	高速地产	信阳	7.32	2.59	2.77	97.46%
<b>合计</b>	-	-	<b>149.52</b>	<b>93.83</b>	<b>118.76</b>	-

注：加总数与合计数存在差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2023 年末，公司在建房地产开发项目共 7 个，其中 6 个均位于河南省境内，1 个位于海南保亭，可售面积 105.80 万平方米，计划总投资 80.20 亿元，已投资 54.01 亿元，累计回款 10.49 亿元。目前，公司在建房地产开发项目整体销售进度较慢，回款亦偏弱，对公司资金形成一定占用。同期末，公司无拟建房地产开发项目。由于公司在建房地产开发项目大多处于河南省各地级市，在当前房地产市场行情仍未明显回暖且三四线城市房地产去库存压力仍较大的背景下，仍需对公司在建项目去化情况保持关注。

表 12：截至 2023 年末公司在建房地产项目情况（亿元、万平方米）

项目名称	项目开发主体	所在地	建设周期	可售面积	总投资	已投资	预售时间	销售进度	累计回款
泰和院	英地置业	许昌	2012~2025	24.00	12.80	9.73	2013.12	52%	5.05
运河上苑	英地置业	新郑	2017~2025	11.63	8.64	7.00	2020.06	7%	0.29
英地凤池桂苑	英地置业	郑州	2022~2027	21.00	17.77	7.82	-	-	-

保亭海南奥兰花园二期	高速地产	海南保亭	2019~2022	8.12	7.64	6.32	2020.10	25.62%	3.44
周口奥兰天和家园三期	高速地产	周口	2018~2022	9.57	4.13	3.74	2019.10	37.98%	1.71
奥兰景园	高速地产	中牟	2023~2026	12.31	10.30	5.54	-	-	-
君悦华庭	君宸置业	郑州	2022~2024	19.17	18.92	13.86	-	-	-
<b>合计</b>	-	-	-	<b>105.80</b>	<b>80.20</b>	<b>54.01</b>	-	-	<b>10.49</b>

注：1、加总数与合计数存在差异系四舍五入所致；2、英地凤池桂苑、奥兰景园、君悦华庭目前已投资额仅为土地出让金及其他前期费用，均未开始预售；3、销售进度按累计销售面积/可销售面积计算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**多元化业务：**跟踪期内，公司成品油销售、道路养护和工程施工业务仍均主要依托于高速公路建设与运营主业开展，经营情况整体仍较稳定，对公司收入形成良好补充；此外，2023 年公司大宗商品贸易业务规模继续扩大，但部分采用净额法结算而使得收入有所下降，毛利率则呈上升趋势。

公司成品油销售业务运营主体原主要为河南交投服务区管理有限公司的子公司河南中油高速公路油品有限公司、河南高速石化有限责任公司和河南高速能源有限公司（以下分别简称“中油高速”、“高速石化”和“高速能源”），2023 年以前，公司成品油销售收入基本保持在 19~20 亿元之间，稳定性很高，对公司收入形成一定补充。2023 年，该业务收入同比增长较快，主要系 2022 年吸收合并河南省交通运输发展集团有限公司（以下简称“河南交运”）时，公司将其开展服务区油品贸易的子公司河南和鼎高速公路管理有限公司纳入合并范围，2023 年新增其完整年度的油品贸易收入所致。业务模式上，采购方面，公司油品主要从合资公司股东方中国石化销售股份有限公司、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进行采购；销售方面，通过高速公路沿线服务区加油站销售油品给途径车辆，销售价格以当期发改委定价为基础，不高于发改委定价，不定期降价促销（汽油一般按到位价进行销售，柴油依据高速公路服务区及收费站线下加油站油品价格情况进行调整），从中赚取差价。结算方式方面，对上游采购商，部分油品由高速石化、高速能源通过合资股东方给予授信额度，并在 1 个月内无息结算一次，中油高速则每 10 天无息结算一次；部分油品使用现金结算，先付款再供货；对下游销售方面，主要采用现金、POS 机、充值卡等形式结算。

跟踪期内，公司道路养护收入呈波动状态，但在收入中占比仍较小。该运营主体仍系子公司河南交投交通建设集团有限公司（以下简称“河南交建”），其具备公路路面工程专业承包贰级，特种工程（结构补强）专业承包不分等级，公路工程施工总承包叁级，公路交通工程（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。近年来，河南交建先后承接补充洛阳西南绕城高速路堑段边坡水毁处治专项，大广高速开通段路面、桥梁伸缩缝维修专项，商周高速商丘段、京港澳高速郑漯段路面专项工程，全省多个独柱墩桥梁维修加固专项，连霍函谷关大桥水毁抢险、驻马店纬十路、青海省循隆高速交通安全设施专项，岳常高速水保、环保专项、郑民高速和洛栾、洛卢高速边坡治理专项、山西省闻垣高速路面专项、连霍高速洛三灵段水毁抢险抢修及危险路段治理专项，内蒙古国道 302 线乌兰浩特至阿力得尔段二期工程交安专项等。

跟踪期内，公司工程施工收入继续下降，仍对收入的贡献十分有限。该板块运营主体仍主要系河南中天高新智能科技股份有限公司，其主要经营各级公路干线传输系统、移动通信系统、交通信

息采集系统等系统的采集、安装和收费公路、收费车道及附属配套设备收费管理系统的施工及安装。

2022 年 5 月，公司与瑞茂通供应链管理股份有限公司<sup>3</sup>（证券代码：600180.SH，以下简称“瑞茂通”）合资成立河南物产集团有限公司（以下简称“物产集团”）涉足贸易业务，两者分别对物产集团持股 51%和 49%。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，贸易货种包括煤炭、有色金属、铁矿、钢材、农产品及成品油等；其主要采用“以销定采”模式进行大宗商品贸易，上下游账期均在 6 个月以内，并通过电汇或承兑汇票方式进行结算。2023 年，物产集团主要贸易品种未发生变化，且贸易量仍保持增长，但因对煤炭和有色金属的部分交易采用净额法确认收入，因此当期收入同比有所下降，毛利率则有所上升，但受业务性质影响仍处于较低水平。此外，2023 年物产集团前五大供应商采购金额占比、前五大客户销售金额占比分别约为 22%和 20%，上下游集中度均相对较低，但与关联方郑州瑞茂通供应链有限公司（以下简称“瑞茂通供应链公司”）有较大规模的贸易量，需对关联交易保持关注。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。

表 13：2022~2023 年物产集团主要贸易货种情况（万吨、亿元）

货种名称	2022 年		2023 年	
	交易量	收入	交易量	收入
煤炭	1,605.39	145.60	1,212.73	89.63
铁矿	318.54	21.18	989.96	79.47
钢材	57.96	20.21	140.13	49.29
有色金属	22.76	117.41	0.32	0.59
农产品	16.96	14.04	20.61	11.73
成品油	4.62	3.04	86.95	56.83
<b>合计</b>	<b>2,026.23</b>	<b>321.48</b>	<b>2,450.71</b>	<b>287.55</b>

注：1、此表未列全所有贸易品种，因此收入略小于营业收入明细中的大宗商品贸易收入；2、加总数与合计数存在差异系四舍五入所致。  
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 14：2023 年公司大宗商品贸易前五大供应商和客户明细（亿元）

前五大供应商	采购金额	结算方式	结算周期
恒力能化（三亚）有限公司	16.72	电汇/承兑	6 个月内
安阳豫翰供应链有限公司	14.52	电汇/承兑	6 个月内
浙江自贸区春吉贸易有限公司	13.47	电汇/承兑	6 个月内
林州市泰德商贸有限公司	9.97	电汇/承兑	6 个月内
烟台明盛能源有限公司	9.91	电汇/承兑	6 个月内
<b>合计</b>	<b>64.59</b>	-	-
前五大客户	销售金额	结算方式	结算周期
郑州瑞茂通供应链有限公司	16.76	电汇/承兑	6 个月内
林州市前锦物资贸易有限公司	11.02	电汇/承兑	6 个月内
林州市嘉源商贸有限公司	10.93	电汇/承兑	6 个月内
河南省标首实业有限公司	9.11	电汇/承兑	6 个月内
河南中豫物资贸易有限公司	8.98	电汇/承兑	6 个月内
<b>合计</b>	<b>56.79</b>	-	-

注：1、采购金额和销售金额均不含税；2、加总数与合计数存在差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

<sup>3</sup> 瑞茂通主要从事大宗商品供应链业务，其中煤炭供应链业务为其核心业务板块。2023 年及 2024 年 1~3 月，瑞茂通分别实现营业收入 400.94 亿元和 69.71 亿元，净利润 2.98 亿元和 1.05 亿元。

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，在高速公路建设的持续推进下，公司资产、权益和债务规模继续扩大，资本实力仍强劲，同时债务期限结构仍较合理，综合融资成本亦较低，但目前财务杠杆比率已处于较高水平；2023 年因高速公路运营主业获现能力以及公司整体盈利能力的增强，公司经营活动净现金流和 EBITDA 对利息支出的覆盖能力均较上年有所提升，且表现尚可。

### 盈利能力

2023 年，因吸收合并河南交运并叠加车流量恢复利好，公司通行费收入同比大幅增长，加之大规模的投资建设使得确认的建造服务收入规模进一步扩大，当期公司营业收入较上年继续增长，而营业毛利率亦随着毛利率较高的通行费收入占比的提高以及大宗商品贸易毛利率的提高而有一定回升。2024 年 1~3 月，公司营业收入和毛利率继续延续上年的变化趋势。

公司期间费用主要由财务费用构成，2023 年以来随着业务规模的扩大及债务的增长，期间费用率呈上升趋势，且绝对规模仍较大，对利润有一定的侵蚀。2023 年，不利因素消散后高速公路通行费收入和毛利率的回升，以及大宗商品贸易毛利率的提升共同推动经营性业务利润的大幅增长。跟踪期内，公司利润总额和净利润基本保持上述波动趋势，但需关注到资产减值损失、信用减值损失对公司利润造成的侵蚀。2023 年，公司计提了较多资产减值损失（主要系固定资产清理减值损失）以及信用减值损失（主要由长账龄的其他应收款及长期应收款计提产生），对利润形成侵蚀。此外，公司投资收益主要由长期股权投资、其他权益工具投资、债权投资持有期间产生，2023 年同比增幅较大，主要系当期公司对河南省公路工程局集团有限公司（以下简称“工程局集团”）、河南省鼎兴企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“河南鼎兴”）等投资标的确认较多投资收益或收到相关股利、分红所致。整体来看，高速公路运营主业较高的毛利率使得 2023 年以来公司盈利状况仍相对较好。

### 资本实力与结构

作为河南省最主要的高速公路投融资建设与运营主体，2023 年以来公司资产规模的增长主要由高速公路建设所推动。

目前公司资产构成仍与高速公路建设与运营主业相匹配，主要由固定资产、无形资产等非流动资产构成，2023 年以来非流动资产占比均超过 90%。其中，固定资产主要系高速公路资产、房屋及建筑物、机器设备等<sup>4</sup>，无形资产为公司资产的最主要构成，主要系高速公路特许经营权、土地使用权和 PPP 建设业务确认的无形资产，2023 年以来两者仍主要因路产建设持续投入而整体保持增长。一方面，优质路产可为公司带来较为稳定的大规模通行费收入，为公司实现相对较好的资产收益率和大额的经营净现金流入提供了良好保证；另一方面，优质路产亦可为公司抵质押融资提供标的物。同时，公司对外投资的增加亦推动了资产规模的扩大，目前其他权益工具投资已处于较大规模。截至 2023 年末，该科目主要系公司对河南鼎兴、河南省企信保基金（有限合

<sup>4</sup> 根据豫政文〔2014〕477 号文件和豫财企〔2014〕60 号文件，公司不为高速公路资产计提折旧，固定资产的折旧范围为房屋及建筑物，收费、通讯、监控等运营设施，办公、运输等运营机具设备设施，亦不对高速公路收费经营权和高速公路土地使用权进行摊销。子公司中原高速单独披露报表时采用工作量法为固定资产中的公路及桥梁、无形资产中的收费路桥特许经营权计提折旧或摊销，2023 年中原高速计提的“固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧”为 7.62 亿元。

伙)、永煤集团股份有限公司(以下简称“永煤集团”)<sup>5</sup>、河南农村商业银行股份有限公司等河南省内国企和基金的投资款,其中对河南鼎兴的投资款系高发公司 2021 年参与中原银行股份有限公司不良资产处置时对外支付的 45.00 亿元投资款,原先计入“其他应收款”中,2022 年转入该科目。其他非流动资产主要系公司预付的长期资产购置款以及待抵扣进项税,亦受“13445 工程”快速推进影响,2023 年以来规模呈扩大趋势。此外,目前公司亦有较大规模的应收类款项,其中应收账款主要由贸易业务形成,2023 年以来随着业务规模的扩大而持续增长,截至 2024 年 3 月末已达约 162 亿元,其中对关联方瑞茂通供应链公司的应收账款占比较大,需关注相关款项的回收情况。长期应收款主要为公司应收的政府类款项,包括 PPP 项目政府补助以及政府购买服务等,2023 年以来整体维持较大规模,截至 2023 年末余额约 158 亿元,其中重分类至“一年内到期的非流动资产”科目的余额约 70 亿元,亦需关注相关款项的回收情况。

随着“13445 工程”建设的持续推进下,2023 年以来公司总债务仍保持较快增长。从债务类型来看,跟踪期内公司总债务仍主要由银行贷款和应付债券构成,并包含了计入“其他权益工具”和“少数股东权益”中的永续类金融工具,截至 2024 年 3 月末两者规模约为 625 亿元。从融资成本来看,受益于突出的平台地位及良好的经营表现,2023 年公司综合融资成本<sup>6</sup>在 3.5%~4%之间,处于较低水平。从债务期限结构来看,公司长期债务占比仍均超过 85%,与公司高速公路建设与运营的主业特点相匹配,债务期限结构较为合理。

公司经调整的所有者权益<sup>7</sup>主要由实收资本、资本公积等构成,2023 年以来规模继续扩大。此外,其他权益工具均系公司发行的永续类金融工具,少数股东权益系少数股东资本投入和子公司中原高速发行的永续类金融工具,2023 年以来因新发行较多永续类金融工具而保持增长。还需注意到,2023 年以来公司未分配利润仍为负,主要系以前年度亏损较多所致。财务杠杆方面,2023 年以来公司资产负债率有所波动,但总资本化比率随着债务规模的增长而有所上升,截至 2024 年 3 月末公司财务杠杆已处于较高水平。

### 现金流及偿债能力

受益于每年较为稳定的通行费现金流入,2023 年以来公司经营活动现金流仍均呈大规模净流入状态;其中,2023 年在河南交运全年运营收入并入以及高速公路运营恢复的背景下,当期公司通行费现金流入大幅增长,经营活动净现金流因此显著增长。此外,2023 年以来公司收现比仍有所波动但均不高,主要系跟踪期内继续确认大额建造服务收入但并不带来任何相关现金流入所致。因承担大量的高速公路建设任务,2023 年以来公司投资活动现金流仍呈大规模净流出状态,并随着“13445 工程”建设的加快推进净流出规模呈扩大趋势。为弥补上述投资活动资金缺口,公司仍

<sup>5</sup> 2020 年 12 月,公司发布《关于子公司河南高速公路发展有限责任公司受让永煤集团股份有限公司股份的公告》,称永城煤电控股集团有限公司(以下简称“永煤控股”)、焦作煤业(集团)有限责任公司(以下简称“焦煤公司”)、鹤壁煤业(集团)有限责任公司(以下简称“鹤煤公司”)分别将其所持有的永煤集团股份有限公司(以下简称“永煤股份”)1.4 亿股、0.8 亿股和 3.978 亿股股份质押给高发公司,同时高发公司为此支付 30 亿元。除此以外,2020~2021 年河南交运根据政府安排亦对河南能源化工集团有限公司(以下简称“河南能化”)及永煤控股进行委托贷款,焦煤公司和永煤控股以各自持有的 9.60 亿股、9.35 亿股永煤股份的股权作为质押担保。其中,河南交运向河南能化提供 3 年期委托贷款 39.80 亿元,向永煤控股提供 3 年期限委托贷款 26.30 亿元,共计 66.10 亿元。截至 2023 年末,上述部分委托贷款已发生展期,在原到期日基础上展期至 2025 年,其中河南能化委托贷款展期 27.00 亿元,永煤控股展期 26.30 亿元,计入“债权投资”科目中。

<sup>6</sup> 中诚信国际口径下,综合融资成本=利息支出/年度平均总债务,其中利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出,年度平均总债务=(期初总债务+期末总债务)\*50%。

<sup>7</sup> 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项,其中调整项系公司及子公司发行的永续类金融工具,计入“其他权益工具”和“少数股东权益”中,2023 年末及 2024 年 3 月末,公司调整项分别为 489.66 亿元和 625.32 亿元。

通过银行贷款、发行债券等方式保持着大的筹资力度，筹资活动现金流仍呈大规模净流入状态。

2023 年，公司 EBITDA 仍主要由利润总额和费用化利息支出等构成，且当期两者的大幅增长共同推动 EBITDA 的显著扩大。偿债指标方面，2023 年因高速公路运营主业获现能力以及公司整体盈利能力的增强，公司经营活动净现金流和 EBITDA 对利息支出的覆盖能力均较上年有所提升，且表现尚可。

截至 2024 年 3 月末，公司可动用账面货币资金约 85 亿元，加之高速运营主业经营获现能力较强，可为公司日常经营及债务偿还提供一定的直接资金来源。同时，公司与金融机构保持着密切合作关系，截至 2023 年末公司共获得金融机构授信总额 11,921.68 亿元，未使用授信额度 7,844.29 亿元，备用流动性充裕。此外，公司拥有上市子公司中原高速，具备股权融资渠道，同时近年来在金融市场认可度良好，在债券市场表现较为活跃，目前公司在手批文包括公司债券 300 亿元（已使用 223 亿元）和储架式银行间市场债务融资工具 TDFI 等，资本市场融资渠道畅通，可通过银行续贷、债券借新还旧等方式筹集偿债资金，因此预计未来公司仍可通过畅通的融资渠道为债务滚续提供良好支撑。

表 15：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、X、%）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
<b>营业总收入</b>	<b>286.75</b>	<b>911.40</b>	<b>1,150.16</b>	<b>221.03</b>
营业毛利率	33.70	10.76	18.63	25.41
期间费用率	21.86	8.80	11.57	13.79
经营性业务利润	33.33	17.22	79.17	25.40
资产减值损失	0.68	6.30	17.84	0.00
信用减值损失	0.33	1.04	9.96	0.22
投资收益	3.83	5.09	10.15	1.56
营业外损益	-1.21	-15.51	0.25	0.20
利润总额	35.11	-0.44	62.09	27.09
<b>净利润</b>	<b>29.97</b>	<b>-5.07</b>	<b>46.01</b>	<b>21.05</b>
<b>资产总额</b>	<b>2,150.62</b>	<b>6,404.48</b>	<b>7,090.40</b>	<b>7,196.73</b>
非流动资产占比	94.51	93.23	93.77	93.62
应收账款	13.07	124.99	133.74	161.74
长期应收款	32.63	83.69	88.18	85.17
其他权益工具投资	67.26	130.15	153.27	151.33
固定资产	425.75	2,406.96	2,564.43	2,561.37
无形资产	1,381.32	2,922.17	3,476.22	3,567.14
其他非流动资产	36.89	155.40	206.68	210.75
<b>经调整的所有者权益合计</b>	<b>431.26</b>	<b>1,779.36</b>	<b>1,831.68</b>	<b>1,847.09</b>
<b>总债务</b>	<b>1,583.09</b>	<b>4,138.38</b>	<b>4,674.80</b>	<b>4,822.12</b>
短期债务占比	9.32	14.18	12.08	9.31
资产负债率	68.74	66.76	67.26	65.65
总资本化比率	78.59	69.93	71.85	72.30
经营活动产生的现金流量净额	73.84	32.14	136.96	34.40
投资活动产生的现金流量净额	-181.08	-447.09	-624.05	-166.38
筹资活动产生的现金流量净额	103.11	498.59	445.95	136.21
收现比	0.56	0.54	0.68	0.54
EBITDA	95.28	103.13	201.37	--
EBITDA 利息保障倍数	1.45	0.97	1.20	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	1.12	0.30	0.82	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

### 其他事项

受限资产方面，截至 2023 年末，公司受限资产账面价值共计 4,654.73 亿元，主要系因借款质押受限的高速公路资产及其收费权，占总资产的 65.65%，公司受限资产规模大且占比高。

对外担保方面，截至 2023 年末，中原高速子公司英地置业、高速地产及其子公司、孙公司等为商品房承购人向银行提供抵押贷款担保，担保余额为 1.81 亿元，占当期末公司净资产的 0.08%。

未决诉讼方面，截至 2023 年末，公司无重大未决诉讼或仲裁事项，但涉及未决诉讼 9 起，主要系建设工程施工合同纠纷，标的金额共 1.92 亿元，公司均为被告。整体来看，上述诉讼预计形成的或有负债规模相对不大，对公司影响较为有限。

表 16: 截至 2023 年末公司受限资产明细 (亿元)

资产类别	账面价值	受限原因
无形资产	2,571.95	借款质押的高速公路收费权
固定资产	2,081.60	借款质押的高速公路资产
货币资金	1.16	保证金及诉讼冻结款
投资性房地产	0.03	尚未办妥产权变更
<b>合计</b>	<b>4,654.73</b>	<b>--</b>

注：1、加总数与合计数存在差异系四舍五入所致；2、中原高速因涉诉被冻结货币资金 520.00 万元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**过往债务履约情况：**根据公司提供的查询日期截至 2024 年 5 月的本部企业征信报告及《企业历史违约记录情况表》，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

## 流动性评估

公司债务结构较为合理，可直接动用的货币资金规模较大，未使用银行授信额度及在手批文充足，资本市场认可度良好，备用流动性整体充裕，对短期债务本息的保障程度高。因此，公司流动性充裕，未来一年流动性来源对流动性需求的覆盖能力强。

## ESG 分析<sup>8</sup>

**中诚信国际认为，公司 ESG 对持续经营和信用风险负面影响较小，但需关注河南交运和高发公司的注销完成情况。**

环境方面，公司高速公路建设业务或将面临一定的环境风险，但跟踪期内未受到监管处罚。

社会方面，跟踪期内公司未发生重大安全生产事故，涉及的工程诉讼相对较少。此外，子公司中原高速重视履行社会责任，仍按时披露年度社会责任报告。

<sup>8</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

治理方面，公司建立了较为完善的法人治理结构和内部管理制度，为公司稳定运行奠定了良好的制度基础；同时，“十四五”期间公司定位于河南省交通基础设施投融资主体，并建立了以路为主、多元发展、产融结合的发展战略。2022 年，公司完成对河南交运和子公司高发公司的吸收合并，并承继了河南交运所有债务融资工具的全部权利和义务，但截至本报告出具日，河南交运和高发公司仍未完成注销，需对其注销进度保持关注。此外，跟踪期内公司与工程局集团等关联方仍有较大规模的关联方交易额，亦需对此保持关注。

## 外部支持

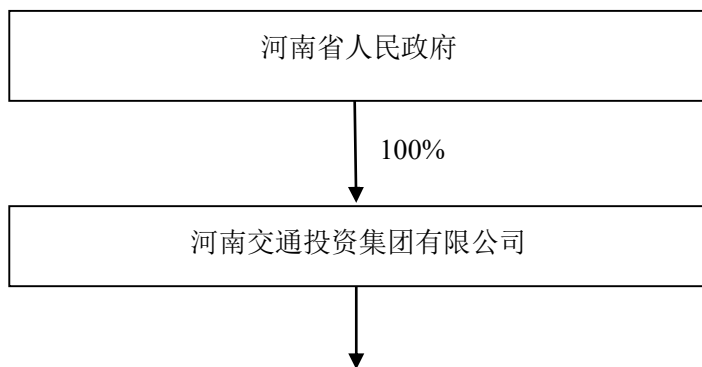
跟踪期内，河南省经济财政实力仍处于全国上游水平，且保持增长，仍具备很强的支持能力。公司仍为河南省最主要的高速公路投融资建设与运营主体，且所运营路产在河南省内占据优势竞争地位，地位仍突出。公司仍由河南省政府直接控股，河南省人民政府国有资产监督管理委员会和河南省交通运输厅分别代表河南省政府对公司履行出资人职责和行业管理职责，并根据河南省政府意图承担省内高速公路投融资建设与运营业务，股权结构和业务开展均与河南省政府具有高度的关联性。2023 年以来，公司仍在财政补贴等方面持续得到河南省政府的大力支持；公司将收到的与高速公路建设和运营相关的补贴主要计入“递延收益”中，并分期确认，截至 2024 年 3 月末该科目余额达 11.71 亿元。综上，跟踪期内，河南省政府仍具有很强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

## 评级结论

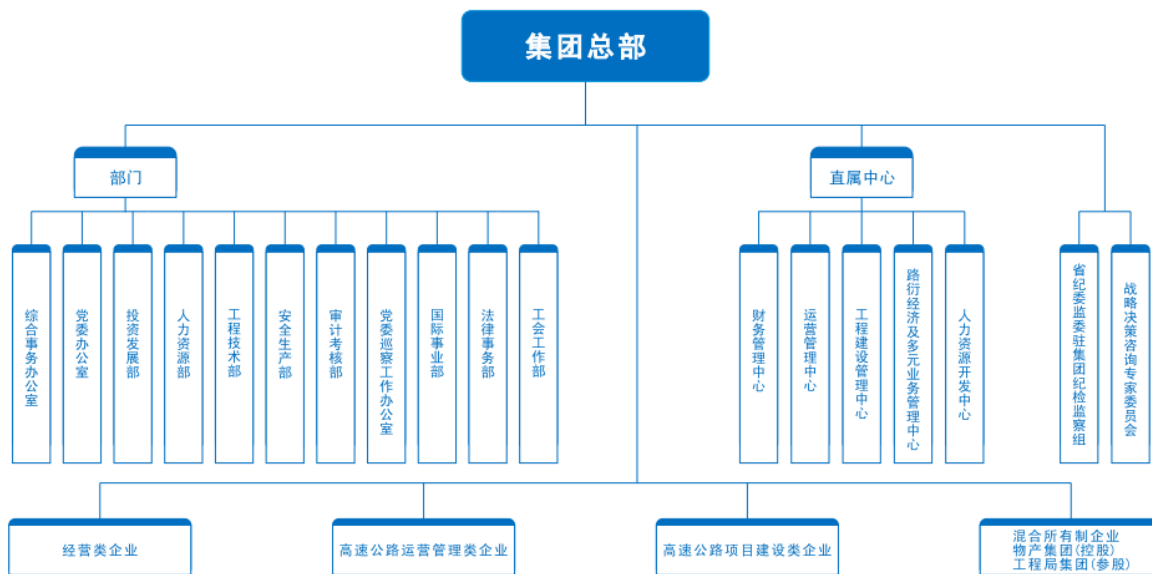
综上所述，中诚信国际维持河南交通投资集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。



### 附一：河南交通投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



序号	主要一级子公司	持股比例 (%)
1	河南省交通运输发展集团有限公司	100.00
2	河南高速公路发展有限责任公司	100.00
3	河南中原高速公路股份有限公司	45.09
4	河南交投服务区管理有限公司	100.00
5	河南交投交通建设集团有限公司	100.00
6	河南交通技术咨询集团有限公司	100.00
7	河南物产集团有限公司	51.00



资料来源：公司提供

## 附二：河南交通投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	430,117.36	1,228,784.71	817,804.78	861,032.04
非受限货币资金	381,217.77	1,217,668.43	806,225.73	848,489.68
应收账款	130,726.58	1,249,869.55	1,337,429.75	1,617,350.51
其他应收款	50,614.46	85,719.11	56,472.78	62,534.46
存货	441,175.02	560,431.71	600,546.50	614,894.48
长期投资	1,253,849.72	2,369,646.21	2,748,192.23	2,726,921.30
在建工程	77,255.69	1,429,923.62	95,642.93	116,049.01
无形资产	13,813,176.20	29,221,715.08	34,762,217.42	35,671,447.64
资产总计	21,506,180.74	64,044,755.11	70,904,002.08	71,967,250.14
其他应付款	92,709.96	535,628.26	262,727.34	214,330.94
短期债务	1,474,771.77	5,869,745.58	5,647,056.06	4,489,573.12
长期债务	14,356,161.39	35,514,102.21	41,100,896.74	43,731,646.39
总债务	15,830,933.16	41,383,847.79	46,747,952.80	48,221,219.52
负债合计	14,782,687.67	42,758,408.84	47,690,603.76	47,243,099.66
利息支出	656,438.33	1,058,562.89	1,671,891.05	--
经调整的所有者权益合计	4,312,573.47	17,793,603.49	18,316,777.03	18,470,907.18
营业总收入	2,867,492.76	9,114,005.72	11,501,596.27	2,210,264.32
经营性业务利润	333,288.93	172,219.05	791,653.41	254,009.61
其他收益	10,149.88	16,272.31	10,325.34	2,597.15
投资收益	38,293.99	50,936.52	101,538.34	15,597.30
营业外收入	4,173.53	5,492.95	11,262.76	2,893.63
净利润	299,666.74	-50,693.03	460,084.32	210,512.37
EBIT	904,467.84	861,517.87	1,868,675.66	--
EBITDA	952,770.87	1,031,315.09	2,013,727.38	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,613,842.63	4,890,634.82	7,792,962.53	1,190,181.10
收到其他与经营活动有关的现金	134,216.92	442,027.01	281,503.98	198,922.94
购买商品、接受劳务支付的现金	469,384.30	4,221,564.64	5,340,702.34	694,285.27
支付其他与经营活动有关的现金	178,704.25	388,253.60	569,037.58	141,216.39
吸收投资收到的现金	1,230,233.75	1,383,780.00	2,659,513.00	1,350,000.00
资本支出	1,573,264.54	4,704,151.30	6,137,701.30	1,689,943.60
经营活动产生的现金流量净额	738,399.33	321,368.48	1,369,626.24	343,957.36
投资活动产生的现金流量净额	-1,810,799.39	-4,470,857.59	-6,240,526.46	-1,663,803.50
筹资活动产生的现金流量净额	1,031,088.13	4,985,939.77	4,459,457.52	1,362,110.08
现金及现金等价物净增加额	-41,311.94	836,450.66	-411,442.70	42,263.94
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	33.70	10.76	18.63	25.41
期间费用率（%）	21.86	8.80	11.57	13.79
应收类款项占比（%）	2.36	3.39	3.21	3.52
收现比（X）	0.56	0.54	0.68	0.54
资产负债率（%）	68.74	66.76	67.26	65.65
总资本化比率（%）	78.59	69.93	71.85	72.30
短期债务/总债务（%）	9.32	14.18	12.08	9.31
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.12	0.30	0.82	--
总债务/EBITDA（X）	16.62	40.13	23.21	--
EBITDA/短期债务（X）	0.65	0.18	0.36	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.45	0.97	1.20	--

注：1、中诚信国际根据河南交投提供的 2021~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际将“其他流动负债”中的带息债务调整至短期债务核算，将“其他权益工具”和“少数股东权益”中的带息债务调整至长期债务核算；3、公司未提供 2024 年一季度现金流量表补充资料及利息支出数据，故相关指标失效。

### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销	
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn



# 河南交通投资集团有限公司 2024 年度 债项跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0308 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 5 月 29 日

## 本次跟踪发行人

河南交通投资集团有限公司

## 本次跟踪债项及评级结果

“20 豫高管 MTN002”、“21 豫交运 MTN002”、“21 豫交运 MTN004”、“21 豫交运 MTN007”、“22 豫交运 MTN002”、“22 豫通 01”、“22 豫通 02”、“23 豫通 01”、“23 豫通 02”、“23 豫通 Y2”、“23 豫通 Y3”、“23 豫通 Y4”、“24 豫通 Y4”、“24 豫通 Y6” **AAA**

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 评级观点

本次跟踪维持债项上次评级结论。中诚信国际认为，跟踪期内，河南省经济财政实力仍处于全国上游水平，且保持稳步增长，可协调金融资源充足，潜在支持能力仍很强；河南交通投资集团有限公司（以下简称“河南交投”或“公司”）作为河南省最主要的高速公路投融资建设与运营主体，地位突出，与河南省人民政府（以下简称“河南省政府”）维持高度的紧密联系，且过往受到的支持力度大，河南省政府对其支持意愿仍强。同时，中诚信国际认为，2023 年以来，公司高速公路建设与运营主业保持着良好状况，公司也将继续维持多元且通畅的融资渠道和很高的资本市场认可度；但需关注公司大多路产收费期限仍未批复，同时资本支出压力仍较大，债务规模继续保持较快增长等对其经营和整体信用状况造成的影响。

## 正面

- **经济基础和展业环境仍良好。**2023年，河南省经济财政实力仍处于全国上游水平，且保持稳步增长；同时作为交通强省，河南省综合交通体系的不断完善将进一步巩固其交通枢纽地位；综上，跟踪期内，公司发展仍具备良好的经济基础和展业环境。
- **地位仍突出，且路产竞争优势仍很强。**跟踪期内，公司仍为河南省最主要的高速公路投融资建设与运营主体，地位仍突出。截至2023年末，公司运营的高速路产里程在河南省占比已接近80%，且所运营的路产仍在河南省内占据优势竞争地位，路产运营效率仍很高，2023年以来继续获得大规模的通行费现金流入，经营获现能力仍较强。
- **融资渠道仍通畅。**公司与金融机构建立了良好的合作关系，备用授信充裕，且下属子公司河南中原高速公路股份有限公司（以下简称“中原高速”，证券代码：600020.SH）为A股上市公司，具备股权融资渠道。整体来看，公司资本市场融资渠道仍通畅。

## 关注

- **大多路产收费期限仍未批复。**目前，公司运营的路产大多仍未批复收费期限，同时部分路产通车时间较早，实际收费年限已接近通常收费期限，后续尚可收费期限存在一定不确定性，中诚信国际将对此保持关注。
- **资本支出压力仍较大，债务规模增长仍较快。**因承担较重的“13445工程”建设任务，公司在建项目数量多且尚需投资规模大，资本支出压力亦较大，2023年以来债务规模仍保持较快增长，债务负担较重，目前财务杠杆已处于较高水平。随着“13445工程”建设的持续推进，预计未来公司债务规模将进一步扩大。

项目负责人：李 文 wli@ccxi.com.cn

项目组成员：陈小鹏 xpchen@ccxi.com.cn

王怡涛 ytwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288



## 发行主体财务概况

河南交投（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	2,150.62	6,404.48	7,090.40	7,196.73
经调整的所有者权益合计（亿元）	431.26	1,779.36	1,831.68	1,847.09
负债合计（亿元）	1,478.27	4,275.84	4,769.06	4,724.31
总债务（亿元）	1,583.09	4,138.38	4,674.80	4,822.12
营业总收入（亿元）	286.75	911.40	1,150.16	221.03
经营性业务利润（亿元）	33.33	17.22	79.17	25.40
净利润（亿元）	29.97	-5.07	46.01	21.05
EBITDA（亿元）	95.28	103.13	201.37	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	73.84	32.14	136.96	34.40
总资本化比率（%）	78.59	69.93	71.85	72.30
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.45	0.97	1.20	--

注：1、中诚信国际根据河南交投提供的其经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年审计报告、大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际将“其他流动负债”中的带息债务调整至短期债务核算，将“其他权益工具”和“少数股东权益”中的带息债务调整至长期债务核算；3、公司未提供 2024 年一季度现金流量表补充资料及利息支出数据，故相关指标失效；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

## 本次跟踪情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
24 豫通 Y6	AAA	AAA	2024/04/01 至本报告出具日	20.00/20.00	2024/04/12~2029/04/12 (5+N)	调整票面利率、续期选择权、利息递延、有条件赎回
24 豫通 Y4	AAA	AAA	2024/03/13 至本报告出具日	25.00/25.00	2024/03/19~2029/03/19 (5+N)	调整票面利率、续期选择权、利息递延、有条件赎回
23 豫通 Y4	AAA	AAA	2023/09/08 至本报告出具日	6.00/6.00	2023/09/18~2028/09/18 (5+N)	调整票面利率、续期选择权、利息递延、有条件赎回
23 豫通 Y3	AAA	AAA	2023/09/08 至本报告出具日	9.00/9.00	2023/09/18~2026/09/18 (3+N)	调整票面利率、续期选择权、利息递延、有条件赎回
23 豫通 Y2	AAA	AAA	2023/06/08 至本报告出具日	20.00/20.00	2023/06/16~2028/06/16 (5+N)	调整票面利率、续期选择权、利息递延、赎回
23 豫通 02	AAA	AAA	2023/08/11 至本报告出具日	15.00/15.00	2023/08/21~2033/08/21	--
23 豫通 01	AAA	AAA	2023/07/17 至本报告出具日	20.00/20.00	2023/07/26~2033/07/26	--
22 豫通 02	AAA	AAA	2023/06/08 至本报告出具日	20.00/20.00	2022/11/15~2025/11/15	财务指标承诺
22 豫通 01	AAA	AAA	2023/06/08 至本报告出具日	13.00/13.00	2022/09/05~2027/09/05	财务指标承诺
22 豫交运 MTN002	AAA	AAA	2023/06/08 至本报告出具日	10.00/10.00	2022/03/03~2032/03/03	--
21 豫交运 MTN007	AAA	AAA	2023/06/08 至本报告出具日	7.00/7.00	2021/12/10~2028/12/10	--
21 豫交运 MTN004	AAA	AAA	2023/06/08 至本报告出具日	15.00/15.00	2021/09/01~2024/09/01 (3+N)	续期选择权、调整票面利率、赎回、利息递延权、持有人救济
21 豫交运 MTN002	AAA	AAA	2023/06/08 至本报告出具日	15.00/0.10	2021/04/23~2026/04/23 (3+2)	调整票面利率，回售
20 豫高管 MTN002	AAA	AAA	2023/06/08 至本报告出具日	15.00/15.00	2020/04/20~2025/04/20	--

## 区域环境

中诚信国际认为，河南省交通优势和区位优势明显，经济财政实力处于全国上游水平，且 2023 年保持增长，再融资环境逐步修复，潜在的支持能力很强。

河南省位于我国东、中、西部三大地带的交界，也处于长三角、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连南贯北、承东启西的重要战略地位。近年来，《中原城市群发展规划》《国家发展改革委关于支持郑州建设国家中心城市的复函》和《国家发展改革委关于支持郑州建设国家中心城市的指导意见》《中共中央国务院关于建立更加有效的区域协调发展新机制的意见》等文件的出台，更加明确了郑州作为中原城市群核心城市的引领地位。河南省下辖 17 个省辖市、济源 1 个省直管市、20 个县级市、82 个县及 54 个市辖区。截至 2023 年末，河南省常住人口为 9,815 万人，常住人口城镇化率 58.08%，低于全国平均水平 8.08 个百分点。

凭借良好的交通优势和区位优势，近年来河南省经济实力保持增长，且位于全国前列。2023 年，河南省实现地区生产总值（GDP）59,132.39 亿元，位于全国第六位，同比增长 4.1%；人均 GDP 为 60,073 元，约为全国人均 GDP 的 67%。其中，2023 年第一产业增加值 5,360.15 亿元，增长 1.8%；第二产业增加值 22,175.27 亿元，增长 4.7%；第三产业增加值 31,596.98 亿元，增长 4.0%；三次产业占比调整为 9.1:37.5:53.4，仍呈现“三二一”的产业结构，且第三产业占比进一步提升。此外，2023 年河南省固定资产投资增速下滑至 2.1%，但工业生产增长势头良好，规上工业增加值同比增长 5.0%，40 个行业大类中有 25 个行业增加值同比实现增长，其中汽车及零部件产业、电子信息产业增加值分别增长 45.2%、13.6%。

表 1：2023 年全国 31 个省（市、自治区）经济财政概况

地区	GDP		GDP 增速		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	增速（%）	排名	金额（亿元）	排名
全国	1,260,582.00	--	5.2	--	216,784.00	--
广东省	135,673.16	1	4.8	22	13,851.30	1
江苏省	128,222.20	2	5.8	13	9,930.18	2
山东省	92,069.00	3	6.0	9	7,464.72	5
浙江省	82,553.00	4	6.0	9	8,600.02	3
四川省	60,132.90	5	6.0	9	5,529.10	7
<b>河南省</b>	<b>59,132.39</b>	<b>6</b>	<b>4.1</b>	<b>28</b>	<b>4,512.05</b>	<b>8</b>
湖北省	55,803.63	7	6.0	9	3,692.00	11
福建省	54,355.10	8	4.5	24	3,591.87	12
湖南省	50,012.85	9	4.6	23	3,360.50	15
上海市	47,218.66	10	5.0	19	8,312.50	4
安徽省	47,050.60	11	5.8	13	3,938.96	10
河北省	43,944.10	12	5.5	15	4,286.15	9
北京市	43,760.70	13	5.2	18	6,181.10	6
陕西省	33,786.07	14	4.3	26	3,437.36	14
江西省	32,200.10	15	4.1	28	3,059.60	17
辽宁省	30,209.40	16	5.3	16	2,754.00	18
重庆市	30,145.79	17	6.1	8	2,440.70	19
云南省	30,021.00	18	4.4	25	2,149.44	21
广西壮族自治区	27,202.39	19	4.1	28	1,783.80	24
山西省	25,698.18	20	5.0	19	3,479.15	13
内蒙古自治区	24,627.00	21	7.3	3	3,083.40	16

贵州省	20,913.25	22	4.9	21	2,078.25	22
新疆维吾尔自治区	19,125.91	23	6.8	4	2,179.69	20
天津市	16,737.30	24	4.3	26	2,027.34	23
黑龙江省	15,883.90	25	2.6	31	1,395.97	25
吉林省	13,531.19	26	6.3	7	1,074.80	26
甘肃省	11,863.80	27	6.4	6	1,003.50	27
海南省	7,551.18	28	9.2	2	900.69	28
宁夏回族自治区	5,314.95	29	6.6	5	502.26	29
青海省	3,799.10	30	5.3	16	381.31	30
西藏自治区	2,392.67	31	9.5	1	236.60	31

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长为河南省财政实力形成有力支撑，近年来其一般公共预算收入呈波动增长趋势，但财政自给能力始终较弱，且政府性基金收入持续下滑。2023 年，河南省实现一般公共预算收入约 4,512 亿元，同比增长 6.2%，主要系上年实施大规模增值税留抵退税，基数较低所致；同期，税收收入占比有所提升，且财政平衡率略有上升，但仍处于较低水平，对上级政府补助较为依赖。政府性基金收入是河南省政府综合财力的重要补充，但受房地产市场行情影响较大，近年来呈逐年下滑趋势，其中 2023 年全省房地产市场恢复不及预期，当期政府性基金收入仅完成预算的 51.1%，同比下降 12.7%。再融资环境方面，河南省宽口径债务率处于全国中等水平，区域内平台融资主要依赖于银行和直融等渠道，非标占比较少，同时债券发行利差亦处于全国中等水平，近年来净融资额均为正。但 2020 年 11 月永煤违约事件对河南省融资环境产生负面冲击，后随着河南省政府多举措加强债务风险管控，目前区域融资环境已逐步修复。

表 2：近年来河南省经济财政实力

	2021	2022	2023
GDP（亿元）	58,887.41	61,345.05	59,132.39
GDP 增速（%）	6.3	3.1	4.1
人均 GDP（元）	59,410	62,106	60,073
固定资产投资增速（%）	4.5	6.7	2.1
一般公共预算收入（亿元）	4,353.92	4,250.35	4,512.05
政府性基金收入（亿元）	3,368.07	2,217.45	1,935.90
税收收入占比（%）	65.29	60.95	63.28
财政平衡率（%）	44.50	39.92	40.79
地方政府债务余额（亿元）	12,395.26	15,130.39	17,892.79

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%，公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%；2、GDP 增速为实际增速非名义增速。

资料来源：河南省政府官网，中诚信国际整理

截至 2023 年末，河南省高速公路通车里程达 8,321 公里，位居全国前列。2020 年 8 月 26 日，河南省政府印发了《河南省高速公路网规划（2021~2035 年）》（以下简称“《规划》”）和《关于加快高速公路建设的意见》（以下简称“《意见》”），《规划》内容按照“拓展省际出口、提升通道能力、完善路网覆盖、强化枢纽功能”的基本思路，明确了至 2035 年，全省高速公路通车总里程达到 13,800 公里，全省高速公路网布局由 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，省际出口增至 68 个；《意见》提出，在河南省高质量推进高速公路“双千工程”（投资 1,000 亿元以上、总长 1,000 公里以上）实施的基础上，全面启动实施高速公路“13445 工程”，即到 2025 年年底，全省高速公路通车里程达到 10,000 公里以上，新增通车里程 3,000 公里以上，完成投资 4,000 亿元以上，力争通车里程居全国第四位、路网密度居全国第五位。此外，《意见》明确“充

分发挥投融资平台功能”，公司作为河南省最主要的高速公路投资建设与运营主体，将继续发挥主力军作用，承担省内高速公路建设任务。近年来，河南省持续推进“13445 工程”建设，2023 年栾卢、宁沈等 4 个、312 公里高速公路项目建成通车，当期末沿太行山等 38 个在建项目正加快推进中。

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍为河南省内最主要的高速公路投融资建设与运营主体，所运营路产在河南省内仍占据优势竞争地位，且 2023 年车流量和通行费收入恢复势头良好，路产运营效率仍很高；此外，公司仍开展成品油销售、道路养护、工程施工、大宗商品贸易以及房地产开发等业务，业务多元化程度仍较高，为收入提供良好补充。值得注意的是，公司运营的路产大多未批复收费期限，且部分路产实际收费年限已接近通常收费期限；此外，公司在“十四五”期间承担了较重的“13445 工程”建设任务，目前在建路产数量多且投资规模大，仍面临较大的资本支出压力。

表 3：近年来公司营业收入和毛利率构成明细（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
通行费收入	120.49	42.02	72.34	146.32	16.05	61.13	290.05	25.22	69.29	66.40	30.04	79.88
房地产销售	8.53	2.98	47.52	4.47	0.49	27.41	2.07	0.18	26.63	0.02	0.01	25.29
道路养护	4.26	1.49	3.51	4.90	0.54	8.09	2.82	0.25	13.01	3.74	1.69	16.15
工程施工	2.79	0.97	28.05	1.63	0.18	23.33	1.07	0.09	16.08	0.18	0.08	26.72
成品油销售	19.34	6.75	18.26	19.78	2.17	15.62	27.37	2.38	15.06	7.86	3.56	15.33
建造服务收入	124.29	43.34	0.00	401.47	44.05	0.56	513.05	44.61	0.31	84.03	38.02	0.38
大宗商品贸易	-	-	-	321.58	35.28	0.78	289.38	25.16	2.68	52.45	23.73	2.00
其他业务	7.05	2.46	13.64	11.24	1.23	-8.46	24.34	2.12	-5.37	6.34	2.87	-1.60
<b>合计/综合</b>	<b>286.75</b>	<b>100.00</b>	<b>33.70</b>	<b>911.40</b>	<b>100.00</b>	<b>10.79</b>	<b>1,150.16</b>	<b>100.00</b>	<b>18.63</b>	<b>221.03</b>	<b>100.00</b>	<b>25.41</b>

1、此表 2022 年毛利率根据 2022 年审计报告附注计算，与 2023 年审计报告中的 2022 年合并利润表数据计算出的毛利率略有差异；2、其他业务收入主要系子公司河南公路港务局集团有限公司的集中代采收入、河南交通投资集团（天津）供应链管理有限公司（以下简称“供应链公司”）的商品销售收入（主要贸易品种为砂石、水泥、柴油等），以及服务区经营收入，2023 年该业务收入同比大幅增长，主要系当期供应链公司成立并展业形成较多商品销售收入所致，同时因服务区经营业务产生亏损因而使得 2022 年以来其他业务毛利率均为负；3、加总数与合计数存在差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**高速公路运营：**跟踪期内，公司仍为河南省内最主要的高速公路投融资建设与运营主体，运营的高速路产在河南省仍占据优势竞争地位，且 2023 年公司车流量和通行费收入恢复势头良好，路产运营效率仍很高，但仍需持续关注长期恢复情况；此外，目前公司运营的路产大多未获得收费期限批复，且部分路产实际收费年限已接近通常收费期限，同时 2023 年末新通车一定规模路产，需关注其长期培育情况。

跟踪期内，公司路产运营仍主要由集团本部运营管理中心和子公司中原高速负责。截至 2023 年末，公司管理路产 110 条，总里程达约 6,363 公里，占河南省高速公路通车里程的比重接近 80%，主要包括京港澳高速河南段、连霍高速河南段、沪陕高速河南段等。同期末，中原高速所辖路产主要包括京港澳高速郑州至漯河段、京港澳高速漯河至驻马店段等，运营里程约 808 公里<sup>1</sup>。此外，随着“13445 工程”建设的持续推进，2023 年公司新通车路产 4 条，新增通车里程约 158 公里，预计“十四五”期间内仍将有较多在建路产陆续完工投入运营，未来公司运营路产里程将继续

<sup>1</sup> 数据来源于中原高速 2023 年年度报告。

续增长。

路产收费期限方面，除京港澳高速驻马店至信阳段、京港澳高速郑州至漯河段、京港澳高速漯河至驻马店段等 5 条路产被批复了收费期限外，公司管理的其他路产均未获得收费期限批复。公司部分路产通车时间较早，目前实际收费年限已接近通常收费期限，后续尚可收费年限存在一定不确定性，中诚信国际将对此保持关注。此外，于 2023 年 6 月 1 日正式施行的《河南省高速公路条例》（以下简称“《条例》”）明确规定，“改建、扩建高速公路的收费期限应当按照国家发布的经济评价方法与参数进行评估测算，重新进行核定，根据《收费公路管理条例》的规定，报省人民政府批准”。《条例》的颁布为河南省高速公路改扩建延长收费年限提供了政策依据，或将对公司形成利好。

表 4：截至 2023 年末公司运营路产情况（公里）

路产	通车时间	收费里程	等级	收费截止日期
1 京港澳高速新乡至郑州段	2004 年 10 月	92.87	高等级公路	
2 晋新高速原阳至新庄段	2010 年 10 月	12.76	高等级公路	
3 郑州西南绕城段	2005 年 08 月	52.02	高等级公路	
4 大广高速濮阳段	2006 年 11 月	73.59	高等级公路	
5 大广高速安阳段	2006 年 11 月	42.11	高等级公路	
6 大广高速新乡段	2006 年 11 月	38.21	高等级公路	
7 台辉高速濮鹤段	2004 年 11 月	58.35	高等级公路	
8 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	
9 南林高速安南段	2008 年 12 月	64.40	高等级公路	
10 南林高速南乐至豫鲁界段	2015 年 11 月	33.50	高等级公路	
11 德上高速范县段	2015 年 11 月	19.61	高等级公路	
12 濮卫高速濮阳段	2022 年 12 月	39.70	高等级公路	
13 阳新高速濮阳段（一期）	2022 年 12 月	33.92	高等级公路	
14 盐洛高速少洛段	2005 年 08 月	58.76	高等级公路	
15 宁洛高速洛阳西南绕城段	2005 年 09 月	36.04	高等级公路	
16 荷宝高速济焦段	2005 年 09 月	55.76	高等级公路	
17 荷宝高速焦修段	2007 年 09 月	29.41	高等级公路	
18 荷宝高速获新段	2007 年 09 月	50.37	高等级公路	
19 二广高速济洛段	2005 年 09 月	46.07	高等级公路	
20 荷宝高速济邵段	2008 年 12 月	59.82	高等级公路	尚未批复
21 济阳高速济源段	2020 年 09 月	19.51	高等级公路	
22 济洛高速济洛西段	2020 年 12 月	42.38	高等级公路	
23 沿太行高速新乡段	2022 年 12 月	29.54	高等级公路	
24 沪陕高速南阳至内乡段	2007 年 10 月	68.90	高等级公路	
25 沪陕高速内乡至豫陕界段	2007 年 10 月	82.30	高等级公路	
26 呼北高速卢西段（南阳段）	2015 年 12 月	32.99	高等级公路	
27 呼北高速西寺段	2015 年 12 月	37.50	高等级公路	
28 滹浙高速双西段	2022 年 12 月	13.40	高等级公路	
29 滹浙高速西浙段	2022 年 12 月	52.76	高等级公路	
30 洛卢高速洛宁段	2012 年 12 月	68.92	高等级公路	
31 洛卢高速宁卢段（洛阳段）	2012 年 12 月	55.23	高等级公路	
32 洛栾高速洛嵩段	2012 年 12 月	62.70	高等级公路	
33 洛栾高速嵩栾段	2012 年 12 月	67.30	高等级公路	
34 郑栾高速尧栾段	2020 年 12 月	78.74	高等级公路	
35 滹浙高速栾双段	2021 年 09 月	49.36	高等级公路	
36 滹浙高速滹洛段（洛阳段）	2022 年 12 月	25.15	高等级公路	
37 呼北高速灵宝至豫晋界段	2019 年 08 月	5.17	高等级公路	
38 呼北高速灵卢段	2012 年 12 月	80.88	高等级公路	
39 呼北高速卢西段（三门峡段）	2015 年 12 月	51.24	高等级公路	

40	洛卢高速宁卢段（三门峡段）	2012 年 12 月	13.29	高等级公路	
41	三门峡黄河公铁两用桥	2021 年 09 月	3.05	高等级公路	
42	滢浙高速滢洛段（三门峡段）	2022 年 12 月	15.60	高等级公路	
43	连霍呼北高速联络线	2022 年 12 月	27.41	高等级公路	
44	安罗高速机西一期	2015 年 12 月	106.30	高等级公路	
45	安罗高速机西二期	2018 年 11 月	45.10	高等级公路	
46	连霍高速三门峡段	2001 年 12 月	152.75	高等级公路	
47	连霍高速洛阳段	开洛段 1994 年 06 月 洛三段 2001 年 12 月	98.26	高等级公路	
48	二广高速汝鑫段	2008 年 11 月	27.19	高等级公路	
49	连霍高速郑州段	1994 年 06 月	121.86	高等级公路	
50	焦唐高速巩登段	2012 年 12 月	42.27	高等级公路	
51	连霍高速开封段	商开段 2001 年 12 月 开洛段 1994 年 06 月	60.49	高等级公路	
52	大广高速开通段	2006 年 11 月	64.23	高等级公路	
53	连霍高速商丘段	2001 年 12 月	176.61	高等级公路	
54	商南高速商周段（商丘段）	2006 年 12 月	68.59	高等级公路	
55	商南高速商周段（商丘段二期）	2011 年 12 月	26.99	高等级公路	
56	济广高速商亳段	2005 年 10 月	45.63	高等级公路	
57	济广高速商荷段	2006 年 09 月	11.82	高等级公路	
58	盐洛高速永城段	2012 年 12 月	45.94	高等级公路	
59	京港澳高速安新段	1997 年 11 月	113.17	高等级公路	
60	濮卫高速滑卫段（新乡段）	2022 年 12 月	31.64	高等级公路	
61	濮卫高速滑卫段（安阳段）	2022 年 12 月	27.17	高等级公路	
62	台辉高速鹤辉段	2022 年 12 月	61.21	高等级公路	
63	京港澳高速驻信段	2003 年 12 月	134.00	高等级公路	2033 年 12 月
64	沪陕高速叶信段	2005 年 11 月	185.40	高等级公路	
65	安罗高速上罗段（信阳段）	2022 年 12 月	21.21	高等级公路	
66	许信高速驻信段（信阳段）	2022 年 12 月	15.80	高等级公路	
67	沪陕高速信南段	2006 年 12 月	182.90	高等级公路	
68	二广高速岭南段	2007 年 12 月	74.30	高等级公路	
69	商南高速南阳绕城联络线	2008 年 11 月	24.25	高等级公路	
70	大广高速周口段	2006 年 11 月	140.79	高等级公路	
71	商南高速商周段（周口段）	2006 年 12 月	67.24	高等级公路	
72	大广高速息县段	2007 年 10 月	32.50	高等级公路	
73	大广高速息光段	2007 年 10 月	33.50	高等级公路	
74	淮内高速淮息段	2012 年 10 月	49.24	高等级公路	
75	阳新高速淮固段	2012 年 10 月	66.59	高等级公路	
76	郑云高速广武段	2013 年 09 月	28.64	高等级公路	尚未批复
77	郑云高速武云段	2016 年 11 月	36.93	高等级公路	
78	盐洛高速许扶段	2007 年 10 月	27.83	高等级公路	
79	盐洛高速禹登段	2007 年 10 月	48.38	高等级公路	
80	焦唐高速登汝段	2016 年 09 月	58.68	高等级公路	
81	新阳高速驻泌段	2007 年 09 月	81.91	高等级公路	
82	新阳高速新驻段	2007 年 12 月	82.26	高等级公路	
83	许广高速泌桐段	2007 年 11 月	36.39	高等级公路	
84	许广高速泌阳段	2010 年 10 月	42.94	高等级公路	
85	新阳高速化新段	2011 年 12 月	25.82	高等级公路	
86	安罗高速上罗段（驻马店段）	2022 年 12 月	127.89	高等级公路	
87	许信高速驻信段（驻马店段）	2022 年 12 月	81.33	高等级公路	
88	郑新黄河大桥	2010 年 09 月	24.28	高等级公路	
89	京港澳高速郑漯段	1995 年 12 月	116.00	高等级公路	2030 年 12 月
90	京港澳高速漯驻段	2001 年 09 月	67.20	高等级公路	2032 年 9 月
91	郑栾高速郑许段	2007 年 12 月	82.91	高等级公路	
92	商登高速密登段	2017 年 09 月	40.87	高等级公路	尚未批复
93	郑栾高速平顶山段	2007 年 12 月	100.57	高等级公路	
94	郑民高速郑开段	2011 年 12 月	72.66	高等级公路	

95	郑民高速开民段	2016 年 09 月	47.97	高等级公路	
96	德上高速永城段一期	2012 年 12 月	41.02	高等级公路	
97	德上高速永城段二期	2015 年 12 月	15.14	高等级公路	
98	商登高速商丘段	2015 年 12 月	62.30	高等级公路	
99	商登高速杞尉段	2015 年 12 月	51.81	高等级公路	
100	机场高速	1995 年 12 月	26.00	高等级公路	2030 年 12 月
101	商登高速尉氏段	2015 年 12 月	38.46	高等级公路	
102	商登高速郑州段	2015 年 12 月	8.94	高等级公路	尚未批复
103	商登高速郑密段	2017 年 09 月	21.01	高等级公路	
104	杭瑞高速岳常段	2013 年 12 月	141.03	高等级公路	2043 年 12 月
105	商南高速周南段	2019 年 12 月	195.51	高等级公路	
106	淮内高速息邢段	2019 年 12 月	98.32	高等级公路	
107	阳新高速黄河特大桥	2023 年 12 月	8.13	高等级公路	
108	栾卢高速洛阳段	2023 年 12 月	51.29	高等级公路	尚未批复
109	栾卢高速三门峡段	2023 年 12 月	24.02	高等级公路	
110	许信高速许昌至驻马店段	2023 年 12 月	75.04	高等级公路	
<b>合计</b>		-	<b>6,362.67</b>	-	-

注：1、本表统计口径为通行路产的收费里程数；2、本表将个别路产拆分统计，因此路产数量与表 5 略有差异，同时路产名称亦存在差异；3、加总数与合计数存在差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

车流量和通行费收入<sup>2</sup>方面，2023 年，随着高速公路客、货运需求的逐步恢复，公司日均实际车流量明显上升，通行费收入同比增长约 20%，整体恢复势头良好，但仍需持续关注运营长期恢复情况。

收费结算方面，跟踪期内河南省高速公路仍实行联网收费，并由拆分主管单位河南省高速公路联网监控收费通信服务有限公司（以下简称“联网公司”）依据高速公路费率表和车辆在各路段行驶里程计算各路段应分配的通行费收入，对河南省联网收费高速公路通行费进行拆分，同时委托经办银行统一办理高速公路通行费的收款和汇缴。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资金账户。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。

路产竞争力及运营效率方面，跟踪期内，京港澳高速河南段、连霍高速河南段仍为公司所辖核心路产，对通行费收入贡献最大。京港澳高速为国高网首都放射线，是中国南北交通大动脉之一，其中郑州至漯河段、漯河至驻马店段、驻马店至信阳段、安阳至新乡段、新乡至郑州段由公司控股；连霍高速为国高网东西方向主干线之一，原为国道主干线“五纵七横”中的“第四横”，其中商丘段、开封段、郑州段、洛阳段、三门峡段、呼北高速联络线由公司控股，截至 2023 年末以上路产收费里程合计近 1,200 公里，2023 年实现通行费收入约 134 亿元，占公司通行费收入的比重约 46%，2023 年平均单公里通行费收入接近 1,200 万元/公里，部分路产表现尤为优异，其中京港澳高速新乡至郑州段（含原新段）达到约 2,000 万元/公里。但 2023 年公司继续新通车较多路产，且随着“13445 工程”建设的持续推进，未来较多在建路产将逐步通车运营，由于路产均有培育期，新增路产或将拉低公司路产的整体运营效率，中诚信国际将对此保持关注。

<sup>2</sup> 比较口径均含河南交运原所辖路产。

表 5：近年来公司运营路产实际车流量与通行费收入情况（万辆/日、亿元）

序号	路产名称	2021 年		2022 年		2023 年	
		车流量	通行费	车流量	通行费	车流量	通行费
1	连霍高速公路三门峡段	3.10	16.35	2.46	14.98	3.65	17.18
2	连霍高速公路洛阳段	3.93	10.29	2.96	9.06	4.57	10.73
3	二广高速公路大安至奇料段	0.70	0.46	0.51	0.38	0.79	0.47
4	连霍高速公路郑州段	6.36	17.79	4.28	13.25	6.90	18.45
5	焦桐巩登段	0.65	0.64	0.46	0.54	0.65	0.59
6	连霍高速公路开封段	4.53	6.96	3.41	5.75	5.88	7.76
7	大广高速开封至通许段	2.08	3.28	1.96	3.06	2.52	3.37
8	连霍高速公路商丘段	2.61	9.73	2.00	9.21	2.91	10.05
9	商周高速商丘段	2.11	3.27	1.63	2.93	2.04	2.99
10	商周高速商丘段二期	1.30	0.97	0.66	0.66	0.95	0.81
11	济广高速商亳荷段	2.13	3.39	1.79	3.42	2.13	3.20
12	永登高速永城段	2.31	1.36	1.54	1.57	1.87	1.69
13	京港澳高速公路安新段	4.85	13.50	4.13	12.36	5.92	14.22
14	京港澳高速驻信段	3.06	12.82	2.43	11.18	2.94	11.63
15	沪陕高速叶信段	1.42	5.98	1.33	6.41	2.00	8.79
16	沪陕高速信南段	1.32	5.60	1.14	5.28	1.73	6.92
17	二广高速分水岭至南阳段	1.15	1.71	0.77	1.33	1.10	1.63
18	南阳北绕城	0.54	0.53	0.35	0.38	0.49	0.44
19	大广高速扶沟至项城段	2.13	5.77	1.69	5.27	2.10	5.60
20	商周高速周口段	2.55	3.94	1.84	3.27	2.55	3.85
21	大广高速息县段	1.43	1.06	1.38	0.95	1.56	0.92
22	大广高速息县至光山段	1.40	1.19	1.26	1.08	1.44	1.08
23	淮滨至息县高速	0.42	0.31	0.31	0.26	0.50	0.38
24	淮滨至固始高速	0.43	0.49	0.30	0.36	0.48	0.55
25	武西高速桃花峪	2.46	2.49	1.44	1.81	2.60	2.51
26	武陟至云台山	0.81	0.45	0.45	0.35	0.82	0.49
27	永登高速许昌至扶沟段	0.76	0.40	0.53	0.36	0.84	0.38
28	永登高速禹州至登封段	1.26	1.61	0.79	1.13	1.26	1.33
29	登封至汝州段	0.60	0.62	0.36	0.46	0.62	0.63
30	新泌高速驻马店至泌阳段	0.92	1.48	0.81	1.38	1.03	1.55
31	新泌高速新蔡至驻马店段	1.10	1.51	0.84	1.22	1.14	1.47
32	焦桐高速泌阳至桐柏段	1.14	1.21	1.19	1.25	1.66	1.46
33	焦桐高速泌阳段	1.15	1.41	1.23	1.59	1.62	1.81
34	化庄（省界）至新蔡高速公路	0.78	0.39	0.72	0.38	0.87	0.43
35	郑新黄河大桥	1.15	1.59	1.73	1.06	2.09	1.23
36	京港澳高速郑州至漯河段	6.28	16.46	4.25	13.80	5.99	16.54
37	京港澳高速漯河至驻马店段	3.81	6.79	2.64	5.93	3.29	6.30
38	郑尧高速公路郑州段	3.28	5.49	1.92	3.77	3.09	5.49
39	商登高速郑尧互通至唐庄互通	1.14	0.89	0.76	0.75	1.21	1.02
40	郑尧高速公路平顶山段	1.14	2.25	0.66	1.52	1.08	2.23
41	郑民高速郑州段及开封段一期	3.21	4.12	1.81	2.78	2.98	3.93
42	郑民高速开民段	1.28	1.27	0.76	0.93	1.12	1.15
43	济祁永城段一期	1.36	0.94	0.86	0.80	1.15	0.88
44	济祁永城段二期	0.87	0.22	0.58	0.19	0.74	0.21
45	商登商丘段至兰南互通	1.15	1.68	0.52	1.43	0.73	1.70
46	机场高速公路	7.54	2.89	4.70	1.86	8.72	3.46
47	商登兰南互通至航空港区段	2.80	2.40	1.70	1.81	2.63	2.47
48	商登高速航空港区至郑尧互通	2.13	0.91	1.27	0.65	1.97	0.84
49	商南高速周南段	0.99	5.15	0.70	3.97	1.04	4.47
50	淮内高速息县至邢集段	0.35	0.66	0.23	0.46	0.36	0.58
51	岳阳至常德高速公路	1.00	3.51	1.88	3.28	2.37	3.51
52	京港澳高速新乡至郑州段（含原新段）	9.87	20.93	8.21	16.46	10.08	20.82
53	郑州绕城高速	5.89	5.30	3.64	3.17	5.06	4.31
54	台辉高速濮阳至鹤壁段	1.75	2.16	1.29	1.89	1.32	1.53



55	大广高速安阳滑县段	1.92	2.36	1.80	2.29	2.45	2.75
56	大广高速濮阳段（含省界）	2.04	4.65	1.87	4.44	2.24	4.78
57	大广高速新乡段	2.44	2.54	2.18	2.38	2.65	2.65
58	南林高速安阳至南乐段	1.01	1.67	0.82	1.53	1.07	1.51
59	南林高速南乐至豫鲁省界段	1.01	1.00	0.85	0.94	1.15	1.02
60	德上高速范县段	2.16	1.79	1.96	1.78	2.51	2.06
61	台辉高速台前至范县段及黄河特大桥	0.49	0.84	0.40	0.84	0.51	0.65
62	盐洛高速少林寺至洛阳段	1.90	1.95	1.66	1.54	2.10	2.18
63	二广高速济源至洛阳段	1.78	2.73	1.47	2.83	2.05	3.32
64	宁洛高速洛阳西南环段	2.27	2.12	1.34	1.88	2.23	1.79
65	菏宝高速济源至焦作段	1.85	3.31	1.43	3.27	1.99	3.46
66	菏宝高速焦作至修武段	1.78	1.71	1.53	1.76	1.93	1.72
67	菏宝高速获嘉至新乡段	1.85	3.52	1.84	3.69	2.37	3.69
68	菏宝高速济源至邵原段	0.82	3.64	0.76	3.69	0.91	4.00
69	济阳高速济源段	0.20	0.22	0.21	0.26	0.23	0.24
70	济洛高速济源至洛阳西段	0.42	0.81	0.42	0.99	0.48	1.01
71	沪陕高速南阳至内乡段	2.61	2.73	2.29	2.53	2.28	2.99
72	沪陕高速内乡至西坪段	3.13	6.48	3.11	6.39	1.29	6.81
73	呼北高速卢氏至西坪段（南阳境）	0.56	0.33	0.54	0.27	0.33	0.44
74	西坪至寺湾段（豫鄂省界）	0.32	0.23	0.35	0.21	0.22	0.32
75	洛栾高速洛阳至嵩县段	1.00	0.94	0.70	0.79	1.19	1.35
76	洛栾高速嵩县至栾川段	0.65	0.89	0.55	0.74	0.91	1.16
77	洛卢高速洛阳至洛宁段	1.04	1.14	0.40	0.58	0.48	0.66
78	洛卢高速洛宁至卢氏段（洛阳境）	0.17	0.23	0.14	0.19	0.18	0.23
79	郑西高速栾川至双龙段	0.17	0.07	0.11	0.20	0.35	0.55
80	郑西高速尧山至栾川段	0.21	0.29	0.15	0.23	0.30	0.45
81	呼北高速灵宝至卢氏段	0.43	0.83	0.35	0.76	0.44	1.20
82	洛卢高速洛宁至卢氏段（三门峡境）	0.15	0.03	0.12	0.03	0.04	0.03
83	呼北高速卢氏至西坪段（三门峡境）	0.29	0.50	0.30	0.57	0.39	0.83
84	呼北高速豫省省界至灵宝段	0.50	0.12	0.47	0.10	0.43	0.11
85	三门峡公铁两用桥河南段及南引桥南引线	0.21	-	0.12	0.00	0.14	0.03
86	安罗高速一期	2.85	4.83	2.10	3.64	2.62	4.68
87	安罗高速二期	0.91	0.66	0.62	0.45	0.74	0.54
88	濮卫高速滑县至卫辉段（安阳段）	-	-	-	0.00	0.89	0.37
89	濮卫高速滑县至卫辉段（新乡段）	-	-	-	0.01	1.14	0.86
90	滢淅高速滢池至洛宁段（洛阳段）	-	-	-	0.00	0.05	0.04
91	郑西高速双龙至西峡段	-	-	-	0.00	0.43	0.16
92	滢淅高速西峡至浙川段	-	-	-	0.00	0.05	0.08
93	濮卫高速公路濮阳段	-	-	-	0.00	0.26	0.23
94	阳新高速公路濮阳段（一期）	-	-	-	0.00	0.14	0.07
95	滢淅高速滢池至洛宁段（三门峡段）	-	-	0.04	0.00	0.05	0.02
96	连霍呼北高速联络线	-	-	0.07	0.00	0.11	0.08
97	沿太行高速（新乡段）	-	-	0.06	0.00	0.14	0.07
98	许信高速驻马店至信阳段（驻马店段）	-	-	-	0.00	0.10	0.11
99	安罗高速上蔡至罗山段（驻马店段）	-	-	-	0.00	0.27	0.46
100	许信高速驻马店至信阳段（信阳段）	-	-	-	0.00	0.02	0.02
101	安罗高速上蔡至罗山段（信阳段）	-	-	-	0.00	0.19	0.07
102	鹤辉高速	-	-	-	0.00	0.28	0.32
103	阳新高速黄河特大桥	-	-	-	-	-	-
104	栾卢高速洛阳段	-	-	-	-	-	-
105	栾卢高速三门峡段	-	-	-	-	-	-
106	许信高速许昌段	-	-	-	-	-	-
107	许信高速漯河段	-	-	-	-	-	-
108	许信高速驻马店段	-	-	-	-	-	-
	<b>合计</b>	<b>159.61</b>	<b>279.72</b>	<b>122.12</b>	<b>241.18</b>	<b>170.45</b>	<b>290.20</b>

注：1、本表列示的车流量为实际车流量，非根据实际车流量和折算系数计算的标准车流量；2、本表通行费收入为运营口径，与审计报告通行费收入存在差异；3、本表每年统计口径均包含河南省交通运输发展集团有限公司原所辖路产；4、三门峡公铁两用桥河南段及南

引桥南引线车流量及收费标准均较低，通行费规模较小；5、加总数与合计数存在一定尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

收费标准方面，跟踪期内，河南省交通运输收费标准未发生明显调整，仍按以下文件执行。根据豫交文〔2019〕351号文件，自2020年1月1日起，河南省调整车辆通行费车型分类和收费标准，按交通运输部《收费公路车辆通行费车型分类》(JT/T489-2019)要求重新划分，客车8、9座由原来二类调整为一类；货车根据总轴数以及车长和最大允许总质量由原来五类车型调整为六类车型；新增专项作业车类别，且根据总轴数以及车长和最大允许总质量划分为六类车型；六轴以上货车按照超限运输车执行，即n轴以上货车收费系数=6轴收费系数+(n-6)\*0.5，其中6轴收费系数=6类货车收费标准/1类货车收费标准，现行标准具体如下：

表 6：河南省现行高速公路客车收费标准（元/公里）

序号	第一类 ≤9座	第二类 10-19座	第三类 ≤39座	第四类 ≥40座	适用路段
1	0.45	0.65	0.85	1.00	京港澳高速漯河至驻马店段、连霍高速公路开封至洛阳段等
2	0.45	0.70	0.90	1.10	沪陕高速南阳至内乡段等
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	郑民高速开封至民权段等
5	0.50	0.75	0.95	1.10	商南高速周口至南阳段等
6	0.55	0.80	1.00	1.20	二广高速分水岭至南阳段等
7	0.55	0.75	0.95	1.10	南林高速安阳至南乐段等
8	0.55	0.80	1.10	1.30	郑西高速公路平顶山段等
9	0.55	0.80	1.10	1.20	郑民高速开封至民权段等

资料来源：河南省交通运输厅，中诚信国际整理

表 7：河南省现行高速公路货车收费标准

类别	总轴数（含悬浮轴）	收费标准 1（元/公里）	收费标准 2（元/公里）	收费标准 3（元/公里）
1类货车	2	0.45	0.50	0.55
2类货车	2	1.40	1.50	1.70
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

注：1类货车指车长<6米且最大允许总质量<4.5吨，2类货车指车长≥6米或最大允许总质量≥4.5吨。

资料来源：河南省交通运输厅，中诚信国际整理

根据豫交文〔2021〕3号文件，河南省结合本省实际，自2021年1月11日起，采取全网网、桥隧分车型折扣方式，在现行通车路段的通行费标准上，对2~6类货车实施差异化政策。

表 8：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	适用路段
0.45元/车·公里	62.86%	77.65%	88.00%	82.17%	94.00%	连霍高速洛阳至三门峡段、连霍高速开封至洛阳段、京港澳高速郑州至漯河段、京港澳高速驻马店至信阳段、京港澳高速安阳至新乡段等
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试验区段、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综合试验区至登封段等
0.55元/车·公里	62.94%	74.50%	83.48%	81.92%	89.29%	京港澳高速新乡至郑州段、二广高速分水岭至南阳段联络线段等

资料来源：河南省交通运输厅，中诚信国际整理

路产养护方面，跟踪期内，公司仍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 年，虽然随着养护里程的增长，公司日常养护支出有所增长，但由于专项养护支出占比更大，当期其下降使得公司养护支出同比亦有一定下降。

表 9：近年来公司运营路产养护支出情况（亿元）

	2021	2022	2023
养护里程（公里）	2,573	5,591	6,195
日常养护支出	3.62	8.70	9.55
专项养护支出	8.94	20.94	16.39
<b>合计</b>	<b>12.56</b>	<b>29.64</b>	<b>25.94</b>

注：自 2022 年起，公司养护支出统计口径含河南省交通运输发展集团有限公司原所辖路产，此前均不包含。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**高速公路建设：**跟踪期内，公司仍承担了较重的“13445 工程”建设任务，在建项目多且投资规模大，面临着较大的资本支出压力，需对公司相关投融资情况保持关注；此外，公司仍为在建项目确认了较大额的建造服务收入，且该业务毛利率仍基本为零，一定程度上摊薄了公司综合毛利率。

“十四五”期间，河南省全面启动高速公路“13445 工程”建设计划，并将分批分块建设。其中，第一批项目共 17 个，建设里程约 1,063 公里，总投资约 1,522 亿元；第二批项目共 18 个，建设里程约 1,070 公里，总投资约 1,334 亿元。作为河南省最大的高速公路投融资建设与运营主体，上述建设任务均由公司承担。

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

截至 2023 年末，公司“十四五”期间建设项目共 42 个，其中 4 个已通车、38 个仍在建，主要为“13445 工程”项目，总里程达 2,732.39 公里，总投资规模 4,028.00 亿元，资本金比例均不低于 20%，累计已投资 2,579.19 亿元，尚需投资规模大。从投资规模来看，项目主要包括郑州至洛阳高速公路、沁阳至伊川高速公路、安阳至罗山高速公路豫冀省界至原阳段等，前十大项目单体投资规模均超过 130 亿元，截至 2023 年末整体投资进度已达到 67%。同期末，公司无拟建项目。

整体来看，跟踪期内，公司仍承担了较重的“13445 工程”建设任务，在建项目多、投资规模大，且均将集中于未来两年投资，公司面临的资本支出压力较大，需对公司相关投融资情况保持关注。

表 10：截至 2023 年末公司“十四五”期间前十大项目建设情况（公里、亿元）

在建项目	建设里程	建设周期	总投资	资本金比例	累计已投资
郑州至洛阳高速公路	99.01	2021.12~2025.12	201.68	≥20%	97.03
沁阳至伊川高速公路	98.99	2021.12~2025.12	188.74	≥20%	97.72
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	≥20%	141.49
沿大别山高速鸡公山至商城（豫皖省界）段	123.32	2021.06~2024.12	159.02	≥20%	139.54
许昌至信阳高速公路	172.17	2019.09~2023.12	156.33	≥20%	156.33
栾川至卢氏高速公路	75.31	2019.03~2023.12	153.62	≥20%	153.62
兰考至沈丘高速公路兰考至太康段	112.10	2021.12~2025.12	140.95	≥20%	76.79
焦作至平顶山高速公路新密至襄城段	95.46	2021.12~2025.12	140.42	≥20%	75.48
郑州至南阳高速公路郑州至许昌段	64.32	2021.12~2025.12	137.50	≥20%	61.45
沈丘至卢氏高速沈丘至遂平段	105.96	2021.12~2025.12	136.30	≥20%	74.51
<b>合计</b>	<b>1,091.00</b>	<b>-</b>	<b>1,598.95</b>	<b>-</b>	<b>1,073.96</b>

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

此外，因执行新会计准则，2021 年以来，公司为在建项目确认大额建造服务收入。财政部于 2021 年 1 月 26 日发布《企业会计准则解释第 14 号》（以下简称“《解释》”），符合“双特征”和“双控制”但未纳入全国 PPP 综合信息平台项目库的特许经营项目协议，应当按照《解释》进行会计处理和追溯调整。《解释》规定，社会资本方根据 PPP 项目合同约定，提供多项服务（如既提供 PPP 项目资产建造服务又提供建成后的运营服务、维护服务）的，应当按照《企业会计准则第 14 号——收入》的规定，识别合同中的单项履约义务，将交易价格按照各项履约义务的单独售价的相对比例分摊至各项履约义务。

公司与政府部门签订政府和社会资本合作协议，参与收费公路的建设、运营和维护，符合“双特征”和“双控制”，故自 2021 年起，公司将已经投入的项目建设成本（不包含借款费用）结合项目履约进度，采用投入法确认建造服务收入，同时等额结转成本。在此背景下，2023 年公司为在建项目确认建造服务收入约 513 亿元，同比有一定增长。但中诚信国际注意到，因承担较重的“13445 工程”建设任务，公司目前在建项目投资规模大，且于 2021~2025 年集中投资，以上会计准则的调整使得公司未来两年仍将持续确认大额建造服务收入，但该业务毛利率基本为零，将在一定程度上摊薄公司综合毛利率，使得公司盈利表现有所下降。

**房地产开发：**跟踪期内，公司房地产开发业务仍均由中原高速下属子公司负责，已完工项目销售及回款进度良好，在建项目投资规模较大，但目前整体销售进度仍较慢，回款亦偏弱，需对在建项目去化情况保持关注。

跟踪期内，公司房地产开发业务仍均由中原高速全资子公司河南高速房地产开发有限公司、河南英地置业有限公司和河南君宸置业有限公司（以下分别简称“高速地产”、“英地置业”和“君宸置业”）负责，其中高速地产、英地置业具有房地产开发企业一级资质，君宸置业具有房地产暂定开发资质。公司房地产项目均为住宅项目，由公司使用自有资金进行开发和建设。受区域房地产市场行情仍未回暖影响，2023 年公司实现的房地产开发收入继续下降，毛利率则随着结转收入项目毛利率的下降而有所下滑。

截至 2023 年末，公司已完工房地产开发项目共 8 个，项目主要集中于河南省境内，且以省会郑州市为主，项目实际已投资约 94 亿元，销售进度均超过 90%，累计回款近 120 亿元，项目销售及回款进度良好。

**表 11：截至 2023 年末公司已完工房地产项目情况（亿元、万平方米）**

项目名称	项目开发主体	所在地	建筑面积	实际已投资	累计回款	销售进度
英地·天骄华庭	英地置业	郑州	35.77	27.88	38.34	100.00%
金台府邸	英地置业	郑州	19.33	17.22	22.58	99.00%
奥兰和园	高速地产	郑州	20.02	12.78	17.98	92.91%
奥兰花园	高速地产	郑州	32.69	19.98	23.04	93.64%
周口奥兰天和家园一期、二期	高速地产	周口	9.20	3.81	3.97	一期 98.56% 二期 97.65%
商丘一品江山	高速地产	商丘	17.20	5.40	5.44	98.72%
保亭海南奥兰花园一期	高速地产	海南保亭	7.99	4.17	4.64	97.00%
信阳奥兰	高速地产	信阳	7.32	2.59	2.77	97.46%
<b>合计</b>	-	-	<b>149.52</b>	<b>93.83</b>	<b>118.76</b>	-

注：加总数与合计数存在差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2023 年末，公司在建房地产开发项目共 7 个，其中 6 个均位于河南省境内，1 个位于海南保亭，可售面积 105.80 万平方米，计划总投资 80.20 亿元，已投资 54.01 亿元，累计回款 10.49 亿元。目前，公司在建房地产开发项目整体销售进度较慢，回款亦偏弱，对公司资金形成一定占用。同期末，公司无拟建房地产开发项目。由于公司在建房地产开发项目大多处于河南省各地级市，在当前房地产市场行情仍未明显回暖且三四线城市房地产去库存压力仍较大的背景下，仍需对公司在建项目去化情况保持关注。

**表 12：截至 2023 年末公司在建房地产项目情况（亿元、万平方米）**

项目名称	项目开发主体	所在地	建设周期	可售面积	总投资	已投资	预售时间	销售进度	累计回款
泰和院	英地置业	许昌	2012~2025	24.00	12.80	9.73	2013.12	52%	5.05
运河上苑	英地置业	新郑	2017~2025	11.63	8.64	7.00	2020.06	7%	0.29
英地凤池桂苑	英地置业	郑州	2022~2027	21.00	17.77	7.82	-	-	-
保亭海南奥兰花园二期	高速地产	海南保亭	2019~2022	8.12	7.64	6.32	2020.10	25.62%	3.44
周口奥兰天和家园三期	高速地产	周口	2018~2022	9.57	4.13	3.74	2019.10	37.98%	1.71
奥兰景园	高速地产	中牟	2023~2026	12.31	10.30	5.54	-	-	-
君悦华庭	君宸置业	郑州	2022~2024	19.17	18.92	13.86	-	-	-
<b>合计</b>	-	-	-	<b>105.80</b>	<b>80.20</b>	<b>54.01</b>	-	-	<b>10.49</b>

注：1、加总数与合计数存在差异系四舍五入所致；2、英地凤池桂苑、奥兰景园、君悦华庭目前已投资额仅为土地出让金及其他前期费用，均未开始预售；3、销售进度按累计销售面积/可销售面积计算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**多元化业务：**跟踪期内，公司成品油销售、道路养护和工程施工业务仍均主要依托于高速公路建设与运营主业开展，经营情况整体仍较稳定，对公司收入形成良好补充；此外，2023 年公司大宗商品贸易业务规模继续扩大，但部分采用净额法结算而使得收入有所下降，毛利率则呈上升趋势。

公司成品油销售业务运营主体原主要为河南交投服务区管理有限公司的子公司河南中油高速公路油品有限公司、河南高速石化有限责任公司和河南高速能源有限公司（以下分别简称“中油高速”、“高速石化”和“高速能源”），2023 年以前，公司成品油销售收入基本保持在 19~20 亿元之

间，稳定性很高，对公司收入形成一定补充。2023 年，该业务收入同比增长较快，主要系 2022 年吸收合并河南省交通运输发展集团有限公司（以下简称“河南交运”）时，公司将其开展服务区油品贸易的子公司河南和鼎高速公路管理有限公司纳入合并范围，2023 年新增其完整年度的油品贸易收入所致。业务模式上，采购方面，公司油品主要从合资公司股东方中国石化销售股份有限公司、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进行采购；销售方面，通过高速公路沿线服务区加油站销售油品给途径车辆，销售价格以当期发改委定价为基础，不高于发改委定价，不定期降价促销（汽油一般按到位价进行销售，柴油依据高速公路服务区及收费站线下加油站油品价格情况进行调整），从中赚取差价。结算方式方面，对上游采购商，部分油品由高速石化、高速能源通过合资股东方给予授信额度，并在 1 个月内无息结算一次，中油高速则每 10 天无息结算一次；部分油品使用现金结算，先付款再供货；对下游销售方面，主要采用现金、POS 机、充值卡等形式结算。

跟踪期内，公司道路养护收入呈波动状态，但在收入中占比仍较小。该运营主体仍系子公司河南交投交通建设集团有限公司（以下简称“河南交建”），其具备公路路面工程专业承包贰级，特种工程（结构补强）专业承包不分等级，公路工程施工总承包叁级，公路交通工程（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。近年来，河南交建先后承接补充洛阳西南绕城高速路堑段边坡水毁处治专项，大广高速开通段路面、桥梁伸缩缝维修专项，商周高速商丘段、京港澳高速郑漯段路面专项工程，全省多个独柱墩桥梁维修加固专项，连霍函谷关大桥水毁抢险、驻马店纬十路、青海省循隆高速交通安全设施专项，岳常高速水保、环保专项、郑民高速和洛栾、洛卢高速边坡治理专项、山西省闻垣高速路面专项、连霍高速洛三灵段水毁抢险抢修及危险路段治理专项，内蒙古国道 302 线乌兰浩特至阿力得尔段二期工程交安专项等。

跟踪期内，公司工程施工收入继续下降，仍对收入的贡献十分有限。该板块运营主体仍主要系河南中天高新智能科技股份有限公司，其主要经营各级公路干线传输系统、移动通信系统、交通信息采集系统等系统的采集、安装和收费公路、收费车道及附属配套设备收费管理系统的施工及安装。

2022 年 5 月，公司与瑞茂通供应链管理股份有限公司<sup>3</sup>（证券代码：600180.SH，以下简称“瑞茂通”）合资成立河南物产集团有限公司（以下简称“物产集团”）涉足贸易业务，两者分别对物产集团持股 51%和 49%。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，贸易货种包括煤炭、有色金属、铁矿、钢材、农产品及成品油等；其主要采用“以销定采”模式进行大宗商品贸易，上下游账期均在 6 个月以内，并通过电汇或承兑汇票方式进行结算。2023 年，物产集团主要贸易品种未发生变化，且贸易量仍保持增长，但因对煤炭和有色金属的部分交易采用净额法确认收入，因此当期收入同比有所下降，毛利率则有所上升，但受业务性质影响仍处于较低水平。此外，2023 年物产集团前五大供应商采购金额占比、前五大客户销售金额占比分别约为 22%和 20%，上下游集中度均相对较低，但与关联方郑州瑞茂通供应链有限公司（以下简称“瑞茂通供应链公司”）有较大规模的贸易量，需对关联贸易保持关注。此外，为降低整体

<sup>3</sup> 瑞茂通主要从事大宗商品供应链业务，其中煤炭供应链业务为其核心业务板块。2023 年及 2024 年 1~3 月，瑞茂通分别实现营业收入 400.94 亿元和 69.71 亿元，净利润 2.98 亿元和 1.05 亿元。

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。

表 13：2022~2023 年物产集团主要贸易货种情况（万吨、亿元）

货种名称	2022 年		2023 年	
	交易量	收入	交易量	收入
煤炭	1,605.39	145.60	1,212.73	89.63
铁矿	318.54	21.18	989.96	79.47
钢材	57.96	20.21	140.13	49.29
有色金属	22.76	117.41	0.32	0.59
农产品	16.96	14.04	20.61	11.73
成品油	4.62	3.04	86.95	56.83
合计	2,026.23	321.48	2,450.71	287.55

注：1、此表未列全所有贸易品种，因此收入略小于营业收入明细中的大宗商品贸易收入；2、加总数与合计数存在差异系四舍五入所致。  
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 14：2023 年公司大宗商品贸易前五大供应商和客户明细（亿元）

前五大供应商	采购金额	结算方式	结算周期
恒力能化（三亚）有限公司	16.72	电汇/承兑	6 个月内
安阳豫翰供应链有限公司	14.52	电汇/承兑	6 个月内
浙江自贸区春吉贸易有限公司	13.47	电汇/承兑	6 个月内
林州市泰德商贸有限公司	9.97	电汇/承兑	6 个月内
烟台明盛能源有限公司	9.91	电汇/承兑	6 个月内
合计	64.59	-	-
前五大客户	销售金额	结算方式	结算周期
郑州瑞茂通供应链有限公司	16.76	电汇/承兑	6 个月内
林州市前锦物资贸易有限公司	11.02	电汇/承兑	6 个月内
林州市嘉源商贸有限公司	10.93	电汇/承兑	6 个月内
河南省标首实业有限公司	9.11	电汇/承兑	6 个月内
河南中豫物资贸易有限公司	8.98	电汇/承兑	6 个月内
合计	56.79	-	-

注：1、采购金额和销售金额均不含税；2、加总数与合计数存在差异系四舍五入所致。  
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，在高速公路建设的持续推进下，公司资产、权益和债务规模继续扩大，资本实力仍强劲，同时债务期限结构仍较合理，综合融资成本亦较低，但目前财务杠杆比率已处于较高水平；2023 年因高速公路运营主业获现能力以及公司整体盈利能力的增强，公司经营活动净现金流和 EBITDA 对利息支出的覆盖能力均较上年有所提升，且表现尚可。

### 盈利能力

2023 年，因吸收合并河南交运并叠加车流量恢复利好，公司通行费收入同比大幅增长，加之大规模的投资建设使得确认的建造服务收入规模进一步扩大，当期公司营业收入较上年继续增长，而营业毛利率亦随着毛利率较高的通行费收入占比的提高以及大宗商品贸易毛利率的提高而有一定回升。2024 年 1~3 月，公司营业收入和毛利率继续延续上年的变化趋势。

公司期间费用主要由财务费用构成，2023 年以来随着业务规模的扩大及债务的增长，期间费用率呈上升趋势，且绝对规模仍较大，对利润有一定的侵蚀。2023 年，不利因素消散后高速公路通行费收入和毛利率的回升，以及大宗商品贸易毛利率的提升共同推动经营性业务利润的大幅增长。跟踪期内，公司利润总额和净利润基本保持上述波动趋势，但需关注到资产减值损失、信用减值

损失对公司利润造成的侵蚀。2023 年，公司计提了较多资产减值损失（主要系固定资产清理减值损失）以及信用减值损失（主要由长账龄的其他应收款及长期应收款计提产生），对利润形成侵蚀。此外，公司投资收益主要由长期股权投资、其他权益工具投资、债权投资持有期间产生，2023 年同比增幅较大，主要系当期公司对河南省公路工程局集团有限公司（以下简称“工程局集团”）、河南省鼎兴企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“河南鼎兴”）等投资标的确认较多投资收益或收到相关股利、分红所致。整体来看，高速公路运营主业较高的毛利率使得 2023 年以来公司盈利状况仍相对较好。

### 资本实力与结构

作为河南省最主要的高速公路投融资建设与运营主体，2023 年以来公司资产规模的增长主要由高速公路建设所推动。

目前公司资产构成仍与高速公路建设与运营主业相匹配，主要由固定资产、无形资产等非流动资产构成，2023 年以来非流动资产占比均超过 90%。其中，固定资产主要系高速公路资产、房屋及建筑物、机器设备等<sup>4</sup>，无形资产为公司资产的最主要构成，主要系高速公路特许经营权、土地使用权和 PPP 建设业务确认的无形资产，2023 年以来两者仍主要因路产建设持续投入而整体保持增长。一方面，优质路产可为公司带来较为稳定的大规模通行费收入，为公司实现相对较好的资产收益率和大额的经营净现金流入提供了良好保证；另一方面，优质路产亦可为公司抵质押融资提供标的物。同时，公司对外投资的增加亦推动了资产规模的扩大，目前其他权益工具投资已处于较大规模。截至 2023 年末，该科目主要系公司对河南鼎兴、河南省企信保基金（有限合伙）、永煤集团股份有限公司（以下简称“永煤集团”）<sup>5</sup>、河南农村商业银行股份有限公司等河南省内国企和基金的投资款，其中对河南鼎兴的投资款系高发公司 2021 年参与中原银行股份有限公司不良资产处置时对外支付的 45.00 亿元投资款，原先计入“其他应收款”中，2022 年转入该科目。其他非流动资产主要系公司预付的长期资产购置款以及待抵扣进项税，亦受“13445 工程”快速推进影响，2023 年以来规模呈扩大趋势。此外，目前公司亦有较大规模的应收类款项，其中应收账款主要由贸易业务形成，2023 年以来随着业务规模的扩大而持续增长，截至 2024 年 3 月末已达约 162 亿元，其中对关联方瑞茂通供应链公司的应收账款占比较大，需关注相关款项的回收情况。长期应收款主要为公司应收的政府类款项，包括 PPP 项目政府补助以及政府购买服务等，2023 年以来整体维持较大规模，截至 2023 年末余额约 158 亿元，其中重分类至“一年内到期的非流动资产”科目的余额约 70 亿元，亦需关注相关款项的回收情况。

随着“13445 工程”建设的持续推进下，2023 年以来公司总债务仍保持较快增长。从债务类型来

<sup>4</sup> 根据豫政文〔2014〕477 号文件和豫财企〔2014〕60 号文件，公司不为高速公路资产计提折旧，固定资产的折旧范围为房屋及建筑物，收费、通讯、监控等运营设施，办公、运输等运营机具设备设施，亦不对高速公路收费经营权和高速公路土地使用权进行摊销。子公司中原高速单独披露报表时采用工作量法为固定资产中的公路及桥梁、无形资产中的收费路桥特许经营权计提折旧或摊销，2023 年中原高速计提的“固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧”为 7.62 亿元。

<sup>5</sup> 2020 年 12 月，公司发布《关于子公司河南高速公路发展有限责任公司受让永煤集团股份有限公司股份的公告》，称永城煤电控股集团有限公司（以下简称“永煤控股”）、焦作煤业（集团）有限责任公司（以下简称“焦煤公司”）、鹤壁煤业（集团）有限责任公司（以下简称“鹤煤公司”）分别将其所持有的永煤集团股份有限公司（以下简称“永煤股份”）1.4 亿股、0.8 亿股和 3.978 亿股股份质押给高发公司，同时高发公司为此支付 30 亿元。除此以外，2020-2021 年河南交运根据政府安排亦对河南能源化工集团有限公司（以下简称“河南能化”）及永煤控股进行委托贷款，焦煤公司和永煤控股以各自持有的 9.60 亿股、9.35 亿股永煤股份的股权作为质押担保。其中，河南交运向河南能化提供 3 年期委托贷款 39.80 亿元，向永煤控股提供 3 年期委托贷款 26.30 亿元，共计 66.10 亿元。截至 2023 年末，上述部分委托贷款已发生展期，在原到期日基础上展期至 2025 年，其中河南能化委托贷款展期 27.00 亿元，永煤控股展期 26.30 亿元，计入“债权投资”科目中。



看，跟踪期内公司总债务仍主要由银行贷款和应付债券构成，并包含了计入“其他权益工具”和“少数股东权益”中的永续类金融工具，截至 2024 年 3 月末两者规模约为 625 亿元。从融资成本来看，受益于突出的平台地位及良好的经营表现，2023 年公司综合融资成本<sup>6</sup>在 3.5%~4%之间，处于较低水平。从债务期限结构来看，公司长期债务占比仍均超过 85%，与公司高速公路建设与运营的主业特点相匹配，债务期限结构较为合理。

公司经调整的所有者权益<sup>7</sup>主要由实收资本、资本公积等构成，2023 年以来规模继续扩大。此外，其他权益工具均系公司发行的永续类金融工具，少数股东权益系少数股东资本投入和子公司中原高速发行的永续类金融工具，2023 年以来因新发行较多永续类金融工具而保持增长。还需注意到，2023 年以来公司未分配利润仍为负，主要系以前年度亏损较多所致。财务杠杆方面，2023 年以来公司资产负债率有所波动，但总资本化比率随着债务规模的增长而有所上升，截至 2024 年 3 月末公司财务杠杆已处于较高水平。

### 现金流及偿债能力

受益于每年较为稳定的通行费现金流入，2023 年以来公司经营活动现金流仍均呈大规模净流入状态；其中，2023 年在河南交运全年运营收入并入以及高速公路运营恢复的背景下，当期公司通行费现金流入大幅增长，经营活动净现金流因此显著增长。此外，2023 年以来公司收现比仍有所波动但均不高，主要系跟踪期内继续确认大额建造服务收入但并不带来任何相关现金流入所致。因承担大量的高速公路建设任务，2023 年以来公司投资活动现金流仍呈大规模净流出状态，并随着“13445 工程”建设的加快推进净流出规模呈扩大趋势。为弥补上述投资活动资金缺口，公司仍通过银行贷款、发行债券等方式保持着大的筹资力度，筹资活动现金流仍呈大规模净流入状态。

2023 年，公司 EBITDA 仍主要由利润总额和费用化利息支出等构成，且当期两者的大幅增长共同推动 EBITDA 的显著扩大。偿债指标方面，2023 年因高速公路运营主业获现能力以及公司整体盈利能力的增强，公司经营活动净现金流和 EBITDA 对利息支出的覆盖能力均较上年有所提升，且表现尚可。

截至 2024 年 3 月末，公司可动用账面货币资金约 85 亿元，加之高速运营主业经营获现能力较强，可为公司日常经营及债务偿还提供一定的直接资金来源。同时，公司与金融机构保持着密切合作关系，截至 2023 年末公司共获得金融机构授信总额 11,921.68 亿元，未使用授信额度 7,844.29 亿元，备用流动性充裕。此外，公司拥有上市子公司中原高速，具备股权融资渠道，同时近年来在金融市场认可度良好，在债券市场表现较为活跃，目前公司在手批文包括公司债券 300 亿元（已使用 223 亿元）和储架式银行间市场债务融资工具 TDFI 等，资本市场融资渠道畅通，可通过银行续贷、债券借新还旧等方式筹集偿债资金，因此预计未来公司仍可通过畅通的融资渠道为债务滚续提供良好支撑。

<sup>6</sup> 中诚信国际口径下，综合融资成本=利息支出/年度平均总债务，其中利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出，年度平均总债务=(期初总债务+期末总债务)\*50%。

<sup>7</sup> 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项系公司及子公司发行的永续类金融工具，计入“其他权益工具”和“少数股东权益”中，2023 年末及 2024 年 3 月末，公司调整项分别为 489.66 亿元和 625.32 亿元。

表 15：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、X、%）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
<b>营业总收入</b>	<b>286.75</b>	<b>911.40</b>	<b>1,150.16</b>	<b>221.03</b>
营业毛利率	33.70	10.76	18.63	25.41
期间费用率	21.86	8.80	11.57	13.79
经营性业务利润	33.33	17.22	79.17	25.40
资产减值损失	0.68	6.30	17.84	0.00
信用减值损失	0.33	1.04	9.96	0.22
投资收益	3.83	5.09	10.15	1.56
营业外损益	-1.21	-15.51	0.25	0.20
利润总额	35.11	-0.44	62.09	27.09
<b>净利润</b>	<b>29.97</b>	<b>-5.07</b>	<b>46.01</b>	<b>21.05</b>
<b>资产总额</b>	<b>2,150.62</b>	<b>6,404.48</b>	<b>7,090.40</b>	<b>7,196.73</b>
非流动资产占比	94.51	93.23	93.77	93.62
应收账款	13.07	124.99	133.74	161.74
长期应收款	32.63	83.69	88.18	85.17
其他权益工具投资	67.26	130.15	153.27	151.33
固定资产	425.75	2,406.96	2,564.43	2,561.37
无形资产	1,381.32	2,922.17	3,476.22	3,567.14
其他非流动资产	36.89	155.40	206.68	210.75
<b>经调整的所有者权益合计</b>	<b>431.26</b>	<b>1,779.36</b>	<b>1,831.68</b>	<b>1,847.09</b>
<b>总债务</b>	<b>1,583.09</b>	<b>4,138.38</b>	<b>4,674.80</b>	<b>4,822.12</b>
短期债务占比	9.32	14.18	12.08	9.31
资产负债率	68.74	66.76	67.26	65.65
总资本化比率	78.59	69.93	71.85	72.30
经营活动产生的现金流量净额	73.84	32.14	136.96	34.40
投资活动产生的现金流量净额	-181.08	-447.09	-624.05	-166.38
筹资活动产生的现金流量净额	103.11	498.59	445.95	136.21
收现比	0.56	0.54	0.68	0.54
EBITDA	95.28	103.13	201.37	--
EBITDA 利息保障倍数	1.45	0.97	1.20	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	1.12	0.30	0.82	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

### 其他事项

受限资产方面，截至 2023 年末，公司受限资产账面价值共计 4,654.73 亿元，主要系因借款质押受限的高速公路资产及其收费权，占总资产的 65.65%，公司受限资产规模大且占比高。

对外担保方面，截至 2023 年末，中原高速子公司英地置业、高速地产及其子公司、孙公司等为商品房承购人向银行提供抵押贷款担保，担保余额为 1.81 亿元，占当期末公司净资产的 0.08%。

未决诉讼方面，截至 2023 年末，公司无重大未决诉讼或仲裁事项，但涉及未决诉讼 9 起，主要系建设工程施工合同纠纷，标的金额共 1.92 亿元，公司均为被告。整体来看，上述诉讼预计形成的或有负债规模相对不大，对公司影响较为有限。

表 16：截至 2023 年末公司受限资产明细（亿元）

资产类别	账面价值	受限原因
无形资产	2,571.95	借款质押的高速公路收费权
固定资产	2,081.60	借款质押的高速公路资产
货币资金	1.16	保证金及诉讼冻结款
投资性房地产	0.03	尚未办妥产权变更

合计

4,654.73

--

注：1、加总数与合计数存在差异系四舍五入所致；2、中原高速因涉诉被冻结货币资金 520.00 万元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**过往债务履约情况：**根据公司提供的查询日期截至 2024 年 5 月的本部企业征信报告及《企业历史违约记录情况表》，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

## 流动性评估

公司债务结构较为合理，可直接动用的货币资金规模较大，未使用银行授信额度及在手批文充足，资本市场认可度良好，备用流动性整体充裕，对短期债务本息的保障程度高。因此，公司流动性充裕，未来一年流动性来源对流动性需求的覆盖能力强。

## ESG 分析<sup>8</sup>

**中诚信国际认为，公司 ESG 对持续经营和信用风险负面影响较小，但需关注河南交运和高发公司的注销完成情况。**

环境方面，公司高速公路建设业务或将面临一定的环境风险，但跟踪期内未受到监管处罚。

社会方面，跟踪期内公司未发生重大安全生产事故，涉及的工程诉讼相对较少。此外，子公司中原高速重视履行社会责任，仍按时披露年度社会责任报告。

治理方面，公司建立了较为完善的法人治理结构和内部管理制度，为公司稳定运行奠定了良好的制度基础；同时，“十四五”期间公司定位于河南省交通基础设施投融资主体，并建立了以路为主、多元发展、产融结合的发展战略。2022 年，公司完成对河南交运和子公司高发公司的吸收合并，并承继了河南交运所有债务融资工具的全部权利和义务，但截至本报告出具日，河南交运和高发公司仍未完成注销，需对其注销进度保持关注。此外，跟踪期内公司与工程局集团等关联方仍有较大规模的关联方交易额，亦需对此保持关注。

## 外部支持

跟踪期内，河南省经济财政实力仍处于全国上游水平，且保持增长，仍具备很强的支持能力。公司仍为河南省最主要的高速公路投融资建设与运营主体，且所运营路产在河南省内占据优势竞争地位，地位仍突出。公司仍由河南省政府直接控股，河南省人民政府国有资产监督管理委员会和河南省交通运输厅分别代表河南省政府对公司履行出资人职责和行业管理职责，并根据河南省政府意图承担省内高速公路投融资建设与运营业务，股权结构和业务开展均与河南省政府具有高度的关联性。2023 年以来，公司仍在财政补贴等方面持续得到河南省政府的大力支持；公司将收到

<sup>8</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

的与高速公路建设和运营相关的补贴主要计入“递延收益”中，并分期确认，截至 2024 年 3 月末该科目余额达 11.71 亿元。综上，跟踪期内，河南省政府仍具有很强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

## 跟踪债券信用分析

“22 豫通 01”募集资金为 13.00 亿元，扣除发行费用后拟用于归还公司有息债务及补充公司流动资金，其中拟不低于 6.99 亿元用于偿还公司债务，剩余部分用于补充营运资金，截至 2024 年 4 月末已按约定用途使用完毕。

“22 豫通 02”募集资金为 20.00 亿元，扣除发行费用后拟全部用于归还公司有息债务，截至 2024 年 4 月末已按约定用途使用完毕。

“23 豫通 01”募集资金为 20.00 亿元，扣除发行费用后拟全部用于偿还公司有息债务，截至 2024 年 4 月末已按约定用途使用完毕。

“23 豫通 02”募集资金为 15.00 亿元，扣除发行费用后拟全部用于偿还公司有息债务，截至 2024 年 4 月末已按约定用途使用完毕。

“23 豫通 Y2”募集资金为 20.00 亿元，扣除发行费用后拟全部用于偿还公司有息债务，截至 2024 年 4 月末已按约定用途使用完毕。

“23 豫通 Y3”募集资金为 9.00 亿元，扣除发行费用后拟用于补充公司日常生产经营所需流动资金，截至 2024 年 4 月末已按约定用途使用完毕。

“23 豫通 Y4”募集资金为 6.00 亿元，扣除发行费用后拟用于补充公司日常生产经营所需流动资金，截至 2024 年 4 月末已按约定用途使用完毕。

“24 豫通 Y4”募集资金为 25.00 亿元，扣除发行等相关费用后拟全部用于生产性支出，包括偿还债务、补充流动资金等，截至 2024 年 4 月末已按约定用途使用完毕。

“24 豫通 Y6”募集资金为 20.00 亿元，扣除发行等相关费用后拟全部用于生产性支出，包括偿还债务、补充流动资金等，截至 2024 年 4 月末已按约定用途使用完毕。

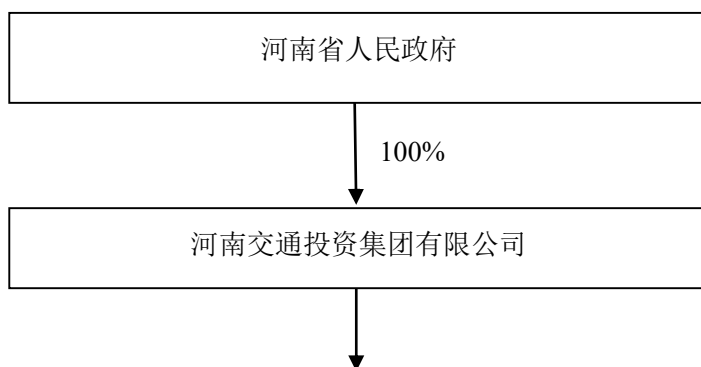
“20 豫高管 MTN002”、“21 豫交运 MTN002”、“21 豫交运 MTN004”、“21 豫交运 MTN007”、“22 豫交运 MTN002”、“22 豫通 01”、“22 豫通 02”、“23 豫通 01”、“23 豫通 02”、“23 豫通 Y2”、“23 豫通 Y3”、“23 豫通 Y4”、“24 豫通 Y4”、“24 豫通 Y6”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。作为河南省最主要的高速公路投融资建设与运营主体，公司地位突出，业务竞争力很强，虽然债务规模持续扩大，且短期债务绝对体量较大，但考虑到公司外部支持有力，资本市场认可度高，融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险极低。

## 评级结论

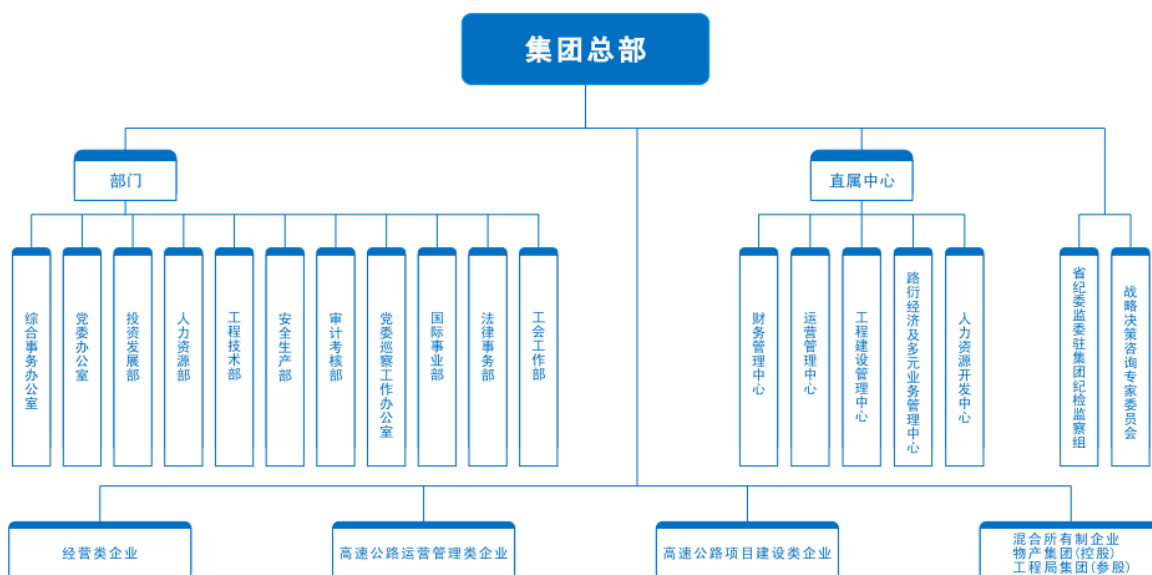
综上所述，中诚信国际维持“20 豫高管 MTN002”、“21 豫交运 MTN002”、“21 豫交运 MTN004”、

“21 豫交运 MTN007”、“22 豫交运 MTN002”、“22 豫通 01”、“22 豫通 02”、“23 豫通 01”、“23 豫通 02”、“23 豫通 Y2”、“23 豫通 Y3”、“23 豫通 Y4”、“24 豫通 Y4”、“24 豫通 Y6” 的债项信用等级均为 **AAA**。

### 附一：河南交通投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



序号	主要一级子公司	持股比例 (%)
1	河南省交通运输发展集团有限公司	100.00
2	河南高速公路发展有限责任公司	100.00
3	河南中原高速公路股份有限公司	45.09
4	河南交投服务区管理有限公司	100.00
5	河南交投交通建设集团有限公司	100.00
6	河南交通技术咨询集团有限公司	100.00
7	河南物产集团有限公司	51.00



资料来源：公司提供

## 附二：河南交通投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	430,117.36	1,228,784.71	817,804.78	861,032.04
非受限货币资金	381,217.77	1,217,668.43	806,225.73	848,489.68
应收账款	130,726.58	1,249,869.55	1,337,429.75	1,617,350.51
其他应收款	50,614.46	85,719.11	56,472.78	62,534.46
存货	441,175.02	560,431.71	600,546.50	614,894.48
长期投资	1,253,849.72	2,369,646.21	2,748,192.23	2,726,921.30
在建工程	77,255.69	1,429,923.62	95,642.93	116,049.01
无形资产	13,813,176.20	29,221,715.08	34,762,217.42	35,671,447.64
资产总计	21,506,180.74	64,044,755.11	70,904,002.08	71,967,250.14
其他应付款	92,709.96	535,628.26	262,727.34	214,330.94
短期债务	1,474,771.77	5,869,745.58	5,647,056.06	4,489,573.12
长期债务	14,356,161.39	35,514,102.21	41,100,896.74	43,731,646.39
总债务	15,830,933.16	41,383,847.79	46,747,952.80	48,221,219.52
负债合计	14,782,687.67	42,758,408.84	47,690,603.76	47,243,099.66
利息支出	656,438.33	1,058,562.89	1,671,891.05	--
经调整的所有者权益合计	4,312,573.47	17,793,603.49	18,316,777.03	18,470,907.18
营业总收入	2,867,492.76	9,114,005.72	11,501,596.27	2,210,264.32
经营性业务利润	333,288.93	172,219.05	791,653.41	254,009.61
其他收益	10,149.88	16,272.31	10,325.34	2,597.15
投资收益	38,293.99	50,936.52	101,538.34	15,597.30
营业外收入	4,173.53	5,492.95	11,262.76	2,893.63
净利润	299,666.74	-50,693.03	460,084.32	210,512.37
EBIT	904,467.84	861,517.87	1,868,675.66	--
EBITDA	952,770.87	1,031,315.09	2,013,727.38	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,613,842.63	4,890,634.82	7,792,962.53	1,190,181.10
收到其他与经营活动有关的现金	134,216.92	442,027.01	281,503.98	198,922.94
购买商品、接受劳务支付的现金	469,384.30	4,221,564.64	5,340,702.34	694,285.27
支付其他与经营活动有关的现金	178,704.25	388,253.60	569,037.58	141,216.39
吸收投资收到的现金	1,230,233.75	1,383,780.00	2,659,513.00	1,350,000.00
资本支出	1,573,264.54	4,704,151.30	6,137,701.30	1,689,943.60
经营活动产生的现金流量净额	738,399.33	321,368.48	1,369,626.24	343,957.36
投资活动产生的现金流量净额	-1,810,799.39	-4,470,857.59	-6,240,526.46	-1,663,803.50
筹资活动产生的现金流量净额	1,031,088.13	4,985,939.77	4,459,457.52	1,362,110.08
现金及现金等价物净增加额	-41,311.94	836,450.66	-411,442.70	42,263.94
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	33.70	10.76	18.63	25.41
期间费用率（%）	21.86	8.80	11.57	13.79
应收类款项占比（%）	2.36	3.39	3.21	3.52
收现比（X）	0.56	0.54	0.68	0.54
资产负债率（%）	68.74	66.76	67.26	65.65
总资本化比率（%）	78.59	69.93	71.85	72.30
短期债务/总债务（%）	9.32	14.18	12.08	9.31
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.12	0.30	0.82	--
总债务/EBITDA（X）	16.62	40.13	23.21	--
EBITDA/短期债务（X）	0.65	0.18	0.36	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.45	0.97	1.20	--

注：1、中诚信国际根据河南交投提供的 2021~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际将“其他流动负债”中的带息债务调整至短期债务核算，将“其他权益工具”和“少数股东权益”中的带息债务调整至长期债务核算；3、公司未提供 2024 年一季度现金流量表补充资料及利息支出数据，故相关指标失效。

### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。



## 附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn