



内部编号: 2025060088

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

项目负责人: 张佳  zhangjia@shxsj.com
项目组成员: 金未文  jinweiwen@shxsj.com
评级总监: 鞠海龙 

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.

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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2025）100073】

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		前次跟踪		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
21 豫通 Y2	AAA/稳定/AAA/2025 年 06 月 16 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 06 月 16 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 06 月 21 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 06 月 21 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 09 月 17 日
21 豫通 Y4	AAA/稳定/AAA/2025 年 06 月 16 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 06 月 16 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 06 月 21 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 06 月 21 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 11 月 11 日
22 豫交投 MTN001	AAA/稳定/AAA/2025 年 06 月 16 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 06 月 16 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 06 月 21 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 06 月 21 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 03 月 15 日
22 豫交投 MTN002A	AAA/稳定/AAA/2025 年 06 月 16 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 06 月 16 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 06 月 21 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 06 月 21 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 10 月 19 日
22 豫交投 MTN002B	AAA/稳定/AAA/2025 年 06 月 16 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 06 月 16 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 06 月 21 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 06 月 21 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 10 月 19 日
23 豫交投 MTN001	AAA/稳定/AAA/2025 年 06 月 16 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 06 月 16 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 06 月 21 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 06 月 21 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 12 月 27 日
23 豫交投 MTN002	AAA/稳定/AAA/2025 年 06 月 16 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 06 月 16 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 06 月 21 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 06 月 21 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 12 月 12 日
23 豫交投 MTN003	AAA/稳定/AAA/2025 年 06 月 16 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 06 月 16 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 06 月 21 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 06 月 21 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 03 月 21 日
23 豫交投 MTN007	AAA/稳定/AAA/2025 年 06 月 16 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 06 月 16 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 06 月 21 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 06 月 21 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 08 月 24 日
24 豫交投 MTN001	AAA/稳定/AAA/2025 年 06 月 16 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 06 月 16 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 06 月 21 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 06 月 21 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 02 月 01 日

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”的建设与发展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，上市子公司中原高速可通过资本市场进行股权融资和债务融资，公司具有通畅的融资渠道和较好的融资成本控制能力，加之银行授信规模大，能为其债务循环和项目投资提供支撑。

主要风险：

- 收费公路行业政策属性强，行业内企业面临政策管控压力仍较大。
- 跟踪期内，河南交投推进高速公路建设，债务规模持续攀升，“13445”高速公路工程仍处于集中建设期，仍将依赖债务性融资；同时，高负债孳生较大规模利息支出，对利润产生侵蚀影响。
- 河南交投路产收费主业对京港澳高速等依赖程度高，但存量路段通行费增长面临一定压力，新通车路段存在培育期，效益释放或存在不确定性。
- 河南交投多元化业务与主业关联度较低，其中地产项目布局郑州及三四线城市，去化压力较大；大宗商品贸易货种易受到市场行情波动，存在市场风险和账款回收风险；金融投资业务对经营效益和资金安全形成挑战，关注投资回报效益。此外，需关注对其他省属单位提供委托贷款的安全性。
- 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。
- 河南交投若发生破产清算，23 豫交投 MTN007 和 24 豫交投 MTN001 在破产清算时的清偿顺序劣后于公司的普通债券，关注相关风险。

评级结论

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；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。

未来展望

本评级机构预计河南交投信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
发行人母公司口径数据:				
货币资金（亿元）	59.40	55.52	50.52	43.33
刚性债务（亿元）	3427.71	3795.57	3944.29	4020.46
所有者权益（亿元）	1956.52	2127.41	2352.54	2371.57
经营性现金净流入量（亿元）	66.80	78.59	75.08	32.43
发行人合并口径数据及指标:				
总资产（亿元）	6404.56	7090.40	7700.22	7729.78
总负债（亿元）	4276.61	4769.06	5059.43	5062.87
刚性债务（亿元）	3789.15	4184.88	4345.51	4430.68
所有者权益（亿元）	2127.95	2321.34	2640.79	2666.91
营业收入（亿元）	911.40	1150.16	1074.46	146.26
净利润（亿元）	-5.69	46.01	51.39	18.81
经营性现金净流入量（亿元）	32.14	136.96	126.68	31.72
EBITDA（亿元）	87.64	201.94	199.83	—
总资产报酬率[%]	1.66	2.78	2.48	—
EBITDA 利润率[%]	9.62	17.56	18.60	—
资产负债率[%]	66.77	67.26	65.70	65.50
权益资本/刚性债务[%]	56.16	55.47	60.77	60.19
长短期债务比[%]	361.48	434.32	497.54	577.60
短期刚性债务现金覆盖率[%]	21.36	14.64	17.72	16.17
EBITDA/利息支出[倍]	0.94	1.34	1.37	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.05	0.05	—

注 1：发行人数据根据河南交投经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 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：城市综合运营企业评级方法与模型 FM-GG005（2024.07）

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 ⁻
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③其他因素	0
	个体信用级别		aa ⁻
外部支持	支持因素		+3
主体信用级别			AAA

调整因素：(0)

支持因素：(+3)

① 该公司为河南省收费公路投资和运营的核心主体，其主业承担了政府在该领域非常重要的职能和定位；

② 河南省人民政府持有该公司 100%股权，为公司实际控制人，可获得区域内资源整合等方面支持。

注：

考虑该公司业务发展状况、运营模式及收入结构等特征，本次使用评级方法与模型由《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）》更换为《城市综合运营企业评级方法与模型 FM-GG005（2024.07）》。本次更换评级方法与模型后，公司评级结果不受影响。

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”）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、2023 年度第三期中期票据、2023 年度第七期中期票据和 2024 年度第一期中期票据（分别简称 21 豫通 Y2、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、23 豫交投 MTN003、23 豫交投 MTN007 和 24 豫交投 MTN001）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 2024 年财务报表、未经审计的 2025 年第一季度财务报表及相关经营数据，对河南交投的经营状况、财务状况、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。

根据该公司债券年度报告（2024）披露，本次所跟踪债券 21 豫通 Y2 和 21 豫通 Y4 募集资金暂无违规使用情况。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 使用中市协注[2021]DFI23 号（已过期）发行，23 豫交投 MTN007 和 24 豫交投 MTN001 使用中市协注[2023]TDFI23 号（有效期至 2025 年 6 月 28 日）发行。上述债券付息情况正常。

数据基础

中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 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，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023-2024 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。

2022 年，该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”），叠加因合并河南省政府持有的河南省交通运输发展集团有限公司¹（简称“交发集团”）并入较多子公司。2023 年，公司新纳入合并报表范围主体共计 14 家，包括二级子公司河南交投新能源发展有限公司和三级子公司河南物产集团物流有限公司等。2024 年，公司新纳入合并报表范围主体共计 6 家，注销主体共计 6 家，截至 2024 年末，公司合并范围内子公司共 136 家。跟踪期内，合并报表范围变化可控，仍具有可比性。

该公司审计报告披露：根据《河南省交通运输厅关于完善河南交通投资集团有限公司所属公路资产折旧摊销政策的函》（豫交文[2014]477 号）、《河南省财政厅关于完善河南交通投资集团有限公司所属公路资产折旧摊销政策的复函》（豫财企[2014]60 号）批复，本公司计提折旧的固定资产范围为：房屋、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；除公路资产、已提足折旧仍继续使用的固定资产和单独计价入账的土地之外，本公司对所有固定资产计提折旧。根据前述文号，公司对特许经营权不进行摊销。

截至 2025 年 3 月末，该公司存量权益类融资工具金额合计 788.34 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。

¹ 交发集团原系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。2022 年 9 月 1 日，该公司与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（简称“高发公司”）签署了《河南交通投资集团有限公司与河南省交通运输发展集团有限公司、高发公司吸收合并协议》（简称“吸收合并协议”），并于 2022 年 11 月 1 日吸收合并了交发集团、高发公司。2025 年 1 月 3 日，根据公司《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进展公告》，截至公告出具日，公司已根据相关通知要求及签署的吸收合并协议约定，完成了对高发公司和交发集团相关资产的变更登记手续，本公司已完成对被吸收方的资产吸收及债务继承工作，交发集团、高发公司已完成工商注销手续。

图表 1. 公司主要财务数据与指标调整前后对照表

数据与指标	调整前				调整后			
	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年第一 季度/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年第一 季度/末
总负债（亿元）	4276.61	4769.06	5059.43	5062.87	4625.89	5258.72	5833.85	5851.20
刚性债务（亿元）	3789.15	4184.88	4345.51	4430.68	4138.43	4674.54	5119.94	5219.01
所有者权益（亿元）	2127.95	2321.34	2640.79	2666.91	1778.67	1831.68	1866.36	1878.58
资产负债率（%）	66.77	67.26	65.70	65.50	72.23	74.17	75.76	75.70
权益资本与刚性债务比率（%）	56.16	55.47	60.77	60.19	42.98	39.18	36.45	35.99
EBITDA/刚性债务（倍）	0.03	0.05	0.05	-	0.03	0.05	0.04	-

注：根据河南交投所提供数据整理。

业务

该公司主业布局河南省，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。公司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，2024 年因恶劣天气等影响通行费收入小幅下滑，战略调整控制了贸易业务规模，整体营业收入规模有所下降，但收费公路主业运营较稳健，并持续贡献主要经营收益。2025 年，公司仍致力于投建“13445”高速公路项目工程，资本支出压力不减。

1. 外部环境

（1）宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动因“滞”和“涨”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，而价格水平依然低位徘徊，微观主体对经济的“体感”有待提升。工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强，信息传输、软件和信息技术服务，租赁和商务服务，以及通用设备，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备，汽车，化工产业链下游等制造行业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快，其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距；大规模设备更新和“两重”建设发力，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩。出口保持韧性，关税政策的影响或逐步显现，对美国市场依赖度较高的行业存在市场转移压力。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定；加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性增加，也会给部分产业带来压力。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

（2）行业因素

随着我国城镇化率的提升和城市基础设施的不断完善，城镇化发展逐步进入从规模扩张到质量提升的整体转型期，同时城市发展阶段也从“重建设”向“重运营”转变，一方面部分从事城市开发建设的企业在长期的业务过

程中形成了大规模的可运营城市资产，另一方面政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业，城市综合运营成为平台转型的主要方向之一，获得了地方政府在资源和资金等方面的支持。城市综合运营企业通过优化整合城市资源，以市场化手段参与城市建设开发、公共设施和资源运营管理、提供公共服务等，在促进城市发展和保障社会民生需求等方面发挥了重要作用。

城市综合运营企业业务开展具有明显的区域性特征，其从事的诸如公用事业、环卫一体化、公共场馆运营、公共交通及附属设施运营、社会服务性设施运营等城市运营业务兼具市场化及民生保障等政策功能属性，收入的规模化和经济化对地方经济发展水平、人口集聚及自身获取和控制的资源优势等具有较高要求，经济发达地区人口集聚效应较强，往往具有更高的公共服务需求，有利于保障业务运营稳定性。另外，城市综合运营企业获取的城市资源和特许经营权等往往在特定区域具有一定的专营性质。但也需关注到，根据 2024 年修订实施的《基础设施和公用事业特许经营管理办法》，政策导向鼓励和引导社会资本参与基础设施和公用事业建设运营，提高公共服务质量和效率，未来城市运营业务的市场化程度或将进一步提升，经营主体存在多元化可能。

此外，城市综合运营企业往往具有资本密集、投资回收期偏长等特点，融资环境是影响企业通过外部融资支持其经营及债务周转的重要因素。随着地方政府债务管控长效机制持续完善，全口径地方债务监测体系建设的深入推进，以及“一揽子化债”政策以来强监管的延续，城市综合运营企业是否可提高自身收入和造血能力以保障其可持续经营能力，对于拓宽融资渠道及提高市场认可度具有重要作用。从全国范围来看，考虑城镇化发展阶段的差异性，以及各地资源禀赋、要素条件和经济社会发展基础的不同，城市综合运营企业信用资质将呈现区域分化特征。

收费公路

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；考虑到收费公路行业已经步入了以运营和存量设备维护的时期，行业收费特性及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。

2025 年，考虑到国内大循环建立在内需主动力基础之上，预计我国收费公路下游运输需求和行业现金流仍将保持规模优势，基于规划安排和融资模式，行业仍将维持高负债高投资运行态势，需持续关注债务循环压力、利息偿付安排及公路项目资金配置与投融资安排。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偏低的路产）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。中长期看，我国收费公路行业通行费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、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。

详见：《交通基础设施行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》。

（3）区域因素

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；2024 年末全省常住人口 9785 万人，城镇化率 59.22%，河南省是我国第三大人口大省，也是劳务派出大省。

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波动，但全省经济结构逐步优化。河南省地区生产总值在全国各省中排名靠前，但以资源和劳动密集型为主导的产业结构转型步伐较缓，新旧动能处于转换阶段以及房地产持续低迷。2024 年，河南省投资增势显现，新质生产力加速培育，经济增速略超全国平均；三次产业结构由 2023 年 9.1:37.5:53.4 调整为 2024 年 8.6:38.3:53.1，人均地区生产总值 6.49 万元，同比增长 5.5%。

图表 2. 河南省主要经济数据（单位：亿元，%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	58220.13	2.4	60627.70	4.2	63589.99	5.1
人均地区生产总值（万元）	5.89	—	6.01	4.4	6.49	5.5
人均地区生产总值倍数（倍） ²	0.67	—	0.65	—	0.68	—
规模以上工业增加值	—	5.1	—	5.0	—	8.1
固定资产投资（不含农户）	—	6.7	—	2.1	—	7.0
社会消费品零售总额	24407.41	0.10	26004.45	6.50	27596.69	6.10
进出口总值	8524.14	4.40	8107.88	-3.80	8201.71	1.20
三次产业结构	9.5:41.5:49.0		9.1:37.5:53.4		8.6:38.3:53.1	
城镇居民人均可支配收入（万元）	3.85	3.7	4.02	4.5	4.20	4.5
一般公共预算收入（亿元）	4250.35	-2.4	4518.10	6.3	4398.90	2.6
税收收入（亿元）	2590.47	-8.9	2855.48	10.2	2735.50	4.2

资料来源：河南省统计局。

河南省金融资源较优，2024 年末省内大型商业银行、政策性银行和股份制商业银行一级分行分别为 6 个、3 个和 12 个，2024 年省内城投融资净融资额同比有所收窄，产业债转为融资净流入。省属国企包括河南省铁路建设投资集团有限公司、该公司、河南能源集团有限公司、河南农业投资集团有限公司、河南水利投资集团有限公司、河南国有资本运营集团有限公司及河南省文化旅游投资集团有限公司等，分别在省内承担铁路建设运输、公路建设运营、煤炭开采、水利设施建设和文旅资源管理等职能，省属国企债务集中于公司和河南投资集团有限公司，根据 2025 年 6 月 5 日，DM 数据统计河南省省级发债主体信用债利差为 31~55BP，公司信用利差为 35BP，省属国企所属融资环境良好。

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 2024 年末，河南省高速公路通车里程达 8962.30 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 28 日，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”³，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，或对省内高速公路客货流量产生一定分流影响。

2. 业务运营

（1）经营规模

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，区域内职能定位明确，随着“13445”工程项目持续推进建设和多元化业务持续经营，资产规模和路产规模增加，目前基本形成收费公路投建和经营为主业，大宗商品贸易、油品贸易、工程施工与养护和金融投资等多元化经营的业务格局，近期计划以投资建设周口港为契机，拟开辟内河航运板块；截至 2024 年末公司管理的收费公路通车里程约占全省高速公路通车里程约 77.03%，主业经营规模优势明显。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司营业收入分别为 911.40 亿元、1150.16 亿元、1074.46 亿元和 146.26 亿元，其中收费公路通行费收入占比分别为 16.05%、25.22%、25.90%和 48.31%，收费公路通行费毛利占比分别为 90.96%、93.81%、96.00%和 96.63%，收费公路运营是核心利润来源。建造服务板块系收费公路项目建设过程中确认的业务收支（近零毛利），充实业务收入规模，但基本无利润贡献。2022 年 5 月，公司和瑞茂通共同出资设立物产集团，新增大宗商品贸易业务，同期大宗商品贸易收入占比分别为 35.28%、25.16%、15.90%和 19.13%，毛利占比分别为 2.54%、3.62%、2.03%和 1.33%。

2024 年因恶劣天气、节假日天数增多等原因，该公司通行费收入同比减少 4.06%，同期公司加快推进“13445”

² 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

³ 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。

工程项目建设，确认建造服务收入同比增长 12.84%；同期公司战略调整控制贸易业务规模，大宗商品销售收入同比减少 40.95%；综上影响下，2024 年营业收入同比减少 6.58%。2025 年第一季度，公司进一步控制贸易规模及部分项目建设渐次收尾，营业收入较上年同期减少 33.83%。

图表 3. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产（期末数）	6404.56	—	7090.40	—	7700.22	—	7729.78	—
营业收入	911.40	100.00	1150.16	100.00	1074.46	100.00	146.26	100.00
其中：通行费业务	146.32	16.05	290.05	25.22	278.26	25.90	70.65	48.31
建造服务	401.47	44.05	513.05	44.61	578.92	53.88	36.47	24.94
大宗商品贸易	321.58	35.28	289.38	25.16	170.88	15.90	27.98	19.13
油品销售	19.78	2.17	27.37	2.38	23.66	2.20	6.87	4.70
工程施工	1.63	0.18	1.07	0.09	1.91	0.18	0.34	0.23
道路养护	4.90	0.54	2.82	0.25	3.70	0.34	0.10	0.07
房地产	4.47	0.49	2.07	0.18	0.87	0.08	0.20	0.14
经调整营业收入 ⁴	589.82	64.72	860.78	74.84	903.59	84.10	118.28	80.87

注 1：根据河南交投提供资料整理；

注 2：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。

（2）资源优势

A. 收费公路建设和特许经营业务（通行费业务）

路产规模

截至 2024 年末，该公司共计管理 120 条高速公路，管理路段总里程约 6903.70 公里，较上年末增加 541 公里，占全省高速公路通车里程（2024 年末 8962.3 公里）比重 77.03%，具有明显的区域垄断优势。

图表 4. 截至 2024 年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	等级	收费截止时间
1	焦唐高速汝州至方城段	2024 年 12 月	100.70	高等级公路	注
2	沿太行高速安阳段	2024 年 12 月	59.10	高等级公路	
3	阳新高速豫鲁省界至宁陵段	2024 年 12 月	32.00	高等级公路	
4	沿大别山高速明港至鸡公山段	2024 年 12 月	96.50	高等级公路	
5	信阳至随州高速(豫鄂界)段	2024 年 12 月	8.30	高等级公路	
6	沿大别山高速鸡公山至商城段	2024 年 12 月	123.30	高等级公路	
7	濮商高速商城至豫鄂界段一期	2024 年 12 月	37.40	高等级公路	
8	G3031 阳新高速沈皖段	2024 年 12 月	24.90	高等级公路	
9	安罗高速罗山至豫鄂界段	2024 年 6 月	44.10	高等级公路	
10	阜淮高速豫皖界至淮滨段	2024 年 6 月	14.70	高等级公路	
11	阳新高速黄河特大桥	2023 年 12 月	8.13	高等级公路	
12	栾卢高速洛阳段	2023 年 12 月	51.29	高等级公路	
13	栾卢高速三门峡段	2023 年 12 月	24.02	高等级公路	
14	许信高速许昌至驻马店段	2023 年 12 月	75.04	高等级公路	
15	濮卫高速濮阳段	2022 年 12 月	39.70	高等级公路	
16	阳新高速濮阳段（一期）	2022 年 12 月	33.92	高等级公路	
17	沿太行高速新乡段	2022 年 12 月	29.54	高等级公路	
18	滹浙高速双西段	2022 年 12 月	13.40	高等级公路	
19	滹浙高速西浙段	2022 年 12 月	52.76	高等级公路	
20	滹浙高速滹洛段（洛阳段）	2022 年 12 月	25.15	高等级公路	
21	滹浙高速滹洛段（三门峡段）	2022 年 12 月	15.60	高等级公路	
22	连霍呼北高速联络线	2022 年 12 月	27.41	高等级公路	
23	濮卫高速滑卫段（新乡段）	2022 年 12 月	31.64	高等级公路	
24	濮卫高速滑卫段（安阳段）	2022 年 12 月	27.17	高等级公路	
25	台辉高速鹤辉段	2022 年 12 月	61.21	高等级公路	
26	安罗高速上罗段（信阳段）	2022 年 12 月	21.21	高等级公路	
27	许信高速驻信段（信阳段）	2022 年 12 月	15.80	高等级公路	
28	安罗高速上罗段（驻马店段）	2022 年 12 月	127.89	高等级公路	
29	许信高速驻信段（驻马店段）	2022 年 12 月	81.33	高等级公路	
30	滹浙高速栾双段	2021 年 09 月	49.36	高等级公路	
31	三门峡黄河公铁两用桥	2021 年 09 月	3.05	高等级公路	

⁴ 剔除贸易收入。

序号	路段名称	通车时间	里程	等级	收费截止时间
32	济洛高速济洛西段	2020 年 12 月	42.38	高等级公路	
33	郑栾高速尧栾段	2020 年 12 月	78.74	高等级公路	
34	济阳高速济源段	2020 年 09 月	19.51	高等级公路	
35	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	
36	商南高速周南段	2019 年 12 月	195.51	高等级公路	
37	淮内高速息邢段	2019 年 12 月	98.32	高等级公路	
38	呼北高速灵宝至豫晋界段	2019 年 08 月	5.17	高等级公路	
39	安罗高速机西二期	2018 年 11 月	45.10	高等级公路	
40	商登高速密登段	2017 年 09 月	40.87	高等级公路	
41	商登高速郑密段	2017 年 09 月	21.01	高等级公路	
42	郑云高速武云段	2016 年 11 月	36.93	高等级公路	
43	郑民高速开民段	2016 年 09 月	47.97	高等级公路	
44	焦唐高速登汝段	2016 年 09 月	58.68	高等级公路	
45	呼北高速卢西段（南阳段）	2015 年 12 月	32.99	高等级公路	
46	呼北高速西寺段	2015 年 12 月	37.50	高等级公路	
47	呼北高速卢西段（三门峡段）	2015 年 12 月	51.24	高等级公路	
48	安罗高速机西一期	2015 年 12 月	106.30	高等级公路	
49	德上高速永城段二期	2015 年 12 月	15.14	高等级公路	
50	商登高速商丘段	2015 年 12 月	62.30	高等级公路	
51	商登高速杞尉段	2015 年 12 月	51.81	高等级公路	
52	商登高速尉氏段	2015 年 12 月	38.46	高等级公路	
53	商登高速郑州段	2015 年 12 月	8.94	高等级公路	
54	南林高速南乐至豫鲁界段	2015 年 11 月	33.50	高等级公路	
55	德上高速范县段	2015 年 11 月	19.61	高等级公路	
56	杭瑞高速岳常段	2013 年 12 月	141.03	高等级公路	2043 年 12 月
57	郑云高速广武段	2013 年 09 月	28.64	高等级公路	注
58	洛卢高速洛宁段	2012 年 12 月	68.92	高等级公路	
59	洛卢高速宁卢段（洛阳段）	2012 年 12 月	55.23	高等级公路	
60	洛栾高速洛嵩段	2012 年 12 月	62.70	高等级公路	
61	洛栾高速嵩栾段	2012 年 12 月	67.30	高等级公路	
62	呼北高速灵卢段	2012 年 12 月	80.88	高等级公路	
63	洛卢高速宁卢段（三门峡段）	2012 年 12 月	13.29	高等级公路	
64	焦唐高速巩登段	2012 年 12 月	42.27	高等级公路	
65	盐洛高速永城段	2012 年 12 月	45.94	高等级公路	
66	德上高速永城段一期	2012 年 12 月	41.02	高等级公路	
67	淮内高速淮息段	2012 年 10 月	49.24	高等级公路	
68	阳新高速淮固段	2012 年 10 月	66.59	高等级公路	
69	商南高速商周段（商丘段二期）	2011 年 12 月	26.99	高等级公路	
70	郑民高速郑开段	2011 年 12 月	72.66	高等级公路	
71	新阳高速化新段	2011 年 12 月	25.82	高等级公路	
72	许广高速泌阳段	2010 年 10 月	42.94	高等级公路	
73	晋新高速原阳至新庄段	2010 年 10 月	12.76	高等级公路	
74	郑新黄河大桥	2010 年 09 月	24.28	高等级公路	
75	荷宝高速济邵段	2008 年 12 月	59.82	高等级公路	
76	南林高速安南段	2008 年 12 月	64.40	高等级公路	
77	二广高速汝鑫段	2008 年 11 月	27.19	高等级公路	
78	商南高速南阳绕城联络线	2008 年 11 月	24.25	高等级公路	
79	郑栾高速郑许段	2007 年 12 月	82.91	高等级公路	
80	郑栾高速平顶山段	2007 年 12 月	100.57	高等级公路	
81	新阳高速新驻段	2007 年 12 月	82.26	高等级公路	
82	二广高速岭南段	2007 年 12 月	74.30	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	沪陕高速南阳至内乡段	2007 年 10 月	68.90	高等级公路	
85	沪陕高速内乡至豫陕界段	2007 年 10 月	82.30	高等级公路	
86	大广高速息县段	2007 年 10 月	32.50	高等级公路	
87	大广高速息光段	2007 年 10 月	33.50	高等级公路	
88	盐洛高速许扶段	2007 年 10 月	27.83	高等级公路	
89	盐洛高速禹登段	2007 年 10 月	48.38	高等级公路	
90	新阳高速驻泌段	2007 年 09 月	81.91	高等级公路	
91	荷宝高速焦修段	2007 年 09 月	29.41	高等级公路	
92	荷宝高速获新段	2007 年 09 月	50.37	高等级公路	
93	沪陕高速信南段	2006 年 12 月	182.90	高等级公路	
94	商南高速商周段（商丘段）	2006 年 12 月	68.59	高等级公路	
95	商南高速商周段（周口段）	2006 年 12 月	67.24	高等级公路	
96	大广高速濮阳段	2006 年 11 月	73.59	高等级公路	
97	大广高速安阳段	2006 年 11 月	42.11	高等级公路	
98	大广高速新乡段	2006 年 11 月	38.21	高等级公路	

序号	路段名称	通车时间	里程	等级	收费截止时间
99	大广高速开通段	2006 年 11 月	64.23	高等级公路	
100	大广高速周口段	2006 年 11 月	140.79	高等级公路	
101	济广高速商荷段	2006 年 09 月	11.82	高等级公路	
102	沪陕高速叶信段	2005 年 11 月	185.40	高等级公路	
103	济广高速商毫段	2005 年 10 月	45.63	高等级公路	
104	宁洛高速洛阳西南绕城段	2005 年 09 月	36.04	高等级公路	
105	荷宝高速济焦段	2005 年 09 月	55.76	高等级公路	
106	二广高速济洛段	2005 年 09 月	46.07	高等级公路	
107	郑州西南绕城段	2005 年 08 月	52.02	高等级公路	
108	盐洛高速少洛段	2005 年 08 月	58.76	高等级公路	
109	台辉高速濮鹤段	2004 年 11 月	58.35	高等级公路	
110	京港澳高速新乡至郑州段	2004 年 10 月	92.87	高等级公路	2033 年 12 月
111	京港澳高速驻信段	2003 年 12 月	134.00	高等级公路	
112	连霍高速开封段	商开段 2001 年 12 月；开洛段 1994 年 12 月	60.49	高等级公路	注
113	连霍高速三门峡段	2001 年 12 月	152.75	高等级公路	
114	连霍高速商丘段	2001 年 12 月	176.61	高等级公路	
115	京港澳高速漯驻段	2001 年 09 月	67.20	高等级公路	2032 年 9 月
116	京港澳高速安新段	1997 年 11 月	113.17	高等级公路	注
117	京港澳高速郑漯段	1995 年 12 月	116.00	高等级公路	2030 年 12 月
118	机场高速	1995 年 12 月	26.00	高等级公路	2030 年 12 月
119	连霍高速郑州段	1994 年 06 月	121.86	高等级公路	注
120	连霍高速洛阳段	开洛段 1994 年 12 月；洛三段 2001 年 12 月	98.26	高等级公路	
合计	—	—	6903.70	—	—

注 1：根据河南交投提供的资料整理、计算；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

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司分别实现通行费收入 146.32 亿元、290.05 亿元、278.26 亿元和 70.65 亿元，毛利率分别为 61.13%、69.29%、71.21%和 75.93%，2024 年收入同比减少 4.06%，系极端天气影响和节假日天数增多所致；2025 年第一季度收入较上年同期增长 6.40%。

2023-2024 年，该公司单公里年通行费收入分别为 455.86 万元/年/公里和 403.06 万元/年/公里，2024 年下滑系新投运路产尚处于引流和培育期，及极端天气影响和节假日天数增多所致。从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（原交发集团路段），合计里程近 550 公里，属于国内高速公路大动脉，单公里年通行费水平近 1200 万元/年/公里，处于行业较前列，且境内车流量大。连霍高速（原交发集团路段）也是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 6 段，收费里程 637 公里，单公里年通行费水平约 1000 万元/年/公里。大广高速亦对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，单公里年通行费水平约 500 万元/年/公里。

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

跟踪期内，河南省内收费公路收费标准未发生重大变化，仍主要执行《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》豫交文（2019）351 号和《省交通运输厅省发展和改革委员会省财政厅关于继续执行我省高速公路车辆通行费计费方式及收费标准的通知》豫交文（2021）4 号；同步根据《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。

该公司大部分控股路段的收费期限未获批复，2024 年 5 月国务院办公厅关于印发《国务院 2024 年度立法工作计划》的通知，拟修订收费公路管理条例（交通运输部、司法部起草），关注条例落地进度和对公司的影响。

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”⁵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2024年末，该公司主要在建高速公路项目29个，建设总里程1821.48公里，概算总投资2948.33亿元，累计已投资2138.28亿元，2025年内项目投融资和资本支出压力仍较大。

图表5. 截至2024年末公司前十大在建高速公路项目情况（单位：公里，亿元）

项目名称	建设里程	开工时间	预计完工时间	概算总投资	累计完成投资	累计完成比例
郑州至洛阳高速公路工程	99.01	2021.12	2026.12	201.68	136.05	67.46%
沁阳至伊川高速	98.99	2021.12	2025.12	188.74	156.75	83.05%
安阳至罗山高速公路豫冀省界至原阳段	144.36	2021.06	2025.12	184.39	162.50	88.12%
兰考至沈丘高速兰考至太康段	112.10	2021.12	2025.12	140.95	112.18	79.59%
焦作至平顶山高速新密至襄城段	95.46	2021.12	2025.12	140.42	105.50	75.13%
郑州至南阳高速公路郑州至许昌段	64.32	2021.12	2026.12	137.50	92.47	67.25%
沈丘至卢氏高速沈丘至遂平段	105.96	2021.12	2025.12	136.30	112.09	82.24%
沿黄高速公路武陟至济源段	100.14	2021.06	2025.12	134.79	110.16	81.72%
长垣至修武高速公路封丘至修武段	88.20	2021.12	2025.12	112.73	92.01	81.63%
安阳至罗山高速公路原阳至郑州段	21.66	2021.06	2025.12	106.92	92.80	86.79%
合计	930.20	—	—	1484.42	1172.51	—

注：根据河南交投提供资料整理。

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。2022-2024年及2025年第一季度，公司确认建造服务收入分别为401.47亿元、513.05亿元、578.92亿元和36.47亿元，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⁶，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，其价格容易受到市场行情波动，存在一定市场风险；2022-2024年及2025年第一季度，大宗商品贸易收入分别为321.58亿元、289.38亿元、170.88亿元和27.98亿元，2024年以来公司调整战略控制贸易规模，收入趋降；毛利率分别为0.78%、2.68%、2.45%和2.63%，利润空间小，2023年以来略有上升系部分采用净额法结算所致。

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；2024年，前五大客户销售金额占该业务收入比重15.71%。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。

图表6. 2022-2024年主要贸易货种情况（单位：万吨、亿元）

货种名称	2022年		2023年		2024年	
	交易量	收入	交易量	收入	交易量	收入
钢材	57.96	20.21	140.13	49.29	125.78	39.56

⁵ 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。

⁶ 注册资本60.00亿元，其中该公司实缴30.60亿元，占比51%并实施并表；瑞茂通实缴29.40亿元，占比49%。

货种名称	2022 年		2023 年		2024 年	
	交易量	收入	交易量	收入	交易量	收入
煤炭	1605.39	145.60	1212.73	89.63	787.37	47.37
农产品	16.96	14.04	20.61	11.73	8.88	7.87
铁矿	318.54	21.18	989.96	79.47	724.59	54.59
成品油	4.62	3.04	86.95	56.83	29.72	19.02
有色金属和其他	22.76	117.41	0.32	0.59	1.90	1.36
合计	2026.23	321.48	2450.71	287.55	1678.23	169.79

资料来源：河南交投（四舍五入存在尾差）

图表 7. 2024 年贸易上下游前五大情况（单位：亿元）

前五大供应商名称	金额	结算方式	结算周期
供应商 1	8.21	电汇/承兑	一年以内
供应商 2	5.35	电汇	一年以内
供应商 3	5.01	电汇/承兑	一年以内
供应商 4	4.76	电汇/承兑	一年以内
供应商 5	4.61	电汇/承兑	一年以内
合计	27.94	—	—
前五大客户名称	金额	结算方式	结算周期
客户 1	8.09	电汇	一年以内
客户 2	6.28	电汇/承兑	一年以内
客户 3	5.81	电汇	一年以内
客户 4	3.48	电汇	一年以内
客户 5	3.18	电汇	一年以内
合计	26.84	—	—

资料来源：河南交投。

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。2022-2024 年及 2025 年第一季度，油品贸易收入分别为 19.78 亿元、27.37 亿元、23.66 亿元和 6.87 亿元，毛利率分别为 15.62%、15.06%、16.22%和 14.81%。

E. 房地产业务

该公司房地产开发业务运营主体为孙公司河南交投颐康投资发展有限公司（简称“颐康投资”）。颐康投资及其子公司河南英地置业有限公司（简称“英地置业”）均具有房地产开发企业一级资质，颐康投资子公司河南君宸置业有限公司（简称“君宸置业”）具有房地产二级资质，房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。2022-2024 年及 2025 年第一季度，房地产业务分别结转收入 4.47 亿元、2.07 亿元、0.87 亿元和 0.20 亿元，业务毛利率分别为 27.41%、26.63%、41.75%和 40.23%，结转收入和毛利率随项目差异而波动。公司房地产业务投资建设采用滚动开发模式，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，后续仍存在较大去化压力。

图表 8. 截至 2024 年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	已投资	建设期	累计回款金额	2025 年支出计划
英地泰和院	许昌	24.00	12.80	10.01	2012-2026	5.18	0.02
英地运河上苑	新郑	11.63	8.64	6.92	2017-2025	0.29	0.00
英地凤池桂苑	郑州	14.75	17.77	7.87	2022-2027	--	0.03
奥兰景园	郑州中牟	14.03	10.30	5.58	储备	--	0.03
君悦华庭	郑州	13.34	19.02	15.42	2022 年底-2024 年	--	1.87
合计	--	77.75	68.53	45.80	--	5.47	1.95

注：根据河南交投子公司中原高速提供的数据整理、计算。

F. 金融投资业务

该公司金融投资业务主要由本部、子公司河南中原高速公路股份有限公司（简称“中原高速”）和孙公司秉原投

资控股有限公司（简称“秉原投资”）负责。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，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。

秉原投资成立于 2008 年，注册资金 7.00 亿元，对外投资类型包括持有型物业及股权与基金。持有型物业是以自有资金购买郑州市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，截至 2024 年末秉原投资账面投资性房地产余额 4.96 亿元，2023-2024 年租金收入分别为 0.20 亿元和 0.23 亿元，近期秉原投资将持有租赁物整租至颐康投资，后续年度租金为 0.17 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，形式包括项目公司股权和基金投资，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，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，2022-2024 年，下表股权与基金损益合计分别为 0.15 亿元、0.005 亿元和 1.81 亿元；同期分别收到投资基金分红 0.48 亿元、0.19 亿元和 0.83 亿元。

图表 9. 2024 年末长期股权投资主要基金与股权投资情况（单位：亿元）

项目或基金名称	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	2022 年收益	2023 年收益	2024 年收益
上海秉原安股权投资发展中心（有限合伙）	2.07	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	0.11	-0.18	-0.19
上海秉原吉股权投资发展中心（有限合伙）	注2	项目公司股权	生态农业、制造业	10 年		-0.05	—	—
上海秉鸿丞股权投资发展中心（有限合伙）	3.00	项目公司股权	生态农业、制造业	10 年		0.08	0.11	1.97
上海卓衍资产管理中心（有限合伙）	2.28	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		0.01	0.07	0.02
合计	7.34	—	—	—	—	0.15	0.005	1.81

注 1：根据河南交投子公司中原高速提供的数据整理、计算（四舍五入，存在尾差，出资数据截至 2024 年末）；

注 2：原投资对象上海秉原吉股权投资发展中心（有限合伙）因合伙人退伙，公司获得控制权而实施并表核算。

图表 10. 公司长期股权投资主要直接投资情况（单位：%、亿元）

投资对象	持股比例	投资收益			所属行业	总资产	所有者 权益	净利 润
		2022	2023	2024				
中原信托有限公司 ⁷	中原高速直接持股 27.27	0.40	0.42	0.39	信托	119.09	104.44	1.44
中原农业保险股份有限公司	中原高速直接持股 13.63	0.68	0.51	0.58	保险	97.29	52.73	4.22
河南资产管理有限公司	中原高速直接持股 10.00	0.55	0.61	0.68	地方资产管理	357.15	147.76	7.90
河南绿地商城置业有限公司 ⁸	颐康投资持股 20.00	0.01	-0.22	-0.08	地产	未获取最新		
河南省公路工程局集团有限公司	公司本部持股 30.00	1.78	1.39	0.93	工程建设	140.83	24.70	4.77
河南中豫建设投资集团股份有限 公司	公司本部持股 49.00	0.11	0.37	0.11	建筑施工	124.80	25.65	0.39
合计	—	3.53	3.09	2.61	—	—	—	—

注 1：根据河南交投子公司中原高速提供的数据整理、计算（四舍五入，存在尾差）；

注 2：投资数据和财务数据 2024 年（末），河南绿地商城置业有限公司财务数据未获取。

中原高速和该公司本部对外主要参股中原信托有限公司、中原农业保险股份有限公司、河南资产管理有限公司、河南绿地商城置业有限公司等。2022-2024 年，公司投资上述企业确认投资收益分别为 3.53 亿元、3.09 亿元和 2.61 亿元。此外，其他权益工具投资科目中，2024 年末公司投资河南省鼎兴企业管理合伙企业（有限合伙）⁹（简称“鼎兴企业”）、河南省企信保基金（有限合伙）（简称“企信保基金”）、永煤集团股份有限公司（简称“永煤集团”）¹⁰、河南农村商业联合银行股份有限公司（简称“农商行”）和河南民航发展投资有限公司（简称“河南航发”）股权资产分别为 42.75 亿元、30.00 亿元、30.00 亿元、20.00 亿元和 16.68 亿元，当期对鼎兴企业、企信保基金确认股利收入分别为 1.73 亿元和 1.10 亿元。金融股权投资对象行业多分布多元，业务开展面临所处行业特定风险，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。

（3）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，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。2022-2024 年及 2025 年第一季度，营业收入分别为 911.40 亿元、1150.16 亿元、1074.46

⁷ 中原信托涉及法律诉讼多起（截至 2025 年 4 月 24 日查询预警通信息共计 1005 起），案件主要为借款合同纠纷、国内非涉外仲裁裁决和金融借款合同纠纷等，贷款收回存在一定难度。

⁸ 截至 2025 年 3 月末，河南绿地商城置业有限公司累计逾期发生额 1.02 万元，逾期余额 0.43 亿元。

⁹ 高发公司支付的收购中原银行股份有限公司（简称“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。

¹⁰ 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。

和 146.26，综合毛利率分别为 10.79%、18.63%、19.21%和 37.96%；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建造服务业务利润空间很小，并稀释综合毛利水平，③2023 年以来大宗商品贸易业务部分交易使用净额法入账，毛利贡献仍少。同期，经营收益分别为 8.57 亿元、50.34 亿元、54.59 亿元和 21.45 亿元，跟踪期内主业经营积累表现良好。

图表 11. 公司经营收益结构分析

经营收益结构	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	911.40	1150.16	1074.46	146.26	221.03
毛利（亿元）	98.34	214.23	206.40	55.51	56.17
其中：通行费（亿元）	89.45	200.97	198.15	53.64	53.04
建造服务（亿元）	2.26	1.60	1.65	0.24	0.32
大宗商品贸易（亿元）	2.49	7.75	4.18	0.74	1.05
毛利率（%）	10.79	18.63	19.21	37.96	25.41
其中：通行费（%）	61.13	69.29	71.21	75.93	79.88
建造服务（%）	0.56	0.31	0.29	0.65	0.38
大宗商品贸易（%）	0.78	2.68	2.45	2.63	2.00
期间费用率（%）	8.80	11.57	11.22	19.15	13.79
其中：财务费用率（%）	7.82	10.43	10.26	17.73	12.87
全年利息支出总额（亿元）	105.86	167.19	168.23	—	—
其中：资本化利息数额（亿元）	21.65	25.54	29.71	—	—
权益工具的利息（亿元）	13.10	16.30	22.61	—	—
通行费收入利息覆盖倍数（倍）	1.38	1.73	1.65	—	—
营业外支出（亿元）	16.06	0.87	0.91	0.55	0.09
资产与信用减值损益（亿元，负号为损失）	-7.34	-27.79	-28.37	-5.51	-0.22

注 1：根据河南交投的数据整理、计算；

注 2：2022 年资产与信用减值损失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；2023 年资产与信用减值损失包括固定资产清理减值损失 15.01 亿元和坏账损失 9.96 亿元等；2024 年资产与信用减值损失包括坏账损失 14.57 亿元、固定资产减值损失 8.87 亿元等。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司期间费用分别为 80.17 亿元、133.04 亿元、120.54 亿元和 28.01 亿元，其中财务费用占比超过 85%，并以利息支出为主。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，2022-2024 年，公司利息支出（含费用化、资本化利息和权益工具利息）合计分别为 105.86 亿元、167.19 亿元和 168.23 亿元，通行费收入对利息覆盖倍数为 1.38 倍、1.73 倍和 1.65 倍，通行费对利息偿付能够提供一定保障；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，2022-2024 年及 2025 年第一季度，实现投资收益分别为 5.09 亿元、10.15 亿元、10.38 亿元和 1.81 亿元。同期净利润分别为-5.69 亿元（一次性补缴交发集团契税因素）、46.01 亿元、51.39 亿元和 18.81 亿元，2022-2024 年总资产报酬率分别为 1.66%、2.78%和 2.48%，因收费公路资产回报周期较长，且近期新投运路产仍有待培育，账面报酬比率欠佳，同期 EBITDA 利润率分别为 9.62%、17.56%和 18.60%，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，主业经营获利水平有所提升。

财务

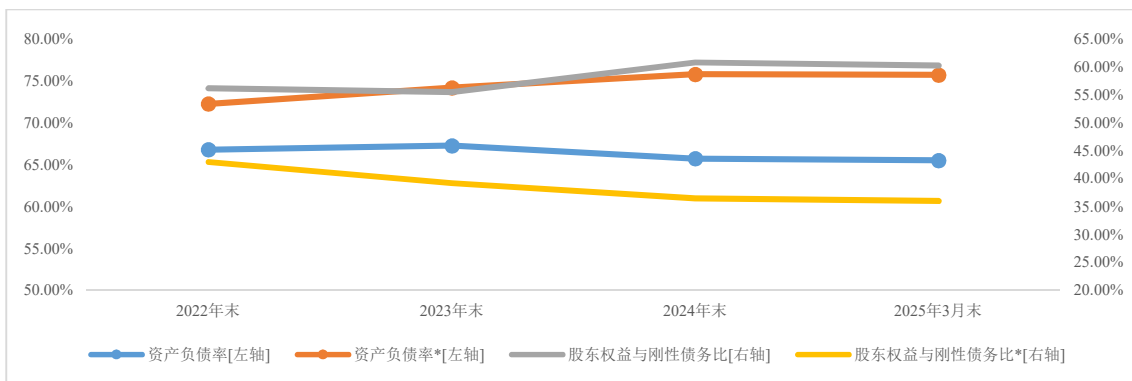
由于高速公路建设持续推进，该公司积聚较大规模债务，跟踪期内公司持续推进全部“13445”工程，负债经营程度高，仍面临债务攀升压力和循环压力。因收费公路建设资金需求大，经营性现金流对投资支撑不足，公司对外部融资依赖度偏高。考虑到主业现金流回笼能力较强、外部融资渠道通畅，均可对项目投资、债务偿付和循环提供支撑。

1. 财务杠杆

跟踪期内，该公司持续推进“13445”高速公路项目工程投建，总负债规模攀升，2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，资产负债率分别为 66.77%、67.26%、65.70%和 65.50%，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 72.23%、74.17%、75.76%和 75.70%，债务经营程度高且加深。同期末，股东权益与刚性债务（含可续期债务融资工具）比分别为 42.98%、39.18%、36.45%和 35.99%，股东权益对刚性债务的保障程度不高。

图表 12. 公司财务杠杆水平变动趋势



注 1：根据河南交投所提供的数据整理、绘制；注 2：*包含可续期债务融资工具。

(1) 资产

图表 13. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	433.61	441.42	506.57	496.24
其中：货币资金（亿元）	6.77	6.23	6.58	6.42
应收账款（亿元）	122.88	81.78	82.95	73.66
预付款项（亿元）	124.99	133.74	158.44	159.56
存货（亿元）	36.39	33.68	8.62	9.44
一年内到期的非流动资产	56.04	60.05	63.82	61.76
其他流动资产（亿元）	38.68	82.95	138.51	134.33
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	20.91	39.95	44.95	46.44
其中：无形资产（亿元）	5970.95	6648.98	7193.65	7233.54
固定资产（亿元）	93.23	93.77	93.42	93.58
在建工程（亿元）	2921.63	3476.22	4081.13	4122.49
其他权益工具投资（亿元）	2407.82	2564.43	2554.70	2551.70
债权投资（亿元）	142.99	9.56	25.51	25.78
长期股权投资（亿元）	130.15	153.27	142.71	142.61
长期应收款（亿元）	35.65	53.30	0.00	0.00
其他非流动资产（亿元）	71.16	68.14	79.92	80.19
期末全部受限资产账面金额（亿元）	83.69	88.18	95.89	95.85
受限资产账面余额/总资产（%）	155.40	206.68	179.70	179.60
受限资产账面余额/总资产（%）	4476.59	4654.73	4855.90	未获取
受限资产账面余额/总资产（%）	69.90	65.65	63.06	未获取

注：根据河南交投所提供的数据整理、计算。

该公司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。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，2024 年末无形资产 4081.13 亿元，较上年末增长 17.40%，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，增幅来自在建项目持续投建；固定资产 2554.70 亿元，较上年末减少 0.38%，主要为高速公路资产；在建工程 25.51 亿元，较上年末增长 166.73%，增幅主要为周口港中心港区中心作业区工程（一期）、沙颍河周口至省界巷道提升工程及其他专项工程投入；其他非流动资产 179.70 亿元，较上年末减少 13.06%，主要为预付长期资产购建款（主要为项目公司预付工程款）；长期应收款较上年末增长 8.75%至 95.89 亿元，主要为 PPP 项目（混合模式）通车后应收政府补助及政府购买服务。股权类投资科目上，2024 年末长期股权投资 79.92 亿元，较上年末增长 17.29%，增幅系确认当期投资收益 3.94 亿元，以及部分投资标的（高速类企业和设计研究院）由其他权益工具投资科目调整至本科目列式。其他权益工具投资 142.71 亿元，较上年末减少 6.89%，主要构成为公司持有鼎兴企业、企信保基金、永煤集团、农商行、和河南航发股权资产分别为 42.75 亿元、30.00 亿元、30.00 亿元、20.00 亿元和 16.68 亿元，降幅系前述科目列式调整；债权投资科目余额均转入 1 年内到期核算。2025 年 3 月末，非流动资产结构较上年末暂无重大变化。

2024 年末，该公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货及一年内到期的非流动资产等构成，其中货币资

金 82.95 亿元，较上年末增长 1.43%，受限资金 1.22 亿元，可动用的货币资金规模仍较充裕；应收账款 158.44 亿元，较上年末增长 18.47%，主要为应收河南省高速公路联网监控收费通信服务有限公司拆分款 37.81 亿元（主要增量，部分路段实施政府购买服务，需关注到这类路段途径地方政府的财力支付能力，及联网公司拆分回款进度）、三家供应链公司贸易款 41.92 亿元以及河南省公路工程局集团有限公司 8.41 亿元等；存货 63.82 亿元，较上年末增长 6.27%，主要包括地产项目成本投入；一年内到期的非流动资产 138.51 亿元，较上年末增长 66.97%，包括一年内到期的债权投资 65.21 亿元和一年内到期的长期应收款 73.29 亿元，其中债权投资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¹¹，担保质押物分别为河南能化和永城煤电持有的永煤集团 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因资金紧张因素，与公司签订委托贷款展期协议，将部分临期委托贷款展期至 2025 年 6-10 月，其中河南能化委托贷款展期 38.8 亿元、永城煤电展期 26.3 亿元。未来款项回收情况有待关注。2025 年 3 月末，流动资产结构较上年末暂无重大变化。

2024 年末该公司受限资产 4855.90 亿元，受限比率 63.06%，未脱离行业投融资特性。

图表 14. 2024 年末公司资产受限情况表（单位：亿元，%）

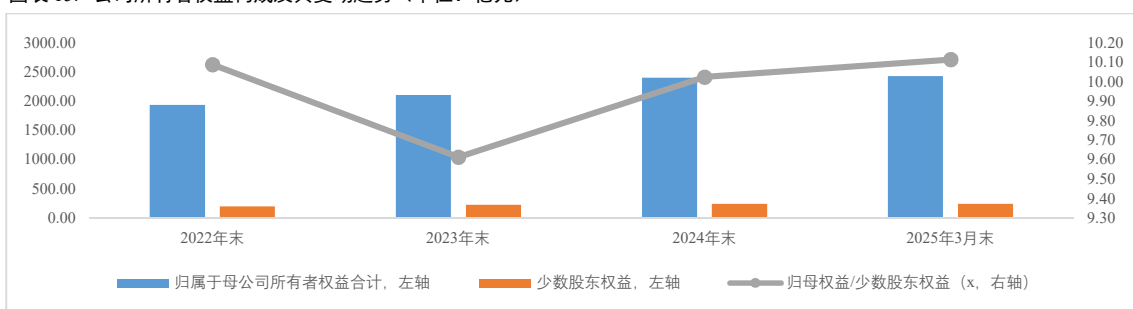
项目	受限资产账面价值	占科目比重	受限原因
货币资金	1.22	1.47%	保证金和司法冻结
应收账款	0.02	0.01%	质押
存货	0.05	0.08%	融资质押
固定资产	2276.41	89.11%	质押的高速公路资产
无形资产	2578.19	63.17%	质押的特许经营权
合计	4855.90	63.06%	--

注：根据河南交投所提供的数据整理、计算（四舍五入存在尾差）。

（2）所有者权益

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 2127.95 亿元、2321.34 亿元、2640.79 亿元和 2666.91 亿元，跟踪期增幅主要系发行永续类债务融资工具；公司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，其中实收资本与资本公积占权益资产比例近 65%，权益稳定性尚可。同期末，其他权益工具分别为 326.89 亿元、451.93 亿元、736.69 亿元、750.67 亿元，主要为永续类债务融资工具；少数股东权益分别为 191.91 亿元、218.74 亿元、239.54 亿元和 239.97 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；未分配利润分别为-49.84 亿元、-36.26 亿元、-25.37 亿元和-16.82 亿元，为以前年度亏损，其中 2024 年公司对所有者分配利润 5.09 亿元、支付永续类债券利息 22.61 亿元。

图表 15. 公司所有者权益构成及其变动趋势（单位：亿元）

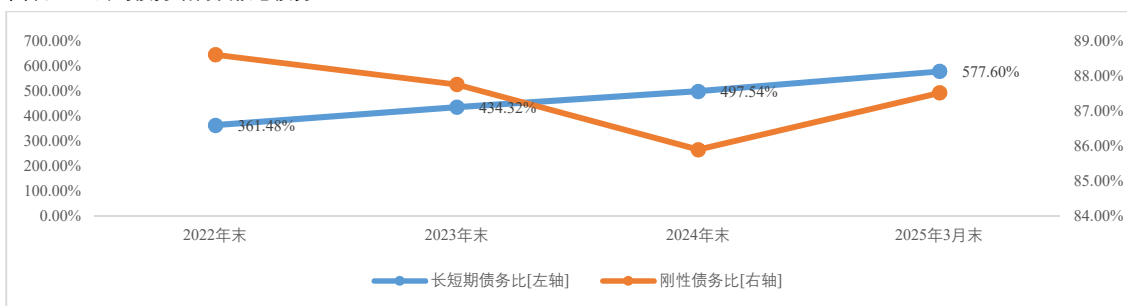


注：根据河南交投所提供的数据整理、绘制。

¹¹ 2020 年 12 月-2021 年 4 月，交发集团共委托郑州银行向河南能化、永城煤电提供委托贷款 66.10 亿元，其中向河南能化提供 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。2023 年底已收回 1 亿元，剩下展期。

(3) 负债

图表 16. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 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，%）	3789.15	88.60	4184.88	87.75	4345.51	85.89	4430.68	87.51
应付账款（亿元，%）	238.31	5.57	252.42	5.29	307.35	6.07	227.51	4.49
其他应付款*（亿元，%）	53.55	1.25	26.27	0.55	18.32	0.36	18.49	0.37
长期应付款（亿元，%）	122.10	2.85	228.58	4.79	308.04	6.09	314.45	6.21

注：根据河南交投所提供的数据整理、计算和绘制（其他应付款*不含应付股利和应付利息）。

该公司以发行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；公司债务期限结构长期化，符合收费公路行业资本投资回收期长等特性。负债主要由刚性债务¹²、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，2024 年末刚性债务余额 4345.51 亿元，较上年末增长 3.84%，占负债总额比重 85.89%；应付账款余额 307.35 亿元，较上年末增长 21.76%，科目主要系应付项目工程款和贸易业务款；其他应付款（不含应付股利和应付利息）余额 18.32 亿元，较上年末减少 30.27%，降幅系支付往来款项和保证金所致；长期应付款余额 308.04 亿元，较上年末增长 34.76%，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。2025 年 3 月末，公司负债构成较上年末无重大变化。

图表 17. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
短期刚性债务合计	587.29	564.57	469.85	458.43
其中：短期借款	96.41	168.27	85.07	82.21
应付票据	25.32	43.09	23.87	24.17
一年内到期长期借款	253.25	284.82	230.42	
其他短期刚性债务	164.83	58.37	120.43	352.05
应付短期债券	47.48	10.01	10.06	
中长期刚性债务合计	3201.87	3620.31	3875.66	3972.25
其中：长期借款	2455.19	2810.26	3372.28	3492.37
应付债券	746.68	810.05	503.38	479.88

注：根据河南交投所提供的数据整理、计算（四舍五入存在尾差）。

该公司刚性债务以中长期刚性债务为主。2024 年末短期刚性债务余额 469.85 亿元，较上年末下降 16.78%，短期刚性债务现金覆盖率 17.72%，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 3875.66 亿元，较上年末增长 7.05%，增量债务主要系在建项目持续外部融资所致。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 and 下属子公司中原高速。公司融资渠道通畅，2024 年综合融资成本¹³约 3%，成本控制良好。

该公司自 2012 年起发行多期债券，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 2025 年 6 月 5 日，Wind 口径统计的公司存续的债务融资工具余额 1024.70 亿元，未来一年内将有 225.70 亿元（含行权）到期偿付。

¹² 此处列式未含权益类融资工具。

¹³ 综合融资成本=（本期列入财务费用利息支出+本期资本化利息支出+本期永续债利息支出）/ [（期初含永续债刚性债务余额+期末含永续债刚性债务余额）/2]。

图表 18. 公司存续债务融资工具（截至 2025 年 6 月 5 日，单位：亿元，年，%）

证券简称	发行规模	当前余额	发行期限	票面利率	起息日期	到期日期
25 豫通 02	10.00	10.00	15	2.43	2025-06-05	2040-06-05
25 豫通 Y2	15.00	15.00	5+N	2.40	2025-04-03	2030-04-03
25 豫交投 MTN001	15.00	15.00	3+N	2.20	2025-02-21	2028-02-21
24 豫交投 MTN011	23.00	23.00	5	2.08	2024-12-13	2029-12-13
24 豫交投 MTN010	20.00	20.00	3+N	2.33	2024-11-18	2027-11-18
豫通 Y16	20.50	20.50	5+N	2.49	2024-10-22	2029-10-22
24 豫交投 MTN009	20.00	20.00	5	2.39	2024-10-17	2029-10-17
24 豫交投 MTN008	25.00	25.00	3+N	2.21	2024-09-13	2027-09-13
豫通 Y14	25.00	25.00	5+N	2.37	2024-09-04	2029-09-04
24 豫交投 MTN007	25.00	25.00	3+N	2.08	2024-08-07	2027-08-07
豫通 Y12	15.00	15.00	5+N	2.39	2024-07-11	2029-07-11
24 豫交投 MTN006	15.00	15.00	10	2.55	2024-07-05	2034-07-05
GY 豫通 01	1.50	1.50	10+N	2.80	2024-06-24	2034-06-24
24 豫交投 MTN005	15.00	15.00	10	2.65	2024-06-17	2034-06-17
豫通 Y10	15.00	15.00	5+N	2.42	2024-06-12	2029-06-12
24 豫交投 MTN004	15.00	15.00	10	2.82	2024-05-24	2034-05-24
24 豫通 Y8	18.00	18.00	5+N	2.58	2024-05-17	2029-05-17
24 豫通 Y6	20.00	20.00	5+N	2.82	2024-04-12	2029-04-12
24 豫交投 MTN003	17.00	17.00	3+N	2.65	2024-04-10	2027-04-10
24 豫通 Y4	25.00	25.00	5+N	2.88	2024-03-19	2029-03-19
24 豫交投 MTN002	25.00	25.00	3+N	2.70	2024-03-18	2027-03-18
24 豫交投 MTN001	25.00	25.00	3+N	2.77	2024-02-22	2027-02-22
24 豫通 Y2	25.00	25.00	5+N	2.97	2024-02-01	2029-02-01
23 豫交投 MTN009	15.00	15.00	2+N	3.20	2023-12-11	2025-12-11
23 豫通 05	20.00	20.00	5	3.20	2023-11-23	2028-11-23
23 豫交投 MTN008	20.00	20.00	2	2.95	2023-11-13	2025-11-13
23 豫通 04	20.00	20.00	5	3.37	2023-10-11	2028-10-11
23 豫通 Y4	6.00	6.00	5+N	3.60	2023-09-18	2028-09-18
23 豫通 Y3	9.00	9.00	3+N	3.19	2023-09-18	2026-09-18
23 豫交投 MTN007	15.00	15.00	5+N	3.80	2023-09-01	2028-09-01
23 豫通 02	15.00	15.00	10	3.43	2023-08-21	2033-08-21
23 豫交投 MTN006	10.00	10.00	3	2.90	2023-08-03	2026-08-03
23 豫通 01	20.00	20.00	10	3.57	2023-07-26	2033-07-26
23 豫交投 MTN005	20.00	20.00	10	3.68	2023-07-03	2033-07-03
23 豫通 Y2	20.00	20.00	5+N	3.59	2023-06-16	2028-06-16
23 豫交投 MTN004	20.00	20.00	3+N	3.36	2023-05-19	2026-05-19
23 豫通 Y1	25.00	25.00	3+N	3.35	2023-05-15	2026-05-15
23 豫交投 MTN003	20.00	20.00	3+N	3.60	2023-04-06	2026-04-06
23 豫交投 MTN002	20.00	20.00	3+N	3.82	2023-03-06	2026-03-06
23 豫交投 MTN001	20.00	20.00	3+N	3.89	2023-01-05	2026-01-05
22 豫通 02	20.00	20.00	3	2.85	2022-11-15	2025-11-15
22 豫交投 MTN002B	15.00	15.00	5	3.09	2022-11-03	2027-11-03
22 豫交投 MTN002A	15.00	15.00	3	2.77	2022-11-03	2025-11-03
22 豫通 01	13.00	13.00	5	3.10	2022-09-05	2027-09-05
22 豫交运 MTN004	15.00	15.00	5	3.49	2022-05-09	2027-05-09
22 豫交运 MTN003	15.00	15.00	5	3.45	2022-04-27	2027-04-27
22 豫交投 MTN001	13.00	13.00	5+N	4.05	2022-03-21	2027-03-21
22 豫交运 MTN002	10.00	10.00	10	3.97	2022-03-03	2032-03-03
22 豫交运 MTN001	10.00	10.00	10	3.95	2022-02-25	2032-02-25
21 豫交运 MTN008	6.00	6.00	10	3.94	2021-12-16	2031-12-16
21 豫交运 MTN007	7.00	7.00	7	3.75	2021-12-10	2028-12-10
21 豫通 Y4	7.00	7.00	5+N	3.90	2021-11-26	2026-11-26
21 豫交运 MTN006	10.00	10.00	10	3.94	2021-11-03	2031-11-03
21 豫交运 MTN005	15.00	15.00	5	3.77	2021-10-26	2026-10-26
21 豫通 Y2	10.00	10.00	5+N	4.25	2021-09-24	2026-09-24
21 豫交投 MTN001	13.00	13.00	5	3.76	2021-09-17	2026-09-17
21 豫交运 MTN003	15.00	0.10	5	1.00	2021-06-02	2026-06-02
21 豫交运 MTN002	15.00	0.10	5	1.00	2021-04-23	2026-04-23
16 豫高管 MTN002	20.00	20.00	10	3.79	2016-09-05	2026-09-05
16 豫高管 MTN001	20.00	20.00	10	3.66	2016-08-15	2026-08-15
14 豫交投 MTN001	23.50	23.50	12	8.50	2014-03-07	2026-03-07
25 中原高速 MTN002	5.00	5.00	3	1.88	2025-05-23	2028-05-23
25 中原高速 MTN001	10.00	10.00	3+N	2.20	2025-04-24	2028-04-24
23 中原高速 MTN002	5.00	5.00	4+N	3.60	2023-04-14	2026-04-14
23 中原高速 MTN001	10.00	10.00	5+N	3.79	2023-03-08	2026-03-08
22 中原高速 MTN002	12.00	12.00	6+N	3.09	2022-07-26	2025-07-26
合计	1,054.50	1,024.70	—	—	—	—

注：根据 Wind 资讯数据整理。

2. 偿债能力

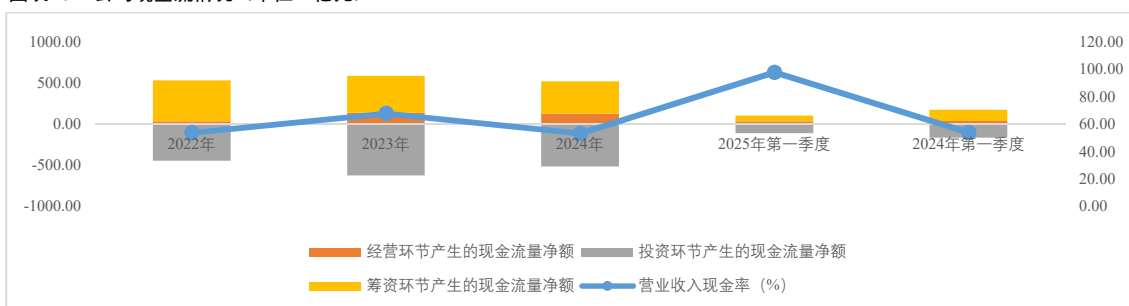
(1) 现金流量

该公司收费公路主业获现能力较强，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不高，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。2022-2024 年及 2025 年第一季度，经营活动净现金流量分别为 32.14 亿元、136.96 亿元、126.68 亿元和 31.72 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。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司投资活动净流出分别为 447.09 亿元、624.05 亿元、515.90 亿元和 111.02 亿元。公司主要投向高速公路项目，随着“13445”批次项目集中投建，固定资产类投资支出规模高；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不良资产支付投资款 45.00 亿元；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。2023 年投资支付的现金 22.05 亿元，主要系投资河南农村商业银行股份有限公司等。

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，2022-2024 年及 2025 年第一季度，筹资活动净现金流净额分别为 498.59 亿元、445.95 亿元、390.33 亿元和 69.74 亿元。随着“13445”批次项目集中投建，公司对外部融资依赖度高，期间需持续关注债务循环压力、利息偿付安排及高速公路项目资金配置与投融资安排。

图表 19. 公司现金流情况（单位：亿元）



注 1：根据河南交投的数据整理、绘制；注 2：营业收入现金率指标为右轴，其他数据为左轴。

(2) 偿债能力

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。

图表 20. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.94	1.34	1.37	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.05	0.05	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	5.57	15.06	14.57	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	1.25	3.44	2.97	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-71.89	-53.55	-44.76	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-16.18	-12.22	-9.13	—
流动比率 (%)	46.79	49.46	59.83	66.41
现金比率 (%)	13.54	9.26	9.83	9.92
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	21.36	14.64	17.72	16.17

注：根据河南交投的数据整理、计算。

该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

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。考虑到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，融资渠道较畅通，可为流动性提供支持：2024 年末公司获得各银行等金融机构授信额度共计 13041.19 亿元，剩余额度 9025.72 亿元（其中政策性银行和中农工建交邮等银行占比 79%），未使用授信规模充裕，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。整体看，公司具有通畅的融资渠道和良好的融资成本控制水平。

调整因素

1. ESG 因素

截至 2025 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。公司设监事会，由 5 名监事组成，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。跟踪期内，人员变动：2024 年 4-5 月，高级管理人员代建伟辞任副总经理，尹春华就任党委副书记；2025 年初，袁冻雷由董事变为非董事高级管理人员，尹春华由非董事高级管理人员变为董事，王保月不再作为非董事高级管理人员。截至 2025 年 5 月末，公司实际到位董事 7 名（含 4 名外部董事和 1 名职工董事），到位监事 3 名（原监事会主席退休、1 名职工监事退休）。

2. 表外因素

截至 2024 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 0.76 亿元。此外，2024 年末该公司重大未决诉讼或仲裁涉及标的额合计 3.78 亿元，公司作为被告为主，案由主要为财产损害赔偿纠纷和建设工程施工合同纠纷。

3. 其他因素

根据该公司审计报告披露，2024 年公司采购商品和接受劳务的关联交易金额为 133.95 亿元（河南省公路工程局集团有限公司工程建设、养护、路产修复等业务），出售商品/提供劳务的关联交易金额为 5.53 亿元（材料款、工程款）。关联方往来方面，截至 2024 年末公司应收关联方金额合计 34.21 亿元，应付关联方金额合计 118.66 亿元，主要往来对象均为河南省公路工程局集团有限公司。

根据该公司提供的 2025 年 5 月 13 日《企业征信报告》，公司本部暂无债务违约情况。截至 2025 年 6 月 5 日，根据国家企业信用信息公示系统、信用中国和全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台等渠道查询，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。

外部支持

目前，该公司为河南省收费公路投资和运营的核心主体，其主业承担了政府在该领域非常重要的职能和定位；同时河南省人民政府持有公司 100% 股权，为公司实际控制人，可获得区域内资源整合等方面支持：在合并交发集团之前，公司为河南省高速公路投融资和运营主体之一，2022 年合并交发集团后，成为河南省收费公路投融资和运营唯一集团，职能定位增强，在区域内具有明显的行业 and 战略地位。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 可续期

21 豫通 Y2、21 豫通 Y4、22 豫交投 MTN001、23 豫交投 MTN001、23 豫交投 MTN002、23 豫交投 MTN003、23 豫交投 MTN007 和 24 豫交投 MTN001 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。

2. 偿付顺序劣后

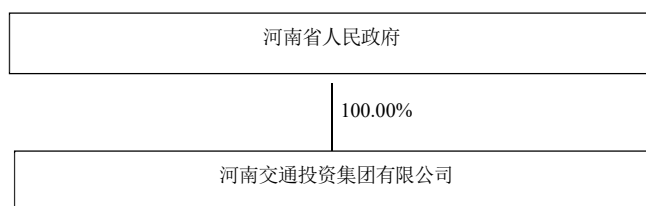
23 豫交投 MTN007 和 24 豫交投 MTN001 在破产清算时的清偿顺序劣后于发行人的普通债务。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持河南交投主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，上述债券信用等级为 AAA。

附录一：

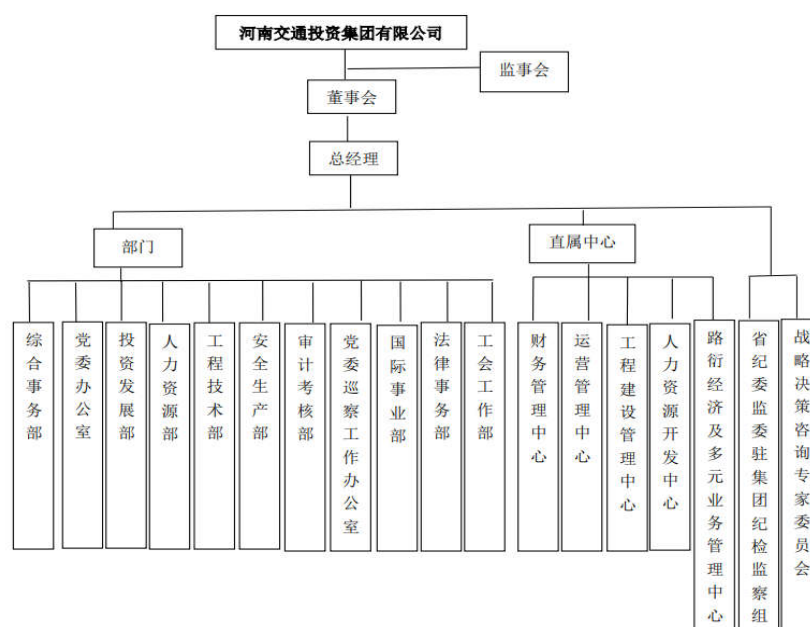
公司与实际控制人关系图



注：根据河南交投提供的资料整理绘制（截至 2025 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整理绘制（截至 2025 年 3 月末）

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	2024 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
					总资产	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	6888.08	2352.54	230.51	39.34	75.08	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	522.02	152.06	69.69	8.81	21.11	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	134.80	62.33	170.88	0.50	0.04	合并

注：根据河南交投提供的资料整理。

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2024 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（亿元）
广东省交通集团有限公司	4923.78	1414.30	71.28	550.71	36.33	296.28
河北交通投资集团有限公司	3547.11	825.04	76.74	368.44	0.72	91.90
贵州高速公路集团有限公司	4433.35	1301.28	70.65	232.27	6.42	116.08
河南交投投资集团有限公司	7700.22	2640.79	65.70	1074.46	51.39	126.68

注：根据河南交投和公开资料整理。

附录五：

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]	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 第一季度（末）
资产总额[亿元]	6,404.56	7,090.40	7,700.22	7,729.78
货币资金[亿元]	122.88	81.78	82.95	73.66
刚性债务[亿元]	3,789.15	4,184.88	4,345.51	4,430.68
所有者权益[亿元]	2,127.95	2,321.34	2,640.79	2,666.91
营业收入[亿元]	911.40	1,150.16	1,074.46	146.26
净利润[亿元]	-5.69	46.01	51.39	18.81
EBITDA[亿元]	87.64	201.94	199.83	—
经营性现金净流入量[亿元]	32.14	136.96	126.68	31.72
投资性现金净流入量[亿元]	-447.09	-624.05	-515.90	-111.02
资产负债率[%]	66.77	67.26	65.70	65.50
长短期债务比[%]	361.48	434.32	497.54	577.60
权益资本与刚性债务比率[%]	56.16	55.47	60.77	60.19
流动比率[%]	46.79	49.46	59.83	66.41
速动比率[%]	36.81	38.95	51.27	56.89
现金比率[%]	13.54	9.26	9.83	9.92
短期刚性债务现金覆盖率[%]	21.36	14.64	17.72	16.17
利息保障倍数[倍]	0.77	1.24	1.26	—
有形净值债务率[%]	-537.61	-412.30	-350.88	-347.46
担保比率[%]	0.10	0.08	0.03	—
毛利率[%]	10.79	18.63	19.21	37.96
营业利润率[%]	1.69	5.38	6.24	16.30
EBITDA 利润率[%]	9.62	17.56	18.60	—
总资产报酬率[%]	1.66	2.78	2.48	—
净资产收益率[%]	-0.41	2.07	2.07	—
净资产收益率*[%]	-1.04	1.65	1.75	—
营业收入现金率[%]	53.66	67.76	53.17	97.73
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	5.57	15.06	14.57	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	1.25	3.44	2.97	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-71.89	-53.55	-44.76	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-16.18	-12.22	-9.13	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.94	1.34	1.37	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.05	0.05	—

注：表中数据依据河南交投经审计的 2022-2024 年度及未经审计的 2025 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%

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

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+使用权资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

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。

附录七：

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	新世纪评级方法总论（2012） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 21 日	AAA/稳定	张佳、林巧云	新世纪评级方法总论（2022） 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）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 16 日	AAA/稳定	张佳、金未文	新世纪评级方法总论（2022） 城市综合运营企业评级方法与模型 FM-GG005(2024.07)	-
债项评级 (21 豫通 Y2)	历史首次评级	2021 年 9 月 17 日	AAA	楼雯仪、林贇婧	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）	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 21 日	AAA	张佳、林巧云	新世纪评级方法总论（2022） 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）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 16 日	AAA	张佳、金未文	新世纪评级方法总论（2022） 城市综合运营企业评级方法与模型 FM-GG005(2024.07)	-
债项评级 (21 豫通 Y4)	历史首次评级	2021 年 11 月 11 日	AAA	楼雯仪、林贇婧	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）	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 21 日	AAA	张佳、林巧云	新世纪评级方法总论（2022） 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）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 16 日	AAA	张佳、金未文	新世纪评级方法总论（2022） 城市综合运营企业评级方法与模型 FM-GG005(2024.07)	-
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、林贇婧	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）	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 21 日	AAA	张佳、林巧云	新世纪评级方法总论（2022） 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）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 16 日	AAA	张佳、金未文	新世纪评级方法总论（2022） 城市综合运营企业评级方法与模型 FM-GG005(2024.07)	-
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、林贇婧	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）	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 21 日	AAA	张佳、林巧云	新世纪评级方法总论（2022） 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）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 16 日	AAA	张佳、金未文	新世纪评级方法总论（2022） 城市综合运营企业评级方法与模型 FM-GG005(2024.07)	-
债项评级 (23 豫交投 MTN001)	历史首次评级	2022 年 12 月 27 日	AAA	楼雯仪、林贇婧	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）	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 21 日	AAA	张佳、林巧云	新世纪评级方法总论（2022）	报告链接

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 豫交投 MTN002)	本次评级	2025 年 6 月 16 日	AAA	张佳、金未文	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）	
	历史首次评级	2022 年 12 月 12 日	AAA	楼雯仪、林竇婧	新世纪评级方法总论（2022） 城市综合运营企业评级方法与模型 FM-GG005(2024.07)	-
	前次评级	2024 年 6 月 21 日	AAA	张佳、林巧云	新世纪评级方法总论（2022） 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）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 16 日	AAA	张佳、金未文	新世纪评级方法总论（2022） 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）	报告链接
债项评级 (23 豫交投 MTN003)	历史首次评级	2023 年 3 月 21 日	AAA	楼雯仪、林竇婧	新世纪评级方法总论（2022） 城市综合运营企业评级方法与模型 FM-GG005(2024.07)	-
	前次评级	2024 年 6 月 21 日	AAA	张佳、林巧云	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）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 16 日	AAA	张佳、金未文	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）	报告链接
	历史首次评级	2023 年 8 月 24 日	AAA	张佳、林竇婧	新世纪评级方法总论（2022） 城市综合运营企业评级方法与模型 FM-GG005(2024.07)	-
债项评级 (23 豫交投 MTN007)	前次评级	2024 年 6 月 21 日	AAA	张佳、林巧云	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）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 16 日	AAA	张佳、金未文	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）	报告链接
	历史首次评级	2024 年 2 月 01 日	AAA	张佳、林竇婧	新世纪评级方法总论（2022） 城市综合运营企业评级方法与模型 FM-GG005(2024.07)	-
	前次评级	2024 年 6 月 21 日	AAA	张佳、林巧云	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）	报告链接
债项评级 (24 豫交投 MTN001)	本次评级	2025 年 6 月 16 日	AAA	张佳、金未文	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（2022） 城市综合运营企业评级方法与模型 FM-GG005(2024.07)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。