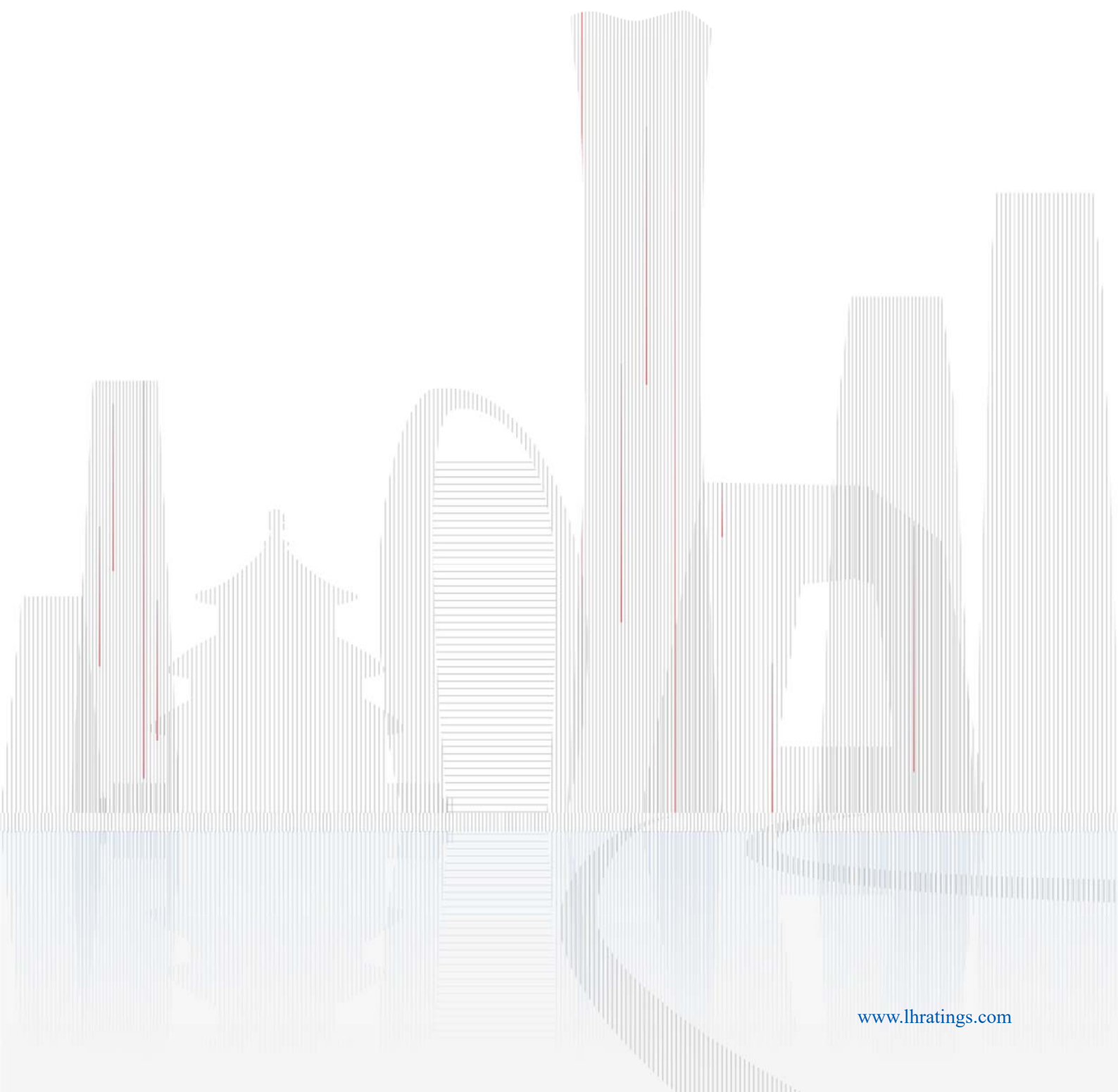


河南交通投资集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2025〕3434号

联合资信评估股份有限公司通过对河南交通投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持河南交通投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 豫高管 MTN001”“16 豫高管 MTN002”“21 豫交运 MTN006”“21 豫交运 MTN008”“22 豫交运 MTN001”“24 豫交投 MTN002”“24 豫交投 MTN003”“24 豫交投 MTN004”“24 豫交投 MTN005”“24 豫交投 MTN006”“24 豫交投 MTN007”“24 豫交投 MTN008”“24 豫交投 MTN009”“24 豫交投 MTN010”“25 豫交投 MTN001”和“25 豫通 Y2”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月十七日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受河南交通投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

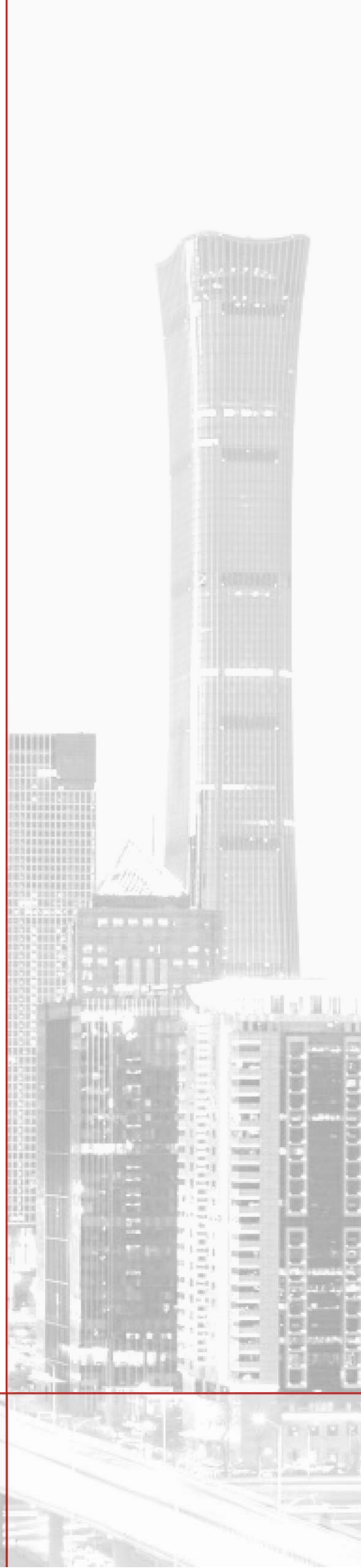
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



河南交通投资集团有限公司 2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
河南交通投资集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/17
16 豫高管 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
16 豫高管 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 豫交运 MTN006	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 豫交运 MTN008	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 豫交运 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 豫交投 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 豫交投 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 豫交投 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 豫交投 MTN005	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 豫交投 MTN006	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 豫交投 MTN007	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 豫交投 MTN008	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 豫交投 MTN009	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 豫交投 MTN010	AAA/稳定	AAA/稳定	
25 豫交投 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
25 豫通 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，河南交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）仍是河南省最主要的高速公路建设和运营主体，区域内行业地位突出。河南省交通区位优势明显，经济和财政实力均处于全国上游水平，公司外部发展环境良好。公司运营的路产质量较高，经营获现能力较强，但在建高速公路项目投资规模大，资本支出压力较大；公司已完工房地产开发项目销售及回款进度良好，需关注在建房地产开发项目后续去化压力；此外，公司依托高速公路投资和经营板块开展成品油销售业务、道路养护业务及工程施工业务等，经营情况较为稳定；大宗商品贸易收入大幅减少，业务毛利率水平很低。公司资产以高速公路资产为主，受限资产规模较大，同时需关注部分应收款项回收情况；公司融资渠道主要来自银行借款，债务体量大且持续增长，整体债务负担较重；随着吸收合并完成，公司利润总额及各项盈利指标均明显改善，投资收益对利润形成一定补充；短期偿债能力指标表现较弱，长期偿债能力指标表现尚可，融资渠道畅通，备用流动性充足。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在财政补贴方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

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

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

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

优势

- **外部发展环境良好。**河南省交通区位优势明显，在全国交通发展格局中具有承东启西、连贯南北的重要战略地位，省内高速公路建设发展空间较大。2024 年，河南省经济稳定增长，经济和财政实力均处于全国上游水平，公司发展面临良好的外部环境。
- **行业地位突出，持续获得外部支持。**公司是河南省内最大的高速公路建设与运营主体，运营的高速路产里程在河南省占比 77.03%，在区域内垄断优势明显，跟踪期内持续在财政补贴方面获得有力的政府支持。

- **运营的路产质量较高，经营获现能力较强。**截至 2024 年底，公司所运营京港澳高速河南段、连霍高速河南段等核心路产的单公里通行费收入超过 1000 万元/年，整体路产运营效率较高，每年可获得较为稳定的大规模通行费现金流入，经营获现能力较强。
- **融资渠道畅通，备用流动性充足。**截至 2024 年底，公司共获得各金融机构授信额度合计 11842.44 亿元，尚未使用授信额度约 8098.62 亿元，公司间接融资渠道通畅。此外，公司拥有上市子公司河南中原高速公路股份有限公司（证券代码 600020.SH），同时在债券市场发行较为活跃，资本市场融资渠道通畅。

关注

- **债务规模持续增长，债务负担较重。**截至 2024 年底，公司全部债务 4346.93 亿元，较上年底增长 3.87%，债务体量大且持续增长；全部债务资本化比率为 62.21%，债务负担较重，考虑到计入权益中的永续债券，公司实际债务负担高于指标表现。
- **资本支出压力较大。**公司高速公路建设任务重，截至 2024 年底，在建高速公路项目未来尚需投资规模大，2025 年投资任务较为集中，公司面临较大的资本支出压力。
- **部分资产回收情况有待关注。**截至 2024 年底，公司参与中原银行股份有限公司不良资产处置剩余投资款余额 42.75 亿元，后续回收情况取决于不良资产处置进展；债权投资中对河南能源集团有限公司（以下简称“河南能源集团”）及永城煤电控股集团有限公司（以下简称“永煤控股集团”）的委托贷款规模亦较大，河南能源集团和永煤控股集团发行的多笔债券已出现违约或展期，未来款项回收情况有待关注。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 [收费公路企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [收费公路企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208](#)

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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持情况较上次评级未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

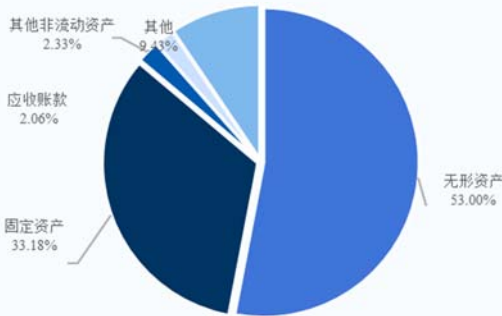
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	82.61	83.26	74.13
资产总额（亿元）	7090.40	7700.22	7729.78
所有者权益（亿元）	2321.34	2640.79	2666.91
短期债务（亿元）	564.72	471.14	458.43
长期债务（亿元）	3620.43	3875.79	3972.34
全部债务（亿元）	4185.15	4346.93	4430.77
营业总收入（亿元）	1150.16	1074.46	146.26
利润总额（亿元）	62.09	67.50	23.49
EBITDA（亿元）	201.94	199.83	--
经营性净现金流（亿元）	136.96	126.68	31.72
营业利润率（%）	18.36	18.94	37.59
净资产收益率（%）	1.98	1.95	--
资产负债率（%）	67.26	65.70	65.50
全部债务资本化比率（%）	64.32	62.21	62.43
流动比率（%）	49.46	59.83	66.41
经营现金流动负债比（%）	15.35	14.96	--
现金短期债务比（倍）	0.15	0.18	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	1.21	1.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.73	21.75	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	7025.76	6888.08	6951.69
所有者权益（亿元）	2127.41	2352.54	2371.57
全部债务（亿元）	3795.57	3934.25	4020.48
营业总收入（亿元）	259.63	230.51	57.45
利润总额（亿元）	45.77	50.87	13.49
资产负债率（%）	69.72	65.85	65.89
全部债务资本化比率（%）	64.08	62.58	62.90
流动比率（%）	152.20	195.28	221.29
经营现金流动负债比（%）	6.04	11.69	--

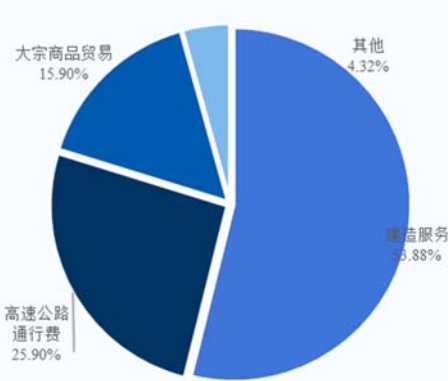
注：1. 2025 年一季报财务数据未经审计；2. 本报告合并口径已将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

2024 年底公司资产构成情况



2024 年公司营业总收入构成情况



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2025 年 3 月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
16 豫高管 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2026/08/15	--
16 豫高管 MTN002	20.00 亿元	20.00 亿元	2026/09/05	--
21 豫交运 MTN006	10.00 亿元	10.00 亿元	2031/11/03	--
21 豫交运 MTN008	6.00 亿元	6.00 亿元	2031/12/16	--
22 豫交运 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2032/02/25	--
24 豫交投 MTN002	25.00 亿元	25.00 亿元	2037/03/18	延期，调整票面利率，赎回，利息递延权，持有人救济
24 豫交投 MTN003	17.00 亿元	17.00 亿元	2027/04/10	延期，调整票面利率，赎回，利息递延权，持有人救济
24 豫交投 MTN004	15.00 亿元	15.00 亿元	2034/05/24	--
24 豫交投 MTN005	15.00 亿元	15.00 亿元	2034/06/17	--
24 豫交投 MTN006	15.00 亿元	15.00 亿元	2034/07/05	--
24 豫交投 MTN007	25.00 亿元	25.00 亿元	2027/08/07	延期，调整票面利率，赎回，利息递延权，持有人救济
24 豫交投 MTN008	25.00 亿元	25.00 亿元	2027/09/13	延期，调整票面利率，赎回，利息递延权，持有人救济
24 豫交投 MTN009	20.00 亿元	20.00 亿元	2029/10/17	--
24 豫交投 MTN010	20.00 亿元	20.00 亿元	2027/11/18	延期，调整票面利率，赎回，利息递延权，持有人救济
25 豫交投 MTN001	15.00 亿元	15.00 亿元	2028/02/21	延期，调整票面利率，赎回，利息递延权，持有人救济
25 豫通 Y2	15.00 亿元	15.00 亿元	2030/04/03	有条件赎回，经营维持承诺，延期，利息递延权，调整票面利率

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. “24 豫交投 MTN002”“24 豫交投 MTN003”“24 豫交投 MTN007”“24 豫交投 MTN008”“24 豫交投 MTN010”“25 豫交投 MTN001”和“25 豫通 Y2”为永续债券，表中列到期兑付日为下一行权日
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
25 豫通 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/03/26	张婷婷 张昶 许狄龙	收费公路企业信用评级方法 V4.0.202208 收费公路企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
25 豫交投 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/02/14	张婷婷 张昶 许狄龙	收费公路企业信用评级方法 V4.0.202208 收费公路企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
24 豫交投 MTN010	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/11/08	张婷婷 张昶	收费公路企业信用评级方法 V4.0.202208 收费公路企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
24 豫交投 MTN009	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/10/11	张婷婷 张昶	收费公路企业信用评级方法 V4.0.202208 收费公路企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
24 豫交投 MTN008	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/09/04	张婷婷 张昶	收费公路企业信用评级方法 V4.0.202208 收费公路企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
24 豫交投 MTN007	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/30	张婷婷 张昶	收费公路企业信用评级方法 V4.0.202208 收费公路企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
24 豫交投 MTN006	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/26	张婷婷 张昶	收费公路企业信用评级方法 V4.0.202208 收费公路企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
16 豫高管 MTN001 16 豫高管 MTN002 21 豫交运 MTN006 21 豫交运 MTN008 22 豫交运 MTN001 24 豫交投 MTN002 24 豫交投 MTN003 24 豫交投 MTN004 24 豫交投 MTN005	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/26	张婷婷 张昶	收费公路企业信用评级方法 V4.0.202208 收费公路企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
24 豫交投 MTN005	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/06	张婷婷 张昶	收费公路企业信用评级方法 V4.0.202208 收费公路企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
24 豫交投 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/17	张婷婷 张昶	收费公路企业信用评级方法 V4.0.202208 收费公路企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
24 豫交投 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/04/01	张婷婷 张昶	收费公路企业信用评级方法 V4.0.202208 收费公路企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
24 豫交投 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/03/08	张婷婷 张昶	收费公路企业信用评级方法 V4.0.202208 收费公路企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
22 豫交运 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/02/18	许狄龙 王金磊	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 豫交运 MTN008	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/12/08	许狄龙 王金磊	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 豫交运 MTN006	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/10/26	许狄龙 王金磊	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
16 豫高管 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2016/08/26	刘博 顾喆彬 刘珺轩 王兴萍	收费公路企业信用分析要点（2013）	阅读全文
16 豫高管 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2016/08/08	刘博 顾喆彬	收费公路企业信用分析要点（2013）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：许狄龙 xudl@lhratings.com

项目组成员：刘 婧 liuqiang1@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于河南交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 500.00 亿元，河南省人民政府持有公司全部股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司仍是河南省内最主要的高速公路建设与运营主体。截至 2024 年底，公司本部下设 11 个部室和 5 个直管中心，包括投资发展部、财务管理中心、运营管理中心和工程技术部等；拥有合并范围内子公司 136 家。

截至 2024 年底，公司资产总额 7700.22 亿元，所有者权益 2640.79 亿元（含少数股东权益 239.54 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 1074.46 亿元，利润总额 67.50 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 7729.78 亿元，所有者权益 2666.91 亿元（含少数股东权益 239.97 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 146.26 亿元，利润总额 23.49 亿元。

公司注册地址：河南省郑州市郑东新区金水东路 26 号；法定代表人：付磊。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，其中永续债券包括“24 豫交投 MTN002”“24 豫交投 MTN003”“24 豫交投 MTN007”“24 豫交投 MTN008”“24 豫交投 MTN010”“25 豫交投 MTN001”和“25 豫通 Y2”；募集资金均已使用完毕。跟踪期内，“24 豫交投 MTN006”“24 豫交投 MTN007”“24 豫交投 MTN008”“24 豫交投 MTN009”“24 豫交投 MTN010”“25 豫交投 MTN001”和“25 豫通 Y2”尚未到首个付息日，剩余由联合资信所评存续债券均正常支付利息。

图表 1 • 公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 豫高管 MTN001	20.00	20.00	2016/08/15	10 年
16 豫高管 MTN002	20.00	20.00	2016/09/05	10 年
21 豫交运 MTN006	10.00	10.00	2021/11/03	10 年
21 豫交运 MTN008	6.00	6.00	2021/12/16	10 年
22 豫交运 MTN001	10.00	10.00	2022/02/25	10 年
24 豫交投 MTN002	25.00	25.00	2024/03/18	3+N 年
24 豫交投 MTN003	17.00	17.00	2024/04/10	3+N 年
24 豫交投 MTN004	15.00	15.00	2024/05/24	10 年
24 豫交投 MTN005	15.00	15.00	2024/06/17	10 年
24 豫交投 MTN006	15.00	15.00	2024/07/05	10 年
24 豫交投 MTN007	25.00	25.00	2024/08/07	3+N 年
24 豫交投 MTN008	25.00	25.00	2024/09/13	3+N 年
24 豫交投 MTN009	20.00	20.00	2024/10/17	5 年
24 豫交投 MTN010	20.00	20.00	2024/11/18	3+N 年
25 豫交投 MTN001	15.00	15.00	2025/02/21	3+N 年
25 豫通 Y2	15.00	15.00	2025/04/03	5+N 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

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

2 区域环境分析

河南省在全国交通发展格局中具有承东启西、连贯南北的重要战略地位，交通区位优势明显，省内高速公路建设发展空间较大，公司面临良好的外部发展环境。

河南省位于我国东、中、西部三大地带的交界，地处长三角、环渤海地区向内陆推进的要塞，是全国重要的交通通信枢纽和物资集散地，在全国交通发展格局中具有承东启西、连贯南北的重要战略地位。截至 2024 年底，河南省全省总面积 16.7 万平方公里，辖 17 个省辖市、济源 1 个省直管市、20 个县级市、82 个县及 54 个市辖区；常住人口为 9785 万人，常住人口城镇化率 59.22%，比上年底提高 1.14 个百分点。

河南省工业五大主导产业包括电子信息产业、装备产业、汽车及零部件产业、食品产业、新材料产业等，传统支柱产业包括冶金工业、建材工业、化学工业、轻纺工业、能源工业等。2024 年，河南省规模以上工业增加值比上年增长 8.1%；其中，五大主导产业增加值同比增长 10.8%，占规模以上工业增加值的比重为 47.8%；传统支柱产业增加值同比增长 6.7%，占规模以上工业增加值的比重为 48.3%。

图表 2 • 河南省主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	61345.05	59132.39	63589.99
GDP 增速（%）	3.1	4.1	5.1
固定资产投资增速（不含农户）（%）	6.7	2.1	7.0
三产结构	9.5:41.5:49.0	9.1:37.5:53.4	8.6:38.3:53.1
人均 GDP（万元）	6.21	6.01	6.49

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2022—2024 年，河南省地区生产总值（GDP）波动增长，产业结构呈现“三二一”发展格局；2024 年，河南省 GDP 在全国排名第 6 位，人均 GDP 处于中下游水平。2022—2024 年，河南省固定资产投资增速（不含农户）波动增长；2024 年，河南省基础设施投资同比下降 1.8%，房地产开发投资同比下降 7.5%，工业投资同比增长 21.6%。

图表 3 • 河南省主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	4250.4	4512.0	4398.9
一般公共预算收入增速（%）	-2.4	6.2	-2.6
税收收入（亿元）	2590.5	2855.1	2735.5
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	60.95	63.28	62.19
一般公共预算支出（亿元）	10646.7	11062.6	11461.0
财政自给率（%）	39.92	40.79	38.38
政府性基金收入（亿元）	2217.4	1935.9	1856.9
地方政府债务余额（亿元）	15130.4	17892.8	21306.1

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2022—2024 年，河南省一般公共预算收入波动增长；2024 年，河南省一般公共预算收入在全国排名第 8 位。2022—2024 年，河南省税收收入波动增长，一般公共预算收入质量一般。同期，河南省一般公共预算支出持续增长，财政自给率波动下降，财政自给能力较弱。2022—2024 年，受房地产市场深度调整影响，河南省政府性基金收入逐年下降。截至 2024 年底，河南省政府债务余额中专项债务余额 14696.3 亿元，一般债务余额 6609.8 亿元。

河南省公路交通网络发达，目前省内拥有京港澳高速、连霍高速、济广高速等国家高速公路、多条区域地方高速公路。截至 2024 年底，河南省高速公路通车里程达 8962.3 公里。依托全国重要的交通枢纽地位，河南省公路建设有较大增长空间。根据河南省人民政府印发的《河南省高速公路网规划（2021—2035 年）》和《关于加快高速公路建设的意见》，河南省在“双千工程”基础上全面启动实施高速公路“13445 工程”：2025 年底，省内高速公路通车里程目标达到 10000 公里以上，新增通车里程 3000 公里以上，完成投资 4000 亿元以上，力争通车里程居全国第四位、路网密度居全国第五位；2035 年底，省内高速公路网总规模达到 13800 公里。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 竞争实力

跟踪期内，公司仍是河南省内最主要的高速公路建设与运营主体，在河南省内行业地位凸显。截至 2024 年底，公司管理路产 120 条，总里程达 6903.70 公里，占省内高速公路通车里程的比重为 77.03%，下辖路产主要包括京港澳高速河南段、连霍高速河南段、沪陕高速河南段等。

2 信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（机构授信版，统一社会信用代码：91410000693505019R），截至 2025 年 5 月 13 日，公司本部无关注类和不良类贷款记录，企业信用记录良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2025 年 6 月 16 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为，但被列入全国失信被执行人名单，执行标的 10.13 万元，对公司影响非常小。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构和内部管理体系无重大变化。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入同比有所下降，主要系大宗商品贸易收入下降导致；构成仍以高速公路通行费收入、建造服务收入和大宗商品贸易收入为主，房地产开发收入、工程施工收入、油品销售收入和道路养护收入等为辅。同年，公司综合毛利率同比小幅提升，主要系高速公路通行费收入增加带动业务毛利率提升和业务毛利率较低的大宗商品贸易收入占比下降导致。

图表 4 • 公司营业总收入及综合毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
高速公路通行费	290.05	25.22%	69.29%	278.26	25.90%	71.21%
建造服务	513.05	44.61%	0.31%	578.92	53.88%	0.29%
房地产开发	2.07	0.18%	26.63%	0.87	0.08%	41.75%
工程施工	1.07	0.09%	16.08%	1.91	0.18%	18.84%
油品销售	27.37	2.38%	15.06%	23.66	2.20%	16.22%
道路养护	2.82	0.25%	13.01%	3.70	0.34%	20.24%
大宗商品贸易	289.38	25.16%	2.68%	170.88	15.90%	2.45%
其他业务	24.34	2.12%	-5.37%	16.27	1.51%	-17.77%
合计	1150.16	100.00%	18.63%	1074.46	100.00%	19.21%

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(1) 高速公路投资和经营

公司运营的路产质量较高，经营获现能力较强，其中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，连霍高速为国高网东西方向主干线之一，区位优势明显；在建高速公路项目投资规模大，资本支出压力较大。此外，公司运营的路产大多未获得收费年限批复，联合资信将对公司管理的路产收费期限情况保持关注。

高速公路运营

跟踪期内，公司高速公路运营仍主要由公司本部运营管理中心和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”，600020.SH）负责。随着“13445 工程”建设的持续推进，公司路产通车里程持续增长；截至 2024 年底，公司管理的路产 120 条，总里程达 6903.70 公里，占河南省省内高速公路通车里程的比重为 77.03%，具有明显的区域垄断优势。公司运营的路产明细情况详见附表 1—4。

跟踪期内，公司路产收费期限、收费标准及优惠政策等均未发生变化。京港澳高速河南段、连霍高速河南段为公司所辖核心路产，对通行费收入贡献大。京港澳高速为国高网首都放射线，是中国南北交通大动脉之一，其中郑州至漯河段、漯河至驻马店段、驻马店至信阳段、安阳至新乡段、新乡至郑州段由公司控股，连霍高速为国高网东西方向主干线之一，原为国道主干线“五纵七横”中的“第四横”，其中商丘段、开封段、郑州段、洛阳段、三门峡段、呼北高速联络线由公司控股，截至 2024 年底，以上路产收费里程合计约 1160.62 公里，单公里通行费收入超过 1000 万元/年，占公司管理路产实际通行费收入的比重约为 44%。2024 年，公司管理的全部路产单公里通行费收入约为 403.06 万元/年。同年，随着高速公路客运需求的增长，公司日均车流量同比有所增长，但通行费收入同比有所下降，主要系通行车辆中客车占比增加导致。总体看，公司运营路产质量较高，每年可获得较为稳定的大规模通行费现金流入，经营获现能力较强。

图表 5 • 公司管理路产实际通行费收入和车流量情况

项目	2023 年	2024 年
车流量（万辆/日）	128.79	135.88
通行费收入（亿元）	290.20	278.69

资料来源：公司提供

路产养护方面，2024 年，随着管理路产的持续增加，公司养护支出持续增长。

图表 6 • 公司管理路产养护支出情况

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

资料来源：公司提供

高速公路建设

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

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

截至 2024 年底，公司在建高速公路项目 29 个，主要为“13445 工程”，总里程达 1821.48 公里，总投资 2948.33 亿元，资本金比例一般不低于 20%。其中，前十大在建高速公路项目建设总里程 930.19 公里，总投资 1484.41 亿元，已投资 1172.51 亿元，尚需投资规模超过 300 亿元。公司暂无拟建项目。整体看，公司承担着河南省投资任务较重的“13445 工程”，在建项目多且投资规模大，并集中于 2025 年投资，公司面临的资本支出压力较大。

图表 7 • 截至 2024 年底公司前十大在建高速公路情况（单位：亿元）

项目	所经县市名称（地市、区县）	建设规模（公里）	开工时间	预计完工时间	计划总投资	已完成投资
郑州至洛阳高速公路工程	郑州市荥阳市、巩义市，洛阳市偃师区、伊滨区	99.01	2021.12	2026.12	201.68	136.05
沁阳至伊川高速	焦作温县、孟州市、沁阳市，郑州巩义市，洛阳市偃师区、伊川县、汝阳县	98.99	2021.12	2025.12	188.74	156.75
安阳至罗山高速公路豫冀省界至原阳段	安阳市内黄县、安阳县、汤阴县、滑县，鹤壁市浚县，新乡市延津县、原阳县	144.36	2021.06	2025.12	184.39	162.50
兰考至沈丘高速兰考至太康段	开封市兰考县，商丘市民权县，开封市杞县，周口市太康县	112.10	2021.12	2025.12	140.95	112.18
焦作至平顶山高速新密至襄城段	郑州市新密市，许昌禹州市，平顶山郏县，许昌襄城县	95.46	2021.12	2025.12	140.42	105.50
郑州至南阳高速公路郑州至许昌段	郑州市管城区、新郑市、许昌市建安区、长葛市	64.32	2021.12	2026.12	137.50	92.47
沈丘至卢氏高速沈丘至遂平段	周口市沈丘县、项城市，驻马店市上蔡县、遂平县	105.96	2021.12	2025.12	136.30	112.09
沿黄高速公路武陟至济源段	新乡市平原示范区，焦作市武陟县、温县、孟州市，济源示范区	100.14	2021.06	2025.12	134.79	110.16
长垣至修武高速公路封丘至修武段	新乡市封丘县、原阳县、延津县、新乡县、获嘉县，焦作市修武县	88.2	2021.12	2025.12	112.73	92.01
安阳至罗山高速公路原阳至郑州段	郑州市中牟县，新乡市原阳县	21.66	2021.06	2025.12	106.92	92.8
合计		930.19	--	--	1484.41	1172.51

注：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；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

PPP 项目会计核算方面，项目发生建造支出计入“在建工程—合同履约成本”；按履约进度确认收入成本时，借“主营业务成本”，贷“在建工程—合同履约成本”，同时借“合同资产”，贷“主营业务收入”；待项目建成通车达到预定可使用状态时，将项目相关投资转入无形资产。2021 年以来，公司将已经投入的项目建设成本（不包含借款费用）结合项目履约进度确认建造服务收入，同时结转相关成本。2024 年，随着项目建设节奏的加快，公司建造服务收入同比有所增长，但毛利率水平很低。

（2）房地产开发

公司大部分已完工房地产项目去化率超过 90%，回款已覆盖投资金额；在建房地产项目尚未达到预售条件，尚需投资规模不大；受区域房地产市场行情下行影响，公司对房地产项目累计计提跌价准备 2.83 亿元，需关注后续在建项目去化情况。

2024 年，公司对房地产开发板块进行整合，将全部资源集中至中原高速子公司河南交投颐康投资发展有限公司（以下简称“颐康投资”），颐康投资具有房地产开发一级资质。

业务模式方面，公司采用自主开发模式，开发项目均为住宅项目（含商铺、车位、储藏间），资金来源为公司自筹。受区域房地产市场行情下行影响，2024 年，公司房地产开发收入同比大幅下降。

截至 2024 年底，公司已完工房地产开发项目共 10 个，项目主要集中于河南省境内，且以省会郑州市为主，项目已投资 125.35 亿元，累计回款 130.80 亿元，项目销售及回款进度良好。

图表 8 • 截至 2024 年底公司已完工房地产项目情况（单位：亿元）

项目	建筑面积 (万平方米)	已完成投资	销售进度	项目位置	回款金额
英地·天骄华庭	35.77	27.88	100.00%	郑州市	38.34
英地·泰和院	35.14	12.80	52.68%	许昌市	5.18
英地·运河上苑	12.09	5.62	6.77%	郑州市新郑市	0.29
英地·金台府邸	19.33	18.72	100.00%	郑州市	23.30
高速奥兰花园	32.69	19.86	94.66%	郑州市	23.04
商丘高速花园	17.20	5.32	98.72%	商丘市	5.44
奥兰天和家园	18.77	7.76	一期二期 98.56% 三期 45.26%	周口市	5.79
奥兰人和家园	7.32	2.69	97.46%	信阳市	2.77
郑州奥兰和园	20.02	12.48	100.00%	郑州市	18.02
保亨奥兰花园	16.11	12.22	一期 97.50% 二期 30.20%	海南省保亭黎族苗族自治县	8.63
合计	214.44	125.35	--	--	130.80

资料来源：公司提供

截至 2024 年底，公司在建房地产项目 1 个，为君悦华庭项目，项目计划总投资 19.17 亿元，可供出售面积 13.34 平方米，累计完成投资 15.42 亿元，暂未开启预售；同期末，公司储备土地 2 宗，分别为英地凤池桂苑和中牟奥兰景园，账面价值合计 12.02 亿元。此外，受区域房地产市场行情下行影响，公司对房地产项目累计计提跌价准备 2.83 亿元，其中 2024 年计提 2.19 亿元。总体看，公司房地产项目大多位于河南省各地级市，在当前房地产市场行情不景气、房地产去库存压力较大的背景下，需对公司在建项目后续去化情况保持关注。

（3）其他业务

公司依托高速公路投资和经营板块开展成品油销售业务、道路养护业务及工程施工业务等，经营情况较为稳定；大宗商品贸易收入虽大幅减少，但其业务毛利率水平很低，对公司盈利水平影响不大。

公司其他业务包括大宗商品贸易业务、成品油销售业务、道路养护业务及工程施工业务等。

公司大宗商品贸易业务经营主体为子公司河南物产集团有限公司（以下简称“物产集团”）。业务模式方面，物产集团主要采用“以销定采”的业务模式，上下游账期均在 6 个月以内，并通过电汇或承兑汇票的方式进行结算。会计处理方面，物产集团大宗商品贸易业务包括总额法和净额法两种模式；总额法模式下，物产集团作为主要责任人，承担业务经营风险，同时确认“营业总收入”和“营业成本”；净额法模式下，物产集团不承担业务经营风险，仅将利润确认“营业总收入”。2024 年，物产集团贸易货种以煤炭和铁矿石为主，占比均超过 40%。同年，物产集团前五大供应商成本金额占比和前五大客户收入金额占比分别为 16.76%和 15.71%，上下游集中度均相对较低。此外，为降低业务风险，物产集团建立上下游客户准入制并及时跟踪、评估和调整客户名单。截至 2024 年底，公司应收及预付贸易业务款项 22.55 亿元，需关注相关款项的回收情况。2024 年，公司大宗商品贸易收入同比大幅下降，主要系需求不足及加强业务规范管理等原因综合导致，但其业务毛利率水平很低，对公司盈利水平影响不大。

公司成品油销售业务经营主体为河南交投服务区管理有限公司（以下简称“服务区公司”）子公司河南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责任公司。业务模式方面，公司成品油主要从中国石化销售股份有限公司和

中国石油天然气股份有限公司等进行采购，采购价格按市场批发价确定；公司通过高速公路沿线服务区加油站销售成品油给途经车辆，以及给公司内部单位按双方协商价格供油，销售价格以当期发改委定价为基础，不高于发改委定价，不定期降价促销（汽油一般按到位价进行销售，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。2024 年，公司油品销售收入同比有所下降，业务毛利率较为稳定。

公司道路养护业务经营主体为河南交投交通建设集团有限公司（以下简称“交建集团”），交建集团具备公路路面工程专业承包贰级、特种工程（结构补强）专业承包不分等级、公路工程施工总承包叁级、公路养护工程施工二类甲乙级、三类甲乙级等资质。2024 年，公司道路养护收入同比有所增长，业务毛利率有所提升。

公司工程施工业务由河南中天高新智能科技股份有限公司负责，其拥有公路交通工程（公路机电工程）专业承包一级、电子与智能化工程专业承包一级、消防设施工程专业承包一级、城市及道路照明工程专业承包一级及环保工程专业承包一级资质等资质，主要经营各级公路干线传输系统、移动通信系统、交通信息采集系统等系统的采集、安装和高速公路、收费车道及附属配套设备收费管理系统的施工及安装。2024 年，公司工程施工收入同比有所增长，业务毛利率有所提升。

3 未来发展

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

（四）财务方面

公司提供了 2024 年合并财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。截至 2024 年底，公司拥有合并范围内子公司 136 家。跟踪期内，公司合并范围变化不大，财务数据可比性很强。

1 资产质量

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

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	441.42	6.23%	506.57	6.58%	496.24	6.42%
货币资金	81.78	1.15%	82.95	1.08%	73.66	0.95%
应收账款	133.74	1.89%	158.44	2.06%	159.56	2.06%
存货	60.05	0.85%	63.82	0.83%	61.76	0.80%
一年内到期的非流动资产	82.95	1.17%	138.51	1.80%	134.33	1.74%
非流动资产	6648.98	93.77%	7193.65	93.42%	7233.54	93.58%
其他权益工具投资	153.27	2.16%	142.71	1.85%	142.61	1.84%
长期股权投资	68.14	0.96%	79.92	1.04%	80.19	1.04%
长期应收款	88.18	1.24%	95.89	1.25%	95.85	1.24%
固定资产	2564.43	36.17%	2554.70	33.18%	2551.70	33.01%
无形资产	3476.22	49.03%	4081.13	53.00%	4122.49	53.33%
其他非流动资产	206.68	2.91%	179.70	2.33%	179.60	2.32%
资产总额	7090.40	100.00%	7700.22	100.00%	7729.78	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2024 年底，公司资产总额较 2023 年底有所增长，主要系高速公路项目的持续建设及通车导致；资产构成以非流动资产为主。其中，公司货币资金中银行存款 80.87 亿元。公司应收账款主要由大宗商品贸易产生的应收业务款及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通行费等构成，累计计提坏账准备 6.89 亿元；集中度方面，前五大欠款方合计欠款账面余额为 88.14 亿元，占应收账款账面余额的 53.31%，集中度一般，其中应收拆分通行费收入 37.81 亿元，其他主要为应收贸易货款；账龄方面，1 年以内的应收账款占 78.89%，整体账龄较短。公司存货主要为房地产项目成本 51.20 亿元，累计计提跌价准备 3.72 亿元。公司一年内到期的非流动资产包括一年内到期的债权投资 65.21 亿元和一年内到期的长期应收款 73.29 亿元；其中，一年内到期的债权投资系对河南能源集团有限公司（以下简称“河南能源集团”）和永城煤电控股集团有限公司（以下简称“永煤控股集团”）的委托贷款，利率区间为 4.1%~5.1%；河南能源集团和永煤控股集团发行的多笔债券已出现违约或展期，公司对其债权投资规模大，未来款项回收情况有待关注；一年内到期的长期应收款主要为 PPP 项目通车后应收政府补助款。

截至 2024 年底，公司其他权益工具投资主要系对河南省鼎兴企业管理合伙企业（有限合伙）（40.05 亿元）、永煤集团股份有限公司（30.00 亿元）、河南省企信保基金（有限合伙）（30.00 亿元）、河南农村商业银行股份有限公司（20.96 亿元）和河南民航发展投资集团有限公司（16.68 亿元）等的投资款，累计计入其他综合收益的损失 2.65 亿元，投资收益性较差；2024 年，其他权益工具投资实现股利收入 2.93 亿元。2022 年 3 月，高发公司出资 45.00 亿元收购中原银行股份有限公司的不良资产，后续以该资产作价出资参与设立河南省鼎兴企业管理合伙企业（有限合伙），2024 年累计收到回款 4.95 亿元，后续回收情况取决于不良资产处置进展，未来款项回收情况有待关注。公司长期股权投资主要系对中原信托有限公司（28.78 亿元）、河南中豫建设投资集团股份有限公司（11.06 亿元）、河南资产管理有限公司（7.41 亿元）、河南省公路工程局集团有限公司（7.37 亿元）和中原农业保险股份有限公司（6.99 亿元）等联营企业的投资，2024 年实现投资收益 3.94 亿元，收到现金股利 1.56 亿元。公司长期应收款主要为 PPP 项目通车后应收政府补助款，依据账龄计提坏账准备。公司固定资产主要为高速公路及构筑物资产（2379.66 亿元，占 93.18%），其余为房屋及建筑物、机器设备等。公司无形资产主要由“BOT+EPC”模式形成的经营性高速公路特许经营权（1992.52 亿元）、高速公路沿线土地使用权（896.29 亿元）和 PPP 建设业务确认的经营权（1191.48 亿元）构成。公司其他非流动资产主要由预付长期资产购建款 92.68 亿元和待抵扣进项税 87.02 亿元构成，长期资产购建款主要为项目公司预付工程款。

截至 2024 年底，公司受限资产主要为受限高速公路资产，资产受限比例高，给未来融资和资产运作带来一定的风险。

图表 10 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

项目	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	1.22	0.02%	保证金及司法冻结
应收账款	0.02	0.00%	质押
存货	0.05	0.00%	融资质押
固定资产	2276.41	29.56%	质押的高速公路资产
无形资产	2578.19	33.48%	质押的高速公路特许经营权
合计	4855.90	63.06%	--

注：受限应收账款占资产总额的比例为 0.0003%，受限存货占资产总额的比例为 0.0006%；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 资本结构

随着永续债券的发行，公司所有者权益持续增长，其中实收资本和资本公积合计占比较高；负债规模大幅增长，债务构成以长期债务为主，债务体量大且持续增长，债务负担较重。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	500.00	21.54%	500.00	18.93%	500.00	18.75%
其他权益工具	451.93	19.47%	736.69	27.90%	750.67	28.15%
资本公积	1183.79	51.00%	1185.69	44.90%	1188.93	44.58%
未分配利润	-36.26	-1.56%	-25.37	-0.96%	-16.82	-0.63%
少数股东权益	218.74	9.42%	239.54	9.07%	239.97	9.00%
所有者权益	2321.34	100.00%	2640.79	100.00%	2666.91	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2024 年底，公司所有者权益较 2023 年底有所增长，主要系发行永续债券带动其他权益工具的增加所致。其中，公司实收资本和资本公积主要为河南省人民政府注入的股权，其他权益工具全部为发行的永续债券，未分配利润持续为负但逐步好转。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

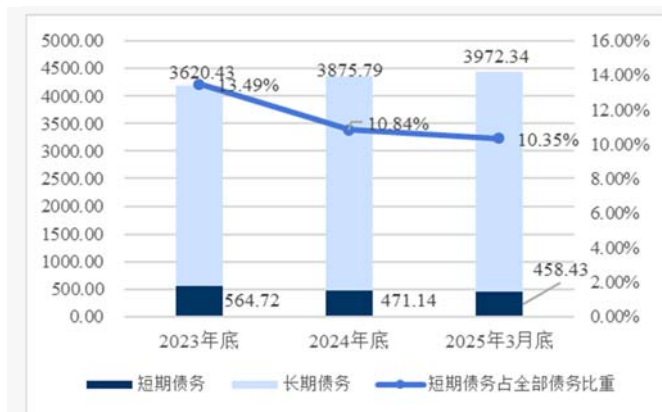
项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	892.54	18.72%	846.72	16.74%	747.18	14.76%
短期借款	168.27	3.53%	85.07	1.68%	82.21	1.62%
应付账款	252.42	5.29%	307.35	6.07%	227.51	4.49%
一年内到期的非流动负债	343.34	7.20%	352.14	6.96%	352.05	6.95%
非流动负债	3876.52	81.28%	4212.71	83.26%	4315.69	85.24%
长期借款	2810.26	58.93%	3372.28	66.65%	3492.37	68.98%
应付债券	810.05	16.99%	503.38	9.95%	479.88	9.48%
长期应付款	228.58	4.79%	308.04	6.09%	314.45	6.21%
负债总额	4769.06	100.00%	5059.43	100.00%	5062.87	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2024 年底，公司负债总额较 2023 年底有所增长，主要系高速公路项目持续投入导致；负债构成以非流动负债为主。其中，公司经营性负债主要体现为应付工程款、往来款、保证金、押金及订金等形成的应付账款和其他应付款，以及待公司回购的 PPP 项目联合体中其他社会资本方投资款形成的长期应付款构成。本次评级将其他流动负债中的短期应付债券纳入短期债务核算。

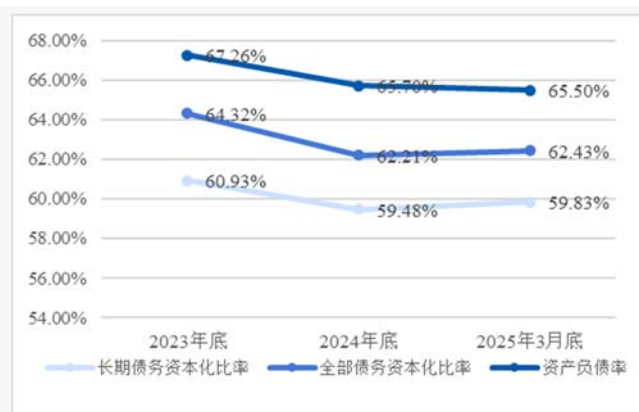
截至 2024 年底，公司全部债务 4346.93 亿元，较 2023 年底有所增长，构成以长期债务为主（占 89.16%）。从融资渠道看，公司全部债务中银行融资约 3600 亿元，其中政策性银行借款约 1100 亿元，国有六大银行借款约 2250 亿元；债券融资（含永续债券）约 1050 亿元，利率区间为 2.08%~8.50%，其余为少量非标借款。截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降。如将永续债调入长期债务，截至 2025 年 3 月底，公司全部债务增至 5181.44 亿元，长期债务占 91.15%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较调整前分别上升 9.71 个百分点、10.58 个百分点和 11.31 个百分点。总体看，公司整体债务负担较重。

图表 13 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 14 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

3 盈利能力

2024 年，公司期间费用同比有所下降，投资收益对利润形成一定补充，利润总额有所增长。

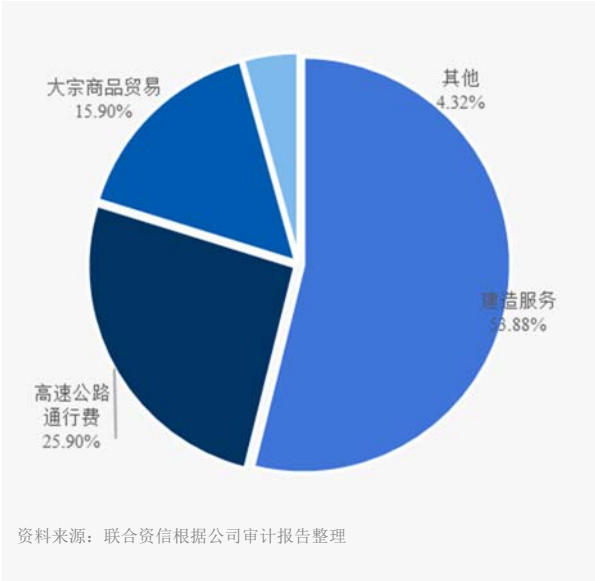
2024 年，公司营业总收入和营业成本均同比有所下降，但营业利润率同比小幅提升。同期，公司期间费用同比有所下降，主要由费用化利息支出 115.91 亿元构成。非经营性损益方面，公司资产减值损失包括公路及构筑物清理及房地产项目清算等，投资收益主要来自债权投资、其他权益工具投资及长期股权投资，对利润形成一定补充；信用减值损失主要来自长期应收款坏账损失，其他收益为收到的政府补贴。2024 年，公司利润总额同比有所增长，但总资产收益率和净资产收益率同比小幅下降。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	1150.16	1074.46	146.26
营业成本	935.93	868.06	90.74
期间费用	133.04	120.54	28.01
资产减值损失	17.84	13.80	1.55
信用减值损失	9.96	14.57	3.96
投资收益	10.15	10.38	1.81
其他收益	1.03	0.97	0.23
利润总额	62.09	67.50	23.49
营业利润率	18.36%	18.94%	37.59%
总资本收益率	2.63%	2.39%	--
净资产收益率	1.98%	1.95%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 16 • 2024 年公司营业总收入构成



4 现金流

公司经营活动现金保持净流入，经营获现能力较强；随着在建项目的持续投入，投资活动现金流表现为较大规模净流出；为弥补投资活动资金缺口，公司加大筹资力度，考虑到在建高速公路项目待投资规模大，且随着投资建设进度的加快，公司未来融资需求或将进一步上升。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	816.77	608.83	149.64
经营活动现金流出小计	679.81	482.15	117.92
经营活动现金流量净额	136.96	126.68	31.72
投资活动现金流入小计	11.77	13.47	1.73
投资活动现金流出小计	635.82	529.37	112.75
投资活动现金流量净额	-624.05	-515.90	-111.02
筹资活动前现金流量净额	-487.09	-389.22	-79.30
筹资活动现金流入小计	1459.84	2620.59	290.35
筹资活动现金流出小计	1013.90	2230.26	220.61
筹资活动现金流量净额	445.95	390.33	69.74
现金收入比	67.76%	53.17%	97.73%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2024 年，公司经营活动现金流主要为主营业务及往来款收支产生的现金，受大宗商品贸易业务规模缩减影响，经营活动净现金流显著下降。同期，公司现金收入比较低，主要系 PPP 项目在建设期按履约进度确认建造服务收入但无实际现金流入所致，公司实际收现质量较好。

2024 年，公司投资活动现金流表现为较大规模净流出，主要为支付在建高速公路工程款，其余为权益类资产投资支出以及支付的履约保证金等。公司经营活动现金净流入无法覆盖投资活动现金流出。

2024 年，公司筹资活动现金流入主要系通过各种形式融资取得的资金，其中发行永续债券筹集的资金计入“吸收投资收到的现金”，筹资活动现金流呈现较大规模净流入。

5 偿债指标

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

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	49.46%	59.83%	66.41%
	速动比率	42.73%	52.29%	58.15%
	现金短期债务比（倍）	0.15	0.18	0.16
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	201.94	199.83	--
	全部债务/EBITDA（倍）	20.73	21.75	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.21	1.37	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023—2025 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均持续增长，但流动资产和速动资产对流动负债的保障程度仍较低；截至 2025 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.16 倍。总体看，公司短期偿债指标表现较弱。

2024 年，公司 EBITDA 同比变化不大，EBITDA 全部债务的保障能力有所下降，但资金成本有所下降，EBITDA 对利息支出的保障能力有所提升。总体看，公司长期偿债能力指标表现尚可。

截至 2024 年底，颐康投资及其子公司为商品房承购人向银行提供抵押贷款担保，担保余额 0.76 亿元，占当期末公司净资产的 0.03%。总体看，公司对外担保规模小，且均有房产做抵押，整体或有负债风险较小。

截至 2024 年底，公司共获得各金融机构授信额度合计 11842.44 亿元，尚未使用授信额度约 8098.62 亿元，间接融资渠道通畅。此外，中原高速为上市公司，同时在债券市场发行较为活跃，资本市场融资渠道通畅。

截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁事项，但公司涉及未决诉讼 12 起，主要系建设工程施工合同纠纷，标的金额共 3.78 亿元，公司均为被告。整体来看，上述诉讼预计形成的或有负债规模不大，对公司影响较为有限。

6 公司本部财务分析

公司本部承担了大部分高速公路项目的建设和运营，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。公司少部分高速公路项目由中原高速建设和运营，其他业务主要由中原高速、物产集团、服务区公司、交建集团等子公司承担，公司本部对子公司管控力度强。

（五）ESG 方面

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

社会责任方面，2024 年，公司未发生重大安全生产事故，但涉及部分工程诉讼。中原高速重视履行社会责任，每年均按时披露社会责任报告。

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

七、外部支持

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

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

公司唯一股东和实际控制人均为河南省人民政府，河南省国资委和河南省交通运输厅分别代表河南省人民政府对公司履行出资人职责和行业管理职责。公司区域地位突出，跟踪期内持续获得河南省人民政府在政府补助方面的大力支持。公司将收到的与高

速公路建设和运营相关的补贴计入“递延收益”中，并分期确认，2025 年 3 月底递延收益余额为 11.63 亿元，其中 2024 年收到 0.72 亿元。整体看，公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量对调整后长期债务的保障倍数均低，EBITDA 对调整后长期债务的覆盖程度尚可。

截至 2025 年 3 月底，公司存续期永续债余额合计 750.67 亿元。若将计入“其他权益工具”的永续债调整至长期债务，相关指标详见下表。2024 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量对调整后长期债务的保障倍数均低，EBITDA 对调整后长期债务的覆盖程度尚可。

图表 19 • 公司永续债券偿还能力指标

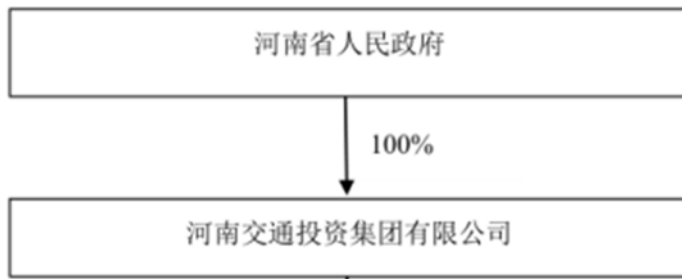
项目	2025 年 3 月底
长期债务*（亿元）	4723.01
2024 年经营活动现金流入量/长期债务（倍）	0.13
2024 年经营活动现金净流量/长期债务（倍）	0.03
长期债务/2024 年 EBITDA（倍）	23.64

注：上表中的长期债务为将永续债计入后的金额
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

九、跟踪评级结论

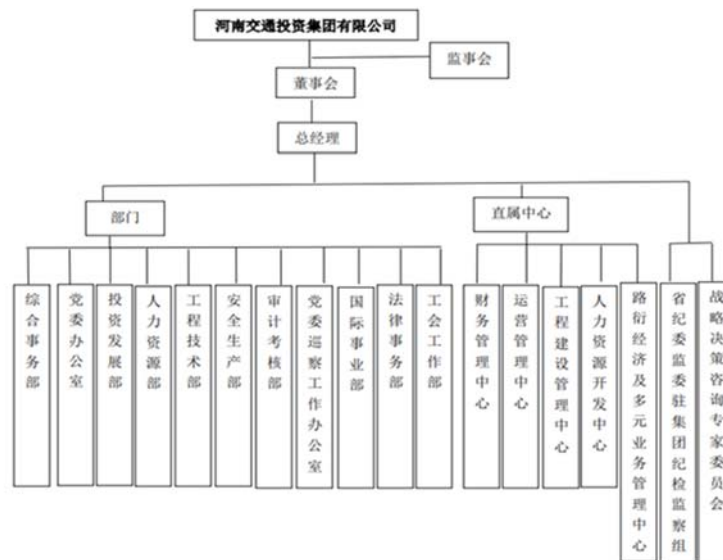
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 豫高管 MTN001”“16 豫高管 MTN002”“21 豫交运 MTN006”“21 豫交运 MTN008”“22 豫交运 MTN001”“24 豫交投 MTN002”“24 豫交投 MTN003”“24 豫交投 MTN004”“24 豫交投 MTN005”“24 豫交投 MTN006”“24 豫交投 MTN007”“24 豫交投 MTN008”“24 豫交投 MTN009”“24 豫交投 MTN010”“25 豫交投 MTN001”和“25 豫通 Y2”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2024 年底）

序号	子公司名称	主营业务	持股比例
1	河南中原高速公路股份有限公司	道路交通	45.09%
2	河南物产集团有限公司	供应链管理服务	51.00%
3	河南交投服务区管理有限公司	商业服务业	100.00%
4	河南交投交通建设集团有限公司	土木工程建筑业	100.00%
5	河南中天高新智能科技股份有限公司	工程施工	95.00%

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

附件 1-4 截至 2024 年底公司运营路产情况

序号	路段名称	通车时间	里程 (公里)	等级	收费截止时间
1	阳新高速黄河特大桥	2023 年 12 月	8.13	高等级公路	注
2	栾卢高速洛阳段	2023 年 12 月	51.29	高等级公路	
3	栾卢高速三门峡段	2023 年 12 月	24.02	高等级公路	
4	许信高速许昌至驻马店段	2023 年 12 月	75.04	高等级公路	
5	濮卫高速濮阳段	2022 年 12 月	39.70	高等级公路	
6	阳新高速濮阳段（一期）	2022 年 12 月	33.92	高等级公路	
7	沿太行高速新乡段	2022 年 12 月	29.54	高等级公路	
8	滹浙高速双西段	2022 年 12 月	13.40	高等级公路	
9	滹浙高速西浙段	2022 年 12 月	52.76	高等级公路	
10	滹浙高速滹洛段（洛阳段）	2022 年 12 月	25.15	高等级公路	
11	滹浙高速滹洛段（三门峡段）	2022 年 12 月	15.60	高等级公路	
12	连霍呼北高速联络线	2022 年 12 月	27.41	高等级公路	
13	濮卫高速滑卫段（新乡段）	2022 年 12 月	31.64	高等级公路	
14	濮卫高速滑卫段（安阳段）	2022 年 12 月	27.17	高等级公路	
15	台辉高速鹤辉段	2022 年 12 月	61.21	高等级公路	
16	安罗高速上罗段（信阳段）	2022 年 12 月	21.21	高等级公路	
17	许信高速驻信段（信阳段）	2022 年 12 月	15.80	高等级公路	
18	安罗高速上罗段（驻马店段）	2022 年 12 月	127.89	高等级公路	
19	许信高速驻信段（驻马店段）	2022 年 12 月	81.33	高等级公路	
20	滹浙高速栾双段	2021 年 09 月	49.36	高等级公路	
21	三门峡黄河公铁两用桥	2021 年 09 月	3.05	高等级公路	
22	济洛高速济洛西段	2020 年 12 月	42.38	高等级公路	
23	郑栾高速尧栾段	2020 年 12 月	78.74	高等级公路	
24	济阳高速济源段	2020 年 09 月	19.51	高等级公路	
25	台辉高速豫鲁界至范县段	台范段 2019 年 12 月；省界段 2020 年 12 月	37.69	高等级公路	
26	商南高速周南段	2019 年 12 月	195.51	高等级公路	
27	淮内高速息邢段	2019 年 12 月	98.32	高等级公路	
28	呼北高速灵宝至豫晋界段	2019 年 08 月	5.17	高等级公路	
29	安罗高速机西二期	2018 年 11 月	45.10	高等级公路	
30	商登高速密登段	2017 年 09 月	40.87	高等级公路	
31	商登高速郑密段	2017 年 09 月	21.01	高等级公路	
32	郑云高速武云段	2016 年 11 月	36.93	高等级公路	
33	郑民高速开民段	2016 年 09 月	47.97	高等级公路	
34	焦唐高速登汝段	2016 年 09 月	58.68	高等级公路	
35	呼北高速卢西段（南阳段）	2015 年 12 月	32.99	高等级公路	
36	呼北高速西寺段	2015 年 12 月	37.50	高等级公路	
37	呼北高速卢西段（三门峡段）	2015 年 12 月	51.24	高等级公路	
38	安罗高速机西一期	2015 年 12 月	106.30	高等级公路	
39	德上高速永城段二期	2015 年 12 月	15.14	高等级公路	
40	商登高速商丘段	2015 年 12 月	62.30	高等级公路	
41	商登高速杞尉段	2015 年 12 月	51.81	高等级公路	
42	商登高速尉氏段	2015 年 12 月	38.46	高等级公路	
43	商登高速郑州段	2015 年 12 月	8.94	高等级公路	
44	南林高速南乐至豫鲁界段	2015 年 11 月	33.50	高等级公路	
45	德上高速范县段	2015 年 11 月	19.61	高等级公路	
46	杭瑞高速岳常段	2013 年 12 月	141.03	高等级公路	2043 年 12 月
47	郑云高速广武段	2013 年 09 月	28.64	高等级公路	注

序号	路段名称	通车时间	里程 (公里)	等级	收费截止时间
48	洛卢高速洛宁段	2012 年 12 月	68.92	高等级公路	
49	洛卢高速宁卢段（洛阳段）	2012 年 12 月	55.23	高等级公路	
50	洛栾高速洛嵩段	2012 年 12 月	62.70	高等级公路	
51	洛栾高速嵩栾段	2012 年 12 月	67.30	高等级公路	
52	呼北高速灵卢段	2012 年 12 月	80.88	高等级公路	
53	洛卢高速宁卢段（三门峡段）	2012 年 12 月	13.29	高等级公路	
54	焦唐高速巩登段	2012 年 12 月	42.27	高等级公路	
55	盐洛高速永城段	2012 年 12 月	45.94	高等级公路	
56	德上高速永城段一期	2012 年 12 月	41.02	高等级公路	
57	淮内高速淮息段	2012 年 10 月	49.24	高等级公路	
58	阳新高速淮固段	2012 年 10 月	66.59	高等级公路	
59	商南高速商周段（商丘段二期）	2011 年 12 月	26.99	高等级公路	
60	郑民高速郑开段	2011 年 12 月	72.66	高等级公路	
61	新阳高速化新段	2011 年 12 月	25.82	高等级公路	
62	许广高速泌阳段	2010 年 10 月	42.94	高等级公路	
63	晋新高速原阳至新庄段	2010 年 10 月	12.76	高等级公路	
64	郑新黄河大桥	2010 年 09 月	24.28	高等级公路	
65	荷宝高速济邵段	2008 年 12 月	59.82	高等级公路	
66	南林高速安南段	2008 年 12 月	64.40	高等级公路	
67	二广高速汝鑫段	2008 年 11 月	27.19	高等级公路	
68	商南高速南阳绕城联络线	2008 年 11 月	24.25	高等级公路	
69	郑栾高速郑许段	2007 年 12 月	82.91	高等级公路	
70	郑栾高速平顶山段	2007 年 12 月	100.57	高等级公路	
71	新阳高速新驻段	2007 年 12 月	82.26	高等级公路	
72	二广高速岭南段	2007 年 12 月	74.30	高等级公路	
73	许广高速泌桐段	2007 年 11 月	36.39	高等级公路	
74	沪陕高速南阳至内乡段	2007 年 10 月	68.90	高等级公路	
75	沪陕高速内乡至豫陕界段	2007 年 10 月	82.30	高等级公路	
76	大广高速息县段	2007 年 10 月	32.50	高等级公路	
77	大广高速息光段	2007 年 10 月	33.50	高等级公路	
78	盐洛高速许扶段	2007 年 10 月	27.83	高等级公路	
79	盐洛高速禹登段	2007 年 10 月	48.38	高等级公路	
80	新阳高速驻泌段	2007 年 09 月	81.91	高等级公路	
81	荷宝高速焦修段	2007 年 09 月	29.41	高等级公路	
82	荷宝高速获新段	2007 年 09 月	50.37	高等级公路	
83	沪陕高速信南段	2006 年 12 月	182.90	高等级公路	
84	商南高速商周段（商丘段）	2006 年 12 月	68.59	高等级公路	
85	商南高速商周段（周口段）	2006 年 12 月	67.24	高等级公路	
86	大广高速濮阳段	2006 年 11 月	73.59	高等级公路	
87	大广高速安阳段	2006 年 11 月	42.11	高等级公路	
88	大广高速新乡段	2006 年 11 月	38.21	高等级公路	
89	大广高速开通段	2006 年 11 月	64.23	高等级公路	
90	大广高速周口段	2006 年 11 月	140.79	高等级公路	
91	济广高速商荷段	2006 年 09 月	11.82	高等级公路	
92	沪陕高速叶信段	2005 年 11 月	185.40	高等级公路	
93	济广高速商亳段	2005 年 10 月	45.63	高等级公路	
94	宁洛高速洛阳西南绕城段	2005 年 09 月	36.04	高等级公路	
95	荷宝高速济焦段	2005 年 09 月	55.76	高等级公路	
96	二广高速济洛段	2005 年 09 月	46.07	高等级公路	
97	郑州西南绕城段	2005 年 08 月	52.02	高等级公路	

序号	路段名称	通车时间	里程 (公里)	等级	收费截止时间
98	盐洛高速少洛段	2005 年 08 月	58.76	高等级公路	
99	台辉高速濮鹤段	2004 年 11 月	58.35	高等级公路	
100	京港澳高速新乡至郑州段	2004 年 10 月	92.87	高等级公路	
101	京港澳高速驻信段	2003 年 12 月	134.00	高等级公路	2033 年 12 月
102	连霍高速开封段	商开段 2001 年 12 月；开洛段 1994 年 12 月	60.49	高等级公路	注
103	连霍高速三门峡段	2001 年 12 月	152.75	高等级公路	
104	连霍高速商丘段	2001 年 12 月	176.61	高等级公路	
105	京港澳高速漯河段	2001 年 09 月	67.20	高等级公路	2032 年 9 月
106	京港澳高速安新段	1997 年 11 月	113.17	高等级公路	注
107	京港澳高速郑漯段	1995 年 12 月	116.00	高等级公路	2030 年 12 月
108	机场高速	1995 年 12 月	26.00	高等级公路	2030 年 12 月
109	连霍高速郑州段	1994 年 06 月	121.86	高等级公路	注
110	连霍高速洛阳段	开洛段 1994 年 12 月；洛三段 2001 年 12 月	98.26	高等级公路	
111	阜淮高速豫皖界至淮滨段	2024 年 06 月	14.70	高等级公路	
112	安罗高速罗山至豫鄂界段	2024 年 06 月	44.10	高等级公路	
113	G3031 阳新高速沈皖段	2024 年 12 月	24.90	高等级公路	
114	濮商高速商城至豫鄂界段一期	2024 年 12 月	37.40	高等级公路	
115	沿大别山高速鸡公山至商城段	2024 年 12 月	123.30	高等级公路	
116	信阳至随州高速（豫鄂界）段	2024 年 12 月	8.30	高等级公路	
117	沿大别山高速明港至鸡公山段	2024 年 12 月	96.50	高等级公路	
118	阳新高速豫鲁省界至宁陵段	2024 年 12 月	32.00	高等级公路	
119	沿太行高速安阳段	2024 年 12 月	59.10	高等级公路	
120	焦唐高速汝州至方城段	2024 年 12 月	100.70	高等级公路	

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

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	82.61	83.26	74.13
应收账款（亿元）	133.74	158.44	159.56
其他应收款（亿元）	5.65	5.36	7.30
存货（亿元）	60.05	63.82	61.76
长期股权投资（亿元）	68.14	79.92	80.19
固定资产（亿元）	2564.02	2553.99	2551.70
在建工程（亿元）	9.56	25.51	25.78
资产总额（亿元）	7090.40	7700.22	7729.78
实收资本（亿元）	500.00	500.00	500.00
少数股东权益（亿元）	218.74	239.54	239.97
所有者权益（亿元）	2321.34	2640.79	2666.91
短期债务（亿元）	564.72	471.14	458.43
长期债务（亿元）	3620.43	3875.79	3972.34
全部债务（亿元）	4185.15	4346.93	4430.77
营业总收入（亿元）	1150.16	1074.46	146.26
营业成本（亿元）	935.93	868.06	90.74
其他收益（亿元）	1.03	0.97	0.23
利润总额（亿元）	62.09	67.50	23.49
EBITDA（亿元）	201.94	199.83	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	779.30	571.24	142.94
经营活动现金流入小计（亿元）	816.77	608.83	149.64
经营活动现金流量净额（亿元）	136.96	126.68	31.72
投资活动现金流量净额（亿元）	-624.05	-515.90	-111.02
筹资活动现金流量净额（亿元）	445.95	390.33	69.74
财务指标			
销售债权周转次数（次）	8.77	7.32	--
存货周转次数（次）	16.12	14.01	--
总资产周转次数（次）	0.17	0.15	--
现金收入比（%）	67.76	53.17	97.73
营业利润率（%）	18.36	18.94	37.59
总资本收益率（%）	2.63	2.39	--
净资产收益率（%）	1.98	1.95	--
长期债务资本化比率（%）	60.93	59.48	59.83
全部债务资本化比率（%）	64.32	62.21	62.43
资产负债率（%）	67.26	65.70	65.50
流动比率（%）	49.46	59.83	66.41
速动比率（%）	42.73	52.29	58.15
经营现金流动负债比（%）	15.35	14.96	--
现金短期债务比（倍）	0.15	0.18	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	1.21	1.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.73	21.75	--

注：1. 2025 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径已将其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	55.52	50.52	43.33
应收账款（亿元）	13.78	22.40	27.23
其他应收款（亿元）	1852.71	1044.93	1098.24
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	637.68	634.68	653.11
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	7025.76	6888.08	6951.69
实收资本（亿元）	500.00	500.00	500.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	2127.41	2352.54	2371.57
短期债务（亿元）	432.81	348.30	342.74
长期债务（亿元）	3362.76	3585.95	3677.74
全部债务（亿元）	3795.57	3934.25	4020.48
营业总收入（亿元）	259.63	230.51	57.45
营业成本（亿元）	98.68	76.66	16.39
其他收益（亿元）	0.24	0.32	0.06
利润总额（亿元）	45.77	50.87	13.49
EBITDA（亿元）	156.99	158.20	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	231.70	222.21	53.49
经营活动现金流入小计（亿元）	872.20	437.36	113.04
经营活动现金流量净额（亿元）	78.59	75.08	32.43
投资活动现金流量净额（亿元）	-508.39	-389.62	-98.91
筹资活动现金流量净额（亿元）	425.93	309.64	59.29
财务指标			
销售债权周转次数（次）	14.72	12.74	--
存货周转次数（次）	40236.76	33002.26	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	89.24	96.40	93.11
营业利润率（%）	61.31	65.99	70.89
总资本收益率（%）	2.29	2.17	--
净资产收益率（%）	1.65	1.67	--
长期债务资本化比率（%）	61.25	60.38	60.80
全部债务资本化比率（%）	64.08	62.58	62.90
资产负债率（%）	69.72	65.85	65.89
流动比率（%）	152.20	195.28	221.29
速动比率（%）	152.20	195.28	221.29
经营现金流动负债比（%）	6.04	11.69	--
现金短期债务比（倍）	0.13	0.15	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	1.56	1.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.18	24.87	--

注：2025 年一季度财务数据未经审计；“--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持