



河南交通投资集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第二期）信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20231448D-01

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，未受发行人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，亦不对发行人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，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注本次债券发行人经营或财务状况变化等因素，对本次债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告。
- 在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 8 日

发行人 河南交通投资集团有限公司

本期债项评级结果

AAA

发行要素

本期债券拟发行金额为不超过20亿元（含20亿元）；基础期限为5年，以每5个计息年度为一个周期（重新定价周期），在每个约定的周期末附公司续期选择权，发行人有权选择将本期债券期限延长1个周期，或选择在该重新定价周期到期全额兑付本期债券；本期债券采用单利按年计息，不计复利，在发行人不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付；本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务；本期债券募集资金拟用于偿还发行人有息债务。

评级观点

中诚信国际认为河南省经济财政实力处于全国上游水平，且近年来经济保持稳步增长，可协调金融资源充足，潜在支持能力很强；河南交通投资集团有限公司（以下简称“河南交投”或“公司”或“发行人”）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强。同时，中诚信国际认为公司高速公路建设与运营主业将保持良好状况，在完成对河南省交通运输发展集团有限公司（以下简称“河南交运”）的吸收合并后，公司资产规模显著扩大，经营实力亦明显增强，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；但需关注到目前高速路产运营情况尚未完全恢复，同时公司资本支出压力较大，近年来债务规模增长较快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良好。**近年来，河南省经济财政实力均处于全国上游水平，且经济保持稳步增长；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；综上，公司发展具备良好的经济基础和展业环境。
- **地位突出，持续获得政府的大力支持。**近年来，公司在资产注入、财政补贴等方面持续获得河南省政府的大力支持。其中，在政府大力支持下，2022年公司完成对河南交运的吸收合并，成为河南省最主要的高速公路投融资建设与运营主体，地位进一步提升，资产和权益规模显著扩大，经营实力亦明显增强。
- **路产优质，经营获现能力较强。**完成对河南交运的吸收合并后，截至2023年3月末公司运营路产里程占河南省全省高速通车里程的比重接近80%，且所运营路产在河南省内占据优势竞争地位，路产运营效率很高，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通畅。

关注

- **高速路产运营恢复情况仍有待关注。**近三年，受宏观不利因素影响，公司高速公路运营受到一定冲击，车流量和通行费收入（比较口径含河南交运）整体有所下滑，仍需持续关注公司路产运营的长期恢复情况。
- **资本支出压力较大，债务规模增长较快。**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，故近年来公司加大对外融资力度，在剔除吸收合并河南交运因素影响后，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

王佳慧 jhwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

河南交投（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
资产总计（亿元）	1,945.50	2,150.62	6,404.56	6,624.96
所有者权益合计（亿元）	635.77	672.35	2,127.95	2,221.44
负债合计（亿元）	1,309.72	1,478.27	4,276.61	4,403.52
总债务（亿元）	1,388.68	1,583.09	4,138.38	4,328.86
营业总收入（亿元）	140.41	286.75	911.40	266.60
净利润（亿元）	15.40	29.97	-5.69	21.01
EBIT（亿元）	73.14	90.45	86.46	--
EBITDA（亿元）	77.33	95.28	103.13	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	67.42	73.84	32.14	48.74
营业毛利率（%）	56.46	33.70	10.79	21.99
总资产收益率（%）	3.76	4.42	2.02	--
EBIT 利润率（%）	52.09	31.54	9.49	--
资产负债率（%）	67.32	68.74	66.77	66.47
总资本化比率（%）	75.82	78.59	69.94	70.41
总债务/EBITDA（X）	17.96	16.62	40.13	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.20	1.45	0.97	--
FFO/总债务（X）	0.01	0.01	-0.01	--

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 2020~2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，其中 2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 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 2023 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。

发行人概况

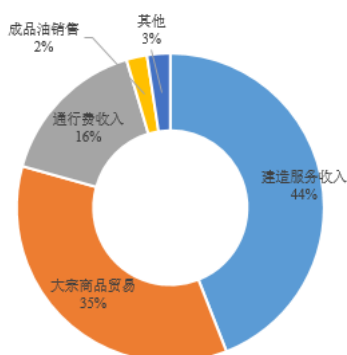
河南交投成立于 2009 年 7 月，初始注册资本为 2.00 亿元，后经多次增资以及资本公积转增实收资本，截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均增至 500 亿元，河南省人民政府持有公司 100% 股权，为公司唯一股东和实际控制人，河南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河南省国资委”）和河南省交通运输厅分别代表河南省政府对公司履行出资人职责和行业管理职责。

公司原为河南省高速公路投融资建设与运营两大主体之一，主要负责河南省内经营性高速公路投融资建设与运营，亦涉及房地产开发、油品贸易、道路养护、工程施工、大宗商品贸易等业务。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”）和中原高速原具体负责公司高速公路建设与运营业务。

河南省内原另一大高速公路投融资建设与运营主体为河南交运，其主要负责河南省内收费还贷高速公路的投融资建设与运营。2022 年 3 月，公司发布《关于资产注入的提示性公告》，称其将与河南交运重组整合成新河南交投。2022 年 8 月，河南省政府将所持的河南交运 100% 股权作价出资注入公司，作价出资金额为 1,434.22 亿元，本次股权作价出资完成后，公司实收资本变更为 500 亿元；同时公司吸收合并河南交运和全资子公司高发公司，将省内高速业务全部整合至公司旗下。2022 年 8 月 31 日，河南交运控股股东变更为公司，公司以此为时点将河南交运纳入合并范围。而后，公司承继了河南交运所有债务融资工具的全部权利和义务。

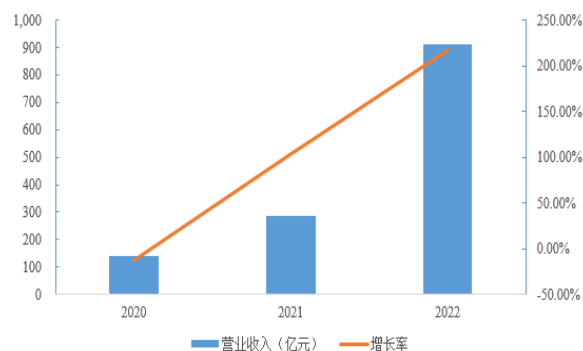
完成吸收合并后，河南交投已成为河南省最大的高速公路投融资建设与运营主体，行业地位进一步提升，资产规模显著扩大，经营实力明显增强。截至 2023 年 3 月末，其总资产和所有者权益分别超过 6,600 亿元和 2,200 亿元，2022 年营业收入亦超过 900 亿元¹。一方面，本次吸收合并涉及的资产规模庞大、相关人员数量众多，完成吸收合并后河南交投能否实现良好的协同发展并发挥出规模效应以实现经营效益最大化，对其治理及经营水平提出较高要求；另一方面，目前河南交运和高发公司尚未完成注销，中诚信国际将对上述事项保持关注。

图 1：2022 年公司营业收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来公司营业收入走势



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

¹ 本次吸收合并属于非同一控制下的企业合并，故河南交投仅将河南交运 2022 年 9~12 月利润表纳入合并范围。

表 1：截至 2023 年 3 月末公司主要一级子公司（亿元、%）

全称	简称	持股比例	截至 2023 年 3 月末			2022 年	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
河南省交通运输发展集团有限公司	河南交运	100.00	974.09	813.98	16.44	23.45	-18.47
河南高速公路发展有限责任公司	高发公司	100.00	127.63	125.79	1.44	56.37	4.77
河南中原高速公路股份有限公司	中原高速	45.09	497.03	140.22	71.79	74.11	1.40
河南交投服务区管理有限公司	服务区管理公司	100.00	14.11	4.77	66.19	22.20	-1.01
河南交投交通建设集团有限公司	河南交建	100.00	17.50	4.17	76.17	25.54	0.81
河南交通技术咨询集团有限公司	技术咨询公司	100.00	3.26	2.21	32.21	4.00	0.86
河南物产集团有限公司	物产集团	51.00	121.90	61.78	49.32	321.58	1.04

注：1、中原高速为上市公司，截至 2023 年 3 月末公司持有其 45.09% 股权，且所持股份无质押；2、河南交运和高发公司原先所辖的高速路产已经全部转至公司下，目前两者账面资产主要系高速路产对应的土地使用权，待手续办理完成后将陆续转至公司下。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

本期债券发行金额为不超过 20 亿元（含 20 亿元）；基础期限为 5 年，以每 5 个计息年度为一个周期（重新定价周期），在每个约定的周期末附公司续期选择权，发行人有权选择将本期债券期限延长 1 个周期，或选择在该重新定价周期到期全额兑付本期债券。本期债券采用单利按年计息，不计复利；在发行人不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付；如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。首个周期的票面利率将由发行人与主承销商根据网下面向专业投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次；首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。

本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。本期债券募集资金在扣除发行费用后，发行人拟用于偿还有息债务。在有息债务偿付日前，发行人可在不影响偿债计划的前提下，根据公司财务管理制度，将闲置的债券募集资金用于补充流动资金（单次补充流动资金最长不超过 12 个月）。

此外，本期债券设有发行人续期选择权、递延支付利息权、赎回选择权和投资者保护机制。发行人续期选择权，即本期债券以每 5 个计息年度为一个重新定价周期，在每个重新定价周期末，发行人有权选择将本期债券期限延续 1 个周期，或选择在该重新定价周期末全额兑付本期债券。发行人应至少于续期选择权年度付息日前 30 个交易日，披露续期选择权行使公告。

本期债券附设发行人延期支付利息权，除非发生监管部门要求的强制付息事件，本期债券的每个付息日，发行人可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于发行人未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如发行人决定递延支付利息的，发行人应在付息日前 10 个交易日披露《递延支付利息公告》。若发行人选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，发行人不得有下列行为：（1）向股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本；如在付息日前 12 个月内，发生上述事件的，发行人不得递延当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息。

本期债券附设发行人赎回选择权，行权条件包括：1、发行人因税务政策变更进行赎回，发行人由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释或者应用的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且发行人在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，发行人有权对本期债券进行赎回；2、发行人因会计准则变更进行赎回，根据《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》和《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》，发行人将本期债券计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响发行人在合并财务报表中将本期债券计入权益时，发行人有权对本期债券进行赎回。

此外，本期债券附设投资者保护机制。发行人承诺，在本期债券存续期内，不发生如下情形：1、发行人发生一个自然年度内减资超过原注册资本 20%以上、分立、被责令停产停业的情形。2、发行人在债券存续期内，出现违反上述约定的资信维持承诺情形的，发行人将及时采取措施以在半年内恢复承诺相关要求。3、当发行人发生违反资信维持承诺、发生或预计发生将影响偿债能力相关事项的，发行人将在 2 个交易日内告知受托管理人并履行信息披露义务。4、发行人违反资信维持承诺且未在第 2 项约定期限内恢复承诺的，持有人有权要求发行人按照救济措施的约定采取负面事项救济措施。如发行人违反上述相关承诺要求且未能在上述各约定期限恢复相关承诺要求或采取相关措施的，经持有本期债券 30%以上的持有人要求，发行人将于收到要求后的次日立即采取救济措施，争取通过债券持有人会议等形式与债券持有人就违反承诺事项达成和解：1、在 30 自然日内为本期债券增加担保或其他增信措施；2、在 30 个自然日提供并落实经本期债券持有人认可的其他和解方案。持有人要求发行人实施救济措施的，发行人应当在 2 个交易日内告知受托管理人并履行信息披露义务，并及时披露救济措施的落实进展。

发行人信用质量分析概述

公路运输在交通运输体系中仍占主导地位，近年来新增通车里程主要以高速公路为主，结构持续优化，且收入区域差异化将长期存在；短期来看，行业内企业恢复情况呈现一定差异，总体盈利能力恢复情况较好。河南省经济财政实力处于全国上游水平，近年来经济保持稳步增长，全省高速公路建设进一步提速，综合交通体系不断完善，为公司发展提供了良好的经济基础和展业环境。

高速公路

近年来，铁路等其他运输方式对公路运输造成一定的分流影响，但公路运输仍是短距离运输的主要方式，在我国交通运输体系中占据主导地位。近年来收费公路通车里程稳步提升，新增通车里程主要以高速公路为主，收费公路结构持续优化，未来西部地区将成为收费公路路网的建设重心。受宏观经济增速放缓、收费公路投资边际效益递减等因素影响，全国收费公路通行费收入增速有所放缓；通行费和单公里通行费收入区域化差异明显且将长期存在；偿债及养护管理等成本不断增长使得收支缺口规模持续扩大，其中西部区域偿债压力相对较大。在扩大投资、增加内需、促进增长等因素影响下，2021 年公路货运表现出较强的韧性，需求总量整体有所回升，客运需求量延续下降趋势。2022 年前三季度收费公路企业盈利能力恢复情况较好，省级交投企业债务规模持续上升，但 EBITDA 对债务利息覆盖能力尚可；收费公路运营类企业持有路产相对优质，盈利和偿债能力较强。短期来看，行业内企业恢复情况呈现一定差异，总体盈利能力恢复情况较好；随

着经济企稳，出行意愿及需求有望得到释放。中长期来看，未来随着《收费公路管理条例》（修订稿）等政策的正式落地，将为收费公路企业可持续发展及防控债务风险提供进一步的保障。

详见《中国收费公路行业展望（2022 年 12 月）》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9630?type=1>

区域经济环境

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 2022 年末，河南省常住人口为 9,872 万人，常住人口城镇化率 57.07%，低于全国平均水平 8.15 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。2022 年，河南省实现地区生产总值（GDP）61,345.05 亿元，位于全国第五位，同比增长 3.1%；同期，河南省人均 GDP 为 6.21 万元，约占全国平均水平的 72%。从产业结构来看，2022 年河南省第一产业增加值为 5,817.78 亿元，增长 4.8%；第二产业增加值为 25,465.04 亿元，增长 4.1%；第三产业增加值为 30,062.23 亿元，增长 2.0%；三次产业占比调整为 9.5:41.5:49.0，仍呈现“三二一”的产业结构。此外，2022 年河南省固定资产投资（不含农户）较上年增长 6.7%，其中基础设施投资增长 6.1%，民间投资增长 2.6%，工业投资增长 25.4%。

表 2：2022 年全国 31 个省（市、自治区）经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
全国	1,210,207.00	--	8.58	--	2,037,703	--
广东省	129,118.58	1	10.19	7	13,279.73	1
江苏省	122,875.60	2	14.44	3	9,258.88	2
山东省	87,435.10	3	8.60	11	7,104.04	5
浙江省	77,715.00	4	11.85	6	8,039.38	3
河南省	61,345.05	5	6.21	22	4,261.64	8
四川省	56,749.81	6	6.78	18	4,882.20	7
湖北省	53,734.92	7	9.21	9	3,280.73	14
福建省	53,109.85	8	12.68	4	3,339.06	12
湖南省	48,670.37	9	7.36	15	3,101.80	15
安徽省	45,045.00	10	7.36	14	3,589.05	10
上海市	44,652.80	11	17.80	2	7,608.19	4
河北省	42,370.40	12	5.70	26	4,083.98	9
北京市	41,610.90	13	19.00	1	5,714.36	6
陕西省	32,772.68	14	8.29	12	3,311.58	13
江西省	32,074.70	15	7.09	16	2,948.30	26
重庆市	29,129.03	16	9.07	10	2,103.38	19
辽宁省	28,975.10	17	6.88	19	2,524.30	18
云南省	28,954.20	18	6.17	23	1,949.32	20
广西壮族自治区	26,300.87	19	5.22	29	1,687.72	24
山西省	25,642.59	20	7.37	13	3,453.89	11
内蒙古自治区	23,159.00	21	9.65	8	2,824.40	17

贵州省	20,164.58	22	5.23	28	1,886.36	22
新疆维吾尔自治区	17,741.34	23	6.86	20	1,889.17	21
天津市	16,311.34	24	11.92	5	1,846.55	23
黑龙江省	15,901.00	25	5.13	30	1,290.60	25
吉林省	13,070.24	26	5.57	27	851.00	27
甘肃省	11,201.60	27	4.50	31	907.60	26
海南省	6,818.22	28	6.66	21	832.42	28
宁夏回族自治区	5,069.57	29	7.00	17	460.14	29
青海省	3,610.07	30	6.07	24	329.10	30
西藏自治区	2,132.64	31	5.85	25	179.60	31

注：部分省的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

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，但税收收入占比持续下降，且财政自给能力较弱。2022 年，河南省一般公共预算收入同比下降 2.1%，扣除留抵退税因素后同比增长 7.3%，其中税收收入下降进一步下降至 60.78%，财政平衡率亦有所下滑。政府性基金收入是河南省政府综合财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，近年来呈逐年下滑趋势，其中 2022 年同比下降 34.3%。再融资环境方面，河南省宽口径债务率处于全国中等水平，区域内城投企业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 3：近年来河南省经济财政实力

	2020	2021	2022
GDP（亿元）	54,997.07	58,887.41	61,345.05
GDP 增速（%）	1.3	6.3	3.1
人均 GDP（元）	55,435	59,410	62,106
固定资产投资增速（%）	4.3	4.5	6.7
一般公共预算收入（亿元）	4,168.84	4,353.92	4,261.64
政府性基金收入（亿元）	3,737.94	3,368.07	2,213.20
税收收入占比（%）	66.32	65.29	60.78
财政平衡率（%）	40.19	44.50	40.04
地方政府债务余额（亿元）	9,815.15	12,395.26	15,103.80

注：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%。

资料来源：河南省人民政府官网，中诚信国际整理

截至 2022 年末，河南省高速公路通车里程已突破 8,000 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

续发挥主力军作用，承担省内高速公路建设任务。

中诚信国际认为，2022 年完成对河南交运的吸收合并后，公司已成为河南省内最大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占据优势竞争地位；近年来公司通行费收入和单公里通行费收入整体保持很好水平，路产运营效率很高；同时，公司还开展房地产开发、成品油销售、道路养护、工程施工以及大宗商品贸易等业务，业务多元化程度较高，为公司收入提供良好补充。值得注意的是，公司运营的路产大多未批复收费年限，且部分路产实际收费年限已接近通常收费年限；同时，近三年公司路产车流量和通行费收入²整体有所下滑，未来运营恢复情况仍有待关注；此外，公司在“十四五”期间承担了较重的“13445 工程”建设任务，在建路产数量多且投资规模大，面临较大的资本支出压力。

2022 年完成对河南交运的吸收合并后，公司已成为河南省内最大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占据优势竞争地位，收费里程长，且单公里通行费收入很高；但受不利因素影响，近三年公司车流量和通行费收入整体有所下滑；此外，目前公司运营的路产大多未获得收费年限批复，且部分路产实际收费年限已接近通常收费年限，中诚信国际将对此保持关注。

2022 年以前，公司高速公路运营业务原由子公司高发公司和中原高速负责，其中高发公司除管理自身路产外，还受托管理河南交运下属的部分收费还贷路产，但仅义务代管，不收取任何代管费用。截至 2022 年 6 月末，公司管理路产约占河南省高速公路通车里程的 52%。在 2022 年完成对河南交运和子公司高发公司的吸收合并后，公司路产运营主要由集团本部运营管理中心和子公司中原高速负责，同时管理路产通车里程大幅增长。截至 2023 年 3 月末，公司管理路产 102 条，总里程达 6,195.20 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 13 条，总里程约 792 公里，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。此外，随着“13445 工程”建设的持续推进，2022 年以来公司新增 15 条路产，新增通车里程超过 600 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年限外，公司管理的其他路产均未获得收费年限批复。公司部分路产通车时间较早，目前实际收费年限已接近通常收费年限，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，将于 2023 年 6 月 1 日正式施行《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 3 月末公司运营路产情况（公里）

	路产	通车时间	收费里程	等级	收费截止期限
1	机场高速公路	2000 年 12 月	26.53	高等级公路	2030 年 12 月
2	京港澳高速郑州至漯河段	2000 年 12 月	115.72	高等级公路	2030 年 12 月
3	京港澳高速漯河至驻马店段	2004 年 9 月	67.18	高等级公路	2023 年 9 月

² 2020~2022 年比较口径均包含河南交运所辖路产，详见表 5，下同此。

4	郑尧高速公路平顶山段	2007 年 12 月	100.84	高等级公路	
5	郑尧高速公路郑州段	2007 年 12 月	82.91	高等级公路	
6	郑民高速郑州段及开封段一期	2011 年 12 月	71.60	高等级公路	
7	济祁永城段一期	2012 年 12 月	41.02	高等级公路	
8	济祁永城段二期	2015 年 12 月	15.14	高等级公路	
9	商登兰南互通至航空港区段	2015 年 12 月	47.39	高等级公路	尚未批复
10	商登商丘段至兰南互通	2015 年 12 月	114.11	高等级公路	
11	郑民高速开民段	2016 年 9 月	47.97	高等级公路	
12	商登高速航空港区至郑尧互通	2017 年 9 月	21.01	高等级公路	
13	商登高速郑尧互通至唐庄互通	2017 年 9 月	40.87	高等级公路	
	中原高速管理路产合计	-	792.29	-	-
14	京港澳高速公路安新段	1997 年 11 月	113.17	高等级公路	尚未批复
15	京港澳高速驻信段	2003 年 12 月	134.03	高等级公路	2023 年 12 月
16	济广高速商亳荷段	商亳：2005 年 10 月 商荷：2006 年 9 月	57.45	高等级公路	
17	大广高速扶沟至项城段	2006 年 11 月	140.79	高等级公路	
18	大广高速开封至通许段	2006 年 11 月	64.23	高等级公路	
19	沪陕高速信南段	2006 年 12 月	182.90	高等级公路	
20	商周高速商丘段	2006 年 12 月	68.49	高等级公路	
21	商周高速周口段	2006 年 12 月	67.37	高等级公路	
22	大广高速息县段	2007 年 10 月	32.50	高等级公路	
23	大广高速息县至光山段	2007 年 10 月	33.41	高等级公路	
24	永登高速禹州至登封段	2007 年 10 月	48.38	高等级公路	尚未批复
25	郑新黄河大桥	2010 年 11 月	23.11	国道	
26	化庄（省界）至新蔡高速公路	2011 年 12 月	25.82	高等级公路	
27	商周高速商丘段二期	2011 年 12 月	26.99	高等级公路	
28	永登高速永城段	2011 年 12 月	45.94	高等级公路	
29	淮滨至固始高速	2012 年 10 月	66.59	高等级公路	
30	淮滨至息县高速	2012 年 10 月	49.24	高等级公路	
31	焦桐巩登段	2012 年 12 月	43.27	高等级公路	
32	武西高速桃花峪	2013 年 9 月	26.81	高等级公路	
33	岳阳至常德高速公路	2013 年 12 月	141.03	高等级公路	2043 年 12 月
34	登封至汝州段	2016 年 9 月	58.68	高等级公路	
35	武陟至云台山	2016 年 11 月	36.93	高等级公路	
36	淮内高速息县至邢集段	2019 年 12 月	98.75	高等级公路	
37	商南高速周南段	2019 年 12 月	195.52	高等级公路	
38	连霍高速公路开封段	1994 年 12 月	60.49	高等级公路	
39	连霍高速公路洛阳段	1995 年 12 月	98.26	高等级公路	
40	连霍高速公路郑州段	1995 年 12 月	121.86	高等级公路	
41	连霍高速公路三门峡段	2001 年 12 月	152.81	高等级公路	
42	连霍高速公路商丘段	2001 年 12 月	176.61	高等级公路	
43	沪陕高速叶信段	2005 年 12 月	185.40	高等级公路	
44	新泌高速驻马店至泌阳段	2007 年 9 月	80.94	高等级公路	
45	永登高速许昌至扶沟段	2007 年 10 月	27.83	高等级公路	
46	焦桐高速泌阳至桐柏段	2007 年 11 月	36.01	高等级公路	尚未批复
47	二广高速分水岭至南阳段	2007 年 12 月	74.30	高等级公路	
48	新泌高速新蔡至驻马店段	2007 年 12 月	82.26	高等级公路	
49	二广高速公路大安至寄料段	2008 年 11 月	26.78	高等级公路	
50	南阳北绕城	2008 年 11 月	24.25	高等级公路	
51	焦桐高速泌阳段	2010 年 10 月	44.25	高等级公路	
52	京港澳高速新乡至郑州段（含原新段）	2004 年 10 月	105.63	高等级公路	
53	郑州绕城高速	2005 年 8 月	52.02	高等级公路	
54	台辉高速濮阳至鹤壁段	2004 年 11 月	58.35	高等级公路	
55	大广高速安阳滑县段	2006 年 11 月	42.12	高等级公路	
56	大广高速濮阳段（含省界）	2006 年 11 月	73.59	高等级公路	
57	大广高速新乡段	2006 年 11 月	38.22	高等级公路	

58	南林高速安阳至南乐段	2008 年 12 月	62.52	高等级公路
59	南林高速南乐至豫鲁省界段	2015 年 11 月	33.50	高等级公路
60	德上高速范县段	2015 年 11 月	19.61	高等级公路
61	台辉高速台前至范县段及黄河特大桥	2020 年 1 月	37.55	高等级公路
62	盐洛高速少林寺至洛阳段	2005 年 8 月	58.76	高等级公路
63	二广高速济源至洛阳段	2005 年 9 月	46.09	高等级公路
64	宁洛高速洛阳西南环段	2005 年 9 月	36.04	高等级公路
65	菏宝高速济源至焦作段	2005 年 9 月	55.63	高等级公路
66	菏宝高速焦作至修武段	2007 年 9 月	29.41	高等级公路
67	菏宝高速获嘉至新乡段	2007 年 9 月	50.37	高等级公路
68	菏宝高速济源至邵原段	2008 年 12 月	59.77	高等级公路
69	济阳高速济源段	2020 年 9 月	19.70	高等级公路
70	济洛高速济源至洛阳西段	2020 年 12 月	42.38	高等级公路
71	沪陕高速南阳至内乡段	2007 年 10 月	68.22	高等级公路
72	沪陕高速内乡至西坪段	2007 年 10 月	82.30	高等级公路
73	呼北高速卢氏至西坪段（南阳境）	2015 年 12 月	35.08	高等级公路
74	西坪至寺湾段（豫鄂省界）	2015 年 12 月	37.50	高等级公路
75	洛栾高速洛阳至嵩县段	2012 年 12 月	62.69	高等级公路
76	洛栾高速嵩县至栾川段	2012 年 12 月	66.54	高等级公路
77	洛卢高速洛阳至洛宁段	2012 年 12 月	68.71	高等级公路
78	洛卢高速洛宁至卢氏段（洛阳境）	2012 年 12 月	55.19	高等级公路
79	郑西高速栾川至双龙段	2021 年 9 月	48.36	高等级公路
80	郑西高速尧山至栾川段	2020 年 12 月	77.83	高等级公路
81	呼北高速灵宝至卢氏段	2012 年 12 月	80.88	高等级公路
82	洛卢高速洛宁至卢氏段（三门峡境）	2012 年 12 月	13.29	高等级公路
83	呼北高速卢氏至西坪段（三门峡境）	2015 年 12 月	49.16	高等级公路
84	呼北高速豫晋省界至灵宝段	2019 年 8 月	5.17	高等级公路
85	三门峡高铁两用桥河南段及南引桥南引线	2021 年 9 月	2.18	高等级公路
86	安罗高速一期	2015 年 12 月	106.30	高等级公路
87	安罗高速二期	2018 年 11 月	45.10	高等级公路
88	濮卫高速滑县至卫辉段（安阳段）	2022 年 12 月	27.17	高等级公路
89	濮卫高速滑县至卫辉段（新乡段）	2022 年 12 月	31.64	高等级公路
90	滹浙高速滹池至洛宁段（洛阳段）	2022 年 12 月	25.15	高等级公路
91	郑西高速双龙至西峡段	2022 年 12 月	13.40	高等级公路
92	滹浙高速西峡至浙川段	2022 年 12 月	52.76	高等级公路
93	濮卫高速公路濮阳段	2022 年 12 月	39.70	高等级公路
94	阳新高速公路濮阳段（一期）	2022 年 12 月	33.92	高等级公路
95	滹浙高速滹池至洛宁段（三门峡段）	2022 年 12 月	15.60	高等级公路
96	连霍呼北高速联络线	2022 年 12 月	27.41	高等级公路
97	沿太行高速（新乡段）	2022 年 12 月	29.54	高等级公路
98	许信高速驻马店至信阳段（驻马店段）	2022 年 12 月	81.33	高等级公路
99	安罗高速上蔡至罗山段（驻马店段）	2022 年 12 月	127.89	高等级公路
100	许信高速驻马店至信阳段（信阳段）	2022 年 12 月	15.80	高等级公路
101	安罗高速上蔡至罗山段（信阳段）	2022 年 12 月	21.21	高等级公路
102	鹤辉高速	2022 年 12 月	61.21	高等级公路
公司本部管理路产合计			5,402.94	-
公司管理路产合计			6,195.20	-

注：1、本表统计口径为通行路产的收费里程数；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

车流量和通行费收入方面，近年来公司管理路产（统计口径均包含河南交运原所辖路产）日均实际车流量呈波动状态，通行费收入变动趋势与其基本一致。2020 年，高速公路客、货运需求明显

下降，受此影响日均实际车流量同比有一定降幅，叠加高速公路免收通行费收入³影响，当期通行费收入下降较为明显。2021 年，日均实际车流量有所回升，但受河南水灾等不可抗力因素影响，仍未恢复至 2020 年前水平，而通行费收入增幅较车流量明显。2022 年，日均实际车流量跌至近三年最低水平，通行费收入亦较上年下降约 14%。2023 年 1~3 月，随着高速公路客、货运需求的逐步恢复，日均实际车流量大幅上升，通行费收入随之增加，但仍需持续关注车流量和通行费收入的长期恢复情况。

收费结算方面，目前河南省高速公路实行联网收费，并由拆分主管单位河南省高速公路联网监控收费通信服务有限公司（以下简称“联网公司”）依据高速公路费率表和车辆在各路段行驶里程计算各路段应分配的通行费收入，对河南省联网收费高速公路通行费进行拆分，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，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 3 月末以上路产收费里程合计约 1,600 公里，2022 年实现通行费收入约 112 亿元，占公司通行费收入的比重约 46%，2022 年平均单公里通行费收入超过 700 万元/公里，部分路产表现优异，其中京港澳高速新乡至郑州段超过 1,500 万元/公里。但 2022 年 12 月公司新增较多通行路产，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，较多的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	2020		2021		2022		2023.1~3	
		车流量	通行费	车流量	通行费	车流量	通行费	车流量	通行费
1	机场高速公路	6.02	13.80	6.28	16.46	4.25	13.31	6.21	3.98
2	京港澳高速郑州至漯河段	3.48	5.93	3.81	6.79	2.64	5.43	3.63	1.56
3	京港澳高速漯河至驻马店段	3.08	3.77	3.28	5.49	1.92	4.34	3.02	1.29
4	郑尧高速公路平顶山段	1.18	0.75	1.14	0.89	0.76	0.73	1.19	0.24
5	郑尧高速公路郑州段	1.13	1.52	1.14	2.25	0.66	2.00	1.02	0.51
6	郑民高速郑州段及开封段一期	3.25	2.78	3.21	4.12	1.81	3.50	2.98	0.95
7	济祁永城段一期	1.58	0.93	1.28	1.27	0.76	1.04	1.17	0.29
8	济祁永城段二期	1.51	0.80	1.36	0.94	0.86	0.78	1.37	0.25
9	商登兰南互通至航空港区段	0.86	0.19	0.87	0.22	0.58	0.18	0.90	0.06
10	商登商丘段至兰南互通	0.93	1.43	1.15	1.68	0.52	1.55	0.81	0.44
11	郑民高速开民段	7.46	1.86	7.54	2.89	4.70	2.48	8.45	0.82
12	商登高速航空港区至郑尧互通	2.88	1.81	2.80	2.40	1.70	2.24	2.67	0.60
13	商登高速郑尧互通至唐庄互通	2.21	0.65	2.13	0.91	1.27	0.80	1.96	0.20
中原高速管理路产合计		35.57	36.22	35.99	46.31	22.42	38.38	35.39	11.19

³ 2020 年 2 月 15 日，交通运输部下发相关通知，全国高速公路自 2020 年 2 月 17 日至 5 月 6 日暂停收取车辆通行费 79 天。

14	连霍高速公路三门峡段	3.35	13.58	3.10	16.35	2.46	14.98	3.97	4.12
15	连霍高速公路洛阳段	4.10	8.56	3.93	10.29	2.96	9.06	3.98	2.56
16	二广高速公路大安至寄料段	0.71	0.34	0.70	0.46	0.51	0.38	0.84	0.11
17	连霍高速公路郑州段	6.51	14.86	6.36	17.79	4.28	13.25	7.04	4.23
18	焦桐巩登段	0.75	0.56	0.65	0.64	0.46	0.54	0.66	0.14
19	连霍高速公路开封段	4.37	5.70	4.53	6.96	3.41	5.75	5.06	1.78
20	大广高速开封至通许段	2.25	2.68	2.08	3.28	1.96	3.06	3.00	0.89
21	连霍高速公路商丘段	2.69	7.45	2.61	9.73	2.00	9.21	3.28	2.61
22	商周高速商丘段	1.91	2.26	2.11	3.27	1.63	2.93	2.54	0.83
23	商周高速商丘段二期	1.41	0.83	1.30	0.97	0.66	0.66	1.33	0.21
24	济广高速商亳荷段	2.24	2.59	2.13	3.39	1.79	3.42	2.47	0.81
25	永登高速永城段	2.12	1.35	2.31	1.36	1.54	1.57	2.46	0.48
26	京港澳高速公路安新段	5.08	10.86	4.85	13.50	4.13	12.36	5.93	3.40
27	京港澳高速驻信段	2.60	10.23	3.06	12.82	2.43	11.18	3.37	2.87
28	沪陕高速叶信段	1.55	5.12	1.42	5.98	1.33	6.41	2.63	2.47
29	沪陕高速信南段	1.39	4.18	1.32	5.60	1.14	5.28	2.26	1.87
30	二广高速分水岭至南阳段	1.03	1.26	1.15	1.71	0.77	1.33	1.18	0.39
31	南阳北绕城	0.53	0.40	0.54	0.53	0.35	0.38	0.57	0.11
32	大广高速扶沟至项城段	2.11	4.64	2.13	5.77	1.69	5.27	2.69	1.57
33	商周高速周口段	2.79	3.03	2.55	3.94	1.84	3.27	3.09	1.02
34	大广高速息县段	1.43	0.89	1.43	1.06	1.38	0.95	2.14	0.27
35	大广高速息县至光山段	1.41	1.09	1.40	1.19	1.26	1.08	1.97	0.32
36	淮滨至息县高速	0.40	0.26	0.42	0.31	0.31	0.26	0.67	0.11
37	淮滨至固始高速	0.42	0.37	0.43	0.49	0.30	0.36	0.63	0.15
38	武西高速桃花峪	2.74	2.28	2.46	2.49	1.44	1.81	2.46	0.60
39	武陟至云台山	0.92	0.48	0.81	0.45	0.45	0.35	0.71	0.10
40	永登高速许昌至扶沟段	0.99	0.41	0.76	0.40	0.53	0.36	0.97	0.10
41	永登高速禹州至登封段	1.20	1.05	1.26	1.61	0.79	1.13	1.30	0.31
42	登封至汝州段	0.59	0.51	0.60	0.62	0.36	0.46	0.62	0.15
43	新泌高速驻马店至泌阳段	1.11	1.60	0.92	1.48	0.81	1.38	1.25	0.42
44	新泌高速新蔡至驻马店段	1.22	1.42	1.10	1.51	0.84	1.22	1.51	0.43
45	焦桐高速泌阳至桐柏段	1.31	1.17	1.14	1.21	1.19	1.25	1.92	0.38
46	焦桐高速泌阳段	1.33	1.36	1.15	1.41	1.23	1.59	1.93	0.47
47	化庄（省界）至新蔡高速公路	0.83	0.35	0.78	0.39	0.72	0.38	1.21	0.13
48	郑新黄河大桥	2.11	1.30	1.15	1.59	1.73	1.06	2.01	0.29
49	商南高速周南段	0.93	3.95	0.99	5.15	0.70	3.97	1.28	1.19
50	淮内高速息县至邢集段	0.32	0.50	0.35	0.66	0.23	0.46	0.40	0.17
51	岳阳至常德高速公路	1.84	2.78	1.00	3.51	1.88	3.28	2.67	1.07
52	京港澳高速新乡至郑州段（含原新段）	10.31	17.95	9.87	20.93	8.21	16.46	9.36	4.82
53	郑州绕城高速	6.02	5.19	5.89	5.30	3.64	3.17	4.78	1.00
54	台辉高速濮阳至鹤壁段	1.50	2.09	1.75	2.16	1.29	1.89	1.34	0.38
55	大广高速安阳滑县段	1.70	2.09	1.92	2.36	1.80	2.29	2.83	0.73
56	大广高速濮阳段（含省界）	1.92	4.29	2.04	4.65	1.87	4.44	2.70	1.26
57	大广高速新乡段	2.23	2.19	2.44	2.54	2.18	2.38	3.04	0.69
58	南林高速安阳至南乐段	0.89	1.96	1.01	1.67	0.82	1.53	1.00	0.32
59	南林高速南乐至豫鲁省界段	0.94	0.91	1.01	1.00	0.85	0.94	1.04	0.22
60	德上高速范县段	1.80	1.65	2.16	1.79	1.96	1.78	2.50	0.46
61	台辉高速台前至范县段及黄河特大桥	0.24	0.12	0.49	0.84	0.40	0.84	0.50	0.13
62	盐洛高速少林寺至洛阳段	1.64	1.39	1.90	1.95	1.66	1.54	2.15	0.53
63	二广高速济源至洛阳段	1.89	2.37	1.78	2.73	1.47	2.83	1.98	0.73
64	宁洛高速洛阳西南环段	1.79	1.24	2.27	2.12	1.34	1.88	2.02	0.43
65	菏宝高速济源至焦作段	1.81	2.70	1.85	3.31	1.43	3.27	2.12	0.83
66	菏宝高速焦作至修武段	1.87	1.51	1.78	1.71	1.53	1.76	2.09	0.42
67	菏宝高速获嘉至新乡段	1.77	3.08	1.85	3.52	1.84	3.69	2.53	0.92
68	菏宝高速济源至邵原段	0.77	2.80	0.82	3.64	0.76	3.69	0.88	0.87

69	济阳高速济源段	0.07	0.02	0.20	0.22	0.21	0.26	0.20	0.05
70	济洛高速济源至洛阳西段	0.11	0.00	0.42	0.81	0.42	0.99	0.44	0.21
71	沪陕高速南阳至内乡段	2.28	1.96	2.61	2.73	2.29	2.53	2.45	0.73
72	沪陕高速内乡至西坪段	2.99	5.25	3.13	6.48	3.11	6.39	2.87	1.54
73	呼北高速卢氏至西坪段（南阳境）	0.47	0.25	0.56	0.33	0.54	0.27	0.72	0.10
74	西坪至寺湾段（豫鄂省界）	0.24	0.16	0.32	0.23	0.35	0.21	0.47	0.07
75	洛栾高速洛阳至嵩县段	1.05	0.83	1.00	0.94	0.70	0.79	1.24	0.28
76	洛栾高速嵩县至栾川段	0.74	0.82	0.65	0.89	0.55	0.74	0.95	0.24
77	洛卢高速洛阳至洛宁段	1.23	0.85	1.04	1.14	0.40	0.58	0.62	0.17
78	洛卢高速洛宁至卢氏段（洛阳境）	0.18	0.20	0.17	0.23	0.14	0.19	0.24	0.06
79	郑西高速栾川至双龙段	0.00	0.00	0.17	0.07	0.11	0.20	0.41	0.12
80	郑西高速尧山至栾川段	0.00	0.00	0.21	0.29	0.15	0.23	0.37	0.09
81	呼北高速灵宝至卢氏段	0.38	0.65	0.43	0.83	0.35	0.76	0.43	0.22
82	洛卢高速洛宁至卢氏段（三门峡境）	0.15	0.03	0.15	0.03	0.12	0.03	0.19	0.01
83	呼北高速卢氏至西坪段（三门峡境）	0.22	0.29	0.29	0.50	0.30	0.57	0.37	0.18
84	呼北高速豫晋省界至灵宝段	0.38	0.07	0.50	0.12	0.47	0.10	0.49	0.03
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	0.24	0.00
86	安罗高速一期	2.18	4.18	2.85	4.83	2.10	3.64	2.92	1.18
87	安罗高速二期	0.86	0.54	0.91	0.66	0.62	0.45	0.82	0.14
88	濮卫高速滑县至卫辉段（安阳境）	-	-	-	-	-	-	1.02	0.09
89	濮卫高速滑县至卫辉段（新乡境）	-	-	-	-	-	0.01	1.22	0.20
90	滹浙高速滹池至洛宁段（洛阳境）	-	-	-	-	-	0.00	0.05	0.01
91	郑西高速双龙至西峡段	-	-	-	-	-	-	0.66	0.03
92	滹浙高速西峡至浙川段	-	-	-	-	-	-	0.06	0.02
93	濮卫高速公路濮阳段	-	-	-	-	-	-	0.30	0.05
94	阳新高速公路濮阳段（一期）	-	-	-	-	-	-	0.15	0.01
95	滹浙高速滹池至洛宁段（三门峡境）	-	-	-	-	0.04	0.00	0.04	0.00
96	连霍呼北高速联络线	-	-	-	-	0.07	0.00	0.13	0.02
97	沿太行高速（新乡境）	-	-	-	-	0.06	0.00	0.11	0.01
98	许信高速驻马店至信阳段（驻马店境）	-	-	-	-	-	-	0.10	0.02
99	安罗高速上蔡至罗山段（驻马店境）	-	-	-	-	-	-	0.33	0.12
100	许信高速驻马店至信阳段（信阳境）	-	-	-	-	-	-	0.00	0.00
101	安罗高速上蔡至罗山段（信阳境）	-	-	-	-	-	-	0.24	0.02
102	鹤辉高速	-	-	-	-	-	-	0.20	0.04
	公司本部管理路产合计	123.21	191.88	123.62	233.42	99.70	204.96	147.94	59.93
	合计	158.78	230.27	159.61	279.72	122.12	241.21	183.33	71.15

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交运原所辖路产；4、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，近年来河南省交通运输收费标准根据交通运输部和河南省交通运输厅的相关政策进行了一系列调整。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, 采取全路网、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区经济综合试验区段、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区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

此外, 2022 年 4 月 30 日, 中原高速发布《关于相关高速公路通行费实施政府购买服务的公告》, 称其收到河南省高速公路联网管理中心下发的《关于做好郑开兰和郑港高速公路融合发展通行保障的通知》, 经河南省政府批准, 自 2022 年 5 月 5 日零点起, 郑州、航空港区、开封、兰考间相关高速公路通行费实施政府购买服务, 符合条件小型客车免费通行⁴, 并在机场高速郑州南站对往

⁴ 政府购买服务的适用范围包括: ①“郑开兰”间高速公路通行费政府购买服务, 对郑州籍、开封籍牌照 ETC 小型客车 (9 座以下, 含 9 座), 行驶郑州、开封、兰考间高速公路指定路段, 且出入收费站均在指定收费站范围内产生的通行费, 由政府统缴, 免收车主通行费。②“郑港”间高速公路通行费政府购买服务, 将航空港区尚未实施购买服务的高速公路及收费站纳入郑州市原购买服务范围, 并将购买服务通行费计费方式由

返郑港间的郑州籍安装 ETC 的小型客车设置专用通道。政府购买服务优惠政策涉及公司管辖的路段主要包括郑民高速公路京港澳高速互通至南苑收费站段、机场高速公路郑州南收费站至京港澳高速互通段、京港澳高速公路机场高速互通至新郑收费站段、郑栾高速公路郑州侯寨站至新郑西站段、商登高速公路安罗高速互通至郑少洛互通段、郑民高速公路京港澳高速互通至安罗高速互通段。预计政府购买服务优惠政策实施后，将会增加公司所涉及路段的车流量，相关路产通行费收入或将有所上升。但因免收的通行费由地方政府财力承担，需对地方政府财力情况和资金到位情况保持关注。

路产养护方面，目前公司按河南省交通运输厅颁布的《河南省高速公路养护管理办法》进行道路养护，并在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。近年来，公司养护支出随着运营里程的大幅增长而增长。

表 9：近年来公司运营路产养护支出情况（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1-3
养护里程（公里）	2,573	2,573	5,591	6,251
日常养护支出	3.27	3.62	8.70	1.69
专项养护支出	4.69	8.94	20.94	-
合计	7.96	12.56	29.64	1.69

注：自 2022 年起，公司养护支出统计口径含河南交运原所辖路产，此前均不包含。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司承担了较重的“13445 工程”建设任务，在建项目多且投资规模大，故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，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，但该业务毛利率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。

“通过即免”优化为“点对点”模式，即郑州籍牌照 ETC 小型客车（9 座以下，含 9 座），行驶高速公路指定路段，且出入收费站均在指定收费站范围内产生的通行费，由政府统缴，免收车主通行费。

在建项目方面，截至 2023 年 3 月末，公司在建项目共 42 个，主要为“13445 工程”项目，总里程达 2,732.16 公里，总投资规模 4,026.27 亿元，资本金比例均不低于 20%，累计已投资 1,864.78 亿元，尚需投资规模大。从投资规模来看，公司在建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，前十大在建项目单体投资规模均超过 130 亿元。同期末，公司无拟建项目。整体来看，公司承担了较重的“13445 工程”建设任务，在建项目多且投资规模大，且均将集中于未来三年投资，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 3 月末公司前十大在建项目情况（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%	74.28
沁阳至伊川高速公路	98.99	2021.12~2025.12	188.74	≥20%	52.40
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%	100.59
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%	89.90
许昌至信阳高速公路	172.17	2019.09~2023.12	156.33	≥20%	137.78
栾川至卢氏高速公路	75.31	2019.03~2023.12	153.62	≥20%	145.19
兰考至沈丘高速公路兰考至太康段	112.10	2021.12~2025.12	140.95	≥20%	48.44
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%	46.86
郑州至南阳高速公路郑州至许昌段	64.32	2021.12~2025.12	137.50	≥20%	38.89
沈丘至卢氏高速沈丘至遂平段	105.96	2021.12~2025.12	136.30	≥20%	45.51
合计	1,091.00	-	1,598.95	-	779.84

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，2021 年、2022 年及 2023 年 1~3 月，公司为在建项目分别确认建造服务收入 124.29 亿元、401.47 亿元和 83.24 亿元，在营业收入中分别占比 43.34%、44.05%和 31.22%。但中诚信国际注意到，因承担较重的“13445 工程”建设任务，公司目前在在建项目投资规模大，且将在 2021~2025 年集中投资，以上会计准则的调整使得公司未来几年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。

公司房地产开发业务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较慢，回款亦偏弱，需对在建项目去化情况保持关注。

公司房地产开发业务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下行影响，近年来公司实现的房地产开发收入呈逐年下降趋势，毛利率则随着结转收入项目毛利率的不同而呈波动状态。

截至 2023 年 3 月末，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 93.38 亿元，销售进度均超过 90%，累计回款 118.81 亿元，项目销售及回款进度良好。

表 11：截至 2023 年 3 月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	16.92	22.77	95.00%
奥兰和园	高速地产	郑州	20.20	12.72	17.88	92.64%
奥兰花园	高速地产	郑州	12.33	19.86	23.03	98.00%
周口奥兰天和家园一期、二期	高速地产	周口	9.20	3.81	3.96	一期 98.56% 二期 97.65%
商丘一品江山	高速地产	商丘	17.20	5.40	5.43	98.76%
保亭海南奥兰花园一期	高速地产	海南保亭	7.99	4.17	4.63	97.00%
信阳奥兰	高速地产	信阳	7.32	2.62	2.77	97.46%
合计	-	-	129.34	93.38	118.81	-

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 3 月末，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 50.70 亿元，累计回款 9.28 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明显下行且三四线城市房地产去库存压力仍较大的背景下，需对公司在建项目去化情况保持关注。

表 12：截至 2023 年 3 月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	9.12	2013.12	50.00%	4.76
运河上苑	英地置业	新郑	2017~2025	11.63	8.64	6.79	2020.06	7.00%	0.28
英地凤池桂苑	英地置业	郑州	2022~2027	21.00	17.77	7.76	-	-	-
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	22.94%	3.08
周口奥兰天和家园三期	高速地产	周口	2018~2022	9.57	4.13	3.19	2019.10	25.38%	1.16
奥兰景园	高速地产	中牟	2023~2026	12.31	10.30	5.48	-	-	-
君悦华庭	君宸置业	郑州	2022~2024	19.17	18.92	12.04	-	-	-
合计	-	-	-	105.80	80.20	50.70	-	-	9.28

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。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司成品油销售、道路养护和工程施工业务均主要依托于高速公路建设与运营主业开展，近年来经营情况较为稳定，对公司收入形成良好补充；此外，2022 年公司新增大宗商品贸易业务，进一步丰富业务类型，且快速增长的贸易业务量显著扩大了公司收入规模，但该业务毛利率处于较低水平。

公司成品油销售业务运营主体为服务区管理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”）。近年来，公司成品油销售收入保持在 19~20 亿元之间，稳定性很高，对公司收入形成一定补充。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。

公司道路养护业务运营主体系子公司河南交建，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。近年来，公司道路养护收入呈逐年小幅增长趋势，但在公司收入中占比较小。

公司工程施工板块运营主体目前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。近年来该业务收入有所波动，但规模均较小，对公司收入的贡献十分有限。

2022 年 5 月，公司与瑞茂通供应链管理股份有限公司⁵（证券代码：600180.SH，以下简称“瑞茂通”）合资成立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，目前贸易货种包括煤炭、有色金属、铁矿、钢材、农产品及成品油等。物产集团主要采用“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。2022 年及 2023 年 1~3 月，

⁵ 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。2022 年及 2023 年 1~3 月，瑞茂通分别实现营业收入 558.74 亿元和 107.63 亿元、净利润 4.61 亿元和 2.03 亿元。

公司分别实现商品贸易收入 321.58 亿元和 99.42 亿元，对收入形成良好补充，但受业务性质影响，同期毛利率分别为 0.78%和 1.23%，处于较低水平，未来公司拟将逐步调整贸易品种结构以提升毛利率水平。此外，2022 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 15%和 19%，上下游集中度均相对较低。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 年及 2023 年 1~3 月物产集团主要贸易货种情况（万吨、亿元）

货种名称	2022 年		2023 年 1~3 月	
	交易量	收入	交易量	收入
煤炭	1,605.39	145.60	636.48	52.85
有色金属	22.76	117.41	0.81	4.88
铁矿	318.54	21.18	167.16	12.32
钢材	57.96	20.21	30.17	10.90
农产品	16.96	14.04	4.34	1.94
成品油	4.62	3.04	24.11	16.53
合计	2,026.23	321.58	863.07	99.42

注：加总数与合计数存在尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 14：2022 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
厦门龙津进出口贸易有限公司	10.85	电汇/承兑	6 个月内
浙江自贸区春吉贸易有限公司	10.59	电汇/承兑	6 个月内
曲靖市麒麟区工业园区开发投资有限责任公司	10.59	电汇/承兑	6 个月内
林州市泰德商贸有限公司	7.81	电汇/承兑	6 个月内
龙岩交发睿通商贸有限公司	6.81	电汇/承兑	6 个月内
合计	46.65	-	-
前五大客户	销售金额	结算方式	结算周期
郑州航空港区兴瑞实业集团有限公司	13.96	电汇/承兑	6 个月内
江苏晋和电力燃料有限公司	12.21	电汇/承兑	6 个月内
广东正威科城供应链有限公司	11.94	电汇/承兑	6 个月内
郑州嘉瑞供应链管理有限公司	11.68	电汇/承兑	6 个月内
河南省建设集团华瑞供应链管理有限公司	11.62	电汇/承兑	6 个月内
合计	61.41	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，在高速公路建设的持续推进以及吸收合并河南交运的背景下，近年来公司资产、权益和债务规模均显著扩大，财务杠杆比率虽呈波动状态，但目前已处于较高水平；高速公路运营主业较强的获现能力以及整体较好的盈利能力为公司债务付息提供了一定支撑，同时其可通过通畅的融资渠道、充裕的未使用授信额度实现到期债务的续接。

在高速公路建设的持续推进以及吸收合并河南交运的背景下，近年来公司资产和权益规模均显著扩大，财务杠杆比率虽呈波动状态，但目前已处于较高水平；优质的路产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保障，但因承担了较重的“13445 工程”建设任务，公司投资活动资金缺口较大且持续扩大，需由筹资活动来弥补。

作为河南省最主要的高速公路投融资建设与运营主体，2022 年以前公司资产规模的增长主要由高速公路建设的持续建设所推动，2022 年因吸收合并河南省另一大高速公路投融资建设与运营主体河南交运，期末公司资产规模同比增长 197.80%。

河南交运的资产结构与公司较为接近，因此对其吸收合并并未影响公司的资产结构，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，近年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，2020~2021 年规模较为稳定，2022 年因河南交运的并入，期末固定资产规模同比大幅增长。无形资产均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⁶，近年来规模保持较快增长，除 2022 年的主要增长动因为吸收合并河南交运外，其余均主要由在建路产持续投入所致。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，近年来公司对外投资的增加亦推动了资产规模的扩大，如长期股权投资、其他权益工具投资等科目逐年增长，目前均已处于较大规模。截至 2022 年末，其他权益工具投资主要系公司对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”）、永煤集团股份有限公司（以下简称“永煤集团”）⁷、河南省企信保基金（有限合伙）、河南民航发展投资有限公司等的投资款，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，本期转入该科目。

在大规模投资的项目建设驱动下，公司融资需求不断扩大，债务规模持续增长，叠加吸收合并河南交运事项，共同推动公司负债总额的扩大。目前公司所有者权益主要由实收资本、其他权益工具、资本公积和少数股东权益构成，2022 年因河南省政府将所持的河南交运 100% 股权作价出资 1,434.22 亿元注入公司，公司实收资本大幅增至 500 亿元，其余部分计入资本公积中。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，剔除因吸收合并河南交运所引起的增长外，两者其余年份的增长主要因公司新发行较多永续类金融工具所致。还需注意到，近年来公司未分配利润均为负，主要系以前年度亏损较多所致；2022 年河南交运因吸收合并需一次性补缴以前年度因历史原因形成的契税，当期大额的税收滞纳金严重侵蚀了公司利润，使得公司净利润为负，进一步加大了未分配利润的亏损。财务杠杆方面，近年来公司财务杠杆比率呈波动状态，2022 年受益于吸收合并引起的所有者权益的大幅增长，公司财务杠杆比率有一定下降，但因债务体量较为庞大，截至 2023 年 3 月末公司资产负债率和总资本化比率仍已处于较高水平，且随着未来“13445 工程”建设的持续推进，公司债务规模的较快增长或将进一步抬升财务杠杆。

如前所述，优质的高速路产使得公司高速公路运营主业盈利状况良好，受益于此，2020 年公司营业毛利率高达 56%，处于较高水平。自 2021 年起，因采用新会计准则，公司确认的建造服务收入成为占比最大的收入，带动营业收入大幅增长，但因该业务毛利率基本为零，一定程度上摊薄了

⁶ 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，2022 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 7.45 亿元。

⁷ 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，河南交运根据政府安排亦对河南能源化工集团有限公司及永煤控股进行委托贷款，目前部分计入“债权投资”科目，部分因即将到期计入“一年内到期的非流动资产”科目，截至 2022 年末两者账面余额分别为 35.65 亿元和 30.56 亿元。

营业毛利率。2022 年，公司新开展的大宗商品贸易业务规模快速扩大，但受业务性质影响，其较低的毛利率进一步拉低营业毛利率，故 2020~2022 年间公司营业毛利率持续下降。2023 年 1~3 月，吸收合并河南交运并叠加车流量恢复利好，当期公司通行费收入同比明显扩大，其较高的毛利率使得当期公司营业毛利率有一定回升。未来随着通行费收入占比的提高以及大宗商品贸易结构改善后毛利率的提高，预计公司营业毛利率会继续回升。在此背景下，公司净利润和总资产收益率大致保持以上波动增长趋势，但如上所述，2022 年计入营业外支出的大额税收滞纳金严重侵蚀了公司利润，当期公司净利润为负。整体来看，近年来公司盈利状况相对较好。

受益于每年较为稳定的通行费现金流入，近年来公司经营活动现金流均呈大规模净流入状态，高速公路运营主业获现能力较强，但 2022 年受通行费现金流入缩减以及物产集团支付较多采购货款影响，公司经营活动净现金流同比明显下降。此外，近三年公司收现比持续下降，主要系确认的大额建造服务收入使得营业收入大幅增长，但并不带来任何相关现金流入所致；2023 年 1~3 月，完成吸收合并后高速公路运营里程的大幅增长使得通行费现金流入规模明显扩大，公司收现比有一定回升。因承担大量的高速公路建设任务，近年来公司投资活动现金流均呈大规模净流出状态，并随着“13445 工程”建设的逐步开展以及吸收合并河南交运，近年来净流出规模逐年大幅扩大。在此背景下，为弥补投资活动资金缺口，近年来公司加大对外融资力度，筹资活动净现金流随之显著增长。

表 15：近年来公司营业收入和毛利率构成明细（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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	97.26	69.27	71.94	120.49	42.02	72.34	146.32	16.05	61.13	71.06	26.65	79.36
房地产销售	11.41	8.13	38.75	8.53	2.98	47.52	4.47	0.49	27.41	0.57	0.21	22.61
道路养护	3.91	2.78	2.24	4.26	1.49	3.51	4.90	0.54	8.09	0.48	0.18	4.39
工程施工	1.27	0.91	32.34	2.79	0.97	28.05	1.63	0.18	23.33	-	-	-
成品油销售	19.93	14.20	20.78	19.34	6.75	18.26	19.78	2.17	15.62	8.29	3.11	13.47
建造服务收入	-	-	-	124.29	43.34	0.00	401.47	44.05	0.56	83.24	31.22	0.13
大宗商品贸易	-	-	-	-	-	-	321.58	35.28	0.78	99.42	37.29	1.23
其他业务	6.63	4.72	3.64	7.05	2.46	13.64	11.24	1.23	-8.46	3.55	1.33	-10.56
合计/综合	140.41	100.00	56.46	286.75	100.00	33.70	911.40	100.00	10.79	266.60	100.00	21.99

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 16：近年来公司资本结构、盈利能力及现金流相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业总收入	140.41	286.75	911.40	266.60
营业毛利率	56.46	33.70	10.79	21.99
净利润	15.40	29.97	-5.69	21.01
总资产收益率	3.76	4.42	2.02	3.13
资产总额	1,945.50	2,150.62	6,404.56	6,624.96
负债总额	1,309.72	1,478.27	4,276.61	4,403.52
所有者权益	635.77	672.35	2,127.95	2,221.44
经调整的所有者权益	442.96	431.26	1,778.67	1,819.30
资产负债率	67.32	68.74	66.77	66.47
总资本化比率	75.82	78.59	69.94	70.41
经营活动净现金流	67.42	73.84	32.14	48.74
收现比 (X)	0.96	0.56	0.54	0.74
投资活动净现金流	-83.45	-181.08	-447.09	-133.77
筹资活动净现金流	16.40	103.11	498.59	152.46

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

近年来因高速公路建设的持续推进以及受吸收合并河南交运影响，公司债务规模保持快速增长，但高速公路运营主业较强的获现能力、充裕的未使用授信额度以及通畅的融资渠道共同为公司债务还本付息提供了良好支撑。

在“13445 工程”建设的持续推进下以及受吸收合并河南交运影响，近年来公司总债务保持快速增长。从债务类型来看，公司总债务主要由银行贷款和应付债券构成，其中包含了计入“其他权益工具”和“少数股东权益”中的永续类金融工具⁸，截至 2023 年 3 月末规模约为 402 亿元；从债务期限结构来看，近年来公司长期债务占比均超过 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。

偿债指标方面，2020~2021 年，因高速公路运营主业获现能力较强以及整体盈利能力较强，公司经营净现金流和 EBITDA 对利息支出的覆盖倍数均大于 1；2022 年，加快的项目建设节奏使得公司债务增长较多，利息支出相应增长较快，但经营活动净现金流因通行费缩减同时叠加物产集团支付较多采购款而明显下降，导致其对利息支出的覆盖能力明显下滑，而当期 EBITDA 的增长仍无法抵消利息支出增长的影响，EBITDA 利息覆盖倍数亦大幅下滑至 1 倍以下。此外，因高速公路行业的重资产特点，近年来公司债务规模始终较大且持续增长，经营活动净现金流、EBITDA 以及 FFO 对债务本金的覆盖能力均很弱。并入河南交运后，公司高速公路运营实力进一步增强，预计未来经营活动净现金流仍将呈大规模净流入状态，且随着出行意愿的恢复，通行费现金流入的增长，公司经营活动净现金流对利息支出的覆盖能力将有所回升，并为债务本息偿付提供一定的流动性支持。

如前所述，高速公路运营主业可为公司带来较为稳定且大规模的现金流入，为公司偿债提供一定的资金支持。同时，公司与多家金融机构保持着良好的合作关系，截至 2023 年 3 月末公司共获得金融机构授信额度约 11,530 亿元，未使用授信额度约 8,030 亿元，备用流动性充足。同期末，公司未受限货币资金约 153 亿元，亦可为公司日常经营及债务偿还提供一定的直接资金来源。此外，直接融资方面，公司拥有上市子公司中原高速，同时在债券市场发行较为活跃，且受认可度很高，资本市场融资渠道通畅，未来可通过银行续贷、债券借新还旧等方式为偿债资金形成良好补充。

表 17：近年来公司偿债指标情况（亿元、X、%）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总债务	1,388.68	1,583.09	4,138.38	4,328.86
短期债务占比	12.93	9.32	14.18	14.92
经营活动净现金流/总债务	0.05	0.05	0.01	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	1.04	1.12	0.30	--
FFO	8.61	20.68	-20.84	--
FFO/总债务	0.01	0.01	-0.01	--
EBITDA	77.33	95.28	103.13	--
总债务/EBITDA	17.96	16.62	40.13	--
EBITDA 利息覆盖倍数	1.20	1.45	0.97	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

⁸ 公司本部和子公司中原高速发行的永续类金融工具在合并报表时分别计入“其他权益工具”和“少数股东权益”中。

其他事项

受限资产方面，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产账面价值共计 4,476.52 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 67.57%，公司受限资产规模大且占比高。

对外担保方面，截至 2022 年末，中原高速子公司英地置业、高速房地产及其子公司、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 2.19 亿元，占当期末公司净资产的 0.10%。

未决诉讼方面，截至 2023 年 3 月末，公司无重大未决诉讼或仲裁事项，但涉及未决诉讼 12 起，标的金额共 3.55 亿元，预计形成的或有负债规模相对较小。具体来看，以上诉讼案件中公司作为被告的案件共 10 起，标的金额共 3.09 亿元，主要系多家项目公司涉及的建筑工程施工合同纠纷；公司作为原告的案件共 2 起，标的金额共 0.46 亿元，系为对河南华中石油销售有限公司的经营权转让合同纠纷案、合作建设经营协议纠纷案。

表 18：截至 2023 年 3 月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	2,384.46	公司借款质押的高速公路收费权
固定资产	2,091.00	公司借款质押的高速公路资产
货币资金	1.07	各类保证金
合计	4,476.52	--

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

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 4 月，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。

假设与预测⁹

假设

——2023 年，公司仍作为河南省最主要的高速公路投融资建设与运营主体，整体经营较为稳定，没有显著规模的资产划入与划出。

——2023 年，受益于高速公路运营里程的增长以及出行需求的恢复，公司通行费收入将同比明显增长，同时大宗商品贸易业务规模将继续扩大，其他业务板块则整体继续保持稳步发展态势。

——2023 年，公司仍承担着较重的“13445 工程”建设任务，在建项目投资支出保持增长，债务规模亦随之扩大。

预测

表 19：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	78.59	69.94	65~80
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.45	0.97	1.11~1.35

资料来源：中诚信国际根据公司提供资料整理

⁹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

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

中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

受益于高速公路运营现金收费的特点，公司核心业务获现能力较强，近年来公司经营活动现金流均呈大规模净流入状态，此外 2023 年 3 月末公司可动用账面货币资金约 153 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，公司与金融机构保持着密切的合作关系，截至 2023 年 3 月末公司未使用授信额度约 8,030 亿元，备用流动性充足。此外，公司近年来在金融市场认可度良好，在债券市场表现较为活跃，目前在手批文包括公司债券 300 亿元（已使用 25 亿元）和债务融资工具 DFI 等。因此，预计公司未来再融资渠道将保持通畅，但仍需持续关注区域融资环境变化对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来源于高速公路建设、外部投资以及债务还本付息等方面，由于“十四五”期间公司承担了较重的“13445 工程”建设任务，预计未来一年的资金需求仍较大。同时，公司债务负担较重，截至 2023 年 3 月末公司未来一年的到期债务约为 646 亿元，2022 年实际利息支出¹⁰已达约 108 亿元，预计未来公司利息支出将随着债务规模的扩大而继续增长。综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析¹¹

中诚信国际认为，公司治理结构较为完善，积极履行社会责任，近年来未发生重大争议事件，目前公司 ESG 优于行业平均水平，但仍有可提升空间。

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，但目前尚未受到监管处罚。

社会方面，近年来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，每年均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。但公司对河南交运的吸收合并事项涉及的资产规模庞大、相关人员数量众多，吸收合并完成后能否与河南交运实现良好的协同发展并发挥出规模效应以实现经营效益最大化，对公司治理及经营水平提出较高要求，中诚信国际将对此保持关注。此外，2022 年公司因采购商品、接受劳务与关联方河南省公路工程局集团有限公司¹²发生 75.55 亿元的关联交易额，亦需对公司规模较大的关联方交易保持关注。

¹⁰ 指现金流量表中“偿付利息支付的现金”。

¹¹ 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。

¹² 该公司原为公司全资子公司，后其实行混合所有制改革，公司于 2019 年将所持的其 70% 的股权公开转让给绿地城市投资集团有限公司，该公司不再纳入公司合并范围，目前公司对其持股 30%。

外部支持

河南省政府经济财政实力处于全国上游水平，可协调金融资源充足，支持能力很强；同时，基于公司突出的地位和与政府高度的密切联系，河南省政府对公司的支持意愿亦强，近年来在资产注入和财政补贴等方面给予公司大力支持；综上，河南省政府很强的支持能力和对公司强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

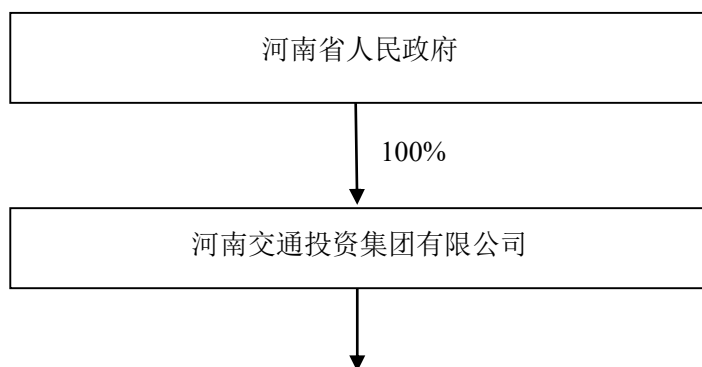
中诚信国际认为，河南省政府支持能力很强，主要体现在以下方面：河南省位于我国东、中、西部三大地带的交界，也处于长三角、环渤海地区向内陆推进的要塞，是全国重要的交通通信枢纽和物资集散地，在全国交通发展格局中具有连南贯北、承东启西的重要战略地位。良好的交通优势和区位优势为河南省经济增长提供了支撑，其经济财政实力处于全国上游水平，且近年来经济保持稳步增长，未来在中原城市群经济带的带动下，河南省经济发展面临较大机遇。同时，河南省内金融资源亦十分丰富，拥有中原银行股份有限公司（01216.HK）、郑州银行股份有限公司（002936.SZ）、中原证券股份有限公司（601375.SH）、中原资产管理有限公司、河南资产管理有限公司、河南省中豫融资担保有限公司、河南中豫信用增进有限公司等多家金融机构，可协调金融资源充足。但近年来固定资产投资等因素继续推升了河南省政府的资金需求，政府融资规模不断增加，2022 年末河南省地方政府债务率已高于国际 100%警戒标准，加之区域内融资平台较多，未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务较为突出，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。此外，一方面，仍需关注永煤违约发生后河南省持续的信用修复进程；另一方面，河南省地方政府综合财力中政府性基金收入占比较大，近年来受土地出让市场行情影响，以土地出让收入为主要构成的政府性基金收入逐年下降，需对此保持关注。

同时，河南省政府对公司的支持意愿亦强，主要体现在以下 3 个方面：1) 区域重要性强：公司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。2) 与政府的关联度高：公司由河南省政府直接控股，河南省国资委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，公司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。3) 过往支持力度大：近年来公司在资产注入和财政补贴等方面持续得到河南省政府的大力支持。资产注入方面，2022 年河南省政府以其持有的河南交运的股权评估作价出资注入公司，重组为新河南交投。受益于此，公司已成为河南省最主要的高速公路投融资建设和运营主体，地位进一步提升，资产和权益规模显著扩大，经营实力亦明显增强。政府补助方面，近年来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 2023 年 3 月末该科目余额已达到 11.38 亿元。

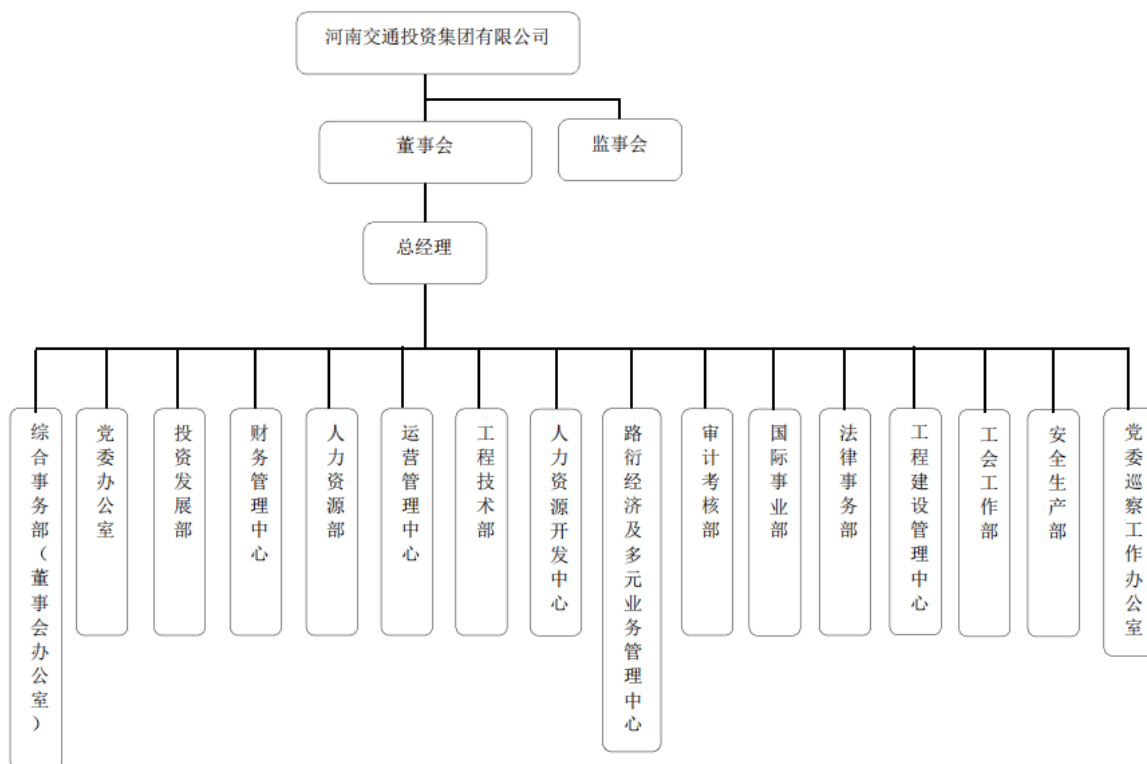
评级结论

综上所述，中诚信国际评定“河南交通投资集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第二期）”的信用等级为 **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 2023 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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	428,244.18	430,117.36	1,228,784.71	1,540,981.17
应收账款	98,786.08	130,726.58	1,249,869.55	1,333,000.95
其他应收款	82,144.93	50,614.46	85,719.11	89,113.69
存货	421,644.75	441,175.02	560,431.71	630,840.45
长期投资	816,610.45	1,253,849.72	2,369,644.88	2,147,272.19
固定资产	4,262,541.58	4,257,475.99	24,078,185.65	24,045,899.85
在建工程	27,936.00	77,255.69	1,429,923.62	1,536,552.00
无形资产	12,233,008.21	13,813,176.20	29,216,267.75	30,456,229.25
资产总计	19,454,966.95	21,506,180.74	64,045,568.89	66,249,608.51
其他应付款	135,509.89	92,709.96	535,480.24	545,642.86
短期债务	1,795,056.44	1,474,771.77	5,869,745.58	6,459,249.12
长期债务	12,091,739.76	14,356,161.39	35,514,102.21	36,829,368.47
总债务	13,886,796.20	15,830,933.16	41,383,847.79	43,288,617.59
净债务	13,464,266.48	15,449,715.39	40,166,179.36	41,758,312.84
负债合计	13,097,249.20	14,782,687.67	42,766,118.42	44,035,174.01
所有者权益合计	6,357,717.75	6,723,493.07	21,279,450.47	22,214,434.50
利息支出	646,121.94	656,438.33	1,058,562.89	--
营业总收入	1,404,074.02	2,867,492.76	9,114,005.72	2,666,040.86
经营性业务利润	147,045.00	333,288.93	175,331.30	251,954.35
投资收益	25,224.92	38,293.99	50,931.38	19,414.76
净利润	153,984.64	299,666.74	-56,899.36	210,129.80
EBIT	731,381.08	904,467.84	864,639.49	--
EBITDA	773,321.31	952,770.87	1,031,324.46	--
经营活动产生的现金流量净额	674,231.71	738,399.33	321,368.48	487,359.90
投资活动产生的现金流量净额	-834,461.54	-1,810,799.39	-4,470,857.59	-1,337,666.37
筹资活动产生的现金流量净额	164,038.45	1,031,088.13	4,985,939.77	1,524,580.72
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	56.46	33.70	10.79	21.99
期间费用率（%）	45.32	21.86	8.80	12.42
EBIT 利润率（%）	52.09	31.54	9.49	--
总资产收益率（%）	3.76	4.42	2.02	--
流动比率（X）	0.40	0.52	0.47	0.55
速动比率（X）	0.25	0.33	0.41	0.48
存货周转率（X）	1.45	4.41	16.24	13.97
应收账款周转率（X）	14.21	24.99	13.20	8.26
资产负债率（%）	67.32	68.74	66.77	66.47
总资本化比率（%）	75.82	78.59	69.94	70.41
短期债务/总债务（%）	12.93	9.32	14.18	14.92
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.00	0.00	-0.02	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.03	0.04	-0.13	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.04	1.12	0.30	--
总债务/EBITDA（X）	17.96	16.62	40.13	--
EBITDA/短期债务（X）	0.43	0.65	0.18	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.20	1.45	0.97	--
EBIT 利息保障倍数（X）	1.13	1.38	0.82	--
FFO/总债务（X）	0.01	0.01	-0.01	--

注：1、中诚信国际根据河南交投提供的 2020~2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，其中 2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 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 2023 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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	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
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	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

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。



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