

河南中原高速公路股份有限公司

面向合格投资者公开发行 2017 年公司债券（第一期）

信用评级报告

 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.

概述

编号:【新世纪债评(2017)010568】

评级对象: 河南中原高速公路股份有限公司面向合格投资者公开发行 2017 年公司债券(第一期)(本期债券/债项)

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA⁺(未安排增级)

评级时间: 2017 年 7 月 17 日

计划发行: 不超过 48 亿元

本期发行: 不超过 20 亿元

存续期限: 5(3+2) 年

增级安排: 无

发行目的: 偿还有息债务

偿还方式: 利息每年支付一次, 到期一次还本

主要财务数据及指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	23.94	26.51	7.67	24.36
刚性债务	264.40	283.10	293.93	317.59
所有者权益	70.99	109.79	111.24	113.62
经营性现金净流入量	21.88	24.20	27.86	7.49
合并数据及指标:				
总资产	394.07	474.07	483.58	497.88
总负债	315.65	352.65	360.70	369.91
刚性债务	264.40	283.10	293.93	317.59
所有者权益	78.42	121.42	122.88	127.97
营业收入	38.85	45.39	39.34	21.21
净利润	9.28	11.54	7.51	4.62
经营性现金净流入量	25.41	25.74	33.71	7.63
EBITDA	30.19	32.81	32.78	—
资产负债率[%]	80.10	74.39	74.59	74.30
长短期债务比[%]	274.82	203.00	165.00	225.51
权益资本与刚性债务比率[%]	29.66	42.89	41.81	40.29
流动比率[%]	57.74	42.03	25.29	40.60
现金比率[%]	31.58	26.56	12.71	30.46
利息保障倍数[倍]	1.53	1.56	1.56	—
净资产收益率[%]	12.47	11.55	6.15	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	8.48	7.70	9.45	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-7.06	-9.80	0.22	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.96	2.00	2.20	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.12	0.11	—

注: 根据中原高速经审计的 2014-2016 年及未经审计的 2017 年第一季度财务数据整理、计算。(其中 2014 年为经过前期会计差错更正追溯调整后数据。)

分析师

常虹 changhong@shxsj.com

张佳 zhangjia@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com



评级观点

➤ 主要优势/机遇:

- **外部环境良好。**河南省为我国综合交通枢纽和物流枢纽之一,且“中原经济区”的发展与建设将为河南省高速公路行业发展提供较好的支撑,中原高速业务发展具备良好的外部环境。
- **核心路产质量优良。**中原高速的路产均为经营性高速公路,其中京港澳郑漯高速与漯驻高速为国家高速路网核心路段,路产质量优良。
- **资金回笼能力较强。**中原高速的高速公路收费业务资金回笼能力强,经营环节资金持续较大规模净流入,可对债务偿付提供较强保障。
- **外部融资渠道通畅,融资成本控制良好。**中原高速可通过资本市场进行股权融资和债务融资,具有较强的融资能力,2016 年,公司完成债务融资 106.47 亿元,新增融资加权平均成本 3.62%,融资成本控制良好。

➤ 主要风险/关注:

- **业绩增长和业务经营压力。**中原高速核心路产进入成熟期,收费增速放缓,公司新通车路产多为非主干线路段,培育期较长,主业面临一定业绩增长压力。近年来,公司新完工项目利息费用化及新增路产计提折旧,成本费用增加,营业利润出现明显下滑。
- **增量融资压力和债务集中到期偿付压力。**中原高速债务负担较重,后续仍存在较大规模的资本性支出,面临一定的增量融资压力,公司负债水平将进一步上升,且公司部分存续期债券将于 2018 年集中到期偿付,短期内公司面临一定即期债务偿付压力。此外,公司资产受限比例较大,公司面临一定流动性压力。
- **分流风险。**中原高速所辖路产面临高铁和其他平行路段通车竞争及改扩建分流,且车流量在

一定程度上易受我国经济增速影响。此外，收费标准受管制，资金成本上升对业绩及现金流产生一定影响。

- **房地产业务风险。**中原高速房地产业务布局郑州及部分三四线城市，其中泰和院项目进展缓慢，项目去化压力较大。
- **金融投资风险。**中原高速拓展金融投资业务，金融投资行业与高速公路主体特征相差较大，对公司经营效益和资本安全增加挑战；且 2016 年公司对外投资增幅明显，公司面临一定的投资风险。

➤ 未来展望

通过对中原高速及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA⁺主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性很高，并给予本期债券 AA⁺信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



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实地调查和诚信义务，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。

本信用评级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。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》和《城投类政府相关实体信用评级方法》。上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

河南中原高速公路股份有限公司

面向合格投资者公开发行 2017 年公司债券（第一期）

信用评级报告

一、公司概况

该公司成立于 2000 年 12 月，由河南高速公路发展有限责任公司、招商局公路网络科技控股股份有限公司（原名为“招商局华建公路投资有限公司”）、河南省高速公路实业开发公司、河南省交通规划勘察设计院以及河南公路港务局发起成立，初始注册资本为 7.70 亿元。2003 年 8 月，经中国证券监督管理委员会（简称“证监会”）证监发行字[2003]78 号文核准，公司在上海证券交易所挂牌上市（股票代码：600020），向社会公开发行普通股 2.80 亿股，股票发行后，公司注册资本增至 10.50 亿元。2011 年，河南高速公路发展有限责任公司、河南省高速公路实业开发公司和河南公路港务局将所持公司 9.65 亿股权无偿划转给河南交通投资集团有限公司（简称“河南交投”），公司控股股东变更为河南交投。后经过数次送股及转增等事项，截至 2017 年 3 月末，公司注册资本增至 22.47 亿元，河南交投持有公司 45.09% 股份，为公司控股股东。

该公司为河南交投下属核心子公司之一，主要从事河南省高速公路建设与经营、房地产开发以及金融投资等业务。截至 2017 年 3 月末，该公司运营路产总里程达 760 公里，约占河南省现有高速公路通车里程 6448 公里的 12%。

二、债项概况

（一）本期债券概况

经该公司董事会于 2016 年 4 月 26 日召开的第五届董事会第十八次会议和 2016 年 5 月 20 日召开的 2015 年年度股东大会审议通过，公司拟发行本金总额不超过 48 亿元（含 48 亿元）的公司债券（简称“本次债券”），采用分期方式发行。本期债券拟发行规模不超过 20 亿元（含 20 亿元），债券期限为 5（3+2）年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

调整票面利率选择权：该公司有权决定是否在本期债券存续期的第3年末调整本期债券后2年的票面利率，公司将于本期债券第3个计息年度付息日前的第20个工作日刊登关于是否向上或向下调整本期债券票面利率以及调整幅度的公告，若公司未行使利率调整选择权，则本期债券后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变。

投资者回售选择权：该公司发出关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在公告的投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债券按面值全部或部分回售给公司。若债券持有人未做登记，则视为继续持有本期债券并接受公告关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的安排。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称：	河南中原高速公路股份有限公司面向合格投资者公开发行2017年公司债券（第一期）
总发行规模：	不超过48亿元人民币
本期发行规模：	不超过20亿元人民币
本期债券期限：	5（3+2）年期，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
定价方式：	按面值发行
偿还方式：	本期债券采用按年计息，不计复利。利息每年支付一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
增级安排：	无

资料来源：中原高速

截至2017年5月末，该公司存续的短期融资券及非公开定向融资工具本金共计82.00亿元，上述债券均未到期，但公司部分存续期债券将于2018年集中到期偿付，短期内公司面临一定即期债务偿付压力。

图表 2. 2017年5月末公司存续债券情况（单位：亿元，年）

类型	起息日期	债券期限	发行金额	到期日期	发行利率
13 中原高速 PPN001	2013.4.19	5	20.00	2018.4.19	6.20%
13 中原高速 PPN002	2013.9.18	5	10.00	2018.9.18	6.95%
14 中原高速 PPN001	2014.5.30	5	10.00	2019.5.30	7.10%
14 中原高速 PPN002	2014.12.3	5	10.00	2019.12.3	6.00%
16 中原高速 CP002	2016.9.14	1	10.00	2017.9.19	2.90%
17 中原高速 CP001	2017.1.24	1	12.00	2018.1.24	3.95%
17 中原高速 SCP001	2017.5.26	0.25	10.00	2017.8.24	4.00%
合计	--	--	82.00	--	--

资料来源：中原高速

经中国证券监督管理委员会《关于核准河南中原高速公路股份有限

公司非公开发行优先股的批复》(证监许可[2015]897号)核准,该公司于2015年7月完成优先股非公开发行并在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完成登记托管手续,中原高速非公开发行优先股于2015年8月10日起在上海证券交易所综合业务平台挂牌转让。优先股发行3400万股,每股发行价格100.00元,票面股息率为5.8%,募集资金总额人民币34亿元,扣除各项发行费用0.29亿元,公司募集资金净额为人民币33.71亿元。公司将优先股募集资金用于偿还银行贷款及其他有息负债和补充公司流动资金,截至2016年末,募集资金已全部使用完毕,其中26.00亿元用于偿还银行贷款及其他有息债务,7.71亿元用于补充流动资金。2016年,公司支付2015年度普通股股利3.60亿元和优先股股利2.78亿元。根据该公司2016年度审计报告披露,以2016年末普通股总股本22.47亿股为基数,公司将以现金方式共向普通股股东派发股利共计1.98亿元;以2016年末优先总股本0.34亿股为基数,公司将以现金方式向优先股股东派发股利共计2.70亿元(其中固定股息1.972亿元¹将于2017年6月29日发放,参与剩余利润分配的部分0.73亿元将与普通股股东的利润分配同步进行),对公司利润和资本的积累存在一定影响。

(二) 本期债券募集资金用途

该公司拟将本期债券募集资金(不超过20亿元)全部用于偿还有息债务,优化公司债务结构。

三、宏观经济和政策环境

2017年是实施“十三五”规划的重要一年,随着我国对外开放水平的不断提高、供给侧结构性改革的深入推进等因素影响,我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长态势。

2017年第一季度,全球经济继续复苏,但各经济体表现不一,地缘政治因素成为影响全球经济增长的重大不确定性因素。在发达经济体中,美国经济继续回升,欧盟大部分成员国和日本经济缓慢复苏,其中德国经济复苏表现强劲。在新兴经济体中,印度经济保持中高速增长,俄罗斯经济正在逐步摆脱经济负增长状态,巴西经济亦在朝复苏迈进,南非

¹ 该公司将以现金方式支付2016年6月29日至2017年6月28日期间3400万股优先股(每股面值100元)的固定股息1.972亿元(即34亿元×5.8%)。

经济仍低速增长。同时，美国新任总统的经济政策、英国脱欧、欧洲大选、叙利亚问题和朝鲜半岛问题等因素或对全球经济增长造成重大不确定性影响。

2017年第一季度，在内外需求回暖带动下，我国经济增长超预期，整体表现出稳中向好态势。物价水平呈温和上涨，就业规模扩大；居民收入稳步增长，为消费增长提供稳定前提；制造业投资增速继续上升，民间投资回暖，基建投资仍处高位，地方投资热情较高，房地产开发投资增速继续上行；进出口贸易继续好转，净出口对GDP增长贡献率扭负为正。在以“三去一降一补”为主要内容的供给侧结构性改革的推动下，传统强周期性、产能过剩行业利润快速回升，高端产业及战略性新兴产业对经济增长的支撑作用明显，工业总体向好。房地产调控“因城施策”，从供给侧及需求侧两方面同时出发，抑泡沫和去库存并行，可有效控制热点城市房地产市场的过热势头和推动三四线城市去库存。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”战略和自贸区建设等持续推进，区域和省市经济建设提速，区域协同发展效应逐步显现。

2017年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策。在财政政策方面，我国财政赤字率维持3%，财政部持续推动各省和计划单列市的地方政府债券发行和地方政府债务置换，加强地方政府债务管理，对规范地方政府融资行为、防范和化解区域和地方政府债务风险发挥了积极的作用，我国地方政府债务风险总体上仍然可控。货币政策方面，为更好地平衡稳增长、调结构、抑泡沫和防风险之间的关系，我国央行实行稳健中性的货币政策。在坚决按照“把防控金融风险放到更加重要的位置”的总体要求下，严守不发生系统性风险底线，监管机构的监管力度持续加强，对防范市场突出风险具有积极意义，有利于经济稳定和健康发展。

我国对外开放水平持续提高，“一带一路”建设深入推进，有利于我国企业“走出去”，有利于发挥我国对全球经济发展的促进作用。在人民币纳入SDR货币篮子后，正式成为全球储备货币，人民币资产配置需求不断提升、国际地位继续增强、资本项目可兑换进程持续推进，人民币兑美元汇率短期内受美联储加息和资本外流影响面临一定的贬值压力，但是人民币不存在长期贬值的基础，人民币兑美元汇率将在合理区间运行。

2017年是实施“十三五”规划的重要一年，随着我国对外开放水平的不断提高、供给侧结构性改革的深入推进、经济结构优化、产业升级、

内需扩大、区域协调发展和城镇化的发展，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速稳定增长态势。同时，在国际经济、金融仍面临较大不确定性因素的外部环境下，在我国经济增长驱动力转变、产业结构优化升级的过程中，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

四、公司所处行业及区域经济环境

1. 交通运输行业

经过“十二五”期间的投资与建设，目前我国高速公路网建设已经初具规模。“十三五”时期，预计我国交通基础设施投资规模仍将保持高位。2016年以来，受其他交通方式分流和宏观经济影响，我国公路客运量下滑，公路货运量保持增长但增速放缓。

高速公路是现代综合交通运输体系的重要组成部分，具有高效、安全以及灵活等特点，对我国经济长远发展具有重要意义。2016年，我国公路建设完成投资额为1.78万亿元，同比增长7.72%，在“十三五”规划的第一年里，公路投资建设力度上扬。随着我国公路建设投资的不断推进，我国高速公路通车里程已从2001年末的1.94万公里增长到2015年末的12.35万公里，已建成世界最大的高速公路网络。经过“十二五”期间的投资与建设，我国综合交通基础设施网络逐步形成，公路网络不断延伸，“7918”²国家高速公路网基本建成，2016年12月26日，在2017年全国交通运输工作会议指出，2016年我国新增高速公路6000多公里，总里程突破13万公里。

目前，我国高速公路网建设已经初具规模，部分省份公路建设已进入存量期间，但高速公路是交通运输的基础载体，“十三五”时期交通基础设施投资规模仍将保持高位运行，我国未来高速公路建设投资主力预计布局于西部地区。根据《国家公路网规划（2013-2030年）》（简称“规划”），到2030年，我国将建成总规模约40万公里的国家公路网，投资约4.7万亿元人民币；未来我国公路网总规模约580万公里，其中国家公路约40.1万公里，占总规模的7%；省级公路占9%；乡村公路占84%。调整后的国家高速公路由7条首都放射线、11条北南纵线、18条东西

² 《国家高速公路网规划》采用放射线与纵横网格相结合的布局方案，形成由中心城市向外放射以及横贯东西、纵贯南北的大通道，由7条首都放射线、9条南北纵向线和18条东西横向线组成，简称为“7918网”。

横线以及地区环线、并行线、联络线等组成，约 11.8 万公里。在国家政策的支持下，我国高速公路发展速度较快，规划还设立了国家高速公路网“远期展望线”，主要分布在我国西部地区，预计未来几年我国高速公路尤其是西部省份高速公路仍将存在一定的建设发展空间。

近年来，我国公路客运增速明显放缓甚至总量出现减少，主要是由于新开通铁路客运线路的分流影响所致；另一方面，我国的公路货运保持增长但增速逐步放缓。根据 2016 年公路客货运输量快报数据，2016 年全国公路完成客运量 156.25 亿人，同比减少 3.50%，完成旅客周转量 10294.79 亿人公里，同比减少 4.20%；全国公路完成货运量 336.34 亿吨，完成货物周转量 61210.98 亿吨公里，同比分别增长 6.80% 和 5.60%。

目前，高速公路的收费期限与收费标准的确定和调整由国家和省级政府决定，高速公路企业自主权较小；未来我国高速公路行业需进一步完善投融资政策，深化交通基础设施投融资改革，创新投资运营机制。

高速公路收费具有很强的政策性，高速公路的收费年限和收费标准需严格遵照国家和地方交通主管部门有关规定执行，行业对高速公路收费政策变化的敏感度较高，具体收费方面，国家对高速公路收费期限、收费标准等均做了明确规定。

2015 年 7 月 21 日，交通运输部公布《收费公路管理条例（修订征求意见稿）》，根据意见稿，政府收费公路中的高速公路实行统借统还，不再规定具体的收费期限，而是以实际偿债期为准，确定收费期限。特许经营高速公路经营期限一般不超过 30 年，投资规模大、回报周期长的高速公路可以约定超过 30 年；偿债期、经营期结束后，实行养护管理收费。未来高速公路是否按照“用路者付费”的原则实行长期收费将对高速公路企业公路建设、经营规划和投融资决策产生一定影响。长期来看，条例的修订意见对国内收费公路企业是政策利好的导向，带来了政策红利，预期将改善收费公路企业的经营业绩。

高速公路投融资政策方面，2015 年 5 月，交通运输部在《关于深化交通运输基础设施投融资改革的指导意见》（简称“《交通运输投融资意见》”）中提出，我国目前基本形成了“中央投资、地方筹资、社会融资、利用外资”的交通运输基础设施投融资模式。根据《交通运输投融资意见》，为开展交通运输的转型发展，各地交通运输部门要打破各类行业垄断和市场壁垒，建立公平、公开透明的市场规则，创新投资运营机制，改进政府投资安排方式，进一步完善“多元筹资、规范高效”的投融资体制，结合自身行业特点，积极推广政府和社会资本合作模式（PPP），鼓

励和吸引社会资本投入，激发社会资本投资活力。此外，交通部提出探索设立交通产业投资基金，以财政性资金为引导，吸引社会法人投入，建立稳定的公路、水路交通发展的资金渠道。同时，鼓励民间资本发起设立用于公路、水路交通基础设施建设的产业投资基金，研究探索运用财政性资金通过认购基金份额等方式支持产业基金发展。

2. 房地产行业

近年来，郑州市房地产市场发展总体较为平稳，2016年，郑州市累计完成房地产开发投资 2778.95 亿元，同比增长 38.90%，房屋施工面积 1.42 亿平方米，同比增长 31.50%。申建河南自贸区等的政策红利，使得航空港实验区园博会区域、郑东新区龙湖区域、经开区滨河国际新城区域的部分地块出让价格提高，房地产企业拿地步伐加快，造成投资额度接连攀高。2016年以来，在去库存等政策红利的持续影响下，房地产市场销量持续攀升。2016年，郑州市商品房销售 2859.18 万平方米，同比增长 50.60%，商品房销售额 2333.89 亿元，同比增长 63.10%。整体来看，郑州市房地产市场发展受国家宏观经济形势和宏观调控政策影响较大，当前在全国房地产市场及政策等多方因素影响下，郑州市房地产市场有所回暖。

图表 3. 近年来郑州市房地产市场情况 (单位: %)



资料来源: Wind 资讯

3. 区域经济环境

河南省位于承东启西、连南贯北的交通枢纽位置，区位优势明显，而中原经济区规划上升为国家战略为河南省经济发展带来了新的发展机遇。近年来，河南省经济总体发展平稳，客、货运量不断上升，高速公路建设需求随之上升。同时，河南省区域经济及财政实力不断增强，为河南省高速公路的投资建设提供了较好保障。

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、联南望北的作用。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、能源和物流等枢纽，全国重要的商品集散地。近年来，河南省国民经济保持平稳发展态势。2016年，河南省实现地区生产总值40160.01亿元，同比增长8.1%，高于全国1.4个百分点。其中，第一产业增加值4286.30亿元，同比增长4.2%；第二产业增加值19055.44亿元，同比增长7.5%；第三产业增加值16818.27亿元，同比增长9.9%。同期，河南省城镇居民人均可支配收入27233元，同比增长6.5%。

在经济持续发展的同时，河南省财政实力也不断增强。2016年，河南省地方财政总收入4706.96亿元，同比增长5.6%。一般公共预算收入3153.45亿元，同比增长8.0%，其中税收收入2158.39亿元，同比增长8.9%，占一般公共预算收入的68.4%。一般公共预算支出7456.64亿元，同比增长9.4%，其中财政民生支出5784.76亿元，同比增长9.4%，占一般公共预算支出的77.6%。政府性基金收入1848.8亿元，同比增长30.8%，主要是国有土地使用权出让收入增加较多。全省政府性基金支出1917.4亿元，同比增长28.0%，系国有土地使用权出让收入安排的支出增加所致。

作为全国重要的交通枢纽，公路交通是河南省主要运输方式，目前河南省公路交通网络发达，省内拥有京港澳高速、连霍高速、济广高速等9条国家高速公路、20余条区域地方高速公路以及105、106、107等9条国道。截至2016年末，河南省高速公路通车里程达6448公里。受益于区域经济和公路交通网络的发展，河南省公路交通运输货物周转量和旅客周转量持续增长，2016年，河南省公路完成货物周转量4838.53亿吨公里，同比增长6.5%；完成旅客周转量760.57亿人公里，同比增长2.2%。

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，“十三五”时期，河南省计划高速公路投资1000亿元，新增1000公里，总里程达到7300公里，形成完善的内联外通高速公路网。普通干线公路投资600亿元，新改建干线公路5000公里，大中修6000公里，形成以二级公路为主的普通干线公路网。根据2017年河南省交通运输工作会议，河南省2017年交通基础设施建设计划投资506亿元。高速公路方面，计划投资157亿元，开工建设南太行、大别山、伏牛山、黄河滩

区，以及省际通道、郑州洛阳辐射中原城市群互联互通等 20 个、1000 公里以上高速公路项目，并推进 16 个、828 公里高速公路续建项目。

河南省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。其中，郑州到合肥高速铁路作为河南省米字型高铁战略的重要组成部分，已于 2016 年全线开工建设，预计 2019 年投入使用；郑州到济南高速铁路预计于“十三五”期间开工建设；郑州至徐州高速铁路因加快建设进程，已于 2016 年开通；郑州到重庆高速铁路中的郑万铁路河南段已于 2014 年底开工。河南省境内高铁网络的完善预计将对省内高速公路客货流量，尤其是旅客运输量产生一定分流影响。

综合而言，从地区层面来看，2016 年河南省交通运输发展既面临“一带一路”国家战略³、“三大国家战略规划”⁴和“四个河南”⁵建设等战略机遇，也面临转型升级、资源环境、投资建设压力等挑战。

五、公司自身素质

（一）公司产权状况

该公司控股股东为河南交投，实际控制人为河南省人民政府，公司股权清晰，控股股东实力较强。

自 2011 年股权转让以来，河南交投作为该公司第一大股东的地位较为稳固，截至 2017 年 3 月末，河南交投持股比例为 45.09%。公司是河南省人民政府下属的地方性国有企业，实际控制人为河南省人民政府。公司产权状况详见附录一。

（二）公司法人治理结构

该公司为上市公司，法人治理结构逐步完善，运营管理及财务具有较强的独立性。

该公司根据《公司法》、《证券法》及上市公司的相关法律法规的要求，设立有股东大会、董事会及监事会等决策及监督机构，法人治理结

³ 中原城市群以郑州为中心，以洛阳为副中心，开封为新兴副中心，新乡、焦作、漯河、平顶山、许昌、济源、长葛等地区性中心城市为节点构成的紧密联系圈，是中国“一带一路”中七大国家级城市群之一。中原城市群也是河南省乃至中部地区承接发达国家及中国东部地区产业转移、西部资源输出的枢纽和核心区域，在“一带一路”国家战略具有重要地位。

⁴ 河南省三大国家战略规划分别是粮食生产核心区、中原经济区和郑州空港经济综合试验区。

⁵ 为贯彻落实党“十八大”“五位一体”的精神，河南省提出“富强河南、文明河南、平安河南、美丽河南”的“四个河南”建设战略。

构逐步建立健全，公司运营管理和财务具有较强的独立性。

截至 2016 年末，该公司董事会成员共 11 名（其中独立董事 4 名），董事会设董事长 1 名。公司设监事会，由 3 名监事组成（其中职工监事 1 名），监事会设主席 1 名。公司设总经理 1 名，负责公司的运营和管理，由董事会聘任或解任，对董事会负责。

该公司存在一定规模关联交易与往来，2016 年，采购商品或接受劳务方面，公司与河南省公路工程局集团有限公司（简称“公路工程局”）的工程建设款关联交易金额为 19.82 亿元；截至 2016 年末，公司应付公路工程局 11.83 亿元，主要是工程未结算款。

（三）公司管理水平

该公司逐步建立健全内控体系，经营管理逐步规范，组织架构设置基本可以满足其现阶段经营管理的需要。

该公司根据自身业务特点及管理需要设置了财务资产部、会计结算部、工程项目建设领导小组办公室、养护工程管理部、通行费管理稽查部、运营监督管理中心等多个职能部门，同时还成立了由高管及专业人员组成的战略委员会、审计委员会以及薪酬与考核委员会等职能委员会。公司逐步建立健全内控体系，以控制公司经营活动中的主要风险，并确保公司战略目标的实现。公司组织架构详见附录二。

在投资管理方面，该公司通过建立《投资管理制度》规范公司及其下属子公司的投资活动，明确投资权限、程序和管理职责，并建立有效的投资风险约束机制。公司实行专业管理和逐级审批制度，参照项目可行性研究报告对投资项目进行严格审批，并由相关人员承担相应责任。同时公司制订了较为严格的投资实施以及事后监管规章。

在内部控制管理方面，该公司制订了《内部控制检查监督管理办法》、《内部控制评价制度》以及《风险评估制度》等规章制度。通过日常监督和专项监督的方式确保及时发现公司内部控制不健全、不完善之处，并提出改进措施。同时建立了风险评估体系，对公司存在的风险进行识别、评估。

在财务管理方面，该公司制订了《财务会计管理制度》，并实行统一管理、分级核算，逐级负责体制。公司财务资产部与会计结算部作为公司的财务中心，负责公司的资产监督管理、会计核算、资金结算、资金融通、资金运营、税收管理和预算管理等工作。

（四）公司经营状况

该公司主要从事高速公路投资与运营、房地产开发及金融投资等业务，公司核心路产质量优良，通行费持续增长，是公司收入和利润的主要来源，新通车路产计提折旧，公路运营成本增加，毛利率有所下滑；房地产业务板块受交房时点影响，收入存在较大波动；此外 2016 年公司金融投资业务对外投资增幅明显，公司面临一定的投资风险。

该公司以高速公路投资及运营为主业，并逐步拓展至房地产开发、金融投资等业务领域。2014-2016 年及 2017 年第一季度，公司营业收入分别为 38.85 亿元、45.39 亿元、39.34 亿元和 21.21 亿元。其中，2014-2016 年通行费收入分别为 29.23 亿元、30.60 亿元和 34.60 亿元，为公司营业收入的主要来源。2015 年，受益于天骄华庭二期房地产项目销售收入的逐步结转，公司营业收入大幅增加，2016 年因英地金台府邸项目未完成交房，营业收入出现降幅，2017 年一季度，受益于英地金台府邸项目收入的结转，营业收入较上年同期增长 139.31%。

图表 4. 公司主营业务收入划分及占比情况（单位：亿元，%）

分行业	2014 年		2015 年		2016 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
通行费业务	29.23	76.85	30.60	68.79	34.60	90.03
房地产销售	8.70	22.88	13.86	31.15	3.16	8.23
技术服务	0.10	0.26	0.03	0.06	0.02	0.04
成品油销售	--	--	--	--	0.65	1.69
合计	38.03	100.00	44.48	100.00	38.43	100.00

资料来源：中原高速

图表 5. 公司主营业务毛利及毛利率情况（单位：亿元，%）

分行业	2014 年		2015 年		2016 年	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
通行费业务	17.69	60.52	17.93	58.59	19.54	56.46
房地产销售	5.41	62.13	8.97	64.69	1.71	53.95
技术服务	0.04	38.57	0.00	-1.45	0.01	34.17
成品油销售	--	--	--	--	0.13	19.52
合计	23.13	60.83	26.89	60.45	21.38	55.62

资料来源：中原高速

1. 公路建设与运营业务

该公司主要运营高速公路及桥梁均位于全国高速公路网中“大十字

架”结构的轴心区域，同时也是河南省高速公路网的核心部分，整体路产质量较好。2014-2016年，公司实现通行费收入分别为29.23亿元、30.60亿元和34.60亿元，得益于前期已通车路段逐渐成熟及新通车路产逐步培育，公司通行费收入稳步增长。

图6. 公司收费高速公路总体运营指标

路产名称	2014年	2015年	2016年
单位公里年通行量(万辆)	1259.35	1638.09	1379.23
单位公里年通行费收入(万元)	529.38	554.86	468.42 ⁶
单位公里平均每车收费额(元) ⁷	0.42	0.34	0.34

资料来源：中原高速

截至2016年末，该公司运营路产总里程达760公里，约占河南省现有高速公路通车里程6448公里的12%。其中，京港澳高速郑州至漯河段和京港澳高速漯河至驻马店段为公司核心路产，2016年，该部分路段实现通行费收入合计分别为22.16亿元，占公司通行费收入比重分别为64.04%，为公司通行费收入的主要来源，2016年该部分路段通行费收入较上年同期增加2.30亿元，主要系京港澳高速公路郑州至驻马店段改扩建完工，在2016年全部实现八车道通行后，其通行能力大幅提升，京港澳高速通行量和通行费收入有所增长所致。此外，商登高速（商丘至航空港区段⁸）于2015年12月通车，新通车路段尚处于培育期，2016年，该路段实现通行费收入2.08亿元，预计未来随着路产的逐渐成熟，通行费收入将有所增加。

2016年，该公司通行费收入整体呈增长趋势，其中郑尧高速、郑新黄河大桥、郑民高速郑开段三条路产的通行费收入有所下滑。郑尧高速通行费收入降低主要系：大学南路南延线于2016年年初全线开通，双向六车道畅通且不收费，分流沿线侯寨站、轩辕丘站、新郑西站客车流量较多；2016年2月末大学南路站的开通，分流由东南方向收费站入口向侯寨站出口的车辆。郑新黄河大桥通行费收入降低主要系郑新黄河大桥主干线107辅线2016年封闭施工，导致部分车辆无法通行，通行车辆减少，目前封闭施工已经竣工，恢复正常通行，车辆回流至郑州黄河公路大桥。郑民高速郑开段通行费下降主要系：①京港澳高速南三环、航海路收费站靠近四港联动大道，从郑民高速郑开段出口车流量减少；②郑民高速郑开段所辖郑庵收费站下道口万三公路目前进行改建工程，

⁶ 因新通车路产处于培育期，故单公里年通行费收入有所减少。

⁷ 由于含重大节假日免收费及车流量增幅较大，分摊到每辆车，单位公里平均每车收费额减少。

⁸ S60商登高速商丘至航空港区段包括商丘段、杞尉段、尉氏段和航空港区段项目。

由于路况较差导致车辆通行不便，车流量随之减少。

图表 7. 公司主要高速公路资产及运营情况⁹ (单位：公里，亿元，万辆)

路产名称	收费里程	指标	2014 年	2015 年	2016 年
京港澳高速 郑州至漯河 段	142.00	通行费收入 (亿元)	14.02	14.00	15.52
		单位里程年通行费收入 (万元/公里)	987.32	985.92	1092.96
		日均车流量 (辆)	70896	78400	58901
京港澳高速 漯河至驻马 店段	67.20	通行费收入 (亿元)	6.14	5.86	6.64
		单位里程年通行费收入 (万元/公里)	913.69	872.02	988.10
		日均车流量 (辆)	67923	73533	52712
郑尧高速	183.50	通行费收入 (亿元)	5.44	6.15	5.98
		单位里程年通行费收入 (万元/公里)	296.46	335.15	325.89
		日均车流量 (辆)	14813	17219	14494
郑新黄河大 桥	24.28	通行费收入 (亿元)	0.99	1.32	1.16
		单位里程年通行费收入 (万元/公里)	407.74	543.66	477.76
		日均车流量 (辆)	7738	16014	6047
永登高速永 城段	45.94	通行费收入 (亿元)	0.34	0.40	0.44
		单位里程年通行费收入 (万元/公里)	74.07	87.15	95.78
		日均车流量 (辆)	11511	14197	15621
郑民高速郑 开段	72.66	通行费收入 (亿元)	2.03	2.47	2.21
		单位里程年通行费收入 (万元/公里)	279.23	339.75	304.16
		日均车流量 (辆)	15208	18618	15348
济祁路永城 段	一期 41.02;二 期 15.83	通行费收入 (亿元)	0.26	0.35	0.57
		单位里程年通行费收入 (万元/公里)	63.38	85.32	100.06
		日均车流量 (辆)	11464	15601	20525
商登高速(商 丘至航空港 区段)	167.41	通行费收入 (亿元)	—	0.05	2.08
		单位里程年通行费收入 (万元/公里)	—	—	124.25
		日均车流量 (辆)	—	—	5968

资料来源：中原高速（根据公司 2017 年 4 月 20 日《河南中原高速公路股份有限公司关于公司会计估计变更的公告》，公司对京港澳高速郑州至漯河段、漯河至驻马店段、郑尧高速、永登高速永城段、郑民高速郑开段、济祁路永城段一期和郑新黄河大桥剩余经营期限的车流量重新进行预测，决定对上述路桥剩余经营期限车流量的会计估计进行调整，为与会计统计保持一致，实际车流量做相应调整，因此上述 6 条高速公路日均车流量与 2015 年无可比性。）

目前，该公司控股的高速路产的收费期限与收费标准的确定和调整由国家和河南省政府决定，公司自主权较小。经河南省人民政府批准，从 2015 年 5 月 5 日起调整河南省高速公路车辆通行费车型分类和收费标准，具体情况如下表。

⁹ 郑漯高速和漯驻高速的收费年限分别为 2000.12.28-2030.12.27 和 2004.09.23-2032.09.22，其他路段已申请 30 年的收费期限，但尚未获得相关部门批复。

图表 8. 公司郑漯高速通行车型分类和收费标准调整前后比较表

车型	车型座位(吨位)界定				收费标准(元/车公里)			
	客车(座)		货车(吨)		客车		货车	
	调整前	调整后	调整前	调整后	调整前	调整后	调整前	调整后
一类车	<10	<=7	<2	<2	0.45	0.45	0.45	0.45
二类车	(10,30); <23 卧	[8,19]	[2,5)	[2,5)	0.70	0.70	0.70	0.70
三类车	>=30; >=23 卧	[20, 39]	[5,8)	[5,10)	1.30	1.00	1.30	1.30
四类车	—	>=40	[8,20)	[10,15) a	—	1.30	1.65	1.50
五类车	—	—	[20,40)	>=15 ^b	—	—	2.00	2.00
六类车	—	—	>=40		—	—	0.08 元 吨/公里	—

注：a. 包括 20 英尺集装箱车；b. 包括 40 英尺集装箱车

资料来源：中原高速

图表 9. 公司漯驻高速等¹⁰通行车型分类和收费标准调整前后比较表

车型	车型座位(吨位)界定				收费标准(元/车公里)			
	客车(座)		货车(吨)		客车		货车	
	调整前	调整后	调整前	调整后	调整前	调整后	调整前	调整后
一类车	<10	<=7	<2	<2	0.45	0.45	0.45	0.45
二类车	(10,30); <23 卧	[8,19]	[2,5)	[2,5)	0.65	0.70	0.70	0.70
三类车	>=30; >=23 卧	[20, 39]	[5,8)	[5,10)	1.00	0.85	1.30	1.30
四类车	—	>=40	[8,20)	[10,15) a	—	1.00	1.65	1.50
五类车	—	—	[20,40)	>=15 ^b	—	—	2.00	2.00
六类车	—	—	>=40		—	—	0.08 元 吨/公里	—

注：a. 包括 20 英尺集装箱车；b. 包括 40 英尺集装箱车

资料来源：中原高速

¹⁰ 包括京港澳高速漯河至驻马店段、郑民高速郑州至开封段、永城至登封高速公路任庄至小新庄段和济宁至祁门高速公路永城段。

图 10. 公司郑尧高速通行车型分类和收费标准调整前后比较表

车型	车型座位（吨位）界定				收费标准（元/车公里）			
	客车		货车		客车		货车	
	调整前	调整后	调整前	调整后	调整前	调整后	调整前	调整后
一类车	<10	<=7	<2	<2	0.55	0.55	0.55	0.55
二类车	(10,30); <23 卧	[8,19]	[2,5)	[2,5)	0.80	0.80	0.80	0.80
三类车	>=30; >=23 卧	[20, 39]	[5,8)	[5,10)	1.30	1.10	1.50	1.50
四类车	—	>=40	[8,20)	[10,15) ^a	—	1.30	1.80	1.70
五类车	—	—	[20,40)	>=15 ^b	—	—	2.30	2.30
六类车	—	—	>=40		—	—	0.10 元 吨/公里	—

注：a. 包括 20 英尺集装箱车；b. 包括 40 英尺集装箱车

资料来源：中原高速

截至 2017 年 3 月末，该公司在建高速公路项目为商丘至登封高速公路郑州段，在建高速公路总里程 61.31 公里，预计总投资为 48.81 亿元，公司已完成投资 30.60 亿元，后续仍面临一定投融资压力。

图 11. 2017 年 3 月末公司主要在建高速公路（单位：公里，亿元）

项目名称	里程	建设周期	总投资额	项目资本金	已完成投资	2017 年 4-12 月计划投资	2018 年及以后计划投资
商丘至登封高速公路郑州段（航空港区至登封段）	61.31	2013-2017.12	48.81	12.20	30.60	16.61	1.60

资料来源：中原高速（商丘至登封高速公路郑州段包含已于 2015 年 12 月建成通车的航空港区段和目前正在建的航空港区至登封段；商丘至登封高速公路郑州段全长约 70.25 公里，其中 2015 年 12 月已通车航空港区段 8.936 公里。）

整体来看，该公司所拥有主要路产的优良质量为其业务开展奠定了坚实的基础，且随着郑州市航空港区及河南省周边地区的经济发展，公司下属路产的客货交通量有望进一步上升，但考虑到公司路产收费对核心路产依赖程度高，核心路产收费进入成熟期，收入增速放缓。

2. 其他业务

由于高速公路投资规模大，建设周期长，且建成后存在较长时间的路产培育期，该公司面临资本化支出不断增加、效益降低的压力。为拓宽收入及利润来源，近年来公司加大多元化业务的开展力度，主要包括房地产开发及金融投资等业务。

(1) 房地产开发

该公司房地产开发业务主要由子公司河南英地置业有限公司（简称

“英地置业”)负责。受制于国有企业管理体制,英地置业项目开发较为缓慢,开发项目数量较少,开发完成的项目为英地天骄华庭项目一期、二期,目前已基本销售完毕,为公司带来较高的投资回报¹¹。目前,在售项目为英地金台府邸项目(商品房),该项目位于郑东新区核心居住区,于2015年5月部分开盘销售,项目总投资14.78亿元,可售面积19.16万平方米,截至2017年3月末,已投资13.71亿元,累计销售面积8.46万平方米,累计回笼资金10.67亿元,销售情况良好,预计能为公司带来较好的投资回报。2014-2016年,公司实现房地产销售收入分别为8.70亿元、13.86亿元和3.16亿元,毛利率分别为62.13%、64.69%和53.95%,2016年房地产收入规模较小系金台府邸尚未交房所致,2017年第一季度金台府邸交房,预收账款结转收入,房地产业务收入有所回升。

图表 12. 2017 年 3 月末公司在建项目情况 (单位: 万平方米, 亿元)

项目名称	建筑 面积	预计总 投资	已完成 投资	“四证”办理情况及开发计划	预计完 工时间	累计销 售面积	累计回 笼资金
金台府邸	21.47	14.78	13.71	已取得四证, 2015年4月份开始预售2#、5#楼, 2016年1月份开始预售6#楼, 2016年3月份开始预售3#、7#楼	2017	8.46	10.67
泰和院	30.00	10.51	3.24	一期一批已取得四证, 2013年12月份开始销售; 二期二批预计2016年12月完成建设, 于2016年申请到预售许可证2016-249号、2016-250号和2016-251号。	2022.10	5.09	1.89
合计	51.47	25.29	16.95	—	—	13.55	12.56

资料来源: 中原高速

许昌英地泰和院项目位于许昌市(距郑州市约80公里),该项目根据初步规划共分五期,其中,一期项目为高层住宅,建筑面积7.40万平方米,一期项目已基本完工,并于2013年末开始销售。截至2017年3月末,许昌英地泰和院项目已销售面积5.09万平方米,累计回笼资金1.89亿元。由于许昌英地泰和院项目周边基础设施配套尚不完善,销售进展较缓慢,项目去化压力较大。天骄华庭二期和郑东新区金台府邸项目资金回笼能力较强,加之该公司目前尚未新增土地储备和开发计划,短期内,公司房地产业务风险尚可控。

(2) 金融投资业务

该公司金融投资业务主要通过设立投资基金以及单个项目直接投

¹¹ 天骄华庭项目位于郑州市花园路,总投资约22.46亿元,项目分两期开发,现均已交房。一期项目从2010年8月份开始销售,住宅销售11.8万平方米,商业0.37万平方米,累计回笼资金约10.31亿元;二期项目从2013年2月份开始销售,截至2017年3月末共计销售住宅17.45万平方米,销售1767套,商业0.28万平方米,车位711个,累计回笼资金约22.42亿元。

资两种模式。设立投资基金模式主要由子公司秉原投资控股有限公司（简称“秉原投资”）负责运作，秉原投资专注于地产基金、现代农业、节能环保、文化传媒等多个投资领域，业务横跨基金管理、个人金融、资产管理、直接投资等领域。

在设立投资基金方面，秉原投资主要采取“基金公司+基金管理公司”的运营模式，即通过成立有限合伙企业募集资金，并以基金发起人职能参与基金管理，公司持股比例一般在 40%-50% 之间。在项目退出并完成清算后，该公司按持股比例分配投资收益。2014-2016 年，公司获得基金投资收益分别为 1.24 亿元、1.39 亿元和 0.81 亿元。

秉原投资设立投资基金类型包括债权型及股权型。债权型基金主要以河南省内房地产开发企业为主要投资对象。公司房地产基金共投资 3 期，一期基金项目主体主要包括河南中信中原置业有限公司、河南骏景地产有限公司等；源升地产基金项目主体为郑州丰益置业有限公司；中原地产基金项目主体主要包括郑州仟禧置业有限公司、河南谦茂置业有限公司、郑州九龙城房地产有限责任公司等。截至 2017 年 3 月末，地产和债权基金已完成九龙城、谦茂置业、仟禧置业、源升-金锣湾等 58 个投资项目，累计完成投资额 42.08 亿元。秉原投资股权型基金主要投向河南省内处于初创期、早中期企业，也包括种子期和 Pre-ipo 企业。

2016 年 9 月，秉原投资设立中原高速产业发展基金，基金期限原则上不超过 10 年（7+3 年，7 年内可以滚动投资，最后 3 年为退出期）；资金来源为公司和秉原投资自有资金以及外部机构出资，基金投资模式包括为母基金 FOF 投资模式和直接投资模式；基金投资方向包括但不限于采用股权投资基金、并购基金、不良资产收购等，投资方向以金融产业、消费升级、战略新兴产业等项目为主。2016 年 9 月，秉原投资设立中原高速产业发展基金（简称“中原产业基金”），中原产业基金期限原则上不超过 10 年（7+3 年，7 年内可以滚动投资，最后 3 年为退出期）；资金来源为该公司和秉原投资自有资金以及外部机构出资，中原产业基金投资模式包括为母基金 FOF 投资模式和直接投资模式；中原产业基金投资方向包括但不限于采用股权投资基金、并购基金、不良资产收购等，投资方向以金融产业、消费升级、战略新兴产业等项目为主。具体投资方面：2017 年 4 月，公司通过了《关于中原产业发展基金投资中科红塔基金的议案》，中原产业基金通过上海卓衍资产管理中心（有限合伙）（简称“上海卓衍”）向南京中科红塔先进激光创业投资中心（有

限合伙) (简称“中科红塔基金”¹²) 出资不超过 4500 万元人民币且不超过拟投资基金认缴额 30%。

在直接投资方面, 该公司主要参股中原信托有限公司 (简称“中原信托”, 持股 33.28%)、中原银行股份有限公司 (持股 1.59%)、中原农业保险股份有限公司¹³ (持股 18.18%) 三家金融机构和河南中石化中原高速石油有限责任公司 (持股 49%¹⁴) 等。2014-2016 年, 公司从上述企业获得投资收益分别为 2.68 亿元、2.45 亿元和 2.59 亿元, 公司对外投资项目总体经营效益良好。此外, 2016 年, 公司投资设立河南中石化中原高速石油有限责任公司并完成增资控股 (持股 51%¹⁵)。

(五) 公司财务质量

致同会计师事务所 (特殊普通合伙) 对该公司 2014-2016 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 (2006 版) 及其补充规定。

该公司联营企业中原信托于 2011 年 11 月对郑州银行股份有限公司 (简称“郑州银行”) 进行投资, 初始投资时, 中原信托对郑州银行的投资在“长期股权投资”科目按成本法进行核算, 2014 年《企业会计准则第 2 号—长期股权投资》修订后, 中原信托将其转入“可供出售金融资产”科目按成本计量。2015 年中原信托发现该会计差错, 将其由“可供出售金融资产”调整至“长期股权投资”按照权益法进行核算, 采用追溯调整法确认从投资入股起 (即 2011 年 11 月 1 日) 至 2014 年 12 月 31 日

¹² 中科红塔基金存续期 5 年, 其中投资期 3 年, 退出期 2 年。收益分配方面: 按实缴出资比例给各合伙人分配项目投资成本, 然后按照投资成本的 8% (年化) 给各合伙人分配单个投资项目的门槛收益, 投资收益率小于等于 8% 时, 管理人无超额收益分成; 如果投资收益率超过门槛收益率 (8%), 超过门槛收益率部分, 由普通合伙人和有限合伙人按照 20%: 80% 比例分配。

¹³ 中原高速以自有资金 2 亿元同河南省农业综合开发公司、河南省豫资城乡投资发展有限公司、洛阳城市发展投资集团有限公司等 16 家公司共同发起筹建中原农业保险股份有限公司 (以下简称“中原农保”), 注册资本人民币 11 亿元, 公司为其主要股东之一。此次筹建方案已于 2014 年 9 月 18 日经中国保险监督管理委员会 (以下简称“中国保监会”) 批复。2014 年 10 月 20 日, 公司完成参与发起设立中原农保 2 亿元资本金的出资。2015 年 5 月, 中国保监会批复同意 (保监许可[2015]408 号) 中原农业保险开业并核准其章程。

¹⁴ 根据 2016 年 3 月 30 日中原高速第五届董事会第十六次会议决议公告同意, 公司计划以 1.19 元/注册资本、共出资 210.53 万元认购河南中石化中原高速石油有限责任公司 (简称“中石化中原公司”) 新增出资额 176.92 万元, 增资后中原高速持有中石化中原公司出资额 666.92 万元, 持股比例提高至 51%。股权变更后, 中石化中原公司注册资金达到 1307.69 万元, 其中, 中原高速持股 51%, 中国石化销售有限公司河南石油分公司持股 39%, 河南省中原节能公司持股 10%。截至目前, 增资尚未完成。

¹⁵ 根据 2016 年 3 月 30 日中原高速第五届董事会第十六次会议决议公告同意, 公司计划以 1.19 元/注册资本、共出资 210.53 万元认购河南中石化中原高速石油有限责任公司 (简称“中石化中原公司”) 新增出资额 176.92 万元, 增资后中原高速持有中石化中原公司出资额 666.92 万元, 持股比例提高至 51%。股权变更后, 中石化中原公司注册资金达到 1307.69 万元, 其中, 中原高速持股 51%, 中国石化销售有限公司河南石油分公司持股 39%, 河南省中原节能公司持股 10%。该增资事项于 2016 年 10 月 18 日完成。

的投资收益及其他综合收益。针对该事项的影响，公司按权益比例对长期股权投资、其他综合收益、盈余公积、未分配利润、投资收益等进行了追溯调整。

截至 2016 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 483.58 亿元，股东权益为 122.88 亿元（其中，归属母公司股东权益为 122.58 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 39.34 亿元，实现净利润 7.51 亿元（其中，归属母公司所有者的净利润为 7.48 亿元），经营性净现金流为 33.71 亿元。

截至 2017 年 3 月末，该公司未经审计的合并口径资产总额为 497.88 亿元，股东权益为 127.97 亿元（其中，归属母公司股东权益为 127.58 亿元）；2017 年第一季度，公司实现营业收入 21.21 亿元，实现净利润 4.62 亿元（其中，归属母公司所有者的净利润 4.53 亿元），经营性净现金流为 7.63 亿元。

2014-2015 年，该公司合并范围无变化，2015 年原子公司驻马店英地置业有限公司名称变更为河南君宸置业有限公司；2016 年，公司合并范围内新增河南中石化中原高速石油有限责任公司。截至 2016 年末，公司合并口径子公司 8 家。

该公司营业收入主要来源于高速公路收费和房地产销售，近年来，公司通行费收入稳步增长，受房地产业务交房时点影响，公司营业收入存在一定波动。公司高速公路主业投资额大，资金回笼期较长，公司前期新建或扩建路产项目较多，累积了较大规模刚性债务，财务杠杆处于较高水平。公司主业资金回笼情况良好，持续较大规模的经营环节现金净流入，可对即期债务偿付提供较强保障。

六、公司财务分析

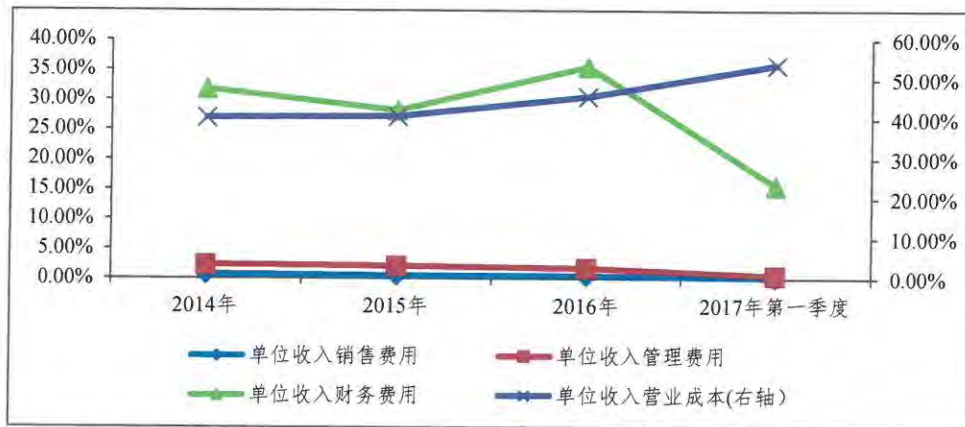
（一）公司盈利能力

该公司营业收入主要来源于高速公路收费和房地产销售，近年来，公司通行费收入稳步增长，受房地产业务交房时点影响，公司营业收入存在一定波动。此外，公司拓展的金融投资业务对盈利形成了一定补充。

目前，公司业务主要涉及下属路产的道路建设及运营、房地产销售、金融投资等业务。2014-2016 年及 2017 年第一季度，公司营业收入分别为 38.85 亿元、45.39 亿元、39.34 亿元和 21.21 亿元，受房地产业

务收入结转时间点影响，营业收入存在一定波动。得益于较好的路产质量，公司主业毛利率较高，2014-2016年及2017年第一季度，公司综合毛利率分别为59.60%、59.28%、54.28%和46.24%。

图表 13. 公司期间费用情况



资料来源：中原高速

该公司外部融资规模较大，期间费用以财务费用为主。2014-2016年及2017年第一季度，公司期间费用合计分别为13.50亿元、11.96亿元、14.69亿元和3.47亿元。其中，财务费用分别为12.32亿元、10.91亿元、13.79亿元和3.30亿元，规模较大，一定程度上削弱了公司盈利能力，同期期间费用率分别为34.75%、26.34%、37.34%和16.36%。

近年来，该公司在巩固高速公路经营业务的基础上，加大开展了金融投资业务，投资收益保持一定规模，2014-2016年及2017年第一季度，公司实现投资收益分别为4.49亿元、4.12亿元、3.48亿元和0.88亿元，2016年公司投资收益较上年减少0.64亿元，主要系公司对上海秉原兆资产管理中心确认的投资收益减少。2014-2016年及2017年第一季度，公司实现净利润分别为9.28亿元、11.54亿元、7.51亿元和4.62亿元。由于金融投资业务风险较大，且与公司高速公路主业特征相差较大，公司面临一定金融投资风险。

图表 14. 公司利润来源情况 (单位：亿元)

来源	2014年	2015年	2016年	2017年第一季度	2016年第一季度
营业毛利	23.15	26.91	21.35	9.81	5.29
投资收益	4.49	4.12	3.48	0.88	0.84
营业外净收入	0.04	-0.31	0.22	0.16	0.02
合计	27.68	30.72	25.05	10.85	6.15

资料来源：中原高速

目前，该公司新通车高速公路目前处于路产培育期，产能释放和经

营效益存在一定不确定性，公司高速公路主业面临一定增长趋势风险；同时，随着在建项目陆续完工所带来的利息费用化及新通车路产折旧或摊销，公司运营成本和费用大幅增加，盈利压力加大。

图表 15. 2014-2016 年度公司主要盈利指标情况

年度	2014 年	2015 年	2016 年
营业利润率 (%)	28.58	32.70	23.21
总资产报酬率 (%)	6.30	5.87	4.83
净资产收益率 (%)	12.47	11.55	6.15

资料来源：中原高速

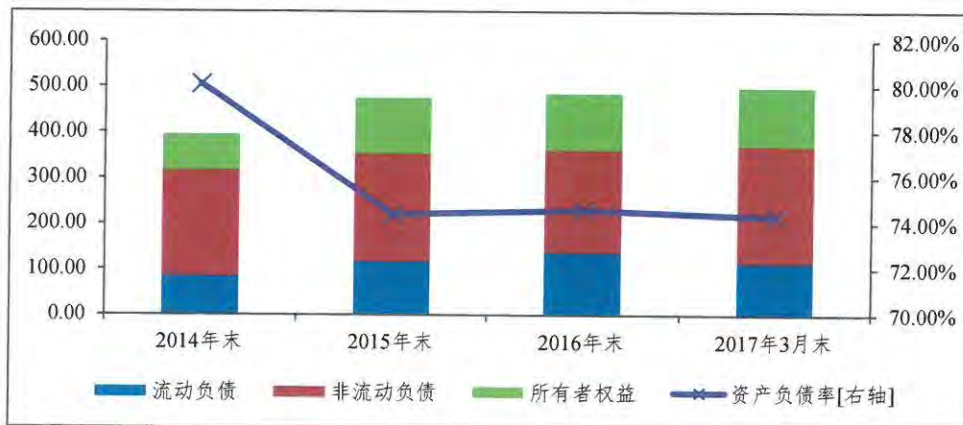
(二) 公司偿债能力

该公司前期新建或扩建路产项目较多，累积较大规模刚性债务，财务杠杆处于较高水平。2015 年，公司通过非公开发行优先股使得资本实力显著增强，年末资产负债率有所下降。目前，公司债务期限结构较合理，经营环节现金持续较大规模净流入，可为即期债务偿付提供较强保障。

1. 债务分析

该公司高速公路项目投资规模大，资金回笼期较长，公司积累了大规模的刚性债务，财务杠杆水平偏高。2014-2016 年末及 2017 年 3 月末，公司负债总额分别为 315.65 亿元、352.65 亿元、360.70 亿元和 369.91 亿元；同期末，资产负债率分别为 80.10%、74.39%、74.59%和 74.30%。2015 年，公司采用非公开方式发行优先股募集资金净额 33.71 亿元，使得期末公司所有者权益增加至 121.42 亿元，资产负债率有所下降。

图表 16. 公司财务杠杆变化趋势 (单位：亿元)



资料来源：中原高速

从负债期限结构来看，2014-2016 年末及 2017 年 3 月末，该公司长短期债务比分别为 274.82%、203.00%、165.00%和 225.51%，债务以非流动负债为主，债务期限结构较合理。从负债结构上来看，2016 年末公司负债主要由刚性债务、应付账款、预收款项、其他应付款、递延所得税负债和递延收益构成，期末公司刚性债务余额为 293.93 亿元，较上年末增长 3.83%。其中，中长期刚性债务为 212.71 亿元，较上年末减少 4.06%，占刚性债务的 72.37%；应付账款余额为 35.56 亿元，较上年末下降 10.78%，主要为尚未结算的道路施工工程款及质，降幅主要系在建项目通车后应付工程款较少所致；预收款项余额为 10.90 亿元，较上年末增长 157.33%，主要系子公司英地置业金台府邸预售房款增加所致；其他应付款余额 4.47 亿元，较上年末下降 33.39%，主要为应付暂估待摊支出和施工方保证金，降幅主要系支付完工项目后续应付款项；递延所得税负债 4.92 亿元，较上年末增长 38.95%，主要系路产资产折旧、摊销差异产生的应纳税暂时性差异增加所致；递延收益 6.95 亿元，较上年末增长 907.24%，主要系郑州机场改扩建工程及新增分离式立交项目建成通车，项目补助由专项应付款转入递延收益科目所致。

截至 2017 年 3 月末，该公司刚性债务余额为 317.59 亿元，较上年末增长 8.05%，其中短期刚性债务 74.05 亿元，较上年末减少 7.16 亿元，主要系流贷规模减少，短期刚性债务现金覆盖率为 46.74%，短期偿债压力仍较大，中长期刚性债务 243.54 亿元，较上年末增长 14.49%，主要为长期借款增加；预收款项余额为 1.15 亿元，较上年末减少 89.49%，主要系子公司英地置业金台府邸确认收入，将预收款项转入营业收入减少所致。

图表 17. 公司刚性债务明细 (单位: 亿元)

分类	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 3 月末
刚性债务合计	264.40	283.10	293.93	317.59
短期刚性债务	42.85	61.38	81.22	74.05
短期借款	18.70	6.08	21.27	20.00
应付短期融资券 ¹⁶	0.00	10.00	45.00	37.00
一年内到期的长期借款	21.71	42.66	12.37	13.76
其他短期刚性债务	2.44	2.64	2.58	3.29
中长期刚性债务	221.54	221.71	212.71	243.54
长期借款	156.90	172.00	162.93	193.73
应付债券	64.64	49.71	49.78	49.81

资料来源：中原高速

¹⁶ 计入其他流动负债科目。

该公司拥有较为畅通的间接融资渠道以及长期稳定的银企合作关系，有助于公司运营保持稳定。公司借款多以长期借款和应付债券等长期债务为主，与其主业投资额较大，资金回笼期较长的特征相适应。从借款方式来看，公司借款以质押借款为主，2016年末，质押借款总计158.12亿元，质押物主要为高速公路资产及收费权。

图表 18. 2016 年末公司银行借款情况 (单位: 亿元)

借款类别	短期借款	一年内到期的长期借款	长期借款	合计
质押借款	—	10.99	147.13	158.12
信用借款	21.27	1.38	15.80	38.45
合计	21.27	12.37	162.93	196.57

资料来源：中原高速

对外担保方面，截至 2016 年末，该公司下属子公司河南英地置业有限公司及孙公司许昌英地置业有限公司作为担保方为商品房承购人向银行提供抵押贷款担保，担保金额为 6.89 亿元，担保比率为 5.61%。

公司过往债务履约情况

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至 2017 年 5 月 9 日，公司存在 8 笔已还清的欠息情况，根据银行出具的说明，主要因银行系统问题和周末顺延支付问题造成，其中 2014 年 10 月 21 日的欠息情况主要是公司在银行购买结构性存款未能及时赎回造成，在得知该情况后公司第一时间偿还逾期利息。

2. 现金流分析

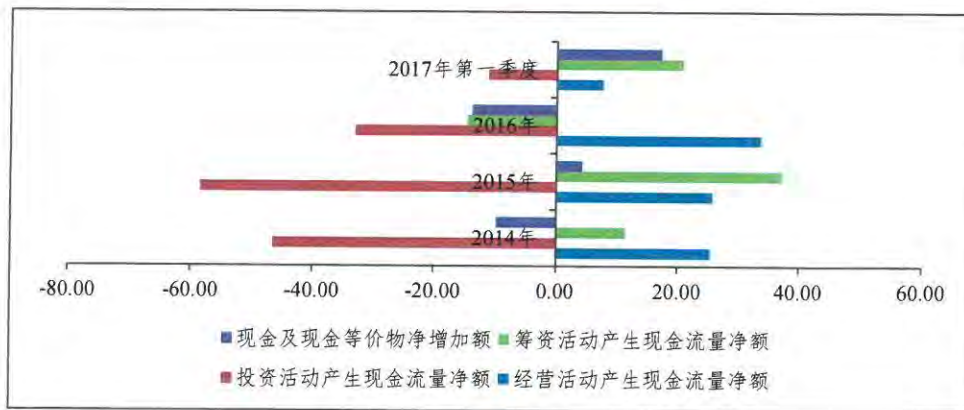
该公司高速公路收费业务获现能力较强，房地产业务销售资金回笼与收入确认之间存在一定的时间差异，公司现金流总体较为稳定，但营业收入现金率受房地产项目完工确认收入进度影响具有一定波动性。2014-2016 年及 2017 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 98.85%、85.48%、115.49%和 54.30%，同期，经营活动产生的现金流量净额分别为 25.41 亿元、25.74 亿元、33.71 亿元和 7.63 亿元。

近年来，该公司新建及扩建高速公路项目资金支出较大，加之购买理财产品支出持续增加，公司投资环节现金净流出较大。2014-2016 年及 2017 年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -46.57 亿元、-58.49 亿元、-32.91 亿元和 -11.17 亿元。目前公司高速公路建设和房地产项目仍存在一定资金需求，公司仍面临一定资金压力。

该公司主要通过银行借款、信托借款、融资租赁以及发行债券等方

式弥补资金缺口。2014-2016年及2017年第一季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为11.43亿元、37.06亿元、-14.50亿元和20.76亿元，其中2015年筹资活动净现金流入大幅增长系当期发行优先股所致；2016年因公司偿还到期贷款、置换利率较高贷款和归还郑漯改扩建中央车购税补助款¹⁷，使得筹资活动呈净流出状态。

图表 19. 公司现金流量分析 (单位:亿元)



资料来源：根据中原高速所提供资料整理、绘制。

2014-2016年，该公司 EBITDA 分别为 30.19 亿元、32.81 亿元和 32.78 亿元，对利息支出的覆盖程度一般。

图表 20. 公司 2014-2016 年现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年
EBITDA/利息支出(倍)	1.96	2.00	2.20
EBITDA/刚性债务(倍)	0.12	0.12	0.11
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	30.23	25.66	26.70
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	8.48	7.70	9.45

资料来源：中原高速

3. 资产质量分析

2014-2016年末及2017年3月末，该公司资产总额分别为394.07亿元、474.07亿元、483.58亿元和497.88亿元。其中，非流动资产分别为345.45亿元、425.15亿元、449.15亿元和451.74亿元，分别占资产总额的87.66%、89.68%、92.88%和90.73%，以非流动资产为主的资产结构与公司业务性质较为一致。2016年末，由于公司资金大量沉淀于固定资产和无形资产等非流动资产，流动比率和速动比率分别为25.29%和14.82%；且公司用于抵质押的高速公路资产和高速公路收费权合计净值

¹⁷ 拨付资金时，约定需要归还。

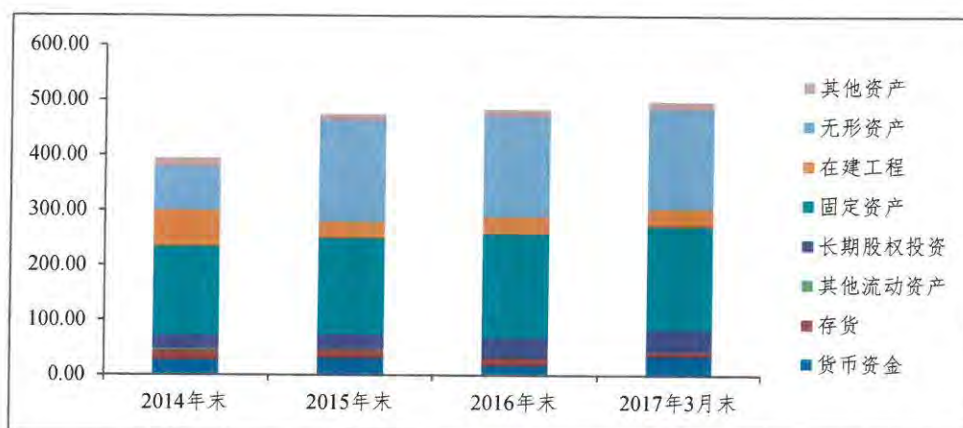
达 309.75 亿元，占资产总额的 64.05%，资产受限比例较大，资产流动性较弱。

截至 2016 年末，该公司非流动资产主要由固定资产、无形资产、在建工程以及长期股权投资构成。其中，固定资产净额为 190.03 亿元，较上年末增长 7.82%，主要为公司经营的路产及相关设备，增幅主要系郑州机场高速公路改扩建项目转固；无形资产余额为 181.39 亿元，主要为高速公路特许经营权和土地使用权等；在建工程余额为 30.81 亿元，较上年末增长 6.79%，系商丘至登封高速公路杞登郑州段等工程的推进；长期股权投资余额为 35.76 亿元，较上年末增长 36.22%，主要为公司持有的中原信托有限公司、上海秉原兆资产管理中心(有限合伙)等股权，增幅主要系公司对联营企业中原信托增资¹⁸。截至 2017 年 3 月末，公司非流动资产结构较 2016 年末无重大变化，其中长期股权投资较上年末增长 13.28%至 40.50 亿元，增幅主要系秉原投资增加对联营企业的投资。

截至 2016 年末，该公司流动资产主要由货币资金、存货以及应收账款构成。其中，货币资金余额为 17.30 亿元，较上年末减少 44.05%，主要系偿还到期债务及支付工程款，受限货币资金为 0.12 亿元，受限比例较小；存货余额为 14.21 亿元，主要为郑东新区金台府邸项目、许昌英地泰和院项目开发成本，以及完工后由开发成本结转至开发产品科目的天骄华庭二期项目和许昌英地泰和院项目一期；应收账款 1.27 亿元，较上年末增长 88.18%，主要因为河南省高速公路联网监控收费通信服务有限公司通行费收入拆账时间差异，公司应收通行费收入增加所致。截至 2017 年 3 月末，公司流动资产结构与 2016 年末相比无重大变化，其中货币资金较上年末增长 100.14%，主要系公司为置换借款提前储备现金所致；存货 8.75 亿元，较上年末减少 38.42%，主要系子公司英地置业金台府邸确认收入，结转成本所致；其他流动资产较上年末下降 76.86%至 0.22 亿元，系子公司英地置业金台府邸确认收入，将预缴的税费从其他流动资产转入税金及附加减少所致。

¹⁸ 该公司于 2016 年 7 月 27 日审议通过了《关于参与中原信托有限公司增资扩股的议案》，同意利用自有资金 76871.949 万元，以 2.31 元/股认购中原信托有限公司 33277.9 万股。认购后，公司出资份额为 116,472.65 万股，持股比例为 31.91032%，仍为中原信托第二大股东。

图表 21. 公司资产构成情况 (单位: 亿元)



资料来源: 中原高速

七、公司抗风险能力/外部支持

(一) 自身抗风险能力

河南省是我国重要的交通枢纽区域, 经济持续较快发展, 该公司作为河南省高速公路主要投资及运营主体之一, 拥有良好的外部环境。公司核心路产质量较好, 通行费收入稳定, 资金回笼能力较强。

1. 外部环境良好

河南省为我国综合交通枢纽和物流枢纽之一, 且“中原经济区”的发展与建设将为河南省高速公路行业发展提供较好的支撑, 该公司业务发展具备良好的外部环境。

2. 核心路产质量优良

该公司的路产均为经营性高速公路, 其中, 京港澳郑漯高速与漯驻高速为国家高速路网核心路段, 路产质量优良。2014-2016年, 公司路产通行费收入分别为 29.23 亿元、30.60 亿元和 34.60 亿元, 控股路产单公里年通行费收入水平处于行业中上水平。

3. 资金回笼能力较强

该公司的高速公路收费业务资金回笼能力强, 经营环节资金持续较大规模净流入, 可对债务偿付提供较强保障。2014-2016年及 2017 年第一季度, 公司经营活动产生的现金流量净额分别为 25.41 亿元、25.74 亿元、33.71 亿元和 7.63 亿元。

4. 外部融资渠道通畅，融资成本控制良好。

该公司可通过资本市场进行股权融资和债务融资，具有较强的融资能力，2016年，公司完成债务融资106.47亿元，新增融资加权平均成本3.62%，融资成本控制良好。

（二）外部支持

该公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，间接融资渠道较畅通。截至2017年3月末，公司合并口径已获得各商业银行给予的贷款授信额度为382.00亿元，其中已使用授信215.43亿元，未使用授信余额为166.57亿元。同时，公司可通过资本市场进行股权融资和债务融资，具有较强的融资能力，2016年，公司完成债务融资106.47亿元，新增融资加权平均成本3.62%，融资成本控制良好。

八、本期债券偿付保障分析

（一）盈利保障分析

河南省是我国重要的交通枢纽，多年来经济持续较快发展，区域内车辆保有量快速增长，区域内公路运输需求持续提升。该公司控股路产均为经营性高速公路，其中京港澳郑漯高速与漯驻高速为国家高速路网核心路段，路产质量优良，近年来公司通行费稳步增长，2014-2016年，公司路产通行费收入分别为29.23亿元、30.60亿元和34.60亿元，实现净利润分别为9.28亿元、11.54亿元和7.51亿元，公司良好的盈利能力将为其偿还债券本息提供保障。

（二）偿债资金来源保障分析

该公司以高速公路收费为主业，资金回笼能力较强，经营环节现金流持续较大规模净流入，2014-2016年及2017年第一季度分别为25.41亿元、25.74亿元、33.71亿元和7.63亿元，可对即期债务偿付提供较强保障。

该公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，间接融资渠道较畅通。截至2017年3月末，公司合并口径已获得各商业银行给予的贷款授信额度为382.00亿元，其中已使用授信215.43亿元，未使用授信余额为166.57亿元。同时，公司可通过资本市场进行股权融资和债务融资，具有较强的融资能力。

（三）偿债专户保障分析

为了保证本期债券募集资金的合规使用及本息的按期兑付，保障投资者利益，该公司设立募集资金专项账户，用于本期债券募集资金的接收、存储、划转与本息偿付。

九、结论

该公司是河南省人民政府下属的地方性国有企业，公司股权清晰，控股股东实力较强。公司法人治理结构逐步完善，运营管理及财务具有较强的独立性。公司逐步建立健全内控体系，经营管理逐步规范，组织架构设置基本可以满足其现阶段经营管理的需要。

该公司主要从事高速公路投资与运营、房地产开发及金融投资等业务，高速公路收费是公司收入和利润的主要来源。公司核心路产质量优良，通行费持续增长，新通车路产计提折旧，公路运营成本增加，毛利率有所下滑；房地产业务受交房时点影响，收入存在较大波动；此外 2016 年公司金融投资业务对外投资增幅明显，公司面临一定的投资风险。

该公司前期新建或扩建路产项目较多，累积较大规模刚性债务，财务杠杆处于较高水平。2015 年，公司通过非公开发行优先股使得资本实力显著增强，年末资产负债率有所下降。目前，公司债务期限结构较合理，经营环节现金持续较大规模净流入，可为即期债务偿付提供较强保障。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期公司债存续期（本期公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

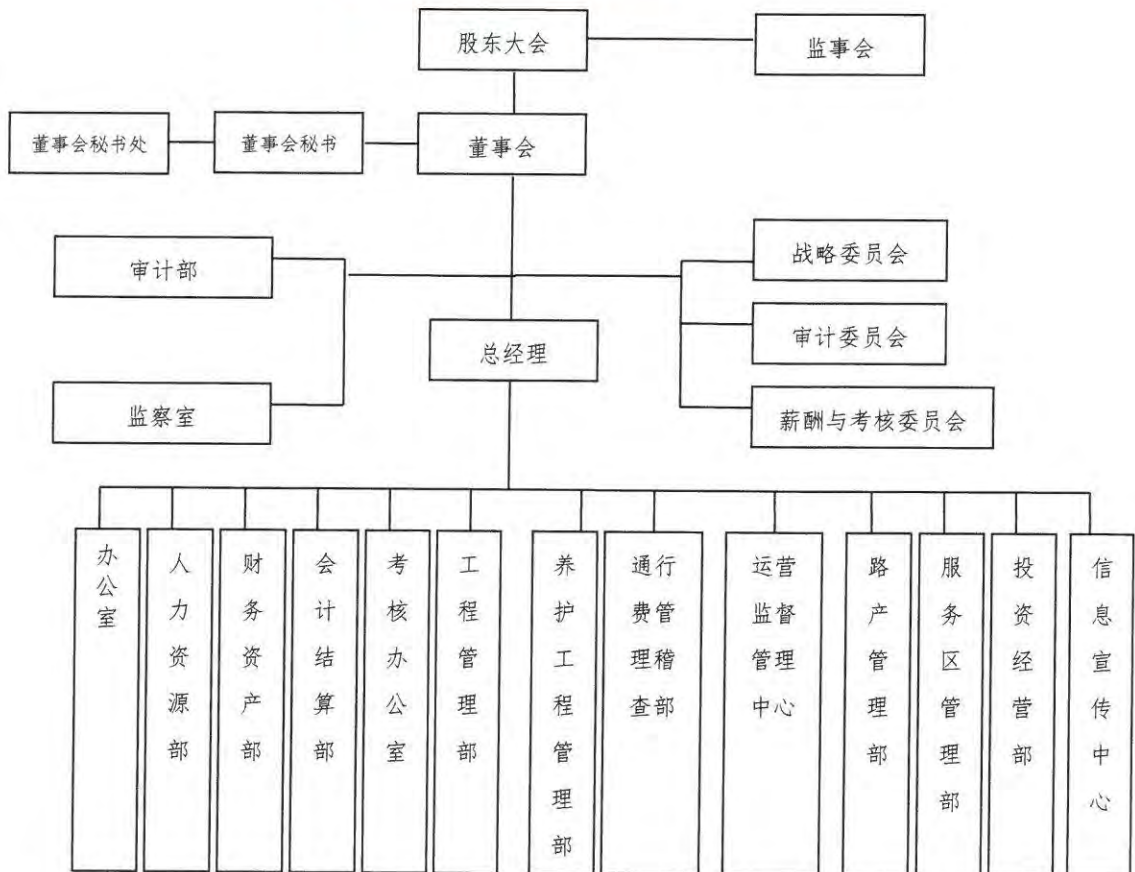
公司与实际控制人关系图



注：根据中原高速提供的资料绘制（截至2017年3月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据中原高速提供的资料绘制（截至2017年3月末）

附录三:

公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		母公司直接持股比例 (%)	主营业务	2016年(末)主要财务数据(亿元)				备注	
全称	简称			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润		经营环节现金流量净流入量
河南中原高速公路股份有限公司(本部)	中原高速(本部)	—	高速公路运营	293.93	111.24	35.56	7.65	27.86	
河南中宇交通科技发展有限公司	中宇交通	60.00	公路工程技术服务	0.00	0.28	0.29	0.05	0.04	
河南英地置业有限公司	英地置业	98.175	房地产开发	0.00	11.89	3.19	0.68	6.11	
河南君宸置业有限公司	君宸置业	93.33	房地产开发	0.00	0.99	0.00	-0.00	-0.00	
秉原投资控股有限公司	秉原投资	100.00	项目投资	0.00	10.52	0.01	0.61	-0.31	
河南中石化中原高速石油有限责任公司	石油公司	51.00	石油、化工产品销售	0.00	-0.05	0.65	-0.00	-0.00	

注: 根据中原高速2016年度审计报告附注整理

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014年	2015年	2016年	2017年 第一季度
资产总额[亿元]	394.07	474.07	483.58	497.88
货币资金[亿元]	26.60	30.91	17.30	34.62
刚性债务[亿元]	264.40	283.10	293.93	317.59
所有者权益[亿元]	78.42	121.42	122.88	127.97
营业收入[亿元]	38.85	45.39	39.34	21.21
净利润[亿元]	9.28	11.54	7.51	4.62
EBITDA[亿元]	30.19	32.81	32.78	—
经营性现金净流入量[亿元]	25.41	25.74	33.71	7.63
投资性现金净流入量[亿元]	-46.57	-58.49	-32.91	-11.17
资产负债率[%]	80.10	74.39	74.59	74.30
长短期债务比[%]	274.82	203.00	165.00	225.51
权益资本与刚性债务比率[%]	29.66	42.89	41.81	40.29
流动比率[%]	57.74	42.03	25.29	40.60
速动比率[%]	37.93	29.62	14.82	32.83
现金比率[%]	31.58	26.56	12.71	30.46
利息保障倍数[倍]	1.53	1.56	1.56	—
有形净值债务率[%]	-14,665.04	-547.95	-595.12	-675.84
营运资金与非流动负债比率[%]	-15.38	-28.56	-45.28	-26.34
担保比率[%]	9.13	7.59	5.61	—
毛利率[%]	59.60	59.28	54.28	46.24
营业利润率[%]	28.58	32.70	23.21	26.71
总资产报酬率[%]	6.30	5.87	4.83	—
净资产收益率[%]	12.47	11.55	6.15	—
净资产收益率*[%]	12.43	11.49	6.14	—
营业收入现金率[%]	98.85	85.48	115.49	54.30
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	30.23	25.66	26.70	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	8.48	7.70	9.45	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-25.17	-32.65	0.63	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-7.06	-9.80	0.22	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.96	2.00	2.20	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.12	0.11	—

注：表中数据依据中原高速经审计的2014-2016年度及未经审计的2017年第一季度财务数据整理、计算。

附录五:

各项财务指标的计算公式

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%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[[(期初存货余额+期末存货余额)/2]]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[[(期初资产总计+期末资产总计)/2]]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[[(期初负债总额+期末负债总额)/2]]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录六：

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。

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。