

河南铁路投资有限责任公司 2020 年度跟踪评级报告

项目负责人：周 飞 fzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：陈 涛 tchen@ccxi.com.cn

电话：(027)87339288

2020 年 05 月 21 日

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评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。

■ 本次评级结果中的信用等级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，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字[2020]跟踪 0292号

河南铁路投资有限责任公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

将贵公司的主体信用等级由 **AA+**调升至 **AAA**，评级展望为稳定；

将“12 豫铁投债/12 豫铁投”、“14 豫铁投 MTN001”的信用等级由**AA+**调升至 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年五月二十一日

评级观点：中诚信国际将河南铁路投资有限责任公司（以下简称“河南铁投”或“公司”）的主体信用等级由 **AA+** 调升至 **AAA**，评级展望为稳定；将“12 豫铁投债/12 豫铁投”、“14 豫铁投 MTN001”的债项信用等级由 **AA+** 调升至 **AAA**。此次调升信用等级基于以下因素：持续增长的区域经济为公司铁路建设提供了良好的外部环境；河南省战略地位突出，“米”字形铁路网逐渐成形，公司投资建设的线路多为干线高铁，随着高铁线路的相继通车运营，质量有所提升；公司在建及拟建项目较多，业务稳定性及可持续性较强；公司铁路项目资本金及时到位，资本实力不断提升；资产负债率不断降低，债务结构良好。但同时，中诚信国际关注到公司“米”字形铁路建设继续保持一定规模，未来尚有一定规模的资金支出；铁路投资回收期较长，暂未实现投资收益等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

河南铁投（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	498.28	582.50	666.71	674.19
所有者权益合计（亿元）	294.98	379.11	451.59	453.39
总负债（亿元）	203.30	203.39	215.11	220.80
总债务（亿元）	194.95	188.43	201.87	196.65
营业总收入（亿元）	1.49	0.99	7.90	0.03
经营性业务利润（亿元）	-6.55	-6.64	-6.03	-1.69
净利润（亿元）	-6.29	-6.10	-6.09	-1.69
EBITDA（亿元）	1.85	1.36	1.11	--
经营活动净现金流（亿元）	-0.71	-2.82	0.02	-2.70
收现比(X)	0.79	0.67	0.06	1.47
营业毛利率(%)	59.28	50.25	16.08	-169.03
应收类款项/总资产(%)	5.92	9.03	8.64	8.47
资产负债率(%)	40.80	34.92	32.26	32.75
总资本化比率(%)	39.79	33.20	30.89	30.25
总债务/EBITDA(X)	105.14	138.79	181.39	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.24	0.19	0.14	--

注：1、中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理，各期财务数据均按照新会计准则编制；2、中诚信国际分析时将“长期应付款”中的有息债务计入长期债务核算；3、公司未提供 2020 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标无效；4、2017~2019 年财务数据均为各年度审计报告期末数。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

河南铁路投资有限责任公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	-6.32	1
	收现比(X)*	0.39	4
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	7.24	10
	受限资产占总资产的比重(X)	0.00	10
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	451.59	8
	总资本化比率(X)	0.31	8
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	8	8
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果			aa-
BCA			aa-
支持评级调整			3
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明：			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa-)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用近三年数据计算得出

正面

■ **持续增长的区域经济为公司铁路建设提供了良好的外部环境。**近年来，河南省经济实力持续增强，2019 年，河南省实现地区生产总值 54,259.20 亿元，同比增长 7.0%。河南省稳步发展的经济为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **河南省战略地位突出，“米”字形铁路网逐渐成形，公司投资建设的线路多为干线高铁，随着高铁线路的相继通车运营，质量有所提升。**根据“十三五”（2016~2020 年）铁路规划和“中长期铁路网规划”（2016~2030 年），中国将构建“八纵八横”高速铁路主通道，其中京港（台）通道、京哈—京港澳通道、呼南通道、陆桥通道均在河南停靠，且郑万铁路、郑济铁路和商合杭快速铁路等河南“米”字形铁路均为“十三五”规划的重点项目；2019 年，郑阜高铁、郑万高铁（河南段）正式开通运营、郑合高铁进入试运行阶段，同时河南省“米”字形最后一条未开工铁路郑济高铁（山东段）正式开工，预计郑济高铁（濮阳段）将于 2021 年通车运行，未来河南省将全面建成“米”字形铁路网，路网效应增强，公司投资建设的线路多为干线高铁，随着高铁线路的相继通车运营，质量有所提升。

■ **公司在建及拟建项目较多，业务稳定性及可持续性较强。**公司在建的郑太高铁、郑济高铁、郑州机场至郑州南站城际铁路等项目尚需投资规模较大；公司拟建项目中菏泽至兰考高速铁路、京雄商高铁以及郑州南站至登封至洛阳城际铁路预计将于 2020 年开工建设，公司业务稳定性及可持续性较强。

■ **铁路项目资本金及时到位，公司资本实力不断提升。**作为河南省铁路出资及建设的唯一主体，近三年，公司累计收到来自省、市配套项目建设资本金共计 211.71 亿元，极大充实了公司的资本实力。

■ **公司资产负债率不断降低，债务结构良好。**受益于所有者权益的不断增长，公司资产负债率持续降低，2019 年末公司资产负债率为 32.26%，较 2017 年末下降 8.54 个百分点；近年来，公司长期债务占总债务的比重始终维持在 97.00% 以上，以长期债务为主的债务结构能够较好的匹配公司铁路项目投资回收期较长的业务特征。

关注

■ **“米”字形铁路建设继续保持一定规模，未来尚有一定规模的资金支出。**2020 及 2021 年，公司在建铁路项目计划投资额分别为 26.32 亿元和 25.00 亿元，“米”字形铁路建设继续保持一定规模；截至 2020 年 3 月末，公司拟建项目总投资 421.69 亿元，未来尚有一定规模的资金支出。

■ **铁路投资回收期较长，暂未实现投资收益。**公司在建铁路项目以参股为主，运营初期难以通过参股公司分红获得投资收益，公司总体处于亏损状态。

评级展望

中诚信国际认为，河南铁路投资有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**股东对公司的支持大幅减少，公司地位大幅削弱；公司主要财务指标及再融资环境均出现明显恶化，流动性压力骤升等。

评级历史关键信息

河南铁路投资有限责任公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	14 豫铁投 MTN001 (AA+) 12 豫铁投债/豫铁暂停 (AA+)	2019/06/20	陈志东、李春辉、李文、王昭	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文
AA+/稳定	14 豫铁投 MTN001 (AA+)	2014/10/30	王娟、马康达	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (地方投融资平台) CCXI_140200_2014_01	阅读全文
AA+/稳定	12 豫铁投债/12 豫铁投 (AA+)	2012/09/05	李志超、陈鹏	--	阅读全文

同行业比较

部分省级铁路投资企业 2019 年主要指标对比表							
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	总负债 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
河南铁投	666.71	451.59	215.11	32.26	7.90	-6.09	0.02
江西铁投	665.32	312.06	353.26	53.10	49.33	1.71	37.08
湖南铁投	439.45	357.15	82.30	18.73	0.10	0.17	135.99
贵州铁投	552.05	338.27	213.77	38.72	70.21	3.18	-0.03
湖北铁投	1,003.15	454.80	548.35	54.66	9.72	-0.74	11.04

注：“江西铁投”为“江西省铁路投资集团有限责任公司”简称；“湖南铁投”为“湖南铁路建设投资有限公司”简称；“贵州铁投”为“贵州铁路投资有限责任公司”简称；“湖北铁投”为“湖北省铁路建设投资集团有限责任公司”简称，其中湖北铁投的财务数据为 2018 年末。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额	存续期
12 豫铁投债/12 豫铁投	AAA	AA+	28.00	2012/11/19-2022/11/19
14 豫铁投 MTN001	AAA	AA+	15.00	2014/11/18-2029/11/18

跟踪评级原因

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

募集资金使用情况

根据公司提供的资料，“12 豫铁投债/12 豫铁投”募集资金总额为 28 亿元，截至 2020 年 3 月末，募集资金已按原定用途全部使用完毕。

表 1：截至 2020 年 3 月末“12 豫铁投债/12 豫铁投”募集资金使用情况（万元）

投资项目	已使用募集资金金额
郑徐客运专线	124,000.00
晋豫鲁铁路通道	50,000.00
郑州至机场城际铁路	55,000.00
郑州至焦作城际铁路	51,000.00
合计	280,000.00

资料来源：公司提供

“14 豫铁投 MTN001”募集资金总额为 15 亿元，截至 2020 年 3 月末，已使用 12.40 亿元，其中 6.22 亿元用于偿还金融机构借款本息，6.18 亿元用于河南城际铁路综合调度指挥中心建设，剩余 2.60 亿元尚未使用。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较上年末大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显现、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、

投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要

素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

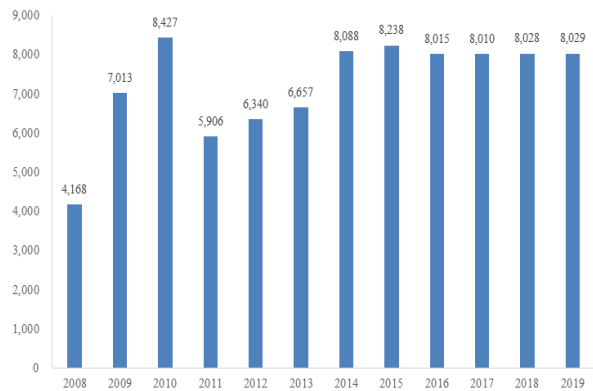
中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

铁路建设有序推进，投资规模稳定，路网结构不断完善

近年来，全国铁路固定资产投资（含基本建设、更新改造和机车车辆购置）始终保持较大规模。2017 年~2019 年，全国铁路固定资产投资完成 8,010 亿元、8,028 亿元和 8,029 亿元。由于近几年的大规模建设，我国铁路运输能力已得到较大扩充，路网密度有所增加，结构明显优化，列车运行速度和技术装备现代化水平也有了显著提高。2017 年~2019 年，投产新线分别为 3,038 公里、4,683 公里和 8,489 公里，其中高速铁路分别为 2,182 公里、4,100 公里和 5,474 公里，高速铁路投产逐年提升。

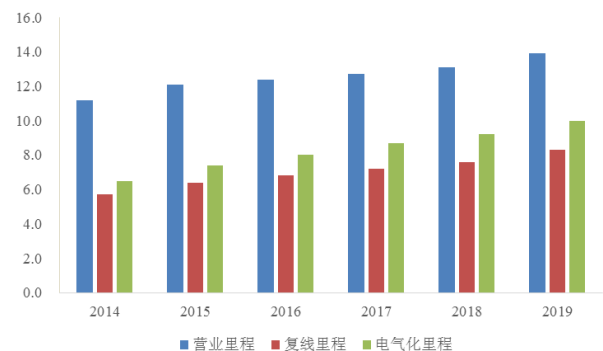
图 1：2008~2019 年全国铁路固定资产投资情况（亿元）



资料来源：2008~2019 年铁道统计公报，中诚信国际整理

2019 年末，全国铁路营业里程达到 13.9 万公里，比上年末增长 6.1%。路网密度 145.5 公里/万平方公里，比 2018 年末增加 8.6 公里/万平方公里。其中，复线里程 8.3 万公里，比 2018 年末增长 9.2%，复线率 59.0%，比上年末提高 1 个百分点；电气化里程 10.0 万公里，比上年末增长 8.7%，电化率 71.9%，比上年末提高 1.9 个百分点。西部地区营业里程 5.6 万公里。高铁里程达到 3.5 万公里，较 2018 年末增加 0.6 万公里。

图 2：2014 年~2019 年我国铁路网建设情况(万公里)



资料来源：2014~2019 年铁道统计公报，中诚信国际整理

总体来看，新线建成投产、既有线改造和枢纽及客站陆续建成提高了铁路的运输能力，缓解了运能不足的压力，并部分缓解了通道“瓶颈”制约，路网质量得到提高。

新一轮铁路发展规划为铁路行业未来快速发展奠定了良好的基础

铁路是国民经济大动脉、关键基础设施和重大民生工程，是综合交通运输体系的骨干和主要运输

方式之一，在我国经济社会发展中的地位和作用至关重要。“十二五”期间我国铁路完成固定资产投资 3.58 万亿元、新线投产 3.05 万公里，较“十一五”分别增长 47%、109%，投资规模和投产规模达到历史高位。“四纵四横”高速铁路基本建成，中西部路网骨架加快形成，综合枢纽同步完善，路网规模不断扩大，结构日趋优化，质量大幅提升，铁路建设取得显著成绩。

2016 年 3 月，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》颁布，其中继续提出“加快推进高速铁路成网”、“加快中西部铁路建设”、“强化干线铁路建设，加快建设城际铁路”、“推进铁路市场化改革”等目标要求。

2016 年 7 月 13 日，国家发展改革委、交通运输部和铁路总公司正式印发《中长期铁路网规划》（以下简称“《规划》”），本次规划是对前期《中长期铁路网规划》的修编，是我国铁路基础设施的中长期空间布局规划，是推进铁路建设的基本依据，和指导我国铁路发展的纲领性文件。规划期为 2016 年~2025 年，远期展望到 2030 年。《规划》通过扩大完善铁路基础设施网络和提升运输服务水平，支撑和引领经济社会相关领域深度融合。《规划》确定了五点未来铁路发展目标：一是打造“八纵八横”为主干，城际铁路为补充的高速铁路网，实现相邻大中城市间 1~4 小时交通圈、城市群内 0.5~2 小时交通圈。（“八纵”为沿海通道、京沪通道、京港（台）通道、京哈~京港澳通道、呼南通道、京昆通道、包（银）海通道、兰（西）广通道；“八横”为陆绥满通道、京兰通道、福银通道、青银通道、陆桥通道、沿江通道、沪昆通道、厦渝通道、广昆通道。）二是完善普速铁路网，扩大中西部路网覆盖，优化东部网络布局，实现铁路交通基本覆盖县级以上行政区。三是按照“零距离”换乘要求，同站规划建设以铁路客站为中心、衔接其他交通方式的综合交通体，形成配套便捷、站城融合的现代化交通枢纽。四是培育壮大高铁经济新业态，促进沿线区域交流合作和资源优化配置，加速产业梯度转移，带动制造业和整个经济转型升级。五是鼓励支持地

方政府和广泛吸引包括民间投资、外资等在内的社会资本参与铁路投资建设。中国铁路总公司要推进自身改革，加快建立现代企业制度，盘活现有资产，用市场化方式多渠道融资，在铁路建设发展中发挥关键作用。

图 3：中国高速铁路中长期（2030 年）规划示意图



资料来源：《中长期铁路网规划》，中诚信国际整理

“十二五”规划建设目标的全面实现，为“十三五”发展奠定了良好基础。2017 年 11 月，国家发改委联合交通运输部、国家铁路局和中国铁路总公司正式印发《铁路“十三五”发展规划》。“十三五”时期是现代化建设和交通强国建设新时代，铁路改革发展将以服务人民为根本，以供给侧结构性改革为主线，加强铁路基础设施网络建设，提升运输服务品质。到 2020 年，全国铁路营业里程预计达到 15 万公里，其中高速铁路 3 万公里，复线率和电气化率分别达到 60% 和 70% 左右。

表 2：“十三五”铁路发展目标

目标	2020 年规划目标
路网建设	<p>高速铁路扩展成网。在建成“四纵四横”主骨架的基础上，基本形成高速铁路网络。</p> <p>干线路网优化完善。中西部路网规模达到 9 万公里左右。对外通道建设有序推进，与周边国家铁路互联互通取得积极进展。</p> <p>城际、市域（郊）铁路有序推进。城际和市域（郊）铁路规模达到 2,000 公里左右。</p> <p>综合枢纽配套衔接。建设支线铁路约 3,000 公里，基本实现客运“零距离”换乘和货运“无缝化”衔接。</p>

运输服务	<p>覆盖范围更为广泛。全国铁路网基本覆盖城区常住人口20万以上城市，高速铁路网覆盖80%以上的大城市。</p> <p>旅客出行更为便捷。动车组列车承担旅客运量比重达到65%。实现北京至大部分省会城市之间2~8小时通达，相邻大中城市1~4小时快速联系，主要城市群内0.5~2小时便捷通勤。</p> <p>货物运输更为高效。全程物流服务体系初步形成。铁水、铁公、铁空等多式联运比重大幅提升。</p>	<p>建设西宁至成都、和田至若羌、拉萨至林芝、酒泉至额济纳、兴国至永安至泉州、金华至宁波、攀枝花至大理等干线铁路。</p> <p>实施成昆线、焦柳线、集通线、京通线、京原线等电化或扩能改造。</p>
信息化建设	<p>客货服务网络化。客运网上售票比例达80%，实现货物受理、电子支付、物流追踪等货运业务网上办理。</p> <p>运输组织智能化。以铁路地理信息平台为依托，基本实现运输生产全过程信息化。</p> <p>安全监控自动化。实现安全生产动态信息的实时监测监控，提升铁路运输安全监测专业化、自动化水平。</p>	<p>互联互通 建成同江铁路大桥，建设大理至瑞丽、玉溪至磨憨、防城港至东兴等铁路；规划研究中巴、中吉乌等铁路境内段，临沧至清水河等铁路。</p> <p>及口岸铁路 建成同江等铁路口岸，规划建设瑞丽、磨憨、东兴等铁路口岸；规划研究红其拉甫、吐尔苏特（伊尔克什坦）等铁路口岸。</p>

资料来源：《铁路“十三五”发展规划》，中诚信国际整理

资料来源：《铁路“十三五”发展规划》，中诚信国际整理

“十三五”仍然是铁路改革发展关键时期。铁路发展将紧扣国计民生，继续保持良好态势。“十三五”期间，铁路建设将重点围绕7项重点任务，主要包括完善铁路设施网络，提升技术装备水平，改善铁路运输服务，强化安全生产管理，推进智能化现代化，推动铁路绿色发展，加强国际交流合作。其中在铁路建设方面将以推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展等重大国家战略为引领；以中西部干线铁路、高速铁路等建设为重点，推进重点地区和重点方向铁路建设，继续实施既有有线及枢纽配套改造，发展城际和市域（郊）铁路，推动对外骨干通道建设。

根据中国国家铁路集团有限公司2020年工作目标，预计铁路建设将保持较大投资规模，贯彻落实推进“一带一路”建设部署和区域发展总体战略及京津冀协同发展、长江经济带发展等战略，继续推进以中西部地区为重点的铁路建设力度，聚焦铁路基础设施补短板，科学有序推进铁路建设，2020年固定资产投资将保持强度和规模，投产新线4,000公里，其中，高铁2,000公里。从高铁方面来看，在全面贯通“四纵四横”高速铁路主骨架的基础上，推进“八纵八横”主通道建设，实施一批客流支撑、发展需要、条件成熟的高速铁路项目，构建便捷、高效的高速铁路网络，拓展服务覆盖范围，缩短区域间的时空距离。

表3：“十三五”铁路建设重点项目

类型	重点项目
高速铁路	建成北京至沈阳、北京至张家口至呼和浩特、大同至张家口、石家庄至济南、济南至青岛、郑州至徐州、宝鸡至兰州、西安至成都、商丘至合肥至杭州、武汉至十堰、南昌至赣州等高速铁路。 建设沈阳至敦化、包头至银川、银川至西安、北京至商丘、太原至焦作、郑州至济南、郑州至万州、黄冈至黄梅、十堰至西安、合肥至安庆至九江、徐州至连云港、重庆至黔江、重庆至昆明、贵阳至南宁、长沙至赣州、赣州至深圳、福州至厦门等高速铁路。
干线铁路	建成哈尔滨至佳木斯、青岛至连云港、九江至景德镇至衢州、黔江至张家界至常德、怀化至邵阳至衡阳、南宁至昆明、重庆至贵阳、衢州至宁德、丽江至香格里拉、敦煌至格尔木、库尔勒至格尔木、蒙西至华中铁路煤运通道等干线铁路。

中诚信国际认为，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》、《中长期铁路网规划》（2016年）以及《铁路“十三五”发展规划》政策的陆续出台，体现了国家对铁路行业的高度重视和支持，为铁路行业未来快速发展奠定了良好的基础，对于缓解未来煤炭、客运运输的紧张状况将起到积极作用。

立足于国家级城市群-中原城市群¹的核心区域，近年来，河南省经济稳步发展

财政级次及特殊地位：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

¹ 根据国务院2016年12月28日批复的《中原城市群发展规划》，中原城市群包括河南省的郑州、开封、洛阳、南阳、安阳、商丘、新乡、平顶山、许昌、焦作、周口、信阳、驻马店、鹤壁、濮阳、漯河、三门峡、济源，山西省的长治、晋城、运城，河北省的邢台、邯郸，山东省的聊城、菏泽，安徽省的淮北、蚌埠、宿州、阜阳、亳州等5省30座地级市，国土面积28.7万平方公里。

内陆推进的要塞，交通优势突出，是全国重要的交通通信枢纽和物资集散地，战略地位非常突出。2016年12月，国务院正式批复《中原城市群发展规划》，《规划》提出将中原城市群建设成为：中国经济发展新增长极、重要的先进制造业和现代服务业基地、中西部地区创新创业先行区、内陆地区双向开放新高地和绿色生态发展示范区。2017年1月，国家发改委发布《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》，明确要求郑州作为郑州大都市区及中原城市群核心城市，要增强国际物流通道、增强航空枢纽作用、提升全国铁路枢纽功能，建设国际物流中心、国际联合研究中心和科技合作基地，建成国际化现代都市。2018年11月，中共中央、国务院发布的《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》明确指出，以郑州为中心，引领中原城市群发展。

经济发展水平：近年来，河南省经济稳步发展，2017~2019年，河南省实现地区生产总值44,988.16亿元、48,055.86亿元和54,259.20亿元，分别同比增长7.8%、7.6%和7.0%。按常住人口计算，2019年河南省人均生产总值为56,388元，同比增长6.4%。此外，截至2019年末，河南省常住人口城镇化率为53.21%，较全国平均水平低7.39个百分点。

财政及债务率：2017~2019年，河南省一般公共预算收入分别为3,407.20亿元、3,776.02亿元和4,041.60亿元，同比增长分别为10.8%、10.5%和7.3%；同期，河南省财政平衡率分别为41.47%、40.96%和39.72%，财政平衡能力较弱。近年来，随着城镇化的加快，土地市场有所回稳，2017~2019年，河南省政府性基金收入分别为2,509.6亿元、3,826.1亿元和4,080.2亿元，呈上升趋势。截至2019年末，河南省债务率²为67.35%，债务负担一般。

² 债务率=债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+国有资本经营收入+上级补助收入），其中上级补助收入为《2019年省级预算》中的2019年预算数。

未来发展机遇：未来，随着中原城市群战略规划的逐步落实，河南省经济发展或迎来一波政策红利，经济将保持较快发展。此外，河南省人口较多，但城镇化率低于全国平均水平，随着新型城镇化的持续推进，人们对高效便捷交通设施的需求激增，或将进一步推动铁路等基础设施投资建设。

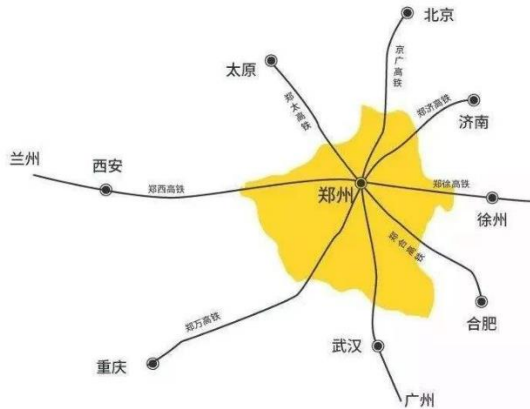
中诚信国际认为，河南省凭借良好的区位优势及占据中原城市群的核心区域，经济、财政实力稳步增长，为公司发展提供了良好的经济基础和外部环境。

随着郑阜高铁、郑万高铁（河南段）开通运营、郑合高铁进入试运行阶段及郑济高铁（山东段）正式开工，未来河南省将全面建成“米”字形铁路网

近年来，随着铁路投资的持续投入，河南省“米”字形铁路呈现规模，高速铁路加速成网。截至2019年底，郑阜高铁、郑万高铁（河南段）开通运营、郑合高铁进入试运行阶段，太焦高铁³完成总投资的58%，郑济高铁的郑州至濮阳段完成总投资的43%，河南省“米”字形铁路逐渐成型；同时，随着京雄商高铁和呼南高铁豫西通道的加快推进，河南省高铁网络逐步完善。此外，随着机场至郑州南站城际铁路、郑州机场至许昌市域铁路的建设，瓦日、浩吉铁路开通运营，河南省城际铁路与普速铁路逐渐形成网络化。截至2019年末，河南省铁路营业里程达到6,407公里，位居全国第7，其中高速（含城际）铁路1,936公里，居全国第5，时速350公里以上的高铁里程达到1,728公里，居全国第一。

³ 郑太高速铁路由郑州-焦作段（郑焦城际铁路）和焦作-太原段组成，其中郑州-焦作段已于2010年开工建设，已于2015年6月26日投入运营。

图 4：河南“米”字形铁路规划示意图



资料来源：公开资料

未来，河南省将围绕有效支撑中原城市群一体化发展，推动高速铁路网由单中心、放射状向多中心、网络化主形态转变，拓展洛阳副中心以及商丘、安阳、南阳等区域中心城市多路径对外高铁通道，实现与全国主要经济区域的高标准快速通达。在建项目方面，截至 2019 年末，河南省在建铁路项目 10 个，总里程 985 公里，总投资约 1,376 亿元，其中，高速铁路 310 公里、城际铁路 83 公里、普速铁路 592 公里。2020 年，河南省计划完成投资约 258 亿元，并计划于年底完成太原至焦作高速铁路建设。拟建铁路项目方面，2020 年及“十四五”计划期间，河南省将陆续开工京雄商高铁、京九高铁阜阳至黄冈段、呼南高铁豫西通道等高铁线路以及郑登洛城际铁路、新焦城际铁路等城际铁路，整体投资规模大。根据规划，到 2025 年，河南省计划全面建成以郑州为中心的“米”字形高速铁路网，通过郑州铁路枢纽形成四大主客站、洛阳和商丘枢纽形成高铁“十”字骨架格局，全省铁路营业里程预计达到 7,500 公里以上，其中高速（城际）铁路突破 3,000 公里。

中诚信国际认为，随着郑阜高铁、郑万高铁（河南段）开通运营、郑合高铁进入试运行阶段，河南

省“米”字形铁路逐步成型，铁路里程位居全国前列。同时，河南省将继续完善“米”字形铁路建设，并积极拓展其他铁路线路，加快完善河南省铁路交通网络。未来，河南省仍有相当规模的铁路投资建设，为公司的铁路建设业务发展提供了有效的支撑。

2019 年以来，公司铁路建设持续获得河南省政府的政策和资金支持，“米”字形铁路投资继续保持一定规模，业务稳定性及可持续性强

截至 2020 年 3 月末，公司已建成铁路项目包括郑州到西安客运专线（河南段）、石家庄到武汉客运专线（河南段）等 9 条线路，公司在建项目总投资达 1,754.52 亿元，公司需投入资本金 401.81 亿元，已到位资本金 301.76 亿元；拟建项目总投资达 421.69 亿元。2020 年及 2021 年，在建铁路项目公司计划投资额分别为 26.32 亿元和 25.00 亿元，铁路建设将继续保持一定规模。

资本金来源方面，2019 年，公司收到河南省财政厅拨付资本金 28.95 亿元，专项用于“米”字形铁路建设；收到地市铁路项目出资 49.63 亿元，其中：1、宁西铁路项目资本金出资 1.91 亿元；2、郑合铁路建设项目资本金出资 3.28 亿元；3、郑济铁路建设资金 24.50 亿元；4、郑万铁路建设项目资本金出资 9.55 亿元；5、郑阜铁路建设项目资本金出资 3.38 亿元；6、太焦铁路建设项目资本金出资 5.83 亿元；7、商合杭铁路建设项目资本金出资 0.37 亿元；8、开封城际铁路建设项目资本金出资 0.18 亿元；9、郑焦城际铁路建设项目资本金出资 0.62 亿元。

河南省政府已明确公司“米”字形铁路（主要包括郑万快速铁路、郑合快速铁路、郑济铁路、郑太铁路和商合杭客运专线）出资纳入年度财政预算，以资本金形式注入公司。

表 4：截至 2020 年 3 月末公司在建项目情况（亿元、公里）

项目名称	里程	总投资	建设期	资本金占比	资本金		公司已到位资本金
					省方出资占比	河南省	
已建成项目							
郑州到西安客运专线（河南段）	319.00	223.50	2005~2010	50.00%	9.75%	20.51	20.51
石家庄到武汉客运专线（河南段）	546.00	770.64	2008~2012	50.00%	9.39%	45.44	45.44
郑州至开封城际铁路	50.00	55.05	2009~2014	50.00%	50.00%	13.77	13.77

晋豫鲁铁路通道（河南段）	255.00	163.00	2009~2014	50.00%	30.31%	24.20	24.20
郑州到焦作城际铁路	77.00	92.16	2009~2015	50.00%	50.00%	23.04	23.04
郑州至机场城际铁路	43.00	57.71	2009~2015	57.11%	62.47%	20.59	20.59
漯阜铁路复线电气化改造（河南段）	136.00	43.90	2008~2015	57.42%	25.78%	7.54	7.54
郑州至徐州客运专线（河南段）	253.00	355.60	2012~2016	50.00%	18.34%	37.80	37.80
宁西铁路复线电气化工程河南段	527.00	170.20	2009~2015	50.00%	17.04%	19.15	19.15
小计	2,206.00	1,931.76	-	-	-	212.04	212.04
在建项目							
郑万快速铁路（河南段）	351.00	443.60	2014~2020	50.00%	30.00%	67.50	67.50
郑合快速铁路（河南段）	211.00	331.00	2015~2020	50.00%	40.00%	66.20	65.00
郑州至济南快速铁路（河南段）	197.00	380.02	2016~2021	50.00%	70.00%	168.66	99.98
郑州至太原快速铁路（河南段）	34.20	44.80	2016~2020	50.00%	60.00%	16.05	16.05
商合杭快速铁路（河南段）	48.00	91.70	2015~2019	50.00%	40.00%	21.52	21.52
蒙西至华中铁路通道（河南段）	338.00	386.56	2014~2019	40.00%	17.44%	27.35	21.94
郑开城际铁路延长线	7.17	14.85	2016~2021	50.00%	100.00%	7.43	1.65
郑州机场至郑州南站城际铁路	11.14	61.99	2015~2019	50.00%	100.00%	27.10	8.12
小计	1,197.51	1,754.52	-	-	-	401.81	301.76
拟建项目							
郑州南站至登封至洛阳城际铁路	173.50	248.75	2020~2024	50.00%	100.00%	124.37	0.20
兰考至菏泽快速铁路	84.30	92.94	2020~2024	50.00%	-	-	-
雄安至商丘快速铁路	67.1	80.00	2020~2024	50.00%	-	-	-
小计	324.90	421.69	-	-	-	124.37	0.20
合计	3,728.41	4,107.97	-	-	-	738.22	514.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司作为河南省铁路投资领域唯一实施主体，承担了较大规模的铁路投资，且均为国家规划的重点线路，线路重要性强，为公司未来发展提供了较好支撑。同时，公司持续获得来自省、市的配套项目资本金，资本金到位情况较好，但也关注到公司铁路项目多为参股，尚未实现投资收益，且未来投资仍保持一定规模，资本支出压力较大。

由于国家税收政策的调整，公司利润水平受到较大影响；2019年以来，公司多元化经营业务收入规模大幅提升，但中诚信国际也关注到公司多元化经营业务主要围绕土地一、二级开发进行，易受国家宏观调控及房地产政策影响，面临一定的政策风险

受到“营改增”税收政策调整的影响，自2014年起，政府不再以税收返还的形式对公司进行财政补贴。同时，与铁路建设配套的土地一二级开发和铁路沿线综合开发等业务，由于涉及安置及拆迁问题，总体进度较为缓慢，对收入贡献度较低。2019年，公司房地产销售收入规模较大，但毛利率不高，

对利润贡献较小。

土地一二级开发方面，该业务主要由下属子公司河南同晟置业有限责任公司（以下简称“同晟置业”）负责。同晟置业拥有的石武客专驻马店大临用地土地一级开发项目，土地总面积2,509亩，开发周期5年，该项目总投资8.30亿元，目前区域路网基本成型，已整理可出让经营性用地843.88亩，已出让土地756.84亩。此外，同晟置业与安阳经开集团组建的合资公司对安汤新城核心区内10平方公里土地实施一级开发整理项目，未来通过土地出让收入来平衡前期的投入。目前，公司已在区域内完成4条道路的用地征收、农用地拆迁补偿等工作，按期支付了2.81亿元，随后将按计划继续进行该区域的土地整理工作。

铁路沿线综合开发方面，同晟置业与中牟县昌盛实业有限公司合资成立了河南同晟大豫置业有限公司，同晟置业持股70.00%，在郑开城际铁路沿线大孟站开展“站城综合开发”，目前已取得项目土地193亩。同晟置业与开封市发展投资有限公司合资成立了开封同晟置业有限公司，同晟置业持股

70.00%，在郑开城际铁路沿线汴西站开展“站城综合开发”，目前通过摘牌取得的 206 亩土地已具备挂牌出让条件。

房地产销售业务由同晟置业与蓝城房产建设管理集团有限公司（以下简称“蓝城房产”）签署委托代建合同，同晟置业负责项目建设资金筹措，蓝城房产负责建设。目前，公司在售的房地产项目主要系同晟·象湖澜湾和天地东苑，其中，同晟·象湖澜湾建筑总面积 23.15 万平方米，总投资 14.50 亿元，已投资 11.51 亿元；天地东苑建筑总面积 11.36 亿元，总投资 8.00 亿元，已投资 3.66 亿元。2019 年，公司实现房地产销售收入 7.06 亿元。

表 5：公司多元化经营情况

业务名称	项目情况
土地一级开发	石武客专驻马店大临用地土地一级开发项目、安汤新城核心区 10 平方公里土地
铁路沿线综合开发	大孟站站城综合开发、汴西站站城综合开发
房地产销售	同晟·象湖澜湾、天地东苑

资料来源：公司提供

中诚信国际认为，公司主要围绕土地一、二级开发积极开展多元化经营业务，项目较为充足，随着项目的持续推进，未来收入或将保持一定的规模。但中诚信国际关注到公司多元化经营业务受宏观调控及房地产政策影响较大，未来项目收益具有一定的不确定性。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）河南分所审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年审计报告以及未经审计的 2020 年一季度财务报表。2017~2019 年财务数据均为审计报告期末数，公司财务报表均按照新会计准则编制。

2019 年，公司营业收入规模扩大，期间费用率下降，但利润仍持续为负，铁路投资收益尚未实现，未来亏损情况或将有所持续

作为河南省铁路建设的唯一实施主体，目前，公司在建铁路主要以参股铁路为主，且主要已建成

铁路干线尚未实现分红，故公司收入主要来源于房地产销售收入和土地一级整理开发收入，2019 年分别为 7.06 亿元和 0.31 亿元；毛利率方面，2019 年公司营业毛利率为 16.08%，受房地产毛利率较低影响，较 2018 年出现明显下降。具体来看，公司房地产收入来源于同晟·象湖澜湾和天地东苑等项目，规模较大，属于定向开发，故该业务毛利率较低，致使当年毛利率水平明显下降；公司土地一级整理收入主要为安汤新城土地开发整理的机会成本，因安汤新城土地整理尚未实现出让，公司每年按照投资额的 12% 确认机会成本作为收入，故毛利率与去年相同。此外，公司还有一部分货物运输收入，运输对象主要为原煤，但由于煤矿逐渐枯竭、环保压力等原因，整体呈现亏损状态。

公司期间费用主要为财务费用，管理费用与销售费用少。近年来，公司保持一定的债务规模，且债务主要由长期债务构成，财务费用维持在较高水平。但受债务置换的影响，公司综合债务成本有所降低，财务费用整体呈下降趋势。2019 年，公司期间费用合计 6.97 亿元，期间费用占营业收入的比重为 88.26%，受营业收入规模较大的影响，占比大幅下降。

近年来，受到“营改增”税收政策调整的影响，自 2014 年起，政府不再以税收返还的形式对公司进行财政补贴，加之主要已建成铁路干线尚未分红，2015 年以来，公司经营性业务利润和利润总额持续处于亏损状态。2019 年，公司房地产销售收入规模虽然较大，但毛利率不高，对公司经营性业务利润和利润总额无法形成有效补充。

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.1~3
财务费用	6.76	6.34	6.29	1.53
期间费用合计	7.38	7.06	6.97	1.63
期间费用率	495.05	716.69	88.26	5,048.63
营业总收入	1.49	0.99	7.90	0.03
经营性业务利润	-6.55	-6.64	-6.03	-1.69
投资收益	0.12	0.56	0.14	-
利润总额	-6.19	-6.07	-5.89	-1.69
营业毛利率	59.28	50.25	16.08	-169.03

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019年，受益于业务发展和股东支持，公司资产和所有者权益规模持续扩大，债务结构较为合理

由于公司是河南省省内唯一的铁路建设投资主体，近年来，河南省对公司的支持力度较大，通过不断向公司注入资金来支持公司铁路项目建设，使得公司资产规模逐年增长。2019年，公司资产总规模达到666.71亿元，较上年增长14.46%。由于铁路交通行业属于资本密集型产业，前期投资规模较大，故公司形成了以非流动资产为主的资产结构，且非流动资产占总资产的比重呈上升趋势，2019年末，非流动资产占总资产的比重为84.75%。公司非流动资产主要系公司参股的铁路项目及铁路建设运营公司所形成的长期投资，2019年末其他权益工具投资为439.63亿元，占公司非流动资产的比重为77.80%。此外，公司在建工程主要系在建的城际铁路项目及配套设施，2019年末为34.65亿元，随着投资的增加而逐年增长。

所有者权益方面，公司所有者权益主要系河南省及铁路沿线地市拨付的资本金。其中，2019年，公司收到财政拨付的“米”字形铁路建设资金28.95亿元、地市铁路项目出资49.63亿元，公司所有者权益规模从2018年末的379.11亿元增至2019年末的451.59亿元。

债务及债务结构方面，由于公司铁路投资业务建设周期长、投资规模大，公司债务结构以长期债务为主。截至2019年末，公司长期债务占总债务的比重为97.58%，债务结构合理。具体来看，公司长期债务主要由长期借款、应付债券和长期应付款中的带息债务构成，2019年末分别为108.48亿元、57.69亿元和30.60亿元。其中，长期应付款主要系河南投资集团有限公司对公司的投资转为债权形成的债务及部分融资租赁款。此外，受益于项目资本金的持续注入，公司资产负债率和总资本化比率持续下降，2019年末分别为32.26%和30.89%。

表7：近年来公司主要资产情况（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	72.35	45.84	35.37	31.62

可供出售金融资产	287.64	365.05	-	-
其他权益工具投资	-	-	439.63	440.70
在建工程	14.63	22.56	34.65	40.30
总资产	498.28	582.50	666.71	674.19
总负债	203.30	203.39	215.11	220.80
实收资本	151.78	150.00	150.00	150.00
资本公积	138.51	215.42	293.86	297.20
所有者权益	294.98	379.11	451.59	453.39
长期债务	194.95	188.43	196.98	196.65
总债务	194.95	188.43	201.87	196.65
资产负债率	40.80	34.92	32.26	32.75
总资本化比率	39.79	33.20	30.89	30.25

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着铁路建设项目投资的支出，公司投资活动的资金缺口较大依赖于筹资活动；公司整体偿债能力较弱，但货币资金对短期债务的覆盖能力很高

现金流方面，2019年，公司经营活动净现金流为0.02亿元，由负转正，基本实现平衡。受郑万快速铁路、郑合快速铁路、商合杭客专以及蒙西至华中铁路通道等铁路项目建设支出的影响，公司投资活动净现金流呈现净流出状态，2019年为-96.85亿元，缺口有所扩大。随着股东支持及融资规模的增加，公司筹资活动现金流入规模较大，2019年公司筹资活动净现金流为86.36亿元。

偿债能力方面，EBITDA对公司债务本息的覆盖能力较弱。2019年，公司总债务/EBITDA和EBITDA利息覆盖倍数分别为181.39倍和0.14倍。近年来，公司EBITDA呈下降趋势，对总债务和利息支出的覆盖能力持续减弱。2019年，公司经营活动净现金流虽然由负转正，但净流入规模较小，仍无法覆盖债务本息。短期偿债能力方面，2019年，公司新增部分短期借款，但规模较小，货币资金对短期债务的覆盖能力较强。

表8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019	2020.3
经营活动净现金流	-0.71	-2.82	0.02	-2.70
投资活动净现金流	-57.00	-80.12	-96.85	-5.60
筹资活动净现金流	55.13	58.61	86.36	4.54
EBITDA	1.85	1.36	1.11	--
EBITDA利息覆盖倍数	0.24	0.19	0.14	--
货币资金/短期债务	--	--	7.24	--
总债务/EBITDA	105.14	138.79	181.39	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司备用流动性较好，受限资产规模小，虽然有一定对外担保规模，但代偿风险整体可控

到期债务分布方面，截至 2020 年 3 月末，公司总债务为 196.65 亿元，其中 2020 年 4~12 月、2021 年和 2022 年分别到期 4.43 亿元、25.86 亿元和 48.70 亿元，短期偿债压力较小。

表 9：公司债务到期分布情况（亿元）

到期时间	2020.4~12	2021	2022	2023 年及以后
到期金额	4.43	25.86	48.70	117.66

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受限资产方面，截至 2020 年 3 月末，公司受限资产规模为 0.81 亿元，占总资产的比例重为 0.12%，主要系冻结的货币资金。

对外担保方面，截至 2020 年 3 月末，公司对外担保规模为 35.77 亿元，占公司净资产的比例为 7.89%，主要系公司对河南省城际铁路有限公司的担保，代偿风险相对可控。

银行授信方面，公司与多家银行保持着良好的合作关系，截至 2020 年 3 月末，公司获得银行授信额度共计 206.50 亿元，尚未使用额度 159.74 亿元。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2020 年 03 月 24 日，公司不存在未结清不良信贷信息、已结清不良信贷信息等信贷违约记录，无逾期借款记录。

外部支持

作为河南省铁路建设的唯一实施主体，公司获得了河南省及各地市在资本金注入及政策方面的大力支持

公司作为河南省铁路建设的唯一实施主体，负责国铁（河南段）及省内城际铁路建设，具有很强的区域专营性，地位非常重要，在资本金和政策方面获得了河南省及各市的大力支持。

资本金注入方面，2017~2019 年，公司收到省

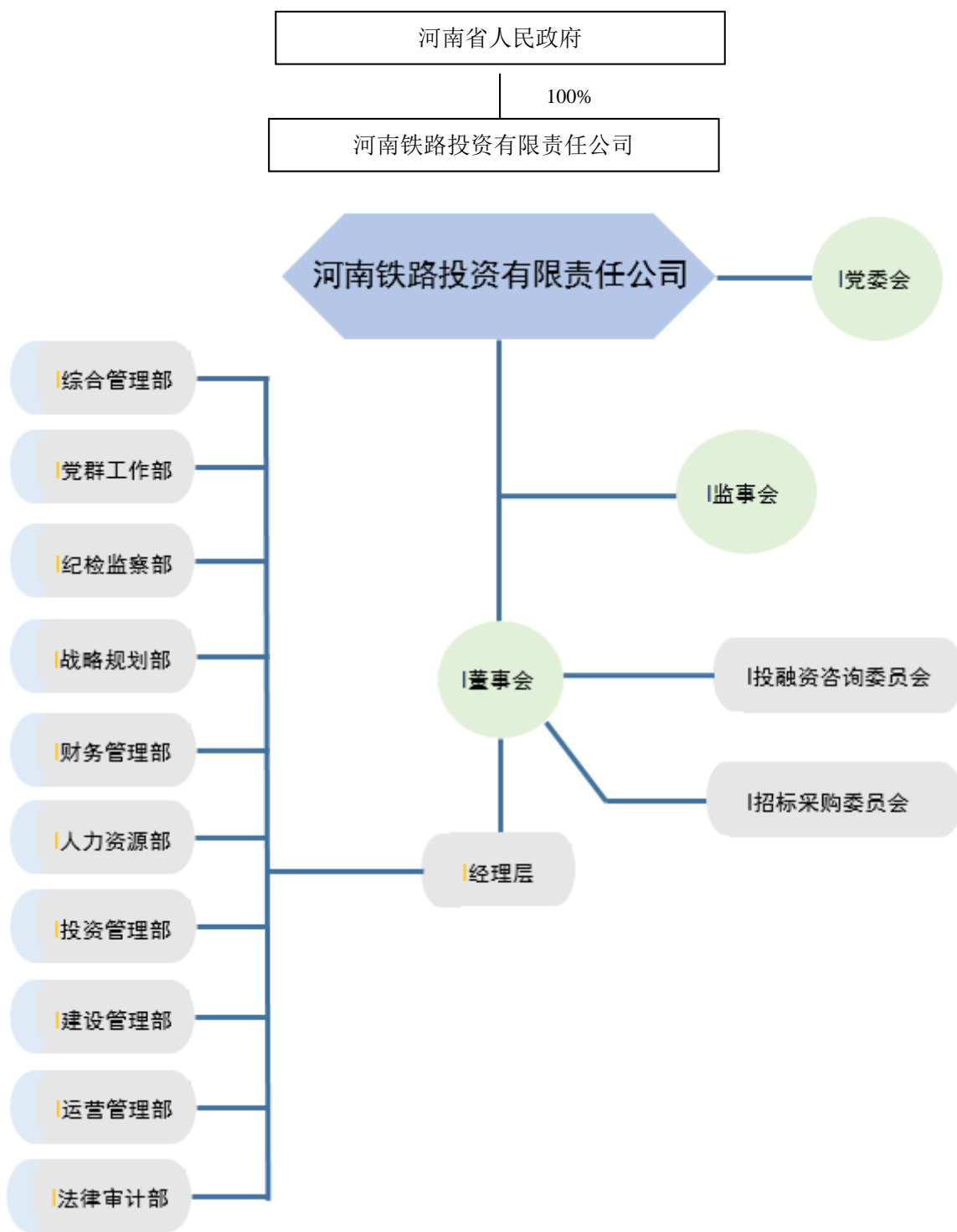
级财政及地市出资分别为 57.84 亿元、75.29 亿元、78.58 亿元，极大充实了公司的资本实力。

政策方面，根据《河南省人民政府关于进一步加快推进铁路建设的意见》（豫政[2015]11 号），为加快铁路沿线土地开发，河南省各地市指定主体与公司成立合资公司，对铁路沿线及站台周边的土地进行综合开发，并在二级土地开发方面给予相应优惠政策。

评级结论

综上所述，中诚信国际将河南铁路投资有限责任公司的主体信用等级由 **AA+** 调升至 **AAA**，评级展望为稳定；将“12 豫铁投债/12 豫铁投”、“14 豫铁投 MTN001”的信用等级由 **AA+** 调升至 **AAA**。

附一：河南铁路投资有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：河南铁路投资有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	723,517.11	458,398.41	353,739.26	316,151.53
应收账款	12,777.85	21,172.14	25,482.70	25,515.81
其他应收款	120,885.83	332,404.34	358,975.88	353,709.14
存货	129,179.65	186,549.88	146,381.48	206,642.64
长期投资	3,526,947.45	4,231,871.34	4,996,626.59	5,007,321.15
在建工程	146,347.29	225,599.00	346,547.35	403,008.55
无形资产	11,567.57	11,286.71	11,051.35	10,993.01
总资产	4,982,816.39	5,825,023.17	6,667,055.65	6,741,885.29
其他应付款	66,099.31	143,877.87	53,654.11	162,680.53
短期债务	0.00	0.00	48,874.55	0.00
长期债务	1,949,544.97	1,884,344.97	1,969,785.31	1,966,541.59
总债务	1,949,544.97	1,884,344.97	2,018,659.87	1,966,541.59
总负债	2,032,971.74	2,033,898.82	2,151,115.90	2,207,962.44
费用化利息支出	77,658.55	71,500.00	67,165.96	--
资本化利息支出	0.00	0.62	13,591.18	--
实收资本	1,517,797.02	1,500,000.00	1,500,000.00	1,500,000.00
少数股东权益	94,961.86	245,493.48	245,221.07	244,693.23
所有者权益合计	2,949,844.66	3,791,124.35	4,515,939.75	4,533,922.85
营业总收入	14,908.29	9,852.86	79,004.87	322.95
经营性业务利润	-65,531.50	-66,370.38	-60,333.89	-16,855.57
投资收益	1,175.14	5,614.42	1,437.27	--
净利润	-62,917.33	-61,029.93	-60,938.61	-16,855.51
EBIT	15,712.83	10,819.90	8,303.26	--
EBITDA	18,541.94	13,576.90	11,129.14	--
销售商品、提供劳务收到的现金	11,729.03	6,586.48	4,996.04	473.30
收到其他与经营活动有关的现金	44,144.66	88,113.47	99,972.69	18,327.74
购买商品、接受劳务支付的现金	45,798.89	107,041.82	27,474.14	10,265.90
支付其他与经营活动有关的现金	10,078.69	6,585.57	53,263.65	32,114.53
吸收投资收到的现金	451,329.62	407,013.00	453,803.14	37,776.60
资本支出	112,542.60	112,410.91	153,449.39	45,356.55
经营活动产生现金净流量	-7,053.27	-28,239.39	232.09	-27,031.71
投资活动产生现金净流量	-570,012.89	-801,151.50	-968,535.68	-55,984.34
筹资活动产生现金净流量	551,276.31	586,126.62	863,644.45	45,428.32
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	59.28	50.25	16.08	-169.03
期间费用率(%)	495.05	716.69	88.26	5,048.63
应收类款项/总资产(%)	5.92	9.03	8.64	8.47
收现比(%)	0.79	0.67	0.06	1.47
总资产收益率(%)	0.63	0.20	0.13	--
资产负债率(%)	40.80	34.92	32.26	32.75
总资本化比率(%)	39.79	33.20	30.89	30.25
短期债务/总债务(%)	0.00	0.00	2.42	0.00
FFO/总债务(X)	0.01	0.00	0.01	--
FFO 利息倍数(X)	0.23	0.02	0.19	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.09	-0.39	0.00	--
总债务/EBITDA(X)	105.14	138.79	181.39	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	0.23	--
货币资金/短期债务(X)	--	--	7.24	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.24	0.19	0.14	--

注：1、中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理，各期财务数据均按照新会计准则编制；2、中诚信国际分析时将“长期应付款”中的有息债务计入长期债务核算；3、公司未提供 2020 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标无效；4、2017~2019 年财务数据均为各年度审计报告期末数。

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+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	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+所有者权益合计)
	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
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-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)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“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。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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	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。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。