

河南省铁路建设投资集团有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：周 飞 fzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：吴昱影 yywu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 6 月 28 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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 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。

■ 本次信用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评级对象进行跟踪评级，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。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1729号

河南省铁路建设投资集团有限公司：

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：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“12 豫铁投债/12 豫铁投”和“14 豫铁投 MTN001”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持河南省铁路建设投资集团有限公司（以下简称“河南铁投”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“12 豫铁投债/12 豫铁投”和“14 豫铁投 MTN001”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了河南省战略地位仍突出，经济发展持续向好，为公司铁路建设提供了良好的外部环境；公司在建及拟建项目较多，业务稳定性及可持续性较强；铁路项目资本金及时到位，资本实力持续提升；财务杠杆水平仍处于低位，债务结构仍良好等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司铁路投资回收期较长，暂未实现投资收益；多元化业务发展情况值得关注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）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	666.71	731.10	759.98	871.78
所有者权益合计（亿元）	451.59	504.70	514.82	515.28
总负债（亿元）	215.11	226.40	245.16	356.50
总债务（亿元）	201.87	214.82	227.74	329.51
营业总收入（亿元）	7.90	5.55	25.78	11.20
经营性业务利润（亿元）	-6.03	-7.13	-10.08	-2.34
净利润（亿元）	-6.09	-5.49	-11.36	-2.32
EBITDA（亿元）	1.11	3.42	-0.31	--
经营活动净现金流（亿元）	0.02	-12.58	-0.98	33.03
收现比(X)	0.06	0.23	0.92	1.03
营业毛利率(%)	16.08	14.60	1.23	0.70
应收类款项/总资产(%)	8.64	10.88	10.89	15.04
资产负债率(%)	32.26	30.97	32.26	40.89
总资本化比率(%)	30.89	29.86	30.67	39.01
总债务/EBITDA(X)	181.39	62.86	-725.02	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.14	0.37	-0.03	--

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 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“其他应付款”中的有息债务调整至短期债务计算，“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算；3、公司未提供 2022 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标无。

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)

河南省铁路建设投资集团有限公司打分卡结果

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)*	-8.39	1
	收现比(X)*	0.54	5
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.44	3
	受限资产占总资产的比重(X)	0.05	10
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	514.82	10
	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			a
BCA			a
支持评级调整			5
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(a)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 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正面

■ **河南省战略地位仍突出，经济发展持续向好。**河南省在国家铁路建设规划中的战略地位仍突出，部分高速铁路主通道均在境内停靠。同时，河南省经济发展持续向好，2021 年实现地区生产总值 58,887.47 亿元，较上年增长 6.3%，未来随着多向立体、内联外通的“米+井+人”综合运输通道加快建设，米字形高铁向多中心网络化发展，公司铁路建设的外部环境仍良好。

■ **公司在建及拟建项目较多，业务稳定性及可持续性较强。**公司在建及拟建的铁路建设项目储备较多，投资规模较大，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，公司资本实力持续提升。**作为河南省最重要的铁路出资及建设主体，2021 年，公司收到铁路项目建设资本金共计 22.76 亿元，进一步充实了公司的资本实力。

■ **公司财务杠杆水平仍处于低位，债务结构仍良好。**2021 年以来公司财务杠杆水平有所提升，但仍处于低位；近年来，公司长期债务占总债务的比重始终较高，债务结构能够较好的匹配公司铁路项目投资回收周期较长的业务特征。

关注

■ **铁路投资回收期较长，暂未实现投资收益。**公司已完工及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，2021 年，公司仍处于亏损状态。

■ **多元化业务发展情况值得关注。**2021 年以来，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；路衍产业投资板块和大宗商品贸易板块目前处于起步阶段，智慧物流板块发展较为滞后，公司多元化业务发展情况值得关注。

评级展望

中诚信国际认为，河南省铁路建设投资集团有限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，公司重要资产划出；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

河南省铁路建设投资集团有限公司					
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
AAA/稳定	14 豫铁投 MTN001 (AAA) 12 豫铁投债/12 豫铁投 (AAA)	2021/12/13	--	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	14 豫铁投 MTN001 (AAA) 12 豫铁投债/12 豫铁投 (AAA)	2020/05/21	周飞、陈涛	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	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 2021 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	759.98	514.82	245.16	32.26	25.78	-11.36	-0.98
江西铁投	898.59	438.57	460.01	51.19	76.20	3.67	2.14
贵州铁投	708.25	401.66	306.58	43.29	69.85	3.13	4.03

注：“江西铁投”为“江西省铁路航空投资集团有限公司”简称；“贵州铁投”为“贵州铁路投资集团有限责任公司”简称。

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	上次评 级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
12 豫铁投债/12 豫铁投	AAA	AAA	2021/12/13	28.00	27.95	2012/11/19-2022/11/19	附第 7 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权
14 豫铁投 MTN001	AAA	AAA	2021/12/13	15.00	15.00	2014/11/18-2029/11/18	附第 7 年末公司调整利率选择权和投资人回售权

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 28.00 亿元，截至 2022 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

表 1：截至 2022 年 3 月末“12 豫铁投债/12 豫铁投”募集资金使用情况（亿元）

投资项目	已使用募集资金金额
郑徐客运专线	12.40
晋豫鲁铁路通道	5.00
郑州至机场城际铁路	5.50
郑州至焦作城际铁路	5.10
合计	28.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，

但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，

以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

2021年，我国铁路固定资产投资虽小幅下滑，但仍保持高位，且“十四五”期间仍有较大建设空间，铁路建设相关企业面临较好的发展机遇

经过多年的大规模建设，我国铁路运输能力已得到较大扩充且铁路固定资产投资维持在较高水平。2021年全国铁路固定资产投资完成投资额7,489亿元，较上年小幅下降，投产新线4,208公里，其中高速铁路2,168公里。从全国铁路路网建设现状来看，截至2021年末，全国铁路营业里程达到15万公里，其中，高速路营业里程达到4万公里；复线率59.5%；电化率73.3%；西部地区铁路营业里程6.1万公里。全国铁路路网密度156.7公里/万平方公里。国家铁路营业里程13.1万公里，复线率61.9%，电化率75.4%。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。

2021年3月，根据国办函【2021】27号文，国务院办公厅转发国家发展改革委等单位关于进一步做好铁路规划建设工作意见通知。铁路建设坚持稳中求进工作总基调，以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，科学有序推进铁路规划建设，防范化解债务风险，全面增强铁路安全质量效益、服务保障能力和综合发展实力。

2021年末，国务院印发《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划的通知》（以下简称《综合规划》）。《综合规划》指出，到十四五末，铁路营业里程预期达到16.5万公里，其中高速铁路营业里程达到5万公里，以“八纵八横”高速铁路主通道为主骨架，以高速铁路区域连接线衔接，以部分兼顾干线功能的城际铁路为补充，主要采用250公里及以上时速标准的高速铁路网对50万人口以上城市覆盖率达95%以上，普速铁路瓶颈路段基本消除。

中诚信国际认为，《综合规划》等相关政策的陆续出台，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，铁路建设相关企业面临较好的发展机遇。

立足于国家级城市群-中原城市群¹的核心区域，2021年，河南省经济实力仍保持增长；“十四五”期间，河南省将加快综合交通体系建设，为公司发展提供了良好的环境

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，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

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。

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。2019年，随着黄河流域生态保护和高质量发展被确定为重大国家战略，河南省战略地位及政策优势将进一步凸显，经济发展持续向好。

2021年，河南省实现地区生产总值（GDP）58,887.47亿元，较上年增长6.3%，经济实力仍保持增长，但增速放缓。从产业结构来看，2021年，河南省第一产业增加值为5,620.82亿元，增长6.4%；第二产业增加值为24,331.65亿元，增长4.1%；第三产业增加值为28,934.93亿元，增长8.1%；三次产业结构调整为9.7:41.6:48.7。同期，河南省固定资产投资（不含农户）较上年增长4.5%，其中基础设施投资增长0.3%，民间投资增长4.4%，工业投资增长11.7%。

2021年，河南省实现一般公共预算收入4,347.38亿元，较上年增长4.3%，仍保持增长趋势；其中税收收入为2,842.52亿元，占比为65.4%，收入质量尚可。同期，河南省财政平衡率为41.72%，财政自给能力仍较弱。2021年，河南省实现政府性基金收入为3,374.6亿元，受国有土地使用权出让收入及河南省交通运输发展集团有限公司车辆通行费转为企业经营收入的影响，较上年下降9.7%。截至2021年末，河南省政府债务余额为12,396.2亿元，其中一般债务余额为5,456.8亿元、专项债务余额为6,939.4亿元。

此外，根据《河南省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，“十

四五”期间，河南省将促进制造业高质量发展，开展先进制造业和现代服务业融合试点，完善高能级产业载体体系，并加快新型基础设施建设、推动城镇化水平和质量显著提升。同时，河南省将提升京港澳、陆桥、济郑渝、太郑合等“米”字形通道，拓展完善二广、大广、晋豫鲁、沪陕等“井”字形通道，布局新增北沿黄和宁洛通道，形成多向立体、内联外通的“米+井+人”综合运输通道，推动米字形高铁向多中心网络化发展，并完善普速铁路网，加快城际和绕城快速路建设，形成多层次轨道交通。

2021年，公司更名并变更注册资本及公司章程，目前公司治理结构及内部管理架构较为完善，管理制度体系较为健全，治理与管控水平相对较好

根据河南省人民政府文件《河南省人民政府关于河南省铁路建设投资集团有限公司组建方案的批复》（豫政文[155]号），为进一步发挥国有资本引领作用，服务河南省交通发展战略，公司名称变更登记为“河南省铁路建设投资集团有限公司”，同时根据《公司法》及公司章程规定，公司出资人河南省人民政府于2021年11月30日出具《省政府国资委关于河南省铁路建设投资集团有限公司公司章程的批复》，同意将公司注册资本由150.00亿元增至600.00亿元，由河南省国资委以货币方式出资或非货币资产作价出资。

根据最新的公司章程，公司不设股东会，由河南省人民政府授权河南省人民政府国有资产监督管理委员会履行出资人职责。公司设立董事会，由5名董事组成，其中董事长和副董事长各1名，由国有资产监督管理机构从董事会成员中指定；职工董事1名，由职工代表大会选举产生；根据实际经营管理情况，董事会可设立战略与发展委员会、财务预算委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会、审计与风险委员会等专门委员会，并设董事会秘书1名。同时，公司设立经理层，包括总经理1名、副总经理若干、总会计师1名，实行任期制和契约

化管理。公司设立监事会，由 5 名监事组成，其中 2 名职工监事由职工代表大会选举产生，其他监事会成员由出资人委派。

公司制度体系较为健全，主要包括财务管理制度、资金管理制度、预算管理制度、投融资管理制度、重大事项报告制度、子公司管理制度等，有效保障了业务的稳定发展。同时，根据业务需要，公司设置了综合管理部、党群工作部、纪检监察部、战略发展部、人力资源部、投资管理部、建设管理部、财务融资部、总工室、运营资产部、风险合规部和安全质量部等职能部门，管理架构较为完善。

公司投资建设的线路多为干线高铁，2021 年，继续获得河南省政府的政策和资金支持；公司在建及拟建铁路项目未来仍有较大规模投资，业务稳定性及可持续性较好

作为河南省最重要的铁路投资领域实施主体，公司主要负责河南省内的铁路项目投资建设，且主干线均为国家规划的重点线路，线路重要性强。

目前，公司涉及的铁路项目主要包括客运专线项目、干线铁路项目和城际铁路项目，具体出资情况有所不同。客运专线项目方面，河南省以征地拆迁资金为限出资，约占境内资本金的 10%，全部委托公司负责出资。干线铁路项目方面，晋豫鲁铁路通道项目河南省以境内资本金的 30.00% 出资；除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）及郑州至徐州客运专线（河南段）外，其他“米”字形铁路中河南省内资本金比例因路线不同而有所差异，原则上沿线地市以征地拆迁

额为限通过公司委托出资，公司弥补剩余出资缺口。城际铁路项目方面，已建成的郑州至开封、郑州至焦作、郑州至机场等 3 条城际铁路，河南省和中国国家铁路集团有限公司（原铁道部）各出 50.00% 资本金，河南省出资部分由公司和相关地市按 3:7 的比例出资，各市统一通过公司进行委托出资；新建城际铁路项目由省、市按 3:7 的比例筹资建设，国铁集团原则上不再参与。对于与国铁集团合作的项目，在铁路建成投产后公司将按照股权比例获取项目收益，体现为投资收益。

截至 2022 年 3 月末，公司已建成铁路线路达 15 条，总里程达 3,199.34 公里；其中 2021 年，公司新建成商合杭快速铁路（河南段）等铁路，新增里程 420.20 公里。在建项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司在建铁路项目主要系郑州至济南快速铁路（郑州至濮阳段）、郑开城际铁路延长线等 4 条线路，总投资为 508.07 亿元，其中需要河南省出资 183.76 亿元，已到位 149.65 亿元。同期末，拟建项目主要为京雄商高铁雄安新区至商丘段、京港台高铁阜阳至黄冈段等，总投资 1,647.00 亿元，其中河南省需出资的资本金为 325.98 亿元，未来仍有一定的投资需求。

针对河南省需出资部分，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。2021 年，公司收到铁路建设资金共计 22.76 亿元，其中省财政铁路项目出资 12.99 亿元，地市铁路项目出资 9.77 亿元。

表 2：截至 2022 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	资本金比例	资本金		已到位资本金
					省方出资占比	河南省	
完工							
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
郑万快速铁路（河南段）	351.00	443.60	2015~2019	50.00%	30.00%	69.80	69.80
郑合快速铁路（河南段）	211.00	331.00	2015~2019	50.00%	40.00%	65.00	65.00
郑州机场至郑州南站城际铁路	11.14	55.00	2015~2020	50.00%	100.00%	27.05	27.05
商合杭快速铁路（河南段）	48.00	91.70	2015~2021	50.00%	40.00%	21.52	21.52
郑州至太原快速铁路（河南段）	34.20	44.80	2016~2021	50.00%	60.00%	16.05	16.05
蒙西至华中铁路通道（河南段）	338.00	386.56	2014~2021	40.00%	17.44%	27.35	27.35
小计	3,199.34	3,284.42	-	-	-	438.81	438.81
在建							
郑州至济南快速铁路（郑州至濮阳段）	197.00	380.02	2016~2022	50.00%	70.00%	133.00	127.69
郑州至济南快速铁路（濮阳至省界段）	39.79	53.80	2021~2024	50.00%	70.00%	18.86	8.02
郑开城际铁路延长线	7.17	22.00	2016~2025	50.00%	100.00%	11.00	1.65
兰考至菏泽快速铁路	41.27	52.25	2021~2024	50.00%	80.00%	20.90	12.29
小计	285.23	508.07	--	--	--	183.76	149.65
拟建							
京雄商高铁雄安新区至商丘段	173.50	62.00	2022~2025	50.00%	60.00%	9.30	--
京港台高铁阜阳至黄冈段	26.00	198.00	2022~2025	50.00%	50.00%	24.75	--
呼南高铁焦作至平顶山段	200.00	393.00	2022-2025	50.00%	70.00%	68.78	--
平顶山经漯河至周口高铁	132.00	383.00	2022-2025	50.00%	100.00%	95.75	--
新乡至焦作铁路	255.00	104.00	2022-2025	50.00%	100.00%	26.00	--
南阳经信阳至合肥高铁	338.00	507.00	2025-2029	50.00%	80.00%	101.40	--
小计	1,124.50	1,647.00	--	--	--	325.98	--
合计	4,609.07	5,439.49	--	--	--	948.55	588.46

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021年，公司房地产销售收入有所下降，土地一、二级开发及铁路沿线综合开发业务整体较为缓慢，且易受国家宏观调控及房地产政策影响

2021年，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，总体进度仍较为缓慢，对收入贡献度较低；公司房地产销售收入同比有所下降。

土地一二级开发方面，该业务目前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9年，该项目总投资12.50亿元，截至2021年末，已累计完成投资6.58亿元。目前，区域路网基本成型，已整理可出让经营性用地892.43亩，已出让土地805.39亩；累计实现土地出让收入16.56亿元。

此外，同晟置业与安阳经开集团投资有限公司组建合资公司河南晟安投资发展有限公司，对石武客专、晋豫鲁通道安阳段难以复垦大临用地开发和

“一站一城”（安汤新城核心区）项目开发，具体包括安汤新城核心区约10平方公里一级土地开发整理项目、安汤新城核心区内起步区2,000亩以上土地二级开发项目、核心区内棚户改造项目一级约300亩房地产开发项目，未来通过土地出让收入来平衡前期投资。上述项目总投资34.00亿元，协议开发面积为1.50万亩，截至目前，公司已在该区域内完成4条道路的用地征收、农用地拆迁补偿等工作，按期支付了2.83亿元，随后将按规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”，计划总投资24.00亿元，截至2022年3月末，已取得项目用地193亩，累计完成投资8.17亿元。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”，项目地块面积206亩，总投资24.60亿元，截至2021年末，公司已预付土

地报征费 1.40 亿元。

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。截至 2021 年末，公司在售的房地产项目主要系蓝城·诚园²，分为 157 地块、158 地块和 159 地块。其中，157 地块和 158 地块建筑总面积 23.24 万平方米，总投资 14.50 亿元，已投资 13.70 亿元；拟回款 15.66 亿元，已回款 15.60 亿元，剩余储藏室和部分车位待售。159 地块建筑总面积 11.41 万平方米，总投资 8.00 亿元，已投资 4.75 亿元；拟回款 8.25 亿元，已回款 7.39 亿元。

2021 年，公司新增贸易业务，成为公司最主要的收入来源；目前公司贸易业务尚处于开展初期，需关注大宗商品价格波动对公司贸易业务可能产生的不利影响

2021 年，公司设立了河南铁投资本控股有限公司（以下简称“铁投资本”），负责开展大宗商品贸易业务，目前主要从事煤炭、钢铁以及部分农副产品的贸易，充分发挥河南省内煤炭钢铁等丰富的资源优势。从上下游来看，公司上下游包括贸易商、电厂、钢厂等，依托于郑州的米字型高铁优势，客户位置分布广泛；结算模式在不同的贸易商品之间存在差异。2021 年，公司实现贸易业务收入 22.16 亿元，毛利率为 0.28%，贸易板块毛利率较低，主要系业务尚处于开展初期且产品受商品价格波动影响较大所致。2022 年 1~3 月，公司贸易业务实现收入 11.06 亿元，毛利率为 1.24%。

表 3：2021 年公司前五大钢材贸易上游客户

上游客户名称	采购量 (吨)	占比 (%)
上海钢银电子商务股份有限公司	3,865.65	30.42
北京宏瑞鹏晟贸易有限公司	2,965.65	23.33
漯河安信钢铁销售有限公司	2,900.00	22.82
北京华凯恒昶商贸有限公司	2,538.19	19.97
万豪钢铁集团有限公司	439.66	3.46
合计	12,709.15	100.00

² 蓝城·诚园项目由原同晟·象湖澜湾和天地东苑组成。

表 4：2021 年公司前五大钢材贸易下游客户

下游客户名称	销售量 (吨)	占比 (%)
北京鸿睿智业时代投资有限公司	11,611.51	55.48
北京京顺福商贸有限公司	3,190.96	15.25
北京浩聚贸易有限公司	3,070.28	14.67
北京腾飞嘉业投资有限公司	2,784.49	13.31
贵州贵荣升贸易有限公司	270.58	1.29
合计	20,927.82	100.00

公司路衍产业投资业务仍处于起步阶段，河南省铁路产业投资基金成立时间短，资金到位情况、未来投资及其收益情况需保持关注

公司主要通过设立铁路产业基金，围绕高速铁路、城际及市域铁路、铁路沿线综合开发等基础设施领域，以及高铁装备制造、现代物流等铁路上下游产业进行投资，推动路衍产业投资业务发展。

2021 年 9 月，根据《河南省人民政府办公厅关于深化铁路投融资体制改革的若干意见》（豫政办[2021]22 号）和《河南省人民政府办公厅关于印发河南省铁路产业投资基金实施方案的通知》（豫政办[2021]51 号），设立河南省铁路产业投资基金，总规模为 300.00 亿元，并通过设立子基金、与金融机构投贷联动合作等方式，争取形成不低于 600.00 亿元的总投资规模，首期募集规模为 100.00 亿元。

资金来源方面，河南省财政出资 60.00 亿元，占基金总规模的 20.00%，相关资金以补充资本金形式注入公司，首期出资的 20.00 亿元通过统筹省级铁路发展等相关专项资金及新增预算安排，后期资金根据基金募集和运作情况另行安排；公司作为主发起人出资 60.00 亿元，占基金总规模的 20.00%，其中首期出资 20.00 亿元；相关金融机构、合作企业出资 180.00 亿元，占基金总规模的 60.00%，其中首期出资 60.00 亿元。

投资领域方面，该基金重点投向城际铁路、市域（郊）铁路、支线铁路和铁路专用线等具有一定收益的铁路项目，以及铁路站场及毗邻地区土地综合开发、铁道物流和高铁装备制造等铁路上下游产业。

管理架构方面，公司作为主发起人牵头设立基

金，由其子公司铁投资基金作为母基金管理人，在全国范围内遴选知名投资机构作为子基金管理人。基金在开展项目直接投资时，按照“1+N”的母、子基金架构进行管理运作，其中母基金出资原则上不高于子基金规模的 25.00%，行业内机构出资原则上不低于子基金规模的 25.00%，其余出资采取多元化方式募集。母基金及子基金实施主体可采用公司制或有限合伙制等组织形式设立。

总体来看，公司路衍产业投资业务处于起步阶段，河南省铁路产业投资基金成立时间短，截至目前，首期募集资金尚未全部到位，后续资金到位情况需关注；该基金主要投资于具有一定收益的铁路项目和与铁路相关的上下游产业，未来投资及收益情况亦有待观察。

智慧物流仍是公司业务发展的主要板块，但目前发展仍较为滞后，后续经营情况需关注

目前，公司智慧物流板块主要系登封铁路的货运业务，后续公司将重点发展高铁物流基地建设、高铁货运、冷链物流和多式联运等。登封铁路的主要运输线全长约 178.00 公里，运输货品以煤炭、钢铁及其他大宗商品为主，主要服务于省内的煤炭电力公司。价格方面，登封铁路的货运运价由河南省发展和改革委员会根据国家发展和改革委员会的指导和河南省铁路与公路保持合理比价关系的原则制定，在不超过 0.32 元/吨/公里的前提下由公司与客户协商确定运价。结算方式上，公司货运收入的结算方式为现金结算，基本上二分之一为预付款，三分之一为赊账，其余部分为现场结算，赊账部分为按季结算。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别实现货运收入 0.36 亿元和 0.11 亿元。

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 2019 年审计报告、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 2020~2021 年审计报告以及未经审计的 2022

年一季度财务报表。2019~2021 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。

2021 年，受益于新增贸易业务，公司营业收入规模大幅上升，但毛利率较低，同时，由于铁路投资收益尚未实现，利润仍持续为负

作为最重要的河南省铁路建设实施主体，目前，公司在建铁路主要以参股铁路为主，主要已建成铁路干线尚未实现分红，故公司营业收入主要来源于贸易收入和房地产收入。2021 年，由于公司新增贸易业务，成为公司营业收入的最主要来源，但贸易业务尚处于开展初期且产品受商品价格波动影响，整体毛利率较低。公司房地产收入主要来源于蓝城·诚园项目，2021 年实现收入 2.76 亿元，同比有所下降。同期，受益于销售价格上升，公司房地产销售业务毛利率同比小幅升至 24.57%。此外，2021 年，公司交通运输收入、计提开发利润等其他业务收入对营业收入亦有一定补充。在上述因素的综合影响下，2021 年，公司营业收入规模较上年大幅上升，毛利率大幅下降。

表 5：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
房地产销售	7.06	5.13	2.76	0.005
一级土地开发机会成本	0.31	--	--	--
贸易收入	--	--	22.16	11.06
其他	0.53	0.42	0.85	0.14
营业总收入	7.90	5.55	25.78	11.20
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
房地产销售	13.46	16.50	24.57	-1.15
一级土地开发机会成本	100.00	--	--	--
贸易收入	--	--	0.28	1.24
其他	2.48	-8.38	-49.48	-41.38
营业毛利率	16.08	14.60	1.23	0.70

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用仍以财务费用为主。2021 年，随着债务规模的增长，公司财务费用同比上升，致使期间费用规模有所扩大。由于公司营业收入规模大幅上升，2021 年公司期间费用率较上年大幅下降，但仍然维持在较高水平，对利润侵蚀严重。

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。此外，2021年，公司公允价值变动收益为-1.00亿元，主要系公司持有中原证券1.02%的股权所致，一定程度上加重了亏损。

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.1~3
财务费用	6.29	7.00	8.70	2.09
期间费用	6.97	7.75	10.32	2.39
期间费用率	88.26	139.48	40.05	21.34
经营性业务利润	-6.03	-7.13	-10.08	-2.34
公允价值变动收益	--	1.09	-1.00	--
投资收益	0.14	0.82	0.10	0.05
利润总额	-5.89	-5.22	-10.98	-2.29
净利润	-6.09	-5.49	-11.36	-2.32

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021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继续扩大；财务杠杆水平有所上升，债务结构仍较为合理

作为最重要的河南省省内铁路建设投资主体，2021年，河南省对公司的支持力度仍较大，通过不断向公司注入资金来支持公司铁路项目建设，使得公司资产规模保持增长趋势。公司资产主要由货币资金、其他应收款、长期应收款、长期股权投资、其他权益工具投资和在建工程构成。具体来看，2021年公司货币资金规模下滑明显，但2022年1~3月，公司保持较大规模对外融资，使得期末货币资金大幅增长，其中无受限部分。公司其他应收款主要系应收各地市政府的借款，2021年末同比小幅下降；2022年3月末，由于新增中原银行不良资产处置款项40.00亿元，公司其他应收款大幅上升。公司长期应收款主要系应收中国铁路郑州局集团有限公司、中国铁路武汉局集团有限公司的铁路建设项目投资款及河南省自然资源投资集团有限公司的往来款，2021年以来规模保持稳定。公司长期股权投资主要系持有河南城际（以下简称“河南城际铁路有限公司”）50.00%的股权，2021年以来规模

基本保持稳定。公司其他权益工具主要系参股的铁路项目及铁路建设运营公司所形成的长期投资，2021年以来随着铁路建设投资的增加而保持增长趋势。2021年，由于河南城际铁路综合指挥中心等项目完工结转至固定资产，公司期末在建工程同比大幅下降，同时固定资产增长明显，2022年3月末较上年末规模变动不大。

表 7：近年来公司主要资产情况（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	35.37	35.01	19.05	69.60
其他应收款	35.90	46.97	44.71	92.36
长期应收款	19.15	29.15	29.15	29.15
长期股权投资	60.03	59.76	59.78	60.29
其他权益工具投资	439.63	468.08	489.94	492.79
固定资产	5.21	5.08	34.61	34.79
在建工程	34.65	51.65	28.71	28.58
总资产	666.71	731.10	759.98	871.78

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

权益方面，2021年末公司实收资本大幅增至477.00亿元，主要系公司以资本公积转增实收资本所致，截至2022年3月末，公司资本公积为41.87亿元，全部为政府支付的各铁路项目的资本金。此外，由于已投入运营的铁路尚未实现收益分红，公司持续亏损，导致未分配利润持续为负，截至2022年3月末为-38.49亿元。

公司负债主要系长期借款、应付债券及长期应付款等有息债务，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，2022年1~3月，因公司暂借40.00亿元收购中原银行不良资产款项，期末公司其他应付款大幅上升。2021年以来，随着债务规模的扩大，公司负债规模有所增长，公司财务杠杆水平呈上升趋势，截至2022年3月末资产负债率和总资本化比率分别为40.89%和39.01%，仍处于较低水平。从债务结构来看，由于公司发行债券临近到期，2021年以来公司短期债务占比有所上升，但公司债务仍以长期债务为主，债务结构较为合理。

表 8：近年来公司债务结构及资本结构（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.3
总负债	215.11	226.40	245.16	356.50
其他应付款	4.65	3.81	3.47	56.35
长期借款	108.48	103.99	113.87	142.92
应付债券	57.69	72.69	45.00	76.09
长期应付款	30.81	27.37	25.59	25.21
总债务	201.87	214.82	227.74	329.51
短期债务	4.89	10.77	43.29	85.29
短期债务/总债务	2.42	5.01	19.01	25.88
所有者权益	451.59	504.70	514.82	515.28
实收资本	150.00	150.00	477.00	477.00
资本公积	293.86	344.46	40.23	41.87
未分配利润	-18.51	-23.86	-34.17	-38.49
资产负债率	32.26	30.97	32.26	40.89
总资本化比率	30.89	29.86	30.67	39.01

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司经营活动和投资活动现金流呈现净流出状态，项目建设及还本付息较依赖于外部融资；公司经营活动净现金流及 EBITDA 对债务本息的保障能力较弱，货币资金无法覆盖短期债务支出

2021 年，公司经营活动现金流仍呈现净流出状态，但由于收到的往来款大幅增加，规模较上年大幅下降；2022 年 1~3 月，随着收到的往来款大幅增加，公司经营活动净现金流由负转正。2021 年，随着郑州南站应急工程、郑州南站城际场以及平顶山经漯河至周口铁路项目等项目建设支出，公司投资活动现金流仍呈净流出状态，但缺口较上年有所缩小。公司经营活动及投资活动现金需求较为依赖于筹资活动，2021 年，通过吸收投资、对外借款等方式，公司筹资活动保持净流入状态，但规模较上年大幅下降。

偿债能力方面，2021 年，由于公司经营活动现金流与 EBITDA 均呈现净流出状态，无法覆盖债务本息支出。短期偿债能力方面，2021 年，由于货币资金规模下降而短期债务规模有所上升，公司货币资金/短期债务降至 0.44 倍，货币资金无法覆盖短期债务支出；2022 年 3 月末，随着货币资金的大幅增长，公司货币资金对短期债务的覆盖能力有所增强，但由于短期债务规模有所增长，货币资金仍然无法覆盖短期债务支出。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	0.02	-12.58	-0.98	33.03
收现比	0.06	0.23	0.92	1.03
投资活动净现金流	-96.85	-46.82	-39.50	-49.15
筹资活动净现金流	86.36	59.02	25.34	66.90
总债务	201.87	214.82	227.74	329.51
EBITDA	1.11	3.42	-0.31	--
经营活动净现金流/总债务	0.00	-0.06	-0.004	--
经营活动净现金流/利息支出	0.00	-1.36	-0.10	--
总债务/EBITDA	181.39	62.86	-725.02	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.14	0.37	-0.03	--
货币资金/短期债务	7.24	3.25	0.44	0.82

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

短期内公司存在一定债务到期压力，但公司保留一定规模的银行授信未使用，可提供一定的备用流动性；受限资产和对外担保规模均不大，且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 2021 年末，公司共获银行授信总额 425.80 亿元，其中已使用额度 143.55 亿元，尚未使用授信额度 282.25 亿元。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产规模为 36.27 亿元，占总资产的比例重为 4.16%，主要系公司持有的子公司股权。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司对外担保金额为 33.26 亿元，占公司净资产的比例为 6.45%，主要系公司对河南城际的担保，代偿风险相对可控。

债务到期分布方面，截至 2022 年 3 月末，公司总债务为 329.51 亿元，其中 2022 年 4~12 月、2023 年和 2024 年分别到期 82.38 亿元、37.28 亿元和 5.39 亿元。

表 10：截至 2022 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

到期时间	2022.4~12	2023	2024	2025 年及以后
到期金额	82.38	37.28	5.39	204.46

注：公司到期债务分布按照债务实际到期情况统计。

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《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 6 月 17 日，公司不存在不良或关注类已还清贷款信息，不存在未结清不良信贷信息和欠息记录，未出现逾期未偿还银行贷款的情况。

外部支持

作为最重要的河南省铁路建设实施主体，2021 年公司继续获得河南省及各地市在资本金注入及政策方面的大力支持

公司作为最重要的河南省铁路建设实施主体，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，2021 年在资本金和政策方面继续获得了河南省及各市的大力支持。

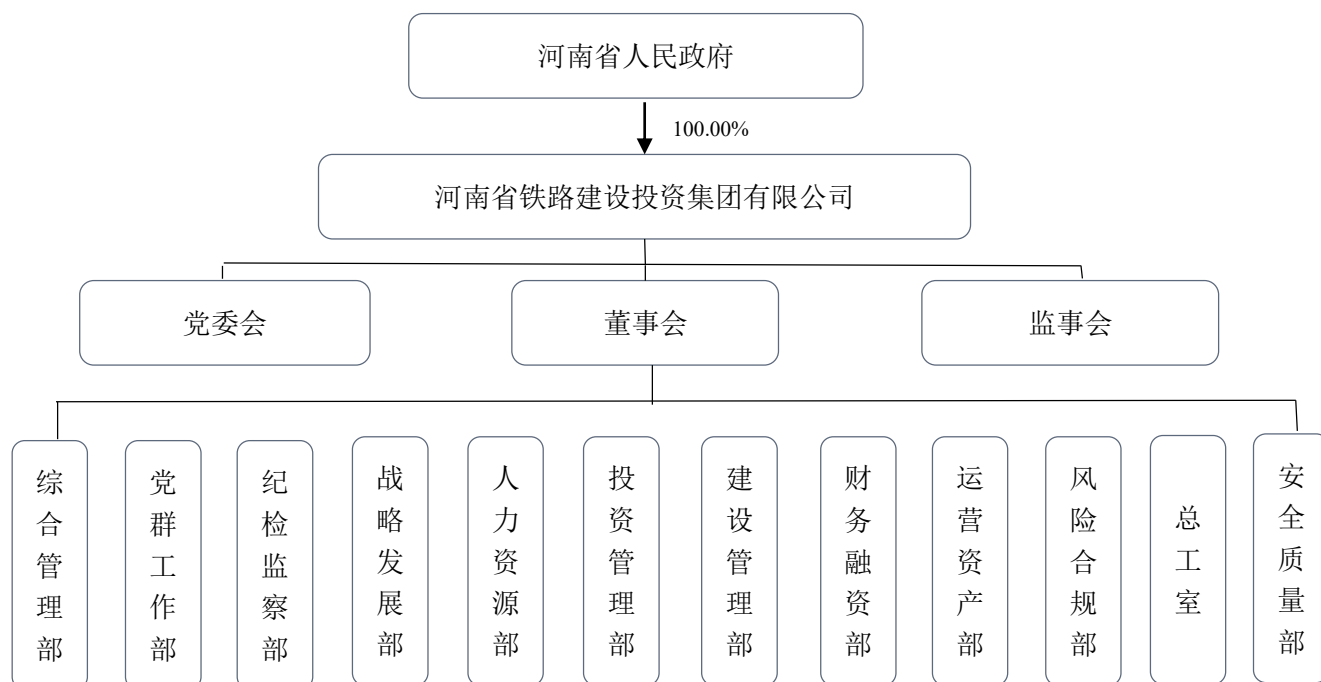
资本金注入方面，2021 年，公司收到省级财政及地市出资 22.76 亿元，进一步充实了公司的资本实力。

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。根据《河南省人民政府办公厅关于深化铁路投融资体制改革的若干意见》（豫政办[2021]22 号），河南省人民政府将在铁路规划管理统筹、铁路项目建设分类分层推进、财政资金支持、“铁路项目+土地开发”综合回报模式及河南省铁路产业投资基金的建立等多方面给予支持，推动探索建立铁路建设运营管理新模式。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持河南省铁路建设投资集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“12 豫铁投债/12 豫铁投”和“14 豫铁投 MTN001”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：河南省铁路建设投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



序号	一级子公司名称	持股 (%)
1	河南铁投资本控股有限公司	100.00
2	河南高速铁路有限公司	100.00
3	河南铁投综合开发有限公司	100.00
4	河南同晟置业有限公司	100.00
5	河南铁路集团有限责任公司	100.00
6	河南铁投私募基金管理有限公司	100.00
7	河南铁投后勤服务有限公司	100.00
8	河南郑州机场城际铁路有限公司	33.33
9	河南登封铁路有限责任公司	73.13
10	河南开封城际铁路投资有限公司	5.457
11	河南省轨道交通研究院有限公司	55.00

资料来源：公司提供

附二：河南省铁路建设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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	353,739.26	350,052.57	190,509.51	696,043.15
应收账款	25,482.70	34,463.60	88,614.53	95,670.60
其他应收款	358,975.88	469,683.07	447,139.67	923,624.02
存货	146,381.48	104,979.77	147,252.19	157,110.11
长期投资	4,996,626.59	5,278,349.02	5,522,223.48	5,555,852.71
在建工程	346,547.35	516,515.27	287,056.39	286,868.11
无形资产	11,051.35	10,815.13	19,815.12	19,744.48
总资产	6,667,055.65	7,311,031.34	7,599,839.96	8,717,777.53
其他应付款	53,654.11	49,484.26	34,706.77	563,517.45
短期债务	48,874.55	107,708.91	432,863.46	852,863.46
长期债务	1,969,785.31	2,040,456.44	1,844,559.86	2,442,231.17
总债务	2,018,659.87	2,148,165.35	2,277,423.31	3,295,094.63
总负债	2,151,115.90	2,263,986.63	2,451,593.20	3,565,014.44
费用化利息支出	67,165.96	83,918.17	96,493.95	--
资本化利息支出	13,591.18	8,417.78	0.00	--
实收资本	1,500,000.00	1,500,000.00	4,770,000.00	4,770,000.00
少数股东权益	245,221.07	323,820.13	317,724.66	349,029.67
所有者权益合计	4,515,939.75	5,047,044.71	5,148,246.76	5,152,763.09
营业总收入	79,004.87	55,547.38	257,791.30	112,035.46
经营性业务利润	-60,333.89	-71,261.57	-100,826.68	-23,397.92
投资收益	1,437.27	8,183.29	1,022.82	483.91
净利润	-60,938.61	-54,901.43	-113,585.19	-23,229.33
EBIT	8,303.26	31,722.14	-13,314.96	--
EBITDA	11,129.14	34,173.11	-3,141.17	--
销售商品、提供劳务收到的现金	4,996.04	12,678.91	237,811.41	115,869.61
收到其他与经营活动有关的现金	99,972.69	50,168.85	143,320.21	445,818.38
购买商品、接受劳务支付的现金	27,474.14	35,584.77	277,453.34	187,198.03
支付其他与经营活动有关的现金	53,263.65	142,219.62	128,498.56	40,909.36
吸收投资收到的现金	453,803.14	316,238.60	137,349.61	22,050.00
资本支出	153,449.39	165,199.26	75,575.95	23,750.18
经营活动产生现金净流量	232.09	-125,757.73	-9,766.28	330,295.68
投资活动产生现金净流量	-968,535.68	-468,154.18	-395,045.58	-491,522.10
筹资活动产生现金净流量	863,644.45	590,225.21	253,414.37	668,951.65
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	16.08	14.60	1.23	0.70
期间费用率(%)	88.26	139.48	40.05	21.34
应收类款项/总资产(%)	8.64	10.88	10.89	15.04
收现比(X)	0.06	0.23	0.92	1.03
总资产收益率(%)	0.13	0.45	-0.18	--
资产负债率(%)	32.26	30.97	32.26	40.89
总资本化比率(%)	30.89	29.86	30.67	39.01
短期债务/总债务(%)	2.42	5.01	0.19	0.26
FFO/总债务(X)	0.01	0.01	0.00	--
FFO 利息倍数(X)	0.19	0.13	0.02	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.00	-1.36	-0.10	--
总债务/EBITDA(X)	181.39	62.86	-725.02	--
EBITDA/短期债务(X)	0.23	0.32	-0.01	--
货币资金/短期债务(X)	7.24	3.25	0.44	0.82
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.14	0.37	-0.03	--

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 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“其他应付款”中的有息债务调整至短期债务计算，“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算；3、公司未提供 2022 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标无效。

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
	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
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	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
	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
偿债能力	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。