



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO., LTD

报告名称

河南城际铁路有限公司 主体与相关债项2020年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SDP【2020】247 号

大公国际资信评估有限公司通过对河南城际铁路有限公司及“16 河南铁路 MTN001”的信用状况进行跟踪评级，确定河南城际铁路有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“16 河南铁路 MTN001”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十八日





评定等级

主体信用

跟踪评级结果	AA	评级展望	稳定
上次评级结果	AA	评级展望	稳定

债项信用

债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
16 河南铁路 MTN001	5.00	5	AA	AA	2019.07

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2020.3	2019	2018	2017
总资产	414.95	416.27	316.10	241.99
所有者权益	228.09	230.04	171.11	132.28
总有息债务	138.06	123.97	105.57	93.51
营业收入	0.49	3.31	2.85	3.06
净利润	-2.57	-7.98	-9.15	-7.74
经营性现金流	-0.10	2.01	-0.17	-5.85
毛利率	-285.89	-147.24	-145.38	-117.13
总资产报酬率	-0.35	-0.67	-1.34	-1.52
资产负债率	45.03	44.74	45.87	45.34
债务资本比率	37.71	35.02	38.16	41.41
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.22	-0.29	-0.28
经营性净现金流/总负债	-0.05	1.22	-0.13	-10.67

注: 公司提供了 2019 年及 2020 年 1~3 月财务报表, 北京中证天通会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2019 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 2020 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 唐 川

评级小组成员: 张澳夫 张 建

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

河南城际铁路有限公司 (以下简称“河南城铁”或“公司”) 是河南省重要的城际铁路运营主体。跟踪期内, 公司外部环境良好, 河南城铁在河南省铁路建设和社会经济发展中具有重要地位, 公司继续得到河南省人民政府在资本金划拨、政府补助等多方面的有力支持, 且得益于政府资本金注入, 所有者权益规模继续大幅增加, 资本实力不断增强; 同时, 公司运营成本较高, 期间费用率处于较高水平, 净资产收益率较低, 亏损仍较为严重, 公司在建工程规模较大, 未来资本支出规模仍较大, 且负债规模和有息债务规模均有所上升, 有息债务在总负债中占比仍较高, 存在一定的债务压力, 新冠肺炎疫情短期内对客运造成较大影响。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2019 年以来, 河南省及周边省份经济水平保持较快增长, 公司发展仍面临较好的外部环境;
- 公司作为河南省重要的城际铁路建设、投融资及运营主体, 在河南省铁路建设和社会经济发展中具有重要地位;
- 公司继续得到河南省人民政府在资本金划拨、政府补助等多方面的有力支持, 且得益于政府资本金注入, 所有者权益规模继续大幅增加, 资本实力不断增强。

主要风险/挑战:

- 公司运营成本较高, 期间费用率处于较高水平, 且净资产收益率较低, 亏损仍较为严重;
- 公司在建工程规模较大, 未来资本支出规模仍较大;
- 公司负债规模和有息债务规模均有所上升, 且有息债务在总负债中占比仍较高, 存在一定的债务压力;
- 2020 年初爆发的新冠肺炎疫情, 短期内对客运造成较大影响。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《交通运输企业信用评级方法总论》，版本号为 PF-JT-2020-V.1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（41%）	6.01
（一）宏观环境	5.02
（二）行业环境	5.50
（三）区域环境	6.14
要素二：财富创造能力（32%）	3.69
（一）产品与服务竞争力	4.81
（二）盈利能力	1.55
要素三：偿债来源与负债平衡（27%）	3.86
（一）债务状况	6.84
（二）流动性偿债来源与负债平衡	3.33
（三）清偿性偿债来源与负债平衡	4.11
调整项	-
主体信用等级	AA

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

• 评级历史关键信息

主体评级	债项简称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/ 稳定	16 河南铁路 MTN001	AA	2019/07/24	唐川、张澳夫、张爱思	产业投融资控股平台信用评级方法（V.1）	点击阅读全文
AA/ 稳定	16 河南铁路 MTN001	AA	2016/08/22	谷蕾洁、滕堃、戚旺	大公评级方法总论（修订版）	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，受评主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与受评主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的河南城铁存续债券信用评级的跟踪评级安排,大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析,并结合其外部经营环境变化等因素,得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下:

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况 (单位: 亿元、年)

债券简称	发行 额度	债券 余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
16 河南铁路 MTN001	5.00	5.00	2016.08.31~2021.08.31	偿还银行借款和补充营运资金	已按募集资金要求使用

数据来源: 根据公司提供资料整理

发债主体

河南城铁成立于 2010 年 5 月 24 日,是由中国国家铁路集团有限公司(以下简称“国铁集团”)和河南省人民政府(以下简称“河南省政府”)分别授权中国铁路郑州局集团有限公司(以下简称“郑州局”)和河南铁路投资有限责任公司(以下简称“河南铁投”)作为其出资者代表各出资 50.00%共同组建的国有合资企业,注册资本 2.00 亿元。河南铁投是经河南省政府批准设立的国有独资公司,主要从事河南省境内铁路、客运专线、城际铁路和配套项目的投融资、建设、运营和管理,以及相关资产的开发和多种经营。截至 2019 年末,公司注册资本为 2.00 亿元,郑州局和河南铁投各持股 50.00%,无实际控制人。

公司依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定,制定了公司章程,建立和完善了法人治理结构,设立了股东会、董事会和监事会。公司设立股东会,郑州局和河南铁投行使职权。公司董事会由 7 名董事组成,其中郑州局委派 3 名,河南铁投委派 3 名,职工代表出任董事 1 名,职工代表董事由公司职工代表大会选举产生。公司监事会由 6 名监事组成,郑州局和河南铁投各委派 2 名,职工代表出任监事 2 名,职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。公司在组织机构设置方面,根据现有定位、业务特点及业务需要设置运输安全部、综合管理部、计划财务部、工程管理部、安全质量部、物资设备部、经营开发部和征地拆迁办等职能部门(见附件 1-2),部门设置符合公司业务发展的需要。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告,截至 2020 年



6 月 8 日，公司本部未发生不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，存续期债务融资工具利息均按期兑付。

偿债环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年一季度受新冠肺炎疫情影响，经济增速转负；2019 年以来铁路固定资产投资略有增长，路网结构进一步优化，依托交通强国战略的提出及铁路专用线项目的推动，铁路客货运量均有所增长，货运价格市场化改革的推进，将为铁路货运发展带来机遇；2019 年以来，河南省及周边省份经济水平保持较快增长，公司发展仍面临较好的外部环境。

（一）宏观政策环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年一季度受新冠肺炎疫情影响，经济增速转负，但自 3 月起主要经济指标降幅收窄，预计在逆周期调节政策的带动下，经济将会恢复增长，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年，我国国内生产总值为 99.09 万亿元，增速 6.1%，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面，2019 年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年一季度，受新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）影响，我国 GDP 为 20.65 万亿元，同比下降 6.8%；其中，社会消费品零售总额、固定资产投资额、进出口总额、规模以上工业增加值同比分别下降 19.0%、16.1%、6.4%、8.4%。



在国家统筹推进疫情防控和经济社会发展的政策引领下，经济社会发展大局稳定，2020 年 3 月消费、投资、进出口、生产等指标降幅相比前两个月明显收窄，3 月制造业采购经理指数（PMI）也达到 52%，跃升至荣枯线以上，同时经济结构继续优化，基础原材料产业和高技术制造业保持增长，新兴服务业和网上零售增势良好，贸易结构继续改善，居民销售价格涨幅回落，就业形势总体稳定，显示出我国经济的巨大韧性和健康活力。

2020 年一季度以来，针对疫情和经济形势，我国进一步以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，实施更加积极有为的财政政策和更加注重灵活适度的货币政策。在财政政策方面，我国政府进一步落实减税降费政策，2020 年一季度政策举措加上 2019 年政策翘尾因素为企业累计减负 1.6 万亿元，已起到减轻企业和个人负担、调动民间投资积极性、促进经济稳增长和结构调整的重要作用；同期，财政部已提前下达 1.8 万亿元的地方政府债务额度，二季度将会再下达 1 万亿元的地方政府专项债额度¹，这将对老旧小区改造、传统基础设施和新兴基础设施建设投资、传统产业改造升级、战略性新兴产业投资等有效投资的扩大发挥重要作用。通过提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，财政政策将真正发挥稳定经济的关键作用。在货币政策方面，人民银行运用降准、降息、再贷款、再贴现等多种政策工具持续保持流动性合理宽裕，把资金用到支持实体经济特别是小微企业上；继续坚持深化市场利率改革，不断完善 LPR 形成机制，同时引导 LPR 和中期借贷便利（MLF）持续下调；2020 年一季度各项贷款增加 7.1 万亿元，达到季度最高水平。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，政策边际空间充足，提质增效的财政政策和灵活精准的货币政策在坚持不搞大水漫灌的同时，能够促进我国经济平稳健康运行。

2020 年突如其来的疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，一季度的经济负增长是我国自 1992 年有季度统计以来的首次负增长，显示出当前经济形势的极不寻常，国际经济下行压力也增加了年内经济的不确定性。但是，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“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”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

¹ 资料来源：财政部。



（二）产业环境

2019 年以来铁路固定资产投资略有增长，路网结构进一步优化，依托交通强国战略的提出及铁路专用线项目的推动，未来铁路固定资产投资将维持较高规模；铁路客货运量均有所增长，货运价格市场化改革的推进，将为铁路货运发展带来机遇；疫情以及短期高速通行费免费政策的实施对铁路客运量短期冲击明显，未来伴随疫情好转将有所恢复。

铁路运输行业属于国家重点扶持和发展的产业，铁路建设关系国民经济的发展。2019 年，全国铁路完成固定资产投资 8,029 亿元，略有增长，投产新线 8,489 公里，同比大幅增长，其中高铁 5,474 公里。2019 年末，全国铁路营业里程达到 13.9 万公里，同比增长 6.1%，其中高铁 3.5 万公里，铁路路网密度达到 145.5 公里/万平方公里，同比增加 9.5 公里/万平方公里。运输服务方面，2019 年全国铁路旅客发送量完成 36.6 亿人，同比增长 8.4%；铁路货物发送量完成 43.9 亿吨，同比增长 7.2%；总换算周转量完成 44,888.59 亿吨公里，同比增加 1,814.17 亿吨公里，增长 4.21%。

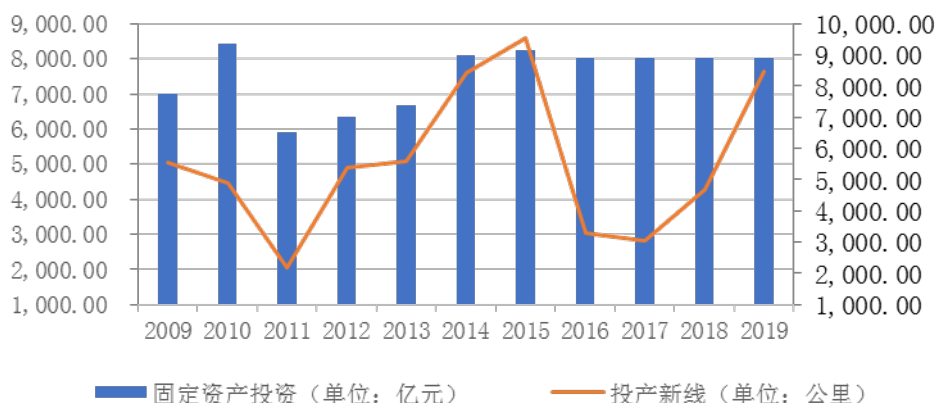


图 1 2009~2019 年全国铁路固定资产投资及投产新线情况

数据来源：根据公开资料整理

对于铁路规划建设发展方面，国家发改委等部门于 2016 年、2017 年分别印发《中长期铁路网规划》、《铁路“十三五”发展规划》，对铁路发展具有很强的指导意义。2018 年 9 月，国务院办公厅印发《推进运输结构调整三年行动计划（2018—2020 年）的通知》，提出减少公路运输量，增加铁路运输量，目标到 2020 年全国货物运输结构明显优化，铁路、水路承担的大宗货物运输量显著提高，港口铁路集疏运量和集装箱多式联运量大幅增长。2019 年 9 月，中共中央、国务院印发《交通强国建设纲要》，进一步强调了交通建设的重要性，再次指出运输结构优化的问题，明确提出到 2035 年，基本建成交通强国；提出构筑以高铁、航空为主体的大容量、高效率区际快速客运服务，提升主要通道旅客运输能力；优化运输结构，加快推进港口集疏运铁路、物流园区及大型工矿企业铁



路专用线等“公转铁”重点项目建设，推进大宗货物及中长距离货物运输向铁路和水运有序转移。此外，国家发改委等五部门联合印发《关于加快推进铁路专用线建设的指导意见》，提出到 2025 年，沿海主要港口、大宗货物年运量 150 万吨以上的大型工矿企业、新建物流园区铁路专用线力争接入比例均达到 85%，长江干线主要港口全部实现铁路进港。

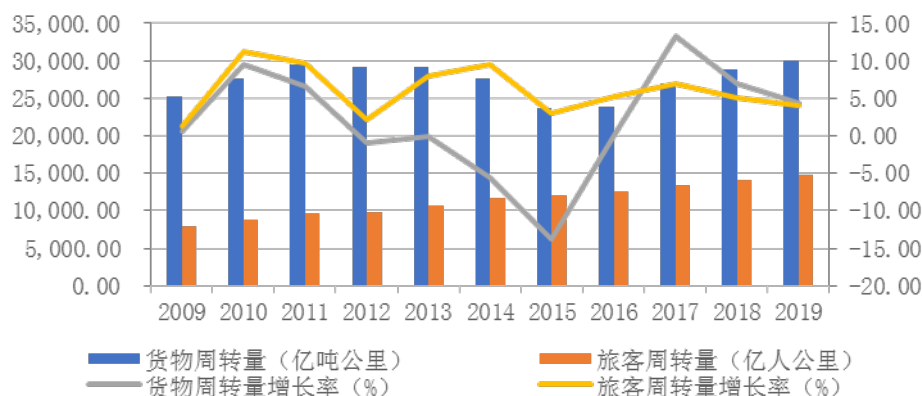


图 2 2009~2019 年全国铁路客、货运周转情况

数据来源：根据公开资料整理

针对铁路货运价格调整方面，2017 年 12 月，国家发展和改革委员会发布《关于深化铁路货运价格市场化改革等有关问题的通知》（发改价格【2017】2163 号），决定扩大铁路货运价格市场调节范围，铁路集装箱、零担各类货物运输价格，以及整车运输的矿物性建筑材料、金属制品、工业机械等 12 个货物品类运输价格实行市场调节，由铁路运输企业依法自主制定。铁路货运价格逐步向运输企业市场化自主定价转变。根据《关于深化增值税改革有关政策的公告》，自 2019 年 4 月 1 日起下调铁路运输服务增值税税率，中国国家铁路集团有限公司决定同步对国铁运输的整车、零担、集装箱等货物运价相应下浮，取消翻卸车作业服务费等 6 项杂费，降低货车延期占用费等 4 项收费标准。2019 年 7 月 1 日起，中国国家铁路集团有限公司降低专用线代运营代维护服务收费、自备车检修服务收费等。

根据国家铁路局网站，2020 年 1~2 月，全国铁路旅客发送量实现 30,849 万人，同比下降 46.3%，旅客周转量 1,383.17 亿人公里，同比下降 46.4%；货运总发送量 69,376 万吨，同比增长 1.9%，货运总周转量 4,606.91 亿吨公里，同比下降 0.2%。综上所述，新冠肺炎疫情及短期高速通行费免费政策的实施对铁路客运量短期的冲击明显，但随着疫情状况好转，铁路客运量将逐渐有所恢复。

综合来看，基于交通强国等战略的推动，未来铁路固定资产投资仍将保持较高规模，铁路运输将继续保持客运服务上的主要地位；新冠肺炎疫情及短期高速



通行费免费政策的实施对铁路客运量短期的冲击明显,预计全年铁路客运增速将有所下降;货运方面,随着货运相关价格费用的调整改革,铁路货运将迎来发展机遇。

(三) 区域环境

河南省是我国承东启西、连南贯北的重要交通枢纽,具有明显的区位优势;2019 年以来,河南省及周边省份经济水平保持较快增长,公司发展仍面临较好的外部环境。

河南省位于黄河中下游,东接安徽、山东,北接河北、山西,西连陕西,南临湖北,地处中国东部,河南交通区位优势明显,是全国承东启西、连南贯北的重要交通枢纽,全国“十纵十横”综合运输大通道中有五个通道途经河南,有京港澳高速、连霍高速、济广高速、大广高速、二广高速等 17 条国家高速公路及 50 余条区域地方高速公路及 105、106、107、310、311、312 等 23 条国道纵贯河南,郑州、商丘、洛阳、南阳等城市均建有环城高速公路。“米”字形高铁网基本形成,高速公路建设和普通干线公路、农村公路、内河航道升级改造持续加快,路网通达能力和技术等级明显提升,内捷外畅、立体高效的现代综合交通网络基本形成。

表 2 2017~2019 年河南省周边省份经济发展情况(单位:亿元、%)

省份	2019 年		2018 年		2017 年	
	GDP	增速	GDP	增速	GDP	增速
河北省	35,104.5	6.8	36,010.3	6.6	35,964.0	6.7
山东省	71,067.5	5.5	76,469.7	6.4	72,678.2	7.4
陕西省	25,793.2	6.0	24,438.3	6.6	21,898.8	6.9
河南省	54,259.2	7.0	48,055.9	7.6	44,988.2	7.8
湖北省	45,828.3	7.5	39,366.6	7.8	36,523.0	7.8
安徽省	37,114.0	7.5	30,006.8	8.0	27,518.7	8.5
山西省	17,026.7	6.2	16,818.1	6.7	14,973.5	7.0

数据来源:2017~2019 年各省国民经济和社会发展统计公报

2019 年,河南省实现地区生产总值为 54,259.20 亿元,同比增长 7.0%,其中,第一产业增加值 4,635.40 亿元,增长 2.3%;第二产业增加值 23,605.79 亿元,增长 7.5%;第三产业增加值 26,018.01 亿元,增长 7.4%。三次产业结构为 8.5:43.5:48.0,第三产业增加值占生产总值的比重同比提高 0.7 个百分点,产业结构不断优化。同期,河南省实现一般公共预算收入 4,041.60 亿元,增长 7.3%,其中税收收入 2,841.06 亿元,占一般公共预算收入的比重 70.3%;规模以上工业增加值同比增长 7.8%;全省固定资产投资(不含农户)同比增长 8.0%;全省社会消费品零售总额 22,733.02 亿元,同比增长 10.4%。同期,河南及周边省份经济增长继续处于较高水平。



2019 年，河南省全省货物运输总量 21.86 亿吨，货物运输周转量 8,595.74 亿吨公里，铁路营业里程 6,080.26 公里，同比增加 607.35 公里。郑开、郑焦、郑机线的开通使得地区交通更方便、人民出行更便捷，同时也为河南省旅游业带来增长，2019 年，河南省共接待海内外游客 11.15 亿人次，同比增长 3.29 万人次，旅客运输周转量 2,012.66 亿人公里，同比增长 1.7%，机场旅客吞吐量 3,184.70 万人次，同比增长 7.7%。

2020 年 1~3 月，受疫情影响，河南省一季度生产总值 11,510.15 亿元，同比下降 6.7%，规模以上工业增加值同比下降 6.8%，预计未来，随着各项政策效应逐步显现，河南省经济将逐步恢复。

财富创造能力

作为河南省重要的城际铁路建设、投融资及运营主体，公司在河南省铁路建设和社会经济发展中具有重要地位；2019 年公司营业收入有所上升，但运营成本较高，亏损仍较为严重；疫情短期内对铁路运输业尤其是客运造成较大影响。

公司作为河南省重要的城际铁路建设、投融资及运营主体，主要负责铁路项目资金筹措、建设实施、生产经营、债务偿还和资产管理等。

公司营业收入全部为铁路建设运营收入，细分为客票收入和服务收入。其中，客票收入为铁路运营产生的票款收入，按国铁集团清算办法办理清算和资金结算；服务收入主要为公司代售他线客票和代运营他线列车所收取的服务费。公司三条城际铁路均由郑州局代为运营，与郑州局签订委托运输管理协议，公司支付委托运营管理费用。网络购票及非公司自有站点代收票款等收入由国铁集团资金清算中心根据实际情况按月清算；公司自有站点由郑州局代收票款并按月结算，公司对郑州局的委托运营管理费用按年结算。根据《河南省人民政府办公厅关于印发河南省城际铁路运营亏损补贴暂行办法的通知》（豫政办【2014】166 号），城际铁路运营亏损分线路核算，由河南省、市两级政府按照 3:7 比例进行补贴，省级的政府补贴资金来源于政府预算外收入，各市由郑州市及沿途城市按其境内投资占总投资的比例进行分摊，补贴资金主要用于弥补城际铁路运营成本。截至 2019 年末，公司收到财政补贴 2.13 亿元，用于弥补城际铁路运营成本亏损。

郑开线、郑焦线、郑机线等三段城际铁路收入仍是公司营业收入和毛利润的主要来源，其中郑焦线城际铁路业务收入在营业收入中的占比仍在 70.00%以上，其他业务是其重要补充。2019 年，公司实现营业收入 3.31 亿元，同比增加 0.46 亿元。分板块来看，受郑开线、郑焦线和郑机线客运量增加的影响，三条线营业收入均同比增长；其他业务包括临时用地、房屋租赁和广告业务收入等，其中以房屋租赁和广告业务收入为主，2019 年，其他业务收入 0.03 亿元，规模仍较小，



对公司收入贡献不大。

表 3 2017~2019 年公司营业收入、利润情况（单位：亿元、%）²

项目	2019 年		2018 年		2017 年 ³	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	3.31	100.00	2.85	100.00	3.06	100.00
郑开线	0.34	10.27	0.28	9.98	0.27	8.93
郑焦线	2.42	73.11	2.11	73.81	2.50	81.72
郑机线	0.52	15.71	0.43	14.95	0.28	9.21
其他业务	0.03 ⁴	0.91	0.04	1.26	0.00 ⁵	0.13
毛利润	-4.87	100.00	-4.15	100.00	-3.58	100.00
郑开线	-1.47	30.17	-1.56	37.55	-1.26	35.02
郑焦线	-1.79	36.74	-1.33	32.15	-0.98	27.32
郑机线	-1.64	33.66	-1.29	30.99	-1.35	37.78
其他业务	0.03	0.58	0.03	-0.69	0.00 ⁶	-0.12
毛利率	-147.24		-145.38		-117.13	
郑开线	-432.35		-547.06		-459.30	
郑焦线	-73.97		-63.32		-39.15	
郑机线	-315.38		-301.41		-480.25	
其他业务	94.35		80.02		100.00	

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司毛利润-4.87 亿元，主要由于城际铁路具有公益性特征，且仍处于运营初期，运营成本较高，亏损仍较为严重。同期，公司综合业务毛利率仍为负值，主要系公司整体运营成本较高所致。其中，郑焦线、郑机线城际铁路业务毛利率同比减少，主要系运输移动设备管理成本增加所致；郑开线城际铁路业务毛利率同比增加，主要系维修管理费用减少所致。其他业务毛利率 94.35%，同比增加 14.33 个百分点，主要系租赁业务毛利率很高所致。

2020 年 1~3 月，公司营业收入 0.49 亿元，同比减少 0.24 亿元，疫情短期内对铁路运输业尤其是客运造成较大影响。

综合来看，河南城铁作为河南省重要的城际铁路建设、投融资及运营主体，在河南省铁路建设和社会经济发展中具有重要地位；2019 年，营业收入有所上升，仍以“郑开线”、“郑焦线”和“郑机线”三条已开通运营城际铁路收入为主。

² 公司未提供 2020 年 1~3 月公司营业收入、毛利润和毛利率构成情况。

³ 根据中国铁路总公司关于修订《中国铁路总公司固定资产管理办法》部分内容的通知（铁总财【2019】25 号）文件的规定，公司调整 2017 年折旧金额。

⁴ 2019 年其他业务收入为 301 万元，毛利润为 284 万元。

⁵ 2017 年，其他业务收入为 41.00 万元。

⁶ 2017 年，其他业务收入毛利润为 41.72 万元。



（一）郑开线

郑州至开封城际铁路又称郑汴城际铁路（以下简称“郑开线”），是河南开通的首条城际铁路，是中原城市群城际轨道交通组成部分，更是郑汴融城战略的配套工程。郑开线西起郑州东站，沿郑开大道向东至开封城际站，全长 52.49 公里，运营里程 49.97 公里，桥梁占线路全长的 96.70%，沿途设立 4 个车站，自西向东分别是贾鲁河站、绿博园站、运粮河站、宋城路站。郑开线于 2010 年 9 月开工，总投资 50.12 亿元，资本金 27.53 亿元，其中河南省政府、国铁集团各出资本金的 50.00%，剩余 50.00%通过银行贷款实现融资。郑开线于 2014 年 12 月 28 号正式通车运营，由郑州东站至宋城路站最快 29 分钟，二等座全程票价 18.0 元，目前在开封市只开通至宋城路站，而开封市交通枢纽位于开封站，与宋城路站相距约 7.5 公里，暂没有铁路连接，在一定程度上限制了客流量的增长。郑州市至开封市的交通工具种类繁多，铁路客运方面，高铁列车由郑州站至开封站最快 20 分钟，二等座全程票价 24.0 元。

2019 年，郑开线客运量为 225.44 万人，日均客运量为 0.62 万人，实现客运运输服务收入 3,400 万元，日均收入为 9.32 万元，均同比有所增加。

（二）郑焦线

郑州至焦作城际铁路线路（以下简称“郑焦线”），自郑州枢纽南阳寨站引出，在郑州东南接京广铁路并行，向北沿京广铁路通道跨黄河，经武陟、修武西站至河南西北重镇焦作市。全线设郑州、南阳寨、黄河景区、武陟、修武西、焦作共 6 个站，其中黄河景区、武陟、修武西为新设车站。郑焦线全长 77.80 公里，其中利用京广铁路 9.65 公里，新建线路 68.15 公里，跨黄河大桥为新建四线铁路桥。郑焦线于 2010 年 9 月开工，工期 4 年，总投资 97.15 亿元，资本金 46.08 亿元，其中资本金由河南省政府、国铁集团各出 50.00%。国铁集团出资使用铁路建设专项资金，河南省政府出资由省自筹解决；资本金以外的资金使用商业银行贷款。郑焦线于 2015 年 5 月进行联调联试，2015 年 6 月 26 日正式通车运营，由郑州站至焦作站最快 40 分钟，二等座全程票价 28.0 元。

黄河大桥是郑焦城际铁路建设的一部分，作为我国第一座横跨黄河的钢结构四线铁路特大型桥梁，承担着郑焦城际铁路和改建京广铁路跨越黄河的重任。主桥为郑焦客运专线暨改建京广铁路跨越黄河的公用桥梁，长 2,200 米，为四线合建；引桥为郑焦线与京广线，全桥总重量 7.20 万吨左右。郑焦城际线部分全长 9.63 公里。根据郑州局计划统计处数据显示，目前黄河大桥运营平稳，日平均通行车辆 200 列，同时根据《铁总 2015 铁路运输企业财务结算有关事项的通知》有关客运列车线路使用费计费标准和《关于重新公布货运线路使用费收费标准的通知》（铁财【2005】210 号），其中线路使用费按照通过的客车、货车所占用



的线路长度按次计算，接触网使用费按照通过车辆的总重吨公里计算。

2019 年，郑焦线客运量为 588.96 万人，日均客运量为 1.61 万人，实现客运运输服务收入 24,200 万元，日均收入为 66.3 万元，主要包括郑焦线客票收入和黄河大桥使用收入。

（三）郑机线

郑州至新郑机场线路(以下简称“郑机线”)，是河南省“米”字形铁路规划的“心脏地带”，北起郑州枢纽郑州站，于经济技术开发区设经开站，出站后并行于机场高速公路东侧，上跨南水北调工程、京珠高速公路、在建四港联动大道后，沿四港联动大道东侧下钻入地并折向东，在 T1 航站楼北侧设新郑机场站。郑机线起于郑州站，途径郑州东站、南曹站、孟庄站，终止新郑机场站。其中，新郑机场站是机场二期重点工程综合交通换乘中心的关键性工程，也是亚洲最大的全地下火车站之一。机场线全长 43.02 公里，其中新建线路 33.81 公里（郑州站方向 28.07 公里，郑州东方向 5.74 公里）。全线桥梁长 16.45km，地下段长 8.78km，桥隧比 89.87%。郑机线总投资约 47.99 亿元，资本金的 50.00%由河南省政府、国铁集团分别出资，资本金以外的资金使用商业银行贷款。郑州至新郑机场城际铁路于 2012 年 7 月全线开工，并于 2015 年 12 月 31 日实现通车运营。新郑机场站至郑州东站最快用时 19 分钟，二等座全程票价 10.0 元；至郑州站最快用时 26 分钟，二等座全程票价 13.0 元。

2019 年，郑机线累计客运量为 393.50 万人，日均客运量为 1.08 万人，实现客运运输服务收入 5,200.00 万元，日均收入为 14.25 万元。

作为河南省重要的城际铁路建设、投融资及运营主体，公司承担铁路项目资金筹措、建设实施、生产经营和债务偿还等；公司在建及拟建工程规模增加，未来资本支出规模仍较大。

截至 2019 末，公司在建项目有 2 个，分别为郑济铁路郑州至濮阳段和太焦铁路河南段。其中，郑州东（含）至濮阳东站（含），初步设计概算 343.26 亿元（含暂计列河南省承担的承担搭载公路桥和铁路三、四线工程投资 43.69 亿元），已累计投资资金 187.00 亿元；太焦铁路河南段初步设计概算 37.75 亿元，已累计投资资金 30.03 亿元。

表 4 截至 2019 年末公司主要在建情况（单位：亿元）

主要在建项目名称	总投资额	已投资额	计划完工日期
郑济铁路（郑州至濮阳段）	343.26	187.00	2021.05
太焦铁路（河南段）	37.75	30.03	2020.12
合计	381.01	217.03	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司主要拟建项目为菏泽至兰考铁路建设项目，根据《国家发改



委关于新建菏泽至兰考铁路可行性研究报告的批复》（发改基础【2019】1232号），项目总投资 109.50 亿元，本项目由鲁南高速铁路公司、河南城铁分别作为山东、河南段项目建设方，项目建设工期三年半。

综上所述，2019 年，公司在建及拟建工程规模仍很大，未来资本支出规模仍较大。

偿债来源与负债平衡

2019 年，公司期间费用规模仍很大，对营业利润产生不利影响；经营性净现金流转为流入状态，但对债务的保障能力仍很弱；公司融资渠道较为多样，银行授信非常充裕，债务融资能力较强；公司货币资金保有量较高，为债务偿付提供充足保障。

（一）偿债来源

1、盈利

2019 年，公司运营成本较高，期间费用规模仍很大，对营业利润产生不利影响，且净资产收益率仍较低，亏损仍较为严重。□

公司营业收入仍主要来源于客运运输收入，由于城际铁路具有公益性特征，一定程度影响了公司的盈利能力。

表 5 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
营业收入	0.49	3.31	2.85	3.06
毛利率	-285.89	-147.24	-145.38	-117.13
期间费用	1.17	5.24	5.00	4.12
其中：管理费用	0.06	0.08	0.08	0.07
财务费用	1.11	5.15	4.92	4.05
期间费用/营业收入	239.21	158.21	175.16	134.49
其他收益	-	2.13	-	-
营业利润	-2.57	-7.98	-9.15	-7.74
利润总额	-2.57	-7.98	-9.15	-7.74
净利润	-2.57	-7.98	-9.15	-7.74
总资产报酬率	-0.35	-0.67	-1.34	-1.52
净资产收益率	-1.13	-3.47	-5.35	-5.85

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司营业收入 3.31 亿元，同比增加 0.46 亿元，系郑开线、郑焦线、郑机线等 3 条线运营收入增加所致。财务费用仍是期间费用主要构成，2019 年，公司期间费用 5.24 亿元，同比增加 0.24 亿元，主要系公司有息债务规模增加所致。同期，公司期间费用率为 158.21%，期间费用规模很大，对营业利润产生不利影响。公司净资产收益率为-3.47%，亏损仍较严重。公司收到政府补助 2.13



亿元；公司无投资收益，无营业外收入。

2020 年 1~3 月，公司营业收入为 0.49 亿元，期间费用规模及占比仍很大，对营业利润产生不利影响；同期，公司净资产收益率为-1.13%。

综合来看，2019 年，公司营业收入同比有所增加，期间费用规模较大，对营业利润产生不利影响；且净资产收益率仍较低，盈利能力仍较弱。

2、现金流

2019 年，公司经营性净现金流转为流入状态，但对债务的保障能力仍很弱；投资性现金流继续为净流出，未来资本支出压力仍较大。

2019 年，公司经营性净现金流转为净流入状态，主要系往来款等款项收回规模增加所致。同期，经营性净现金流/流动负债为 3.23%，经营性净现金流利息保障倍数为 0.38 倍，经营性净现金流对债务的保障能力有所上升，但仍很弱。

表 6 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流	-0.10	2.01	-0.17	-5.85
投资性净现金流	-16.62	-86.55	-46.60	-42.48
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	0.38	-0.01	-0.44
经营性净现金流/流动负债	-0.14	3.23	-0.42	-34.46

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，由于公司在建工程规模持续扩大，投资性现金流继续为净流出，公司投资性现金流出主要用于在建铁路等基建项目。

2020 年 1~3 月，公司经营性净现金流转为净流出状态，投资性现金流继续为净流出。

3、债务收入

公司融资渠道较为多样，银行授信非常充裕，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道多元，主要以银行借款和发行债券为主，借款期限结构以长期为主；公司银行借款以保证借款和信用借款为主，2019 年末，公司长期借款余额为 89.27 亿元，在总负债中占比为 47.94%，同比减少 5.77 个百分点。公司获得各金融机构授信总额为 705.00 亿元，已使用授信额度为 102.27 亿元，剩余未使用授信额度 602.73 亿元。债券融资方面，截至 2019 年末，公司存续债券为中期票据。

2019 年及 2020 年 1~3 月，公司筹资性现金流入分别为 109.02 亿元和 23.28 亿元，公司还本付息的规模大，筹资的需求较大；公司筹资性现金流出分别为 15.19 亿元和 6.93 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

**表 7 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	23.28	109.02	92.57	61.83
借款所收到的现金	18.70	24.70	36.63	21.70
筹资性现金流出	6.93	15.19	45.01	7.87
偿还债务所支付的现金	1.02	9.17	40.12	3.90

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，公司债务收入仍将以银行借款及债券发行为主，随着公司在建铁路项目的继续投入，公司债务收入将保持增长，是债务偿还的主要来源。

4、外部支持

2019 年，公司继续得到河南省人民政府在资本金划拨、政府补贴等方面的有力支持，对公司偿债能力形成有效补充。

公司是河南省城际铁路的建设、投融资和运营主体。根据《中国铁路总公司关于下达 2019 年国家铁路发展计划的通知》（铁总发改【2019】1 号）及《中国铁路郑州铁路局集团关于下达 2019 年度基本建设调整计划（第一次）的通知》（郑计统函【2019】47 号），郑济、太焦项目 2019 年下达计划，其中铁路权益性资金 2.00 亿元，河南省政府出资 54.00 亿元，黄河公铁两用桥地方出资 18.00 亿元。截至 2019 年末，实际到位资金 66.89 亿元，其中，铁路权益性资金 2.00 亿元，河南省政府人民出资 40.07 亿元，黄河公铁两用桥地方出资 24.82 亿元。政府补贴方面，2019 年公司收到 2.13 亿元。

5、可变现资产

2019 年，公司资产规模继续增长，非流动资产占比仍很高，主要以城际铁路路产和在建工程为主；公司货币资金保有量较高，为债务偿付提供充足保障。

2019 年末，公司资产规模继续增加；从资产结构来看，以非流动资产为主，公司非流动资产在总资产中的占比为 90.62%。

公司流动资产仍主要由货币资金、预付款项、其他应收款和其他流动资产等构成。其中，货币资金和其他流动资产合计占流动资产比为 90%以上。2019 年末，公司货币资金为 22.50 亿元，同比增加 10.37 亿元；其中，受限货币资金 1.59 亿元，主要为银行承兑汇票保证金。公司其他流动资产 14.04 亿元，同比增加 93.39%，主要系待抵扣进项税增加所致。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和其他非流动资产构成，其中以城际铁路路产为主的固定资产占比最高。2019 年末，公司固定资产 186.34 亿元，同比减少 3.76 亿元，主要系当年计提固定资产折旧 3.93 亿元。同期，公司在建工程 174.18 亿元，同比增加 79.96 亿元，主要由于郑济、太焦铁路建设项目增加投入所致。公司其他非流动资产 16.63 亿元，同比增加 6.33 亿元，主要系公



司增加预付土地征拆款项。

表 8 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 3 月末		2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	414.95	100.00	416.27	100.00	316.10	100.00	241.99	100.00
流动资产合计	49.85	12.01	39.04	9.38	21.44	6.78	13.67	5.65
货币资金	22.13	5.33	22.50	5.41	12.13	3.84	10.85	4.48
预付款项	19.97	4.81	0.12	0.03	0.12	0.04	0.08	0.03
其他应收款	5.30	1.28	0.28	0.07	0.65	0.21	0.75	0.31
其他流动资产	-	-	14.04	3.37	7.26	2.30	1.92	0.79
非流动资产合计	365.10	87.99	377.22	90.62	294.67	93.22	228.32	94.35
固定资产	185.35	44.67	186.34	44.76	190.10	60.14	165.71	68.48
在建工程	179.63	43.29	174.18	41.84	94.22	29.81	48.39	20.00
其他非流动资产	-	-	16.63	3.99	10.30	3.26	14.21	5.87

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年末，公司受限资产为 1.59 亿元，占总资产比为 0.38%，占净资产比为 0.69%，公司资产流动性较好。

截至 2020 年 3 月末，公司资产规模为 414.95 亿元，较 2019 年末有所减少，从资产结构来看，仍以非流动资产为主，公司非流动资产在总资产中的占比为 87.99%；公司预付款项 19.97 亿元，主要为公司预付郑济铁路、太焦铁路工程建设款项。

综合来看，2019 年，公司资产规模继续增长，非流动资产占比仍很高，主要以城际铁路路产和在建工程为主；公司货币资金保有量较高，为债务偿付提供充足保障。

公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流为净流入，且公司融资渠道通畅、政府支持力度较大，经营性净现金流、债务收入、外部支持以及可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、外部支持和可变现资产。2019 年，公司经营性净现金流为 2.01 亿元。同期，公司获得筹资活动现金流入 109.02 亿元，外部支持主要得到地方政府的财政补贴 2.13 亿元。公司流动性偿债来源结构中，经营性净现金流为净流入，对债务的保障能力有所提升，债务收入是其债务偿付的主要来源。总体而言，公司融资渠道通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源总体充足。公司清偿性偿债来源为可变现资产。公司可变现资产以固定资产为主，公司资产中用于抵押的比重不高，资产流动性较好。



（二）债务及资本结构

公司负债规模和有息债务规模均有所上升，且有息债务在总负债中占比仍较高，存在一定的债务压力。

2019 年末，公司负债总额为 186.22 亿元，同比有所上升，仍以非流动负债为主；公司资产负债率为 44.74%，处于较低水平。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款和其他应付款等款项构成。2019 年末，公司短期借款 13.00 亿元，均为信用借款，用于已开通线路运营支出。公司应付账款 43.07 亿元，同比增加 19.24%，主要为应付郑州局、中铁大桥局集团有限公司郑济铁路站前 ZPZQ-VII 标段项目部、中铁十八局集团有限公司郑济铁路站前 ZPZQ-II 标段项目部、中铁二局集团有限公司郑济铁路站前 ZPZQ-VI 标段项目部和中铁十九局集团有限公司郑济铁路站前 ZPZQ-IV 标段项目部的未结算款项，账龄主要集中 1 年以内，存在一定的债务压力。公司其他应付款 19.02 亿元，同比增加 15.79 亿元，主要系公司新增应付征拆资金所系。

表 9 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 3 月末		2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	63.36	33.91	77.69	41.72	47.16	32.53	33.97	30.96
短期借款	12.00	6.42	13.00	6.98	7.17	4.94	17.70	16.13
应付账款	37.48	20.06	43.07	23.13	36.12	24.91	14.90	13.58
其他应付款	25.79	13.80	19.02	10.22	3.23	2.23	1.34	1.22
非流动负债合计	123.50	66.09	108.53	58.28	97.83	67.47	75.74	69.04
长期借款	104.57	55.96	89.27	47.94	77.87	53.71	70.83	64.56
应付债券	4.96	2.65	4.96	2.66	4.93	3.40	4.91	4.48
长期应付款	14.17	7.58	14.31	7.68	15.03	10.36	-	-
总负债	186.86	100.00	186.22	100.00	144.99	100.00	109.71	100.00
总有息债务	138.06	73.88	123.97	66.57	105.57	72.81	93.51	85.23
短期有息债务	14.44	7.73	15.44	8.29	7.73	5.33	17.77	16.20
长期有息债务	123.62	66.16	108.53	58.28	97.83	67.47	75.74	69.04
资产负债率	45.03		44.74		45.87		45.34	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司的非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2019 年末，公司长期借款 89.27 亿元，同比增加 14.64%，主要包括信用借款 50.42 亿元和保证借款 38.85 亿元。公司应付债券为公司于 2016 年 8 月发行的 5.00 亿元“16 河南铁路 MTN001”，截至 2019 年末，公司应付债券 4.96 亿元，同比增加，系债券按面值计提利息所致，已按期支付各期本息。同期，公司长期应付款 14.31 亿元，同比略有减少，主要包括应付 CRH6A 型动车组融资租赁租金 12.19 亿元和桥梁售后回租租金 5.25 亿元。



截至 2020 年 3 月末，公司总负债为 186.86 亿元，负债规模略有增加，且公司资产负债率 45.03%。

公司有息债务规模有所增长，且在总负债中的占比仍较高，存在一定债务压力。

公司有息债务主要由长期借款和长期应付款构成。截至 2019 年末，公司有息债务规模 123.97 亿元，同比有所上升，有息债务规模在负债总额中占比为 66.57%，占比仍较高，公司存在一定的债务压力。截至 2020 年 3 月末，公司有息债务规模为 138.06 亿元，短期有息债务为 14.44 亿元，长期有息债务 123.62 亿元，且有息债务规模较 2019 年末同比有所增加，主要系公司长期借款增加所致。公司未提供 2019 年末及 2020 年 3 月末的有息债务期限结构。

截至 2019 年末，公司无对外担保。

2019 年末，公司所有者权益规模继续大幅增加，资本实力不断增强，主要得益于政府项目资本金投入增加。

2019 年末，公司所有者权益合计为 230.04 亿元，主要由实收资本和资本公积构成。其中，资本公积 266.97 亿元，同比增加 66.89 亿元，主要系公司收到的资本金补助计入资本公积所致。其中，铁路权益性资金 2.00 亿元，河南省政府出资 40.07 亿元，黄河公铁两用桥地方出资 24.82 亿元。

公司流动性偿债来源以债务收入为主，外部支持对公司流动性偿债来源形成补充；盈利对债务和利息的覆盖能力将继续提高。

公司利润来源主要以“郑开线”、“郑焦线”和“郑机线”三条已开通运营城际铁路收入为主，2019 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.22 倍，伴随着三条运营城际铁路业务收入的增长，盈利对债务和利息的覆盖能力将继续提高。公司流动性偿债来源以债务收入为主，以外部支持为补充。2019 年，公司经营净现金流为净流入状态；公司债务融资渠道通畅，对流动性偿债来源形成较好支持。2019 年末，公司流动比率为 0.50 倍，速动比率为 0.50 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度一般。同时，公司清偿性偿债来源为可变现资产，可变现资产以城际铁路路产为主。

总体来看，公司清偿性还本付息能力很强；稳定的期初现金及现金等价物、充裕的货币资金和较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障。

偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。公司外部环境良好，河南城铁在河南省铁路建设和社会经济发展中具有重要地位，公司继续得到河南省人民政府在资本金划拨、政府补助等多方面的有力支持，随着政府资本金注入，公司资本实力不断增强；同时，公司运营成本较高，期间费用率处于较高水平，



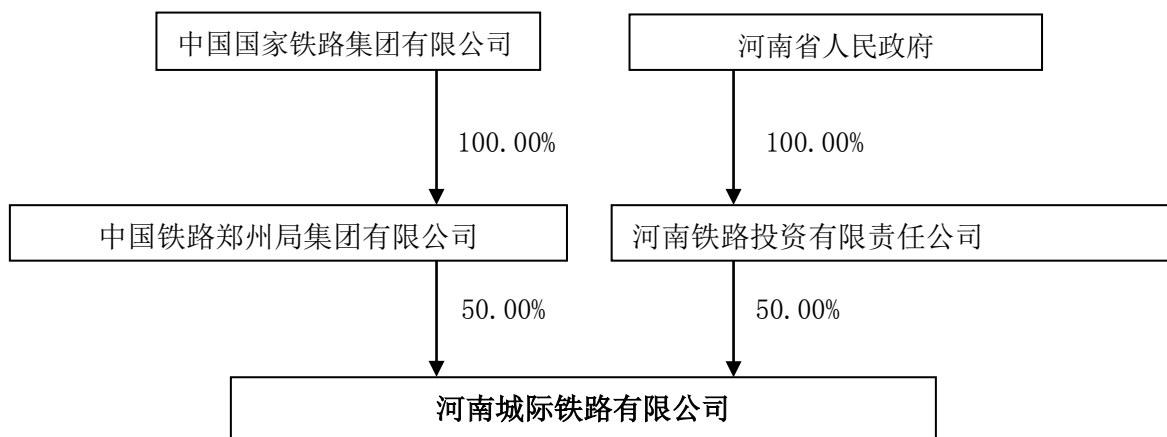
净资产收益率较低，亏损仍较为严重，公司在建工程规模较大，未来资本支出规模仍较大，且负债规模和有息债务规模均有所上升，有息债务在总负债中占比仍较高，存在一定的债务压力，新冠肺炎疫情短期内对客运造成较大影响。

综合分析，大公对公司“16 河南铁路 MTN001”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



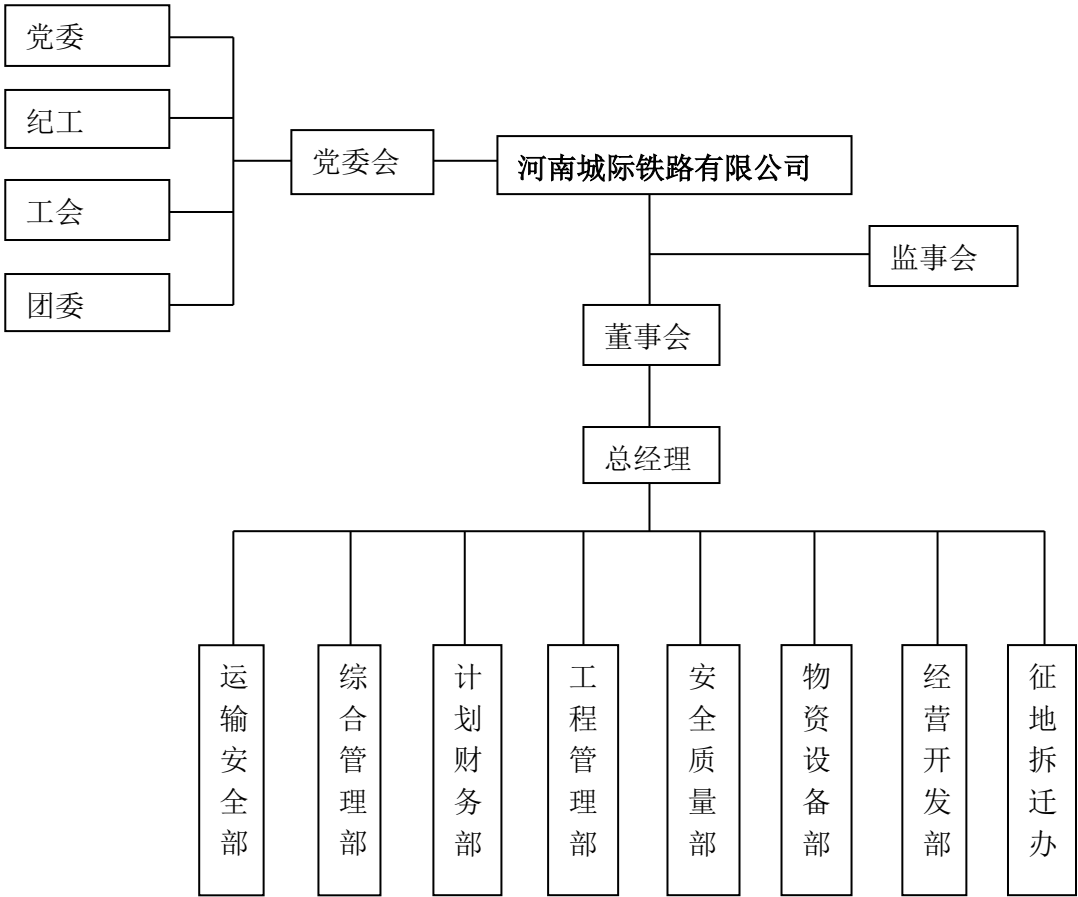
附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年 3 月末河南城际铁路有限公司股权结构图





1-2 截至 2019 年末河南城际铁路有限公司组织结构图





附件 2 主要财务指标

2-1 河南城际铁路有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年 1~3 月 (未经审计)	2019 年	2018 年	2017 年
资产类				
货币资金	221,349	225,038	121,301	108,503
应收账款	24,482	21,013	12,844	718
预付款项	199,692	1,240	1,171	788
其他应收款	52,962	2,788	6,483	7,475
流动资产合计	498,484	390,430	214,374	136,680
固定资产	1,853,534	1,863,367	1,901,003	1,657,050
在建工程	1,796,277	1,741,815	942,183	483,893
非流动资产合计	3,650,994	3,772,243	2,946,669	2,283,245
总资产	4,149,479	4,162,673	3,161,043	2,419,926
占资产总额比 (%)				
货币资金	5.33	5.41	3.84	4.48
应收账款	0.59	0.50	0.41	0.03
预付款项	4.81	0.03	0.04	0.03
其他应收款	1.28	0.07	0.21	0.31
流动资产合计	12.01	9.38	6.78	5.65
固定资产	44.67	44.76	60.14	68.48
在建工程	43.29	41.84	29.81	20.00
非流动资产合计	87.99	90.62	93.22	94.35
负债类				
短期借款	120,000	130,000	71,685	177,000
应付票据	23,744	23,744	5,000	0
应付账款	374,753	430,731	361,202	149,025
其他应付款	257,930	190,233	32,282	13,420
应交税费	-144,580	425	331	74
流动负债合计	633,595	776,917	471,613	339,706
长期借款	1,045,671	892,671	778,726	708,307
应付债券	49,567	49,567	49,341	49,125
非流动负债合计	1,234,984	1,085,312	978,331	757,432
负债合计	1,868,579	1,862,229	1,449,944	1,097,138



2-2 河南城际铁路有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年 1~3 月 (未经审计)	2019 年	2018 年	2017 年
占负债总额比 (%)				
短期借款	6.42	6.98	4.94	16.13
应付票据	1.27	1.28	0.34	0.00
应付账款	20.06	23.13	24.91	13.58
其他应付款	13.80	10.22	2.23	1.22
应交税费	-7.74	0.02	0.02	0.01
流动负债合计	33.91	41.72	32.53	30.96
长期借款	55.96	47.94	53.71	64.56
应付债券	2.65	2.66	3.40	4.48
非流动负债合计	66.09	58.28	67.47	69.04
权益类				
实收资本(股本)	20,000	20,000	20,000	20,000
资本公积	2,675,842	2,669,681	2,000,776	1,520,958
未分配利润	-414,942	-389,238	-309,677	-218,171
归属于母公司所有者权益	2,280,900	2,300,443	1,711,099	1,322,787
所有者权益合计	2,280,900	2,300,443	1,711,099	1,322,787
损益类				
营业收入	4,895	33,094	28,540	30,604
营业成本	18,889	81,821	70,033	66,449
管理费用	607	846	812	672
财务费用	11,102	51,512	49,178	40,486
营业利润	-25,704	-79,759	-91,506	-77,439
利润总额	-25,704	-79,759	-91,506	-77,439
净利润	-25,704	-79,759	-91,506	-77,439
占营业收入比 (%)				
营业成本	385.89	247.24	245.38	217.13
管理费用	12.40	2.56	2.84	2.20
财务费用	226.51	155.66	172.31	132.29
营业利润	-525.11	-241.01	-320.62	-253.04
利润总额	-525.11	-241.01	-320.62	-253.04
净利润	-525.11	-241.01	-320.62	-253.04
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	-1,013	20,145	-1,714	-58,539
投资活动产生的现金流量净额	-166,181	-865,509	-466,022	-424,790
筹资活动产生的现金流量净额	163,504	938,229	475,534	539,565



2-3 河南城际铁路有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2020 年 1~3 月 (未经审计)	2019 年	2018 年	2017 年
主要财务指标				
EBIT	-14,585	-28,070	-42,475	-36,800
EBITDA	-	11,251	-14,160	-11,297
总有息债务	1,380,585	1,239,713	1,055,673	935,088
毛利率 (%)	-285.89	-147.24	-145.38	-117.13
营业利润率 (%)	-525.11	-241.01	-320.62	-253.04
总资产报酬率 (%)	-0.35	-0.67	-1.34	-1.52
净资产收益率 (%)	-1.13	-3.47	-5.35	-5.85
资产负债率 (%)	45.03	44.74	45.87	45.34
债务资本比率 (%)	37.71	35.02	38.16	41.41
流动比率 (倍)	0.79	0.50	0.45	0.40
速动比率 (倍)	0.79	0.50	0.45	0.40
保守速动比率 (倍)	0.35	0.29	0.26	0.32
经营性净现金流/流动负债 (%)	-0.14	3.23	-0.42	-34.46
经营性净现金流/总负债 (%)	-0.05	1.22	-0.13	-10.67
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	0.38	-0.01	-0.44
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	-0.53	-0.30	-0.28
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.22	-0.29	-0.28
现金比率 (%)	34.94	28.97	25.72	31.94
现金回笼率 (%)	28.34	83.39	54.27	154.95
担保比率 (%) ⁷	-	-	-	-

⁷ 2017~2019 年末，公司没有对外担保情况；2020 年 3 月末，公司未提供对外担保情况。



附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数⁸ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁹ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)

⁸ 一季度取 90 天。

⁹ 一季度取 90 天。



23. 可变现资产 = 总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额/（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益+少数股东权益+长期负债）/（固定资产+长期股权投资+无形及递延资产）×100%



附件 4 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		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。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		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		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		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。