



中债资信评估有限责任公司
China Bond Rating Co., Ltd.

2018年河南省（省本级）收费公路 专项债券（一期）信用评级

2018年9月14日



2018 年河南省（省本级）收费公路专项债券（一期）信用评级

债券名称	发行规模 (亿元)	债券期 限	债项级 别
2018 年河南省（省本级）收费公路专项债券 （一期）—2018 年河南省政府专项债券（二 十四期）	52.00	15 年	AAA
评级时间：2018 年 09 月 14 日			
经济、财政和债务指标	2015 年	2016 年	2017 年
地区生产总值（亿元）	37,278.20	40,471.79	44,988.16
人均地区生产总值（元）	39,414	42,575	47,130
地区生产总值增速（%）	8.3	8.1	7.8
全省一般公共预算收入（亿元）	3,016.10	3,153.50	3,407.22
全省政府性基金收入（亿元）	1,435.10	1,848.90	2,509.60
全省转移性收入（亿元）	3,469.95	3,746.00	4,008.75
全省政府债务（亿元）	5,464.90	5,524.95	5,548.47
其中：一般债务（亿元）	—	3,896.56	3,648.68
专项债务（亿元）	—	1,628.38	1,899.79
全省政府债务率（%）	70.00	—	—

资料来源：河南省统计年鉴、统计公报、财政决算报告、中债资信整理

分析师

吴冬雯 车云亭 白子渐

电话：010-88090037

邮箱：wudongwen@chinaratings.com.cn

市场部

电话：010-88090123 传真：010-88090102

邮箱：cs@chinaratings.com.cn

中债资信评估有限责任公司

地址：北京西城区金融大街 28 号院盈泰中心

2 号楼 6 层（100032）

网址：www.chinaratings.com.cn

评级结论

中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）认为河南省经济和财政实力较强，政府治理水平较高，2018 年河南省（省本级）收费公路专项债券（一期）纳入其政府性基金预算管理，对应项目的预期收益对本期债券本息的保障程度较高，债券的违约风险极低，因此评定本期债券的信用等级为 AAA。

评级观点

■ 河南省经济发展基础较好，经济规模位居全国前列。2017 年实现地区生产总值 44,988.16 亿元，较上年增长 7.8%，区域产业结构不断优化，经济发展质量不断提高。作为“一带一路”经济带的重点区域之一，未来随着“郑州航空港经济综合实验区”、“郑洛新国家自主创新示范区”、“中国（河南）自由贸易试验区”以及“中原城市群发展规划”等国家级战略的协同推进以及产业结构持续调整，河南省经济仍有望保持较快增长。

■ 河南省财政实力较强，近年财力规模持续增长。其中，2016 年以来，以郑州市为核心的主要地市房地产市场显著升温，带动全省 2016~2017 年政府性基金收入分别大幅攀升 28.83% 和 35.73%，成为推动区域财力增长的重要助力。未来，受区域经济不断向好、中央持续大力支持以及主要城市房地产市场平稳发展的多重驱动下，全省财政实力将继续增强。

■ 河南省政府债务适中，截至 2017 年末全省政府性债务/2017 年政府综合财力为 0.73 倍，低于财政部规定的警戒线水平；同期全省政府专项债务余额为 1,899.79 亿元，明显低于 2017 及 2018 年末 2,316.80 亿元、2,931.80 亿元的限额水平，后续债务增长空间较大。

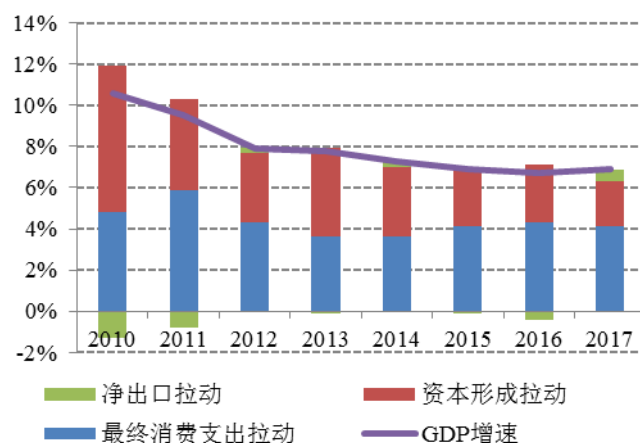
■ 本期债券的本息偿还资金为对应的收费公路项目收益。本期债券存续期内，涉及的 8 个政府收费公路项目预期收益/本期债券本息的覆盖为 3.10 倍，保障程度较高。

一、宏观经济与政策环境分析

目前中国经济转向高质量发展阶段，供给侧结构性改革继续深化，新旧动能加速转换；全国财政收入增速仍将延续中低速增长，地区间增速分化将更趋明显，土地出让收入高位增长难以持续；政府债务管理改革持续深化，整体债务风险可控

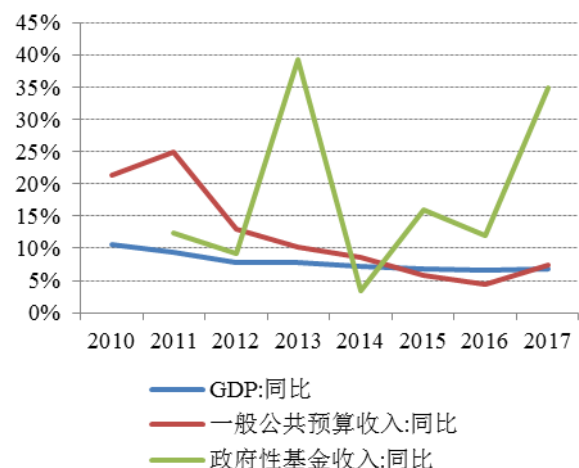
经济发展“由量到质”。2017年，世界经济增长步伐加快，复苏稳健，全球贸易量价齐升。受国际经济复苏强劲、中国供给侧改革等因素影响，我国经济企稳回升，据初步核算，全年实现国内生产总值827,122亿元，同比增长6.9%，经济增速较2016年回升0.2个百分点，为2010年以来经济增速的首次回升，增速略超预期。未来，从拉动经济增长的“三驾马车”来看，固定资产投资方面，房地产结构化调控使得房地产开发投资将有所降温，同时，鉴于中央对经济增速要求的弱化及地方政府债务问题的重视，基建投资将受到资金不足以及投资空间有限的约束，预计固定资产投资增速将小幅下行。消费方面，我国城乡居民收入稳步增长，消费环境、支持消费的政策不断完善，短期内消费增长稳健，对经济增长的拉动作用将保持稳定。出口方面，美欧日以及我国等主要经济体制造业呈现筑底回升态势，对全球贸易的复苏形成支撑，对国内的出口贸易数量持续增长构成利好，但需关注近期中美贸易摩擦对出口的影响；2018年大宗商品价格将保持较高水平，对进口金额同比增速构成支撑，但考虑国内总需求增长放缓，叠加进口增速基数效应，预计进口将出现一定下滑，即出口改善的幅度或将大于进口改善，2018年贸易盈余有望增加，净出口仍将对国内经济增长形成持续正向拉动。整体来看，短期内，我国将继续实行稳健的货币政策和积极有效的财政政策，各项政策重心仍将放到服务实体经济、防控金融风险和深化金融改革三大主要任务上，净出口继续回暖，消费维持稳定，但投资增长面临阻力，经济仍存在下行压力，但随着供给侧结构性改革进程的推进，经济发展的质量和效益将会继续提高。

图 1：2010 年以来“三驾马车”对经济增长拉动作用



数据来源：WIND 资讯，中债资信整理

图 2：2010 年以来全国 GDP 和财政收入增速



数据来源：财政部网站，中债资信整理

财政收入增速持续放缓，地区间增速分化将趋于明显，土地出让收入波动加大。财政收入增速与宏观经济增速变动相关性较高。2017年我国经济呈现稳中有进、稳中向好的发展态势，受此助推，全国一般公共预算收入增速扭转2011年以来的持续下探态势，同比增长7.4%，较2016年回升2.9个百分

点。其中，中央一般公共预算收入同比增长 7.1%，地方一般公共预算收入（本级）同比增长 7.7%。同期，全国土地及房地产市场延续 2016 年回暖态势，全国政府性基金收入及国有土地使用权出让收入分别大幅增长 34.9% 和 40.3%。未来短期内，在供给侧结构性改革、“双创”和“放管服”等改革推动下，工业复苏有望持续发力，经济的高质量发展将为财政提供良好的税源基础，但经济下行压力依然存在，加之减税降费政策力度将继续加大及前期基数较大，预计 2018 年全国一般公共预算收入增速将有所下滑。政府性基金收入方面，十九大重申“房住不炒”，各地限购、限贷等调控政策基本维持当前偏紧基调，房企购置土地的需求将有所下滑，但受益于 2017 年土地成交量火爆及部分土地出让金缴付存在一定滞后性，预计 2018 年全国土地出让收入仍将保持较大规模，但增速将会下滑，尤其是部分三四线城市的土地增收压力将明显加大，但仍将保持较大规模。

政府债务管理改革持续深化，债务风险总体可控。地方政府债务管理改革持续深化，坚决遏制地方政府违规举债融资、丰富专项债券种类和加强信息公开、完善地方债发行机制有序并进。**（1）遏制地方政府违规举债融资，严控债务风险。**财预〔2018〕34 号文再次强调要依法规范地方政府债务限额管理和预算管理，合理确定分地区地方政府债务限额；财预〔2017〕50 号文、财预〔2017〕87 号文全面清理 PPP、政府购买服务、政府产业引导基金等政府违规违法举债新型路径；发改办财金〔2018〕194 号文再度明确规定纯公益性项目不得作为募投项目申报企业债券，严禁将申报企业信用与地方政府信用挂钩，募投项目涉及财政资金支持的，要综合考虑地方财力，并纳入预算；财金〔2018〕23 号文首次针对金融机构提出规范地方国有企业融资行为。**（2）开好地方规范融资“正门”，丰富专项债券种类、加强信息公开。**在“堵偏门”的同时，在财预〔2017〕62 号文、89 号文、97 号文以及财预〔2018〕28 号文等指引下，财政部鼓励地方政府发行土地储备专项债、收费公路专项债、棚户区改造专项债以及其他类型的项目收益类债券，满足新增项目资金需求；财预〔2017〕89 号文及财预〔2018〕34 号文均提出将上年末专项债务限额超出余额部分纳入本年度项目收益债券发行额度，适度增加地方政府专项债务额度。**（3）完善地方债发行机制。**首先，财库〔2017〕59 号文要求合理控制地方政府公开发行业务节奏，避免对市场造成流动性冲击；财预〔2017〕35 号文首次提出新增债务限额分配公式，兼顾了地方政府债务风险管控和重点项目支出需求，更具科学性；截至目前，我国地方政府债券已能在银行间、上交所、上海自贸区、深交所发行。其次，地方债发行渠道进一步拓宽，截至目前，我国地方政府债券已能在银行间、上交所、上海自贸区、深交所发行。再次，深圳市首次发行地方债，发行主体实现全覆盖。在财库〔2017〕59 号文鼓励指导下，云南、广东、广西、四川等成功采用续发机制，有助于改善地方债二级市场流动性。财库〔2018〕61 号文，从市场化定价、合理安排地方政府债券期限结构、债券资金管理以及地方政府债券信用评级和信息披露机制等多个方面做了更具体的规定。财库〔2018〕72 号文，要求加快地方政府专项债券发行速度，对债券发行程序进行优化，地方债发行机制得到进一步完善。

二、地区经济实力分析

河南省经济发展基础较好，经济增速处于全国较好水平，区域产业结构不断优化，经济发展质量不断提升；未来，河南省将加快推进产业结构转型升级，全面融入“一带一路”战略，区域经济仍有望保持平稳、较快增长

地理位置优越，综合性交通运输体系渐趋完善；人口及矿产资源丰富，为其经济发展提供了有效支撑。河南省地处我国沿海开放区与中西部地区的结合部，是我国承东启西、连南贯北的枢纽地带，也是一带一路上的重要交汇点，目前已形成较为完善的综合性交通运输体系：截至 2017 年末全省铁路营业里程已达 5,470.26 公里，其中高铁 1,307.91 公里，京广、京九、太焦、焦柳、陇海等多条铁路干线经过河南，2017 年中欧班列（郑州）实现每周“去八回八”高频次运营；公路及高速公路通车里程居全国前列；郑州新郑国际机场为国家一类航空口岸、4E 级机场，“空中丝绸之路”满负荷运营推动其跻身全球货运机场前 50 强；水路通航里程近 1,600 公里，漯河港、淮滨港等多个内陆港口布于省内，支撑内河航运货物运量保持 10%以上高速增长；此外，河南省人口及矿产资源丰富，较高的人口基数和较年轻的人口结构提供了显著的人口红利；全省石油、煤炭及天然气保有储量均居全国上游水平。

经济规模稳居全国前列，主要经济指标在合理区间运行。2017 年河南省实现地区生产总值 44,988.16 亿元，经济总量稳居全国第 5 位，经济增速为 7.8%，虽延续小幅下滑态势，但仍明显高于全国水平；受人口众多影响，同期人均地区生产总值为 47,130 元，仍处全国较低水平；2018 年上半年，全省经济增速维持 7.8%，高于全年 7.5%的经济增长预期，地区经济呈现稳中向好的良好发展态势。河南省主要经济指标运行良好，投资结构持续优化，第三产业投资成为拉动投资增长的最重要力量；地区消费市场稳定增长，消费升级态势明显；对外贸易形势自 2017 年以来明显好转，进出口贸易增速由负升至 9.0%。

表 1：2015~2018 年上半年河南省主要经济和社会发展指标（单位：亿元、元、亿美元、万人、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年上半年	
	总额	增速	总额	增速	总额	增速	总额	增速
地区生产总值	37,278.20	8.3	40,471.79	8.1	44,988.16	7.8	22,244.51	7.8
人均地区生产总值	39,414	5.4	42,575	7.6	47,130	7.4	—	—
工业增加值	16,100.92	8.0	16,830.74	7.5	18,807.16	7.4	—	—
三次产业结构	11.3:48.7:40.0		10.6:47.6:41.8		9.6:47.7:42.7		7.7:48.1:44.3	
固定资产投资（不含农户）	34,951.28	16.5	39,753.93	13.7	43,890.36	10.4	—	9.3
社会消费品零售总额	15,740.43	12.4	17,618.35	11.9	19,666.77	11.6	9,948.05	11.1
进出口总额	737.81	13.6	712.26	-3.5	776.13	9.0	331.65	9.60
金融机构人民币各项存款余额	47,629.91	13.5	53,977.62	13.3	59,068.66	9.4	62,980.10	—
金融机构人民币各项贷款余额	31,432.62	15.4	36,501.17	16.1	41,743.31	14.4	44,876.80	—
城镇居民人均可支配收入	25,576	8.0	27,233	6.5	29,558	8.5	—	8.0
农民居民人均可支配收入	10,853	8.9	11,697	7.8	12,719	8.7	—	8.7
城市化率	46.85		48.50		50.16		—	
常住人口	9,480		9,532		9,559		—	

资料来源：河南省统计年鉴（2017）、2017 年河南省国民经济和社会发展统计公报、河南省统计局网站，中债资信整理

经济结构持续优化，调结构促转型效果显著。河南省三次产业比例由 2010 年的 14.1:57.3:28.6 调整为 2017 年的 9.6:47.7:42.7，第一产业占比首次降至 10%以下，第三产业占比不断提升，产业结构不断优化。具体来看，一是工业发展质量不断提升。2017 年河南省装备制造等五大主导产业、高科技产业、战略新兴产业等增加值增速分别高于规模以上工业 4.1、8.8 和 4.1 个百分点，而传统产业、高耗能工业增速则继续呈现快速下滑态势（2017 年分别仅为 2.7%和 3.2%），工业发展不断提质增效；不过传统产

业和高耗能产业占规模以上工业比重仍分别为 44.2%和 32.7%，区域经济发展仍面临一定的转型升级压力。二是现代服务业快速发展。2017 年第三产业对河南省经济增长的贡献率达 48.4%，成为拉动全省经济增长的重要力量。其中，地区金融业发展水平不断提高，有效地支持了区域经济发展；信息传输、软件和信息技术服务业等新兴产业蓬勃发展，2017 年上述产业投资增速高达 29.7%，高于全省投资增速 19.3 个百分点；旅游业发展势头强劲，目前河南省世界文化遗产 6 项 25 处，5A 级景区数量居全国第三，2017 年全省实现旅游收入 6,751 亿元，同比增长 17.1%。

2018 年是实施“十三五”规划承上启下的关键一年。河南省将继续调结构、促转型，全面融入“一带一路”发展战略，区域经济仍有望保持平稳、较快增长。

三、地区财政实力分析

河南省一般公共预算收入持续增长，增速波动回升；中央对河南省支持力度较大，转移性收入对地区财力的持续增长形成重要支撑，区域财力不断增强；主要债务指标表现较好，债务负担一般，整体债务风险可控

财政实力不断增长，结构良好。2015~2017 年河南省分别实现综合财力¹7,933.25 亿元、8,768.90 亿元和 9,959.97 亿元，财政实力不断增强，其中一般公共预算收入及中央转移性收入占比分别约 37%和 40%，财力结构良好。具体来看，一般公共预算收入方面，2017 年河南省工业税收增收明显，叠加国家战略规划和平台获批实施等利好因素，全省一般公共预算收入同比增长 10.8%，扭转了自 2012 年以来增速逐年下滑的态势，2018 年上半年进一步升至 14.5%，显著高于 2018 年预算草案全年 8.0%的增速预期，且税收收入占比约 70%，稳定性较强。政府性基金收入方面，近两年河南省房地产市场持续火热，2017 年~2018 年上半年全省政府性基金收入分别大幅增长 37.6%和 61.7%，但是，受前期投资快速推进积累库存以及中央和河南省多数地区因城施策调控房价、抑制资产泡沫等因素制约，预计中短期内，庞大的购房需求将支撑河南省土地及房地产市场维持相对火热态势，但地产行业强监管调控或使得全省房地产市场主要指标增速有所下降，区域土地出让收入增速或随之缓慢回落。中央转移性收入方面，随着“中部崛起”及“一带一路”战略的实施，河南省大力推进“郑州航空港经济综合实验区”、“郑洛新国家自主创新示范区”、“中国（河南）自由贸易试验区”以及“中原城市群发展规划”等战略，获得了中央财政较大力度支持，加之其人口基数大，人均一般公共预算收入处于较低水平，全省转移性收入规模较大，2015~2017 年全省转移性收入/一般公共预算收入分别为 115.05%、118.79%和 118.65%，对全省财力的持续增长形成重要支撑。

表 2：2015~2017 年河南省全省及省本级财政收入情况及 2018 年预算情况（单位：亿元）

项目名称	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年（预算数）	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
一般公共预算收入	3,016.10	164.55	3,153.50	151.60	3,407.22	193.43	3,668.70	180.00
其中：税收收入	2,101.17	75.52	2,158.40	77.30	2,329.31	69.45	2,642.30	89.00
政府性基金收入	1,435.10	194.00	1,848.90	207.00	2,509.60	209.35	3,216.90	194.10

¹ 此处综合财力为一般公共预算收入、政府性基金收入、转移性收入及国有资本经营预算收入之和。



项目名称	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年（预算数）	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
其中：国有土地使用权出让收入	1,069.31	23.16	1,482.40	34.30	2,069.13	44.30	2,777.50	27.20
转移性收入 ²	3,469.95	3,469.95	3,746.00	3,746.00	4,008.75	4,008.75	3,314.30	3,314.30
国有资本经营预算收入	12.10	7.31	20.50	7.30	34.41	8.00	38.60	9.70

资料来源：河南省 2015~2017 年财政决算报告、河南省财政厅提供，中债资信整理

表 3：2015~2017 年河南省政府性债务规模（单位：亿元）

项目名称	2015 年		2016 年		2017 年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
政府债务	5,464.90	438.60	5,524.95	551.61	5,548.47	705.10
其中：一般债务	—	438.60	3,896.56	534.15	3,648.68	611.64
专项债务	—	0.00	1,628.38	17.46	1,899.79	93.46
政府或有债务	—	—	2,282.54	1,169.54	—	—

资料来源：河南省财政厅提供，中债资信整理

主要债务指标表现较好，整体债务风险可控。截至 2017 年末，河南省政府债务余额为 5,548.47 亿元，仅较 2016 年增长 0.43%，债务规模均远未达到财政部规定的债务限额（截至 2018 年末为 8,284.50 亿元），后续增长空间较大。从债务指标来看，河南省政府债务主要分布于地级市、县级政府；政府债务资金主要用于市政建设、土地收储、交通运输、保障性住房、教科文卫、农林水利、生态建设等基础设施建设，形成了大量优质资产；政府债务期限结构相对合理，不存在债务集中大规模到期情况；截至 2017 年末河南省政府性债务/2017 年政府综合财力约为 0.73 倍³，明显低于财政部规定的 100%警戒线水平，全省债务负担一般。此外，河南省国有及国有控股企业资产总额逾 2 万亿元，净资产规模超 6,500 亿元，经营良好；22 家河南省及下属地市（县）政府作为实际控制人的上市公司总市值超 2,000 亿元，河南省政府（含省本级和地市、县政府）持有上市公司股权市值逾 700 亿元，大规模国有资产和上市公司股权，可为其政府债务偿还和周转提供流动性支持。

四、政府治理水平分析

河南省政府持续推进政府信息公开，地区法治水平不断提升，财政管理制度渐趋完善，债务管理逐步规范，地区发展战略明确可行

河南省持续推进政府信息公开，政府信息披露透明度较高。通过河南省统计局官网可获取河南省全省、省辖市、省直管县等近 15 年国民经济和社会发展统计公报和统计年鉴，亦可获得各月度经济运行数据；省财政厅网站披露了全省近 20 年的财政预算执行情况报告和预算草案和各月度预算执行快报；同时，亦详细披露了全省 2015~2017 年债务余额及其主要分布情况、2016~2018 年地方政府债务限额等，债务信息披露情况不断改善。

地区法治水平不断提升。目前河南省已建立服务型行政执法督导平台，建立健全依法行政推进机

² 此处转移性收入为计入一般公共预算收入部分的转移性收入，不计入政府性基金收入部分的转移性收入。

³ 此处测算口径为：政府性债务=政府债务余额+或有债务余额*0.5，其中由于 2017 年末河南省政府或有债务规模未知，考虑各省或有债务规模均呈持续下滑态势，谨慎考虑，暂以 2016 年末河南省政府或有债务规模替代。

制；并陆续出台《河南省政府规章立项论证办法》、《河南省地方性法规、政府规章征求意见办法》、《河南省政府规章立法后评估办法》和《河南省地方性法规、政府规章草案法律审查要点》等四项立法制度，促使政府立法工作不断走向规范。

各级政府财税管理制度不断完善。地方财税管理制度不断完善。河南省政府将中央部署与省实际紧密结合，不断完善政府及地方财税管理制度。预算管理方面，建立透明预算制度，完善政府预算体系；财政支出管理方面，强化预算约束，预算未安排的事项一律不得支出；税收管理方面，强化税源专业化管理，建立高效的税收征管制度。2016年，河南省政府常务会议审议通过了《河南省税收保障办法》，重点规范了税源培植、税收服务、税收协助、涉税信息交换与共享和法律责任等内容，加强全省税收征收管理，促进经济发展和财政收入持续稳定增长。

债务管理机制逐步规范。一是强化政府债务管理组织领导。河南省政府成立了由省长任组长、常务副省长任副组长、省直相关部门主要负责人为成员的政府性债务管理领导小组，负责统一领导、指挥全省政府性债务管理和应急处置工作。同时将政府性债务管理作为一个硬性指标纳入政绩考核，引导市县自觉加强政府债务管理。二是建立完善政府债务管理制度体系。河南省政府印发了《关于加强政府性债务管理的意见》，省财政厅制定出台了8个债务管理配套文件，形成了覆盖债务限额管理、预算管理、风险管理、应急处置、监督问责等各个环节的“闭环”管理体系，为加强政府债务管理提供了较为完备的制度依据。省财政厅印发了《关于进一步规范政府举债融资行为的通知》等，全方位封堵政府违规举债的新型路径。三是搭建债务风险评估和预警机制。按照《河南省政府性债务风险应急处置预案》，全省定期组织开展债务风险评估和预警工作，督促所有市县政府制定债务风险化解和控制规划，明确债务管控的具体量化目标和相关措施。

发展规划统筹“一带一路”战略和产业结构转型升级，切实可行。作为“一带一路”战略的重点区域之一，河南省战略目标是聚焦实施“郑州航空港经济综合实验区”、“郑洛新国家自主创新示范区”、“中国（河南）自由贸易试验区”等多项战略规划，完善开放平台、打通开放通道、拓展开放领域，形成全方位对外开放格局。从河南省所处地理位置、资源禀赋、经济结构、政策环境、城镇化发展水平、区域发展定位等方面考虑，河南省政府经济发展战略较为可行，将促进区域经济平稳、快速发展。

五、本期债券偿还能力分析

本期债券募集资金专项用于河南省本级政府收费公路项目，偿债资金为收费公路预期通行费收入及财政补贴，对应项目预期收益对本期债券的偿还保障程度较高

2018年河南省（省本级）收费公路专项债券（一期）发行总额52.00亿元，品种为记账式固定利率附息债券，债券期限为15年期，全部为新增债券。

表4：2018年河南省（省本级）收费公路专项债券（一期）概况

项目	内容
债券名称	2018年河南省（省本级）收费公路专项债券（一期）—2018年河南省政府专项债券（二十四期）
发行规模	人民币52.00亿元
债券期限	15年期



项目	内容
资金用途	本期债券募集资金专项用于河南省本级政府收费公路项目
债券利率	固定利率
付息方式	每半年支付一次，债券最后一次利息随本金一起支付
增级安排	无

资料来源：河南省财政厅提供，中债资信整理

资金用途及来源方面，2018 年河南省（省本级）收费公路专项债券（一期）募集资金全部由省级留用，专项用于 8 个省本级政府收费公路项目，设计通车里程 200.24 公里，估算总投资为 248.25 亿元，其中，合计拟配置资本金 58.20 亿元、融资性资金 190.04 亿元（已使用 2017 年地方政府专项债券资金 40.82 亿元，“17 河南 13”）。

表 5：2018 年河南省（省本级）收费公路专项债券（一期）募投项目情况（单位：亿元、公里）

项目名称	总投资	资本金	融资性资金	申请本期债券	已用 2017 专项债券	总里程	建设期间	项目概况
郑州机场至西华高速公路二期工程	50.03	13.13	36.90	6.00	17.01	45.10	2015.6-2018.10	起自中牟县东，北接连霍高速公路，南经郑汴新区、航空港经济综合实验区，连接商登高速
济源至山西阳城高速公路济源段工程	29.86	8.96	20.89	7.00	12.14	19.82	2016.9-2019.12	起自王屋镇牛角洞附近，接阳蟒高速终点，止于济源市大峪镇庙前村，与长济高速相接
三门峡黄河公铁两用桥公路南引线工程	11.84	2.38	9.46	3.00	2.83	2.18	2016.11-2020.07	南接连霍高速，北连山西侯平高速，河南省 9 条联络线及城市环线之一
三淅高速公路豫晋省界至灵宝段工程	7.24	2.58	4.66	1.00	1.54	5.17	2015.12-2018.11	河南省 6 条南北纵向通道之一，起自山西运城高速运宝黄河大桥终点，终点接入三淅高速
安阳西北绕城高速公路建设项目	25.84	6.46	19.38	5.38	7.30	27.20	2015.11-2018.12	起点接京港澳高速安新段，向西分别跨越新老国道 G107、京广铁路、南水北调工程后，向接省干线南林高速安林段
郑州至西峡高速公路栾川至双龙段工程	68.63	13.73	54.90	18.62	0.00	48.36	2017.06-2020-12	以郑州为起点的 6 条放射线中的重要一条，北起郑州，途经许昌、平顶山、洛阳市，止于南阳市西峡县
郑州至西峡高速公路双龙至西峡段工程	19.81	3.96	15.85	4.00	0.00	13.44	2018.09-2020-12	以郑州为起点的 6 条放射线中的重要一条，北起郑州，途经许昌、平顶山、洛阳市，止于南阳市西峡县
濮阳至卫辉高速公路濮阳段工程	35.00	7.00	28.00	7.00	0.00	38.97	2017.07-2020-12	13 条联络线及城市环线之一



项目名称	总投资	资本金	融资性资金	申请本期债券	已用 2017 专项债券	总里程	建设期间	项目概况
合计	248.25	58.20	190.04	52.00	40.82	200.24	—	—

资料来源：河南省财政厅提供，中债资信整理

项目预期收入对本期债券的偿还保障方面，本期债券的本息偿还资金来自对应的收费公路项目通行费收入及财政补贴。河南省是我国人口大省和经济发展大省，地处我国沿海开放区与中西部地区的结合部，是我国承东启西、连南贯北的枢纽地带，交通运输需求巨大。截至 2017 年末，河南省收费公路总（不含已取消收费公路）里程 6,687.6 公里，占公路总里程 26.7 万公里的 2.5%，较上年末净增加 76.0 公里，其中高速公路里程占全部收费公路里程的 97.3%，政府还贷公路里程和经营性公路里程占比分别为 41.9%和 58.1%，全省收费公路结构不断优化。近年来，受铁路等其他运输方式分流冲击，河南省公路客运量不断下滑，但在经济持续较快增长支撑下，货运量始终保持增长，带动其通行费收入增长稳定，2017 年全省实现通行费收入 303.8 亿元，同比大幅增长 17.7%，其中以经营性公路通行费收入为主，政府还贷收费公路通行费收入为 136.1 亿元，同比增长 16.5%。本期债券募投政府收费公路项目收费期限均为 20 年，在本期债券的存续期内，对应项目预期可实现总收入 276.93 亿元，对本期债券的本息覆盖为 3.10 倍，对项目合计总投资的覆盖为 1.57 倍，且各项目预期收入对其申请本期债券本息的保障均在 1.88 倍及以上，整体偿还保障程度较高。

表 6：2013~2017 年河南省公路运营收入情况

项目	2013	2014	2015	2016	2017
全省总的车辆通行费收入（亿元）	213.0	233.0	236.7	258.2	303.8
全省总的车辆通行费收入增速（%）	12.7	9.4	1.6	9.1	17.7
其中：政府还贷收费公路通行费收入（亿元）	93.0	104.0	104.3	116.8	136.1
政府还贷收费公路通行费收入增速（%）	9.4	11.8	0.3	12.0	16.5

资料来源：河南省财政厅提供，中债资信整理

表 7：本期债券存续期内募投项目预期收入及债券本息的保障情况（单位：亿元、倍）

项目名称	预期收入	偿债本息支出					预期收益 /全部偿债本息	预期收益/ 申请本期 债券本息
		本期专项债券		2017 年专项债券		其他融资性 贷款本息		
		本金	利息	本金	利息			
郑州机场至西华高速公路二期工程	74.04	6.00	4.32	17.00	6.83	15.90	1.48	7.17
济源至山西阳城高速公路济源段工程	47.29	7.00	5.04	12.14	4.88	4.49	1.41	3.93
三门峡黄河公铁两用桥公路南引线工程	12.03	3.00	2.16	2.83	1.14	—	1.32	2.33
三淅高速公路豫晋省界至灵宝段工程	9.40	1.00	0.72	1.54	0.62	1.74	1.67	5.47
安阳西北绕城高速公路建设项目	28.32	5.38	3.87	7.30	2.93	8.17	1.02	3.06

项目名称	预期收入	偿债本息支出					预期收益 /全部偿债本息	预期收益/ 申请本期 债券本息
		本期专项债券		2017 年专项债券		其他融资性 贷款本息		
		本金	利息	本金	利息			
郑州至西峡高速公路栾川至双龙段工程	60.10	18.62	13.41	—	—	—	1.88	1.88
郑州至西峡高速公路双龙至西峡段工程	16.25	4.00	2.88	—	—	—	2.36	2.36
濮阳至卫辉高速公路濮阳段工程	29.50	7.00	5.04	—	—	—	2.45	2.45
合计	276.93	52.00	37.44	40.81	16.40	30.30	1.57	3.10

注：1、上述预期收入主要为通行费收入，其中安阳西北绕城高速公路建设项目预期收入含所在地政府 3.00 亿元运营补贴、郑州至西峡高速公路栾川至双龙段工程预期收入含项目所在地政府每年 1.80 亿元运营补贴、郑州至西峡高速公路双龙至西峡段工程预期收入含项目所在地政府每年 0.49 亿元运营补贴、濮阳至卫辉高速公路濮阳段工程预期收入含项目所在地政府每年 1.26 亿元运营补贴。

2、债券利息测算：（1）已使用 2017 年专项债券为“17 河南 13”，票面利率为 4.02%，期限为 10 年期；（2）本期债券利息水平以 4.80% 测算。
资料来源：河南省财政厅提供，中债资信整理

综上所述，中债资信评定 2018 年河南省（省本级）收费公路专项债券（一期）—2018 年河南省政府专项债券（二十四期）信用等级为 AAA。

附件一：

地方政府专项债券信用等级符号及含义

根据财政部 2015 年 4 月发布的《关于做好 2015 年地方政府专项债券发行工作的通知》(财库〔2015〕85 号)，地方政府债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。其中，AAA 级可用“—”符号进行微调，表示信用等级略低于本等级；AA 级至 B 级可用“+”或“-”符号进行微调，表示信用等级略高于或低于本等级。各信用等级符号含义如下：

等级符号	等级含义
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，违约风险较高；
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	基本不能偿还债务；
C	不能偿还债务。

附件二：
河南省经济、财政和债务数据

相关数据	2015 年	2016 年	2017 年
地区生产总值（亿元）	37,278.20	40,471.79	44,988.16
人均地区生产总值（元）	39,414	42,575	47,130
地区生产总值增长率（%）	8.3	8.1	7.8
固定资产投资额（不含农户）（亿元）	34,951.28	39,753.93	43,890.36
社会消费品零售总额（亿元）	15,740.43	17,618.35	19,666.77
进出口总额（亿美元）	737.81	712.26	776.13
三次产业结构	11.3:48.7:40.0	10.6:47.6:41.8	9.6:47.7:42.7
第一产业增加值（亿元）	4,209.56	4,286.21	4,339.49
第二产业增加值（亿元）	18,156.04	19,275.82	21,449.99
其中：工业增加值（亿元）	16,100.92	16,830.74	18,807.16
第三产业增加值（亿元）	14,912.60	16,909.76	19,198.68
常住人口数量（万人）	9,480.00	9,532.42	9,559.13
人口老龄化率（%）	—	9.90	10.19
国土面积（万平方公里）	16.70	16.70	16.70
城镇居民人均可支配收入（元）	25,576	27,233	29,558
农村居民人均纯收入（元）	10,853	11,697	12,719
金融机构人民币各项存款余额（亿元）	47,629.91	53,977.62	59,068.66
金融机构人民币各项贷款余额（亿元）	31,432.62	36,501.17	41,743.31
全省一般公共预算收入（亿元）	3,016.10	3,153.50	3,407.22
其中：税收收入（亿元）	2,101.17	2,158.40	2,329.31
地方政府一般债券收入（亿元）	1,053.85	1,295.19	1,082.59
全省税收收入/一般公共预算收入（%）	69.67	68.44	68.36
全省一般公共预算收入增长率（%）	10.10	8.00	10.80
省本级一般公共预算收入（亿元）	164.55	151.60	193.43
其中：税收收入（亿元）	75.52	77.30	69.45
全省政府性基金收入（亿元）	1,435.10	1,848.90	2,509.60
全省政府性基金收入增长率（%）	-19.80	30.80	37.58
地方政府专项债券收入（亿元）	371.05	608.70	895.78
省本级政府性基金收入（亿元）	194.00	207.00	209.35
省本级政府性基金收入增长率（%）	-11.30	3.32	15.10
全省转移性收入（亿元）	3,469.95	3,746.10	4,008.75
全省国有资本经营预算收入（亿元）	12.10	20.50	34.41
省本级国有资本经营收入（亿元）	7.31	7.30	8.00
全省政府债务（亿元）	5,464.90	5,524.95	5,548.47
其中：省本级政府债务（亿元）	438.60	551.61	705.10
全省政府债务率（%）	70.00	—	—

资料来源：河南省统计年鉴、统计公报、财政决算报告，河南省财政厅提供，中债资信整理

附件三：

指标计算公式

公式说明：

1、政府综合财力=一般公共预算财力+政府性基金预算财力

2、一般公共预算财力=一般公共预算收入+（上级补助收入-补助下级支出）+（下级上解收入-上解上级支出）+其他（上年净结余+调入预算稳定调节基金+其他调入资金+预算稳定调节基金年末余额）

3、政府性基金预算财力=政府性基金收入+（上级补助收入-补助下级支出）+其他（上年结余+其他调入-调出资金）

4、经常性支出指为保障政府各个部门机关和事业单位的日常运转所需支出以及社会保障等方面的支出，具体包括工资福利支出、商品和服务支出、对企事业单位的补贴、对个人和家庭的补助、债务还本及利息支出等

5、资本性支出是地方政府推动区域经济增长的主要手段，具体包括基本建设支出、其他资本性支出、转移性支出、赠与、贷款转贷以及产权参股等

6、政府债务指地方政府及其下属部门和机构、经费补助事业单位、公用事业单位、政府融资平台和其他相关单位举借，确定由地方政府财政资金偿还的，政府负有直接偿债责任的债务

7、或有债务指审计口径中政府负有担保责任的债务和可能承担一定救助责任的债务

8、担保债务指因地方政府及其下属机构提供直接或间接担保，当债务人无法偿还债务时，政府负有连带偿债责任的债务

9、政府可能承担一定救助责任的其他相关债务是指政府融资平台、经费补助事业单位和公用事业单位为公益性项目举借，由非财政资金偿还，且地方政府未提供担保的债务。政府在法律上对该类债务不承担偿债责任，但当债务人出现债务危机时，政府可能需要承担兜底责任

注：综合财力计算口径与审计署政府债务和或有债务审计中综合财力存在一定差异。

附件四：

跟踪评级安排

中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）将在 2018 年河南省（省本级）收费公路专项债券（一期）有效期内，对受评债券的信用状况进行持续跟踪监测，并根据评级信息获取的情况决定是否出具跟踪评级报告。

中债资信将持续关注受评债券的信用品质，并尽最大可能收集和了解影响受评债券信用品质变化的相关信息。如中债资信了解到受评债券发生可能影响信用等级的重大事件，中债资信将就该事项进行实地调查或电话访谈，确定是否要对信用等级进行调整；如受评债券发行主体不能及时配合提供必要的信息和资料，中债资信在确实无法获得有效评级信息的情况下，可暂时撤销信用等级。

信用评级报告声明

（一）中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）对定 2018 年河南省（省本级）收费公路专项债券（一期）的信用等级评定是根据财政部《关于做好 2018 年地方政府债券发行工作的意见》，以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。

（二）中债资信所评定的受评债券信用等级仅反映受评债券信用风险的大小，并非是对其是否违约的直接判断。

（三）中债资信对受评债券信用风险的判断是建立在中债资信对宏观经济环境预测基础之上，综合考虑债券发行主体当前的经济实力、财政实力、债务状况、政府治理水平、地区金融生态环境评价、外部支持和本批债券偿还保障措施等因素后对受评债券未来偿还能力的综合评估，而不是仅反映评级时点受评债券的信用品质。

（四）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评债券发行主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评债券发行主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（五）本报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议等。

（六）本报告中引用的相关资料主要来自债券发行主体提供以及公开信息，中债资信无法对所引用资料的真实性及完整性负责。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级在债券存续期内有效；在有效期内，该信用等级有可能根据中债资信跟踪评级的结论发生变化。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。

独立公正 开拓创新
服务至上 专业求真



地 址：北京市西城区金融大街28号院盈泰中心2号楼6层
业务专线：010-88090123
传 真：010-88090162
网 站：www.chinaratings.com.cn



公司微博



公司微信