



中债资信评估有限责任公司
CHINA BOND RATING CO.,LTD

2019 年河南省（省本级）收费公路专项债券（一期） 信用评级

2019 年 03 月 06 日



2019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
2019年河南省（省本级）收费公路专项债券（一期）—2019年河南省政府专项债券（十一期）	50.00	15年	AAA
评级时间: 2019年03月06日			
经济、财政和债务指标	2016年	2017年	2018年
地区生产总值（亿元）	40,471.79	44,988.16	48,055.86
人均地区生产总值（元）	42,575	47,330	50,152
地区生产总值增速（%）	8.1	7.8	7.6
三次产业结构	10.6:47.6:41.8	9.6:47.7:42.7	8.9:45.9:45.2
全省综合财力（亿元）	8,768.90	9,959.98	—
其中：省本级（亿元）	—	—	—
全省一般公共预算收入（亿元）	3,153.50	3,407.22	3,763.94
全省政府性基金收入（亿元）	1,848.90	2,509.60	3,828.20
全省一般公共预算财力/全省综合财力（%）	78.68	74.46	—
全省政府性基金财力/全省综合财力（%）	21.08	25.20	—
全省政府债务（亿元）	5,524.95	5,548.47	6,537.95
其中：省本级（亿元）	551.61	705.10	877.00
全省政府债务率（%）	—	—	—

注：综合财力=一般公共预算财力+政府性基金财力+国有资本经营预算财力，其中，一般公共预算财力主要系一般公共预算收入和上级补助收入加总，政府性基金财力主要包括政府性基金收入。

资料来源：河南省统计年鉴、统计公报、财政决算和预算执行报告；中债资信整理

分析师

吴冬雯 车云亭 白子渐 李明依

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，2019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能够覆盖本期债券的本息偿还，债券的违约风险极低，因此评定本期专项债券的信用等级为AAA。

评级观点

■ 河南省经济发展基础较好，经济规模稳居全国第5位；近年河南省深入推进供给侧结构性改革，加速推进产业结构优化升级，地区经济增速持续小幅下滑，但仍处全国较好水平，产业结构持续优化，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，提升对外开放水平，促进区域经济平稳、健康增长。

■ 河南省财政实力较强，2017~2018年，受税收增长的主力拉动，全省一般公共预算收入均保持10%以上的较快增长；政府性基金收入对财力的贡献增强；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。未来，在区域经济发展的带动下，全省财政实力将不断增强。

■ 河南省政府债务规模与其经济发展水平相适应，政府债务负担一般。截至2018年末全省政府专项债务余额2,479.07亿元，低于同期财政部核准的专项债务限额水平。

■ 2019年河南省（省本级）收费公路专项债券（一期）的本息偿还资金来自对应政府收费公路的通行费收入。据测算，债券存续期内，对应项目的预期收益能够覆盖本期债券的本息偿还。

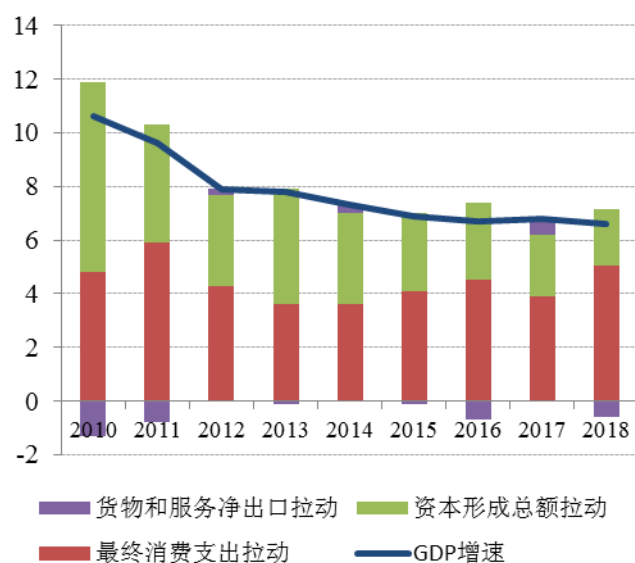
免责声明1、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等；2、本报告所引用的受评债券相关资料均由受评债券发行主体提供或由其公开披露的资料整理，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责；3、本报告所采用的评级符号体系根据财政部《关于做好2015年地方政府专项债券发行工作的通知》确定，不同于中债信用的工商企业评级符号，仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

一、宏观经济与政策环境分析

当前中国经济运行稳中有变、变中有忧，经济面临下行压力，供给侧结构性改革将持续推进；全国财政收入增速仍将延续中低速增长，土地出让收入增速或持续回落，地区分化加剧；政府债务管理改革不断深化，整体债务风险可控

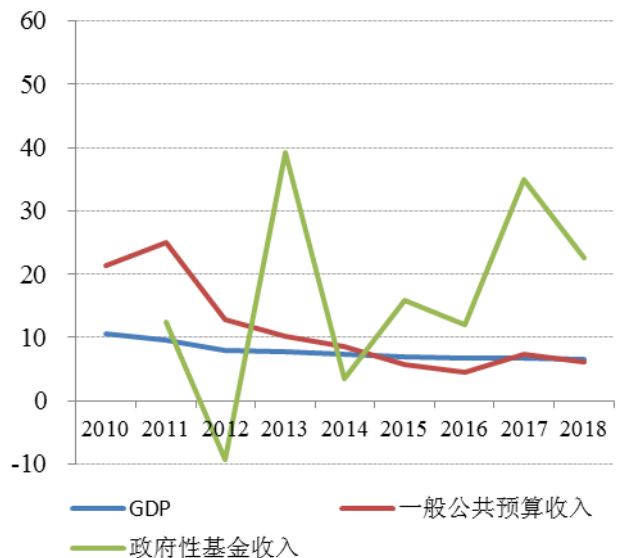
经济运行“稳中有变、变中有忧”。2018年，世界主要经济体仍处于复苏阶段，但增长动能放缓。国内经济受政策调整，内需疲弱叠加外部中美贸易摩擦的影响，经济增速持续企稳放缓，全年GDP增速为6.6%，较2017年回落0.2个百分点。未来，从拉动经济增长的“三驾马车”来看，**固定资产投资**方面，受利润增长乏力影响，预计2019年制造业投资增速将有所放缓；2019年房地产行业面临周期下行的压力，房地产的调控政策和力度亦难以明显松动，决定了2019年房地产投资大概率将出现明显下行；2019年地方政府债务管控力度虽有微调预期，但大幅放松可能性很低，预计基建投资增速反弹力度有限。因此，预计2019年固定资产投资增速回升仍将承压。**消费**方面，当前无论是城镇居民边际消费支出还是农村居民边际消费支出均已达饱和状态，未来决定消费增长的主导因素将是居民收入增速，从统计数据上看，实际经济增速领先居民消费增速约12个月，因此明年居民收入增速或小幅下行，消费增速或将继续承压。**进出口**方面，目前全球贸易形势复杂严峻，2019年中国出口贸易增速将小幅回落；坚持扩大进口的政策导向下，进口额增速不会出现大幅下降，但大宗商品价格有所回落，将对进口增速形成拖累，加之国内需求增长放缓及前期高基数效应，因此，预计2019年中国进口亦将小幅下滑。2019年贸易盈余增长乏力的局面或将很难得到改善。整体来看，未来宏观政策将围绕托底经济进行逆周期调节，但在外部环境愈发恶劣的情况下，国内经济短期难以出现大幅改善，全国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”对经济增长的拉动（%）



数据来源：Wind 资讯，中债资信整理

图 2：2010 年以来全国 GDP、一般公共预算收入和政府性基金收入增速（%）



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，土地出让收入增速或持续下行，地区分化加剧。受经济下行影响，2018年全国实现一般公共预算收入 12.34 万亿元，同比增长 6.2%，其中中央和地方一般公共预算本级收入分别同比增长 5.3% 和 7.0%，财政收入增速持续放缓。2018 年，全国推地力度仍较大，全国政府性基金收入同比增长 22.6%，增速有所回落。未来短期内，全国经济仍面临下行压力，在积极财政政策将加力提效导向下，减税降费力度亦将加大，预计 2019 年全国一般公共预算收入增速或将进一步回落。政府性基金收入方面，2018 年底中央经济工作会议重申“房住不炒”，构建房地产市场健康发展长效机制，同时“因城施策、分类指导”，预计房地产调控政策虽然稳中有松，但整体仍将偏紧，叠加房价调增预期、居民观望情绪加重，房企购地需求或将持续回落，预计 2019 年全国土地出让收入仍将保持较大规模，但增速将持续下行，尤其是部分三四线城市的土地增收压力将明显加大。

政府债务管理不断深化，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) 合理控制地方政府债务规模，遏制违法违规举债，严控债务风险。**财预〔2018〕34 号文重申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，严格贯彻地方政府债务限额管理要求。监管层多个文件从资金供需两端全面封堵了违法违规担保、PPP、政府购买服务、政府产业引导基金等地方政府隐性债务增长的各项路径。**(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，地方政府“开正门”力度不断扩大，新增债券额度显著扩容，棚户区改造专项债券、其他类项目收益专项债券以及借新还旧债券创新发行，地方债发行空间大大拓展，发行灵活性提升。**(3) 完善地方债发行机制。**财库〔2017〕59 号文等要求合理控制地方政府债券发行节奏，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；财库〔2018〕61 号文，进一步从市场化定价、合理安排地方政府债券期限结构、债券资金管理及地方政府债券信用评级和信息披露机制等多个方面规范地方政府债券发行机制；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，地方债发行场所不断拓宽；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，旨在改善地方债二级市场流动性，地方债发行机制不断完善。

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，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，提升对外开放水平，区域经济有望平稳、健康增长

综合性交通运输体系日渐完善，人口及矿产资源丰富，为河南省经济发展提供了有力支撑。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 2018 年末全省铁路营业里程已达 5,460.10 公里，其中高铁 1,307.81 公里，京广、京九、太焦、焦柳、陇海等多条铁路干线经过河南；2018 年中欧班列（郑州）保持每周“去九回八”高频次往返运行，全年开行 752 班；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，郑州—卢森堡“空中丝绸之路”

满负荷运营推动其跻身全球货运机场 50 强；水路通航里程达 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% 以上较快增长。同时，河南省人口及矿产资源丰富，庞大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，经济增速处于全国较好水平。2018 年河南省实现地区生产总值 48,055.86 亿元，经济总量稳居全国第 5 位，经济增速为 7.6%，虽延续小幅下滑态势，但仍明显高于全国水平；同期人均地区生产总值突破 5 万元，但人口众多影响下仍处全国较低水平。河南省主要经济指标运行在合理区间，其中投资结构持续优化，高速、高铁、水利和百城建设提质等重点领域投资力度加大；地区消费市场稳定增长，消费升级加快；2018 年受中美贸易摩擦等因素影响，全省进出口总额增速回落至 6.7%，但出口贸易仍强劲增长，全年增速 14.4%。

表 1：2016~2018 年河南省主要经济和社会发展指标

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	总额	增速	总额	增速	总额	增速
地区生产总值（亿元）	40,471.79	8.1	44,988.16	7.8	48,055.86	7.6
人均地区生产总值（元）	42,575	7.6	47,130	7.4	50,152	7.2
规模以上工业增加值（亿元）	—	8.0	—	8.0	—	7.2
三次产业结构	10.6:47.6:41.8		9.6:47.7:42.7		8.9:45.9:45.2	
固定资产投资（不含农户）（亿元）	39,753.93	13.7	43,890.36	10.4	—	8.1
社会消费品零售总额（亿元）	17,618.35	11.9	19,666.77	11.6	20,594.74	10.3
进出口总额（亿美元）	712.26	-3.5	776.13	9.0	828.30	6.7
金融机构人民币各项存款余额（亿元）	53,977.62	13.3	59,068.66	9.4	63,867.63	8.1
金融机构人民币各项贷款余额（亿元）	36,501.17	16.1	41,743.31	14.4	47,834.76	14.6
城镇居民人均可支配收入（元）	27,233	6.5	29,558	8.5	31,874	7.8
农民居民人均可支配收入（元）	11,697	7.8	12,719	8.7	13,831	8.7
城市化率（%）	48.50		50.16		51.71	
常住人口（万人）	9,532		9,559		9,605	

资料来源：河南省统计年鉴（2018）、2018 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 2018 年的 8.9:45.9:45.2，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。**2018 年，符合转型升级方向的装备制造、食品制造、新型材料制造、电子制造、汽车制造等五大主导产业增加值增长 7.7%，占规模以上工业比重 45.2%，同比提高 0.6 个百分点；战略性新兴产业、高新技术产业增加值分别增长 12.2%、11.2%，分别高于全省规模以上工业增速 5.0 和 4.0 个百分点；锂离子电池产量增长 142.8%，新能源汽车增长 70.4%，生物基化学纤维增长 45.3%，服务机器人增长 37.8%，全省经济结构继续优化，新旧动能加快转换，新产品较快增长，工业发展不断提质增效。但是，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。**第三产业对河南省经济增长的贡献率不断提升，2018 年提高 0.4 个百分点至 50.0%，高于第二产业 4.4 个百分点，成为拉动全省经济增长的重要力量。其中，河

南省引导金融机构加大对重点产业支持力度，大力发展普惠金融、科技金融、绿色金融，截至 2018 年末全省金融机构人民币各项贷款余额同比增长 14.6%；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三，2018 年全省实现旅游收入增长 20.3%。

未来，河南省将持续推进“四个着力”、打好“四张牌”，加快产业结构转型升级，提升对外开放水平，促进区域经济平稳、健康增长。

三、地区财政实力分析

近两年河南省一般公共预算收入保持较快增长，政府性基金收入对财力的贡献增强，中央转移性收入对地区财力的持续增长形成了重要支撑；全省主要政府债务指标表现较好，债务负担一般，债务风险可控

财政实力不断增长，结构良好。河南省财政实力不断增强，2016~2018 年全省一般公共预算收入和中央转移性收入合计占比平均约 74%，财力结构良好。具体来看，一般公共预算收入方面，2018 年，供给侧结构性改革效果持续显现，河南省工业税收增收明显，叠加服务业快速发展、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 10.5%，延续了 2017 年以来较快增长的态势，且税收收入占比 70.63%，稳定性较强。政府性基金收入方面，2017~2018 年河南省以郑州为核心的主要地市房地产市场火爆，全省土地出让量和地价均大幅上涨，带动其政府性基金收入分别增长 37.58% 和 52.54%，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，但是，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，2016~2017 年全省转移性收入/一般公共预算收入分别为 118.79% 和 118.65%，且年度增速均在 7% 以上，中央转移性收入对全省财力的持续增长形成了重要支撑。

表 2：2016~2018 年河南省全省及省本级财力及 2019 年预算情况（单位：亿元）

项目名称	2016 年		2017 年		2018 年		2019 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	3,153.50	151.60	3,407.22	193.43	3,763.94	206.50	4,027.40	190.00
其中：税收收入	2,158.40	77.30	2,329.31	69.45	2,658.50	83.26	—	88.00
政府性基金收入	1,848.90	207.00	2,509.60	209.35	3,828.20	266.94	3,640.60	212.87
其中：国有土地使用权出让收入	1,482.40	34.30	2,069.13	44.30	—	83.41	—	40.00
转移性收入 ¹	3,746.00	3,746.00	4,008.75	4,008.75	—	—	3,572.70	3,572.70
国有资本经营预算收入	20.50	7.30	34.41	8.00	16.90	2.90	19.50	9.00

资料来源：河南省 2016~2017 年财政决算报告、关于河南省 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案的报告、2019 年河南省省级预算及说明，中债资信整理

表 3：河南省政府性债务余额（单位：亿元）

¹ 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。



项目名称	2016年		2017年		2018年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
政府债务	5,524.95	551.61	5,548.47	705.10	6,537.95	877.00
其中：一般债务	3,896.56	534.15	3,648.68	611.64	4,058.88	731.54
专项债务	1,628.38	17.46	1,899.79	93.46	2,479.07	145.46
政府或有债务	2,282.54	1,169.54	1,852.47	956.09	1,544.45	919.43

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2018年末河南省政府债务余额6,537.95亿元，较2017年增长17.83%，但仍未达到财政部规定的债务限额。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；政府债务资金主要投向社会事业基础设施、市政工程、交通基建等领域，形成了大量优质资产；2019~2023年河南省到期政府债务占其存量政府债务规模的比重分别为6.77%、12.70%、12.76%、16.35%和20.21%，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2018年末全省政府性债务余额/其2018年政府综合财力约为0.61倍²，低于财政部规定的警戒线水平，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近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约680亿元，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2007~2018年国民经济和社会发展统计公报、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2015~2018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

² 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；综合财力=一般公共预算财力+政府性基金财力+国有资本经营预算财力，其中，一般公共预算财力主要系一般公共预算收入和上级补助收入加总，2018年全省转移性收入未知，暂以2016~2017年平均7%的增速测算。

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、债券偿还能力分析

2019年河南省（省本级）收费公路专项债券（一期）募集资金专项用于河南省省本级4个政府收费公路项目，偿债资金来自募投项目的通行费收入。本期债券存续期内，对应项目的预期收益能够覆盖本期债券的本息偿还

2019年河南省（省本级）收费公路专项债券（一期）发行总额50.00亿元，品种为记账式固定利率附息债券，全部为新增债券，债券期限为15年期。资金用途方面，本期债券募集资金专项用于河南省省本级4个政府收费公路项目。本期专项债券无增信措施。

表4：2019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	2019年河南省（省本级）收费公路专项债券（一期）—2019年河南省政府专项债券（十一期）
发行规模	人民币50.00亿元
债券期限	15年期
资金用途	专项用于河南省省本级4个政府收费公路项目
债券利率	固定利率
付息方式	到期一次性还本，利息每半年支付一次，最后一期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，2019 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，专项用于滎池至浙川高速公路西峡至浙川段、栾川至卢氏高速公路、滎池至浙川高速公路滎池至洛宁段、濮阳至卫辉高速公路滑县至卫辉段 4 个省本级政府收费公路项目，设计通车里程 227.41 公里，计划投资额 334.32 亿元，拟全部使用政府收费公路专项债券资金，其中本期拟募集资金 50 亿元，其余 284.32 亿元于以后年度申请。

表 5：2019 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	申请本期债券	总里程	建设期间	项目概况
滎池至浙川高速公路西峡至浙川段	67.37	10.00	52.75	2019.4-2022.4	西峡至浙川高速公路是《河南省高速公路网调整规划》中十二条南北纵线之一，路线北起南阳市西峡县，向南顺接滎池至浙川高速公路马蹬镇至豫鄂交界段，并进而连接湖北省高速公路网
栾川至卢氏高速公路	153.62	23.00	75.33	2019.3-2023.3	栾川至卢氏高速公路《河南省高速公路网调整规划》中 13 条联络线中的重要一条，起于洛阳市栾川县嵩栾高速公路，止于三门峡市卢氏县三浙高速公路
滎池至浙川高速公路滎池至洛宁段	58.61	9.00	40.11	2019.6-2022.6	起点位于三门峡市滎池县张沟村西南连霍高速与滎垣高速（在建）交叉位置，于温庄北设置温庄枢纽式互通（枢纽与收费站合建），到达项目终点
濮阳至卫辉高速公路滑县至卫辉段	54.72	8.00	59.22	2019.9-2022.9	起点位于留固镇东南，终点设置收费站位于卫辉市北司湾村东南
合计	334.32	50.00	227.41	—	—

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募投收费公路项目的通行费收入。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 2018 年末，河南省收费公路总（不含已取消收费公路）里程 6,637.9 公里，占公路总里程 26.9 万公里的 2.5%，其中高速公路里程占全部收费公路里程的 99.4%；政府还贷公路里程和经营性公路里程占收费公路总里程（不含已取消收费公路）的比重分别为 43.4% 和 56.6%，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，2018 年全省实现通行费收入 332.9 亿元，同比增长 9.6%，其中，政府还贷收费公路通行费收入为 161.5 亿元，同比增长 18.7%。本期债券募投政府收费公路项目收费期限均为 20 年，本期债券的存续期内，对应收费公路项目预期可实现总收益 304.17 亿元，对本期债券的本息覆盖程度为 3.70 倍，且各项目预期收益对其申请本期债券本息的保障均在 2.70 倍及以上。

表 6：2013~2018 年河南省公路运营收入情况

项目	2013	2014	2015	2016	2017	2018
全省车辆通行费收入（亿元）	213.0	233.0	236.7	258.2	303.8	332.9
全省车辆通行费收入增速（%）	12.7	9.4	1.6	9.1	17.7	9.6



项目	2013	2014	2015	2016	2017	2018
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	161.5
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	18.7

资料来源：河南省交通运输厅提供，中债资信整理

表 7：本期债券存续期内募投项目预期收益及对债券本息的保障情况

项目名称	收费年限	通行时间	本期债券存续期内预期收益（亿元）	申请本期债券本息（亿元）	预期收益/申请本期债券本息（倍）
滏池至浙川高速公路西峡至浙川段	20 年	2022 年	77.58	16.45	4.72
栾川至卢氏高速公路	20 年	2023 年	101.99	37.84	2.70
滏池至浙川高速公路滏池至洛宁段	20 年	2022 年	46.27	14.81	3.12
濮阳至卫辉高速公路滑县至卫辉段	20 年	2022 年	78.33	13.16	5.95
合计	—	—	304.17	82.26	3.70

注：1、债券存续期内对应收费公路预期收益为通行费收入减去运营成本；2、考虑本期债券为 10 年期，债券利息水平暂以 4.3% 测算；3、建设期内，项目未产生车辆通行费收入，利息由其他车辆通行费统筹安排，待项目产生收益后予以冲回。

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 2019 年河南省（省本级）收费公路专项债券（一期）—2019 年河南省政府专项债券（十一期）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	2016年	2017年	2018年
地区生产总值（亿元）	40,471.79	44,988.16	48,055.86
人均地区生产总值（元）	42,575	47,130	50,152
地区生产总值增长率（%）	8.1	7.8	7.6
固定资产投资额（不含农户）（亿元）	39,753.93	43,890.36	—
社会消费品零售总额（亿元）	17,618.35	19,666.77	20,594.74
进出口总额（亿美元）	712.26	776.13	828.30
三次产业结构	10.6:47.6:41.8	9.6:47.7:42.7	8.9:45.9:45.2
第一产业增加值（亿元）	4,286.21	4,339.49	4,289.38
第二产业增加值（亿元）	19,275.82	21,449.99	22,034.83
其中：工业增加值（亿元）	16,830.74	18,807.16	—
第三产业增加值（亿元）	16,909.76	19,198.68	21,731.65
常住人口数量（万人）	9,532.42	9,559.13	9,605.00
人口老龄化率（%）	9.90	10.19	10.61
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）	27,233	29,558	31,874
农村居民人均纯收入（元）	11,697	12,719	13,831
金融机构人民币各项存款余额（亿元）	53,977.62	59,068.66	63,867.63
金融机构人民币各项贷款余额（亿元）	36,501.17	41,743.31	47,834.76
全省一般公共预算收入（亿元）	3,153.50	3,407.22	3,763.94
其中：税收收入（亿元）	2,158.40	2,329.31	2,658.50
地方政府一般债券收入（亿元）	1,295.19	1,082.59	651.86
全省税收收入/一般公共预算收入（%）	68.44	68.36	70.63
全省一般公共预算收入增长率（%）	8.00	10.80	10.50
省本级一般公共预算收入（亿元）	151.60	193.43	206.50
其中：税收收入（亿元）	77.30	69.45	83.26
全省政府性基金收入（亿元）	1,848.90	2,509.60	3,828.20
全省政府性基金收入增长率（%）	30.80	37.58	52.54
地方政府专项债券收入（亿元）	608.70	895.78	674.01
省本级政府性基金收入（亿元）	207.00	209.35	266.94
省本级政府性基金收入增长率（%）	3.32	15.10	27.50
全省转移性收入（亿元）	3,746.00	4,008.75	—
全省国有资本经营预算收入（亿元）	20.50	34.41	16.90
省本级国有资本经营收入（亿元）	7.30	8.00	2.90
全省政府债务（亿元）	5,524.95	5,548.47	6,537.95
其中：省本级政府债务（亿元）	551.61	705.10	877.00
全省政府债务率（%）	—	—	—

资料来源：河南省统计年鉴（2018）、2018年河南省国民经济与社会发展统计公报、2016-2017财政决算报告和2018年预算执行报告，河南省财政厅提供，中债资信整理

附件三：

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 2019 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 2019 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 2015 年地方政府专项债券发行工作的通知》，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



公司微信