

# 跟踪评级公告

联合[2010] 628号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持河南投资集团有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>,评级展望为稳定,上调“09豫投债”的信用级别为AA<sup>+</sup>,维持“10豫投资MTN1”AA<sup>+</sup>的信用级别,维持“06豫投债”、“07豫投债1”和“07豫投债2”AAA的信用级别,并维持2010年度第一期短期融资券“10豫投资CP01”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一零年十一月十七日



---

地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

## 河南投资集团有限公司跟踪评级报告

### 主体长期信用

跟踪评级结果: AA<sup>+</sup>      评级展望: 稳定  
上次评级结果: AA<sup>+</sup>      评级展望: 稳定

### 债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
06 豫投债	10 亿元	2006/1/19-2016/1/18	AAA	AAA
07 豫投债 1	5 亿元	2007/5/17-2022/5/16	AAA	AAA
07 豫投债 2	15 亿元	2007/5/17-2027/5/16	AAA	AAA
09 豫投债	15 亿元	2009/4/15-2019/4/14	AA <sup>+</sup>	AA
10 豫投资 MTN1	5 亿元	2010/9/3-2013/9/2	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
10 豫投资 CP01	10 亿元	2010/6/30-2011/6/29	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2010 年 11 月 17 日

### 财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
现金类资产(亿元)	117.89	180.29	164.75
资产总额(亿元)	562.77	686.93	694.65
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	201.59	207.48	213.80
短期债务(亿元)	66.25	58.70	52.58
全部债务(亿元)	202.31	242.39	242.75
营业收入(亿元)	153.66	151.60	137.67
利润总额(亿元)	-17.60	3.98	4.44
EBITDA(亿元)	11.49	32.60	--
经营性净现金流(亿元)	-21.17	64.23	-11.13
营业利润率(%)	9.75	22.67	14.41
净资产收益率(%)	-9.52	-0.09	--
资产负债率(%)	64.18	69.80	69.22
全部债务资本化比率(%)	50.09	53.89	53.17
流动比率(%)	79.18	88.31	87.76
全部债务/EBITDA(倍)	17.61	7.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.00	2.61	--
经营现金流流动负债比(%)	-9.45	21.86	--

注: 公司 2010 年 1~9 月财务数据未经审计。

### 分析师

赵明 梁秀国

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

### 评级观点

河南投资集团有限公司(以下简称“公司”)是河南省省属最大的政策性投资公司。跟踪期内,受合并范围增加影响,公司资产规模有所增长。公司各板块经营稳定,金融板块仍保持较强的盈利能力,电力板块则受煤炭及电力价格调整影响,盈利能力有所波动。公司的多板块经营平抑了单一行业波动风险,整体抗风险能力较强。跟踪期内,公司对外投资规模不大,相应债务负担基本保持稳定。

“06 豫投债”由中国农业银行提供担保,“07 豫投债 1”和“07 豫投债 2”由国家开发银行提供担保,经联合资信公开评级,中国农业银行和国家开发银行主体长期信用等级均为 AA<sup>A</sup>pi,担保实力很强,增强了上述债券偿还的安全性。“09 豫投债”、“10 豫投资 MTN1”和“10 豫投资 CP01”无担保。

综合考虑,联合资信维持公司 AA<sup>+</sup>的主体长期信用等级,评级展望为稳定,上调“09 豫投债”的信用等级为 AA<sup>+</sup>,维持“10 豫投资 MTN1”AA<sup>+</sup>的信用等级,同时维持“06 豫投债”、“07 豫投债 1”和“07 豫投债 2”AAA 的信用等级,并维持“10 豫投资 CP01”A-1 的信用等级。

### 优势

1. 受合并范围增加影响,公司资产规模增长,债务负担稳定,仍处于合理水平。
2. 公司总体收入规模保持稳定,各业务板块经营稳定,其中金融业务板块盈利能力较强,造纸业务盈利能力有所恢复。

### 关注

1. 受煤炭及电力价格调整影响,公司电力板块盈利能力波动较大。
2. 公司经营性净现金流波动较大。

## 一、企业基本情况

河南投资集团有限公司(以下简称“公司”)其前身是河南省建设投资总公司(以下简称“河南建投”),2007年10月,根据河南省人民政府豫政文(2007)176号文件《河南省人民政府关于组建河南投资集团有限公司的批复》,以河南省建设投资总公司为基础,合并河南省经济技术开发公司及河南省科技投资总公司组建河南投资集团有限公司,目前河南省科技投资总公司尚未吸收合并。公司为国有独资公司,目前注册资本人民币120亿元,隶属于河南省政府,由河南省发展和改革委员会代管,代省政府履行出资人职责。

公司投资领域涉及电力、水泥、造纸、交通、金融等行业。

截至2009年底,公司(合并)资产总额686.93亿元,所有者权益(含少数股东权益48.38亿元)为207.48亿元;2009年公司实现营业收入151.60亿元,利润总额3.98亿元。

截至2010年9月底,公司(合并)资产总额为694.65亿元,所有者权益(含少数股东权益48.61亿元)为213.80亿元;2010年1~9月公司实现营业收入137.67亿元,利润总额4.44亿元。

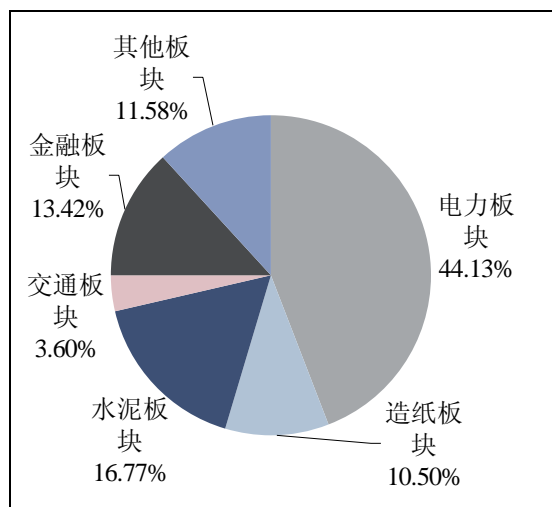
公司注册地址:郑州市农业路东41号投资大厦;法定代表人:胡智勇。

## 二、经营管理分析

### 1. 经营现状

2009年公司实现营业收入151.60亿元,其中主营业务收入149.28亿元。从主营业务收入构成看,主要是电力、水泥、交通、金融和造纸等板块(参见图1)。

图1 公司2009年主营业务收入构成

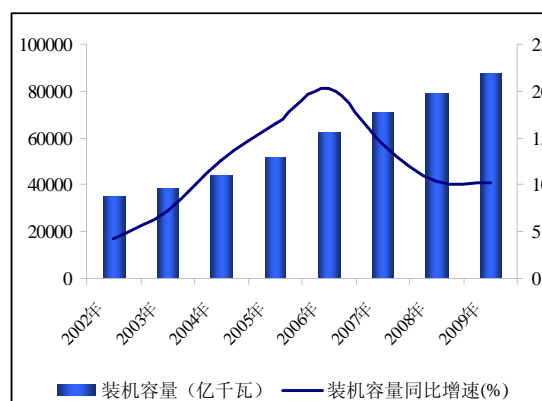


资料来源:公司提供

### 电力板块

截至2009年底,中国全口径装机容量合计8.74亿万千瓦,其中火电机组占74.60%,水电机组占22.51%,核电机组占1.04%,风电机组占1.84%。大规模发电项目的不断投产运行,有效缓解了国内的电力供需矛盾。2010年1~9月,全国电源新增生产能力5186万千瓦,新投产百万千瓦火电机组6台,新投产单机容量60万千瓦及以上火电机组容量占火电新增总容量的55.19%,比重进一步提高。

图2 2002~2009年中国发电装机容量变动情况



资料来源:wind资讯、中电联电力工业统计快报

2009年前10个月,国内市场煤炭价格在相对低位窄幅波动,使得火电行业成本压力得到明显缓解,企业盈利状况得以回升。根据国

国家统计局数据，2009年1~11月国内火电企业累计实现利润总额464.89亿元，较上年同期增加了842.31亿元，但仍显著低于2007年同期的649.57亿元。2009年四季度末，国内市场电煤价格又一次进入上升通道。根据中国电力企业联合会发布的《2010年前三季度全国电力供需与经济运行形势分析预测报告》，2010年1~9月全国市场电煤价格高位波动，市场煤价同比上年同期上涨超过100元/吨，五大电力集团到厂标煤单价平均上涨超过15%，经营压力增大。2010年1~8月，火电企业利润从上年同期的268亿元下降到220亿元，中部六省、山东省火电继续亏损，并新增加了东北三省火电亏损。煤炭价格同比继续上涨是利润下降、经营压力加大的根本原因，特别是上网电价较低的煤炭生产大省的火电企业亏损情况更加严重并在继续恶化。

截至2010年9月底，公司总装机容量1295万千瓦，权益容量590万千瓦，位居河南省电力市场第二位。公司控股电力项目平均单机容量为32万千瓦，在河南省内处于中等偏上水平。2009年公司控股电力企业完成发电量269.62亿千瓦时，同比下降7.33%；平均利用小时数4389小时；单位燃料成本平均为225.67元/千千瓦时，同比下降44.15元/千千瓦时；受国家发改委上调电价影响，公司实际结算电价为370.11元/千千瓦时，同比增加32.72元/千千瓦时；公司供电煤耗完成340.43克/千瓦时，同比降低8.07克/千瓦时。

2009年公司电力生产业务实现收入65.88亿元，与上年的63.60亿元相比基本稳定。

受国家上调上网电价影响，以及2009年中国国内市场煤炭价格在相对低位窄幅波动，公司盈利状况得以回升，2009年实现利润总额3.80亿元，盈利能力得到恢复（公司2008年出现亏损-13.27亿元）

2010年1~9月，公司完成发电量215.31亿千瓦时，同比增加12.67%，公司电力板块实现收入68.33亿元，入厂标煤不含税单价平均为

779.89元/吨，同比上涨174.85元/吨，由于煤炭采购价格呈现高位运行态势，电力板块实现利润总额-5.4亿元。

综合来看，跟踪期内公司发电企业发电量增长较快，受煤炭价格波动影响，电力板块的盈利状况受到较大影响。

### 水泥板块

近年来，在国家产业政策的推动下，中国水泥行业通过调整产业结构，行业集中度有所上升，水泥产业布局得到优化。据国家统计局统计显示2008年规模以上水泥企业全年水泥总产量13.88亿吨，同比增长5.20%，在经济下行的背景下，水泥产量仍保持适度增长。受4万亿投资计划带来的基础设施建设的拉动，2009年中国水泥产量为16.28亿吨，同比增加17.91%。需求方面，在重点工程年底赶工期和房地产复苏的双轮驱动下，2009年年内水泥需求保持稳定增长。2010年1~9月，全国生产水泥13.49亿吨，同比增长15.9%，预计全年可能达到18亿吨。

跟踪期内，煤电等能源价格的波动也对水泥行业的发展产生一定影响，2009年全国水泥价格平均价格较上年有所下降。水泥价格呈现“东低西高”的格局，中长期内水泥价格还有相当大的提升空间。

进入2010年三季度来，由于前期限电措施的实施，整个水泥行业量产不足，各地水泥价格略有上涨。

目前公司水泥板块年熟料生产能力达800万吨、水泥生产能力达1000万吨，新型干法水泥总产能处于河南省内第二，占河南省新型干法水泥产能的12%。

2009年，公司水泥板块累计生产熟料899万吨，同比增长4.92%；水泥776万吨，同比增长2%；销售熟料365.57万吨，同比提高11.18%，水泥792.79万吨，同比增长5.95%；实现收入25.03亿元，主营业务利润6.05亿元。

2010年1~9月，公司水泥板块累计生产熟料683.54万吨，完成年计划的75.53%，同比



提高 3.38%，累计生产水泥 611.89 万吨，完成年计划的 74.62%，同比提高 8.51%。实现销售收入 18.5 亿元，同比降低 1.89%，实现净利润 7004.06 万元，完成年计划的 41.57%，同比降低 43.04%。由于原煤采购价格仍旧过高，使得生产成本升高，盈利能力有所下降。

### 造纸板块

跟踪期内，纸及纸板前期新增产能受金融危机影响释放放缓，而现存产能在金融危机及环保压力下部分关停，之后在国家一系列经济刺激政策作用下，国内经济企稳回升，并带动纸及纸板需求增加。受此影响，造纸行业自 2009 年第二季度开始逐步恢复，各类纸及纸板产销量稳步增长；纸品价格自 2009 年 4 月开始持续走强，并于 2010 年 1~5 月快速拉高，部分纸种均价已突破历史高位。近 2 个月，受国内经济增长减缓影响，各类纸品价格出现不同程度的回调。

据 wind 资讯数据显示，2009 年国内纸及纸板总产量 9388.74 万吨，同比增长 11.89%。2010 年 1~6 月，国内纸及纸板产量累计 4926.82 万吨，同比增长 14.30%。2009 年国内纸及纸板消费总量 9261.1 万吨，同比增长 13.68%，2010 年 1~6 月，累计消费 4918.82 万吨，同比增长 13.85%。

造纸产业政策方面，2010年5月27日，工业和信息化部向各地方政府下达包括造纸在内的 18 个行业淘汰落后产能的目标任务，淘汰目标由之前的 53 万吨提高至 432 万吨。淘汰的产品主要包括低端文化纸、包装纸及草浆。2010 年 8 月 5 日，工业和信息化部对淘汰落后产能企业名单予以公告，并要求确保列入名单企业的落后产能在 2010 年 9 月底前关停。

总体看，跟踪期内，造纸行业整体发展态势良好，行业产销规模稳步扩大，纸品均价也有所提高，但行业整体供给过剩及高企木浆价格对行业的进一步发展产生不利影响。另外，国家加大淘汰造纸落后产能力度将有效增强部分纸种及行业龙头企业的市场竞争力。

公司目前在造纸行业目前共有 3 个控股项目，初步实现林、板、浆、纸一体化，主要从事涂布纸和杨木化机浆生产，目前年造纸能力 36 万吨，杨木化机浆年生产能力 25.8 万吨。

2010 年 1~9 月，公司造纸板块生产化机浆 151909 吨，同比增加 67563 吨，生产成品纸 300883 吨，同比增加 46909 吨，销售化机浆 117384 吨，同比增加 52110 吨，销售成品纸 291274 吨，同比增加 13032 吨；实现收入 19.06 亿元，利润总额 1016 万元，实现扭亏，盈利能力有所恢复。

### 金融板块

目前中国证券公司盈利模式仍旧主要依靠传统业务，经纪业务和自营业务占其利润的 80% 以上，证券行业盈利波动周期性较大。2009 年全球证券市场交易逐渐回暖，各主要股市指数逐渐震荡回升，2009 年 12 月 31 日中国上证指数回升到 3277.14 点，市场交易恢复活跃。

2009 年 6 月中国 A 股 IPO 重启，并在 2009 年 9 月开启了创业板，同时债券发行规模突破新高，投行业务方面获得了恢复性发展。随着国家对融资融券、股指期货等新业务的陆续推出，创新业务将获得极大发展。另一方面，受国际股市波动以及国内多重因素的影响，2010 年 1~10 月中国上证指数出现了 V 型震荡。

总体看，中国证券市场受国内外经济运行和政府政策变动等多种因素影响，周期性波动明显。在“扶优汰劣”的行业政策下，优质券商将获得更多的业务机会和垄断利润。

跟踪期内，公司下辖的中原信托投资有限公司、中原证券股份有限公司和开封市商业银行股份有限公司经营稳定。未来将择机逐步整合河南省银行金融资源，组建省级地方商业银行。公司金融板块业务增加了银行业务，整体竞争力增强。

2009 年公司金融板块实现收入 20.03 亿元，实现毛利润 18.05 亿元，与上年的 12.62 亿元和 11.07 亿元相比增长幅度较大，盈利主要来自中原证券的佣金收入。

2010年1~9月,公司金融板块实现收入150346万元,实现毛利润50961万元,其中中原证券实现收入8.86亿元,净利润3.39亿元,中原信托实现收入1.86亿元,净利润1.10亿元。公司金融证券业务盈利能力强。

### 公路交通

2009年公司下属许平南高速公路有限公司吸收合并河南鼎祥高速公路有限公司,有效理顺了管理体制,对“许平南”和“安林”两条高速公路实行统一运营管理。2009年合并后的许平南高速公路有限公司实现收入5.37亿元,利润3.04亿元。

2010年1~9月,许平南公司实现通行费收入50638万元,完成年度计划的73.45%,同比增加4748.31万元,增长11.85%,实现净利润约10165万元,完成年度计划的138.4%,同比增加了6772万元,主要原因是通行费收入增长以及财务费用的下降。

2009年6月,公司出资设立河南林长高速公路有限责任公司,新建林州至长治高速公路39.47公里,该项目总投资预计27.15亿元。目前该项目处于建设期,截止2010年9月底,林长高速累计完成投资47336万元。

从总体公路经营状况看,公司控股的高速公路经营状况良好。

### 其他业务

此外,公司还在物流、地产、食品、新材料等领域进行了股权和债权投资,但这些行业的投资额在公司总体规模中所占份额较小,对公司整体经营状况影响不大。

## 2. 管理分析

跟踪期内,公司在管理以及公司治理结构方面无重大变化。

## 三、财务分析

公司提供的2008~2009年财务报表财务已经中勤万信会计师事务所有限公司审计,并

出具了标准无保留意见。2010年1~9月财务报表未经审计。

2009年河南省建投弘孚电力燃料有限公司、北京安彩科技风险投资有限公司、河南周口宏亿木业有限公司、河南内黄林场、商丘民权林场、焦作天力电力投资有限公司、河南林长高速公路有限责任公司纳入公司合并范围,总体看,新纳入公司对公司原有财务报表影响较小,公司财务数据可比性较强。

### 1. 盈利能力

2009年,公司实现营业收入151.60亿元,较2008年维持稳定;伴随原材料价格的下降,公司营业成本下降为114.83亿元,同比下降16.03%,在成本下降的驱动下,使得公司营业利润率大幅增长为22.67%。

公司期间费用呈现增长态势,2009年公司期间费用合计为33.20亿元,占营业收入的21.90%,较2008年有所提高,其中财务费用大幅增长,主要是由于公司近年债务增长所致。2009年公司提取资产减值损失5.72亿元,其中主要是坏账损失、存货跌价准备和固定资产减值损失。受益于交易性金融资产价值上升,2009年公司实现公允价值变动收益3.12亿元和投资收益2.71亿元。受益于煤炭价格下降和投资收益增长,公司实现营业利润1.28亿元,较2008年的-20.36亿元大幅回升。

2009年公司实现利润总额和净利润分别为3.98亿元和-0.18亿元,较2008年的-17.60亿元和-19.18亿元大幅提升;公司总资本收益率和净资产收益率分别提高为2.61%和-0.09%,较2008年的-2.21%和-9.52%有所上升。总体看,公司整体盈利能力一般。

公司2010年1~9月实现营业收入137.67亿元,同比略有增长;受原材料价格上升,导致营业成本上升影响,公司营业利润率下降为14.41%;受益于资产减值损失大幅下降,公司2010年1~9月,公司实现利润总额和净利润分别为4.44亿元和2.28亿元,均超过2009年

全年水平。

总体看，公司各板块发展稳定，总体盈利能力受电力板块经营状况影响较大。

## 2. 现金流

经营活动方面，随着合并范围增加和各板块经营规模的扩大，公司经营活动现金流迅速提高，2009年公司销售商品、提供劳务收到的现金为214.41亿元，同比增长26.09%，在此因素的驱动下，公司经营活动现金流入为380.59亿元，同比增长43.31%；同时公司购买商品、接受劳务支付的现金亦增长为160.88亿元，同比增长18.09%，公司经营活动现金流出为316.36亿元。2009年公司经营活动产生的现金流净额为64.23亿元，较2008年大幅增长。从现金收入实现质量看，2009年公司现金收入比为141.43%，较2008年大幅提升，公司收入实现质量好。

投资活动方面，2009年公司投资活动产生的现金流入为165.94亿元，较2008年大幅增长；公司投资活动产生的现金流出为212.33亿元，年复合增长42.59%。公司近年主要投资集中在电力、造纸和铁路客运专线建设项目，以及对参股公司的委托贷款。2009年公司投资活动产生的现金流量净额-46.39亿元。

2009年公司筹资活动前产生的现金流量净额为17.84亿元，较2008年大幅增长。

从筹资活动上看，随投资增加公司加大了筹资的力度，2009年公司筹资活动现金流入量为156.53亿元，公司筹资活动主要是以银行借款和发行企业债券为主，公司筹资活动现金流量净额有所下降，2009年公司筹资活动产生的现金流量净额为39.24亿元。

2009年1~9月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为166.21亿元，相应经营活动现金流量净额为-11.13亿元；受公司投资规模较大影响，公司投资活动产生的现金流量净额为-14.54亿元；公司主要通过筹资活动筹集资金，公司筹资活动前产生的现金流量净额和筹资活

动产生的现金流量净额分别为-25.66亿元和8.51亿元，公司现金及现金等价物净增加额为-17.17亿元。

总体看，公司经营现金流规模大，经营活动现金流净额波动较大，公司投资活动和筹资活动频繁，体现金流状况一般。

## 3. 资本及债务结构

截至2009年底，公司合并资产总额686.93亿元，同比增长22.06%，主要合并范围扩大所致。其中流动资产占37.77%，非流动资产占62.23%。

截至2009年底，公司流动资产合计259.46亿元，同比增长46.22%，主要是货币资金增长所致。截至2009年底，公司货币资金为154.16亿元，同比增长51.34%，主要是开封市商业银行吸收存款增长所致。

截至2009年底，公司非流动资产合计为686.93亿元，同比增长10.94%，主要是持有至到期投资和长期股权投资增长所致。

截至2010年9月底，公司合并资产总额694.65亿元，其中流动资产占36.29%，非流动资产合占63.71%，公司资产结构维持稳定。

截至2009年底，公司所有者权益合计207.48亿元，较2008年略有增长。截至2010年9月底，公司所有者权益合计213.80亿元，同比略有增长。

截至2009年底，公司负债合计479.45亿元，同比增长32.74%，主要是公司合并开封市商业银行股份有限公司吸收存款增长和长期借款增长所致。其中流动负债占61.28%和38.72%。截至2009年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为69.80%、46.97%和53.89%，较2008年有所加重。

截至2010年9月底，公司负债合计480.85亿元，债务规模有所增长，主要是公司长期借款增长所致，其中流动负债占59.74%，非流动资产占40.26%；公司资产负债率、长期债务资

本化比率和全部债务资本化比率分别为 69.22%、47.07% 和 53.17%，较 2009 年底维持稳定。

整体看，跟踪期内公司资产规模有所增长，整体债务负担稳定，仍处于合理水平。

#### 4. 偿债能力

由于公司流动资产增长速度快于流动负债增长速度，2009 年底公司流动比率和速动比率分别为 88.31% 和 78.14%，较 2008 年的 79.18% 和 67.93% 有所上升；2010 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 87.76% 和 79.43%，较 2009 年底基本稳定。2009 年公司经营现金流动负债比上升为 21.86%，较 2008 年的 -9.45% 有所上升。2009 年公司经营活动现金流入量对流动负债的覆盖倍数为 1.30 倍，综合分析，公司经营产生的现金流规模较大，能够满足日常经营活动所需，公司短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力指标看，受益于公司盈利能力有所提升，2009 年公司 EBITDA 增长为 32.60 亿元，同比增长 283.72%，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 2.61 倍和 7.43 倍，公司对长期债务保护能力上升。

2009 年公司 EBITDA 对 50 亿元长期债券（“06 豫投债”10 亿元、“07 豫投债 1”5 亿元、“07 豫投债 2”15 亿元、“10 豫投资 MTN1”5 亿元和“09 豫投债”15 亿元合计）的覆盖倍数为 0.65 倍。截至 2009 年 9 月底，公司现金类资产为 164.75 亿元，为 10 亿元“10 豫投资 CP01”的 16.48 倍。公司现金类资产充裕，对“10 豫投资 CP01”的保障能力强。2009 年公司经营活动现金流入量为 380.59 亿元，为“10 豫投资 CP01”的 38.06 倍，经营现金流量规模大，对“09 豫投资 CP01”的覆盖程度高。

截至 2010 年 9 月底，公司对合并范围外企业提供担保 9.13 亿元，担保比率为 4.27%，目前各被担保企业经营正常。总体看，公司的或有负债风险较低。

表 1 被担保企业情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保对象现状
大唐集团首阳山电厂	30726.90	经营正常
中原石油化工联合有限公司	6450.26	经营正常
河南天冠燃料乙醇有限公司	18089.00	经营正常
河南省郑州市新郑国际机场管理有限公司	17600.00	经营正常
安阳化肥厂	9658.49	经营正常
平顶山化肥厂	8822.48	经营正常
合计：	91347.13	

资料来源：公司提供

截至 2010 年 9 月底，发行人共获得 11 家银行授信额度合计人民币 374.28 亿元，其中尚未使用额度 176.36 亿元；公司拥有三家上市公司，拥有直接融资渠道。总体看，公司直接间接融资渠道畅通。

#### 四、债券偿债能力

“06 豫投债”募集资金用于“河南鹤壁电厂二期”和“安阳至林州高速公路”两个项目。两个项目都已于 2006 年底完工投入使用；“07 豫投债 1”和“07 豫投债 2”用于“鸭河口电厂二期”、“鹤壁电厂三期”和“郑西铁路客运专线”三个项目。“鸭河口电厂二期”项目两台机组分别于 2008 年 1 月和 2008 年 5 月投入运营，“鹤壁电厂三期”项目两台机组已分别于 2007 年 10 月和 2008 年 1 月投入运营。“郑西铁路客运专线”项目建设正在进行之中，到目前为止项目进展顺利，已于 2010 年 2 月通车。

“09 豫投债”募集资金其中 12 亿元拟用于石家庄至武汉高速铁路客运专线河南段项目，3 亿元拟用于补充公司营运资金。目前石家庄至武汉高速铁路客运专线项目进展顺利。

“06 豫投债”由中国农业银行河南省分行提供无条件不可撤销连带责任保证担保，债券的实际担保人为中国农业银行。经联合资信对中国农业银行的公开评级，中国农业银行主体



长期信用等级为 AAA pi。

“07 豫投债 1”和“07 豫投债 2”由国家开发银行提供无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信对国家开发银行的公开评级，国家开发银行主体长期信用等级为 AAA pi。

“06 豫投债”由中国农业银行提供担保，“07 豫投债 1”和“07 豫投债 2”由国家开发银行提供担保，目前各担保银行实力很强，能有效提升债券本息偿付的安全性，上述债券到期不能还本付息的风险极低。

综合考虑，联合资信维持公司AA<sup>+</sup>的主体长期信用等级，评级展望为稳定，上调“09 豫投债”的信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“10 豫投资 MTN1”AA<sup>+</sup>的信用级别，维持“10 豫投资 CP01”A-1的信用等级，并维持“06 豫投债”、“07 豫投债 1”和“07 豫投债 2”AAA的信用等级。

**附件 1 公司 2009 年底纳入合并范围的子公司**

企业名称	持股比例 (%)	享有表决权 (%)	注册资本 (万元)	企业类型
河南省许平南高速公路有限责任公司	97.00	97.00	5000.00	境内非金融子企业
河南林长高速公路有限责任公司	100.00	100.00	5000.00	境内非金融子企业
南阳天益发电有限责任公司	100.00	100.00	77073.00	境内非金融子企业
南阳鸭河口发电有限责任公司	55.00	55.00	103,841.00	境内非金融子企业
鹤壁同力发电有限责任公司	55.00	55.00	45000.00	境内非金融子企业
鹤壁丰鹤发电有限责任公司	50.00	50.00	76000.00	境内非金融子企业
河南新中益电力有限公司	64.00	80.00	40000.00	境内非金融子企业
河南豫能控股股份有限公司	78.14	78.14	43000.00	境内非金融子企业
鹤壁万和发电有限责任公司	60.00	60.00	19537.58	境内非金融子企业
濮阳龙丰热电有限责任公司	100.00	100.00	100.00	境内非金融子企业
濮阳龙丰纸业有限公司	76.87	76.87	56306.00	境内非金融子企业
焦作瑞丰纸业有限公司	45.00	45.00	11100.00	境内非金融子企业
驻马店市白云纸业有限公司	68.31	68.31	21964.07	境内非金融子企业
中原信托有限公司	48.42	48.42	120200.00	境内金融子企业
中原证券股份有限公司	44.846	44.846	203351.57	境内金融子企业
开封市商业银行股份有限公司	44.14	44.14	30583.00	境内金融子企业
河南省创业投资股份有限公司	47.62	47.62	10500.00	境内金融子企业
洛阳春都投资股份有限公司	99.65	99.65	3000.00	境内非金融子企业
河南亮健科技有限公司	53.33	53.33	3000.00	境内非金融子企业
郑州拓洋实业有限公司	60.00	60.00	3750.00	境内非金融子企业
河南安彩高科股份有限公司	35.22	35.22	44000.00	境内非金融子企业
河南省建投弘孚电力燃料有限公司	100.00	100.00	1000.00	境内非金融子企业
河南省立安实业有限责任公司	100.00	100.00	2110.00	境内非金融子企业
河南天地置业有限公司	100.00	100.00	44000.00	境内非金融子企业
河南同力水泥股份有限公司	66.30	66.30	25254.3955	境内非金融子企业
鹤壁市金立管理有限公司	60.95	60.95	64.22	境内非金融子企业
北京安彩科技风险投资有限公司	98.00	98.00	20000.00	境内金融子企业
焦作天力电力投资有限公司	100.00	100.00	100.00	境内非金融子企业
河南周口宏亿木业有限公司	56.00	56.00	5000.00	境内非金融子企业
商丘市民权林场	100.00	100.00	338.00	事业单位
河南内黄林场	100.00	100.00	35.60	事业单位

**附件 2-1 资产负债表（资产）**  
 （单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动资产：				
货币资金	1018627.01	1541554.36	51.34	1408747.36
拆出资金	6756.21	6355.51	-5.93	5880.36
交易性金融资产	84773.08	158634.01	87.13	179897.87
短期投资	29558.34	55862.84	88.99	0.00
应收票据	45968.19	46800.82	1.81	58900.87
应收账款	139171.42	141944.77	1.99	188152.58
预付款项	84593.21	140651.06	66.27	238296.91
应收利息	2632.86	5173.50	96.50	8291.33
应收股利				
其他应收款	88919.63	86805.58	-2.38	58422.16
买入返售金融资产	7679.40	90750.00	1,081.73	47549.40
存货	252122.30	298753.51	18.50	239259.23
一年内到期的非流动资产	362.20	390.58	7.84	25057.59
其他流动资产	13327.13	20949.87	57.20	62401.57
流动资产合计	1774490.99	2594626.41	46.22	2520857.22
非流动资产：				
发放贷款及垫款	271987.43	430323.14	58.21	500530.35
可供出售金融资产	74235.39	49711.72	-33.04	65059.65
持有至到期投资	122170.37	208367.98	70.56	242462.64
长期股权投资	220080.90	230939.86	4.93	0.00
长期应收款				109366.54
长期股权投资	372884.69	612609.45	64.29	662510.82
股权分置流通权	16897.94	16897.94	0.00	0.00
投资性房地产	6971.61	6647.58	-4.65	18970.45
固定资产	2135562.57	2200089.70	3.02	2126167.07
在建工程	210809.03	95139.62	-54.87	136425.71
工程物资	9396.99	544.21	-94.21	879.40
固定资产清理	109.06	1709.81	1,467.74	2574.86
生产性生物资产	108.50	2431.36	2,140.92	2464.66
油气资产				
无形资产	190579.42	143827.70	-24.53	132470.28
开发支出		128.09		12682.02
商誉	1006.35	1006.35		31112.97
合并价差	43336.44	31321.65	-27.72	
长期待摊费用	7438.78	10436.58	40.30	11706.47
递延所得税资产	20093.97	16285.29	-18.95	34700.65
其他非流动资产	149579.26	216280.12	44.59	335586.03
非流动资产合计	3853248.70	4274698.16	10.94	4425670.53
资产总计	5627739.69	6869324.57	22.06	6946527.76

**附件 2-2 资产负债表（负债和所有者权益）**  
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动负债：				
短期借款	548065.63	454013.66	-17.16	457731.25
吸收存款及同业存放	605903.58	692765.82	14.34	902672.10
交易性金融负债				
应付票据	46257.71	36060.78	-22.04	41139.03
应付账款	257377.43	227355.97	-11.66	271062.11
预收款项	10359.26	24024.65	131.91	37253.69
卖出回购金融资产款	76060.00	220758.01	190.24	136556.38
应付职工薪酬	15642.59	38757.70	147.77	27148.38
应交税费	8793.84	12989.52	47.71	10923.80
应付利息	1501.51	1686.35	12.31	21878.76
应付股利	1522.35	1808.51	18.80	25647.72
其他应付款	133176.93	127593.83	-4.19	116878.15
一年内到期的非流动负债	68131.77	96923.73	42.26	26979.54
其他流动负债	468359.85	1003314.48	114.22	796717.04
流动负债合计	2241152.44	2938053.00	31.10	2872587.96
非流动负债：				
长期借款	1050870.56	1382268.88	31.54	1413692.37
应付债券	309811.99	454638.51	46.75	487995.68
长期应付款	355.15	577.52	62.61	7254.97
专项应付款	159.00	85.08	-46.49	287.74
预计负债	3531.43	261.04	-92.61	261.04
递延所得税负债	11.90	2574.75	21533.52	6595.76
递延收益	3042.72	2808.89	-7.69	0.00
其他非流动负债	2900.01	13213.03	355.62	19839.83
非流动负债合计	1370682.76	1856427.70	35.44	1935927.39
负债合计	3611835.20	4794480.70	32.74	4808515.36
所有者权益：				
实收资本（或股本）	1200000.00	1200000.00		1200000.00
资本公积	328680.56	411433.07	25.18	456126.08
减：库存股				
盈余公积	15545.68	15545.68	0.00	11864.70
为确认投资损失	-7475.22	-13152.80	75.95	0.00
未分配利润	-34351.99	-22762.08	-33.74	-16047.56
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	1502399.03	1591063.88	5.90	1651943.22
少数股东权益	513505.46	483779.98	-5.79	486069.18
所有者权益合计	2015904.48	2074843.86	2.92	2138012.40
负债和所有者权益总计	5627739.69	6869324.57	22.06	6946527.76



**附件 3 利润及利润分配表**  
 (单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
一、营业收入	1536588.85	1516002.11	-1.34	1376696.50
减: 营业成本	1367538.46	1148329.57	-16.03	1159973.50
营业税金及附加	19283.87	23960.92	24.25	18364.53
销售费用	43251.23	43630.07	0.88	29396.98
管理费用	122151.56	172593.44	41.29	106878.72
财务费用	94416.89	115776.04	22.62	49575.00
资产减值损失	19024.03	57211.08	200.73	-247.19
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	-44967.72	31225.72	-169.44	-4052.98
投资收益(损失以“-”号填列)	-29525.00	27070.28	-191.69	20531.20
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益(损益以“-”号添列)				
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	-203569.91	12797.00	-106.29	29233.17
加: 营业外收入	35218.34	29629.41	-15.87	17775.20
减: 营业外支出	7628.93	2605.49	-65.85	2620.43
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	-175980.50	39820.91	-122.63	44387.94
减: 所得税费用	23329.76	47264.33	102.59	21554.82
加: 未确认的投资损失	7475.22	5677.58	-24.05	0.00
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	-191835.05	-1765.85	-99.08	22833.12
其中: 归属于母公司所有者的净利润	199310.27	7443.42	-96.27	-2797.20
少数股东损益	-47005.44	-13355.76	-71.59	25630.32

**附件 4 现金流量表**  
 (单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	1700414.99	2144056.76	26.09	1662079.23
收到的税费返还	18455.67	38725.47	109.83	9348.57
收到其他与经营活动有关的现金	936784.11	1623146.10	73.27	1295051.33
经营活动现金流入小计	2655654.77	3805928.33	43.31	2966479.12
购买商品、接受劳务支付的现金	1362345.35	1608763.84	18.09	1198273.27
支付给职工以及为职工支付的现金	99557.53	117480.06	18.00	95566.14
支付的各项税费	165010.07	134380.34	-18.56	103864.57
支付其他与经营活动有关的现金	1240481.58	1302980.84	5.04	1680025.17
经营活动现金流出小计	2867394.53	3163605.08	10.33	3077729.15
经营活动产生的现金流量净额	-211739.76	642323.25	-403.36	-111250.03
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	210747.75	1568510.96	644.26	231519.98
取得投资收益收到的现金	24762.99	42569.51	71.91	12812.57
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	104.16	385.34	269.97	20174.18
处置子公司及其他营业单位收到的现金				
收到其他与投资活动有关的现金	38767.01	47856.73	23.45	24678.89
投资活动现金流入小计	274381.91	1659372.53	504.77	289185.62
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	395741.37	178281.46	-54.95	169812.45
投资支付的现金	328817.32	1854277.23	463.92	240816.69
取得子公司及其他营业单位支付的现金	703.08	7009.99	897.04	106.00
支付其他与投资活动有关的现金	50159.45	83732.44	66.93	23809.88
投资活动现金流出小计	775421.22	2123301.11	173.83	434545.02
投资活动产生的现金流量净额	-501039.31	-463928.58	-7.41	-145359.40
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	122267.12	329488.56	169.48	107192.72
取得借款收到的现金	1048331.07	1201253.53	14.59	632841.47
收到其他与筹资活动有关的现金	23350.22	34561.35	48.01	76712.08
筹资活动现金流入小计	1193948.41	1565303.45	31.10	816746.28
偿还债务支付的现金	501077.05	1002990.66	100.17	609652.61
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	122542.28	121828.03	-0.58	92952.72
支付其他与筹资活动有关的现金	54284.95	48088.45	-11.41	29090.28
筹资活动现金流出小计	677904.29	1172907.13	73.02	731695.61
筹资活动产生的现金流量净额	516044.13	392396.32	-23.96	85050.67
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-2839.63	172.07	-106.06	-126.64
五、现金及现金等价物净增加额	-199574.57	570963.05	-386.09	-171685.40
加: 期初现金及现金等价物余额	1139061.35	937542.56	-17.69	1508525.16
六、期末现金及现金等价物余额	939486.78	1508505.61	60.57	1336839.76

## 附件 5 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2008 年	2009 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	-191835.05	-1765.85	-99.08
减: 未确认的投资损失	7475.22	5677.58	-24.05
加: 资产减值准备	31490.52	59159.65	87.86
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	176884.30	161667.42	-8.60
无形资产摊销	2318.99	3839.99	65.59
长期待摊费用摊销	9143.15	1620.29	-82.28
待摊费用减少(减: 增加)	5.94	0.00	-100.00
预提费用增加(减: 减少)	648.76	1548.35	138.66
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	913.01	566.87	-37.91
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	561.59	163.54	-70.88
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	44967.72	-31225.72	-169.44
财务费用(收益以“-”号填列)	95171.36	118868.76	24.90
投资损失(收益以“-”号填列)	31091.50	-13327.67	-142.87
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-16388.47	3808.68	-123.24
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-16193.26	2562.85	-115.83
存货的减少(增加以“-”号填列)	-48735.67	-47338.10	-2.87
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	68072.84	-107895.10	-258.50
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-251124.52	574864.82	-328.92
其他	-141257.26	-79117.96	-43.99
经营活动产生的现金流量净额	-211739.76	642323.25	-403.36
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	897192.34	1366240.06	52.28
减: 现金的期初余额	1084280.77	895248.12	-17.43
加: 现金等价物的期末余额	42294.44	142265.55	236.37
减: 现金等价物的期初余额	54780.58	42294.44	-22.79
现金及现金等价物净增加额	-199574.57	570963.05	-386.09

## 附件 6 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
<b>经营效率</b>			
销售债权周转次数(次)	7.80	8.11	--
存货周转次数(次)	6.00	4.17	--
总资产周转次数(次)	0.29	0.24	--
现金收入比(%)	110.66	141.43	120.73
<b>盈利能力</b>			
营业利润率(%)	9.75	22.67	14.41
总资本收益率(%)	-2.21	2.61	--
净资产收益率(%)	-9.52	-0.09	--
<b>财务构成</b>			
长期债务资本化比率(%)	40.30	46.97	47.07
全部债务资本化比率(%)	50.09	53.89	53.17
资产负债率(%)	64.18	69.80	69.22
<b>偿债能力</b>			
流动比率(%)	79.18	88.31	87.76
速动比率(%)	67.93	78.14	79.43
经营现金流动负债比(%)	-9.45	21.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.00	2.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.61	7.44	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.35	0.07	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.95	1.50	--
现金类资产/短期债券(倍)	11.79	18.03	16.48
经营活动现金流入量/短期债券(倍)	26.56	38.06	--
经营活动现金流入量净额/短期债券(倍)	-2.12	6.42	--

注：公司 2010 年 1~9 月财务数据未经审计。



## 附件 7 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率*	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	主营业务收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
<b>本期债券偿债能力</b>	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物)/本期债券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务=(长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标\*的指标为新会计准则下对应的指标

## 附件 8 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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	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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同企业主体长期信用等级。

## 附件 9 短期债券信用等级的定义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息