

跟踪评级公告

联合[2017]1133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AAA，评级展望为稳定，并维持“07豫投债1”、“07豫投债2”、“09豫投债”、“13豫投资MTN001”、“14豫投资MTN001”、“15豫投资MTN001”和“16豫投资MTN001”AAA的信用等级。

特此公告。



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: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 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
07 豫投债 1	5	2007/05/17-2022/05/17	AAA	AAA
07 豫投债 2	15	2007/05/17-2027/05/17	AAA	AAA
09 豫投债	15 ¹	2009/04/15-2019/04/15	AAA	AAA
13 豫投资 MTN001	7	2013/07/17-2018/07/17	AAA	AAA
14 豫投资 MTN001	7	2014/08/26-2019/08/26	AAA	AAA
15 豫投资 MTN001	10	2015/03/17-2020/03/17	AAA	AAA
16 豫投资 MTN001	10	2016/02/02-2021/02/02	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2017 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	216.34	301.80	254.32	248.87
资产总额(亿元)	972.94	1151.39	1233.40	1288.96
所有者权益(亿元)	294.79	370.50	444.91	462.32
长期债务(亿元)	263.52	311.54	354.12	386.67
全部债务(亿元)	397.30	477.39	538.16	570.41
营业总收入(亿元)	241.83	252.42	245.25	56.25
利润总额(亿元)	39.16	50.74	38.10	3.02
EBITDA(亿元)	68.92	84.79	68.45	--
经营性净现金流(亿元)	71.78	42.37	-40.14	-21.91
营业利润率(%)	29.52	34.69	26.53	19.01
净资产收益率(%)	10.67	9.87	6.04	--
资产负债率(%)	69.70	67.82	63.93	64.13
全部债务资本化比率(%)	57.41	56.30	54.74	55.23
流动比率(%)	110.06	117.80	129.24	132.43
全部债务/EBITDA(倍)	5.76	5.63	7.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.10	6.96	6.93	--
经营现金流负债比(%)	17.50	9.02	-9.20	--

注: 1.2017 年一季度财务报表未经审计; 2.已将长期应付款中的有息债务和其他权益工具中的永续债调整计入长期债务; 3.已将其他流动负债中的有息债务调整计入短期债务。

¹公司于 2009 年发行了 15 亿元企业债券(“09 豫投债”), 并于 2014 年 4 月 15 日兑付了该期债券中的 2.39 亿元(投资人行使回售选择权), 截至报告日, 该期债券存续期内的额度为 12.61 亿元。

评级观点

河南投资集团有限公司(以下简称“公司”)是河南省省属大型国有综合性投资公司之一。跟踪期内, 公司在建和拟建项目投资规模大, 为未来收入持续增长提供保障; 公司的多板块经营平抑了单一行业波动风险, 整体抗风险能力强。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 跟踪期内公司电力板块和金融板块盈利能力弱化, 未来资本性支出较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司投资的各业务板块成长性良好, 具备可持续发展能力, 未来逐步由实业投资为主向产业与金融相结合转变, 有助于公司业务的协同发展, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

“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, 国家开发银行主体长期信用等级为 AAApi, 担保实力很强, 增强了上述债券偿还的安全性。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定; 维持“07 豫投债 1”、“07 豫投债 2”、“09 豫投债”、“13 豫投资 MTN001”、“14 豫投资 MTN001”、“15 豫投资 MTN001”、“16 豫投资 MTN001”的信用等级为 AAA。

优势

1. 公司作为河南省主要的综合性投资公司, 受政府支持力度大。
2. 跟踪期内, 公司在建和拟建项目投资规模大, 为未来收入持续增长提供保障。
3. 国家开发银行担保实力很强, 有效提升了“07 豫投债 1”和“07 豫投债 2”的信用水平。

分析师

郭昊 王聪

邮箱: 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)

网址: [Http: //www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

关注

1. 公司电力和金融板块盈利能力弱化, 公司利润规模以及主要盈利能力指标出现不同程度下滑。
2. 公司规划未来将加大电力、基础设施、战略新兴产业等优势产业投资力度, 资本支出规模大, 未来存在较大的融资需求。

声 明

一、本报告引用的资料主要由河南投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合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，未因该公司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，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

河南投资集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于河南投资集团有限公司主体长期信用及存续期内的“07 豫投债 1”、“07 豫投债 2”、“09 豫投债”、“13 豫投资 MTN001”、“14 豫投资 MTN001”、“15 豫投资 MTN001”、“16 豫投资 MTN001”的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

河南投资集团有限公司（以下简称“公司”或“投资集团”）前身为成立于 1991 年的河南省建设投资总公司。原河南省建设投资总公司是河南省人民政府所属的政策性国有独资投资公司，由河南省发展和改革委员会代管。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，吸收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。公司为国有独资公司。

公司于 2017 年 6 月 22 日发布重大公告称河南省政府以持有的公司的全部股权出资，组建河南投资控股集团有限公司（以下简称“河南投控”），注册资本金 120 亿元；待变更完成后，河南省政府拟授权河南省财政厅作为河南投控的出资人、行使股东职责，河南投控为公司的控股股东，公司的实际控制人仍为河南省人民政府。截至 2017 年 6 月 22 日，公司注册资本 120 亿元，隶属于河南省政府，由河南省发展改革委²代管，代河南省政府履行出资人职责。公司实际控制人为河南省政府。

² 目前，河南省财政厅正对公司开展国有企业清产核资工作。公司仍然由河南省发展改革委代管。待变更完成后，河南省财政厅作为河南投控的出资人、行使股东职责。

公司的经营范围：投资管理、建设项目的投资、建设项目所需工业生产资料和机械设备、投资项目分的产品原材料的销售（国家专项规定的除外）；房屋租赁。

截至 2017 年 3 月底，公司下属一级控股企业主要涉及电力、造纸、水泥、基础设施、金融、健康生活等行业，合并范围内全资和控股子公司 44 家，其中河南豫能控股股份有限公司（以下简称“豫能控股”，股票代码：001896.SZ）、河南同力水泥股份有限公司（以下简称“同力水泥”，股票代码：000885.SZ）、河南安彩高科股份有限公司（以下简称“安彩高科”，股票代码：600207.SH）和中原证券股份有限公司（以下简称“中原证券”，股票代码：601375.SH）四家企业为上市公司。

截至 2017 年 3 月底，公司下设总经理工作部、战略发展部、发展计划部、企业策划部、业务协同部、信息管理部、工程管理部、资本运营部、人力资源部、财务部、审计部、法律事务部、党群工作部、纪检监察部等十四个综合管理部门，以及金融管理部、产业管理部、资产管理部、基金管理部四个业务部门。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 1,233.40 亿元，所有者权益（含少数股东权益 187.50 亿元）为 444.91 亿元；2016 年公司实现营业总收入 245.25 亿元，利润总额 38.10 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 1,288.96 亿元，所有者权益（含少数股东权益 200.40 亿元）为 462.32 亿元；2017 年 1~3 月公司实现营业总收入 56.25 亿元，利润总额 3.02 亿元。

公司注册地址：郑州市农业路东 41 号投资大厦；法人代表：朱连昌。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至目前，公司存续债券总规模为 116.61 亿元（详见表 1）。2017 年~2022 年各年待偿还余额分别为 27 亿元、15 亿元、19.61 亿元、10

亿元、25 亿元和 5 亿元，2027 年待偿余额 15 亿元。所募集资金全部使用完毕。总体看，公司存续债券偿还期限较为分散，集中偿付压力较小。

表 1 跟踪期存续债券情况

债券简称	发行金额 (亿元)	待偿余额 (亿元)	兑付日	付息方式	上次评级结果
16 豫投资 SCP005	7.00	7.00	2017-07-06	到期一次还本付息	--
17 豫投资 SCP001	15.00	15.00	2017-10-13		--
17 豫投资 SCP002	5.00	5.00	2017-10-17		--
17 豫投资 SCP003	8.00	8.00	2018-03-10		--
13 豫投资 MTN001	7.00	7.00	2018-07-17	每年付息一次	AAA
09 豫投债	15.00	12.61	2019-04-15		AAA
14 豫投资 MTN001	7.00	7.00	2019-08-26		AAA
15 豫投资 MTN001	10.00	10.00	2020-03-17		AAA
16 豫投资 MTN001	10.00	10.00	2021-02-02		AAA
16 豫投债	15.00	15.00	2021-12-13		--
07 豫投债 1	5.00	5.00	2022-05-17		AAA
07 豫投债 2	15.00	15.00	2027-05-17		AAA
合计	119.00	116.61	--		--

资料来源：公司提供，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资稳中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，

较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资稳中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落

地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保

持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域环境

1. 行业分析

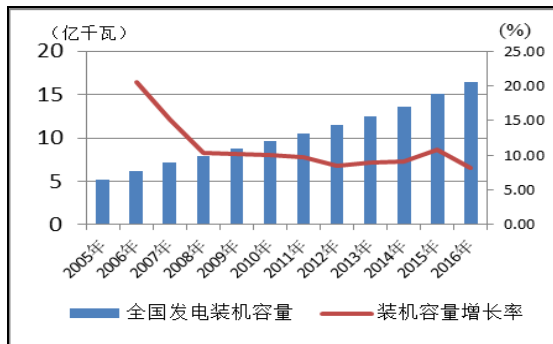
电力行业

1) 行业概况

2006 年~2016 年电力行业投资规模不断扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全国城镇固定资产投资中的占比总体呈下降趋势。2016 年，全国主要电力企业电力工程建设合计完成投资 8855 亿元、同比增长 3.3%。其中，为贯彻落实《配电网建设改造行动计划(2015~2020 年)》等文件要求，提升电网配电能力，电网公司进一步加大电网基础设施投资力度，全年完成电网投资 5426 亿元、同比增长 16.9%；电源工程建设完成投资 3429 亿元，同比下降 12.9%。在全国主要电力企业电源工程建设完成投资中，火电完成投资 1174 亿元，水电完成投资 612 亿元，核电完成投资 506 亿元，风电完成投资 896 亿元。

2006 年以来，全国发电装机容量持续提升，同比增长率均保持在 8.0% 以上，清洁能源装机占比延续增长态势。截至 2016 年底，全国全口径发电装机容量达到 16.5 亿千瓦，同比增长 8.2%。其中，火电装机容量 10.5 亿千瓦（含气电），占全部装机容量的 63.6%，同比增长 6.1%；水电装机容量 3.3 亿千瓦（含抽水蓄能 2669 万千瓦），占全部装机容量的 20.2%，同比增长 3.9%；核电装机容量 0.34 亿千瓦，同比增长 30.77%；并网风电装机容量 1.5 亿千瓦，同比增长 16.28%；并网太阳能发电装机容量 0.77 亿千瓦，同比增长 79.07%。清洁能源装机占比达到了 36.0%，且增幅较快。

图 1 近年中国发电装机容量变动情况



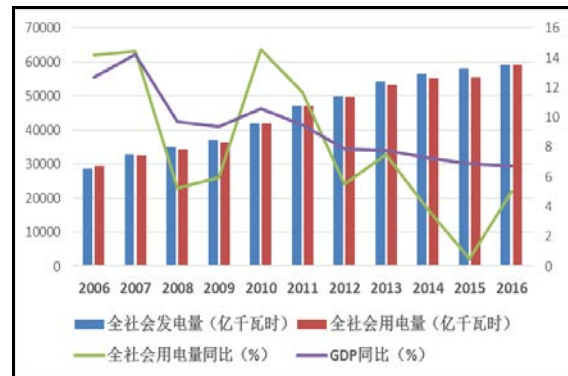
资料来源：中电联电力工业统计快报

2016 年，全国全口径发电量 59897 亿千瓦时，比上年增长 5.2%。分类型看，火电发电量 42886 亿千瓦时，同比上升 2.4%，占全国发电量的 71.6%，比上年降低 1.9 个百分点；水电发电量 11807 亿千瓦时，同比增长 6.2%，占全国发电量的 19.7%，比上年提高 0.2 个百分点。

2016 年，全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数继续下降，为 3785 小时，同比降低 203 小时，是 1964 年以来最低水平。其中，火电设备平均利用小时 4165 小时，同比降低 199 小时；水电设备平均利用小时 3621 小时，同比增加 31 小时；核电设备平均利用小时 7042 小时，同比降低 361 小时；风电设备平均利用小时 1742 小时，同比增加 14 小时。一方面，发电机组平均利用小时数减少反映了全社会用电量需求增长趋缓，同时火电设备平

均利用小时数减少，而主要清洁能源发电设备平均利用小时数小幅增长，也反映了政府为节能减排而大力推广清洁能源的开发和利用。

图 2 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源：Wind 资讯、中电联电力工业统计快报

2016 年，由于实体经济运行显现出稳中趋好迹象，中国全社会用电量 59198 亿千瓦时，同比增长 5.0%，大幅超过 2015 年全社会用电量仅 0.5% 的同比增速。从电力消费结构看，第一产业用电量 1075 亿千瓦时，同比增长 5.3%；第二产业用电量 42108 亿千瓦时，同比增长 2.9%；第三产业用电量 7961 亿千瓦时，同比增长 11.2%；城乡居民生活用电量 8054 亿千瓦时，同比增长 10.8%。工业用电量 41383 亿千瓦时，同比增长 2.9%；其中，轻工业用电量 7016 亿千瓦时，同比增长 4.4%，重工业用电量 34367 亿千瓦时，同比增长 2.6%。

2) 行业关注

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。近年来，随着电煤价格的低位盘整，火电上网电价呈现逐步下降趋势。根据《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》（发改价格【2015】3105号）规定，为减轻中小微企业负担，促进可再生能源发展、支持燃煤电厂超低排放改造，自 2016 年 1 月 1 日起，降低燃煤发电上网电价和一般工商业销售电价全国平均每千瓦时约 3 分钱。火电上网电价的下调一定程度上压缩了企业的

盈利空间，增加了运营压力。

但进入2016年以后，受益于煤炭去产能和去产量政策的逐步推动以及煤炭下游需求2016年下半年有所回暖，煤炭行情于2016年下半年大幅复苏，截至2016年12月31日，全国环渤海动力煤（Q5500k）价格593元/吨，较2015年底大幅增长59.41%。2017年一季度，煤炭下游需求有所波动影响，煤炭价格高位波动，截至2017年3月29日，全国环渤海动力煤（Q5500k）价格为609元/吨。近期电煤价格的回升进一步加剧了电力企业的经营压力。

2016年是“十三五”开局之年，国家一方面在电力体制各个层面的政策频出，另一方面各地电改试点也全面推进。截至2016年底，中国电力体制改革试点已覆盖29个省（区、市）（含新疆生产建设兵团）。2016年3月1日，北京电力交易中心、广州电力交易中心挂牌成立，标志着中国电力市场建设迈出关键一步，此后，各地电力交易中心纷纷组建。2016年10月，国家发展改革委、国家能源局印发《售电公司准入与退出管理办法》和《有序放开配电网业务管理办法》的通知，标志着电力体制改革进入新层次，给售电公司进入电力交易市场给予明确规则，更多省份推出2017年电力交易规则明确售电公司作为市场主体可以参与电力交易。输配电价方面，有安徽、湖北、北京、冀北等11家省级电网输配电价标准已获得国家发改委批复执行；有15家省级电网正处于输配电价测算阶段。此外，南方电网公司也在五省区开展了改革，这意味着2017年中国将实现输配电价改革试点在省级电网全覆盖。

近年来，在国家节能调度的政策下，火电行业压力与机遇并存。国家对火电“节能降耗减排”的监管日趋严厉，环保设施投入标准高时间紧，投资运营成本大幅增加；部分地区水电、风电等清洁能源的密集投产对火电利用小时造成较大冲击。同时，国家也在陆续颁布相关政策，不断加速和深化电力体制改革，未来售电有望成为发电企业新业务板块和利润增

长点。

3)行业展望

2016年11月，国家发改委正式发布了《电力发展“十三五”规划（2016~2020年）》。该规划内容涵盖水电、核电、煤电、气电、风电、太阳能发电等各类电源和输配电网，重点阐述“十三五”期间中国电力发展的指导思想和基本原则，明确主要目标和重点任务，是“十三五”电力发展的行动纲领和编制相关专项规划的指导文件、布局重大电力项目的依据。

根据《电力发展“十三五”规划》制定的发展目标，供应能力方面：预计2020年全社会用电量6.8~7.2万亿千瓦时，年均增长3.6%~4.8%，全国发电装机容量20亿千瓦，年均增长5.5%，人均装机突破1.4千瓦，人均用电量5000千瓦时左右，接近中等发达国家水平，电能占终端能源消费比重达到27%。电源结构方面：按照非化石能源消费比重达到15%的要求，到2020年，非化石能源发电装机达到7.7亿千瓦左右，比2015年增加2.5亿千瓦左右，占比约39%，提高4个百分点，发电量占比提高到31%；气电装机增加5000万千瓦，达到1.1亿千瓦以上，占比超过5%；煤电装机力争控制在11亿千瓦以内，占比降至约55%；电网发展方面：合理布局能源富集地区外送，建设特高压输电和常规输电技术的“西电东送”输电通道，新增规模1.3亿千瓦，达到2.7亿千瓦左右；电网主网架进一步优化，省间联络线进一步加强，形成规模合理的同步电网。严格控制电网建设成本。全国新增500千伏及以上交流线9.2万公里，变电容量9.2亿千伏安；节能减排方面：力争淘汰火电落后产能2000万千瓦以上。

水泥行业

1)行业概况

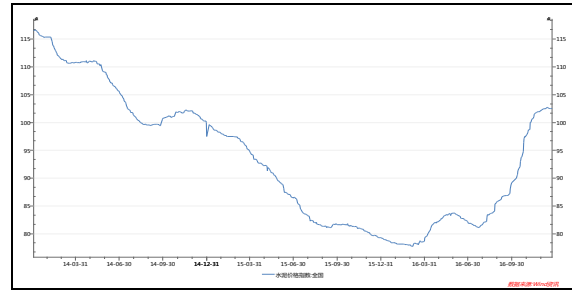
2016年以来，在基础设施建设和房地产投资的支撑拉动下，水泥行业整体呈现弱复苏态势。2016年，中国水泥产量24.03亿吨，

同比增长 1.86%。

水泥行业属于产能过剩行业，在相关政策的引导下，近几年新增产能不断下滑。2016 年工信部下达淘汰水泥落后产能任务为 5050 万吨，行业去产能还有待缺乏成本优势的小规模新型干法生产线加速出清，预计 2000 吨/天（T/D）以下的产能将在未来市场出清过程中首当其冲，2000-3000T/D 产能比重较高，产能出清压力较小。总体看，虽然近几年水泥产能过快增长得到抑制，水泥行业新增产能不断下滑，但全国水泥市场产能过剩现象依然严峻。

水泥销售存在明显的区域性特征，其产品价格主要由区域供需关系和生产成本决定。在产能过剩和需求大幅下滑的形势下，2013 年以来水泥价格快速下行，2016 年一季度末跌至近年最低点，二季度后受益于房地产开发投资加速回暖、基础设施建设投资支撑以及行业自律良好推进，水泥价格开始震荡回升，尤其是下半年以来煤炭价格大幅拉升，对水泥价格上涨也起到了一定推动作用。截至 2016 年 11 月 30 日，全国水泥价格指数 102.12，同比增长 26.90%；全国散装 P.O.42.5 水泥均价为 306.00 元/吨，同比增长 24.39%。逐月来看，2016 年 1~2 月为水泥传统淡季，全国水泥市场价格仍然低迷并呈下行走势；进入 3 月之后，随需求与生产恢复，南北方水泥价格开始陆续上涨，进入 6~7 月，受南方多地区进入持续降雨季节影响水泥需求疲弱，水泥价格走低；8~9 月份受 G20 华东部分地区限产和市场需求回暖影响，南方水泥价格涨势良好；10 月份以后，随着北方错峰停窑生产期临近、原材料煤炭价格上升以及交通部加大检查超载力度导致运输成本增加，水泥价格全面上涨。

图 3 2014~2016 年全国水泥价格走势



资料来源：Wind 资讯

据国家统计局统计，2016 年我国水泥行业实现收入 8764 亿元，同比增长 1.2%，实现利润 518 亿元，同比大幅增长 55%。产能利用率微幅上升至 68.10%。

总体来看，2016 年水泥行业自律和抵制恶性竞争意识增强，错峰生产范围和执行力度大，水泥价格有所回升，行业盈利能力有所增强，同时联合资信关注到煤炭和物流成本上升对水泥企业利润空间有所挤压。

2) 行业政策和关注

2016 年是“十三五”的开局年，随着水泥产能过剩问题的日益凸显，不管是中央还是地方都出台了化解水泥过剩产能的规划目标和政策手段；而针对近年来日益严重的空气质量等环境问题，相关部门也对水泥的能耗、煤耗、污染源排放计划出台了规范和针对性的调控措施。

具体来看，2016 年以来的水泥行业相关政策主要包括以下方面：①严禁备案和新建新增产能项目、依法依规淘汰不达标产能。2020 年底前，严禁备案和新建扩大产能的水泥熟料、平板玻璃建设项目；2017 年底前，暂停实际控制人不同的企业间水泥熟料、平板玻璃产能置换；强化依法行政和标准实施，对经整改达不到环保、能耗、安全、质量等强制性标准要求的产能，依法有序关停退出。逐步淘汰砖瓦轮窑。②实行差别化政策，倒逼过剩产能退出。开展能耗、排放等对标达标，明确了到 2020 年，规模以上单位工业增加值能耗下降 18%，吨水泥综合能耗降到 85 千克标准煤；贯彻落实高耗能行业差别电价、

阶梯电价等政策，研究提高享受资源综合利用财税政策的技术门槛，倒逼竞争乏力产能主动退出。③支持优势企业搭建产能整合平台，利用市场化手段推进联合重组，并结合联合重组、技术改造，主动经营性压减过剩

产能。④推进水泥窑协同处置、资源化利用城市和产业废弃物。实施水泥窑炉能量梯级利用、能效提升改造，高效节能粉磨粉尘低成本、高效减排改造，高硫石灰石地区氮氧化物、二氧化硫综合减排改造。

表 2 2016 年以来水泥行业相关政策

相关政策/文件	政策要点
《国务院办公厅关于促进建材工业稳增长调结构增效益的指导意见》(国办发〔2016〕34 号)	(1) 2020 年底前，严禁备案和新建扩大产能的水泥熟料、平板玻璃建设项目；2017 年底前，暂停实际控制人不同的企业间的水泥熟料、平板玻璃产能置换。 (2) 污染物排放达不到要求或超总量排污的，实施按日连续处罚；情节严重的，报经有批准权的人民政府批准，责令停业、关闭。能耗超限的，应在 6 个月内整改达标；确需延长整改期限的，经申请可延长不超过 3 个月的期限；逾期仍不达标的，依法关停退出。 (3) 支持优势企业搭建产能整合平台，利用市场化手段推进联合重组，整合产权或经营权，优化产能布局，提高生产集中度，并结合联合重组、技术改造，优化生产要素配置，主动压减竞争乏力的过剩产能。
建材工业发展规划（2016—2020 年）	(4) 在采暖地区的采暖期全面试水水泥熟料（含利用电石渣）错峰生产，缩短水泥熟料装置运转时间，压减采暖地区熟料产能，同时有效避免水泥熟料生产排放与取暖锅炉排放叠加，减轻采暖期大气污染。其他地区水泥熟料装置在春节期间和酷暑伏天也应错峰生产。

资料来源：工信部官方网站、联合资信整理

3) 行业发展

展望 2017 年水泥行业，从行业供需来看，行业需求基本面难以显著性改善，2017 年水泥产量或随固定资产投资增速稳中有降，化解过剩产能和升级产品结构仍是供给侧改革的着力点。2016 年各地区水泥企业行业自律和抵制恶性低价竞争意识增强对水泥价格的多轮推涨和水泥企业盈利水平的改善起到了重要作用，行业自律有望持续。综合供需情况、行业竞合和上游原材料判断，水泥价格或将稳步回升。从融资环境看，水泥企业的外部融资需求较高，而银行等金融机构对水泥企业的信贷政策仍然偏紧，流动性压力较大。

造纸行业

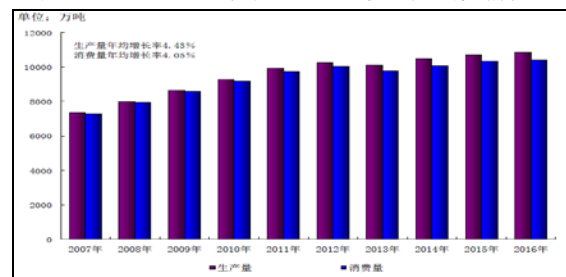
1) 行业概况

2016 年造纸行业生产运行状况基本保持平稳态势，产销基本保持平衡，经济指标完成情况好于上一年，行业筑底情势有所显现，但行业景气度仍没有明显复苏。

根据中国造纸协会数据显示，2016 年全国纸及纸板生产企业约 2800 家，全国纸及纸板生产量 10855 万吨，较上年增长 1.35%。消费量 10419 万吨，较上年增长 0.65%，人均年

消费量为 75 千克（13.83 亿人）。2007~2016 年，纸及纸板生产量年均增长率 4.43%，消费量年均增长率 4.05%。

图 4 2007~2016 年中国纸及纸板生产消费情况



资料来源：中国造纸协会

细分产品方面，2016 年，随着白卡纸新增产能继续释放，目前国内白卡纸行业总产能达 1100 万吨；同时，随着主流纸厂持续限产，降低库存，并且逐月提价，白卡纸价格出现上涨，2016 年主流白卡纸价格到达 5450 元/吨，较 2015 年上涨 1000 元/吨。展望 2017 年，白卡纸行业将处于上游和下游之间寻求行业合理利润的动态平衡中，未来供给与需求的矛盾将持续存在，竞争依然激烈。

据国家统计局统计数据，2016 年 1~12 月规模以上造纸生产企业 2757 家；主营业务收入 8725 亿元，同比增长 6.98%；工业增加值增

速 6.70%；产成品存货 275 亿元，同比下降 13.08%；利润总额 486 亿元，同比增长 28.74%；资产总计 10037 亿元，同比增长 0.51%；资产负债率 56.91%，较上年减少 1.83 个百分点；负债总额 5712 亿元，同比下降 2.98%；在统计的 2757 家造纸生产企业中，亏损企业有 316 家，占 11.46%。

总体看，2016 年在中国经济平稳发展，市场信心有所恢复的推动下，造纸工业通过加大结构调整力度，适应市场需求变化，挖掘潜力，节能降耗，降低成本，提升产品质量等措施，实现了生产运营平稳，产销平衡，盈利有所增加，保持造纸产业平稳发展。

2) 行业发展

造纸工业作为国民经济的基础原材料工业，在目前国内造纸工业人均消费纸量远低于发达国家水平的背景下，行业仍具有较好的增长空间。但是，目前造纸行业集中度仍然不高，原料依赖强、环保压力大的问题仍然存在，这将促使造纸企业继续进行大规模整合，未来行业内资源优势明显、整合能力强的大型企业有望取得竞争优势，获得较好的发展。

“十三五”期间，造纸行业将以调整为主线，包括原料的调整、资源的调整、区域发展的调整。通过调整，提高发展的质量，用先进产能代替落后产能，提高经济效益，实现行业和谐、持续、绿色发展。坚持自主创新，加快技术进步，加大国际合作，提高品牌知名度；通过调整布局、资源整合，提高产业集中度，实现企业数量减少 30%，主营业务收入争取达到 500 亿元。

未来，中国造纸工业的发展将逐步实现以木纤维、废纸为主原料，非木纤维为辅的多元化原料结构目标，同时与环境协调发展，充分考虑纤维资源、水资源、环境容量、市场需求、交通运输等条件，形成合理的产业新布局。

金融板块

1) 证券业

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。而在市场环境恶化的情况下，经纪业务因其相对稳定的交易量和市场份额，为证券公司业绩提供了一定的支撑。在投资银行业务领域，企业的融资需求通常与证券市场波动的关联度较低，证券融资规模随证券市场波动的幅度较小，主要从事证券承销和财务顾问的投资银行业务收入也因而相对稳定。在市场创新的推动下，融资融券、资产管理等创新业务将在深度和广度上推动证券行业的持续发展。

2016 年，证券公司收入和利润均呈放缓趋势。证券公司未经审计财务报表显示，129 家证券公司全年实现营业收入 3279.94 亿元，各主营业务收入分别为代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）1,052.95 亿元、证券承销与保荐业务净收入 519.99 亿元、财务顾问业务净收入 164.16 亿元、投资咨询业务净收入 50.54 亿元、资产管理业务净收入 296.46 亿元、证券投资收益（含公允价值变动）568.47 亿元、利息净收入 381.79 亿元，实现净利润 1234.45 亿元，124 家公司实现盈利。

据统计，截至 2016 年 12 月 31 日，129 家证券公司总资产为 5.79 万亿元，净资产为 1.64 万亿元，净资本为 1.47 万亿元，客户交易结算资金余额（含信用交易资金）1.44 万亿元，托管证券市值 33.77 万亿元，资产管理业务受托资金总额 17.82 万亿元。

总体看，中国证券市场受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，2015 年高速发展，2016 年增长乏力，未来在“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。

2) 信托业

信托业作为中国金融子行业之一，具有较高的行业准入要求，中国银监会对信托公司的

设立条件、最低注册资本、出资方式 and 出资人要求均设置了严格的限制和最低标准。对公司的内部治理、风险控制，董事、高级管理人员和执业人员的综合素养、专业性同样设有较高要求，具有明显的行业壁垒和准入门槛。近年来，随着国民经济稳步发展，自“一法三规”颁布后，信托业呈现良好的发展趋势。一方面，信托管理资产规模持续增长，行业地位和影响力显著提高；另一方面，信托行业整体收入水平稳步提升，各信托公司主业日渐明晰，经营利润持续增长，主动管理能力得到显著提升。信托业不仅可以跨越金融各领域，跨越各金融服务功能的特殊对象，还能跨越实体和虚拟经济，信托公司利用制度红利支持实体经济发展。自 2007 年以来，信托公司在转型创新的过程中，发挥主动管理能力，整合金融工具，使其成为创新类金融产品的孵化园。

伴随信托业蓬勃发展的是日益完善的监管体系。2007 年，《信托公司管理办法》和《信托公司集合资金信托计划管理办法》正式实施，与《信托法》共同构成新“一法两规”。2010 年，银监会发布《信托公司净资本管理办法》，将信托业纳入资本金管理的监管范畴，中国信托业自此进入“一法三规”的时代。2014 年中国银监会发布《关于信托公司风险监管的指导意见》(即“99 号文”)明确了信托公司“受人之托，代人理财”的金融服务功能，培育“卖者尽责，买者自负”的信托文化，推动信托公司业务转型发展，回归主业，将信托公司打造成服务投资者、服务实体经济、服务民生的专业资产管理机构。2015 年，中国银监会单设信托监管部并颁布《中国银监会信托公司行政许可事项实施办法》，专业化的监管对信托业发展产生推动作用，有助于信托业制度性建设的进一步完善。

公路交通板块

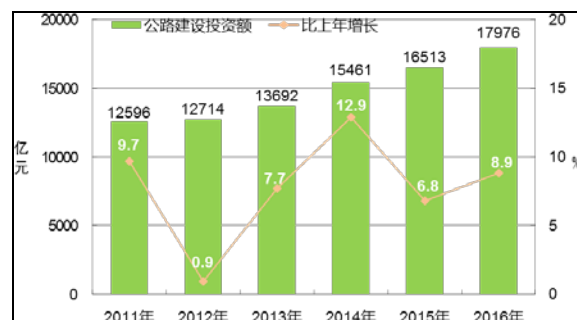
相比西方发达国家的高速公路建设，中国高速公路建设起步较晚，但发展迅速。2016

年底中国高速公路通车里程达 13.10 万公里，比上年末增加 0.74 万公里。截至 2016 年底，全国公路总里程达 469.63 万公里，比上年末增加 11.90 万公里，公路密度 48.92 公里/百平方公里，提高 1.24 公里/百平方公里，高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为 2.79%。

根据交通运输部发布的 2016 年交通运输行业发展统计公报显示，2016 年全年完成公路建设投资 17975.81 亿元，比上年增长 8.9%。其中，高速公路建设完成投资 8235.32 亿元，同比增长 3.6%。普通国、省道建设完成投资 6081.28 亿元，增长 14.0%。目前，中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动。

从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足 30% 的需求，应该说对高速公路的需求还是突出的。在中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区，高速公路的建设和发展速度最快，同时高速公路为这些地区带来的经济效益也十分显著。因此，在今后的经济发展中，这些地区仍然是高速公路的重点需求区域。

图 5 2011~2016 年全国公路建设投资额



资料来源：交通运输部

公路运输经济运行状况与 GDP 增速高度相关。2016 年，国内宏观经济增速较同期有所放缓，公路运输行业主要指标增速出现明显下滑，2016 年全年，全国营业性客运车辆完成公路客运量 154.28 亿人、旅客周转量 10228.71 亿人公里，比上年分别下降 4.7% 和 4.8%。全国营业性货运车辆完成货运量 334.13 亿吨、货

物周转量 61080.10 亿吨公里，比上年分别增长 6.1% 和 5.4%。客运方面，受高铁线路开通等因素影响，公路客运结束了连续几年由小汽车流量带来的较快增长；货运方面，虽然受宏观经济不景气、货运需求整体下滑影响，但是由于油价大幅下跌造成公路货运成本下降、从而相对铁路等运输方式优势凸显，因此公路货运增速虽有所放缓，但依旧保持了较为稳健的增长。

2016 年 3 月，《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要（草案）》提交人大审核，提出要坚持网络化布局、智能化管理、一体化服务、绿色化发展，建设国内国际通道联通、区域城乡覆盖广泛、枢纽节点功能完善、运输服务一体高效的综合交通运输体系；“十三五”期间，交通基础设施网络布局将进一步优化，计划新建改建高速公路通车里程 3 万公里，并在前期工作审批、项目安排和资金保障方面对公路建设给予进一步支持。

2. 区域经济

根据《2016 年河南省国民经济和社会发展统计公报》公布的数据，2016 年河南省全年全省生产总值 40160.01 亿元，比上年增长 8.1%。其中，第一产业增加值 4286.30 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 19055.44 亿元，增长 7.5%；第三产业增加值 16818.27 亿元，增长 9.9%；三次产业结构为 10.7:47.4:41.9。2016 年，河南省全年地方财政总收入 4706.96 亿元，比上年增长 5.6%。一般公共预算收入 3153.45 亿元，增长 8.0%，其中税收收入 2158.39 亿元，增长 8.9%，占一般公共预算收入的 68.4%。区域经济的发展，为河南省高速公路行业提供了有利的发展环境。

2016 年河南省完成公路货运量 18.43 亿吨，同比增长 6.9%；公路客运量 10.64 亿人，同比下降 5.4%，公路货、客运量分别占各运输方式货、客运量总和的 89.73% 和 87.00%；2016 年河南省完成公路货物周转量 4838.53 亿

吨公里，公路旅客周转量 760.57 亿人公里，同比增速分别为 6.5% 和 2.2%，分别占全省各运输方式货、客周转总量的 65.95% 和 40.95%。在不同运输方式中，公路运输继续保持绝对优势。

2016 年底，河南省全省高速公路通车里程 6448 公里，位居全国第三位，比上年末增加 143 公里。根据河南省交通运输“十三五”规划，“十三五”期间，河南省计划高速公路投资 1000 亿元，新增高速公路里程 1000 公里，总里程达到 7300 公里。

总体来看，河南省经济稳定发展，交通区位优势明显，客货运输持续增长，公路运输需求将随着社会经济的进一步发展继续保持快速增长趋势，省内高速公路建设发展空间较大。

作为政府投资主体，公司在投资项目的选择、资金的筹措等方面能够得到政府及有关部门的大力支持。作为省属主要的投资公司，公司实力雄厚，在省内企业的兼并重组中也具有很强实力，帮助政府排忧解难，相应获得一定的政策优惠和资金支持。河南省内的原煤炭发展基金、电力建设基金等各项基本建设资金均交由原河南省建设投资总公司统一管理和支配使用，其中电力建设基金已逐年全部转为公司资本金，煤炭基金大部分也已转为公司资本金。2012 年 12 月郑州新郑综合保税区（郑州航空港区）管委会与公司签订了《郑州航空港经济综合实验区投资建设合作框架协议》，合作内容包括实验区基础设施建设、项目合作开发、融资支持等多个领域开展合作，包括但不限于市政工程、公用设施、保障房建设及物流园区开发运营等，首期以区内市政道路建设和园林绿化为主，投资总额约 165 亿元。

总体来看，河南省经济快速发展，同时国务院《中原经济区规划》的提出，为河南省的基础设施建设、电力以及高速公路行业提供了良好的外部环境。作为河南省政府的投资主体，公司得到的政府支持力度较大。

六、基础素质分析

1. 产权状况

公司为国有独资公司，截至 2017 年 6 月 22 日，注册资本 120 亿元，隶属于河南省政府，由河南省发展改革委代管，代河南省政府履行出资人职责。公司实际控制人为河南省政府。

2. 企业规模与竞争力

公司是为了顺应国家投融资体制改革的要求，促进河南省经济发展，根据河南省人民政府文件合并成立的省政府投融资主体。作为河南省政府专业从事固定资产投资开发和经营活动的企业，公司是河南省地方经营性投资活动的主体，在省内经济建设和改革发展总体布局中占有重要地位。

公司资产分布于河南省内各地，涉及电力、水泥、造纸、基础设施、金融等行业。电力板块，截至 2017 年 3 月底，公司总装机容量 1686.50 万千瓦，权益容量 754.27 万千瓦，位居河南电力市场第二位。同期，公司水泥板块熟料和水泥的产能分别为 1225 万吨/年和 1820 万吨/年，新型干法水泥总产能处于河南省内第三，占河南省新型干法水泥产能的 12%，同力水泥被列入国家发改委、国土资源部和中国人民银行联合公布的 60 家国家重点扶持水泥企业名单。造纸板块，目前公司管理 5 个国有林场，实际控制面积达到 18.30 万亩；公司在浆纸行业共有 2 个二级控股企业，初步实现林、板、浆、纸一体化，截至 2017 年 3 月底成品纸年生产能力 56.20 万吨，杨木化机浆年生产能力 25.80 万吨。基础设施板块，公司控股运营高速公路 3 条，通车里程 255 公里；金融板块，公司控股和参股多家金融公司，控股的中原证券和中原信托有限公司（以下简称“中原信托”）经营规模不断扩大、投资方式多样化，2014 年作为第一大股东参与组建中原银行股份有限公司（以下简称“中原银行”）。

公司作为河南省政府主要的综合投资公司，公司获得政府支持大，拥有较强竞争实力。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、重大事项

公司于 2017 年 6 月 22 日发布重大公告称：根据河南省人民政府出具豫政文〔2017〕71 号《河南省人民政府关于组建河南投资控股集团有限公司的批复》，原则同意河南省发改委上报的《河南省国有资本运营公司组建方案》，即河南省政府以持有的公司的全部股权出资，组建河南投控，注册资本金 120 亿元；同意公司作为河南省国有资本运营公司，现有管理体制不变。

公司实际控制人仍为河南省人民政府。变更前，河南省人民政府授权河南省发展改革委作为公司的出资人、行使股东职责。待变更完成后，河南省政府授权河南省财政厅作为河南投控的出资人、行使股东职责。现河南省财政厅正对公司开展国有企业清产核资工作。公司将浆纸、玻璃等暂不具备资本化条件的股权和债券资产将划转给河南投控，预计公司的资产和负债总额有所下降、净资产有所上升，资产质量有所提升。上述事项对公司非金融企业债务融资工具到期偿付无重大影响。

九、经营分析

1. 经营现状

公司前身为原河南省建设投资总公司，管理河南省的电力建设基金，投资了省内主要电源项目；河南省财政厅承担的国债资金建设项目等多由公司管理。目前公司已经形成了电力、水泥、造纸、金融、基础设施等多元化的经营格局。

表3 近年来公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2015年			2016年			2017年一季度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力行业	67.33	27.06	33.24	77.04	32.42	19.93	22.48	40.99	-2.29
造纸行业	34.17	13.73	12.07	34.17	14.38	13.61	9.42	17.18	19.87
水泥行业	31.91	12.82	24.73	30.40	12.79	26.70	7.51	13.70	28.66
基础设施	13.27	5.33	62.45	12.93	5.44	60.64	3.12	5.70	63.05
金融	61.44	24.69	76.90	38.15	16.05	71.31	6.24	11.38	99.51
健康生活	16.55	6.65	46.52	18.65	7.85	39.20	0.31	0.57	39.89
其他	24.17	9.71	-12.91	26.27	11.06	-5.58	5.75	10.48	-13.12
合计	248.85	100.00	37.98	237.62	100.00	29.04	54.84	100.00	20.17

资料来源：公司提供

注：1.公司在计算主营业务收入合计数时，将利息收入和手续费及佣金收入并入金融板块计算，“其他”由合计数减去各个板块主营业务收入倒挤而出。2.此表计算的是主营业务收入，与财务报表营业总收入略有差异。

2016年，公司主营业务收入主要由电力（占主营业务收入的32.42%）、造纸（占14.38%）、水泥（占12.79%）和金融（占16.05%）四大板块构成。电力板块和健康生活板块主营业务收入有所增长，造纸板块主营业务收入较去年持平，水泥、基础设施和金融板块主营业务收入有所下降。2016年，公司主营业务收入同比下降4.51%至237.62亿元；主营业务毛利率同比下降8.94个百分点至29.04%。2017年一季度，公司实现主营业务收入54.84亿元，同比下降5.82%；主营业务毛利率为20.17%，较2016年下降8.87个百分点，主要系煤价高位运行及电价下调致公司电力板块毛利率大幅下降。

电力板块

经过十多年的发展，公司在电力行业的投资规模不断扩大，截至2017年3月底，公司总装机容量1686.50万千瓦，权益容量754.27万千瓦，位居河南电力市场第二位，其中：控股电力企业4家，可控装机容量780.50万千瓦，权益容量471.51万千瓦；参股电力企业6家，可控装机容量906.00万千瓦，集团权益容量282.76万千瓦。

表4 2017年3月底公司下属电力企业情况

（单位：MW、%）

项目名称	装机容量	持股比例	权益装机容量
河南豫能控股股份有限公司	6340	60.52%	3250.09

项目名称	装机容量	持股比例	权益装机容量
其中：①南阳鸭河口发电有限责任公司	700	55.00%	385.00
②南阳天益发电有限责任公司	1200	100.00%	1200.00
③南鹤壁鹤淇发电有限公司	1320	97.15%	1282.38
④新乡中益发电有限公司	1320	100.00%	1320.00
⑤鹤壁同力发电有限责任公司	600	97.15%	582.90
⑥鹤壁丰鹤发电有限责任公司	1200	50.00%	600.00
鹤壁万和发电有限责任公司	440	100.00%	440.00
濮阳龙丰热电有限责任公司	25	100.00%	25.00
郑州新力电力有限公司	1000.00	100.00%	1000.00
华能沁北发电有限公司	4400.00	35.00%	1540.00
三门峡华阳发电有限公司	640.00	40.00%	256.00
许昌龙岗发电有限责任公司	700.00	30.00%	210.00
大唐信阳发电有限责任公司	960.00	1.00%	9.60
大唐洛阳首阳山发电有限责任公司	1040.00	40.00%	416.00
许昌禹龙发电有限责任公司	1320.00	30.00%	396.00
合计	16865.00	100.00%	7542.69

资料来源：公司提供

注1.豫能控股六家子公司的持股比例、权益装机容量均为豫能控股对其的持股比例及权益装机容量。

2.2015年8月21日，发行人与力权集团有限公司签订了《股权收购协议》，收购其所持有的郑州新力电力有限公司50%的股权。《股权收购协议》约定自签署之日起郑州新力电力有限公司的收益与损失由发行人承担，发行人自2015年7月1日起对郑州新力电力有限公司具有100%实质性控制权。

3.截至2015年末，鹤壁万和发电有限责任公司发电机组已关闭，并已完成清算组。目前清算工作正在进行中。

公司参控股电厂全部是火电机组，由于建设较早，在早期投入运营机组中，单机容量不大，近年公司不断加大功率机组投资，关停容量以“压小上大”转移至新电力项目。濮阳豫能2*660MW项目和郑州豫能2*660MW项目目前正处于建设期。截至2017年3月底，公

司 60 万千瓦级以上的超大型燃煤机组在运 8 台，达 504 万千瓦，占可控容量的 64.57%。整体看，公司电力资产整体质量处于河南省中等偏上水平；小机组所占比重不高，未来进一步“压小上大”对板块收入影响不大。

公司下属的电力企业将发电量销售给河南省电力公司从而实现对全省的供应，河南省电力公司每月向公司支付两次电费。2014~2016 年，公司控股电力企业发电量分别为 221.09 亿千瓦时、219.63 亿千瓦时和 257.70 亿千瓦时，2016 年公司发电量快速上升，主要系 2015 年新乡中益、鹤壁鹤淇电厂机组投入运营。2014~2016 年，公司控股电力企业实际上网电量分别为 204.93 亿千瓦时、201.06 亿千瓦时和 240.64 亿千瓦时。2016 年实际结算含税电价平均为 358.65 元/千千瓦时。2016 年以来，随着煤炭价格的上升，单位燃煤成本持续上升，2016 年控股电力企业单位燃料成本由上年的 136.47 元/千千瓦时上升至 155.52 元/千千瓦时。2017 年一季度，公司完成发电量 63.41 亿千瓦时，为 2016 年全年水平的 24.60%；单位燃料成本平均为 233.14 元/千千瓦时，较 2016 年上升 49.91%；实际上网电量为 58.84 亿千瓦时，实际结算含税电价平均为 363.52 元/千千瓦时，较 2016 年有所上升，单位售电毛利有所下降。

表 5 公司电力板块经营情况

指标	2015 年	2016 年	2017 年一季度
装机容量 (万千瓦)	1670.50	1686.5	1686.5
权益装机容量 (万千瓦)	763.45	754.27	754.27
发电量 (亿千瓦时)	219.63	257.70	63.41
上网电量 (亿千瓦时)	201.06	240.64	58.84
电价 (含税) (元/千千瓦时)	411.28	358.65	363.52
平均利用小时数 (小时)	3748.00	3557.00	861
供电平均煤耗 (克/千瓦时)	313.64	313.99	307.97
脱硫率 (%)	95.73	99.92	99.98
单位燃料成本 (元/千千瓦时)	136.47	155.52	233.14

资料来源：公司提供

2016 年，公司电力板块实现主营业务收入 77.04 亿元，同比增长 14.42%，主要系 2015

年新乡中益、鹤壁鹤淇电厂机组投入运营；同期，随着煤炭价格的上升和上网电价的下调，主营业务毛利率同比下降 13.31 个百分点至 19.93%，电力板块盈利能力弱化。2017 年一季度，电力板块实现主营业务收入 22.48 亿元，同比增长 5.84%；主营业务毛利率为-2.29%，较 2016 年下降 22.22 个百分点，主要系煤炭价格维持高位运行。

总体看，公司电力板块装机容量规模大，近年通过“压小上大”提升了公司电力资产质量；公司营业收入大幅上升，但受煤炭价格上升和上网电价下调影响，公司盈利能力弱化。

水泥板块

水泥板块主要运营主体为同力水泥和河南省豫南水泥有限公司（以下简称“豫南水泥”）。公司按照河南省委、省政府部署，为推进河南省新型工业化进程，集中资金对水泥行业进行整合，2009 年公司下属水泥企业通过定向增发的方式将新乡平原水泥有限责任公司等 4 家控股水泥企业的资产和业务注入同力水泥（股票代码：000885），完成水泥资产的整体上市，整合了集团控股水泥企业。2017 年 1 月，同力水泥非公开发行人民币普通股 21,582,700 股，其中，其中新增股本 0.22 亿元，增加资本公积 2.68 亿元。截至 2017 年 3 月底，同力水泥实收资本为 4.96 亿元，公司持股 56.19%。截至 2017 年 3 月底，同力水泥总资产 67.76 亿元，所有者权益合计 31.91 亿元（含少数股东权益 6.74 亿元）。2016 年，同力水泥实现营业收入 32.32 亿元，利润总额 1.65 亿元。目前，公司水泥生产全部采用国际领先的新型干法生产技术和转窑生产工艺，年熟料生产能力 1225 万吨、年水泥生产能力 1820 万吨，新型干法水泥总产能处于河南省内第三，河南同力水泥股份有限公司被列入国家发展和改革委员会、国土资源部和中国人民银行联合公布的 60 家国家重点扶持水泥企业名单。

2014 年 6 月，同力水泥向特定对象中国联合水泥集团有限公司（以下简称“中联水泥”）

发行的 4800 万股 A 股股票在深交所上市，募集资金总额为 30240 万元（已完成验资），用于偿还银行贷款和补充流动资金。本次发行后，同力水泥的控股股东和实际控制人没有发生变动，中联水泥将成为同力水泥第二大股东。2014 年 12 月至 2015 年 1 月期间，天瑞集团通过集中交易及大宗交易增持同力水泥股份，超过中联水泥成为同力水泥的第二大股东。2017 年 2 月 10 日至 2 月 16 日，天瑞集团通过集中交易及大宗交易减持同力水泥股份，导致持股比例下降，中联水泥超过天瑞集团成为同力水泥的第二大股东，天瑞集团成为同力水泥第三大股东。天瑞水泥、中联水泥和同力水泥的熟料产能合计占全省产能的比例约 52%，通过合作可以将三者的竞争关系逐步转变为竞合关系，并通过市场联动、差异化产品定位、降低市场损耗等途径覆盖之前未能有效覆盖的豫西、甚至豫北地区的水泥熟料市场，提升规模化效益。

近期，公司正在筹划关于同力水泥出售或购买资产的重大事项，同力水泥股票从 2017 年 5 月 19 日开市已转入重大资产重组事项继续停牌。目前仍处于停牌期间。

目前，公司拥有熟料生产线 9 条（5 条熟料生产线为 5000t/d，2 条为 4500t/d，1 条 2500t/d，1 条 2000t/d），水泥生产线 20 条（全部为新型干法水泥工艺、分布在河南省内）。公司水泥板块主要生产“同力牌”系列水泥，具有强度高、富裕标号大、碱含量低等特点，主要用于公路、铁路、隧道、大型桥梁和高层建筑的建设；公司生产的熟料主要用于自身水泥的生产。截至 2017 年 3 月底，公司熟料和水泥的产能分别为 1225 万吨/年和 1820 万吨/年，水泥生产全部采用国际领先的新型干法生产技术和转窑生产技术，占河南省新型干法水泥产能的 12%。公司下属水泥企业原材料主要为石灰石、电、煤：石灰石主要来源于自有矿山开采；水泥企业均配套有余热发电，可用于企业生产，电力不足部分由当地电业局补足；煤

主要来源于当地煤炭生产企业和当地的煤炭供应商，煤炭采购结算方式主要为货到付款。2016 年，公司下属水泥企业熟料和水泥产量均实现不同程度的下降，2016 年分别为 1067 万吨和 1149 万吨，分别同比下降 17.16% 和 9.38%。2017 年一季度，熟料和水泥产量分别为 208.00 万吨和 238.00 万吨，占 2016 年全年产量的比例分别为 19.49% 和 20.71%。

表 6 2015~2016 年公司水泥板块生产原材料采购情况
(单位：万元，元/吨，元/度，%)

原材料	2015 年			2016 年		
	采购额	价格	占比	采购额	价格	占比
石灰石	11916.60	9.55	9.45	13455.34	10.26	10.81
电	56663.69	0.57	44.92	52315.82	0.58	42.03
煤	57552.37	339.56	45.63	58689.49	390.16	47.16
合计	126132.66	--	100.00	124460.66	--	100.00

资料来源：公司提供

2016 年，水泥板块实现主营业务收入 30.40 亿元，同比下降 4.73%；同期，主营业务毛利率为 26.70%，同比增长 1.97 个百分点。2017 年一季度，水泥板块实现主营业务收入 7.51 亿元，主营业务毛利率为 28.66%，较 2016 年底上升 1.96 个百分点。

总体来看，公司水泥业务板块实力较强，在工艺技术、生产规模方面具有优势，是公司主营业务收入来源之一。随着河南省基础设施建设的持续投入以及与天瑞水泥、中联水泥竞合关系的发展，公司水泥板块仍具有良好发展空间。

造纸板块

公司控股的造纸企业为大河纸业有限公司（持股 100%，以下简称“大河纸业”），大河纸业为管理型企业，不参与生产，其控股浆纸生产企业濮阳龙丰纸业有限公司（以下简称“龙丰纸业”）、焦作瑞丰纸业有限公司（以下简称“瑞丰纸业”）和驻马店市白云纸业有限公司（以下简称“白云纸业”）。

截至 2017 年 3 月底，公司成品纸生产能力已达到 56.20 万吨，化机浆（是化学机械浆的一种，即碱性过氧化物机械浆）的生产能力

已达到 25.80 万吨。

公司造纸行业采用以销定产的经营模式。2016 年，公司的成品纸产销量分别为 59.32 万吨和 61.14 万吨；化机浆产销量分别为 25.76 万吨和 19.29 万吨。2017 年一季度，成品纸和化机浆的销量分别为 15.01 万吨和 5.69 万吨。

2016 年，公司造纸板块实现主营业务收入为 34.17 亿元，与去年基本持平；同期，主营业务毛利率为 13.61%，同比上升 1.54 个百分点，主要系产品价格有所回升所致。2017 年一季度，公司造纸板块主营业务收入为 9.42 亿元，同期随着产品价格的回升，公司主营业务毛利率较 2016 年上升 6.26 个百分点至 19.87%。

公司对造纸板块运行效率低、负毛利的纸种进行调整，从 12 个大纸种 56 个克重，调整为 7 个纸种 30 个克重，优化了纸种结构，减少了过渡品，促进排产精细化，提高了纸机生产效率和产品毛利率。

综上所述，公司的纸业项目是河南省的重点项目，已经形成了规模化生产。随着产品价格的回升、产品结构的优化及成本控制的加强，盈利有望增长。

金融板块

近年来，公司加大金融行业的投资力度，投资了中原证券（持股 21.94%）、中原信托（持股 46.43%），收购了北京新安财富创业投资有限责任公司，并于 2011 年先后投资成立河南创业投资股份有限公司和河南投资集团担保有限公司，于 2014 年 2 月底发起设立了河南中原海云股权投资基金管理有限公司，公司为以上企业的控股股东（详见表 7）；同时公司参股中原银行、郑州银行等。目前，公司已经形成了证券、信托、银行等多种形式的金融投资方向，促进实业与金融业相结合，以实现两个平台互相补充、协调发展。

表 7 截至 2017 年 3 月底公司控股金融企业情况

公司名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)
中原证券股份有限公司	21.94	392373.47
中原信托有限公司	46.43	365000.00
北京新安财富创业投资有限责任公司	98.00	20000.00
河南创业投资股份有限公司	61.90	10500.00
河南中原海云股权投资基金管理有限公司	49.00	4000.00
河南投资集团担保有限公司	100.00	100000.00
中富支付服务有限公司	100.00	20000.00
河南投资集团汇融基金管理有限公司	100.00	5000.00
河南豫投政府与社会资本合作发展投资基金（有限合伙）	100.00	69000.00
中原豫泽融资租赁（上海）有限公司	100.00	21000.00
中原资本国际控股有限公司	100.00	\$20000.00
北京雨韵和丰创业投资管理有限公司	45.00	1000.00

资料来源：公司提供

公司金融业务收入和利润主要来源于中原证券的佣金收入和中原信托的信托业务收入。中原证券为全国综合性综合类证券公司，目前业务覆盖投行业务 IPO/再融资、并购重组、借壳上市和三板业务等领域。中原证券已于 2014 年 6 月 25 日在香港 H 股成功上市（简称“中州证券”³，股票代码“1375.HK”），发行 5.98 亿股，融资 15.01 亿港元。2016 年 12 月，中原证券首次公开发行 A 股 7 亿股，并于 2017 年 1 月 3 日在上交所上市。2017 年 2 月 16 日，公司注册资本变更为 39.24 亿元。截至 2016 年底，中原证券拥有 82 家营业部和 21 家分公司。2016 年中原证券营业总收入为 20.27 亿元，同比下降 49.38%，主要系经纪业务手续费净收入及自营投资业务收益减少所致。同期净利润 7.47 亿元，同比下降 46.75%。

中原信托是中国银行业监督管理委员会核准的专业信托金融机构，截至 2016 年底，中原信托注册资本 36.50 亿元。2016 年中原信托实现营业收入和净利润分别为 14.99 亿元和 7.49 亿元，分别同比下降 17.03% 和 2.93%。截至 2016 年末，累计管理信托财产 4919 亿元，按时足额交付到期信托财产 3589 亿元，累计向客户分配信托收益 485 亿元，保持自主开发

³为避免重名，中原证券在 H 股市场更名为中州证券

类信托理财产品到期本金兑付和预期收益实现率 100%的优良记录。全部到期信托项目均实现信托目的。

2016 年，金融行业行情下行，中原证券和中原信托收入均出现明显下滑，公司金融板块主营业务收入同比下降 37.91%至 38.15 亿元；主营业务毛利率为 71.31%，同比下降 5.59 个百分点，该板块盈利能力弱化。2017 年一季度，公司金融板块实现主营业务收入 6.24 亿元，同比下降 8.91%；主营业务毛利率为 99.51%，较 2016 年增加 28.20 个百分点，主要系季度核算方法差异所致。

总体看，金融行业具有一定的周期性，2016 年金融板块受行情下行影响，营业收入下降，盈利能力弱化。

基础设施板块

基础设施板块控股的企业包括河南城市发展投资有限公司（以下简称“城发投资”）和河南省许平南高速公路有限责任公司（以下简称“许平南高速”⁴）。其中，城发投资为该板块的管理公司，代为管理基础设施板块企业。

城发投资主要业务范围为市政公用、环保、公益类、物流等城市基础设施项目的投资、开发、建设与运营。截至目前，公司已与郑州航空港区、鹤壁、长垣、许昌、漯河等地建立战略合作关系，承接并储备了一批优质 PPP 项目（重点 PPP 项目详见表 10）。项目领域涉及道路、基础设施改造、河道治理、地下综合管廊、自来水等方面。

许平南高速管理运营“许平南”、“安林”和“林长”三条通车高速公路，总长度为 255 公里，公司所辖路产总长度不到河南省高速公路通车里程的 4.42%，在河南省高速公路中份额较小。

“许平南”高速公路是国家重点公路日照

至南阳高速公路中的一段，起点直接与京珠国道主干线相接，是中原地区通往大西南的一条重要通道。“许平南”高速路全长 163.75 公里，总投资 38.78 亿元，于 2004 年 12 月 12 日建成通车。“安林”高速公路是豫北公路网规划的重要组成部分，为晋、冀、鲁、豫四省物资交流的重要通道，全长 51.99 公里，总投资 15.40 亿，于 2006 年 10 月 30 日通车。2016 年，“许平南”高速实现通行费收入 9.94 亿元，较上年底略有下降，主要系小型车辆车流量增加、大型车辆车流量减少；“安林”高速公路通行费为 1.57 亿元，同比增长 97.39%；“林长”高速公路实现通行费收入为 0.96 亿元，同比增长 122.71%。

2016 年，公司基础设施板块实现主营业务收入 12.93 亿元，同比下降 2.56%；同期，主营业务毛利率为 60.64%，同比下降 1.81 个百分点，“许平南”高速公路是该板块主要收入来源。2017 年一季度，该板块主营业务收入和主营业务毛利率分别为 3.12 亿元和 63.05%，高速公路运营的盈利能力较强。

总体看，公司公路交通业务经营良好，随着车流量的增加以及未来 PPP 项目的逐渐落地，未来该板块将为公司带来稳定的收入和现金流。

健康生活板块

健康生活板块运营主体包括河南颐城控股有限公司（以下简称“颐城控股”）、林州市太行大峡谷旅游开发有限公司（以下简称“太行大峡谷”）、河南投资集团天地酒店管理有限公司（以下简称“天地酒管”）、农林企业（包括内黄林场、固始林场、濮阳农工商、扶沟林场、西华林场）、河南投资集团丹阳岛开发有限公司、河南绿原林产品有限公司、河南省林业厅物资站等。其中颐城控股作为板块管理公司，负责管理健康生活板块企业。

⁴公司于 2009 年 6 月出资设立河南林长高速公路有限责任公司（简称“林长高速”），后为提高专业化管理水平、减少所得税支出以及降低运营成本，2013 年 10 月，公司将所持有林长高速的 100%股权转让给全资子公司许平南高速。2014 年 4 月，林长高速完成工商注销登记，原有业务纳入许平南高速。

表 8 2016 年健康生活板块重点子公司财务概况
(单位: 万元)

公司	主营业务	营业收入	利润总额
颐城控股	房地产开发经营和酒店管理	182824.39	20373.24
太行大峡谷	林州市太行大峡谷旅游景点的开发与管理	6039.17	-3361.69
天地酒管	酒店管理	5739.67	-1149.65

资料来源: 公司提供

2016 年, 公司健康生活板块实现主营业务收入 18.65 亿元, 同比增长 12.69%; 主营业务毛利率为 39.20%, 同比下降 7.32 个百分点, 该板块盈利能力弱化。2017 年一季度, 该板块实现主营业务收入 0.31 亿元, 同比减少 6.54 亿元, 主要系颐城控股没有新项目交付, 未确认收入所致; 主营业务毛利率为 39.89%, 较 2016 年增加 0.69 个百分点。

其他业务板块

该板块包括下属控股公司的工业企业和其他企业。该板块收入主要来自于安彩高科、河南安彩太阳能玻璃有限责任公司(以下简称“安彩太阳能”)和郑州拓洋实业有限公司(以下简称“拓洋实业”)等下属子公司。2016 年, 公司其他板块实现主营业务收入 26.27 亿元, 同比增长 12.69%, 同期主营业务毛利率 -5.58%。

安彩高科是 A 股上市公司, 公司股票于 1999 年在上海证交所上市(股票代码: 600207.SH)。国家重点高新技术企业, 曾是中国最大的彩色玻璃生产基地。主要产销太阳能光伏超白压延玻璃、优质浮法玻璃、TCO 玻璃、节能玻璃、液化天然气、压缩天然气等产品。截至 2016 年底, 安彩高科资产规模 23.56 亿元, 权益 19.38 亿元。2016 年, 安彩高科实现收入 18.71 亿元, 利润总额 0.15 亿元。

安彩太阳能成立于 2010 年 8 月, 主营太阳能玻璃、节能玻璃的研发、生产和销售。截至 2016 年底, 安彩太阳能资产规模 5.01 亿元, 权益-4.91 亿元。2016 年, 安彩太阳能实现收入 13.10 亿元, 利润总额-2.20 亿元。

拓洋实业有限公司是世界知名的食品添加剂和医药中间体专业生产企业、中国出口原料药 150 强企业、国家高技术产业化示范工程企业、河南省首发上市后备企业、河南省 50 家高成长型企业、河南省高新技术企业。公司的主要产品有 D-异抗坏血酸钠(简称异 VC 钠)、D-异抗坏血酸(简称异 VC)、维生素 C(简称 VC)、d-核糖、结晶果糖、核黄素(简称 VB2)。截至 2016 年底, 拓洋实业资产规模 4.75 亿元, 权益 0.70 亿元。2016 年, 拓洋实业实现收入 2.40 亿元, 利润总额-0.84 亿元。

表 9 2016 年公司其他业务板块重点子公司财务概况
(单位: 亿元)

公司	资产	权益	收入	利润
安彩高科	23.56	19.38	18.71	0.15
安彩太阳能	5.01	-4.91	3.10	-2.20
拓洋实业	4.75	0.70	2.40	-0.84

资料来源: 公司提供

2. 经营效率

2016 年, 公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 8.28 次、3.20 次和 0.21 次, 公司经营效率一般。

3. 主要投资项目及未来发展规划

主要投资项目

截至 2017 年 3 月末, 公司投资规模在 1 亿元以上的主要在建工程 16 个, 包括濮阳豫能 2*660MW 项目、郑州豫能 2*660MW 项目、兴县铁路集运专用线项目、豫北煤炭物流储备基地项目、基础设施板块 PPP 项目、自来水项目和登封市阳城养生苑项目等(详见表 10), 合计总投资 229.94 亿元, 已经完成投资 83.53 亿元, 还需投资 146.41 亿元。

拟建项目方面, 公司将加大电力、基础设施、战略新兴产业等优势产业投资力度, 未来投资将集中在“唐伊线”方城-南召、社旗天然气支线工程、阿里云中部创业创新基地一期项目、安彩能源股份有限公司豫北支线与中石化榆济线对接项目等工程上。2017~2019 年拟建

项目预计投资总额 30.90 亿元。

表 10 截至 2017 年 3 月底公司主要在建工程项目情况（单位：万元）

序号	涉及控股子公司	具体项目名称	计划总投资	已完成投资	建设期	资金来源
1	河南豫能控股股份有限公司	濮阳豫能 2*660MW 项目	532130.00	383322.00	2015.10-2017.10	资本金 106426 万元， 银行融资 425704 万元
2	河南豫能控股股份有限公司	郑州豫能 2*660MW 项目	622394.00	94280.00	2016.05-2018.12	企业自筹 124000 万元， 银行融资 498394 万元
3	河南豫能控股股份有限公司	兴县铁路集运专用线项目	158998.00	6285.00	2016.9-2018.3	注册资本 32869.1 万元， 银行融资 126101.9 万元。
4	河南豫能控股股份有限公司	豫北煤炭物流储备基地项目	122816.00	19845.00	2016.5-2017.6	企业自筹 24563.7 万元， 银行融资 98252.3 万元
5	鹤壁城发公路工程有限公司	S225 省道改扩建项目（省财政厅 PPP 示范库项目）	54000.00	-	2017.4-2019.4	社会资本出资 36100 万元， 其中资本金 9025 万元， 银行融资 27075 万元
6	许昌城发公路开发建设有限公司	许昌国道 107 许昌境改建项目（省财政厅 PPP 推介库项目）	262076.00	91492.00	2016.12-2018.11	资本金 65519 万元， 银行融资 196557 万元
7	长垣城发道路运营有限公司	长垣县 G327 至留晖大道新建工程 PPP 项目（省财政厅 PPP 推介库项目）	54112.63	3200.00	2017.01-2018.06	资本金 16233 万元， 银行融资 37879.63 万元
8	长垣城发老城区改造有限公司	长垣县老城区基础设施改造工程项目（省财政厅 PPP 推介库项目）	41047.21	4000.00	2017.01-2019.01	资本金 8209.44 万元， 银行融资 32837.77 万元
9	长垣城发水环境整治有限公司	长垣水环境综合整治工程项目（省财政厅 PPP 推介库项目）	28909.63		2017.01-2018.06	资本金 8163 万元， 银行融资 20746.63 万元
10	长垣城发雨水管网有限公司	长垣县雨水管网工程项目（省财政厅 PPP 推介库项目）	15824.69		2017.01-2020.01	资本金 4490 万元， 银行融资 11334.96 万元
11	长垣城发供水管网有限公司	长垣县供水管网工程项目（省财政厅 PPP 推介库项目）	12024.95		2017.01-2020.01	资本金 3600 万元， 银行融资 8424.95 万元
12	郑州航空港百川生态治理工程有限公司	郑州航空港区梅河综合治理工程	80000.00	78294.00	2015.3-2017.3	资本金 18000 万元， 银行融资 62000 万元
13	郑州航空港展达公路工程有限公司	郑州航空港区会展路二期道路工程	83600.00	54850.00	2015.10-2017.9	资本金 20300 万元， 银行融资 63300 万元
14	郑州航空港水务发展有限公司	第二水厂	65234.00	49087.00	2015.7-2017.10	资本金 45663.8 万元， 银行融资 19570.2 万元
15	郑州航空港水务发展有限公司	道路管网	133000.00	45676.12	2015.4-2020.12	2020 年前总投资 13.3 亿元， 根据需求分期建设。 资本金 93100 万元， 银行融资 39900 万元。
16	河南颐城控股有限公司	登封市阳城养生苑项目	33200.00	5000.00	2016.7-2018.3	一期项目资本金 6500 万元， 银行融资 26700 万元
合计			2299367.11	835331.12	--	--

资料来源：公司提供

注：公司投资总额来源于可研报告，自有资金与银行贷款为实际发生额，导致公司自有资金与银行贷款总额不等于总投资。

表 11 截至 2017 年 3 月底公司主要拟建工程项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资 (2017 年 3 月底)	未来投资计划			资金来源	
			2017 年	2018 年	2019 年	自有资金	银行贷款
“唐伊线”方城-南召、社旗天然气支线工程	44640	480	11270	33370	-	14043	30597
阿里云中部创业创新基地一期项目	249349	623.42	40443	98625	98625	74849	174500
安彩能源股份有限公司豫北支线与中石化榆济线对接项目	26695	1200	20000	6695	-	10678	16017
合计	320684	2303	71713	138690	98625	99570	221114

资料来源：公司提供

注：拟建项目均未正式动工，主要投资为前期工作投入和设备订购预付款。

综上所述，公司预计 2017~2019 年为项目投资集中期；资金来源主要以银行贷款为主，未来存在较大的融资需求。

十、财务分析

1. 财务质量和财务概况

公司提供的 2016 年财务报表经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2017 年一季度财务报表未经审计。

公司合并范围方面，2016 年新增 3 家子公司，公司合并范围的变化对财务报表可比性影响较小。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 1233.40 亿元，所有者权益（含少数股东权益 187.50 亿元）为 444.91 亿元；2016 年公司实现营业总收入 245.25 亿元，利润总额 38.10 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 1288.96 亿元，所有者权益（含少数股东权益 200.40 亿元）为 462.32 亿元；2017 年 1~3 月公司实现营业总收入 56.25 亿元，利润总额 3.02 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司合并资产总额 1233.40 亿元，同比增长 7.12%；其中流动资产占 45.74%，非流动资产占 54.26%。

截至 2016 年底，公司流动资产合计 564.15 亿元，同比增加 1.93%，流动资产主要包括货币资金（占比 28.82%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占比 14.96%）、其他流动资产（占比 18.57%）和存货（占比 10.74%）。

截至 2016 年底，公司货币资金为 162.56 亿元，同比下降 30.63%，主要系公司购买商品接受劳务支付的现金和投资支付的现金大幅增加所致，其他货币资金 7.14 亿元，主要系

子公司的银行承兑汇票保证金。

截至 2016 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 84.37 亿元，主要为投资于债券的交易性金融资产（2016 年占 73.88%），公司交易性金融资产为中原证券和中原信托所持有。2016 年以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产同比增长 38.54%，主要系中原证券结构化主体（资产管理计划）合并范围变动所致。

截至 2016 年底，公司买入返售金融资产同比下降 13.40%至 59.12 亿元，主要系中原证券购买的证券。

截至 2016 年底，公司应收账款为 23.88 亿元，同比增长 11.31%，已计提坏账准备 1.56 亿元（计提比例 6.53%）。采用账龄分析的应收账款余额中，账龄 1 年以内的占 91.85%。总体看，公司应收账款规模一般，账龄集中于 1 年以内。

截至 2016 年底，公司存货账面价值 60.58 亿元，同比增长 42.48%，主要系子公司地产项目增加 16.45 亿元所致；2016 年公司共计计提存货跌价准备 0.92 亿元，主要系原材料和库存商品计提的跌价准备。

截至 2016 年底，公司其他流动资产为 104.78 亿元，主要是存出保证金、短期委托贷款、融资融券业务融出资金和待抵扣税费，较 2015 年底增长 6.38%，主要系短期委托贷款增加所致。

截至 2016 年底，公司非流动资产 669.25 亿元，主要由可供出售金融资产（占 11.09%）、长期股权投资（占 15.46%）、长期应收款（占 10.04%）和固定资产（占 43.50%）构成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 74.22 亿元，同比增长 15.69%，主要由中原证券持有的资产管理计划投资和公司及子公司持有的不具有控制且没有公开活跃市场报价（公允价值不能可靠计量）的权益性投资、中原信托持有的信托项目投资等构成。

截至 2016 年底，公司长期应收款为 67.21

亿元，主要是贷款及长期委托款，同比增长 36.03%，主要系河南豫投政府与社会资本合作发展投资基金（有限合伙）对外债权投资 7.51 亿元以及公司基础设施板块 PPP 项目投资增加（包括同力水泥基础设施项目增加 5.36 亿元，城发公司国道 107 线改建工程增加 2.74 亿元）。同期，公司针对贷款计提减值准备 0.76 亿元，针对长期委托款计提减值准备 1.46 亿元。

截至 2016 年底，公司长期股权投资为 103.47 亿元，同比增长 21.78%。公司长期股权投资主要以电力、能源、金融和民航产业为主，2016 年共获得现金红利 7.24 亿元。

截至 2016 年底，固定资产账面价值合计 291.13 亿元，同比减少 3.59%。以房屋及建筑物（占比 27.65%）、和机器设备（占比 53.70%）为主。2016 年公司固定资产累计计提折旧 211.72 亿元，计提减值准备 9.45 亿元，账面原值合计 512.30 亿元。

截至 2016 年底，公司在建工程为 33.82 亿元，同比增加 20.25 亿元，主要系濮阳豫能 2*660MW 项目、郑州豫能 2*660MW 项目和郑州航空港试验区第二水厂一期工程（同力水泥）投资增加所致。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产为 29.44 亿元，同比下降 19.66%，主要系尚未收回的河南省部分城商行不良资产包。

截至 2017 年 3 月底，公司总资产 1288.96 亿元，较 2016 年底增长 4.50%，从资产构成来看，流动资产占比 45.70%，非流动资产占比 54.30%，较 2016 年底变化不大。

总体看，公司资产规模稳步增长，货币资金充裕，资产流动性较好；固定资产占比较高，与电力、水泥、造纸等行业特点相符。公司金融板块涉及的交易性金融资产、买入返售金融资产等科目受宏观金融环境影响较大。公司整体资产质量较好。

3. 所有者权益和负债

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 444.91 亿元（含少数股东权益 187.50 亿元），归属于母公司所有者权益中，实收资本占 46.62%，资本公积占 23.09%，未分配利润占 19.59%，其他权益工具占 7.71%。其中，其他权益工具为 19.85 亿元，同比增加 9.93 亿元，系公司发行的附特殊条款的中期票据。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 462.32 亿元（含少数股东权益 200.40 亿元），较上年底增长 3.91%，主要系少数股东权益增加所致。所有者权益结构较 2016 年底变化不大。

总体看，公司权益构成中实收资本和资本公积占比较高，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2016 年底，公司负债总额 788.49 亿元，其中流动负债占 55.36%，非流动负债占 44.64%。与 2015 年相比，流动负债占比有所下降。

截至 2016 年底，公司流动负债合计为 436.52 亿元，主要包括短期借款（占比 14.15%）、卖出回购金融资产款（占比 12.85%）、代理买卖证券款（占比 23.75%）、其他流动负债（占比 11.99%）。

截至 2016 年底，公司短期借款为 61.75 亿元，同比增加 175.87%，主要系信用借款大幅增加所致。

截至 2016 年底，公司卖出回购金融资产款为 56.08 亿元，同比增长 18.99%，主要系中原证券持有的证券和融出资金债权收益权增加所致。

截至 2016 年底，公司代理买卖证券款为 103.68 亿元，同比下降 30.26%，主要系 2016 年证券市场行情向下，中原证券持有的代理买卖证券款大幅减少所致，其中个人客户占 96.89%。

截至 2016 年底，公司其他流动负债为 52.35 亿元，同比下降 33.84%，主要系 2016 年公司短期融资券和超短期融资券大幅减少

所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债 351.98 亿元，同比增长 13.16%，主要由长期借款（占比 60.05%）和应付债券（占比 32.99%）构成。随着公司行业收购、项目建设规模的扩大，公司对中长期资金的需求旺盛，截至 2016 年底，公司长期借款 211.36 亿元，同比增长 20.55%，主要系公司及子公司颐城控股长期借款增加；截至 2016 年底，公司应付债券 116.13 亿元，同比增长 1.83%，主要系公司子公司中原证券发行 25 亿元“16 中原 01”和 15 亿元“16 中原 02”次级债券所致。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 826.64 亿元，较 2016 年底增长 4.84%，主要系公司长期借款增加所致。从结构来看，截至 2017 年 3 月底，公司流动负债和非流动负债占比分别为 53.80% 和 46.20%，非流动负债占比较 2016 年底略有增加。

从债务结构看，截至 2016 年底，公司全部债务 538.16 亿元，同比增长 12.73%，其中短期债务和长期债务分别占 34.20% 和 65.80%，以长期债务为主；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.93%、54.74% 和 44.32%。

截至 2017 年 3 月底，公司有息债务增加至 570.41 亿元，其中，短期债务和长期债务分别占 32.21% 和 67.79%；同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.13%、55.23% 和 45.54%，债务负担较 2016 年底变化不大。

总体看，公司所处的电力、交通、水泥等行业多为资本密集型行业，需要大量资本支出，有息债务规模持续增长，并以长期债务为主，债务结构较为合理。

4. 盈利能力

2016 年公司实现营业总收入 245.25 亿元，同比下降 2.84%，主要系金融板块收入大幅下降所致，同期，公司营业成本同比增加 15.80%。

随着营业收入的下降和营业成本的大幅增加，公司营业利润率由去年的 34.69% 下降至 26.53%。

2016 年，公司期间费用为 40.64 亿元，同比下降 18.59%，占营业总收入的 16.57%。公司控制期间费用能力有待加强。

2016 年，公司计提的资产减值损失为 6.51 亿元。主要系坏账损失（0.40 亿元）、可供出售金融资产减值损失（1.42 亿元）、固定资产减值损失（3.32 亿元）和其他减值损失（1.10 亿元）。

非经常损益方面，2016 年，公司公允价值变动损益-0.61 亿元；同期投资收益 18.26 亿元，主要来自权益法核算的长期股权投资收益 8.55 亿元，持有交易性金融资产取得投资收益 3.92 亿元和处置可供出售金融资产投资收益 2.20 亿元。同期，营业外收入 3.97 亿元，主要系政府补助。

2016 年，公司利润总额为 38.10 亿元，同比下降 24.91%，主要系公司电力板块毛利率下降以及金融板块收入大幅下降所致。

从盈利指标来看，2016 年，公司净资产收益率和总资本收益率同比分别下降 3.83 个百分点和 1.80 个百分点至 6.04% 和 3.64%。总体看，公司整体盈利能力弱化。

2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 56.25 亿元；实现利润总额 3.02 亿元；同期，营业利润率为 19.01%，较 2016 年下降 7.52 个百分点。公司盈利能力进一步弱化。

总体看，2016 年，公司营业总收入规模较 2015 年变动不大，但公司主业盈利能力弱化，公司整体盈利能力减弱。

5. 现金流及保障

经营活动方面，2016 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 242.76 亿元，同比增加 5.71%；收到其他与经营活动有关的现金为 50.16 亿元，同比下降 18.65%。2016 年，公司经营活动现金流出主要是购买商品、接受劳务

支付的现金以及支付其他与经营活动有关的现金，分别为 216.34 亿元和 81.74 亿元，分别同比增长 51.49% 和 69.82%。同期，公司经营活动现金流量净额为 -40.14 亿元，较上年减少 82.51 亿元，其中，中原信托减少 31.91 亿元，主要是因为业务发展，本年发放贷款较上年增加 14 亿元，以及本年偿还上年收到的信托业保障基金提供的流动性支持 6 亿元；电力板块减少 26.12 亿元，主要是因为煤价上涨、电价下调、单位利用小时数下降，造成电力板块企业经营活动产生的现金流量净额减少；中原证券减少 16.40 亿元，主要是受证券市场行情影响，代理买卖证券支付的现金净额增加；颐城控股减少 11.94 亿元，主要是因为开发项目前期土地及工程支出增加。从收入实现质量来看，2016 年公司现金收入比为 98.99%。经营活动现金流量呈净流出状态。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要反映在收回投资收到的现金上，2016 年为 106.36 亿元，同比增长 11.72%；投资活动现金流出主要为投资支付的现金和购建固定资产、无形资产等支付的现金，2016 年分别为 157.43 亿元和 39.39 亿元。同期，公司投资活动现金流呈现净流出状态，为 -70.78 亿元。2016 年，公司筹资活动现金流量净额为 71.28 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 -21.91 亿元，现金收入比为 125.70%，较 2016 年增加 26.72 个百分点；投资活动产生的现金流量净额为 -19.25 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 35.33 亿元。

总体看，2016 年以来，公司经营活动现金流量呈净流出状态；考虑到公司未来将加大电力、能源、基础设施等优势产业投资力度，在建和拟建项目将在未来两年进入集中建设、投入期，公司经营活动现金流量净额无法覆盖投资活动支出，公司存在较大的融资需求。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，截至 2016 年公司流

动比率和速动比率分别同比增长 11.44 个百分点和 6.61 个百分点至 129.24% 和 115.36%，截至 2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 132.43% 和 116.09%，均较 2016 年底有所上升。受经营活动净现金流影响，近三年公司经营现金流动负债比波动较大，分别为 17.50%、9.02% 和 -9.20%，经营性净现金流对流动负债的保障能力较弱。考虑到公司货币资金充裕，公司短期偿债能力尚可。

长期偿债能力方面，2016 年，公司 EBITDA 为 68.45 亿元，同比下降 16.34 亿元；同期，EBITDA 利息倍数降至 6.93 倍，EBITDA 对利息覆盖能力减弱；公司全部债务/EBITDA 升至 7.86 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力一般。总体看，作为河南省政府专业从事固定资产投资开发和经营活动的企业，公司是河南省地方经营性投资活动的主体，在省内经济建设和改革发展总体布局中占有重要地位，公司整体偿债能力较强。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保余额 233.00 万美元，折合人民币 1607.54 万元，占净资产的比例为 0.03%，主要系对中国石化中原石油化工有限公司的担保。

截至 2017 年 3 月底，公司本部共获得银行授信额度合计人民币 1147.54 亿元，尚未使用额度 841.78 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司拥有四家上市公司，直接融资渠道通畅。

7. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码证为 G1041010500017410Y），截至 2017 年 5 月 16 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司是河南省国有独资综合性投资公司，下属的电力、水泥、造纸等业务处于河南省同行业前列，政府支持力度大。近年来，公司资产规模不断扩大，综合实力有所增强。总体来看，公司整体抗风险能力极强。

十一、存续期内债券偿债能力

截至 2017 年 3 月底，公司存续期内的债务合计 116.61 亿元，分别是“07 豫投债 1”、“07 豫投债 2”、“09 豫投债”、“13 豫投资 MTN001”、“14 豫投资 MTN001”、“15 豫投资 MTN001”、“16 豫投资 MTN001”、“16 豫投债”、“16 豫投资 SCP005”、“17 豫投资 SCP001”、“17 豫投资 SCP002”和“17 豫投资 SCP003”。2017 年和 2021 年是还款高峰期，待偿还余额分别为 27 亿元和 25 亿元。在此以 2017 年待偿还余额 27 亿元为基数对公司对存续期债券偿还能力进行测算。

2016 年公司 EBITDA、公司经营活动现金流入量和净流量分别为 68.45 亿元、316.97 亿元和 -40.14 亿元，分别为 2017 年待偿还余额的 2.54 倍、11.74 倍和 -1.49 倍。公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对公司存续期内待偿还债券的保障程度较高，但公司经营活动现金净流量对存续期内待偿还债券的保障程度较弱。考虑到公司拥有大量较为优质的金融资产，可获得持续较大规模收益，部分金融资产可变现能力较强；同时，公司作为河南省主要国有资产投资与运营主体，可持续获得河南省政府的支持；公司对存续期企业债券本息的偿还能力强。

“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，国家开发银行主体长期信用等级均为 AA^A，担保实力很强，增强了上述债券偿还的安全性。

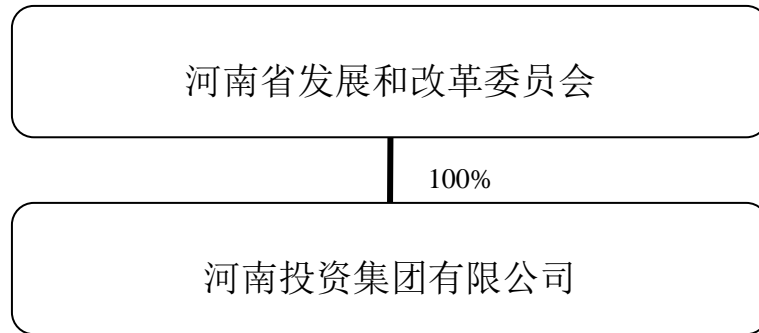
总体看，公司债券偿还期比较分散，部分金融资产可变现能力较强，且可持续获得河南省政府的支持，公司对存续期内的债券的保障能力强。

十二、结论

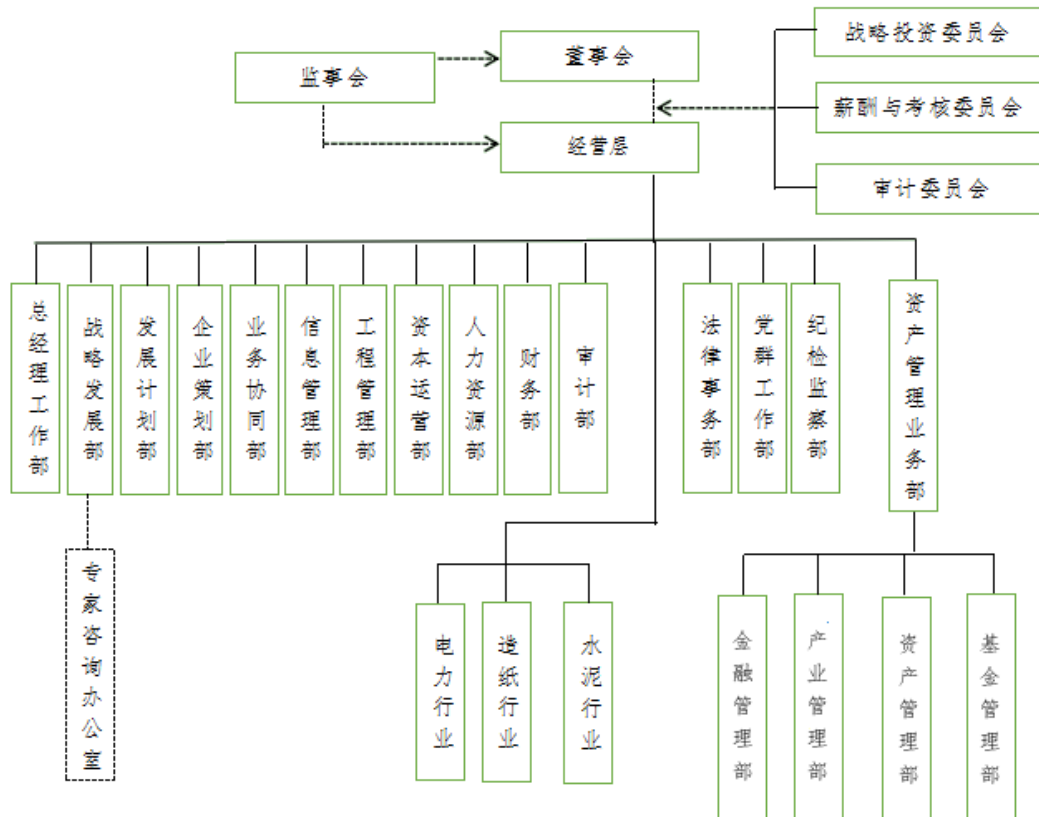
综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“07 豫投债 1”、“07 豫投债 2”、“09 豫投债”、“13 豫

投资 MTN001”、“14 豫投资 MTN001”、“15 豫投资 MTN001”和“16 豫投资 MTN001”的信用等级为 AAA。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 截至 2017 年 3 月底公司纳入合并范围内子公司情况

行业	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
电力	河南豫能控股股份有限公司	投资管理以电力生产为主的能源项目	85527.60	60.52
	鹤壁万和发电有限责任公司	电力生产经营、电力项目开发等	19537.58	100.00
	河南投资集团燃料有限责任公司	技术、咨询服务、机械电子设备、采制化设备的销售	5000.00	100.00
	濮阳龙丰热电有限责任公司	供电、供热等	6050.00	100.00
	郑州热电厂	批发、零售：粉煤灰及制品等；电机变压器修理	3144.00	100.00
	郑州新力电力有限公司	电力、热力及相关产品的生产与销售	73379.00	100.00
	濮阳豫能发电有限责任公司	承担2X600MW级发电机组项目建设	69050.00	100.00
	郑州豫能热电有限公司	热电技术研发及发电项目运营	20000.00	100.00
造纸	大河纸业有限公司	纸品、纸浆、中高密度板的销售	54882.70	100.00
水泥	河南同力水泥股份有限公司	水泥熟料、水泥及制品的销售等	47479.93	56.19
	河南省豫南水泥有限公司	水泥生产销售	25643.08	60.15
基础设施	河南城市发展投资有限公司	机电设备进出口及租赁、厂房的投资建设及租赁	5000.00	100.00
	河南省许平南高速公路有限责任公司	组织实施高速公路的开发、经营	135717.53	100.00
金融	中原证券股份有限公司	证券经纪；证券投资咨询；证券承销与保荐；证券自营等	392373.47	21.94
	中原信托有限公司	信托业务	365000.00	46.43
	北京新安财富创业投资有限责任公司	创业投资业务；创业投资咨询业务等	20000.00	98.00
	河南创业投资股份有限公司	投资；投资咨询，中介服务。	10500.00	61.90
	河南中原海云股权投资基金管理有限公司	管理或受托管理非证券类股权投资及相关咨询服务。	4000.00	49.00
	河南投资集团担保有限公司	担保业务	100000.00	100.00
	中富支付服务有限公司	非金融机构支付服务；有关后勤服务	20000.00	100.00
	河南投资集团汇融基金管理有限公司	管理或受托管理非证券类股权投资及相关咨询服务	5000.00	100.00
	河南豫投政府与社会资本合作发展投资基金（有限合伙）	从事非证券类股权投资活动及相关咨询服务	69000.00	100.00
	中原豫泽融资租赁（上海）有限公司	融资租赁业务	21000.00	100.00
中原资本国际控股有限公司	投资	\$20000.00	100.00	

	北京雨韵和丰创业投资管理有限公司	投资管理、投资咨询	1000.00	45.00
健康生活	河南颐城控股有限公司	房地产开发经营	120000.00	100.00
	河南投资集团天地酒店管理有限公司	酒店管理	2000.00	100.00
	河南投资集团丹阳岛开发有限公司	房地产开发；企业形象策划；会议会展服务	2000.00	100.00
	河南绿原林产品有限公司	农林产品种植、批发、零售；房地产租赁经营	1001.00	100.00
	河南省林业厅物资站	林木测评及信息咨询；活立木中介服务；林权证托管；林木托管	132.28	100.00
	河南内黄林场	林木种苗生产供应等	2746.56	100.00
	河南省国有固始林场	林木种苗生产供应	148.25	100.00
	濮阳市农工商总公司	粮食、蔬菜、瓜果、林木的种植与销售	592.45	100.00
	国有扶沟林场	森林培育与经营	16.29	97.15
	河南省国有西华林场	林木种苗生产供应等	48.54	100.00
其他	河南安彩高科股份有限公司	光伏玻璃的生产和销售、天然气输送管网建设的管理	86295.60	47.26
	河南安彩太阳能玻璃有限责任公司	太阳能玻璃、节能玻璃的研发、制造与销售，太阳能光伏产品的研发、生产和销售	24000.00	100.00
	河南新能硅业科技有限责任公司	涂料用产品研发、销售	6000.00	100.00
	郑州拓洋实业有限公司	食品添加剂、维生素C的生产	3750.00	60.00
	河南投资集团资产管理有限公司	委托资产管理、土地收购、土地资产管理与处置	15000.00	100.00
	河南省立安实业有限责任公司	普通机械、电器设备、建筑材料等的销售	2110.00	100.00
	河南省发展燃气有限公司	天然气的投资建设管理；城市燃气投资建设。	23000.00	100.00
	河南省科技投资总公司	科技、实业投资，投资咨询	5400.00	100.00
	河南兴豫人力资源管理有限公司	职业中介，就业指导，职业供求信息服务，人力资源管理咨询服务	100.00	100.00

附件 2 主要计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	216.34	301.80	254.32	248.87
资产总额(亿元)	972.94	1151.39	1233.40	1288.96
所有者权益(亿元)	294.79	370.50	444.91	462.32
短期债务(亿元)	133.78	165.85	184.04	183.74
长期债务(亿元)	263.52	311.54	354.12	386.67
全部债务(亿元)	397.30	477.39	538.16	570.41
营业总收入(亿元)	241.83	252.42	245.25	56.25
利润总额(亿元)	39.16	50.74	38.10	3.02
EBITDA(亿元)	68.92	84.79	68.45	--
经营性净现金流(亿元)	71.78	42.37	-40.14	-21.91
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.28	9.77	8.28	--
存货周转次数(次)	3.08	3.37	3.20	--
总资产周转次数(次)	0.25	0.24	0.21	--
现金收入比(%)	133.07	90.98	98.99	125.70
营业利润率(%)	29.52	34.69	26.53	19.01
总资本收益率(%)	6.01	5.46	3.64	--
净资产收益率(%)	10.67	9.87	6.04	--
长期债务资本化比率(%)	47.20	45.68	44.32	45.54
全部债务资本化比率(%)	57.41	56.30	54.74	55.23
资产负债率(%)	69.70	67.82	63.93	64.13
流动比率(%)	110.06	117.80	129.24	132.43
速动比率(%)	97.75	108.75	115.36	116.09
经营现金流动负债比(%)	17.50	9.02	-9.20	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.10	6.96	6.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.76	5.63	7.86	--

注：1.2017 年一季度财务数据未经审计；

2.已将长期应付款中的有息债务和其他权益工具中的永续债调整计入长期债务；

3.已将其他流动负债中的有息债务调整计入短期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(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%
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%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。